

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	707.00 元
目標價	
3 個月	822.00 元
12 個月	822.00 元

譜瑞-KY(4966 TT)

Buy

高速傳輸帶動成長，建議 Buy，目標價 822 元。

近期報告日期、評等及前日股價

10/31/2024	Trading Buy	716.0
08/08/2024	Trading Buy	703.0
04/25/2024	Trading Buy	803.0
04/16/2024	Neutral	862.0
03/05/2024	Buy	1,075.0

公司基本資訊

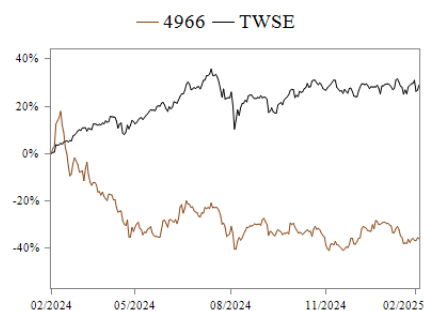
目前股本(百萬元)	812
市值(億元)	574
目前每股淨值(元)	264.88
外資持股比(%)	43.60
投信持股比(%)	3.10
董監持股比(%)	4.27
融資餘額(張)	3,208
現金股息配發率(F)(%)	51.66

產品組合



- 高速傳輸介面晶片:42.39%
- DisplayPort系列:37.69%
- Source Drivers:17.40%
- 其他:2.52%

股價相對大盤走勢



投資建議：譜瑞-KY 目前的產品組合以高速傳輸及顯示解決方案為主，其中 DisplayPort 及高速傳輸介面產品佔據營收的 85% 以上。在未來 2 年中，預計 USB4 Re-timer 產品將有顯著的營收成長，2024 年在營收佔比上超越其他高速傳輸產品，並在 2025 年持續加速增長。後疫情時代的需求波動，NB 產品將重點投入高階、電競與 OLED 產品，以及具備觸控整合技術的解決方案，以鞏固競爭優勢。由於 AIPC 導入新規格，持續帶動升級潮，公司預估 2025 年個人電腦出貨量可望增加 YoY+7~9%，譜瑞-KY 很多高速解決方案都將受惠。毛利率方面，公司會持續推出新產品維持 ASP。預估譜瑞-KY 2025 年稅後 EPS 37.38 元。新產將驅動譜瑞-KY 營收成長，調升至 Buy，目標價 822 元。

4Q24 稅後 EPS 8.48 元：整體 AIPC 滲透率不如市場預期，且市場競爭日益激烈，但客戶因為擔心川普 2.0 關稅有提早拉貨。4Q24 譜瑞-KY 合併營收為 41.22 億元，QoQ-6.34%，符合公司之前預期 4Q24 營收約 1.21-1.34 億美元，QoQ-1.47~-11.03% 的區間。產品營收比重為 TCON(DP)>35%、高速傳輸介面(PS)<50%、SIPI(TC)~15%、觸控與其他(TT)<5%。4Q24 毛利率下滑 0.35 個百分點為 42.13%，符合公司原本的預期 42~46%。譜瑞-KY 3Q24 稅後 EPS 8.48 元。2024 年稅後 EPS 31.92 元。

預估 1Q25 稅後 EPS 8.11 元：客戶擔憂關稅問題，部分 NB 訂單提前至 4Q24 或 1Q25。雖然 1Q25 有農曆新年假期的影響，但還是可以維持 4Q24 的水準，訂單能見度高，公司認為優於傳統淡季表現。2Q25 訂單狀況也良好，雖然部分訂單可能提前至 1Q25 出貨，但公司目前尚未看到對 2Q25 導致明顯影響，將持續觀察提前拉貨效應是否會在 2Q25 產生影響。關稅問題對訂單的影響仍然存在不確定性，公司將持續關注並評估其影響。1Q25 各產品線的組合和 4Q24 相近，但 1Q25 成長動能還是來自高速傳輸介面。產品價格持續受到同業殺價的壓力，特別是面板或中低階產品，預估 1Q25 稅後 EPS 8.11 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	16,247	17,978	20,160	3,825	3,814	3,910	4,401	4,122	4,071	4,250	4,938	4,719
營業毛利淨額	6,903	7,677	8,347	1,653	1,634	1,659	1,872	1,739	1,733	1,811	2,110	2,023
營業利益	2,452	3,000	3,256	609	523	511	754	665	642	706	841	810
稅後純益	2,592	3,036	3,257	639	573	569	762	689	659	718	840	819
稅後 EPS(元)	31.92	37.38	40.11	7.87	7.05	7.00	9.38	8.48	8.11	8.84	10.34	10.08
毛利率(%)	42.49%	42.70%	41.40%	43.21%	42.84%	42.42%	42.53%	42.18%	42.58%	42.61%	42.73%	42.87%
營業利益率(%)	15.09%	16.68%	16.15%	15.93%	13.71%	13.06%	17.12%	16.13%	15.78%	16.61%	17.03%	17.17%
稅後純益率(%)	15.95%	16.89%	16.16%	16.70%	15.02%	14.54%	17.31%	16.72%	16.18%	16.90%	17.01%	17.35%
營業收入 YoY/QoQ(%)	18.00%	10.65%	12.14%	3.23%	-0.28%	2.52%	12.55%	-6.34%	-1.23%	4.40%	16.18%	-4.43%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	27.49%	17.11%	7.30%	4.37%	-10.32%	-0.71%	33.94%	-9.55%	-4.39%	9.03%	16.95%	-2.53%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 8.12 億元計算。

2025 年 2 月 6 日

譜瑞-KY ESG：

譜瑞-KY 為 IC 設計公司，無工廠，辦公環境為一般辦公室，營業活動對環境負荷衝擊甚低，不過公司持續對辦公室加強節能減碳之宣導，減少紙張、電力及水資源浪費。

譜瑞-KY 4Q24 營收 41.22 億元，QoQ-6.34%，稅前盈餘 7.49 億元，QoQ-12.23%，稅後 EPS 8.48 元：

譜瑞-KY 的四大產品線主要包括 1.顯示器解決方案 Source Driver (Point-to-Point source driver、SIPI/iSP source driver、For Notebook/Tablet panels applications)、2.高速傳輸介面 High-Speed I/F(Redriver、Convertors、Mux/DeMux、Jitter Cleaning/Retimer、USB Type-C redriving switch/with USB-PD Controller、16-Channel PCIe3(8Gb/s) redriver for Server、For PC/Notebook/Tablet/Server/Dongle applications)、3.DP/eDP Tcon(可支援 4K 解析度 TFT/AMOLED)，以及 4.TrueTouch 觸控螢幕控制器(Single touch, two-finger touch and muti-touch for screen size from 1.5~10.1 吋和 TDDI)。

4Q24 整體 AI PC 滲透率不如市場預期，且市場競爭日益激烈，但客戶因為擔心川普 2.0 關稅有提早拉貨。4Q24 譜瑞-KY 合併營收為 41.22 億元，QoQ-6.34%，符合公司之前預期 4Q24 營收約 1.21-1.34 億美元，QoQ-1.47~-11.03%的區間。

產品營收比重為 TCON(DP)略高於 35%、高速傳輸介面(PS)則略低於 50%、SIPI(TC)~15%、觸控與其他(TT)<5%。客戶新產品，PC 螢幕、NB 等 IT 產品及周邊連接裝置的有線連接(wired connectivity)傳輸規格升級，如 USB 4.0、DisplayPort 2.1 與次世代 Thunderbolt(TBT)規格等傳輸速率倍增。傳輸速度倍增，高速訊號調節晶片扮演角色更為關鍵，如訊號中繼器(Redriver)、訊號重計時器(Retimer)，使譜瑞-KY 的 Retimer 相關產品表現相對佳，面板方面的競爭還是很激烈。4Q24 公司存貨金額為 39.82 億元，較 3Q24 的 34.90 億元增加，QoQ+14.10%。

毛利率方面，4Q24 公司毛利率較 3Q24 下滑 0.35 個百分點為 42.18%，符合公司原本的預期 42~46%。雖然新產品有助毛利率提升，但製造成本持續上升是整體產業的趨勢，中國晶圓代工廠可以提供較低的價格，而台灣的代工廠價格則相對穩定。及來自面板或中低階產品的競爭，部分客戶累積較多庫存，使價格下滑壓力大。譜瑞-KY 4Q24 稅前盈餘 7.49 億元，QoQ-12.23%，稅後 EPS 8.48 元。

2024 年營收 162.47 億元，YoY+18.00%，稅前盈餘 31.36 億元，YoY+11.70%，稅後 EPS 31.92 元。

表一、產品營收比重

項目	產品	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
High-Speed I/F	• Repeater • Jitter Cleaning • Converter	> 40%	~40%	~45%	<05%
DP/eDP Tcon	• LCD Tcon • AMOLED Tcon	<40%	<45%	>40%	>35%
Source Driver	• SIPI • iSP	>15%	<15%	~10%	~15%
Touch Controller	• Single Touch • Muti-Touch • TDDI	<5%	<5%	<5%	<5%

資料來源：公司，群益投顧彙整

優於傳統淡季水準，預估 1Q25 營收 40.71 億元，QoQ-1.23%，稅前盈餘 7.20 億元，QoQ-3.83%，稅後 EPS 8.11 元：

客戶擔憂關稅問題，部分 NB 訂單提前至 4Q24 或 1Q25。雖然 1Q25 有農曆新年假期的影響，但還是可以維持 4Q24 的水準，訂單能見度高，公司認為優於傳統淡季表現。2Q25 訂單狀況也良好，雖然部分訂單可能提前至 1Q25 出貨，但公司目前尚未看到對 2Q25 導致明顯影響，將持續觀察提前拉貨效應是否會在 2Q25 產生影響。關稅問題對訂單的影響仍然存在不確定性，公司將持續關注並評估其影響。1Q25 各產品線的組合和 4Q24 相近，但 1Q25 成長動能還是來自高速傳輸介面，如 USB4 和 PCIe Gen 5 Retimer，general panel 的需求還是有壓。

USB 4 是 2024 年成長最大的產品線，USB4 功能跳脫原本 USB 單純做資料傳輸的升級，對使用者而言，一條線就可進行資料傳輸、影音傳輸、PCIe、充電等工作，且相容於前幾代 USB，也可相容 Thunderbolt 3。但功能越多，代表結構更加複雜，所需矽智財(IP)更多，IC 設計也就更困難。且 USB 4 走到高速傳輸，一旦傳輸距離拉長，隨之而來就是可能出現的訊號衰減跟電磁干擾(EMI)等問題，所以 USB4 會因應不同傳輸距離提供不同傳輸速度的。如果距離問題，無法藉由電路設計獲得解決，那就需要搭配中繼器(Redriver)或重計時器(Retimer) IC，以確保訊號完整且順利的被傳輸。目前 Intel 都將 Thunderbolt 4 整合進 CPU 裡面，所以譜瑞-KY 的 USB4 Retimer 主要是應用於非 Intel 陣營，包括 AMD、ARM 架構 Qualcomm 和 Chromebook。

譜瑞-KY USB4 Retimer 產品與 Intel 平台相容，並支援 Thunderbolt 和 USB4。OEM 廠商一直在推動 Intel 開放平台，允許使用其他廠商的 Retimer 產品。譜瑞-KY 客戶已與 Intel 進行溝通和交流，希望 USB4.2(80Gbps)能有機會打入 Intel 平台。

譜瑞-KY USB4/TBT4 Retimer PS8830 已在關鍵 OEM 客戶的 Copilot+ PC 開始出貨。PS8830 USB4/TBT4 Retimer 針對 Snapdragon X Elite 與 Snapdragon

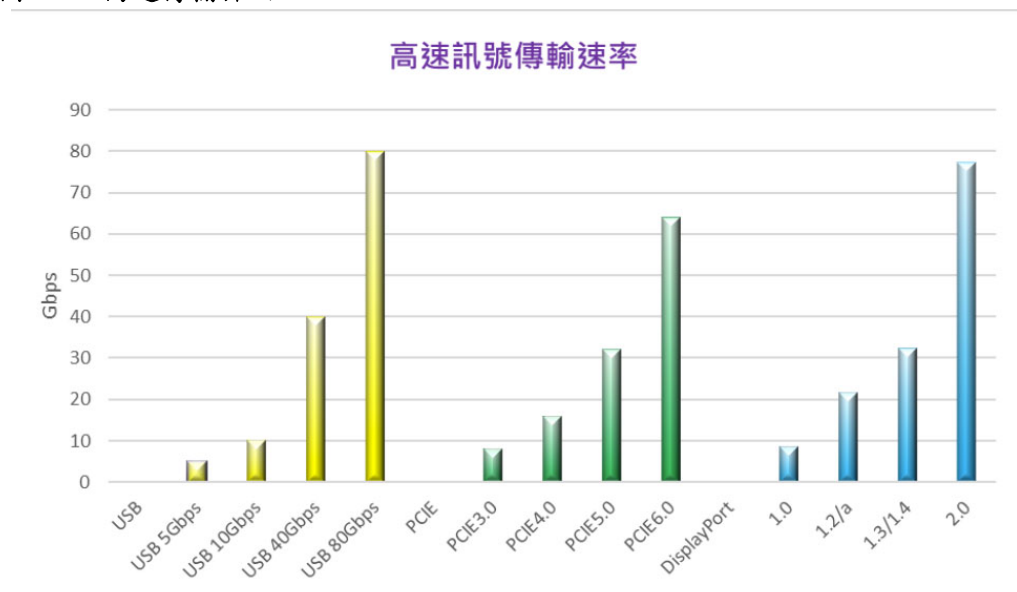
2025 年 2 月 6 日

X Plus 平台進行最佳化。PS8830 符合 USB-IF USB4 規範，支援最高 Gen 3 x2 40Gbps(2x 20Gbps)以及 Thunderbolt4，提供 TBT 3.0 達 41.25Gbps(2x 20.625Gbps)。支援 USB4 通道的 DP 1.4a 和 USB 3.2 以及 DP 2.1 替代模式，達到 UHBR20 的速率。除 PS8830，用於增添 HDMI 連接 Parade PS185 DP-HDMI 2.0 協議轉換器性，及用於 USB-A 連接埠 PS8719 USB 3.2 Gen1 訊號中繼器，PS8811 USB 3.2 Gen2 Retimer 皆可支援 Snapdragon 平台。

USB4/TBT4 Retimer PS8833 也已搭載 AMD Ryzen AI300 系列處理器 AI PC 出貨。PS8833 USB4/TBT4 Retimer 針對 AMD AI 增強處理器平台完成優化。OEM 客戶可輕鬆地從 PS8830 USB4/TBT4 Retimer 升級至 PS8833，PS8833 符合 USB-IF USB4 規格，支援 Gen 3x2 40Gbps(2x20Gbps)及 Thunderbolt4，提供 TBT3 達 41.25Gbps(2x20.625Gbps)。支援 USB4 通道的 DP 1.4a 和 USB 3.2，以及 DP 2.1 替代模式，達到 UHBR20 速率。Qualcomm 平台 AI PC 出貨量持續增加，搭載 AMD Ryzen AI 300 處理器的百款裝置也陸續在全球上市，這將帶動譜瑞-KY USB 4 Gen2 產品出貨量成長。

1Q25 毛利率方面，公司認為 1Q25 毛利率將介於 42.0~46.0%，毛利率與產品組合密切相關，產品價格持續受到同業殺價的壓力，特別是面板或中低階產品，所以公司會積極推整合型的晶片，改善毛利率，整合型的產品，讓客戶 panel 省電、size 變小，以及整體零組件成本下滑。預估 1Q25 營收 41.14 億元，QoQ-6.51%，稅前盈餘 7.20 億元，QoQ-15.60%，稅後 EPS 8.11 元。

圖一、高速傳輸介面



圖一、USB & PCIe & Display Port Speed



資料來源：Macnica，群益預估彙整

積極發展新產品，預估 2025 年營收 179.78 億元，YoY+10.65%，稅前盈餘 33.13 億元，YoY+18.01%，稅後 EPS 37.38 元：

譜瑞-KY 目前的產品組合以高速傳輸及顯示解決方案為主，其中

2025 年 2 月 6 日

DisplayPort 及高速傳輸介面產品佔據營收的 85%以上。在未來 2 年中，預計 USB4 Re-timer 產品將有顯著的營收成長，2024 年在營收佔比上超越其他高速傳輸產品，USB4 retimer 已成為公司單一營收最高的產品，並在 2025 年持續加速增長。後疫情時代的需求波動，NB 產品將重點投入高階、電競與 OLED 產品，以及具備觸控整合技術的解決方案，以鞏固競爭優勢。

2024 年 USB4 產品顯著增長，並在筆電、遊戲機等多個領域取得設計成功，公司在非 Intel 平台，USB4 Retimer 市場佔據主導地位，公司已成功將 USB4 Retimer 產品應用於 AMD、Qualcomm、Nvidia 等 AI 筆電平台，公司 USB4 Retimer 產品相容於 Intel Thunderbolt 平台，正積極開發 USB4.2(80 Gbps)技術，並與客戶合作，希望未來能打入 Intel 平台。後續會開發 USB4 端到端解決方案，包括 USB4 Hub 和 Redriver，持續研發 USB 4.2，預計其將取代 HDMI 等其他連接器。雖然競爭對手推出相關產品，公司的韌體開發能力及多項標準認證(如 ETS)形成技術壁壘，提高市場競爭門檻。預計 2025 年 USB4 在高階 PC 市場的滲透率將提升至 30%~40%。高階電競 NB 有 6-7 顆高速傳輸晶片，較一般只有 2-3 顆多，也預計將來每台筆記型電腦的 USB4 數量將持續增加，2025~2026 年的機種可能都會採用 USB4 標準，進而推升搭載 USB 4 Retimer 量，且 USB 4.2(80Gbps)也將推出。未來每台筆記型電腦可能會有 2~3 個 USB4 接口，這將需要 2~6 顆 USB 4 Retimer，將替譜瑞-KY 帶來新營運動能。此外，AI PC/NB 客戶也有可能使用 PCIe Gen5 連接外部 GPU 卡，USB4.0、Thunderbolt 5、PCIe5.0 會是 AI PC 的重要元件，未來應有更多新商機出現。

PCIe 產品開發方面，已完成 PCIe Gen 6 Re-driver 產品的開發，進行樣品驗證，產品具備低功耗等優勢，目前正在與客戶合作進行測試。此外，PCIe Gen 6 Re-timer 產品亦在研發中，預計還需更長的開發周期。第 1 家客戶預計將在 2025 年底開始出貨，而第 2 家客戶將在 2026 年出貨。伺服器市場是一個快速成長的領域，主要是由 AI 伺服器所驅動。正與客戶合作開發 ASIC like 的解決方案，以滿足其大型晶片的需求。公司在高速 IP 方面具有獨特的價值，但這些產品的開發和量產可能需要較長的時間。也有開發用於資料中心的 cable 的產品。目前伺服器相關營收低於 1000 萬美元。

車用市場也是另一個成長動能，譜瑞-KY 在車用市場布局已久，先前就曾透過高速傳輸介面 IC 打入全球主要車廠，但出貨動能較不顯著，因為車用不像 PC，要打入需要花很多時間。譜瑞-KY 車用產品已進入量產出貨階段，有多個車廠認證，包含韓國、美國、歐洲和中國客戶。現在主要有 3 個產品(如轉換器、Retimer、USB 裝置)已開始供應多家汽車製造商，預計 2025 年汽車解決方案將有顯著增長。公司也正在開發用於伺服器和汽車的 PCIe Redriver 裝置。

低階 DP 產品市場競爭激烈，價格壓力大，主要競爭來自中國，公司將透過技術升級與整合解決方案應對競爭，source driver 因 bundle sell 策略而提升市佔。T-CON 在電競產品與高階筆電需求不錯。會繼續推廣 T-Con 加 SIPI 組合，整合 T-Con、驅動 IC(DDI)及觸控的 TTED 整合方案。NB 整合觸控功能的面板(in-cell touch panel)需求增加，有利產品銷售。TTED 產品除滿足 NB 市場的觸控需求之外，車用市場也將有不錯競爭力，車廠較喜歡高整合度的方案，TTED 可以有效地簡化面板客戶製程，對客戶來說也是個方便的選擇。公司高階 T-CON，如 TTED 和 TTD 出貨量已超過 1000 萬，且價格較傳統 TCON 高。

2025 年 2 月 6 日

譜瑞-KY 在產品布局上有清晰的發展方向。根據目前的訂單情況，預計 1Q25 營收有望優於往年平均，得益於中國的經濟刺激政策，及 AI 筆電市場興起所帶動的需求。公司將持續聚焦高階應用，同時加快 USB4.2 更高速解決方案的開發，以保持技術領先地位。

由於 AI PC 導入新規格，持續帶動升級潮，公司預估 2025 年個人電腦出貨量可望增加 YoY+7~9%，AI NB/PC 出貨量也將提升，而 AI 都需要更高階的傳輸速度、記憶體等支援，譜瑞-KY 很多高速解決方案都將受惠。毛利率方面，公司會持續推出新產品維持 ASP。不過地緣政治因素，客戶對 Foundry 選擇上有更多要求，對成本也是壓力。2025 年譜瑞-KY 預期將受惠客戶應用擴大與升級，隨 USB 4.0/PCIe 5.0/AMOLED T-con 產品陸續放量，營運有望逐步轉佳。預估譜瑞-KY 2025 年營收 179.78 億元，YoY+10.65%，稅前盈餘 33.13 億元，YoY+18.01%，稅後 EPS 37.38 元。

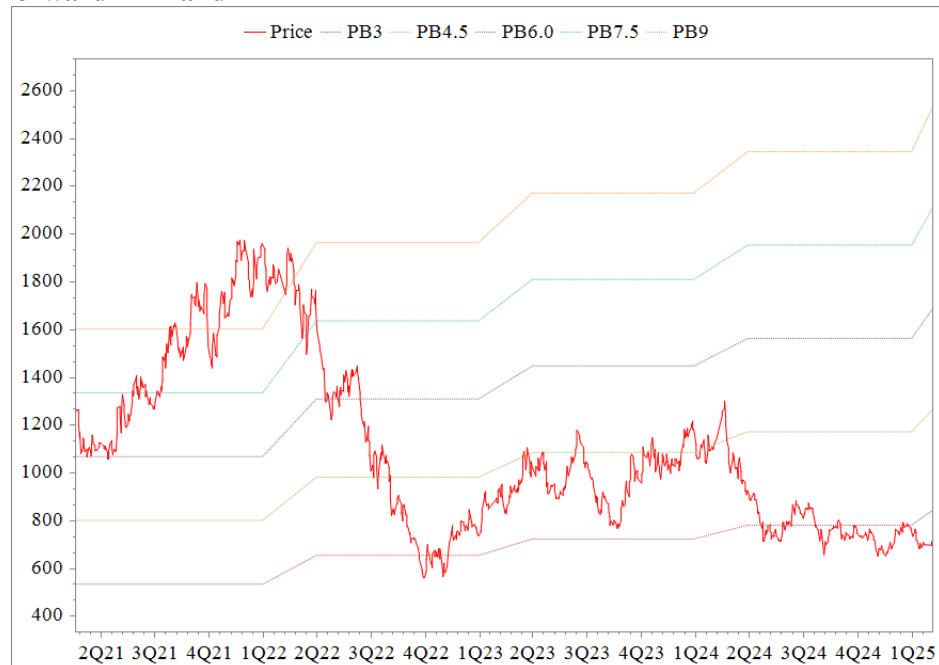
2025 年 2 月 6 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 2 月 6 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	22,072	23,369	25,685	27,591	29,404
流動資產	13,131	14,519	16,690	16,955	17,814
現金及約當現金	6,975	8,488	9,334	9,682	10,068
應收帳款與票據	1,066	1,662	1,549	1,558	1,926
存貨	4,468	3,774	3,930	3,420	3,803
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	496	392	475	534	598
負債總計	4,341	3,768	4,520	4,729	4,989
流動負債	4,259	3,609	4,735	4,529	3,739
應付帳款及票據	399	1,567	373	854	310
非流動負債	81	159	979	913	2,507
權益總計	17,731	19,601	21,165	22,862	24,414
普通股股本	812	812	812	812	812
保留盈餘	14,671	15,602	17,166	18,863	20,415
母公司業主權益	17,731	19,601	21,165	22,861	24,414
負債及權益總計	22,072	23,369	25,685	27,591	29,404

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	20,055	13,769	16,247	17,978	20,160
營業成本	10,740	7,750	9,344	10,300	11,813
營業毛利淨額	9,316	6,019	6,903	7,677	8,347
營業費用	4,049	4,053	4,451	4,678	5,091
營業利益	5,267	1,967	2,452	3,000	3,256
EBITDA	5,965	2,681	3,307	3,813	4,060
業外收入及支出	44	34	355	313	304
稅前純益	5,375	2,224	2,807	3,313	3,560
所得稅	477	191	215	277	303
稅後純益	4,898	2,033	2,592	3,036	3,257
稅後 EPS(元)	60.32	25.04	31.92	37.38	40.11
完全稀釋 EPS**	60.35	25.05	31.94	37.40	40.13

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 8.12【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.12 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	0.30%	-31.34%	18.00%	10.65%	12.14%
營業毛利淨額	-2.26%	-35.38%	14.68%	11.21%	8.72%
營業利益	-9.66%	-62.66%	24.69%	22.33%	8.54%
稅後純益	-6.60%	-58.49%	27.49%	17.11%	7.30%

獲利能力分析(%)

毛利率	46.45%	43.72%	42.49%	42.70%	41.40%
EBITDA(%)	29.74%	19.47%	20.36%	21.21%	20.14%
營益率	26.26%	14.28%	15.09%	16.68%	16.15%
稅後純益率	24.42%	14.77%	15.95%	16.89%	16.16%
總資產報酬率	22.19%	8.70%	10.09%	11.00%	11.08%
股東權益報酬率	27.63%	10.37%	12.25%	13.28%	13.34%

償債能力檢視

負債比率(%)	19.67%	16.12%	17.60%	17.14%	16.97%
負債/淨值比(%)	24.48%	19.22%	21.35%	20.69%	20.44%
流動比率(%)	308.28%	402.27%	352.49%	374.35%	476.37%

其他比率分析

存貨天數	111.57	194.09	150.47	130.22	111.59
應收帳款天數	22.39	36.15	36.06	31.53	31.53

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	2,543	3,704	3,324	4,003	3,201
稅前純益	5,375	2,224	2,807	3,313	3,560
折舊及攤銷	654	680	716	812	903
營運資金變動	-2,773	1,266	-1,238	982	-1,295
其他營運現金	-713	-466	1,038	-1,105	33
投資活動現金	-2,758	-363	-260	-1,731	-1,052
資本支出淨額	-172	-127	-198	-149	-162
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-2,586	-236	-62	-1,582	-891
籌資活動現金	-3,244	-1,781	-2,218	-1,923	-1,763
長借/公司債變動	0	0	820	-65	1,593
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,622	-2,439	-1,028	-1,339	-1,704
其他籌資現金	-622	658	-2,010	-518	-1,652
淨現金流量	-2,226	1,512	846	348	386
期初現金	9,202	6,975	8,488	9,334	9,682
期末現金	6,975	8,488	9,334	9,682	10,068

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 6 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	3,705	3,825	3,814	3,910	4,401	4,122	4,071	4,250	4,938	4,719	4,596	4,895
營業成本	2,084	2,172	2,180	2,251	2,529	2,383	2,338	2,439	2,828	2,696	2,708	2,884
營業毛利淨額	1,621	1,653	1,634	1,659	1,872	1,739	1,733	1,811	2,110	2,023	1,888	2,011
營業費用	1,037	1,044	1,111	1,148	1,118	1,074	1,091	1,105	1,269	1,213	1,186	1,238
營業利益	584	609	523	511	754	665	642	706	841	810	702	772
業外收入及支出	76	80	79	93	99	84	78	79	77	79	75	76
稅前純益	660	689	602	604	853	749	720	785	918	890	777	848
所得稅	48	51	29	35	91	60	61	67	78	71	66	72
稅後純益	612	639	573	569	762	689	659	718	840	819	711	776
最新股本	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812
稅後EPS(元)	7.54	7.87	7.05	7.00	9.38	8.48	8.11	8.84	10.34	10.08	8.75	9.56

獲利能力(%)

毛利率(%)	43.75%	43.21%	42.84%	42.42%	42.53%	42.18%	42.58%	42.61%	42.73%	42.87%	41.08%	41.08%
營業利益率(%)	15.76%	15.93%	13.71%	13.06%	17.12%	16.13%	15.78%	16.61%	17.03%	17.17%	15.28%	15.78%
稅後純益率(%)	16.52%	16.70%	15.02%	14.54%	17.31%	16.72%	16.18%	16.90%	17.01%	17.35%	15.46%	15.86%

QoQ(%)

營業收入淨額	15.81%	3.23%	-0.28%	2.52%	12.55%	-6.34%	-1.23%	4.40%	16.18%	-4.43%	-2.60%	6.49%
營業利益	41.58%	4.33%	-14.19%	-2.28%	47.52%	-11.77%	-3.39%	9.89%	19.14%	-3.63%	-13.34%	9.98%
稅前純益	38.70%	4.53%	-12.64%	0.22%	41.30%	-12.23%	-3.83%	9.03%	16.95%	-3.06%	-12.70%	9.22%
稅後純益	42.55%	4.37%	-10.32%	-0.71%	33.94%	-9.55%	-4.39%	9.03%	16.95%	-2.53%	-13.18%	9.22%

YoY(%)

營業收入淨額	-19.31%	20.22%	25.48%	22.22%	18.77%	7.76%	6.73%	8.69%	12.20%	14.49%	12.91%	15.17%
營業利益	-44.60%	38.57%	44.79%	23.86%	29.06%	9.15%	22.88%	38.17%	11.59%	21.89%	9.33%	9.43%
稅前純益	-39.50%	38.97%	50.71%	26.93%	29.31%	8.58%	19.54%	30.05%	7.64%	18.88%	7.91%	8.09%
稅後純益	-38.33%	40.61%	62.12%	32.48%	24.48%	7.88%	15.01%	26.29%	10.27%	18.83%	7.91%	8.09%

註1：稅後EPS以股本8.12億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。