

2025 年 2 月 17 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	233.00 元
目標價	
3 個月	265.00 元
12 個月	265.00 元

天鈺(4961 TT)

Buy

營運將逐季向上，維持 Buy，目標價 265 元。

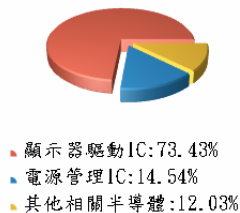
近期報告日期、評等及前日股價

2025/02/04	Buy	224.0
2024/08/12	Trading Buy	238.5
2024/05/13	Buy	267.0
2024/05/02	Buy	246.0
2024/02/21	Trading Buy	254.5

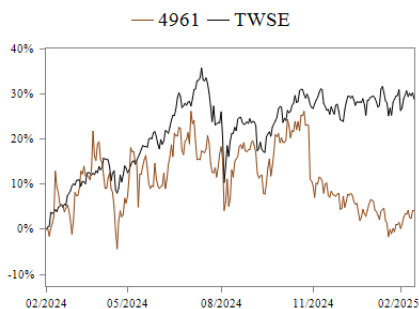
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,213
市值(億元)	283
目前每股淨值(元)	144.65
外資持股比(%)	18.34
投信持股比(%)	12.31
董監持股比(%)	1.03
融資餘額(張)	1,665
現金股息配發率(F)(%)	71.65

產品組合



股價相對大盤走勢



投資建議：天鈺主要營收來源還是來自顯示器驅動 IC，但公司期望透過分散產品線與技術升級，降低單一市場波動風險。電源管理方面，全球電源管理 IC 需求每年穩定成長，應用層面廣泛，公司每季都有新產品推出，包括應用於 BLDC 直流無刷馬達的電源管理 IC，且開拓印度市場。小尺寸則受惠手機 OLED 量產出貨，營收在 2024 年明顯增加。EPD 和 ESL 出貨量動能持續，市佔率穩坐第一，目前 E5 ESL 出貨佔比達 70%，大型零售業者持續導入。預估天鈺 2025 年稅後 EPS 19.01 元。總體經濟因素的干擾仍在，需求處於中性水準，但非驅動 IC 的產品營運佳，新產品持續推出，和晶圓代工成本下滑，有望帶動天鈺營運逐季向上，維持 Buy，目標價 265 元。

天鈺 4Q24 稅後 EPS 3.79 元：4Q24 主要成長動力為 Power IC/DSP IC。天鈺 4Q24 營收 51.46 億元，QoQ-3.03%，產品比重，大/中尺寸顯示器驅動 IC 約佔 27.78%、電源管理 IC 約佔 11.02%、小尺寸顯示器驅動 IC 約佔 40.18%、其他相關半導體約佔 20.81%。4Q24 毛利率方面，因產品組合的變化，和價格壓力，使天鈺 4Q24 毛利率較 3Q24 減少 2.04 個百分點至 26.03%，天鈺 4Q24 稅後 EPS 3.79 元。天鈺 2024 年全年營收為 192.00 億元，YoY+17.89%，毛利率為 28.61%，營益率 11.48%，毛利率與營益率遜於 2023 年 32.43%、14.40%，主要是 2024 年毛利率較低的手機佔比提升，稅後 EPS 16.04 元。

預估 1Q25 稅後 EPS 3.51 元：31Q25 各個產線方面，其他半導體產品及 Mobile IC 將有不錯表現，ESL 四色市場將維持高度成長，1Q25~2Q25 動能無虞，更有望再締新猷。天鈺自結 01/2025 營收為 13.91 億元，MoM-20.07%，YoY+13.42%。因春節假期呈現月減。02~03/2025 將回到正常軌跡。1Q25 毛利率方面，DDI 不分應用，毛利率和 ASP 的壓力都非常大。PMIC 方面也陸續感受到來自 IDM 及中系競爭對手的價格壓力。預估天鈺稅後 EPS 3.51 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	19,200	21,616	23,605	3,767	3,723	5,023	5,307	5,146	4,773	5,335	5,800	5,708
營業毛利淨額	5,493	5,981	6,611	1,273	1,114	1,543	1,490	1,346	1,246	1,435	1,616	1,684
營業利益	2,204	2,372	2,480	581	383	705	619	497	415	544	665	748
稅後純益	1,946	2,306	2,247	536	384	594	508	460	426	538	635	707
稅後 EPS(元)	16.04	19.01	18.53	4.42	3.17	4.90	4.18	3.79	3.51	4.44	5.23	5.83
毛利率(%)	28.61%	27.67%	28.01%	33.78%	29.93%	30.71%	28.07%	26.16%	26.10%	26.89%	27.86%	29.50%
營業利益率(%)	11.48%	10.97%	10.51%	15.43%	10.28%	14.03%	11.66%	9.66%	8.70%	10.19%	11.46%	13.10%
稅後純益率(%)	10.14%	10.67%	9.52%	14.23%	10.32%	11.83%	9.56%	8.94%	8.93%	10.09%	10.94%	12.39%
營業收入 YoY/QoQ(%)	17.89%	12.58%	9.20%	-11.18%	-1.18%	34.92%	5.66%	-3.03%	-7.27%	11.79%	8.72%	-1.59%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-9.49%	18.51%	-2.57%	-12.29%	-28.35%	54.63%	-14.54%	-9.32%	-7.43%	26.37%	17.86%	11.40%

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 12.13 億元計算。

天鈺 ESG：

2021 年是天鈺永續元年，規畫一系列政策，從環境、社會、公司經營達成公司永續(sustainability)發展。公司的永續使命可分為 6 項，價值共創：秉持永續經營理念，透過管理、行銷、高新技術上的創新，持續提升公司市場競爭力，提供兼具社會福祉、環境保護之高新技術產品服務，貫徹天鈺品牌願景「Drive your heart, Power your life」。

責任共擔：在恪遵各地法規及落實誠信經營的前提，持續提升營運風險／機會之評估及應對，優化外部溝通管道，建立便利、迅速、準確且安全的資訊網，進行有效的利害關係人溝通與議合，培養企業永續發展應具備的核心素質與態度。

夥伴共榮：產品於售後服務、品質與安全方面，能獲得客戶及使用者的滿意及肯定；在發展員工人權、誠信道德及環境保護等永續議題上，更進一步要求至供應鏈，建立經濟、社會與環境相互依存的永續夥伴關係。效的利害關係人溝通與議合，培養企業永續發展應具備的核心素質與態度。

環境共生：因應氣候變遷等國際環境議題的挑戰，以綠色創新視野，提升營運時資源利用及污染防治能力，致力推動綠色辦公與綠色製造，於產品生命週期中，減少對環境的衝擊，發展公司綠色經濟的契機。

勞資共好：確保員工受到尊重並享有尊嚴，落實員工關懷並提供員工優質、安全及健康的工作環境，重視人才管理與員工關懷，吸引全球優秀人才攜手成長。

社會共融：結合公司與同仁資源，積極投入弱勢關懷、種子培育等社會回饋活動，發揮企業影響，促進和諧共融社會。天鈺參與《e 啟讀出未來》，與桃園市政府、元太科技及各個電子紙生態圈的夥伴共襄盛舉，響應聯合國永續發展目標(SDGs)。

圖一、天鈺 ESG Performance Highlights



資料來源：天鈺，群益預估彙整

2025 年 2 月 17 日

成長動力為其他相關半導體，天鈺 4Q24 營收 51.46 億元，QoQ-3.03%，稅後淨利 4.60 億元，QoQ-9.32%，稅後 EPS 3.79 元：

4Q24 主要成長動力為 Power IC/DSP IC。天鈺 4Q24 營收 51.46 億元，QoQ-3.03%，產品比重，大/中尺寸顯示器驅動 IC 約佔 27.78%、電源管理 IC 約佔 11.02%、小尺寸顯示器驅動 IC 約佔 40.18%、其他相關半導體約佔 20.81%。

4Q24 天鈺中大尺寸 Driver IC 方面，成長動能來自中尺寸和 TV，整體大中尺寸市場受到地緣政治影響預期，有提前拉貨的需求出現，惟整體需求仍不明朗。整體營收 QoQ+3.81%。若以年來看，NB 成長較多，整體中大尺寸營收 YoY-1.19%。

電源管理 IC 方面，合併營收 QoQ+4.29%，成長動力來源依序為 VCM/Battery/HVBUCK。以年來看，營收 YoY+10.38%，成長動力來源排序則為 EPD PMIC/Panel PWR/Mobile PMIC。現有產品持續擴張市佔率(如印度等新興市場)，電源管理 IC 在每個季度都有新產品量產，OIS 高階驅動方案等也將陸續貢獻營收，其他如車載 infotainment HVBUCK，以及下一代多協議控制 IC 也將陸續貢獻營收。

Mobile IC 合併營收 QoQ-8.69%，YoY+57.57%，成長依序為成長動力來源依序為 TDDI TAB/TFT Wear /TFT SDDI。AMOLED 手機之前考慮市況需求較弱，延至 3Q24 開始貢獻營收，以年來看，成長動力來源為 TDDI TAB/TFT Wear/TFT SDDI，所有產品線將專注於增加市佔率。

其他相關半導體 IC 整體合併營收 QoQ-1.99%，成長動力來源依序為 ESL/T-CON。年對年方面，營收 YoY+146.23%，成長動力來源依序為 ESL/EPD/T-CON，電子紙相關出貨量仍維持於高峰。未來季度有新產品線將納入此 Segment。

4Q24 毛利率方面，因產品組合的變化，和價格壓力，使天鈺 4Q24 毛利率較 3Q24 減少 2.04 個百分點至 26.03%，天鈺 4Q24 稅後淨利 4.60 億元，QoQ-9.32%，稅後 EPS 3.79 元。

天鈺 2024 年全年營收為 192.00 億元，YoY+17.89%，毛利率為 28.61%，營益率 11.48%，毛利率與營益率遜於 2023 年的 32.43%、14.40%，主要是產品組合的因素，2024 年毛利率較低的手機佔比提升，稅後淨利 19.46 億元，年 YoY-9.49%，稅後 EPS 16.04 元。

表一、天鈺產品組合比重

Application	3Q24	QoQ(pp)	4Q24
顯示器驅動 IC	26.08%	+1.70%	27.78%
電源管理 IC	10.30%	+0.72%	11.02%
手機驅動 IC	42.88%	-2.70%	40.18%
其他半導體	20.69%	+0.12%	20.81%

其他相關半導體包含 TCON/EPD/ESL

資料來源:天鈺、群益預估

2025 年 2 月 17 日

進入淡季，預估 1Q25 營收 47.73 億元，QoQ-10.08%，稅後淨利 4.26 億元，QoQ-16.06%，稅後 EPS 3.51 元：

1Q25 各個產線方面，其他半導體產品及 Mobile IC 將有不錯表現，ESL 四色市場將維持高度成長，1Q25~2Q25 動能無虞，更有望再締新猷。天鈺 4Q24 平均銷貨天數為 58.12 天，相較 3Q24 的 59.55 天相近，4Q24 庫存金額為 24.80 億元較 3Q24 的 24.28 億元也相近。天鈺自結 01/2025 營收為 13.91 億元，MoM-20.07%，YoY+13.42%。因春節假期呈現月減。02~03/2025 將回到正常軌跡。

1Q25 毛利率方面，DDI 不分應用，毛利率和 ASP 的壓力都非常大。PMIC 方面也陸續感受到來自 IDM 及中系競爭對手的價格壓力。不過公司持續有新產品推出，包括電源管理 IC 或 T-Con 等等，因此希望毛利率能夠止跌回升，預估天鈺 1Q25 營收 47.73 億元，QoQ-10.08%，稅後淨利 4.26 億元，QoQ-16.06%，稅後 EPS 3.51 元。

預估天鈺 2025 年營收 216.16 億元，YoY+12.58%，稅後淨利 23.06 億元，YoY+18.51%，稅後 EPS 19.01 元：

天鈺認為多元的產品線對公司運營較佳，因此公司致力提供完整的解決方案給客戶，努力深化產品組合廣度，若產品線夠齊全，不會因單一產業修正而影響公司的營運，多元產品線因有不同修正時程與幅度，有助於公司在景氣低迷時，還可以維持穩定的獲利。天鈺目前除顯示驅動晶片、電源管理 IC 外，也在持續開發 PD、電動汽車 MCU 等產品線。此外 EPD、電子貨架標籤(ESL)在 2025 年出貨量維持高檔。

天鈺科技在產品方面的規劃與進展：顯示器驅動 IC (Display Driver IC) 方面，1)TV P2P (Point to Point) 驅動 IC：點對點高速介面(iSP / CHPI)開始量產，預計 2Q25~3Q25 持續成長。2)Notebook 驅動 IC：包含新型態 level-shift 整合型 gate drivers IC，將在不同尺寸的新應用中開始大量生產。3)Mini LED 驅動 IC：高階螢幕用的 Mini LED VDS 驅動 IC，例如 240Hz FHD 較大尺寸的產品，預計 2Q25 開始大量生產。4)省功耗的 Mini Led Driver IC：為解決高階螢幕頻率越來越高，但客戶不希望增加散熱成本的問題，開發低發熱、無需額外散熱貼片的 Driver IC，預計 2Q25 開始量產並貢獻營收。

電源管理 IC (PMIC)方面：1)Panel 用的 PMIC：高階 TV UD 用的整合型 PMIC，如 144Hz、165Hz，從二合一含 P-Gamma，三合一含 level Shift，預計 2Q25 可以開始大量生產。2)新的 High PSRR LDO Regulator：已推出新的 High PSRR LDO，應用於對電源雜訊較敏感的應用，如筆記型電腦相機。3)新一代 VCM OIS 驅動 IC：可以大幅提升 OIS 效果，降低馬達電源造成的干擾。因應新趨勢也推出滾珠式 VCM 馬達驅動 IC，將於 2Q25 推出。4)高壓 Buck Converter：配合新的降壓 IC，組成多口方案，用於 USB 充電器，滿足 USB 充電器往高瓦數多口發展的趨勢。5)USB 協議 IC 新領域，線材內置的 E-Mark IC：隨著充電瓦數快速上升，電流大於 3 安培的充電線需要 E-Marker IC，已推出性價比高的 E-Mark IC，2Q25 開始量產出貨。6)MCU Base 的 High performance BLDC IC：因應印度節能政策目標的需求，開始應用於風扇類產品，2Q25 供應。

Mobile IC 方面：1)TDDI 減光罩降本在 1Q25 量產。工控類的 FWVGA 不用

2025 年 2 月 17 日

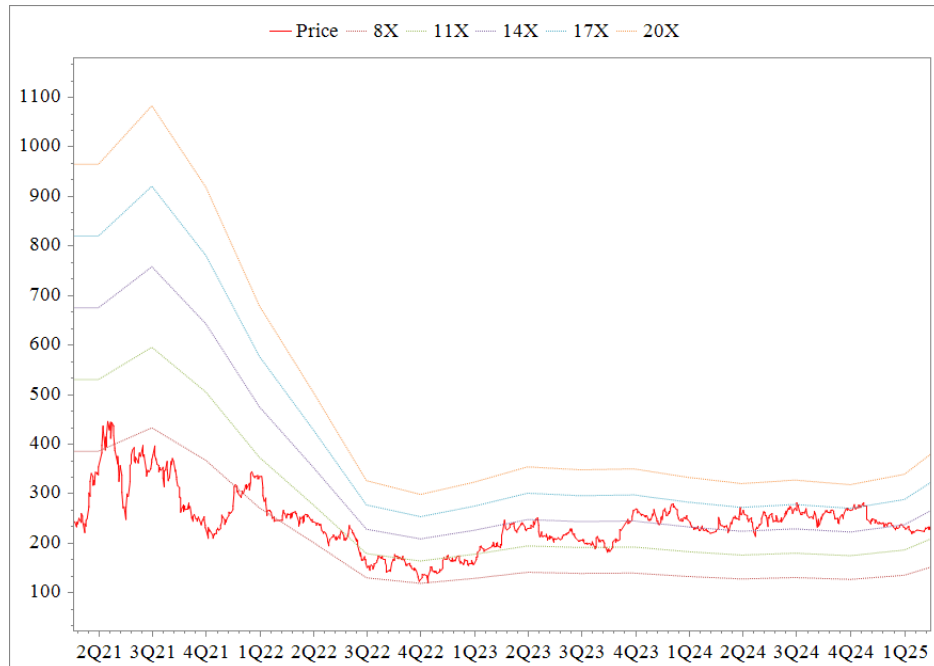
放電容、電感的版本也將量產。2)2Q25 將推出 AMOLED Dual Rent 的樣品。3)高刷新率 HD TDDI：除減光罩降本外，還有更高刷新率和更進階功能的 HD TDDI 也將在 2Q25 推出並量產。

其他相關半導體 IC：1)T-CON：為支援更高頻率的顯示器驅動 IC，需要支援高解析度、高刷新率的 T-CON，預計 1Q25 開始量產，2Q25、3Q25 高度成長。2)AI 晶片：2Q25 開始在一些白色家電上量產，增加聲音辨識功能，獲得客戶好評。3)感測器產品：在掃地機器人的應用上，已開始在三大品牌客戶量產。4)ESL 四色市場將維持高度成長，1Q25~2Q25 動能無虞，更有望再締新猷。

2025 年展望，2024 年中國大陸補貼政策對 TV 需求有幫助，該政策將貫穿 2025 年全年，儘管仍有刺激作用，不過對產業影響將趨於平緩。美國課徵關稅及地緣政治問題，在晶圓廠投片上確實有更多限制，公司除兩岸都有合作的晶圓代工廠外，日本也有晶圓廠，天鈺將會視市場需求調整。

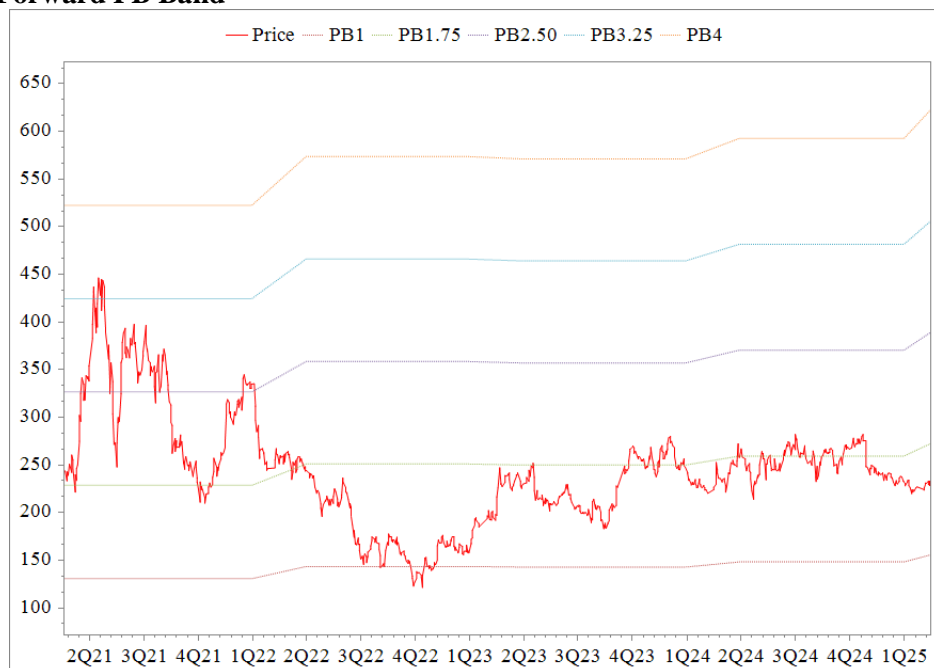
各產品方面，大部份產品有回溫的現象，車用則再等等。不過總經因素干擾仍在，所以需求應是處於中性水準。毛利率方面，公司持續兼顧客戶/製造供應商/庫存因素，並尋求最佳平衡。天鈺關鍵成長動能來自 DDIC，以及 TCON、ESL 電子貨架標籤、手機 TDDI 等眾多新產品推出，有望 2Q25~3Q25 逐步放量，達到逐季成長目標。預估天鈺 2025 年營收 216.16 億元，YoY+12.58%，稅後淨利 23.06 億元，YoY+18.51%，稅後 EPS 19.01 元。

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 17 日

5

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F	(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	25,455	24,872	26,614	27,705	28,718	營業收入淨額	19,680	16,287	19,200	21,616	23,605
流動資產	21,818	17,308	21,557	21,266	24,367	營業成本	12,535	11,004	13,707	15,635	16,994
現金及約當現金	6,759	1,934	4,789	3,679	4,819	營業毛利淨額	7,145	5,282	5,493	5,981	6,611
應收帳款與票據	2,659	2,297	3,186	3,285	4,142	營業費用	3,276	2,936	3,289	3,609	4,131
存貨	2,507	1,946	2,614	2,374	4,095	營業利益	3,869	2,346	2,204	2,372	2,480
採權益法之投資	--	--	0	0	0	EBITDA	4,287	3,117	3,382	3,345	3,273
不動產、廠房設備	1,055	1,029	1,035	1,015	1,048	業外收入及支出	3	233	612	407	227
負債總計	4,312	3,676	4,216	4,395	4,555	稅前純益	3,956	2,802	2,816	2,779	2,707
流動負債	4,066	3,246	3,513	3,479	3,728	所得稅	687	435	324	472	460
應付帳款及票據	1,892	1,830	2,047	1,863	1,781	稅後純益	3,070	2,150	1,946	2,306	2,247
非流動負債	246	430	487	882	877	稅後 EPS(元)	25.31	17.73	16.04	19.01	18.53
權益總計	21,144	21,196	22,398	23,310	24,163	完全稀釋 EPS**	25.32	17.73	16.05	19.02	18.53
普通股股本	1,865	1,213	1,213	1,213	1,213	註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。					
保留盈餘	6,952	7,520	8,721	9,633	10,486	註 2：稅後 EPS 以股本 12.13【最新股本】億元計算					
母公司業主權益	17,395	17,319	17,974	18,886	19,739	註 3：完全稀釋 EPS 以股本 12.136 億元計算					
負債及權益總計	25,455	24,872	26,614	27,705	28,718						

比率分析

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

成長力分析(%)

營業收入淨額	-13.94%	-17.25%	17.89%	12.58%	9.20%
營業毛利淨額	-33.00%	-26.07%	3.98%	8.88%	10.55%
營業利益	-49.87%	-39.36%	-6.07%	7.63%	4.58%
稅後純益	-47.54%	-29.97%	-9.49%	18.51%	-2.57%

獲利能力分析(%)

毛利率	36.31%	32.43%	28.61%	27.67%	28.01%
EBITDA(%)	21.78%	19.14%	17.61%	15.47%	13.87%
營益率	19.66%	14.40%	11.48%	10.97%	10.51%
稅後純益率	15.60%	13.20%	10.14%	10.67%	9.52%
總資產報酬率	12.06%	8.65%	7.31%	8.32%	7.82%
股東權益報酬率	14.52%	10.14%	8.69%	9.89%	9.30%

償債能力檢視

負債比率(%)	16.94%	14.78%	15.84%	15.86%	15.86%
負債/淨值比(%)	20.39%	17.34%	18.82%	18.85%	18.85%
流動比率(%)	536.63%	533.27%	613.64%	611.18%	653.68%

其他比率分析

存貨天數	85.10	73.85	60.71	58.22	69.47
應收帳款天數	71.25	55.54	52.12	54.64	57.42

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	5,637	3,012	2,225	2,402	1,463
稅前純益	3,956	2,802	2,816	2,779	2,707
折舊及攤銷	392	535	535	477	469
營運資金變動	1,653	861	-1,341	-42	-2,660
其他營運現金	-365	-1,186	215	-811	947
投資活動現金	-5,811	-5,394	-2,524	-6,888	-3,007
資本支出淨額	-668	-378	-519	-523	-522
長期投資變動	-3,726	-6,644	-4,517	-4,962	-4,606
其他投資現金	-1,416	1,628	2,513	-1,402	2,122
籌資活動現金	-278	-2,281	3,154	3,375	2,683
長借/公司債變動	0	0	56	395	-5
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,165	-1,582	-1,290	-1,394	-1,394
其他籌資現金	2,887	-698	4,388	4,373	4,083
淨現金流量	-283	-4,825	2,855	-1,111	1,140
期初現金	7,042	6,759	1,934	4,789	3,679
期末現金	6,759	1,934	4,789	3,679	4,819

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 17 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	4,242	3,767	3,723	5,023	5,307	5,146	4,773	5,335	5,800	5,708	5,163	5,963
營業成本	2,822	2,495	2,609	3,480	3,818	3,800	3,527	3,900	4,184	4,024	3,723	4,271
營業毛利淨額	1,419	1,273	1,114	1,543	1,490	1,346	1,246	1,435	1,616	1,684	1,439	1,692
營業費用	769	691	731	838	871	849	830	891	951	936	903	1,044
營業利益	650	581	383	705	619	497	415	544	665	748	536	649
業外收入及支出	146	99	141	139	168	164	98	105	100	104	58	55
稅前純益	797	680	524	844	787	661	513	649	765	852	594	704
所得稅	136	68	75	110	103	37	87	110	130	145	101	120
稅後純益	611	536	384	594	508	460	426	538	635	707	493	584
最新股本	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213
稅後EPS(元)	5.04	4.42	3.17	4.90	4.18	3.79	3.51	4.44	5.23	5.83	4.06	4.82

獲利能力(%)

毛利率(%)	33.47%	33.78%	29.93%	30.71%	28.07%	26.16%	26.10%	26.89%	27.86%	29.50%	27.88%	28.38%
營業利益率(%)	15.33%	15.43%	10.28%	14.03%	11.66%	9.66%	8.70%	10.19%	11.46%	13.10%	10.38%	10.88%
稅後純益率(%)	14.41%	14.23%	10.32%	11.83%	9.56%	8.94%	8.93%	10.09%	10.94%	12.39%	9.55%	9.80%

QoQ(%)

營業收入淨額	-2.29%	-11.18%	-1.18%	34.92%	5.66%	-3.03%	-7.27%	11.79%	8.72%	-1.59%	-9.56%	15.51%
營業利益	4.37%	-10.60%	-34.15%	84.03%	-12.19%	-19.61%	-16.48%	30.91%	22.23%	12.52%	-28.34%	21.08%
稅前純益	1.93%	-14.57%	-23.00%	61.01%	-6.72%	-15.99%	-22.36%	26.37%	17.86%	11.40%	-30.28%	18.52%
稅後純益	4.96%	-12.29%	-28.35%	54.63%	-14.54%	-9.32%	-7.43%	26.37%	17.86%	11.40%	-30.28%	18.52%

YoY(%)

營業收入淨額	1.19%	-8.78%	-5.43%	15.71%	25.13%	36.61%	28.19%	6.21%	9.29%	10.92%	8.17%	11.77%
營業利益	44.28%	75.84%	-22.05%	13.08%	-4.86%	-14.45%	8.49%	-22.82%	7.43%	50.37%	29.02%	19.33%
稅前純益	36.01%	108.14%	-3.54%	7.96%	-1.20%	-2.83%	-2.03%	-23.10%	-2.84%	28.84%	15.69%	8.49%
稅後純益	32.54%	53.83%	-8.63%	2.00%	-16.95%	-14.15%	10.92%	-9.35%	25.04%	53.61%	15.69%	8.49%

註1：稅後EPS以股本12.13億元計算

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。