

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價 239.00 元

目標價

3 個月 259.00 元

12 個月 259.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

11/13/2024	Trading Buy	223.0
08/13/2024	Trading Buy	235.5
05/13/2024	Trading Buy	296.5
02/15/2024	Trading Buy	245.0
11/10/2024	Neutral	263.0

公司基本資訊

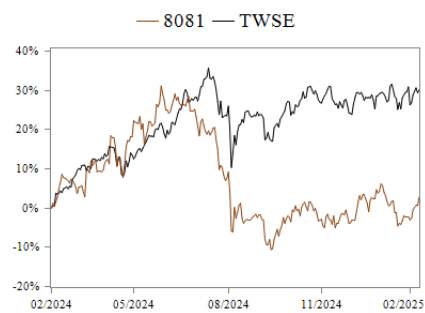
目前股本(百萬元)	862
市值(億元)	206
目前每股淨值(元)	85.43
外資持股比(%)	25.36
投信持股比(%)	1.49
董監持股比(%)	9.67
融資餘額(張)	1,799
現金股息配發率(F)(%)	78.58

產品組合



■ 類比 IC: 100.00%

股價相對大盤走勢



致新(8081 TT)

Trading Buy

現金殖利率佳，Trading Buy，目標價 259 元。

投資建議：致新 2025 年營運表現回到正常淡旺季表現，致新和客戶是採每季議價，恢復以往產品性價比的競爭模式，中國市場同業競爭依然激烈，ASP 下滑是原本就存在，要看每家競爭策略而定。面對競爭，致新將持續增加研發經費，開發新產品、拓展新客戶，期望營收能一路走高至 3Q25，預估致新 2025 年稅後 EPS 17.24 元。致新公司獲利穩定且現金股利佳，payout ratio 約 70~80%，建議 Trading Buy，目標價 259 元。

4Q24 稅後 EPS 4.37 元：4Q24 營收 19.77 億元，QoQ-13.53%。致新面板 PMIC solution 出貨量下滑且價格有壓，佔營收比重 33%；Computing 較 3Q24 穩定成長，佔營收比重增加至 31%，但營收為 6.13 億元，QoQ-3.93%；TV 佔致新營收比重減少至 15%。Motor 佔營收比重 7%，營收為 1.38 億元，QoQ+1.24%；Others(包括 OIS、行動電源、DSC、平板、手機、玩具、HD、網通等)，佔營收比重維持 11%，前三大項目佔公司 79%。毛利率因 ASP 下滑，4Q24 毛利率減少 2.61 個百分點至 37.09%，4Q24 稅後 EPS 4.37 元。2024 年稅後 EPS 17.81 元。

溫和成長，預估 1Q25 稅後 EPS 3.79 元：現在整體產業的訂單能見度較短，約 2 個月，農曆年節大都是 1 月或 2 月，因此公司都是 2 個月一起看，來比較業績。預估 1Q25 可以呈現季增和年增，各產品線應該都會成長。致新 panel/TV 方面，電視面板價格回穩，主要是面板廠進行產能調控所致，目前產能利用率約 60~70% 成，其次是中國大陸舊換新政策刺激。至於美國關稅政策，將持續關注對客戶需求的影響。PC/NB 終端客戶拉貨恢復過往常態水準，SSD 需求穩定，致新 DDR5/LPDDR5 電源管理晶片則等待市場滲透率提升；馬達驅動晶片主要應用為工業用，長期營收是向上，但營收貢獻的增加速度不會很快。毛利率方面，致新恢復原來每季和客戶議價的方式，ASP 呈現逐季下滑，預估 1Q25 毛利率 36~38%。預估致新 1Q25 稅後 EPS 3.79 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	8,253	9,198	9,790	1,808	1,939	2,059	2,278	1,977	2,189	2,210	2,511	2,288
營業毛利淨額	3,255	3,510	3,726	762	791	827	904	733	811	854	973	872
營業利益	1,586	1,754	1,954	380	374	404	493	315	384	427	501	442
稅後純益	1,535	1,486	1,722	290	378	367	414	376	327	351	426	382
稅後 EPS(元)	17.81	17.24	19.98	3.36	4.39	4.26	4.80	4.37	3.79	4.08	4.94	4.43
毛利率(%)	39.45%	38.16%	38.06%	42.16%	40.80%	40.16%	39.69%	37.09%	37.06%	38.64%	38.74%	38.10%
營業利益率(%)	19.22%	19.07%	19.96%	21.03%	19.30%	19.63%	21.64%	15.93%	17.56%	19.34%	19.94%	19.30%
稅後純益率(%)	18.60%	16.16%	17.59%	16.02%	19.50%	17.82%	18.18%	19.04%	14.93%	15.90%	16.97%	16.70%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.32%	11.45%	6.44%	-19.36%	7.24%	6.20%	10.63%	-13.23%	10.74%	0.96%	13.60%	-8.89%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	3.31%	-3.18%	15.87%	-44.49%	30.51%	-2.95%	12.90%	-9.15%	-13.13%	7.49%	21.27%	-10.32%

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 8.62 億元計算。

致新 ESG：

致新為 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，不過公司推動外包生產工廠各項能源減量措施，選用高能源效率及節能設計之設備，降低企業及產品能源消耗，並訂定相關環境考量面管理程序，使用原物料均符合歐盟之 ROHS、REACH 法規。

景氣能見度差，致新 4Q24 營收 19.77 億元，QoQ-13.23%，稅前獲利 4.09 億元，QoQ-17.77%，稅後 EPS 4.37 元：

訂單能見度差，致新 4Q24 營收 19.77 億元，QoQ-13.53%，各產品營收大都呈現下滑。致新面板 PMIC solution 出貨量下滑且價格有壓，佔營收比重從 35% 下滑至 33%，營收 6.52 億元，QoQ-18.18%；Computing 較 3Q24 穩定成長，致新的客戶有 AI server 產品，但致新大部份產品還是以 PC/NB 為主，4Q24 PC 相關應用佔公司營收比重從 28% 增加至 31%，但營收為 6.13 億元，QoQ-3.93%；TV 佔致新營收比重從 18% 減少至 15%，營收為 2.97 億元，QoQ-27.69%，致新出貨給面板和 TV 終端廠的產品不同，面板廠只出具備基本的驅動 IC 與 PCB 板 open cell。

Distributor 方面，致新可直接供貨給較大的客戶，因此佔致新營收比重一直不高，佔致新營收比重 3%，營收 QoQ+30.16%。Motor 佔營收比重 7%，營收為 1.38 億元，QoQ+1.24%，Motor 是受景氣影響大，庫存調整較晚，但受惠新產品，營收緩慢增加，維持在一定的營收比重；Others(包括 OIS、行動電源、DSC、平板、手機、玩具、HD、網通等)，佔營收比重維持 11%，營收 QoQ-13.13%，網通相關表現較佳，前三大項目佔公司 79%。

毛利率方面，因產品組合變化而降低，加上 ASP 下滑，客戶對主要產品砍價，公司為守住市佔率，因此接受砍價，庫存損失提列很低，因為公司是照庫齡提列庫存損失，超過 6 個月提列 25%，超過 1 年提列 50%，目前庫存恢復正常，所以提列不多。4Q24 毛利率從 3Q24 的 39.69% 減少 2.61 個百分點至 37.09%，營業費用和 3Q24 相近，業外收益大都來自台幣貶值，4Q24 為業外收益 0.93 億，3Q24 則為 0.04 億元，4Q24 稅前獲利 4.09 億元，QoQ-17.77%，稅率為 6.4%，因為通常致新會在 Q1~Q3 用比較保守的稅率預估，4Q 會一次性調整，稅後 EPS 4.37 元。

致新 2024 年營收為 82.53 億元，YoY+4.32%，稅前獲利 18.31 億元，YoY+2.53%，稅後 EPS 17.81 元。

表一、致新產品組合

Application	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4 Q24
Panel	34%	39%	37%	35%	33%
Computing	33%	26%	26%	28%	31%
TV	14%	16%	16%	18%	15%
Motor	5%	5%	6%	6%	7%
Distributor	2%	2%	3%	2%	3%
Others	12%	12%	12%	11%	11%

資料來源:致新、群益預估

2025 年 2 月 12 日

產品需求溫和回升，預估致新 1Q25 營收 21.89 億元，QoQ+10.74%，稅前獲利 4.16 億元，QoQ+1.75%，稅後 EPS 3.79 元：

現在整體產業的訂單能見度較短，約 2 個月，農曆年節大都是 1 月或 2 月，因此公司都是 2 個月一起看，來比較業績，預估 1Q25 可以呈現季增和年增，各產品線應該都會成長。

致新 panel/TV 方面，電視面板價格回穩，主要是面板廠進行產能調控所致，目前產能利用率約 60~70% 成，其次是中國大陸舊換新政策刺激。至於美國關稅政策，將持續關注對客戶需求的影響。PC/NB 終端客戶拉貨恢復過往常態水準，SSD 需求穩定，致新 DDR5/LPDDR5 電源管理晶片則等待市場滲透率提升；馬達驅動晶片主要應用為工業用，長期營收是向上，但營收貢獻的增加速度不會很快。

致新庫存天數約 120 天，顯示公司和客戶端的庫存已回到正常水準，致新的產品 life cycle 至少要 3~5 個月 (Foundry 2~3 個月，封測 1 個月)，公司正常庫存天數應該在 120~130 天。

毛利率方面，庫存回到正常水準，庫存提列金額影響將有限。致新已恢復原來每季和客戶議價的方式，原有產品 ASP 呈現逐季下滑，毛利率有壓力，維持毛利率的基本方法就是不斷開發新產品或提高良率，

目前預期 1Q25 毛利率為 36~38%，1Q25 本業將較 4Q24 增加，預估致新 1Q25 營收 21.89 億元，QoQ+10.74%，稅前獲利 4.16 億元，QoQ+1.75%，稅後 EPS 3.79 元。

持續開發新產品，預估致新 2025 年營收為 91.98 億元，YoY+11.45%，稅前獲利 18.88 億元，YoY+3.14%，稅後 EPS 17.24 元：

總體經濟與半導體景氣有較密切相關性，目前研究機構預估 2025 年全球 GDP 估成長 3%，維持溫和成長，且半導體庫存在合理水位，因此預期致新 2025 年市況亦將維持溫和成長態勢，公司保守認為 2025 年可能是 AI 伺服器的需求一枝獨秀。致新客戶雖然有伺服器產品，但致新主要還是以正規 PC/NB 相關產品為主。公司認為全體 PC 需求量增減和 AI PC 沒有關係，AI PC 出貨量逐步增加，公司認為這是一台換一台的概念。目前仍無法判斷 DeepSeek 對市場可能造成的影響，將追蹤關注 AI 伺服器需求。執行 AI 模型的硬體要求高，AI Capable PC 比 AI PC 更貴，AI PC (CPU+NPU) 還不太能執行簡化的 model，認為要加 8 顆 GPU，memory 和 SSD 的容量要很大，Edge computing 的規格變化很快，雲端 AI 服務會成為主流。NB 因物理因素的限制，無法變厚變大去增加散熱空間，考量散熱的問題，耗電量不會增加，對 PMIC 需求量沒有幫助，桌機則無這樣的問題。

PC 相關 DDR5 滲透率速度較原本預期慢，目前即使在伺服器和電競領域，也不是所有用戶都使用 DDR5。DDR5 世代將會有 5600MT/s、6400MT/s 和 7200MT/s。DDR4 應該不會再有新的世代。當 DDR5 的速度提高到 6400MT/s 時，其性能已大幅優於 DDR4，優先考慮性能的用戶應該會開始採用 DDR5。當 DDR5 的速度提高到 7200MT/s 時，DDR5 的價格差距也應該會縮小，考慮性價比 (CP 值) 的用戶也會開始採用 DDR5。根據 DRAMeXchange，HBM 與 DDR5 價差約五倍，HBM 及 DDR5 生產差異來看，其 Die Size 大致上較 DDR5 同製程與同容量 (例如 24Gb 對比 24Gb) 尺寸大 35~45%；良率 (包含 TSV 封

2025 年 2 月 12 日

裝良率)，比起 DDR5 低約 20~30%；生產週期(包含 TSV)較 DDR5 多 1.5~2 個月不等。隨著 AI 晶片擴大採用 HBM，排擠部份 DDR5 的產能，使伺服器 DDR5 的供給受限，價格維持高檔，使滲透率較預期慢。不過未來幾年 DDR5 PMIC 的需求量還是會上升，但平均售價 ASP 會下降，而且 JEDEC 會不斷更新 PMIC 規格，因此電源管理 IC 廠需要重開 IC，並將其送回客戶進行重新認證。目前伺服器 DDR5 PMIC 供應商主要還是以外商為主，包括瑞薩、TI、MPS、Samsung LSI 和瀾起。因為 PMIC 要經過三大原廠 DRAM 認證，台廠要打入需要時間。

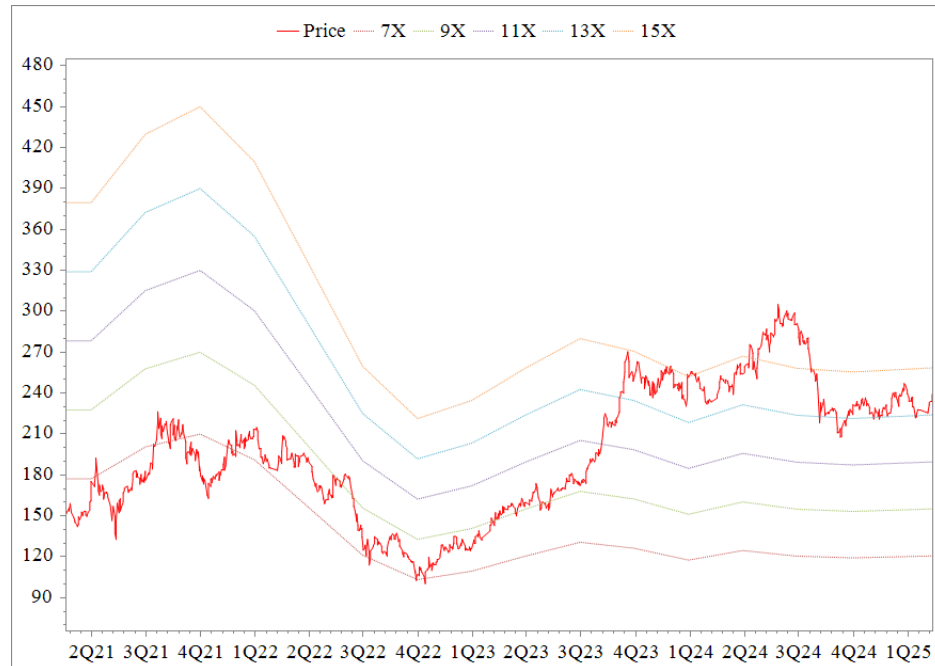
2023 年末 JEDEC 發佈一項新的 CAMM2(Compression Attached Memory Module 壓縮附加記憶體模組)標準。與 So-DIMM 相比性能提高 50%，能效提高 70%，體積縮小 60%。所以需要新開一顆 Client LPDDR5 PMIC。現在 Client PMIC 供應商包括瑞薩、TI、MPS、Samsung LSI、立錡、致新和茂達。Client 根據性能分為電競、商用和消費者級別，電競用戶會最先採用 DDR5，而消費者級別則會是最晚使用 DDR5，目前市佔率最高為 MPS，JEDEC 統一規格後，成為 commodity 產品，最早受惠為國際 PMIC 廠，國內廠商需要多一組人員去開發 LPDDR5

致新 Power switch、Type-C 相關產品，致新只做 Power 相關，沒有發展 controller，主要應用於 NB Host 端，AI PC 增加為 2 個 USB Type-C 以上，用量增加，使 Type-C 貢獻致新營收將會逐步增加。LCD panel、computing、OIS 和 industrial 等產品亦是公司發展重點，雖著高速傳輸增加，Power 相關應用也隨之成長。Panel 方面，致新積極提升台系面板廠客戶和中國京東方等供應鏈的市佔率，加上 TV 廠陸續推出大尺寸的面板，即使台數沒有增加，不過面板越大，耗電量將會更大，對電源管理 IC 需求就會增加，此外 8K4K 用 Driver IC 顆數增加，耗電量也增加，對電源管理 ASP 會有幫助。此外，公司也有發展 OLED 相關產品。Motor 佔營收比重在這 2 年增加，主要是前 2 年缺貨無法開發新產品，車用風扇馬達已經開始出貨，伺服器風扇馬達 IC 也出貨給風扇廠。公司馬達主要是和工業用相關。

致新毛利率方面，致新目前晶圓合作夥伴為台積電、聯電以及 Magna Chip。台積電是每年談一次價格，聯電則是每季談，Magna Chip 是隨時談。晶圓代工廠產能鬆動，晶圓代工成本會逐步下滑，不過公司拿到的成本就是 rolling，成本是溫和變動。現在公司每年新產品 50~100 種，這將支持致新未來的營運動能。目前致新和客戶是採每季議價，恢復以產品性價比的競爭模式，中國市場同業競爭依然激烈，意即致新的產品價格已面臨下滑的壓力，ASP 下滑是原本就存在，客戶往年就是會固定議價，要看每家競爭策略而定。致新將持續增加研發經費，開發新產品、拓展新客戶。晶圓代工產能利用率和價格仍屬穩定。預估致新 2025 年營收為 91.98 億元，YoY+11.45%，稅前獲利 18.88 億元，YoY+3.14%，稅後 EPS 17.24 元。

2025 年 2 月 12 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 12 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	9,132	10,500	11,266	11,738	12,498
流動資產	6,816	7,593	7,504	8,728	8,757
現金及約當現金	2,909	4,404	3,809	4,748	4,616
應收帳款與票據	1,369	1,483	1,460	1,513	1,601
存貨	2,482	1,604	1,751	2,044	1,636
採權益法之投資	57	54	78	55	76
不動產、廠房設備	1,177	1,136	1,164	1,193	1,219
負債總計	1,893	2,093	2,489	2,602	2,845
流動負債	1,718	1,810	1,904	2,218	1,748
應付帳款及票據	439	588	467	811	277
非流動負債	176	283	707	161	1,408
權益總計	7,239	8,406	8,777	9,137	9,653
普通股股本	862	862	862	862	862
保留盈餘	4,515	4,796	5,166	5,526	6,042
母公司業主權益	6,527	7,287	7,615	7,895	8,411
負債及權益總計	9,132	10,500	11,266	11,738	12,498

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	8,420	7,911	8,253	9,198	9,790
營業成本	4,630	4,713	4,997	5,688	6,064
營業毛利淨額	3,790	3,198	3,255	3,510	3,726
營業費用	1,677	1,613	1,669	1,756	1,772
營業利益	2,114	1,585	1,586	1,754	1,954
EBITDA	2,501	1,839	1,945	1,991	2,048
業外收入及支出	243	112	244	134	97
稅前純益	2,381	1,785	1,831	1,888	2,051
所得稅	408	299	254	322	329
稅後純益	1,926	1,486	1,535	1,486	1,722
稅後 EPS(元)	22.34	17.24	17.81	17.24	19.98
完全稀釋 EPS**	22.35	17.25	17.82	17.25	19.99

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 8.62【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.62 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	-10.57%	-6.05%	4.32%	11.45%	6.44%
營業毛利淨額	-16.69%	-15.63%	1.80%	7.81%	6.16%
營業利益	-24.41%	-25.00%	0.08%	10.57%	11.42%
稅後純益	-11.73%	-22.82%	3.31%	-3.18%	15.87%

獲利能力分析(%)

毛利率	45.02%	40.42%	39.45%	38.16%	38.06%
EBITDA(%)	29.70%	23.24%	23.57%	21.64%	20.92%
營益率	25.10%	20.04%	19.22%	19.07%	19.96%
稅後純益率	22.87%	18.79%	18.60%	16.16%	17.59%
總資產報酬率	21.09%	14.15%	13.63%	12.66%	13.78%
股東權益報酬率	26.60%	17.68%	17.49%	16.27%	17.84%

償債能力檢視

負債比率(%)	20.73%	19.94%	22.10%	22.16%	22.76%
負債/淨值比(%)	26.16%	24.90%	28.36%	28.47%	29.47%
流動比率(%)	396.79%	419.48%	394.10%	393.46%	500.96%

其他比率分析

存貨天數	180.50	158.25	122.53	121.76	110.76
應收帳款天數	76.10	65.80	65.08	58.99	58.07

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	1,730	2,462	1,571	2,078	1,570
稅前純益	2,381	1,785	1,831	1,888	2,051
折舊及攤銷	140	140	153	160	150
營運資金變動	-249	913	-244	-3	-214
其他營運現金	-541	-376	-168	33	-417
投資活動現金	-148	-65	-1,203	628	-1,039
資本支出淨額	-59	-51	-55	-55	-54
長期投資變動	-56	32	-345	-73	-302
其他投資現金	-33	-46	-802	757	-683
籌資活動現金	-2,134	-902	-964	-1,767	-664
長借/公司債變動	0	0	423	-546	1,247
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,372	-1,200	-1,206	-1,206	-1,206
其他籌資現金	-763	299	-181	-14	-705
淨現金流量	-549	1,495	-596	940	-132
期初現金	3,458	2,909	4,404	3,809	4,748
期末現金	2,909	4,404	3,809	4,748	4,616

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 12 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	2,242	1,808	1,939	2,059	2,278	1,977	2,189	2,210	2,511	2,288	2,280	2,403
營業成本	1,322	1,046	1,148	1,232	1,374	1,244	1,378	1,356	1,538	1,416	1,427	1,480
營業毛利淨額	920	762	791	827	904	733	811	854	973	872	853	923
營業費用	447	382	417	423	411	418	427	427	472	430	415	437
營業利益	473	380	374	404	493	315	384	427	501	442	438	485
業外收入及支出	157	-67	95	51	4	94	32	37	34	32	26	30
稅前純益	630	313	469	455	497	409	416	464	535	473	463	515
所得稅	104	22	78	76	74	26	69	93	89	71	77	103
稅後純益	522	290	378	367	414	376	327	351	426	382	387	412
最新股本	862	862	862	862	862	862	862	862	862	862	862	862
稅後EPS(元)	6.05	3.36	4.39	4.26	4.80	4.37	3.79	4.08	4.94	4.43	4.48	4.78

獲利能力(%)

毛利率(%)	41.03%	42.16%	40.80%	40.16%	39.69%	37.09%	37.06%	38.64%	38.74%	38.10%	37.41%	38.41%
營業利益率(%)	21.08%	21.03%	19.30%	19.63%	21.64%	15.93%	17.56%	19.34%	19.94%	19.30%	19.21%	20.21%
稅後純益率(%)	23.27%	16.02%	19.50%	17.82%	18.18%	19.04%	14.93%	15.90%	16.97%	16.70%	16.95%	17.15%

QoQ(%)

營業收入淨額	7.66%	-19.36%	7.24%	6.20%	10.63%	-13.23%	10.74%	0.96%	13.60%	-8.89%	-0.33%	5.37%
營業利益	9.31%	-19.56%	-1.59%	8.05%	21.97%	-36.12%	22.04%	11.21%	17.14%	-11.83%	-0.81%	10.85%
稅前純益	13.77%	-50.31%	50.07%	-3.00%	9.17%	-17.77%	1.75%	11.60%	15.23%	-11.56%	-2.02%	11.16%
稅後純益	24.21%	-44.49%	30.51%	-2.95%	12.90%	-9.15%	-13.13%	7.49%	21.27%	-10.32%	1.16%	6.63%

YoY(%)

營業收入淨額	25.47%	5.56%	9.07%	-1.14%	1.59%	9.33%	12.90%	7.34%	10.22%	15.73%	4.16%	8.71%
營業利益	26.70%	36.03%	24.73%	-6.51%	4.31%	-17.15%	2.74%	5.74%	1.56%	40.17%	13.93%	13.57%
稅前純益	13.15%	102.65%	62.00%	-17.71%	-21.03%	30.68%	-11.40%	1.94%	7.60%	15.73%	11.44%	10.99%
稅後純益	17.13%	90.34%	48.49%	-12.68%	-20.62%	29.91%	-13.53%	-4.22%	2.88%	1.55%	18.25%	17.31%

註1：稅後EPS以股本8.62億元計算

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。