

Fubon Research

2023 年 4 月 17 日

買進

| | |
|------------------------|-------------------------|
| 股價 NT\$32.70 | 目標價 NT\$36.00 |
| ○訪談摘要 | ○初次評論 |
| ○公司動態 | ●獲利調整 |
| ●獲利預覽 | ○評等調整 |
| 流通在外股數 (百萬) | 417 |
| 市值 (百萬台幣) | 13,650 |
| 市值 (百萬美元) | 448 |
| 外資持股率 (%) | 4.69 |
| 投信持股率 (%) | 0.28 |
| 董監持股率 (%) | 43.43 |
| 52 週高價 (元) | 36.21 |
| 52 週低價 (元) | 23.15 |
| 當沖比率 | 9% |

ESG 評等

5

產業排名

16/30



資料來源：CMoney

盈餘預估及評等修正

| | 新 | 舊 | % |
|----------|-----|-----|-----|
| 評等 | 買進 | 買進 | |
| 目標價 | 36 | 32 | +13 |
| BVPS 預估 | 40 | 40 | |
| 目標 PB(x) | 0.9 | 0.8 | |

主要財務報表分析

至 12 月 31 日

| 百萬元 | FY22 | FY23F | FY24F |
|------------|-------|-------|-------|
| 營收淨額 | 3,873 | 4,253 | 4,721 |
| 年成長率(%) | 20.0 | 9.8 | 11.0 |
| 營業利益 | 1,136 | 1,143 | 1,501 |
| 年成長率(%) | 2.2 | 0.6 | 31.3 |
| 稅後淨利 | 2,015 | 1,351 | 1,674 |
| 年成長率(%) | 52.6 | -33.0 | 23.9 |
| 每股淨利(NT\$) | 4.83 | 3.24 | 4.01 |
| 每股現金股利 | 2.5 | 2.0 | 2.5 |
| 本益比(x) | 6.8 | 10.1 | 8.1 |
| 本淨比(x) | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| 現金股利殖利率 | 7.6 | 6.1 | 7.6 |
| 淨值報酬率(%) | 12.9 | 8.5 | 10.2 |

資料來源：CMoney · 富邦投顧

張瑞暉
886-2-27815995#37025
juihui.chang@fubon.com

台航 (2617 TT)

獲利穩健 高殖利率提供股價下檔支撐

維持買進，目標價 36 元，潛在上漲空間 10%：

- ◆ 現貨船舶運價修正，預估 1Q23 獲利 QoQ 呈現衰退。
- ◆ 配合環保法規要求，積極進行船舶汰舊換新，以維持船隊競爭力。
- ◆ 獲利穩健，高殖利率提供股價下檔支撐。

預估 1Q23 EPS 0.27 元，QoQ-72.1%

台航 1Q23 營收 9.35 億元，QoQ-13.5%，YoY+14.4%，毛利率部分，在現貨船舶運價修正下，預估毛利率由 4Q22 的 31.3%，下跌至 23.9%，獲利部分，預估稅後淨利 1.11 億元，QoQ-72.1%，EPS 0.27 元，(原預估值為 0.39 元)。

配合環保法規要求，積極進行船舶汰舊換新，以維持船隊競爭力

為配合環保法規要求，淘汰老舊設備船舶，台航近年積極進行船舶汰舊換新，2022 年有 3 艘散裝船舶加入營運，並下訂 2 艘 6 萬噸級、及 2 艘 4 萬噸級散裝船舶，預計將自 2024 年起陸續交船；在積極汰舊換新船舶政策下，台航的散裝船舶平均船齡 6 年，優於整體散裝船舶的平均船齡 10 年左右，新式船舶有較好的租金條件，台航船隊競爭力可望維持。

獲利穩健，高殖利率提供股價下檔支撐

在營運模式上，台航散裝船型以 Panamax 及 Handymax 等中小型為主，中小型船舶運價，相較於大型 Capesize 運價波動激烈，中小型船舶營運較為穩健，且台航合約及現貨船配置均衡，獲利能力維持穩健；預估 2022 年度將配發 2.5 元現金股利，現金殖利率約 7.6%，高殖利率提供股價下檔支撐。

預估 2023 年 EPS 3.24 元，YoY-33%

展望 2023 年，運估運價將呈現前低後高格局，預估台航營收 42.53 億元，YoY+9.8%，毛利率部分，現貨運價修正，預估毛利率由 2022 年的 34.6%，下跌至 32.8%，獲利部分，目前業外有 3.7 萬張陽明海運(2609 TT)股票可分配現金股利，預估陽明現金股利貢獻 7.4 億元，(每股稅前 EPS 貢獻度 1.77 元)，整體稅後淨利 13.51 億元，YoY-33%，EPS 3.24 元，(原預估值為 3.59 元)。

富邦不同之處

(1) 富邦為市場上唯一持續 Follow 的賣方機構；(2) 中小型船舶營運相對穩健，目前評價偏低。

評價與風險

台航近期 PB 區間約為 0.6-1.4 倍，2023 年中小型船舶現貨運價呈現修正，預估獲利將較 2022 年呈現衰退，預估台航評價將在區間中下緣值移動，我們目標價為 2023 年的 0.9x P/B。主要評價風險為通膨影響總體經濟，造成全體散裝需求大幅縮減。

表 1：獲利預估修正

單位：新台幣百萬元

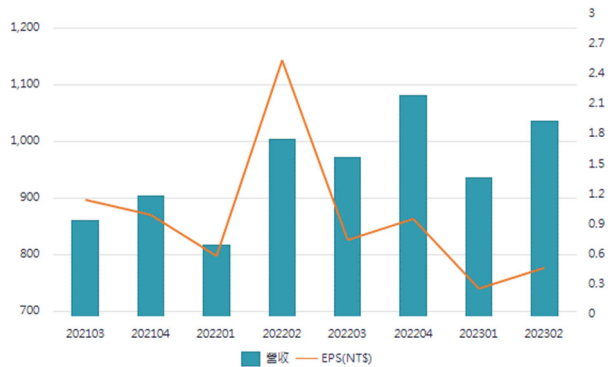
| | 2022 | 2023 F | | | 2024 F | | |
|-------------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | 原估 | 新估 | 差異 | 原估 | 新估 | 差異 |
| 營業收入 | 3,873 | 4,298 | 4,253 | -1.0% | 4,747 | 4,721 | -0.5% |
| 銷貨毛利 | 1,338 | 1,459 | 1,394 | -4.5% | 1,796 | 1,770 | -1.4% |
| 營業利益 | 1,136 | 1,208 | 1,143 | -5.4% | 1,527 | 1,501 | -1.7% |
| 稅後淨利 | 2,015 | 1,497 | 1,351 | -9.8% | 1,698 | 1,674 | -1.4% |
| EPS (NT\$) | 4.83 | 3.59 | 3.24 | -9.8% | 4.07 | 4.01 | -1.4% |
| 重要比率 | | | | | | | |
| 毛利率 | 34.6% | 33.9% | 32.8% | | 37.8% | 37.5% | |
| 營益率 | 29.3% | 28.1% | 26.9% | | 32.2% | 31.8% | |
| 淨利率 | 52.0% | 34.8% | 31.8% | | 35.8% | 35.5% | |

資料來源：公司、富邦投顧

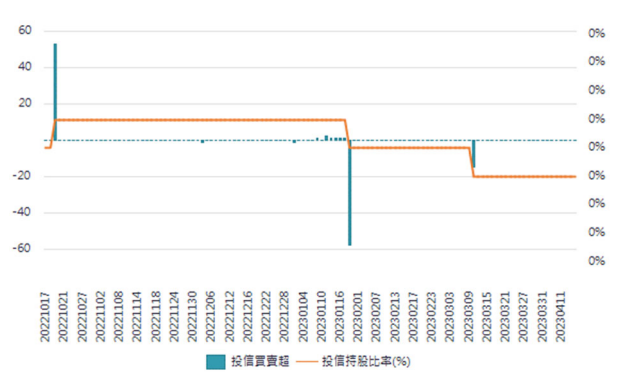
圖表 2: 單季預測

| 單位: 百萬元 | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023F | 2024F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 損益模型 | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 935 | 1,035 | 1,069 | 1,214 | 1,028 | 1,109 | 1,213 | 1,371 | 3,873 | 4,253 | 4,721 |
| 銷貨成本 | 711 | 718 | 715 | 715 | 698 | 719 | 765 | 769 | 2,534 | 2,859 | 2,951 |
| 銷貨毛利 | 223 | 317 | 354 | 499 | 330 | 390 | 448 | 602 | 1,338 | 1,394 | 1,770 |
| 營業費用 | 60 | 62 | 64 | 65 | 65 | 67 | 68 | 69 | 202 | 251 | 269 |
| 營業利益 | 163 | 255 | 290 | 434 | 265 | 323 | 380 | 533 | 1,136 | 1,143 | 1,501 |
| 業外收支淨額 | -44 | -43 | 448 | -51 | -23 | -26 | 374 | -26 | 1,006 | 310 | 299 |
| 稅前淨利 | 119 | 212 | 738 | 383 | 242 | 297 | 754 | 507 | 2,142 | 1,453 | 1,800 |
| 稅後淨利 | 111 | 197 | 686 | 356 | 225 | 277 | 701 | 472 | 2,015 | 1,351 | 1,674 |
| EPS | 0.27 | 0.47 | 1.64 | 0.85 | 0.54 | 0.66 | 1.68 | 1.13 | 4.83 | 3.24 | 4.01 |
| 獲利能力(%) | | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 23.9% | 30.6% | 33.1% | 41.1% | 32.1% | 35.2% | 36.9% | 43.9% | 34.6% | 32.8% | 37.5% |
| 營益率 | 17.4% | 24.6% | 27.1% | 35.7% | 25.8% | 29.1% | 31.3% | 38.9% | 29.3% | 26.9% | 31.8% |
| 淨利率 | 11.9% | 19.0% | 64.2% | 29.3% | 21.9% | 25.0% | 57.8% | 34.4% | 52.0% | 31.8% | 35.5% |
| 年成長率(%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 14.4% | 3.2% | 10.0% | 12.4% | 9.9% | 7.1% | 13.5% | 12.9% | 20.0% | 9.8% | 11.0% |
| 銷貨毛利 | -18.1% | -13.5% | -2.2% | 47.8% | 48.0% | 23.0% | 26.6% | 20.6% | 4.8% | 4.1% | 27.0% |
| 營業利益 | -29.2% | -18.5% | -5.9% | 52.2% | 62.6% | 26.7% | 31.0% | 22.8% | 2.2% | 0.6% | 31.3% |
| 稅後淨利 | -54.6% | -81.4% | 119.6% | -10.6% | 102.7% | 40.6% | 2.2% | 32.6% | 52.6% | -33.0% | 23.9% |
| EPS | -54.9% | -81.4% | 119.2% | -11.0% | 103.2% | 40.1% | 2.2% | 32.3% | 52.8% | -33.0% | 24.0% |
| 季成長率(%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -13.4% | 10.7% | 3.3% | 13.6% | -15.3% | 7.9% | 9.4% | 13.0% | | | |
| 銷貨毛利 | -34.0% | 42.2% | 11.7% | 41.0% | -33.9% | 18.2% | 14.9% | 34.4% | | | |
| 營業利益 | -42.8% | 56.4% | 13.7% | 49.7% | -38.9% | 21.9% | 17.6% | 40.3% | | | |
| 稅後淨利 | -72.1% | 77.5% | 248.2% | -48.1% | -36.8% | 23.1% | 153.1% | -32.7% | | | |
| EPS | -72.3% | 77.8% | 247.7% | -48.1% | -36.7% | 22.6% | 153.5% | -32.7% | | | |

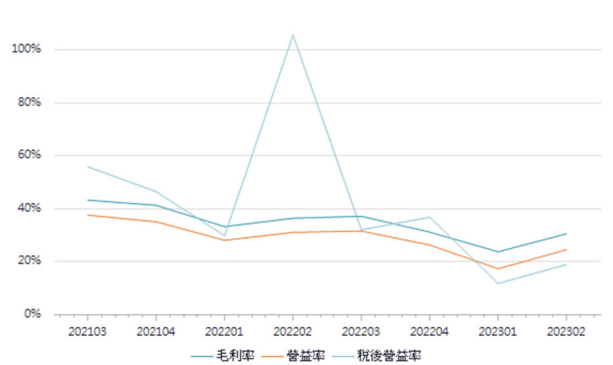
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 3：季營收、EPS 表現 單位: 百萬元/元


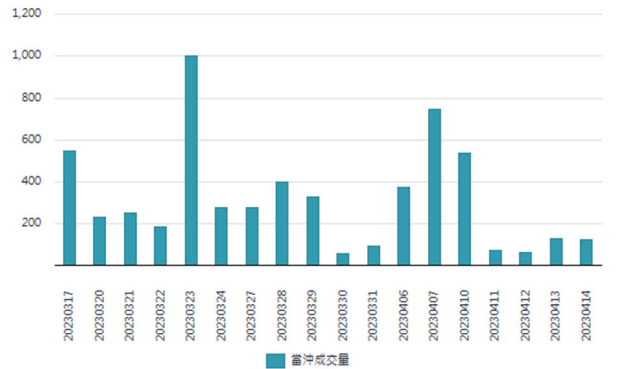
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：投信買賣超張數及持股比率 單位: 張/%


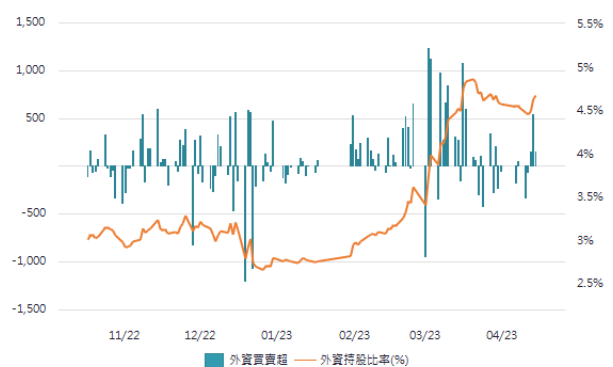
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 4：毛利率、營益率、稅後營益率 單位: %


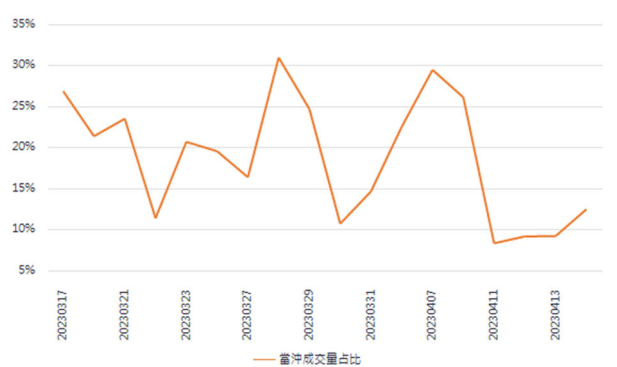
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：當沖成交量 單位: 張


資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5：外資買賣超張數及持股比率 單位: 張/%


資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：當沖成交量佔比 單位: %


資料來源：CMoney、富邦投顧

ESG永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating

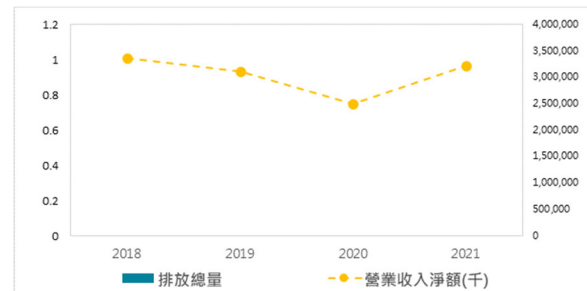
| | | | |
|-------------------|---------------|-----------------|--------------|
| CMoney ESG Rating | E(環境保護) | S(社會責任) | G(公司治理) |
| 5 /10 | 3 /10 | 4 /10 | 6 /10 |
| 交易所產業類別 | 產業排名 | 交易所公司治理評鑑 | |
| 航運業 | 16 /30 | 36%至 50% | |



環境保護 Environment

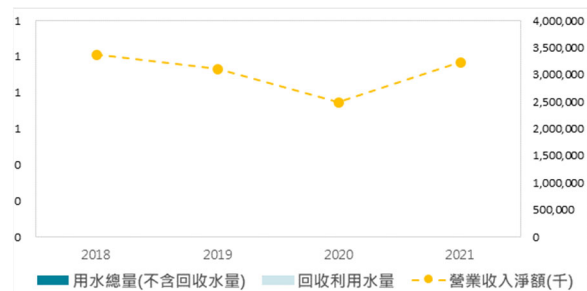
溫室氣體排放與營收

| 摘要 | | | |
|----------|----------|----------|----------|
| 溫室氣體盤查數據 | | | |
| 年度 | 排放總量(公噸) | 直接排放(公噸) | 間接排放(公噸) |
| 2021 | -- | -- | -- |
| 2020 | -- | -- | -- |
| 2019 | -- | -- | -- |
| 2018 | -- | -- | -- |



企業用水量與營收

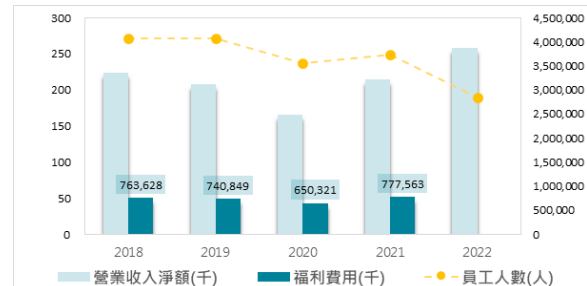
| 摘要 | | | |
|-----------|----------|----------|---------|
| 企業用水量盤查數據 | | | |
| 年度 | 用水總量(公噸) | 回收水量(公噸) | 排水量(公噸) |
| 2021 | -- | -- | -- |
| 2020 | -- | -- | -- |
| 2019 | -- | -- | -- |
| 2018 | -- | -- | -- |



社會責任 Social Responsibility

員工人數與福利費用

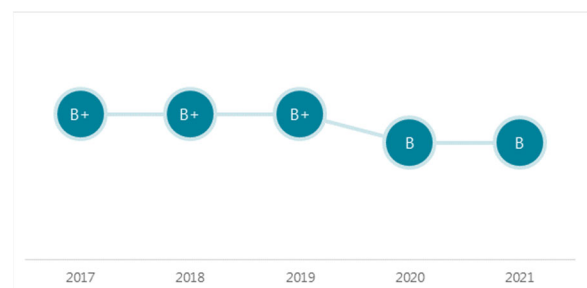
| 摘要 | | | |
|-------------|---------|-----------|---------|
| 員工人數與福利費用統計 | | | |
| 年度 | 員工人數(人) | 員工人數增減(人) | 福利費用 |
| 2023 | -- | -- | -- |
| 2022 | 189 | -60 | -- |
| 2021 | 249 | 12 | 777,563 |
| 2020 | 237 | -34 | 650,321 |
| 2019 | 271 | -1 | 740,849 |



公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

| 評鑑年度 | 評鑑結果 | 等級 | 加權項目比重 | | | |
|------|----------|----|--------|------|------|------|
| | | | 構面一 | 構面二 | 構面三 | 構面四 |
| 2021 | 36%至 50% | B | 0.20 | 0.33 | 0.26 | 0.21 |
| 2020 | 36%至 50% | B | 0.19 | 0.34 | 0.26 | 0.21 |
| 2019 | 21%至 35% | B+ | 0.20 | 0.35 | 0.24 | 0.21 |
| 2018 | 21%至 35% | B+ | 0.20 | 0.35 | 0.24 | 0.21 |



[註]等級轉換：前 5%：「A+」；6%至 20%：「A」；21%至 35%：「B+」；36%至 50%：「B」；51%至 65%：「C+」；66%至 80%：「C」；81%至 100%：「D」

資料來源：交易所、公司、CMoney、富邦投顧



| 損益表 | | 百萬台幣 | | | | |
|----------------|--------|-------|-------|--------|-------|--|
| | FY20 | FY21 | FY22 | FY23F | FY24F | |
| 營收淨額 | 2,491 | 3,226 | 3,873 | 4,253 | 4,721 | |
| 銷貨成本 | 1,896 | 1,949 | 2,534 | 2,859 | 2,951 | |
| 銷貨毛利 | 595 | 1,277 | 1,338 | 1,394 | 1,770 | |
| 營業費用 | 134 | 165 | 202 | 251 | 269 | |
| 營業利益 | 461 | 1,112 | 1,136 | 1,143 | 1,501 | |
| EBITDA | 1,342 | 2,081 | 3,091 | 2,421 | 2,678 | |
| 利息淨收支 | (47) | (48) | (159) | (248) | (158) | |
| 投資淨損益 | 143 | 192 | 195 | 0 | 0 | |
| 匯兌淨損益 | (74) | (50) | 122 | 0 | 0 | |
| 其他收支 | 229 | 212 | 847 | 558 | 457 | |
| 業外收支淨額 | 251 | 306 | 1,006 | 310 | 299 | |
| 稅前淨利 | 712 | 1,418 | 2,142 | 1,453 | 1,800 | |
| 所得稅 | 194 | 98 | 127 | 102 | 126 | |
| 少數股權 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 稅後淨利 | 518 | 1,320 | 2,015 | 1,351 | 1,674 | |
| 基本 EPS(NT\$) | 1.24 | 3.16 | 4.83 | 3.24 | 4.01 | |
| 完全稀釋 EPS(NT\$) | 1.24 | 3.16 | 4.82 | 3.24 | 4.01 | |
| 股票股利(NT\$) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| 現金股利(NT\$) | 0.90 | 2.00 | 2.50 | 2.00 | 2.50 | |
| 年成長率(%) | | | | | | |
| 營收淨額 | (20.0) | 29.5 | 20.0 | 9.8 | 11.0 | |
| 銷貨毛利 | (19.9) | 114.7 | 4.8 | 4.1 | 27.0 | |
| 營業利益 | (23.6) | 141.1 | 2.2 | 0.6 | 31.3 | |
| 稅後淨利 | (13.8) | 154.8 | 52.6 | (33.0) | 23.9 | |
| 基本 EPS | (13.9) | 154.8 | 52.8 | (33.0) | 24.0 | |
| 獲利能力(%) | | | | | | |
| 毛利率 | 23.9 | 39.6 | 34.6 | 32.8 | 37.5 | |
| 營益率 | 18.5 | 34.5 | 29.3 | 26.9 | 31.8 | |
| 稅後淨利率 | 20.8 | 40.9 | 52.0 | 31.8 | 35.5 | |
| EBITDA 率 | 53.9 | 64.5 | 79.8 | 56.9 | 56.7 | |

| 財務比率 | | FY20 | FY21 | FY22 | FY23F | FY24F |
|-------------|------|------|------|------|-------|-------|
| 流動比率(%) | 149 | 517 | 257 | 256 | 308 | |
| 速動比率(%) | 142 | 508 | 248 | 256 | 308 | |
| 淨負債股權比率(%) | 43 | 39 | 36 | 31 | 27 | |
| 稅後淨利率(%) | 20.8 | 40.9 | 52.0 | 31.8 | 35.5 | |
| 資產周轉率(x) | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | |
| 財務槓桿(x) | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | |
| 已動用資本/淨值(x) | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | |
| 總資產報酬率(%) | 3.1 | 5.7 | 8.2 | 5.5 | 6.5 | |
| 淨值報酬率(%) | 4.9 | 10.0 | 12.9 | 8.5 | 10.2 | |
| 資本報酬率(%) | 5.3 | 8.1 | 10.7 | 7.7 | 8.6 | |

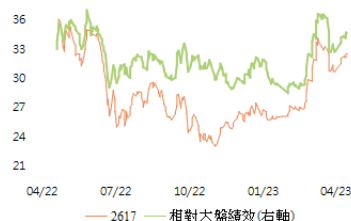
| 財務比率 | | FY20 | FY21 | FY22 | FY23F | FY24F |
|-------------|-------|--------|------|------|---------|-------|
| 股息保障倍數(x) | 3.7 | (3.0) | 0.6 | 1.1 | 1.6 | |
| 所得稅保障倍數(x) | 6.4 | (11.5) | 3.6 | 11.0 | 10.6 | |
| 資本支出保障倍數(x) | (3.5) | (0.4) | 0.2 | 1.1 | 1.3 | |
| 應收帳款週轉率(x) | 22.4 | 56.1 | 66.9 | 15.1 | 49.7 | |
| 存貨周轉率(x) | 0 | 0 | 0 | 0 | 2,951.0 | |
| 應付帳款週轉率(x) | 19.5 | 15.7 | 11.5 | 5.8 | 12.1 | |
| 應收帳款週轉天數 | 16 | 7 | 5 | 24 | 7 | |
| 存貨週轉天數 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 應付帳款週轉天數 | 19 | 23 | 32 | 63 | 30 | |
| 現金循環週期(天) | 0 | 0 | 0 | 0 | (23) | |

| 資產負債表 | | 百萬台幣 | | | | |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--|
| | FY20 | FY21 | FY22 | FY23F | FY24F | |
| 現金及約當現金 | 325 | 331 | 716 | 2,405 | 2,706 | |
| 應收款項 | 111 | 58 | 58 | 282 | 95 | |
| 存貨 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他流動資產 | 1,606 | 6,591 | 3,747 | 1,653 | 1,654 | |
| 流動資產 | 2,042 | 6,980 | 4,521 | 4,340 | 4,456 | |
| 長期投資 | 2,212 | 330 | 251 | 199 | 700 | |
| 固定資產 | 9,448 | 12,978 | 16,541 | 16,821 | 17,101 | |
| 其他長期資產 | 3,023 | 2,994 | 3,311 | 3,310 | 3,311 | |
| 總資產 | 16,725 | 23,282 | 24,624 | 24,670 | 25,568 | |
| 短期借款 | 900 | 919 | 215 | 1,098 | 1,099 | |
| 商業本票 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 應付款項 | 97 | 124 | 221 | 494 | 244 | |
| 其他流動負債 | 371 | 308 | 1,326 | 101 | 102 | |
| 流動負債 | 1,368 | 1,351 | 1,762 | 1,693 | 1,445 | |
| 長期借款 | 4,029 | 5,532 | 6,210 | 6,210 | 6,210 | |
| 其他長期負債 | 92 | 76 | 83 | 749 | 1,054 | |
| 總負債 | 5,942 | 7,644 | 8,912 | 8,652 | 8,709 | |
| 普通股股本 | 4,173 | 4,173 | 4,173 | 4,173 | 4,173 | |
| 公積 | 334 | 334 | 334 | 334 | 334 | |
| 保留盈餘 | 6,191 | 7,640 | 8,983 | 9,290 | 10,130 | |
| 其他 | 85 | 3,490 | 2,221 | 2,222 | 2,222 | |
| 股東權益 | 10,783 | 15,638 | 15,711 | 16,019 | 16,859 | |
| 負債加股東權益 | 16,725 | 23,282 | 24,624 | 24,670 | 25,568 | |

| 現金流量表 | | FY20 | FY21 | FY22 | FY23F | FY24F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
| 稅後淨利 | 518 | 1,320 | 2,015 | 1,351 | 1,674 | |
| 折舊與攤提 | 585 | 622 | 782 | 720 | 720 | |
| 投資收入 | (143) | (192) | (195) | 0 | 0 | |
| 營運資金增減 | (59) | 80 | 97 | 49 | (64) | |
| 其他 | (14) | 46 | (339) | 2 | 5 | |
| 來自營運之現金流量 | 886 | 1,877 | 2,360 | 2,122 | 2,335 | |
| 資本支出 | 354 | (3,003) | (1,900) | (1,000) | (1,000) | |
| 長投增減 | 1,781 | (1,882) | (79) | 600 | 600 | |
| 其他 | (4,100) | (1,450) | (1,470) | 0 | 0 | |
| 來自投資之現金流量 | (1,942) | (3,031) | (1,221) | (400) | (400) | |
| 自由現金流量 | (1,056) | (1,154) | 1,139 | 1,722 | 1,935 | |
| 借款增(減) | 1,803 | 3,078 | 1,981 | 0 | 1 | |
| 現金股利支出 | (334) | (376) | (835) | (1,043) | (835) | |
| 發行公司債 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 償還公司債 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 現金增資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他 | (474) | (1,538) | (1,930) | 200 | (800) | |
| 來自融資之現金流量 | 995 | 1,164 | (784) | (843) | (1,634) | |
| 匯率調整 | (22) | (5) | 30 | 0 | 0 | |
| 本期產生之現金流量 | (83) | 6 | 385 | 879 | 301 | |

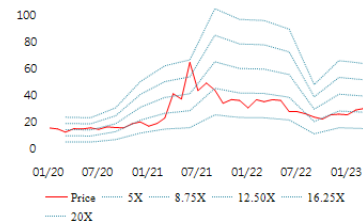
| 比率分析 | | FY20 | FY21 | FY22 | FY23F | FY24F |
|--------------|-------|--------|------|-------|-------|-------|
| 本益比(x) | 26.4 | 10.3 | 6.8 | 10.1 | 8.1 | |
| 本營比(x) | 5.5 | 4.2 | 3.5 | 3.2 | 2.9 | |
| 本淨比(x) | 1.3 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | |
| P/CFPS(x) | 15.4 | 7.3 | 5.8 | 6.4 | 5.8 | |
| PE/growth(x) | (1.9) | 0.1 | 0.1 | (0.3) | 0.3 | |
| P/FCFPS(x) | 11.0 | (12.1) | 29.7 | 12.2 | 10.2 | |
| EV/EBITDA(x) | 0 | 0 | 0 | 7.7 | 6.8 | |
| 現金股利殖利率(%) | 2.8 | 6.1 | 7.6 | 6.1 | 7.6 | |

股價及相對大盤績效圖



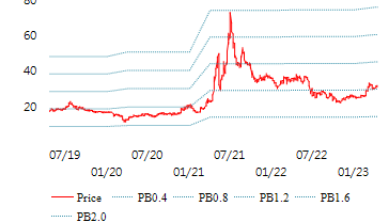
資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本益比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本淨比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

| 評等 | 定義 |
|-----|----------------------------------|
| 買進 | 預估未來6個月內的絕對報酬超過15% |
| 中立 | 預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間 |
| 賣出 | 預估未來6個月內的絕對報酬高於負15% |
| 未評等 | 由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等 |
| 評估中 | 目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等 |

| 產業評等 | 定義 |
|------|-------------------------|
| 優於大盤 | 預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出 |
| 持平 | 預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平 |
| 劣於大盤 | 預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差 |