

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	202.50 元
目標價	
3 個月	217.00 元
12 個月	217.00 元

## 精材(3374 TT)

**Trading Buy**

### 近期報告日期、評等及前日股價

08/19/2024	Buy	250.50
08/16/2024	Trading Buy	135.50
02/21/2024	Neutral	104.00
02/17/2023	Trading Buy	106.50
08/12/2022	Neutral	120.50

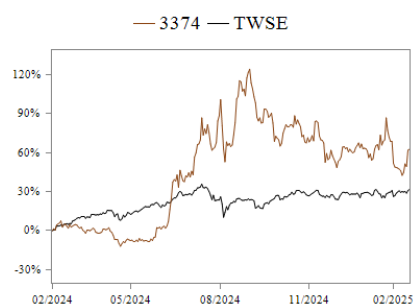
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,714
市值(億元)	550
目前每股淨值(元)	33.50
外資持股比(%)	6.94
投信持股比(%)	1.12
董監持股比(%)	41.00
融資餘額(張)	15,842
現金股息配發率(%)	40.65

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



營收將會逐季向上，建議 Trading Buy，目標價 217 元。

**投資建議：**台積電為精材的最大股東，持股比率 41%，也是第一大客戶，佔精材營收比重 70% 以上。精材的業務大都是客製化專案為主，得視客戶量產時程，因此營收變動幅度大。1Q25 步入傳統淡季，1H25 營收估約與 1H24 持平，整體 CSP 需求下降，主要在 CIS CSP 需求持平以及 3D 感測光學元件需求因庫存調整而將下滑。好消息來自新建測試擴產加入後可望帶動營收成長。2025 年毛利率預計比 2024 年略差。預估精材 2025 年稅後 EPS 6.19 元。雖然公司對 2025 年展望保守，但精材在大股東新單挹注下，營收有機會逐季向上，因此建議 Trading Buy，目標價 217 元 (PER35X)。

**4Q24 稅後 EPS 1.68 元：**精材 4Q24 合併營收 18.08 億元，QoQ-16.50%，其中 4Q24 封裝銷貨量 70K 較 3Q24 的 84K 約當 8 吋晶圓下滑，QoQ-16.8%，YoY-4.2%；4Q24 測試銷貨量 211K 較 3Q24 的 207K 約 12 吋晶圓成長，QoQ+2.0%，YoY+41.8%。以產品營收比重來看，4Q24 晶圓級尺寸封裝 (WLCSP) 佔營收 63% 為 11.41 億元，QoQ-20%，YoY-1%，主要是因為 3D 影像感像器需求下滑，晶圓級後護層封裝 (WLPPI) 佔營收 4% 為 0.76 億元，產品週期已久，進入停產，QoQ-8%，YoY-28%，晶圓測試佔營收比重 30% 為 5.44 億元，QoQ-10%，YoY+7%。毛利率方面，因 3D 感測營收減少，電價 2 次調漲與通膨對成本影響大。使 4Q24 毛利率減少 5.32 個百分點達 34.51%。4Q24 稅後 EPS 1.68 元。

**2025 年資本支出 35.6~37.9 億元，YoY+115.94~+135.66%：**預估 2025 年資本支出 35.6~37.9 億元，YoY+115.94~+135.66%，其中 86% 支出規劃用於建置新廠大樓、其他投入則為研發設備和其他用途，包括設備維護及 IP 等。預期 2H25 CP 測試產能將增加 50~60%，營收將取決於 2H25 產能利用率。2024 年折舊費用為 6.02 億元，YoY-8.21%，新廠建築於 2024 年底完工，折舊費用影響獲利從 2Q25 開始，所以 2025 年折舊費用將 YoY+50~60%，主要來自新廠。由於資本支出增加，2026 年全年度折舊費用將再較 2025 年成長。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	7,060	7,167	7,625	1,782	1,444	1,642	2,166	1,808	1,438	1,651	2,077	2,000
營業毛利淨額	2,493	2,468	2,589	699	477	530	862	624	465	529	793	681
營業利益	1,976	1,871	1,961	569	363	411	714	488	340	385	626	520
稅後純益	1,670	1,681	1,716	435	326	324	562	457	309	346	564	462
稅後 EPS(元)	6.15	6.19	6.32	1.60	1.20	1.20	2.07	1.69	1.14	1.27	2.08	1.70
毛利率(%)	35.31%	34.44%	33.96%	39.22%	33.06%	32.25%	39.82%	34.49%	32.33%	32.01%	38.19%	34.06%
營業利益率(%)	27.98%	26.11%	25.72%	31.95%	25.11%	25.03%	32.96%	27.01%	23.63%	23.31%	30.14%	26.01%
稅後純益率(%)	23.65%	23.45%	22.50%	24.40%	22.58%	19.76%	25.94%	25.29%	21.46%	20.95%	27.17%	23.08%
營業收入 YoY/QoQ(%)	10.54%	1.52%	6.39%	-5.30%	-18.98%	13.72%	31.87%	-16.50%	-20.46%	14.80%	25.81%	-3.72%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	21.37%	0.66%	2.09%	-15.38%	-25.01%	-0.49%	73.12%	-18.59%	-32.49%	12.05%	63.14%	-18.20%

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 27.14 億元計算。

## 精材 ESG：

精材公司秉持「誠信、創新、客戶導向」的精神追求企業永續發展，除專注於本業經營外，更堅持落實公司治理與員工、股東、客戶、供應商/承攬商及利害關係人建立良好互動管道，善盡企業公民責任。為達成永續發展之目標，公司將 2016 年訂為永續發展元年，由 ESG Committee 針對營運活動所產生之經濟、環境及社會議題，訂定各項永續發展之具體計畫。

精材以晶圓級封裝技術為核心業務，身為半導體產業之一，將遵循下列行為準則(Code of Conduct)。

公司承諾：

1. 尊重員工選擇職業之自由，禁止任何形式的強迫勞動。
2. 不使用童工。
3. 提供合理的薪資福利。
4. 尊重員工之基本人權，禁止任何形式之騷擾、歧視或侮辱之行為。
5. 尊重員工根據當地法律自由結社。
6. 減少對社區、環境和自然資源的影響。
7. 遵守法律法規、誠信經營與資訊透明，滿足客戶要求。
8. 保護客戶、供應商和員工的機密資訊和隱私。
9. 持續採取無衝突礦產採購政策。
10. 強化綠色環保責任、提供綠色產品及建構綠色供應鏈，共同因應氣候變遷的嚴峻挑戰。

## 精材專攻晶圓級封裝(Wafer Level Package)封裝服務，台積電為第一大客戶，佔營收比重 70%以上：

精材位於封裝中段 Mid-End 製程平台，Mid-End 製程平台包括晶圓凸塊技術 Wafer Bumping、晶圓級封裝 Wafer Level Package，扇外型晶圓級封裝技術 Fan-out Wafer Level Package，FOWLP、晶圓級尺寸封裝 Wafer Level Chip Scale Package，WLCSP、3D WLP、WL Optics 及 3D IC 等技術。

精材過去的主要業務之一，就是將影像感測器與邏輯 IC，利用晶圓級封裝製成一顆 IC。公司專攻晶圓級尺寸封裝服務(Wafer Level Chip Scale Packaging, WLCSP)與晶圓級後護層封裝服務(Wafer Level Post Passivation Interconnection, PPI)，在 2023 年佔公司營收比重分別為 65%、7%，和 2022 年相近。2H21 精材開始扮演台積電體系晶圓級測試廠的角色，原有的影像感測先進封裝業務逐漸縮小，晶圓測試佔公司營收比重從 2021 及 2022 年的 18%和 20%，2023 年則佔營收比重達 27%。

3D CSP 主要應用於影像感測器及環境感測器等光學感測元件。PPI 主要應用於功率分離式元件、微機電系統感測器元件、指紋辨識感測器元件和整合式被動元件等。所封裝之產品廣泛被應用在行動裝置。影像感測器之晶圓級尺

2025 年 2 月 19 日

寸封裝及晶圓級後護層 PPI 技術已擴展至汽車、工業、醫療及監控裝置應用，矽穿孔(Through Silicon Via，TSV)技術亦應用至微機電系統。

台積電為精材的最大股東，持股比率 41.01%，精材的前 2 大客戶佔營收比重約 80%以上，其中第一為台積電佔精材營收比重在 70%以上。

表一、精材主要產品應用

產品別	產品應用	應用領域
晶圓級尺寸封裝服務封裝 Wafer Level Chip Scale Packaging	影像感應器(Image Sensor) 光學感應器(Light Sensor) 慣性感測器(IMU) 生物辨識器(Biometric Sensor)	手機、平板、電腦/NB、汽車和醫療等。
晶圓級後護層封裝 Wafer Level Post Passivation Interconnection	3D 後護層互連(3D Post Passivation Interconnection) 晶背電極製程(Backside Metal Process) 厚銅(Thick Cu) 指紋辨識器(Finger Print Sensor) 微機電系統(MEMS)	手機、平板、電腦/NB、汽車等。
晶圓測試	台積電體系晶圓級測試廠(12吋)	

資料來源：精材、群益投顧彙整

**精材 4Q24 合併營收 18.08 億元，QoQ-16.50%，稅後淨利 4.57 億元，QoQ-18.37%，稅後 EPS 1.68 元：**

精材 4Q24 合併營收 18.08 億元，QoQ-16.50%，其中 4Q24 封裝銷貨量 70K 較 3Q24 的 84K 約當 8 吋晶圓下滑，QoQ-16.8%，YoY-4.2%；4Q24 測試銷貨量 211K 較 3Q24 的 207K 約 12 吋晶圓成長，QoQ+2.0%，YoY+41.8%。以產品營收比重來看，4Q24 晶圓級尺寸封裝(WLCSP)佔營收 63%為 11.41 億元，QoQ-20%，YoY-1%，主要是因為 3D 影像感像器需求下滑，晶圓級後護層封裝(WLPPI)佔營收 4%為 0.76 億元，產品週期已久，進入停產，QoQ-8%，YoY-28%，晶圓測試佔營收比重 30%為 5.44 億元，QoQ-10%，YoY+7%。毛利率方面，因為產品組合不同，3D 感測營收減少，電價 2 次調漲與通膨對成本影響大。使 4Q24 毛利率較 3Q24 減少 5.32 個百分點達 34.51%。4Q24 精材稅後淨利 4.57 億元，QoQ-18.37%，稅後 EPS 1.68 元。

精材 2024 年合併營收 70.60 億元，YoY+10.54%，各產品營收比重，晶圓級尺寸封裝佔營收比重 65%，晶圓級後護層封裝 5%，晶圓測試 28%。消費性電子佔營收比重 84%，營收 59.02 億元，YoY+8%；車用電子佔營收比重 16%，營收 11.58 億元，YoY+26%。用出貨量來看，封裝銷貨量 294K 當 8 吋晶圓，YoY+2.6%，營收 46.16 億元，YoY+10.45%，車用影像感測器 YoY+26%；測試銷貨量 635K 約當 12 吋晶圓增加，YoY+24.4%，營收 19.47 億元，YoY+14.53%。2024 年毛利率 35.32%、營益率 27.76%，稅後淨利 16.69 億元，YoY+21.31%，稅後 EPS 6.15 元。

考量 2025 年資本支出大(35.6~37.9 億)，決定每股配發 2.5 元現金股利，payout ratio 發放率 41%，與 2024 年相近。

表二、產品營收比重

產品別	4Q24 營收 (百萬元)	3Q24 營收 (百萬元)	QoQ	YoY
晶圓級尺寸封裝服務	1,141	1,435	-20%	-1%
晶圓測試	544	606	-10%	+7%
晶圓級後護層封裝	76	82	-8%	-28%

資料來源：精材、群益投顧彙整

**2024 年資本支出 15.14 億元，YoY+74.83%，預估 2025 年資本支出 35.6~37.9 億，YoY+135.14%~150.33%：**

精材考量中長期業務發展及營運管理需要，董事會通過 04/2022 起至 12/2024 陸續投資，以自地委建方式，興建新廠辦大樓。4Q22 新廠動土，新建廠房 (LineC-P2) 無塵室面積為 23,000 平方公尺，廠房建物 2024 年底完成，無塵室於 1Q25 完成，第二期塵室正在持續建制中，2Q25 依需求安裝晶圓測試 (CP) 機台。測試產能建制進度符合原定計劃及客戶需求，業務初期會先擴充晶圓測試，成品測試 (Final Testing, FT) 的業務多為產品開發階段測試服務，基台數比較少。

精材資本支出和產能擴充計劃，2023 年資本支出 8.66 億元，較 2022 年 7.96 億元，YoY+8.79%，低於原先預期 10.6~11.5 億元，YoY+33.16~+44.47%。其中 2023 年資本支出，新廠工程款佔 69%，晶圓級尺寸封裝 10%、晶圓級後護層封裝 4%、研發 16%、其他為 1%。2024 年資本支出 15.14 億元，YoY+74.83%，低於原先預期至 20.4~23.5 億元，YoY+135.56~+171.36%。其中 2024 年資本支出，新廠工程款佔 87%，晶圓級尺寸封裝 3%、晶圓級後護層封裝 0.4%、研發 9%、其他為 1%。預估 2025 年資本支出 35.6~37.9 億元，YoY+115.94~+135.66%，其中 86% 支出規劃用於建置新廠大樓、其他投入則為研發設備和其他用途，包括設備維護及 IP 等。預期 2H25 CP 測試產能將增加 50~60%，營收將取決於 2H25 產能利用率。

精材的折舊計算方式，廠房主建物、機電動力設備及無塵潔淨室等，分別按其耐用年限分 18~35 年、7~11 年及 8~10 年提列折舊；機器設備的蝕刻機、濺鍍機等，按其耐用年限提列折舊 3~8 年。2023 年折舊費用為 6.67 億元，較 2022 年 7.92 億元，YoY-15.78%，雖然 2024 提高資本支出，但研發設備驗證期長，認列折舊時間也比較晚，對 2024 年折舊費用影響有限，2024 年折舊費用為 6.02 億元，YoY-8.21%，新廠建築於 2024 年底完工，折舊費用影響獲利從 2Q25 開始，所以 2025 年折舊費用將 YoY+50~60%，主要來自新廠。由於資本支出增加，2026 年全年度折舊費用將再較 2025 年成長。

設備部份是由策略夥伴與客戶 Consign，另方面公司也有自購，Consign 機器設備的折舊金額不會較自購高。雖然 Consign 機台不需認列設備折舊費用，但雙方對成本結構很清楚，談訂單時就有列入考量，因此策略夥伴的新訂單，可能會使精材營收大幅增加，但毛利率可能和公司原本差不多或更低，但整體而言，對公司獲利貢獻是正面。

**1H25 展望保守，成長動能來自 CP，預估精材 2025 年稅後 EPS 6.19 元：**

2025 年晶圓測試 CP 是主要成長動能，戰略合作夥伴委託測試的業務逐年增



2025 年 2 月 19 日

多。Final Testing 方面，2025 年主要聚焦於測試工程服務，雖然短期內需求量不大，但將透過與策略夥伴及客戶的合作，逐步擴展市場機會。預計 2025 年 CP 測試產能將增加 50%至 60%，但收入將取決於產能利用率。CP 的毛利率與產能利用率密切相關，新廠的運營成本和折舊可能影響毛利率。

3D 感測方面，1H25 3D 感測元件需求下降，預計 2H25 因型號更新和供應鏈調整將對業務產生影響。公司雖在 DOE 感測轉 MOE 的市場，2024 年出貨動能增加，但由於競爭者加入，以及客戶增加歐洲供應商，導致訂單遭到分蝕，對營運帶來一定影響。

WLCSP(晶圓級晶片尺寸封裝) 部分，公司計劃透過活化 8 吋 CSP 既有產能，提升利用率，並爭取影像感測器(CIS)以外的封裝專案，如 MEMS 與 PPI 後護層封裝。12 吋方面，公司將從光學感測器封裝切入，進一步拓展至車用、AR/VR 等應用，並朝向 SiP(系統級封裝)及客戶客製化需求發展。其中 AR/VR，公司憑藉既有晶圓級封裝技術，專注於滿足輕薄短小的需求，這也是公司優勢所在，相較於一般晶圓級封裝，毛利率較高。然儘管接觸不少客戶，目前產量仍不大，短期內對營收貢獻有限。影像感測器封裝市場預計與 2024 年持平。SiP(系統級封裝)領域，公司計劃從影像感測器晶圓級封裝延伸至晶粒級封裝，進一步將不同尺寸與世代的晶圓整合成 SiP 解決方案。目前已接觸部分客戶，並開始開發相關計劃。

車用市場方面，歐美地區需求較為疲弱，但中國的市場發展較為蓬勃。1H25 營收預計維持與 1H24 相近，全年經營挑戰仍與 2024 年相似，而銷售地區佔比變化不大。此外，美國對中國加徵關稅的影響有限，主要因為公司在中國的業務占比較低。然而，隨著客戶對非大陸地區封裝需求的增加，雖然帶來一定機會，但這也涉及兩岸供應鏈調整，可能產生負面影響。

展望 2025 年，精材 3D 感測元件客戶除世代交替，加上供應鏈策略調整導入新供應商降低在台灣生產，將衝擊未來 3D 感測光學元件營收與獲利。另地緣政治衝突不確定與關稅壁壘加深的預期，恐拖累區域經濟並影響消費電子需求，2025 年全年需求比 2024 年更保守看待。

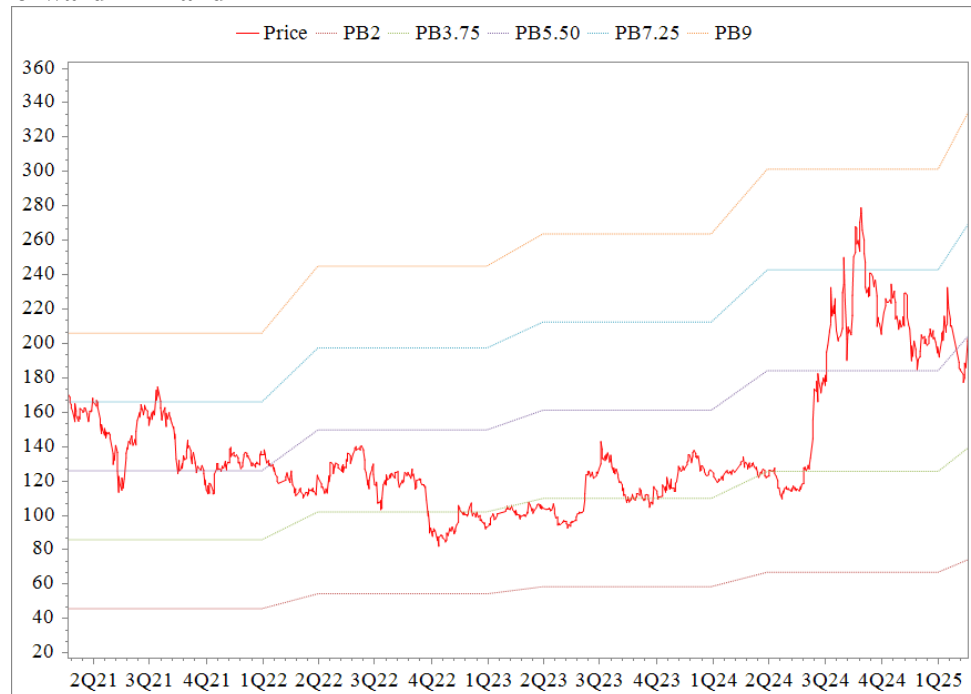
1Q25 步入傳統淡季，1H25 營收估約與 1H24 持平，整體 CSP 需求下降，主要在 CIS CSP 需求持平以及 3D 感測光學元件需求因庫存調整而將下滑。好消息來自新建測試擴產加入後可望帶動營收成長。毛利率方面，電費佔總銷貨成本約 15%，電費調漲 10%，毛利率約下降 1 個百分點，電價調漲轉嫁有相當難度，未來還需關注電價是否再調漲。新廠折舊 2Q25 開始陸續提列，2025 年折舊費用約有 50%-60%年增。1H25 仍是淡季表現，測試新廠雖有營收貢獻，但開辦費及折舊會壓抑毛利，2H25 毛利主要看測試產能利用率表現，2025 年毛利率預計比 2024 年略差。2025 年預估營業費用率約 8%-9%，與 2024 年差異不大，因大額資本支出可抵減稅賦，預估 2025 年所得稅率可較 2024 年下降 30%-50%。預估精材 2025 年稅後 EPS 6.19 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 19 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	9,472	10,001	12,830	13,997	15,047
流動資產	5,300	5,385	6,765	6,922	7,301
現金及約當現金	3,510	3,720	5,036	4,988	5,347
應收帳款與票據	1,295	1,199	1,204	1,263	1,320
存貨	274	211	194	289	226
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	3,853	4,341	5,769	5,806	5,840
<b>負債總計</b>	2,082	2,047	3,739	3,904	3,916
流動負債	1,535	1,469	2,010	1,631	1,942
應付帳款及票據	174	155	160	178	190
非流動負債	547	578	1,729	2,255	1,943
<b>權益總計</b>	7,390	7,954	9,091	10,093	11,131
普通股股本	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714
保留盈餘	4,280	4,844	5,981	6,983	8,021
母公司業主權益	7,390	7,954	9,091	10,093	11,130
<b>負債及權益總計</b>	9,472	10,001	12,830	13,997	15,047

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	7,732	6,387	7,060	7,167	7,625
營業成本	4,865	4,208	4,567	4,699	5,036
<b>營業毛利淨額</b>	2,867	2,179	2,493	2,468	2,589
營業費用	510	542	597	597	628
<b>營業利益</b>	2,459	1,705	1,976	1,871	1,961
<b>EBITDA</b>	3,278	2,372	2,605	2,960	2,832
業外收入及支出	23	-4	-5	61	58
稅前純益	2,501	1,751	2,060	1,932	2,019
所得稅	517	375	391	251	303
稅後純益	1,984	1,376	1,670	1,681	1,716
稅後 EPS(元)	7.31	5.07	6.15	6.19	6.32
完全稀釋 EPS**	7.31	5.07	6.15	6.19	6.32

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 27.14【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 27.14 億元計算

## 比率分析

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

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	0.84%	-17.39%	10.54%	1.52%	6.39%
營業毛利淨額	10.82%	-23.99%	14.40%	-0.99%	4.90%
營業利益	11.36%	-30.65%	15.87%	-5.29%	4.80%
稅後純益	5.68%	-30.65%	21.37%	0.66%	2.09%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	37.08%	34.12%	35.31%	34.44%	33.96%
EBITDA(%)	42.40%	37.15%	36.90%	41.31%	37.14%
營益率	31.80%	26.70%	27.98%	26.11%	25.72%
稅後純益率	25.66%	21.54%	23.65%	23.45%	22.50%
總資產報酬率	20.94%	13.76%	13.01%	12.01%	11.40%
股東權益報酬率	26.84%	17.30%	18.37%	16.65%	15.42%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	21.98%	20.47%	29.14%	27.89%	26.02%
負債/淨值比(%)	28.17%	25.74%	41.13%	38.68%	35.18%
流動比率(%)	345.27%	366.47%	336.66%	424.46%	375.86%

## 其他比率分析

存貨天數	20.60	21.04	16.20	18.78	18.68
應收帳款天數	55.07	71.26	62.10	62.81	61.81

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	3,006	1,888	2,139	1,956	3,016
稅前純益	2,501	1,751	2,060	1,932	2,019
折舊及攤銷	792	667	602	607	706
營運資金變動	-321	141	16	-136	19
其他營運現金	35	-670	-541	-447	273
<b>投資活動現金</b>	-754	-821	-1,442	-4,533	-1,570
資本支出淨額	-765	-863	-1,497	-3,560	-932
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	11	41	55	-973	-638
<b>籌資活動現金</b>	-855	-857	619	2,530	-1,088
長借/公司債變動	0	0	1,206	525	-311
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-814	-814	-543	-678	-678
其他籌資現金	-40	-43	-44	2,682	-98
<b>淨現金流量</b>	1,398	210	1,316	-48	358
<b>期初現金</b>	2,112	3,510	3,720	5,036	4,988
<b>期末現金</b>	3,510	3,720	5,036	4,988	5,347

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 19 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	1,882	1,782	1,444	1,642	2,166	1,808	1,438	1,651	2,077	2,000	1,680	1,928
營業成本	1,173	1,083	967	1,113	1,303	1,185	973	1,123	1,284	1,319	1,147	1,322
營業毛利淨額	709	699	477	530	862	624	465	529	793	681	533	606
營業費用	146	147	129	152	165	151	125	144	167	161	142	163
營業利益	581	569	363	411	714	488	340	385	626	520	391	443
業外收入及支出	52	-36	36	26	-23	45	15	13	23	10	12	13
稅前純益	633	534	398	437	691	534	355	398	649	531	403	456
所得稅	119	99	72	113	129	76	46	52	84	69	60	68
稅後純益	514	435	326	324	562	457	309	346	564	462	342	388
最新股本	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714	2,714
稅後EPS(元)	1.89	1.60	1.20	1.20	2.07	1.69	1.14	1.27	2.08	1.70	1.26	1.43

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	37.69%	39.22%	33.06%	32.25%	39.82%	34.49%	32.33%	32.01%	38.19%	34.06%	31.71%	31.43%
營業利益率(%)	30.87%	31.95%	25.11%	25.03%	32.96%	27.01%	23.63%	23.31%	30.14%	26.01%	23.26%	22.98%
稅後純益率(%)	27.31%	24.40%	22.58%	19.76%	25.94%	25.29%	21.46%	20.95%	27.17%	23.08%	20.38%	20.10%

## QoQ(%)

營業收入淨額	33.67%	-5.30%	-18.98%	13.72%	31.87%	-16.50%	-20.46%	14.80%	25.81%	-3.72%	-16.02%	14.80%
營業利益	107.15%	-2.00%	-36.32%	13.38%	73.61%	-31.57%	-30.39%	13.22%	62.69%	-16.93%	-24.89%	13.42%
稅前純益	106.77%	-15.70%	-25.35%	9.77%	57.95%	-22.76%	-33.50%	12.05%	63.14%	-18.20%	-24.12%	13.23%
稅後純益	158.11%	-15.38%	-25.01%	-0.49%	73.12%	-18.59%	-32.49%	12.05%	63.14%	-18.20%	-25.86%	13.23%

## YoY(%)

營業收入淨額	-11.43%	-0.96%	9.82%	16.64%	15.07%	1.46%	-0.39%	0.55%	-4.07%	10.61%	16.78%	16.78%
營業利益	-17.14%	-2.76%	32.21%	46.57%	22.84%	-14.22%	-6.24%	-6.37%	-12.26%	6.51%	14.94%	15.15%
稅前純益	-15.14%	-4.92%	43.69%	42.84%	9.11%	-0.03%	-10.94%	-9.09%	-6.11%	-0.56%	13.47%	14.66%
稅後純益	-14.86%	-4.19%	43.08%	62.98%	9.32%	5.17%	-5.32%	6.61%	0.46%	0.94%	10.86%	12.03%

註1：稅後EPS以股本27.14億元計算

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。