

Fubon Research

2023 年 3 月 27 日

買進

股價 NT\$322.5	目標價 NT\$475.0
○ 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)	71
市值 (百萬台幣)	21,860
市值 (百萬美元)	719
外資持股率 (%)	70.39
投信持股率 (%)	1.38
董監持股率 (%)	49.95
52 週高價 (元)	356.00
52 週低價 (元)	87.74
當沖比率	71%

ESG 評等 2 產業排名 42/43



資料來源：CMoney

盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評 等	買進	未評等	
目標價	475	N/A	-
EPS 預估	38.54	14.02	174.9%
目標 PE	13	-	

主要財務報表分析

至 12 月 31 日

百萬元	FY22F	FY23F	FY24F
營收淨額	4,269	7,819	8,977
年成長率(%)	57.2	83.2	14.8
營業利益	1,077	3,299	3,931
年成長率(%)	205.7	206.3	19.2
稅後淨利	1,250	2,744	3,281
年成長率(%)	249.7	119.5	19.6
每股淨利(NT\$)	17.55	38.54	46.08
每股現金股利	10.0	23.1	27.6
本益比(x)	17.5	8.0	6.7
本淨比(x)	7.3	3.9	2.7
現金股利殖利率	3.3	7.5	9.0
淨值報酬率(%)	59.2	74.6	57.4

資料來源：CMoney、富邦投顧

材料-KY (4763 TT)

絲束供應吃緊，獲利再創巔峰

重新納入核心持股，目標價 475 元，潛在上漲空間 47%

- ◆ 絲束供需吃緊，國際大廠預期獲利倍增。
- ◆ 2023 年阿斯泰克絲束新廠投放，絲束總產能年增 85%。
- ◆ 2023 年絲束量價齊揚，將帶動營運更上層樓。

絲束供需吃緊，國際大廠預期獲利倍增

絲束過去雖然受到抽菸量減少需求約下滑 10%，但供應面減少約 15%，供應減幅超越需求，使得供需結構轉趨吃緊，加上 HNB 快速成長，以及新式菸彈的絲束用量倍增，造成絲束供應缺口擴大，全球供應大廠 Eastman 4Q22 售價漲幅甚至達到 26%，預計 2023 年價格將會延續調漲，部門獲利有望倍增；研究部預期 2023 年絲束將體現供應吃緊帶來的行情，利潤將創歷史新高。

2023 年阿斯泰克絲束新廠投放，絲束總產能年增 85%

濟南廠絲束去年底理論產能達到 20,000 噸；2022 年公司打入四大菸廠供應鏈，為了滿足訂單需求，透過旗下子公司阿斯泰克開始興建新廠，設計產能 17,000 噸，2023 年 3 月投產後，絲束產能將大幅擴增至 37,000 噸，YoY+85%。

4Q22 毛利率創歷史新高，獲利年增 475.8%，完全稀釋後 EPS4.94 元

4Q22 營收 12.3 億，YoY+59.8%，絲束今年 3 月擴增 4000 噸使得產能增加 25%，另外絲束反映供需吃緊價格持續調漲，至於醋片價格也較同期也調漲 10-15%，產品價量齊揚帶動營收較同期大幅成長；毛利率 48.2%，季增 9.6 個百分點、年增 19.2 個百分點，除了原料醋酸價格回到歷史平均略低的 300-400 美元水位，帶來原料成本降低的效益以外，絲束反映供應吃緊，價格持續調漲，帶動毛利率創歷史新高；稅後淨利年增 475.8%，完全稀釋後 EPS4.94 元。

2023 年絲束利潤創高與新增產能投放，預估 EPS38.54 元，獲利年增 119.6%

展望後市，絲束供應縮且 HNB 使用量增加，供需吃緊的背景之下，絲束報價有望逐季墊高，並且帶動毛利率再創新高，另外，子公司阿斯泰克 1.7 萬噸新產能於 3 月上線，絲束產能成長 85%，3 月以後營收將再上一層樓，預期今年絲束的價量齊揚將可引領公司獲利再攀高峰，研究部預估 2023 年 EPS38.54 元，獲利年增 119.6%；公司於 3/23 公告現增 4000 張股票，測算現增後完全稀釋 EPS 為 36.5 元。

富邦不同之處

富邦 2023 年預估值高於 Bloomberg consensus 預估值 29.07 元。

評價與風險

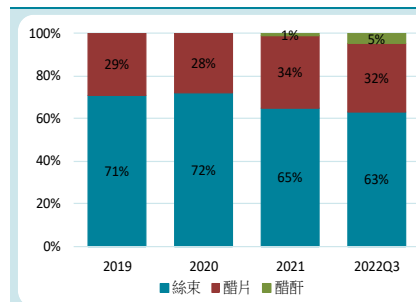
材料過去 PE 區間介於 10x-20x，考量絲束供應吃緊，獲利將創新高，因此給予 PE 評價 13x，並用今年現增後稀釋的 EPS 作為評價基礎，目標價 475 元，投資建議為買進；主要評價風險為原料價格暴漲，需求低於預期，同業大量擴產。

營運概況

公司簡介

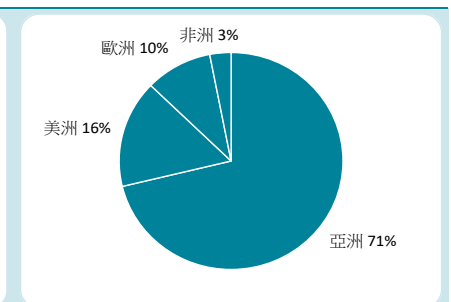
材料 KY 生產基地位於山東省，主要生產二醋酸纖維素絲束（簡稱絲束），可應用於菸用濾嘴與紡織品等；近年致力於產業垂直整合，上游原料擴展項目包括建立中峰化學（持股 80%）生產二醋酸纖維素（簡稱醋片），並且設立孟玄新材料將醋片的衍生物醋酸再處理生產醋酐；醋片根據級別不同可分為紡絲級與素料級，其中紡絲級可自用生產絲束，而塑料級產品則可進攻高端塑料市場。2022 年前三季產品銷售結構為絲束 63%、醋片 32%、2021 年銷售地區亞洲 71%、美洲 16%。

圖表 1：產品銷售結構



資料來源：材料-KY、富邦投顧彙整

圖表 2：銷售地區



資料來源：材料-KY、富邦投顧彙整

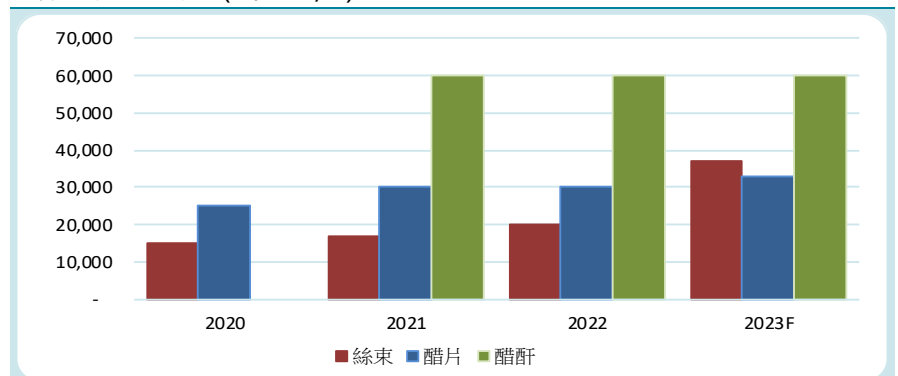
2023 年阿斯泰克絲束新廠投放，絲束總產能年增 85%

絲束：濟南廠生產菸用絲束產品，公司配合訂單需求而逐步擴增產線，2022 年底理論產能達到 20,000 噸；2022 年公司打入四大菸廠供應鏈，為了滿足訂單需求，透過旗下子公司阿斯泰克開始興建新廠，設計產能 17,000 噸，2023 年 3 月投產後，絲束產能將大幅擴增至 37,000 噸，YoY+85%。

醋片：中鋒化學棗莊廠專門生產紡絲與塑料級醋片，於 2017 年正式投產後經過兩次加裝醋化與水解槽等垂直系統後，年產能達到 30,000 噸。2023 年下游絲束產能接近倍增，紡絲級醋片自用需求大增，現有產能難以滿足自用與外售需求，因此再度進行去瓶頸，預計今年 5 月將可再增加 3,000 噸產能，總產能達到 33,000 噸，YoY+10%。

醋酐：孟玄新材料為專業醋酐廠，設計產能 6 萬噸/年，自用約可消化 5 萬噸，產線已於 4Q21 正式商轉，除了滿足自用以外，部分可外售貢獻營收。2023 年下游醋片產能擴充將帶動自用量與開工率提升。

圖表 3：產品理論產能(單位：噸/年)



資料來源：材料-KY、富邦投顧彙整

絲束產業分析

絲束寡占市場，供應量從高峰至今減少 15%

絲束屬於再生纖維素纖維，其原料為二醋酸纖維素，經過丙酮溶解、過濾、抽絲與捲曲乾燥等製程後而產生絲束；醋酸纖維素絲束具有良好吸水性，且纖維截面呈現「Y」型，面積較大吸附過濾效果較佳，因此成為香菸濾嘴首選材料，佔絲束用量約 90%。絲束為寡占市場，全球前四大廠商包括 Celanese、Eastman、Solvay 與 Daicel 掌握 90% 以上供應量；全球產能過去約 80 萬噸，但是捲煙銷量逐年減少，部分廠商積極開發紡織用途，並將設備轉為生產紡織產品，加上新冠疫情期間歐美需求重創，Celanese 與 Eastman 陸續進行關廠，合計減少 5 萬噸產能，總體產能從高峰至今減少約 15%。

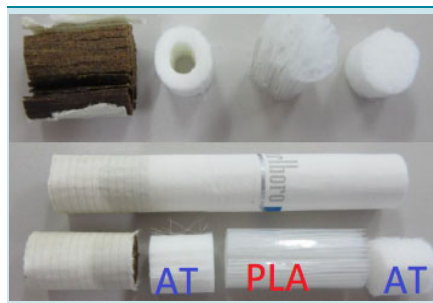
全球捲菸銷量逐步下滑，加熱不燃燒菸逆勢快速成長

全球健康意識抬頭，吸菸人口逐步減少，2012 年全球香菸消費量達鋒後開始逐年下滑，截至 2018 年銷量衰退達到 10%，研調機構 Euromonitor 預估 2023 年以後全球香菸銷售量年複合衰退 1%；不過從結構來看加熱不燃燒菸(簡稱 HNB)銷量快速成長並蠶食傳統捲菸的市場，2020 年 HNB 全球滲透率達到 2.5%，其中 Philip Morris International(簡稱 PMI)的 IQOS 更是掌握 70% HNB 市場，並且目標在 2025 年將無煙菸品營收占比提升到 50%，其他菸廠同樣看好 HNB 市場成長，也紛紛推出相應產品。

IQOS ILUMA 新菸彈，絲束使用量倍增

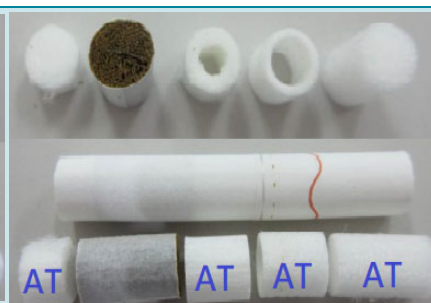
PMI 2021 年 8 月推出 IQOS ILUMA 機體，搭配新款菸彈 Terea 與 Sentia，不同於先前的菸彈 HEETS 與 Marlboro，除了菸草頂端增加一段絲束避免菸草外漏，使用後可免於清理機體，並將降溫段材料由聚乳酸(PLA)改用絲束(AT)，可以有效避免聚乳酸高溫可能產生劇毒氣體甲醛氫醇的疑慮，新型的菸彈絲束用量將是傳統菸彈的兩倍，隨著 ILUMA 滲透提升，以及其他品牌有望跟進，HNB 菸彈對於絲束需求量將大幅提升。

圖表 4：Marlboro 菸彈



資料來源：富邦投顧彙整

圖表 5：TEREA 菸彈

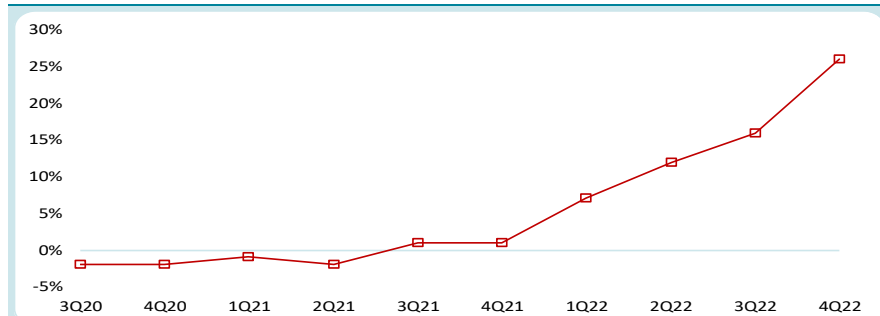


資料來源：富邦投顧彙整

2023 年絲束供需吃緊，國際大廠預期獲利倍增

綜上，絲束過去雖然受到抽菸量減少需求約下滑 10%，但供應面減少約 15%，供應減幅超越需求，使得供需結構轉趨吃緊，加上 HNB 快速成長，以及新式菸彈的絲束用量倍增，造成絲束供應缺口擴大，全球供應大廠 Eastman 從 2022 年反應原料上漲以及供應轉趨吃緊，纖維部門產品售價逐季快速調漲，4Q22 售價漲幅甚至達到 26%，預計 2023 年價格將會延續調漲、部門獲利有望倍增；研究部預期 2023 年絲束將體現供應吃緊帶來的行情，利潤將創歷史新高。

圖表 6：Eastman 纖維產品均價年增率



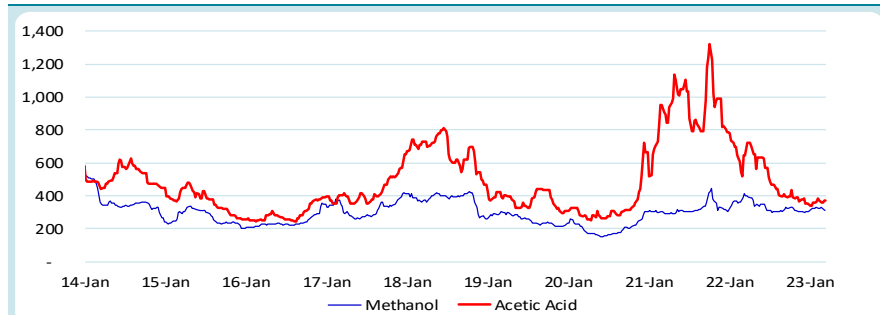
資料來源: Eastman、富邦投顧彙整

原料分析

醋酸供應回歸常態，今年醋酸成本有望降低

材料-KY 經過近年垂直整合醋片與醋酐以後，醋酸成為主要原料之一。2021 年全球醋酸第二大產地美國德州異常暴風雪，使得大規模石化產線停擺，造成醋酸供應出現短缺，帶動醋酸價格飆漲並突破 1000 美元，隨著產線陸續重啟後價格雖有短暫回落，但全球最大產地中國 9 月能耗雙控加劇，產業開工率驟降，醋酸供應再度短缺價格一度衝破 1300 美元，但隨後中國生產逐步恢復正常，醋酸價格開始快速滑落，2022 年全球景氣放緩，以及供應面回歸正常，促使醋酸價格一路修正，至今價格回到 300-400 美元區間，略低於過去十年平均水準，今年若供應維持正常，預期醋酸成本均價將低過去兩年水平，有助於下游產品毛利率提升。

圖表 7：醋酸(Acetic Acid)與甲醇(Methanol)價格趨勢(單位：美元/噸)



資料來源: Wind、富邦投顧彙整

營運數據

4Q22 毛利率創歷史新高，獲利年增 475.8%，完全稀釋後 EPS4.94 元

4Q22 營收 12.3 億，YoY+59.8%，絲束 2022 年 3 月擴增 4000 噸使得產能增加 25%，另外絲束反映供需轉趨緊俏，價格持續調漲，至於醋片價格也較同期也調漲 10-15%，產品價量齊揚帶動營收較同期大幅成長；毛利率 48.2%，季增 9.6 個百分點、年增 19.2 個百分點，除了原料醋酸價格回到歷史平均略低的 300-400 美元水位，帶來原料成本降低的效益以外，絲束反映供應吃緊，價格持續調漲，帶動毛利率創歷史新高；稅後淨利年增 475.8%，完全稀釋後 EPS4.94 元；2022 年完全稀釋後 EPS17.55 元，獲利年增 249.6%。

2023 年絲束利潤創高與新增產能投放，預估 EPS38.54 元，獲利年增 119.6%

展望後市，絲束供應限縮且 HNB 使用量增加，供需吃緊的背景之下，絲束報價有望逐季墊高，並且帶動毛利率再創新高，另外，子公司阿斯泰克 1.7 萬噸新產能於 3 月上線，絲束產能成長 85%，3 月以後營收將再上一層樓，預期今年絲束的價量齊揚將可將引領公司獲利再攀高峰，研究部預估 2023 年 EPS38.54 元，獲利年增 119.6%；公司於 3/23 公告現增 4000 張股票，測算現增後完全稀釋 EPS 為 36.5 元。



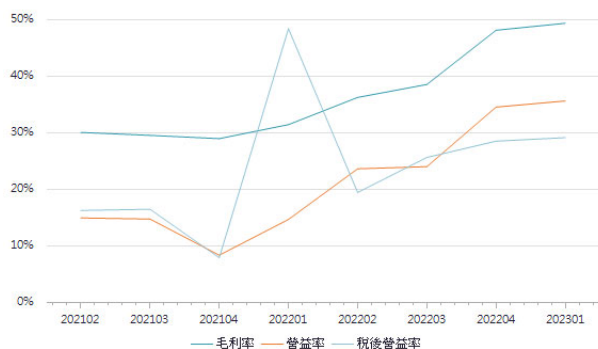
圖表 8：單季預測

單位: 百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
損益模型											
營業收入	804	1,040	1,196	1,230	1,341	2,061	2,203	2,213	4,269	7,819	8,977
銷貨成本	551	663	735	637	679	960	974	960	2,586	3,573	3,978
銷貨毛利	253	377	461	592	662	1,102	1,229	1,254	1,684	4,246	5,000
營業費用	135	131	174	167	184	245	261	257	607	947	1,069
營業利益	118	246	287	425	478	857	968	997	1,077	3,299	3,931
業外收支淨額	323	-35	61	-12	-6	-6	-6	-6	338	-24	-24
稅前淨利	441	211	349	413	472	851	962	991	1,415	3,276	3,907
稅後淨利	389	203	307	351	391	713	808	832	1,250	2,744	3,281
EPS	6.82	3.54	5.23	4.94	5.49	10.02	11.34	11.69	17.55	38.54	46.08
獲利能力(%)											
毛利率	31.5%	36.3%	38.6%	48.1%	49.4%	53.5%	55.8%	56.7%	39.4%	54.3%	55.7%
營益率	14.7%	23.7%	24.0%	34.6%	35.6%	41.6%	43.9%	45.1%	25.2%	42.2%	43.8%
淨利率	48.5%	20.3%	26.1%	28.5%	29.2%	34.6%	36.7%	37.6%	29.3%	35.1%	36.5%
年成長率(%)											
營業收入	27.3%	54.2%	87.0%	59.9%	66.9%	98.1%	84.3%	79.9%	57.2%	83.2%	14.8%
銷貨毛利	26.3%	85.9%	143.9%	165.5%	161.8%	192.0%	166.6%	111.8%	106.6%	152.1%	17.8%
營業利益	27.9%	143.7%	204.3%	558.8%	304.7%	248.1%	236.9%	134.6%	205.7%	206.3%	19.2%
稅後淨利	380.4%	84.2%	190.8%	475.1%	0.5%	252.0%	163.4%	137.0%	249.7%	119.5%	19.6%
EPS	383.7%	85.3%	184.2%	361.3%	-19.5%	183.0%	116.9%	136.8%	181.8%	119.6%	19.6%
季成長率(%)											
營業收入	4.5%	29.5%	14.9%	2.9%	9.0%	53.7%	6.9%	0.5%			
銷貨毛利	13.4%	49.3%	22.1%	28.4%	11.8%	66.5%	11.5%	2.0%			
營業利益	83.1%	108.4%	16.7%	47.9%	12.5%	79.3%	13.0%	3.0%			
稅後淨利	537.5%	-47.9%	51.4%	14.4%	11.4%	82.4%	13.3%	3.0%			
EPS	537.4%	-48.1%	47.7%	-5.6%	11.2%	82.5%	13.2%	3.0%			

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 9：毛利率、營益率、稅後營益率

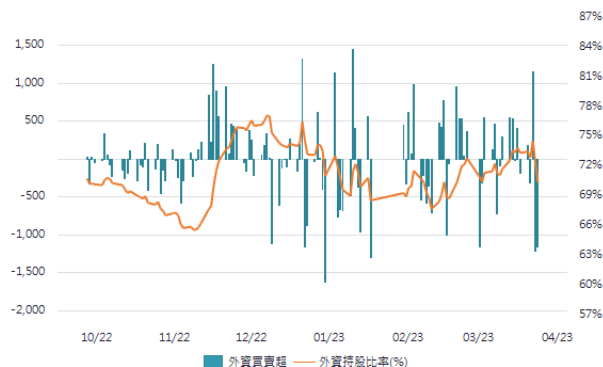
單位： %



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 12：外資買賣超張數及持股比率

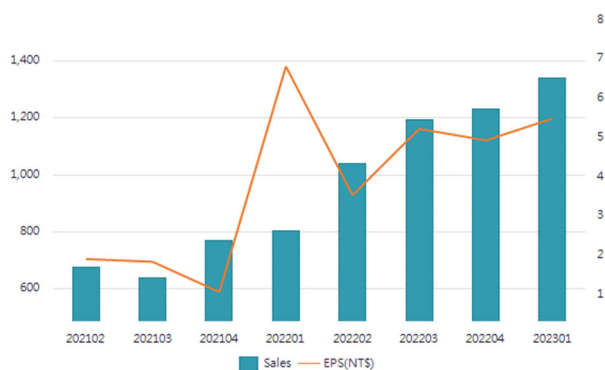
單位：張/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 10：季營收、EPS 表現

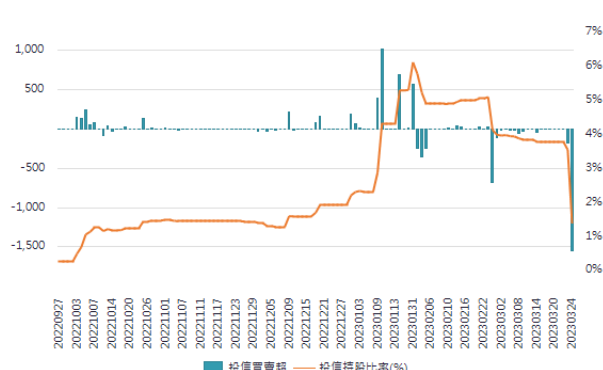
單位：百萬元/元



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 13：投信買賣超張數及持股比率

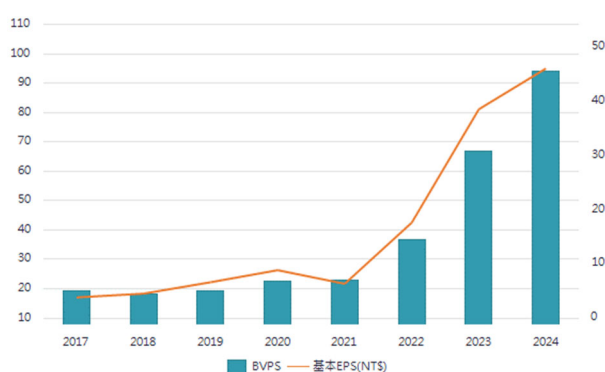
單位：張/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 11：EPS 與 BVPS 趨勢

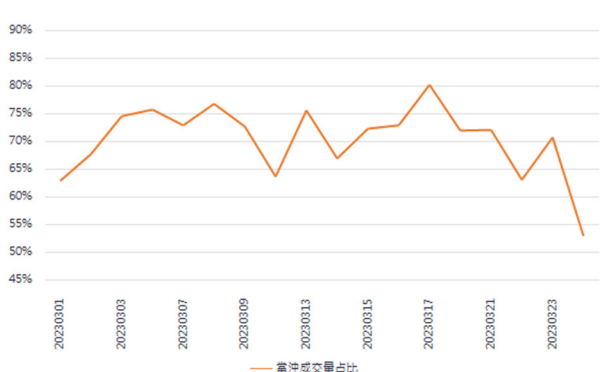
單位：元



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 14：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)
2/10	6/10	2/10	3/10

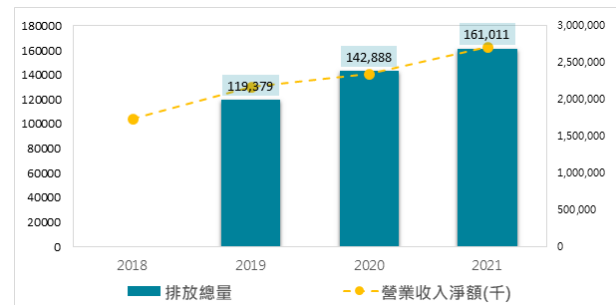
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
化學工業	42/43	81%至 100%



環境保護 Environment

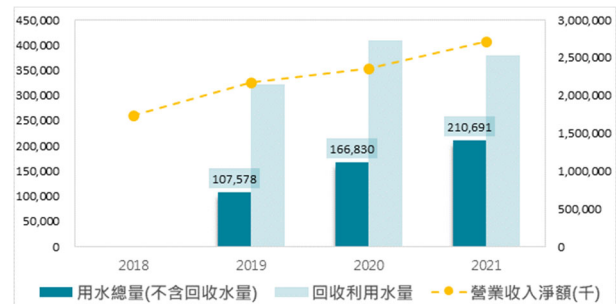
溫室氣體排放與營收

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	161,011	22,668	138,343
2020	142,888	14,592	128,297
2019	119,379	1,890	117,489
2018	未揭露	未揭露	未揭露



企業用水量與營收

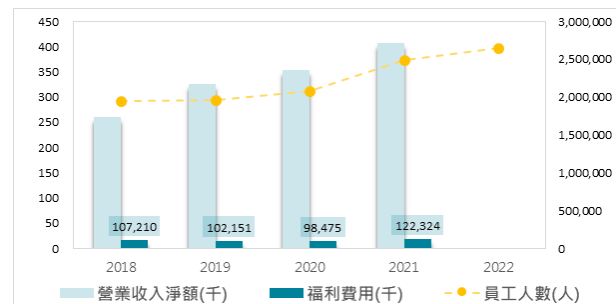
摘要	企業用水量盤查數據		
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	210,691	378,449	323,847
2020	166,830	409,803	124,818
2019	107,578	322,597	166,011
2018	未揭露	未揭露	未揭露



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	未揭露	未揭露	未揭露
2022	398	25	未揭露
2021	373	60	122,324
2020	313	18	98,475
2019	295	2	102,151



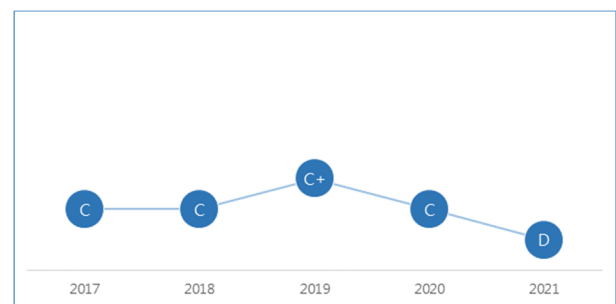
公司治理 Corporate Governance

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	81%至 100%	D	0.20	0.33	0.26	0.21
2020	66%至 80%	C	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	51%至 65%	C+	0.20	0.35	0.24	0.21
2018	66%至 80%	C	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



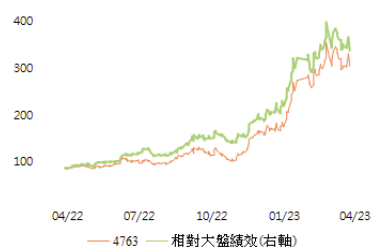


損益表	百萬台幣				
	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
營收淨額	2,353	2,715	4,269	7,819	8,977
銷貨成本	1,565	1,900	2,586	3,573	3,978
銷貨毛利	789	815	1,684	4,246	5,000
營業費用	289	463	607	947	1,069
營業利益	499	352	1,077	3,299	3,931
EBITDA	684	535	1,623	3,481	4,113
利息淨收支	(24)	(33)	(29)	(24)	(24)
投資淨損益	0	0	0	0	0
匯兌淨損益	(26)	(29)	109	0	0
其他收支	104	75	258	0	0
業外收支淨額	54	13	338	(24)	(24)
稅前淨利	553	365	1,415	3,276	3,907
所得稅	43	5	139	491	586
少數股權	5	3	26	41	40
稅後淨利	505	358	1,250	2,744	3,281
基本 EPS(NT\$)	8.75	6.23	17.55	38.54	46.08
完全稀釋 EPS(NT\$)	8.67	5.32	17.55	38.54	46.08
股票股利(NT\$)	1.50	0.00	1.50	0.00	0.00
現金股利(NT\$)	4.78	4.87	10.00	23.13	27.65
年成長率(%)					
營收淨額	8.2	15.4	57.2	83.2	14.8
銷貨毛利	17.1	3.4	106.6	152.1	17.8
營業利益	27.6	(29.4)	205.7	206.3	19.2
稅後淨利	53.0	(29.1)	249.7	119.5	19.6
基本 EPS	34.2	(28.8)	181.8	119.6	19.6
獲利能力(%)					
毛利率	33.5	30.0	39.4	54.3	55.7
營益率	21.2	13.0	25.2	42.2	43.8
稅後淨利率	21.7	13.3	29.3	35.1	36.5
EBITDA 率	29.1	19.7	38.0	44.5	45.8

財務比率	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
流動比率(%)	209	156	202	325	435
速動比率(%)	178	112	172	291	399
淨負債股權比率(%)	(48)	(7)	8	(30)	(47)
稅後淨利率(%)	21.7	13.3	29.3	35.1	36.5
資產周轉率(x)	0.8	0.8	1.0	1.3	1.1
財務槓桿(x)	1.9	2.2	1.8	1.4	1.3
已動用資本/淨值(x)	1.0	1.2	0.9	0.6	0.5
總資產報酬率(%)	16.2	9.8	26.7	39.8	37.1
淨值報酬率(%)	36.7	23.8	59.2	74.6	57.4
資本報酬率(%)	38.7	24.2	59.0	76.8	62.0

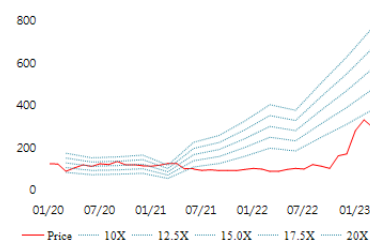
財務比率	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
股息保障倍數(x)	0.6	0.1	3.2	3.8	2.3
所得稅保障倍數(x)	3.6	5.8	6.6	4.6	5.2
資本支出保障倍數(x)	1.1	0.1	2.2	5.3	7.2
應收帳款週轉率(x)	3.6	6.1	7.6	9.8	11.8
存貨周轉率(x)	7.1	5.0	5.9	6.9	7.3
應付帳款週轉率(x)	9.9	13.6	11.3	12.7	13.9
應收帳款週轉天數	103	60	48	37	31
存貨週轉天數	51	74	62	53	50
應付帳款週轉天數	37	27	32	29	26
現金循環週期(天)	117	106	77	61	55

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



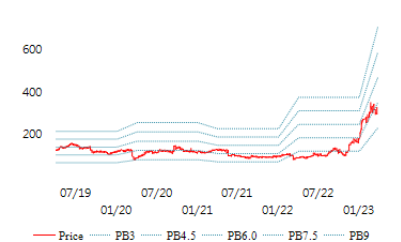
資料來源：CMoney、富邦投顧

資產負債表	百萬台幣				
	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
現金及約當現金	831	646	1,283	2,935	4,631
應收款項	661	444	561	799	762
存貨	220	383	438	515	546
其他流動資產	200	673	673	673	673
流動資產	1,913	2,146	2,955	4,922	6,612
長期投資	26	24	24	24	24
固定資產	898	1,265	1,511	1,753	1,996
其他長期資產	272	199	199	200	200
總資產	3,109	3,635	4,689	6,899	8,832
短期借款	57	489	883	883	883
商業本票	0	0	0	0	0
應付款項	157	140	229	281	287
其他流動負債	702	743	350	349	350
流動負債	916	1,372	1,462	1,513	1,520
長期借款	0	42	616	616	616
其他長期負債	2	6	10	10	10
總負債	1,501	1,998	2,087	2,139	2,145
普通股股本	511	586	586	586	586
公積	434	434	434	434	434
保留盈餘	722	729	1,694	3,852	5,779
其他	(58)	(111)	(112)	(111)	(112)
股東權益	1,608	1,638	2,602	4,761	6,687
負債加股東權益	3,109	3,635	4,689	6,899	8,832

現金流量表	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
稅後淨利	505	358	1,250	2,744	3,281
折舊與攤提	105	135	179	182	182
投資收入	0	0	0	0	0
營運資金增減	(265)	37	(83)	(263)	12
其他	(50)	(74)	1	0	0
來自營運之現金流量	295	455	1,347	2,663	3,475
資本支出	(141)	(425)	(425)	(425)	(425)
長投增減	(6)	(2)	0	0	0
其他	(118)	(688)	0	0	0
來自投資之現金流量	(124)	(690)	(425)	(425)	(425)
自由現金流量	171	(235)	922	2,238	3,050
借款增(減)	0	83	0	0	0
現金股利支出	(238)	(275)	(285)	(586)	(1,355)
發行公司債	601	0	0	0	0
償還公司債	0	(149)	0	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
其他	(290)	402	0	0	0
來自融資之現金流量	74	61	(285)	(586)	(1,355)
匯率調整	(3)	(11)	0	0	0
本期產生之現金流量	242	(185)	637	1,652	1,696

比率分析	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
本益比(x)	35.1	49.3	17.5	8.0	6.7
本營比(x)	6.7	6.6	4.2	2.3	2.0
本淨比(x)	10.5	11.9	7.3	3.9	2.7
P/CFPS(x)	53.2	39.5	13.4	6.8	5.2
PE/growth(x)	1.0	(1.7)	0.1	0.1	0.3
P/FCFPS(x)	102.0	591.4	19.5	8.0	5.9
EV/EBITDA(x)	0	0	13.6	5.9	4.6
現金股利殖利率(%)	1.6	1.6	3.3	7.5	9.0

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。

其他揭露事項

本公司關係企業富邦證券過去 12 個月間曾擔任報告標的公司證券之主(協)辦承銷商。

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