

2025 年 3 月 17 日

研究員:吳健鈺 A51755@cim.capital.com.tw

前日收盤價 520.00 元

目標價

3 個月 620.00 元

12 個月 620.00 元

## 新應材(4749 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

## 先進製程推進和供應鏈在地化趨勢受惠者

**投資建議：**基於(1)新應材在先進微影製程材料的產業地位較高，表面改質劑受惠於 3 奈米製程需求增加，(2)洗邊劑與底部抗反射層跟隨 2 奈米製程於 2H25 量產，EUV 光罩層數提升帶動耗材需求大幅提高，預期 2026 年迎來大幅成長，(3)預估 2025 年 EPS 10.33 元，建議本益比 60 倍，目標價 620 元。

## 公司基本資訊

|            |       |
|------------|-------|
| 目前股本(百萬元)  | 926   |
| 市值(億元)     | 482   |
| 目前每股淨值(元)  | 31.59 |
| 外資持股比(%)   | 2.57  |
| 投信持股比(%)   | 0.07  |
| 董監持股比(%)   | 13.13 |
| 融資餘額(張)    | -     |
| 現金股息配發率(%) | 70.59 |

**2024 年已實現大幅成長，半導體相關營收已達八成，預期光阻劑需求將隨光罩層數提高而成長：**

2024 年營收 33.2 億，YOY+40%，毛利率 36.3%較 2023 年大幅提高，EPS7.53 元，預計將配息 6 元。目前半導體相關營收佔比約八成。

主要受惠於半導體先進製程之前段放量，新擴建的高雄廠二期可望於近期試量產，並且同步展開客戶驗證，預計 2026 年進入量產放大期。

**2H25-2026 年將隨 2nm 產能開出大幅成長：**

3 奈米製程持續增加：新應材在 3 奈米製程中已有多項產品導入量產，預計 2025 年將持續受惠於 3 奈米製程的需求增加。

2 奈米製程開始量產：預計 2 奈米將於 2H25 開始量產，新應材的洗邊劑 (EBR) 和底部抗反射層 (BARC) 已打入 2 奈米供應鏈。

現有產品使用量提升：隨著先進製程微影工序越趨複雜，對於新應材的表面改質劑 (Rinse) 等產品使用量將持續增加。

高雄廠二期完工：高雄廠二期預計於 2024 年底完工，並於 2025 年送半導體大廠驗證，預計可於 2026 年初正式量產。KrF 光阻材料預計最快於 2026 年底開始出貨給晶圓廠。

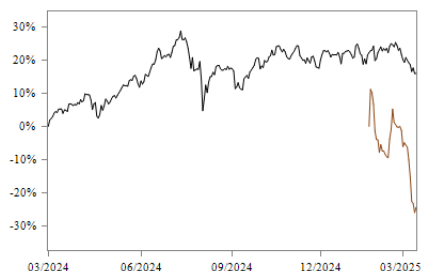
## 產品組合



■ 光阻劑相關產品:100.00%

## 股價相對大盤走勢

— 4749 — TWSE



| (百萬元)           | 2024    | 2025F  | 2026F  | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24    | 4Q24   | 1Q25F  | 2Q25F  | 3Q25F  | 4Q25F  |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額          | 3,322   | 4,285  | 6,128  | 589    | 692    | 858    | 857     | 915    | 967    | 1,063  | 1,117  | 1,138  |
| 營業毛利淨額          | 1,204   | 1,685  | 2,533  | 185    | 207    | 326    | 323     | 348    | 371    | 416    | 444    | 454    |
| 營業利益            | 587     | 913    | 1,607  | 43     | 88     | 192    | 166     | 140    | 191    | 226    | 245    | 251    |
| 稅後純益            | 698     | 956    | 1,632  | 82     | 173    | 196    | 156     | 173    | 203    | 236    | 255    | 261    |
| 稅後 EPS(元)       | 7.53    | 10.33  | 17.63  | 0.89   | 1.87   | 2.11   | 1.68    | 1.87   | 2.19   | 2.55   | 2.76   | 2.82   |
| 毛利率(%)          | 36.26%  | 39.33% | 41.34% | 31.37% | 29.98% | 38.04% | 37.66%  | 38.03% | 38.37% | 39.10% | 39.80% | 39.90% |
| 營業利益率(%)        | 17.66%  | 21.32% | 26.22% | 7.23%  | 12.76% | 22.44% | 19.38%  | 15.30% | 19.81% | 21.22% | 21.96% | 22.06% |
| 稅後純益率(%)        | 21.00%  | 22.31% | 26.64% | 13.97% | 25.00% | 22.81% | 18.17%  | 18.91% | 20.98% | 22.23% | 22.88% | 22.97% |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | 40.50%  | 29.00% | 43.00% | 3.49%  | 17.43% | 23.97% | -0.12%  | 6.82%  | 5.63%  | 10.00% | 5.00%  | 1.94%  |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | 119.10% | 37.08% | 70.72% | 94.56% | N.A    | 13.11% | -20.43% | 11.16% | 17.19% | 16.55% | 8.06%  | 2.35%  |

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 9.26 億元計算。

## ESG：

新應材成立「新應材獎學金」培育材料專才、成立「新住民子女獎助學金」栽培多元人才、積極參與「產學合作」，為半導體產業發展恪盡責任。多元共融方面 2024/6 4 個國籍外籍員工在台任職。性別平權方面，女性員工平均占比 >35%，經理級以上之女性主管比例>30%，研發部門的女性主管>50%。

## 公司簡介：

新應材成立於 2003 年，原先以顯示器光阻材料起家，近年成功轉型為半導體特用化學材料供應商，並在先進微影製程材料領域取得卓越成就。公司不僅是台灣唯一「黃光微影製程材料」領導廠商，更積極朝向成為本土第一家半導體晶圓光阻供應商的目標邁進。

初期專注於顯示器光阻材料，是台灣顯示器正型光阻的領導廠商。2014 年開始將 CIS 影像感測器光阻導入半導體光學元件客戶，開啟轉型之路。2019 年「表面改質劑」成功打入半導體大廠供應鏈，成為重要的轉捩點。2020 年開始量產半導體先進封裝用光阻與先進黃光微影製程週邊材料。2022 年獲得半導體大廠「黃光材料開發合作與量產支援」優良卓越供應商獎項。

截至 3Q24，半導體特化材料 78.5%、顯示器特化材料 21.5%。

半導體先進微影製程所需材料，主要產品包括清洗劑、洗邊劑、抗反射劑(BARC)、顯影劑和表面改質劑(Rinse)等。其中，表面改質劑是新應材最早打入半導體大廠的產品，也是目前營收佔比最高的產品。

顯示器特化材料，包括 LCD 光阻及 Micro LED 量子點材料。

## 2024 年已實現大幅成長，半導體相關營收已達八成，預期光阻劑需求將隨光罩層數提高而成長：

新應材自 2019 年開始穩定供貨半導體大廠後，營收逐年成長，2019 年營收為 9.02 億元，至 2023 年達 23.64 億元。半導體特化材料營收占比自 2019 年的 5.5%大幅提升至 2023 年的 69%。2023 年毛利率受到產能利用率略為下滑影響，但 2024 年營收和獲利都顯著成長。

2024 年營收 33.2 億，YOY+40%，毛利率 36.3%較 2023 年大幅提高，EPS7.53 元，預計將配息 6 元。目前半導體相關營收佔比約八成。

主要受惠於半導體先進製程之前段放量，新擴建的高雄廠二期可望於近期試量產，並且同步展開客戶驗證，預計 2026 年進入量產放大期。

## 2H25-2026 年將隨 2nm 產能開出大幅成長：

成長動能包括下列因素：

3 奈米製程持續增加：新應材在 3 奈米製程中已有多項產品導入量產，預計 2025 年將持續受惠於 3 奈米製程的需求增加。

2 奈米製程開始量產：預計 2 奈米將於 2H25 開始量產，新應材的洗邊劑

2025 年 3 月 17 日

(EBR) 和底部抗反射層 (BARC) 已打入 2 奈米供應鏈，將成為下一階段營收成長的重要動能。

現有產品使用量提升：隨著先進製程微影工序越趨複雜，對於新應材的表面改質劑 (Rinse) 等產品使用量將持續增加。

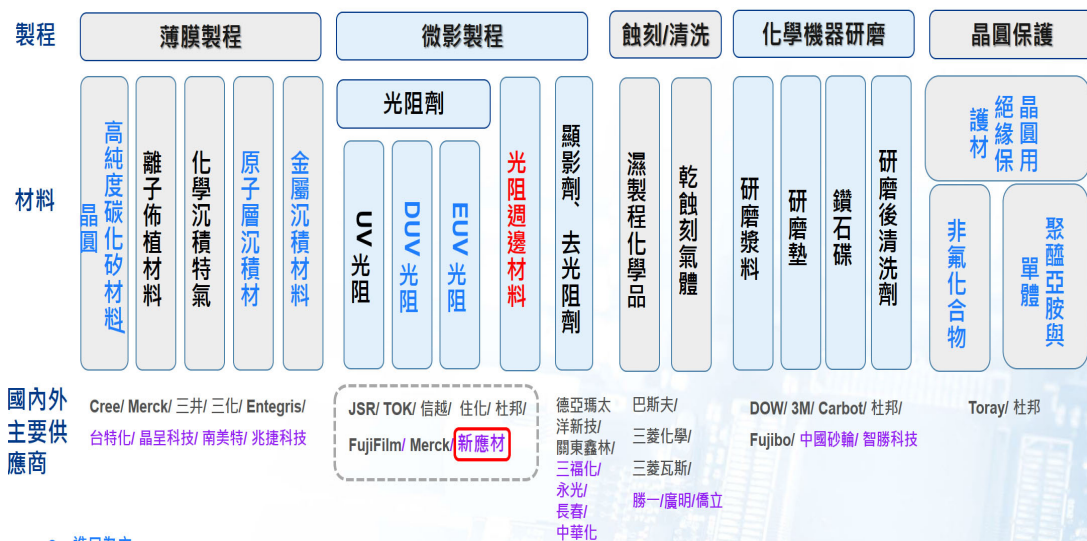
高雄廠二期完工：高雄廠二期預計於 2024 年底完工，並於 2025 年送半導體大廠驗證，預計可於 2026 年初正式量產。

KrF 光阻開始出貨：新應材積極開發的 KrF 光阻預計最快於 2026 年底開始出貨給晶圓廠。

|       | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023   | 2024 | 2025 | 2026 |
|-------|------|------|------|------|------|--------|------|------|------|
| 桃園廠   | 量產   |      |      |      |      |        |      |      |      |
| 台南廠一期 | 建置   | 驗證   | 量產   |      |      |        |      |      |      |
|       |      |      | 建置   |      | 驗證   | 量產     |      |      |      |
| 二期    |      |      |      |      |      | 2025Q1 |      |      |      |
| 高雄廠一期 | 建置   | 驗證   | 量產   |      |      |        |      |      |      |
|       |      |      | 建置   |      | 驗證   | 量產     |      |      |      |
| 二期    |      |      |      |      |      | 2026Q1 |      |      |      |

二期將具備合成產線，實現從原料合成、純化、到配方的一條龍生產，預期將使毛利率明顯提升。

## 微影製程週邊材料的關鍵技術：



新應材的核心競爭力在於其微影製程週邊材料，雖然不是半導體製程中的主角（如光阻），但卻是提升良率的關鍵。包括表面改質劑 (Rinse)、洗邊劑 (EBR)、底部抗反射層 (BARC) 和清洗劑 (Cleaner) 等。

表面改質劑 (Rinse)：新應材最早打入半導體大廠供應鏈的產品，主要用於晶圓顯影後的處理，防止光阻圖形在乾燥過程中塌陷。能有效降低晶圓缺陷，提高圖形解析度。新應材的 Rinse 材料效能優於國外大廠，並且在半導體大廠各製程節點皆有廣泛應用。

2025 年 3 月 17 日

洗邊劑 (EBR)：用於移除晶圓邊緣多餘的光阻，避免影響後續製程良率。新應材的 EBR 是針對半導體大廠 2 奈米製程客製化開發，客製化配方是技術關鍵。

底部抗反射層 (BARC)：位於晶圓基板和光阻之間，可吸收反射光，避免光阻圖形變形。

清洗劑 (Cleaner)：用於清潔半導體製程設備，確保製程穩定性。

新應材不單是生產材料，更重要的是其 客製化配方能力。根據半導體大廠不同製程節點的需求，快速調整產品配方，客製化服務包括表面活性劑負載量和結構、融合控制與功能性、以及後續抗蝕劑的化學性質等要素的調配。

不只專注於配方，向上游整合掌握關鍵原料，確保產品品質和供應穩定性。自行合成原料。透過快速回應與高學習曲線在競爭中脫穎而出。以表面改質劑為例，新應材在開發階段就送樣超過 200 次。

自 2018 年轉型以來，新應材累計投入超過 11 億元的研發費用，研發團隊也在持續擴張，目前已超過 110 人投入半導體材料開發。

## KrF 光阻材料已在認證階段，2026 年開始貢獻營收：

在半導體微影製程中，隨著技術的不斷進步，對於光阻材料的要求也越來越高。不同曝光光源的光阻材料應用於不同的晶片製造上。

KrF 光阻材料主要應用於 記憶體晶片、顯示驅動晶片、電源管理晶片等。根據 TECHCET 的預估，KRF 光阻在 2021 年至 2025 年間的複合年成長率為 8%。

新應材的 KrF 材料目標是在 2026 年底開始少量出貨 KRF 光阻給晶圓廠，並成為本土第一家半導體晶圓光阻材料供應商。



## QCC 新應材產品路線圖

股票代號 **4749**

|                               |       | 2024                            | 2025            | 2026    | 2027 | 2028              | 2029            | 2030              | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 |
|-------------------------------|-------|---------------------------------|-----------------|---------|------|-------------------|-----------------|-------------------|------|------|------|------|------|
| 先進半導體製程 Advance Semiconductor |       | 3nm                             |                 | 2nm     |      | 1.4nm             |                 | 1.0nm             |      |      |      |      |      |
| 先進封裝製程 Advance Package        |       | 2.5D                            |                 | 2D/3D   |      | 3D                |                 |                   |      |      |      |      |      |
| 光學元件 Optical Device           |       | Sensitivity >100%               |                 |         |      | Sensitivity >110% |                 |                   |      |      |      |      |      |
| 顯示器 Display                   |       |                                 | Micro LED QD CC |         |      |                   | Micro LED QD EL |                   |      |      |      |      |      |
| 半導體微影製程                       | 光阻    | I line > DUV KrF > DUV ArF      |                 |         |      |                   |                 |                   |      |      |      |      |      |
|                               | 週邊材料  | 底部抗反射層 BARC                     |                 |         |      |                   |                 |                   |      |      |      |      |      |
|                               |       | 洗邊劑 EBR                         |                 |         |      |                   |                 |                   |      |      |      |      |      |
|                               |       | 顯影劑 Developer                   |                 |         |      |                   |                 |                   |      |      |      |      |      |
|                               |       | 清洗劑 Cleaner                     |                 |         |      |                   |                 |                   |      |      |      |      |      |
|                               |       | 表面改質劑 Rinse                     |                 |         |      |                   |                 |                   |      |      |      |      |      |
| 先進封裝製程                        | 光阻    | I line FT:60um                  |                 |         |      | F.T:70um          |                 | F.T:80um          |      |      |      |      |      |
| 半導體光學元件                       | 光阻    | DUV KrF R.s 0.3um               |                 |         |      | DUV ArF R.s 0.2um |                 | DUV ArF R.s 0.1um |      |      |      |      |      |
|                               | 週邊材料  | Tr. 85%                         |                 | Tr. 90% |      | Tr. 95%           |                 |                   |      |      |      |      |      |
|                               |       | High n material ,n= 1.8 > n=1.9 |                 |         |      | n=2.0             |                 |                   |      |      |      |      |      |
|                               |       | 蝕刻材料                            | 剝膜劑 Stripper    |         |      |                   |                 |                   |      |      |      |      |      |
| 量子點                           | 油墨/光阻 | 量子點油墨/光阻 QD ink / QD PR         |                 |         |      |                   |                 |                   |      |      |      |      |      |

### 競爭態勢：

全球光阻市場長期由少數國際大廠寡占，前五大廠包括 JSR、TOK、DOW(DuPont)、Shin-Etsu、Sumitomo 等合計市佔就達 85%。其中，DOW 是美商，其餘皆為日商。

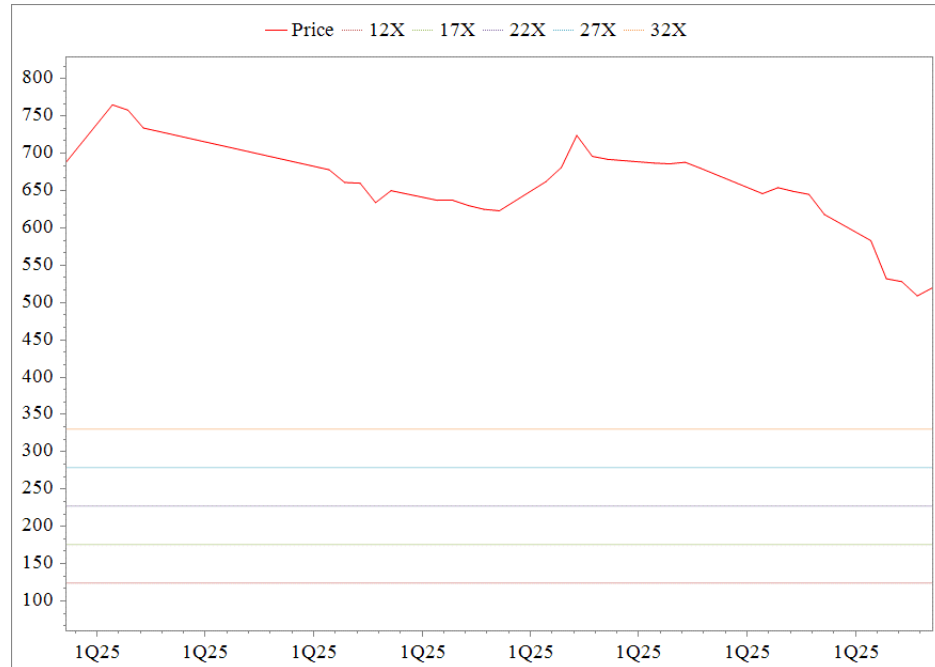
新應材如能成功切入 KRF 光阻市場，將有機會打破外商的壟斷局面，並提升其在半導體材料供應鏈中的地位。目前先以微影製程周邊材料打入市場，再開發關鍵光阻材料。由於光阻是整體製程中極為關鍵的材料，過去僅有國外少數化工大廠能供應，因此新應材若成功，將對公司產業地位產生巨大肯定。

ArF 光阻主要應用於 DRAM 記憶體、觸控驅動 IC、車用微處理器、CIS 影像感測器等產品。對於解析度、精細度及效能有較高的要求，需要使用 ArF 光阻來滿足其製造需求。

根據 TECHCET 的資料，ArF 光阻的市場規模相對較大。新應材目前在 ArF 光阻的研發上較少著墨，但有能力生產 ArF 光阻周邊材料。

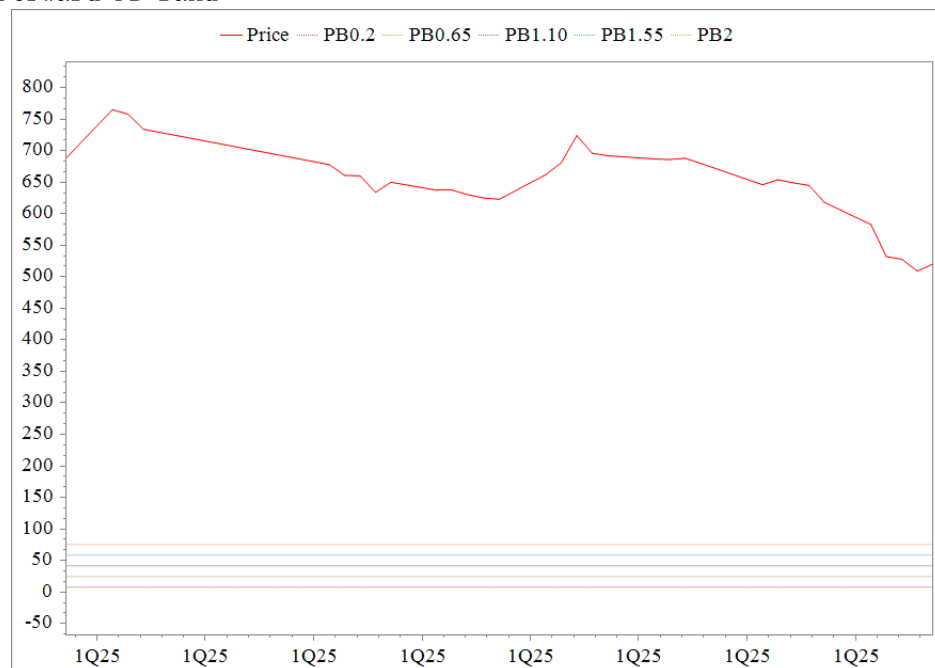
**投資建議：**基於(1)新應材在先進微影製程材料的產業地位較高，表面改質劑受惠於 3 奈米製程需求增加，(2)洗邊劑與底部抗反射層跟隨 2 奈米製程於 2H25 量產，EUV 光罩層數提升帶動耗材需求大幅提高，預期 2026 年迎來大幅成長，(3)預估 2025 年 EPS 10.33 元，建議本益比 60 倍，目標價 620 元

## 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

## 資產負債表

| (百萬元)          | 2022         | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>資產總計</b>    | 4,071        | 4,434        | 5,334        | 6,320        | 8,281        |
| 流動資產           | 1,786        | 1,963        | 1,815        | 3,638        | 4,102        |
| 現金及約當現金        | 657          | 423          | 437          | 827          | 951          |
| 應收帳款與票據        | 406          | 433          | 532          | 825          | 1,108        |
| 存貨             | 573          | 694          | 677          | 1,076        | 1,330        |
| 採權益法之投資        | 334          | 126          | 169          | 120          | 600          |
| 不動產、廠房設備       | 1,540        | 1,810        | 2,770        | 2,149        | 1,515        |
| <b>負債總計</b>    | <b>1,684</b> | <b>1,994</b> | <b>2,400</b> | <b>2,827</b> | <b>3,701</b> |
| 流動負債           | 1,049        | 1,215        | 1,156        | 2,283        | 2,573        |
| 應付帳款及票據        | 195          | 178          | 197          | 313          | 389          |
| 非流動負債          | 635          | 779          | 1,244        | 429          | 936          |
| <b>權益總計</b>    | 2,388        | 2,440        | 2,935        | 3,493        | 4,580        |
| 普通股股本          | 813          | 820          | 823          | 823          | 823          |
| 保留盈餘           | 632          | 705          | 1,174        | 1,732        | 2,818        |
| 母公司業主權益        | 2,388        | 2,440        | 2,925        | 3,483        | 4,571        |
| <b>負債及權益總計</b> | <b>4,071</b> | <b>4,434</b> | <b>5,334</b> | <b>6,320</b> | <b>8,281</b> |

## 現金流量表

| (百萬元)         | 2022 | 2023 | 2024   | 2025F | 2026F  |
|---------------|------|------|--------|-------|--------|
| <b>營業活動現金</b> | 410  | -60  | 944    | 976   | 1,940  |
| 稅前純益          | 466  | 361  | 828    | 1,085 | 1,852  |
| 折舊及攤銷         | 136  | 195  | 232    | 197   | 138    |
| 營運資金變動        | -244 | -165 | -64    | -576  | -461   |
| 其他營運現金        | 53   | -452 | -52    | 270   | 412    |
| <b>投資活動現金</b> | -319 | -536 | -808   | -731  | -2,560 |
| 資本支出淨額        | -416 | -570 | -1,119 | -899  | -909   |
| 長期投資變動        | 0    | 0    | 292    | 0     | 0      |
| 其他投資現金        | 98   | 34   | 20     | 167   | -1,650 |
| <b>籌資活動現金</b> | -163 | 363  | -129   | 146   | 743    |
| 長借/公司債變動      | 80   | 125  | 412    | -814  | 506    |
| 現金增資          | 0    | 0    | 0      | 0     | 0      |
| 發放現金股利        | -81  | -244 | -230   | -397  | -545   |
| 其他籌資現金        | -163 | 482  | -312   | 1,358 | 781    |
| <b>淨現金流量</b>  | -63  | -235 | 14     | 391   | 123    |
| <b>期初現金</b>   | 721  | 657  | 423    | 437   | 827    |
| <b>期末現金</b>   | 657  | 423  | 437    | 827   | 951    |

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

| (百萬元)         | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>營業收入淨額</b> | 2,274 | 2,364 | 3,322 | 4,285 | 6,128 |
| 營業成本          | 1,551 | 1,670 | 2,117 | 2,600 | 3,594 |
| <b>營業毛利淨額</b> | 723   | 694   | 1,204 | 1,685 | 2,533 |
| 營業費用          | 428   | 469   | 618   | 772   | 926   |
| <b>營業利益</b>   | 295   | 225   | 587   | 913   | 1,607 |
| <b>EBITDA</b> | 608   | 567   | 1,076 | 885   | 897   |
| 業外收入及支出       | 169   | 135   | 144   | 171   | 245   |
| 稅前純益          | 466   | 361   | 828   | 1,085 | 1,852 |
| 所得稅           | 62    | 43    | 131   | 129   | 221   |
| 稅後純益          | 404   | 318   | 698   | 956   | 1,632 |
| 稅後 EPS(元)     | 4.36  | 3.44  | 7.53  | 10.33 | 17.63 |
| 完全稀釋 EPS**    | 4.36  | 3.44  | 7.53  | 10.33 | 17.63 |

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 9.26【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.26 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 | 41.33%  | 3.96%   | 40.50%  | 29.00% | 43.00% |
| 營業毛利淨額 | 69.14%  | -3.98%  | 73.48%  | 39.94% | 50.31% |
| 營業利益   | 460.28% | -23.84% | 161.03% | 55.66% | 75.92% |
| 稅後純益   | 229.80% | -21.10% | 119.10% | 37.08% | 70.72% |

## 獲利能力分析(%)

|           |        |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率       | 31.79% | 29.36% | 36.26% | 39.33% | 41.34% |
| EBITDA(%) | 26.72% | 23.98% | 32.40% | 20.64% | 14.63% |
| 營益率       | 12.98% | 9.51%  | 17.66% | 21.32% | 26.22% |
| 稅後純益率     | 17.74% | 13.47% | 21.00% | 22.31% | 26.64% |
| 總資產報酬率    | 9.91%  | 7.18%  | 13.08% | 15.13% | 19.71% |
| 股東權益報酬率   | 16.90% | 13.05% | 23.77% | 27.37% | 35.65% |

## 償債能力檢視

|           |         |         |         |         |         |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 負債比率(%)   | 41.36%  | 44.97%  | 44.98%  | 44.73%  | 44.70%  |
| 負債/淨值比(%) | 70.52%  | 81.71%  | 81.76%  | 80.94%  | 80.82%  |
| 流動比率(%)   | 170.22% | 161.65% | 157.03% | 159.40% | 159.39% |

## 其他比率分析

|        |       |        |        |        |        |
|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 存貨天數   | 98.36 | 138.44 | 118.16 | 123.06 | 122.15 |
| 應收帳款天數 | 69.00 | 64.72  | 53.00  | 57.78  | 57.56  |

## 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   | 569  | 589  | 692  | 858  | 857  | 915  | 967   | 1,063 | 1,117 | 1,138 | 1,345 | 1,576 |
| 營業成本     | 445  | 404  | 485  | 532  | 534  | 567  | 596   | 648   | 672   | 684   | 796   | 923   |
| 營業毛利淨額   | 124  | 185  | 207  | 326  | 323  | 348  | 371   | 416   | 444   | 454   | 549   | 653   |
| 營業費用     | 101  | 142  | 119  | 134  | 157  | 208  | 180   | 190   | 199   | 203   | 227   | 232   |
| 營業利益     | 23   | 43   | 88   | 192  | 166  | 140  | 191   | 226   | 245   | 251   | 322   | 421   |
| 業外收入及支出  | 26   | 48   | 109  | 46   | 27   | 59   | 39    | 43    | 45    | 46    | 54    | 63    |
| 稅前純益     | 49   | 91   | 198  | 239  | 193  | 199  | 230   | 268   | 290   | 297   | 376   | 484   |
| 所得稅      | 7    | 9    | 25   | 43   | 38   | 25   | 27    | 32    | 35    | 35    | 45    | 58    |
| 稅後純益     | 42   | 82   | 173  | 196  | 156  | 173  | 203   | 236   | 255   | 261   | 331   | 427   |
| 最新股本     | 926  | 926  | 926  | 926  | 926  | 926  | 926   | 926   | 926   | 926   | 926   | 926   |
| 稅後EPS(元) | 0.46 | 0.89 | 1.87 | 2.11 | 1.68 | 1.87 | 2.19  | 2.55  | 2.76  | 2.82  | 3.58  | 4.61  |

## 獲利能力(%)

|          |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率(%)   | 21.82% | 31.37% | 29.98% | 38.04% | 37.66% | 38.03% | 38.37% | 39.10% | 39.80% | 39.90% | 40.80% | 41.45% |
| 營業利益率(%) | 4.03%  | 7.23%  | 12.76% | 22.44% | 19.38% | 15.30% | 19.81% | 21.22% | 21.96% | 22.06% | 23.93% | 26.72% |
| 稅後純益率(%) | 7.43%  | 13.97% | 25.00% | 22.81% | 18.17% | 18.91% | 20.98% | 22.23% | 22.88% | 22.97% | 24.62% | 27.08% |

## QoQ(%)

|        |         |        |      |         |         |         |        |        |       |       |        |        |
|--------|---------|--------|------|---------|---------|---------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | -5.05%  | 3.49%  | N. A | 23.97%  | -0.12%  | 6.82%   | 5.63%  | 10.00% | 5.00% | 1.94% | 18.19% | 17.13% |
| 營業利益   | -68.92% | 85.84% | N. A | 118.01% | -13.74% | -15.67% | 36.76% | 17.83% | 8.68% | 2.41% | 28.19% | 30.81% |
| 稅前純益   | -52.27% | 85.35% | N. A | 20.74%  | -19.01% | 2.70%   | 15.91% | 16.52% | 8.09% | 2.34% | 26.66% | 28.85% |
| 稅後純益   | -53.76% | 94.56% | N. A | 13.11%  | -20.43% | 11.16%  | 17.19% | 16.55% | 8.06% | 2.35% | 26.66% | 28.84% |

## YoY(%)

|        |         |         |        |         |         |         |         |        |        |        |        |        |
|--------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | -10.55% | -12.42% | 14.17% | 43.05%  | 50.48%  | 55.33%  | 39.72%  | 23.97% | 30.32% | 24.38% | 39.16% | 48.18% |
| 營業利益   | -78.12% | -47.77% | 3.30%  | 160.86% | 623.92% | 228.48% | 116.89% | 17.23% | 47.68% | 79.36% | 68.12% | 86.63% |
| 稅前純益   | -69.66% | -20.57% | 66.75% | 132.16% | 293.97% | 118.29% | 16.40%  | 12.33% | 49.93% | 49.40% | 63.25% | 80.53% |
| 稅後純益   | -70.97% | -10.15% | 69.27% | 113.87% | 267.98% | 110.24% | 17.24%  | 20.80% | 64.06% | 51.06% | 63.27% | 80.49% |

註1：稅後EPS以股本9.26億元計算

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。