

2025 年 2 月 14 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價 170.50 元

目標價

3 個月 188.00 元

12 個月 188.00 元

## 日月光投控(3711 TT)

Trading Buy

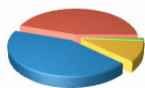
### 近期報告日期、評等及前日股價

11/01/2024	Trading Buy	157.50
07/26/2024	Trading Buy	172.50
02/02/2024	Trading Buy	133.00
12/15/2023	Buy	133.50
10/27/2023	Neutral	112.00

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	44,150
市值(億元)	7,528
目前每股淨值(元)	70.08
外資持股比(%)	73.98
投信持股比(%)	8.98
董監持股比(%)	15.54
融資餘額(張)	5,169
現金股息配發率(F)(%)	74.59

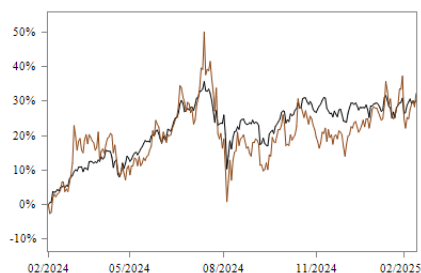
### 產品組合



- 集團合併封裝收入:44.82%
- 集團合併EMS收入:43.39%
- 集團合併測試收入:10.61%
- 其他:1.18%

### 股價相對大盤走勢

— 3711 — TWSE



先進封測需求大幅增長，建議 Trading Buy，目標價 188 元。

**投資建議：**Computing 在 2025 年將成為主要的成長動力，特別是在 HPC 和 AI 相關應用。Communication 也將在 2025 年復甦。汽車產業復甦相對較慢，預計將在 3Q25 開始看到改善。先進封測將是日月光 2025 年主要成長動能，測試領域的投資效益開始顯現。毛利率方面，雖測試業務在增長且毛利較高，2H25 產能利用率回升至 70~75%，測試比重提升到 20%，因此有機會達到日月光投控 IC ATM 長期目標毛利率 25~30%。預估日月光投控 2025 年稅後 EPS 8.95 元。先進封測 ATM 需求將大幅增長，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 188 元。

**4Q24 稅後 EPS 2.11 元：**儘管 2H24 是傳統旺季，但市場復甦速度低於預期，毛利率也略受壓抑，先前併購英飛凌的菲律賓與韓國兩廠在 3Q24 加入貢獻營收。日月光投控 4Q24 合併營收 1,622.64 億元，QoQ+1.35%，其中 4Q24 IC ATM 營收 883.63 億元，QoQ+3.00%。毛利率方面，ATM 產能利用率回升至 70%，但 EMS 佔營收比重上升，日月光投控整體合併毛利率較 3Q24 減少 0.10 個百分點至 16.41%，日月光投控集團 4Q24 稅後 EPS 2.11 元。2024 年稅後 EPS 7.34 元

**預估 1Q25 稅後 EPS 2.08 元：**先進封裝的需求還是很強，包括 AI 和 HPC，甚至研發中的產品。但消費性產品，手機或其他 communication，進入季節性淡季。整體而言，1Q25 營收將因季節性而下滑。預估日月光 1Q25 ATM 平均整體產能利用率下滑至 65%。日月光 1Q25 IC ATM 營收將 QoQ-4~-6%。EMS 部分，整體消費性需求不佳，再加上大客戶拉貨告一段落，預估 1Q25 EMS 營收將 QoQ-20%左右。合併毛利率方面，排除匯率影響，產能利用率還是主要影響毛利率的因素，。預期 1Q25 IC ATM 毛利率將較 4Q24 減少 1 個百分點以上，約 22.0%，而 EMS 營業利益率將較 1Q24 的 2.79%減少約 0.3 個百分點。整體 1Q25 集團合併毛利率將和 4Q24 相近，主要是毛利率較低 EMS 營收比例下滑。預估日月光投控 1Q25 稅後 EPS 2.08 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	595,410	632,868	649,610	160,581	132,803	140,238	160,105	162,264	144,145	147,407	164,835	176,482
營業毛利淨額	96,938	106,491	109,762	25,761	20,868	23,066	26,432	26,631	24,182	24,955	27,935	29,419
營業利益	39,173	50,166	50,323	11,815	7,525	9,021	11,476	11,211	11,353	11,836	13,264	13,712
稅後純益	32,416	39,496	38,821	9,392	5,682	7,783	9,666	9,312	9,161	8,682	10,652	11,001
稅後 EPS(元)	7.34	8.95	8.79	2.13	1.29	1.76	2.19	2.11	2.08	1.97	2.41	2.49
毛利率(%)	16.28%	16.83%	16.90%	16.04%	15.71%	16.45%	16.51%	16.41%	16.78%	16.93%	16.95%	16.67%
營業利益率(%)	6.58%	7.93%	7.75%	7.36%	5.67%	6.43%	7.17%	6.91%	7.88%	8.03%	8.05%	7.77%
稅後純益率(%)	5.44%	6.24%	5.98%	5.85%	4.28%	5.55%	6.04%	5.74%	6.36%	5.89%	6.46%	6.23%
營業收入 YoY/QoQ(%)	2.32%	6.29%	2.65%	4.16%	-17.30%	5.60%	14.17%	1.35%	-11.17%	2.26%	11.82%	7.07%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	2.18%	21.84%	-1.71%	7.02%	-39.51%	37.00%	24.19%	-3.66%	-1.62%	-5.23%	22.69%	3.28%

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 441.50 億元計算。

2025 年 2 月 14 日

## 日月光 ESG：

永續浪潮不斷，ESG 成為企業競爭力的關鍵，日月光擴大台灣先進封測布局的同時，更持續耕耘與扎根企業社會責任，致力於發展全方位的綠色概念。

永續治理：日月光集團是負責任的企業公民，以積極的行動確保商業行為符合專業及道德的最高標準。公司長期的經營與成功必須仰賴企業的永續發展及其社會責任的體現。

環境與綠色創新：日月光承諾持續增加資源再利用及減少溫室氣體與廢水排放、廢棄物產生及化學品使用，以改善生態效益並保護環境。

供應鏈發展：日月光秉持「積極、互信、誠正、自省」的核心價值追求持續成長，對於供應鏈管理日月光與時俱進，從選商、運用策略執行採購品項、供應商整合，到集結各領域資源建構平台與集團採購制度標準化，更將永續供應落實到採購日常管理，規範供應夥伴遵守行為準則，以「價值導向」引導供應商重視永續發展，促進產業創新。

員工關懷與發展：日月光集團承諾提供給員工安全、健康及優質的工作環境，確保人才多元化及保障人權，並使公司擁有高技能及經驗豐富的人力資本。

社會參與：日月光集團積極參與慈善行動、教育計畫和社會工作回饋社區，將資源做最完善的分配，並發揮正面的社會影響力。日月光集團的社會參與策略係以「環保公益」、「產學教育」、「社區營造」及「對外倡議」為四大發展面向，於「集團永續發展委員會」下設置了「社會參與團隊(Social Involvement Taskforce)」來促動集團內社會參與相關行動，並依循 LBG (London Benchmark Group) 模式審視各個發展面向之相關投入、效益及其影響，每半年進行業務績效檢視及報告。

**需求疲弱，日月光投控 4Q24 營收 1,622.24 億元，QoQ+1.35%，稅後盈餘 93.12 億元，QoQ-3.66%，稅後 EPS 2.11 元：**

儘管 2H24 是傳統旺季，但市場復甦速度低於預期，毛利率也略受壓抑，先前併購英飛凌的菲律賓與韓國兩廠在 3Q24 加入貢獻營收。通訊較預期好，日月光投控 4Q24 合併營收為 1622.64 億元，QoQ+1.35%，其中 IC ATM 營收 883.63 億元，QoQ+3.0%。

以 4Q24 封測終端應用來看，Communication 佔營收比為 53%，Automotive & Consumer 佔營收比為 30%，Computer 則為 17%，變化不大。ATM 部分的營收為 883.63 億元，集團合併營收認列 872.08 億元，中間差異的數字，大部份與 EMS 營收重覆認列的部份。整體封裝的毛利率較 3Q24 增加 0.24 個百分點至 23.32%，來自產能利用率增加和高階封測增加。前 5 大客戶佔營收比重 44%，前 10 大客戶佔比 60%，其中有 2 位客戶超過 10%。

EMS 方面，客戶新產品已提前拉貨，4Q24 EMS 營收為 748.95 億元，QoQ-0.65%。Communication 佔 EMS 比重 37%、消費性電子 33%，工業用 11%、電腦及儲存 9%，汽車電子 8%。4Q24 EMS 的毛利率從 3Q24 的 8.96% 下滑至 8.25%，EMS 營業利益率也降至 2.65%，主要是產品組合的改變，EMS 前 5 大客戶佔營收比重 72%，其中一位客戶佔比超過 10%，前 10 大客戶佔

2025 年 2 月 14 日

比 78%。

毛利率方面，ATM 產能利用率回升至 65~70%，但 EMS 佔營收比重上升，日月光投控整體合併毛利率較 3Q24 下滑 0.10 個百分點至 16.41%。業外部份，利息費用 13.08 億元和匯兌損失 27.87 億元，資產評價增加 40.17 億元，權益法損失 1.33 億元，其他收入則為 4.41 億元，日月光投控集團 4Q24 稅後盈餘 93.12 億元，QoQ-3.66%，稅後 EPS 2.11 元。

日月光投控 2024 年營收 5,954.10 億元，YoY+2.32%，稅後盈餘 324.43 億元，YoY+2.26%，稅後 EPS 7.35 元。

**日月光預計 2025 年機台資本支出增加至 25.6 億美元，YoY+36.46%，其中約 60%將用於先進封測技術：**

日月光投控 2024 年機台資本支出 18.76 億美元，YoY+105.25%，其中 9.57 億美元(51%)為封裝相關的資本支出，測試相關支出 8.15 億美元(43%)，EMS 則為 0.98 億美元(5%)和材料 0.15 億美元(1%)。

日月光投控 4Q24 資本支出 6.40 億美元(3Q24 為 6.03 億美元)，其中 3.21 億元為封裝相關的資本支出，測試相關支出 2.90 億美元，EMS 則為 0.24 億美元和材料 0.05 億美元。至 4Q24 底，共有 25,328 台 Wirebonders 和 6,300 台 Testers。

日月光投控表示 2025 年的資本支出預計將與 4Q24 的年化金額相同。這表示 2025 年的設備資本支出預計約為 6.4 億美元 x 4 = 25.6 億美元，YoY+36.46%。其中約 60%將用於先進封測技術，約 15.36 億美元。用於測試的資本支出將佔總資本支出 30%以上。集團正建構先進測試產能，包括老化(Burn in)測試，有助公司 Turnkey 一條龍式服務，預計 2025 年效益就會顯現。

EMS 投資也會增加，因為有新的專案，特別是車用相關，預估將佔營收比重 15~16%。雖然目前車用景氣不佳，但產能還是會增加，以因應公司未來的成長，主要是因為公司的市佔率提升。不過 2025 年整體資本支出還是會視市場情況和機台交貨進度而調整。此外，在設備資本支出之外，2024 全年花費 11 億美元在廠房設施上。2025 年為支援強勁的需求，公司設施支出將增加一倍至約 20 億美元。

高階封裝的客戶約有 30 個，包括部分晶圓代工廠的需求，目前日月光在高階封裝的產能仍不足，因此 2025 年>50%會用在先進製程，封測業務將增加扇外型封裝(fan-out)、SiP 等新應用開發比重，並擴增生產據點、加強工廠自動化，在產能和技術都能同時提升。日月光積極開發先進封裝技術，進行必要投資，包括晶圓級封裝、基板和測試，也和晶圓廠合作中介層相關技術，並具備 CoWoS 解決方案。2024 年日月光投控 2.5D/3D 類 CoWoS 相關營收達到 6 億美元，較 2023 年 2.5 億美元大幅成長。EMS 電子代工業務則將持續投資 SiP 技術。台積電將持續掌握最高階部分，封測廠最大的利器即是產品升級並兼具成本效益，封測都有各自的專利，日月光集團的製程和技術和同業都不同，重要的是客戶是否採用和量產。

日月光在台灣與海外的發展策略主要基於技術成熟度與產能掌控的考量。公司優先在台灣發展技術、製程、自動化與良率，確保研發與生產的穩定性後，才會考慮將資源轉移至海外。目前，台灣總部作為技術與生產的核



2025 年 2 月 14 日

心，能夠快速調整與試驗，有助於提升整體效率與競爭力。當台灣的技術與產能達到成熟階段後，日月光才會計劃將人員、設備與建材轉移至海外，並持續評估先進封裝技術在其他地區擴展的可行性。由於領先技術需要集中資源，公司認為分散式生產並不適合，因此在確保掌握相關技術前，不會貿然於海外設立衛星工廠。此外，日月光在台灣的工廠高度自動化，使得擴產速度能夠加快，進一步提升市場應對能力。

國外廠區方面，日月光 65%資本支出會用在台灣，25%則用在中國，其他地區則為 10%。日月光投控 2 年前開始在馬來西亞擴充產能，目前第一階段工程已經完成，將在 1Q25 量產。日月光與晶圓廠合作夥伴及客戶達成共識，確保技術掌握後才進行海外擴展。同時，公司在台灣與海外均有擴產計畫，以滿足不同客戶需求，並確保產能供應的穩定與靈活調整。

**季節性淡季，預估日月光投控 1Q25 營收 1,441.45 億元，QoQ-11.17%，稅後盈餘 91.61 億元，QoQ-1.62%，稅後 EPS 2.08 元：**

先進封裝的需求還是很好，包括 AI 和 HPC，甚至研發中的產品。但消費性產品，手機或其他 communication，進入季節性淡季。整體而言，1Q25 營收將因季節性而下滑。

預估日月光 1Q25 ATM 平均整體產能利用率較 4Q24 下滑約 65%。日月光 1Q25 IC ATM 營收將 QoQ-4~-6%。EMS 部分，由於整體消費性需求不佳，4Q24 EMS 需求已開始下滑，再加上大客戶拉貨告一段落，預估 1Q25 EMS 營收將 QoQ-20%左右。合併毛利率方面，排除匯率影響，產能利用率還是主要影響毛利率的因素，另外還有台灣調漲的電費，通貨膨脹導致的人力、設備和營運成本增加，這也影響公司整體利潤，公司會積極尋求各種途徑來削減成本，包括擴大自動化設備和工廠。預期 1Q25 IC ATM 毛利率將較 4Q24 減少 1 個百分點以上，約 22.0%，而 EMS 營業利益率將較 1Q24 的 2.79% 減少約 0.3 個百分點。整體 1Q25 集團合併毛利率將和 4Q24 相近，主要是毛利率較低 EMS 營收比例下滑。預估日月光投控 1Q25 營收 1,441.45 億元，QoQ-11.17%，稅後盈餘 91.61 億元，QoQ-1.62%，稅後 EPS 2.08 元。

**預估日月光投控 2025 年營收 6,328.68 億元，YoY+6.29%，稅後盈餘 394.96 億元，YoY+16.65%，稅後 EPS 8.95 元：**

半導體需求由創新驅動，而 5G、AI、電動車、物聯網等創新驅動需求加速，為半導體產業成長的長期支撐。預計半導體產業未來 10 年將達到 1 兆美元產值，AI、機器人、能源與物聯網是主要成長動力。日月光投控將受惠先進技術需求，以及邊緣 AI(Edge AI)加速應用帶來週邊晶片數量成長。

先進封裝整合方案涵蓋 3D、2.5D、扇外型封裝、面板級封裝 PLP、系統級封裝 SiP、共同封裝光學元件 CPO、功率元件、自動化等。2023 年貢獻日月光 2.5 億美元，2024 年>6 億元，佔整體封測營收 6%，以目前來看，預估 2025 年將會達到 16 億美元，YoY+>166%，且成長態勢將延續至 2026 年，預計 2025 年整體先進封裝營收貢獻 ATM 營收 10%成長。2025 年 ATM 營收成長 4~9%。

地緣政治影響方面，分散地緣政治風險已是產業重要課題，現在日月光投控封裝測試產能，中國大陸佔比 7%，台灣產能佔比達 85%；EMS 產能主要以中國大陸為主，佔總產能 60%以上。現在日月光全球足跡在當前地緣政治環境中具有強大競爭優勢，除在台灣的高階封測供應鏈，亦布局多元化

2025 年 2 月 14 日

產能於中國、韓國、馬來西亞、新加坡及日本。EMS 供應鏈在中國之外，還有在台灣、越南、墨西哥及歐洲的多元化產能，日月光的投控的未來擴張據點主要將會根據客戶訂單及終端市場需求來規畫。

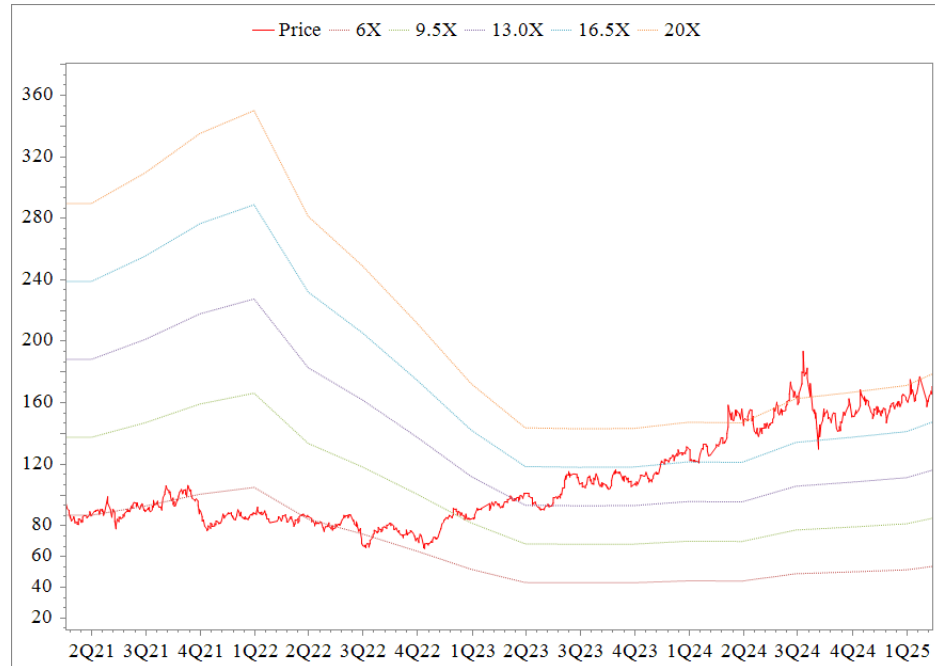
美國商務部工業安全局 BIS 新出口管制規定，可能影響中國的半導體客戶，尤其是透過台積電生產的先進製程客戶，需通過「白名單」OSAT 才能出貨。日月光正與晶圓代工夥伴及客戶合作，釐清新規定的影響，並評估中國廠房能支援的客戶範圍。若部分客戶無法在中國生產，公司將考慮在台灣提供支援，並規劃相應的產能與投資。日月光在「白名單」上，可能獲得額外需求。然而新規定細節仍待釐清，預計在 2Q25 將能獲得更清晰的資訊。

展望 2025 年，Computing 領域將在 2025 年將成為主要的成長動力，特別是在 HPC 和 AI 相關應用方面。Communication 領域在經歷一段時間整理後，預計將在 2025 年復甦。汽車產業復甦相對較慢，但預計將在 3Q25 開始看到改善。日月光投控預計將在先進封裝與測試的推動下，帶動 ATM 業務顯著成長，整體成長幅度將超越邏輯半導體市場。先進封裝與測試業務預計帶來 10 億美元的營收增長，其中 75% 來自先進封裝，25% 來自先進測試。測試業務的成長速度將達封裝業務的 2 倍，測試領域的投資效益開始顯現，turnkey 服務的擴展。EMS 業務方面，通訊領域預計將率先復甦，而汽車產業則可能在 2H25 開始回穩。

毛利率方面，雖測試業務在增長且毛利較高約 35%，但運營成本增加，如電費上升，以及先進技術投資前置支出較大等會影響部份毛利率。不過 2H25 產能利用率將回升至 70~75%，測試比重提升到 20%，因此有機會達到日月光投控 IC ATM 長期目標毛利率 25~30%。預估日月光投控 2025 年營收 6,328.68 億元，YoY+6.29%，稅後盈餘 394.96 億元，YoY+16.65%，稅後 EPS 8.95 元。

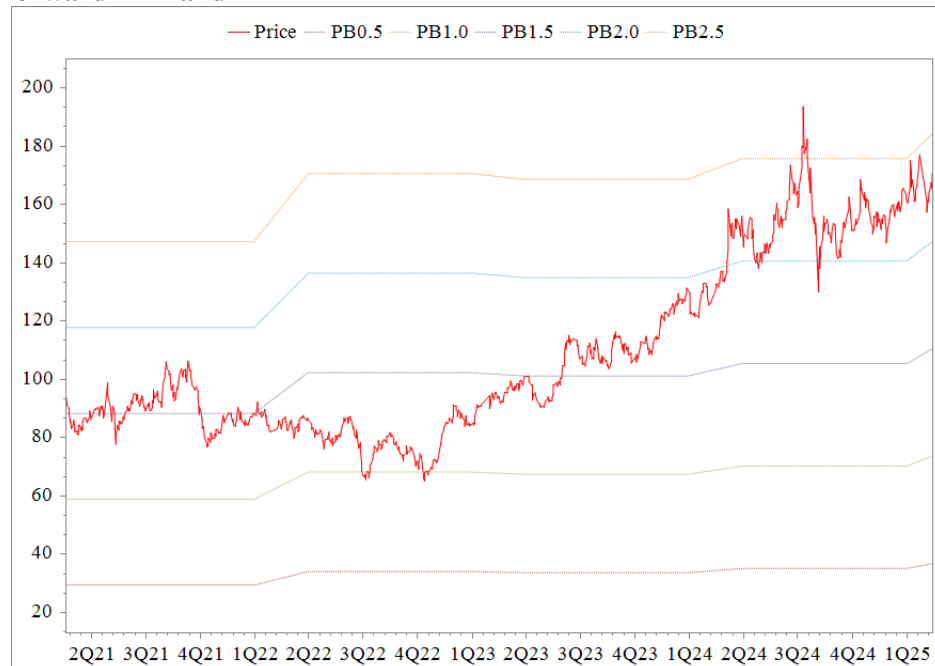
2025 年 2 月 14 日

## 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 14 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	707,068	666,985	743,730	725,886	724,361
流動資產	300,367	261,682	287,361	315,055	303,297
現金及約當現金	58,040	67,285	64,075	75,378	70,210
應收帳款與票據	114,647	99,537	114,108	114,362	120,152
存貨	92,826	63,327	88,167	78,166	78,736
採權益法之投資	14,814	19,926	27,172	20,710	22,162
不動產、廠房設備	268,235	264,872	264,872	264,872	264,872
<b>負債總計</b>	<b>387,143</b>	<b>348,875</b>	<b>411,426</b>	<b>376,196</b>	<b>364,180</b>
流動負債	222,261	222,644	213,683	249,964	240,635
應付帳款及票據	78,997	70,329	91,206	69,250	95,312
非流動負債	164,882	126,231	176,866	127,311	98,562
<b>權益總計</b>	319,925	318,110	332,304	349,690	360,182
普通股股本	<b>43,642</b>	<b>43,802</b>	<b>43,964</b>	<b>44,065</b>	<b>44,065</b>
保留盈餘	120,833	114,118	128,312	145,698	156,190
母公司業主權益	301,285	297,825	310,395	325,610	334,026
<b>負債及權益總計</b>	<b>707,068</b>	<b>666,985</b>	<b>743,730</b>	<b>725,886</b>	<b>724,361</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	670,873	581,914	595,410	632,868	649,610
營業成本	535,943	490,157	498,472	526,378	539,847
<b>營業毛利淨額</b>	134,930	91,757	96,938	106,491	109,762
營業費用	54,754	51,429	57,766	56,325	59,439
<b>營業利益</b>	80,176	40,328	39,173	50,166	50,323
<b>EBITDA</b>	140,433	105,461	98,979,470	106,979	125,461
業外收入及支出	795	759	2,445	1,568	1,568
稅前純益	81,626	42,600	41,618	51,734	51,891
所得稅	16,399	9,043	7,759	10,168	10,994
稅後純益	62,090	31,725	32,416	39,496	38,821
稅後 EPS(元)	14.06	7.19	7.34	8.95	8.79
完全稀釋 EPS**	14.14	7.23	7.38	9.00	8.84

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 441.50【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 439.0267 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	17.70%	-13.26%	2.32%	6.29%	2.65%
營業毛利淨額	22.25%	-32.00%	5.65%	9.85%	3.07%
營業利益	29.06%	-49.70%	-2.86%	28.06%	0.31%
稅後純益	-2.84%	-48.90%	2.18%	21.84%	-1.71%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	20.11%	15.77%	16.28%	16.83%	16.90%
EBITDA(%)	20.93%	18.12%	16.623.74%	16.90%	19.31%
營益率	11.95%	6.93%	6.58%	7.93%	7.75%
稅後純益率	9.26%	5.45%	5.44%	6.24%	5.98%
總資產報酬率	8.78%	4.76%	4.36%	5.44%	5.36%
股東權益報酬率	19.41%	9.97%	9.75%	11.29%	10.78%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	54.75%	52.31%	55.32%	51.83%	50.28%
負債/淨值比(%)	121.01%	109.67%	123.81%	107.58%	101.11%
流動比率(%)	135.14%	117.53%	134.48%	126.04%	126.04%

## 其他比率分析

存貨天數	56.55	58.14	55.46	57.67	53.04
應收帳款天數	62.60	67.17	65.48	65.88	65.88

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	111,001	114,422	65,994	133,126	115,953
稅前純益	81,626	42,600	41,618	51,734	51,891
折舊及攤銷	55,452	58,102	62,165	61,503	66,801
營運資金變動	-24,239	35,941	-18,535	-12,209	19,702
其他營運現金	-1,838	-22,222	-19,314	32,098	-22,441
<b>投資活動現金</b>	-73,952	-55,122	-120,927	-34,296	-81,257
資本支出淨額	-71,890	-53,683	-77,840	-71,890	-71,523
長期投資變動	-75	-897	734	-1,482	-951
其他投資現金	-1,987	-542	-43,821	39,077	-8,782
<b>籌資活動現金</b>	-62,459	-49,101	51,723	-87,528	-39,864
長借/公司債變動	-33,056	-16,837	50,635	-49,554	-28,749
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-29,991	-37,841	-19,711	-24,180	-30,405
其他籌資現金	588	5,576	20,799	-13,793	19,291
<b>淨現金流量</b>	-18,033	9,244	-3,209	11,302	-5,168
<b>期初現金</b>	76,073	58,040	67,285	64,075	75,378
<b>期末現金</b>	58,040	67,285	64,075	75,378	70,210

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 14 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	154,167	160,581	132,803	140,238	160,105	162,264	144,145	147,407	164,835	176,482	143,327	153,442
營業成本	129,251	134,820	111,935	117,172	133,673	135,633	119,962	122,452	136,901	147,063	119,279	127,480
營業毛利淨額	24,916	25,761	20,868	23,066	26,432	26,631	24,182	24,955	27,935	29,419	24,048	25,962
營業費用	13,510	13,947	13,343	14,045	14,956	15,420	12,829	13,119	14,670	15,707	13,114	14,040
營業利益	11,405	11,815	7,525	9,021	11,476	11,211	11,353	11,836	13,264	13,712	10,933	11,922
業外收入及支出	847	553	335	1,097	784	230	392	392	392	392	392	392
稅前純益	12,252	12,367	7,860	10,117	12,260	11,441	11,745	12,228	13,656	14,104	11,325	12,314
所得稅	2,890	2,461	1,904	1,952	2,054	1,862	2,114	3,057	2,458	2,539	2,265	3,078
稅後純益	8,776	9,392	5,682	7,783	9,666	9,312	9,161	8,682	10,652	11,001	8,607	8,743
最新股本	44,150	44,150	44,150	44,150	44,150	44,150	44,150	44,150	44,150	44,150	44,150	44,150
稅後EPS(元)	1.99	2.13	1.29	1.76	2.19	2.11	2.08	1.97	2.41	2.49	1.95	1.98

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	16.16%	16.04%	15.71%	16.45%	16.51%	16.41%	16.78%	16.93%	16.95%	16.67%	16.78%	16.92%
營業利益率(%)	7.40%	7.36%	5.67%	6.43%	7.17%	6.91%	7.88%	8.03%	8.05%	7.77%	7.63%	7.77%
稅後純益率(%)	5.69%	5.85%	4.28%	5.55%	6.04%	5.74%	6.36%	5.89%	6.46%	6.23%	6.01%	5.70%

## QoQ(%)

營業收入淨額	13.13%	4.16%	-17.30%	5.60%	14.17%	1.35%	-11.17%	2.26%	11.82%	7.07%	-18.79%	7.06%
營業利益	21.18%	3.59%	-36.31%	19.88%	27.22%	-2.31%	1.27%	4.25%	12.07%	3.38%	-20.27%	9.04%
稅前純益	21.18%	0.94%	-36.45%	28.72%	21.17%	-6.68%	2.66%	4.11%	11.68%	3.28%	-19.70%	8.73%
稅後純益	13.38%	7.02%	-39.51%	37.00%	24.19%	-3.66%	-1.62%	-5.23%	22.69%	3.28%	-21.76%	1.58%

## YoY(%)

營業收入淨額	-18.27%	-9.49%	1.46%	2.91%	3.85%	1.05%	8.54%	5.11%	2.95%	8.76%	-0.57%	4.09%
營業利益	-51.84%	-40.25%	-2.22%	-4.16%	0.62%	-5.11%	50.88%	31.21%	15.58%	22.31%	-3.70%	0.73%
稅前純益	-48.12%	-38.81%	-0.13%	0.07%	0.06%	-7.49%	49.44%	20.86%	11.39%	23.28%	-3.58%	0.70%
稅後純益	-49.75%	-40.29%	-2.33%	0.56%	10.14%	-0.85%	61.25%	11.54%	10.20%	18.14%	-6.05%	0.70%

註1：稅後EPS以股本441.50億元計算

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。