

2023 年 2 月 9 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	1,000.00 元
目標價	
3 個月	1,000.00 元
12 個月	1,000.00 元

譜瑞-KY(4966 TT)

中立

近期報告日期、評等及前日股價

10/31/2022	中立	676.0
08/04/2022	中立	1,060.0
04/28/2022	區間操作	1,335.0
04/14/2022	中立	1,535.0
02/10/2022	買進	1,950.0

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	812
市值(億元)	812
目前每股淨值(元)	259.89
外資持股比(%)	66.93
投信持股比(%)	3.92
董監持股比(%)	4.66
融資餘額(張)	1,075
現金股息配發率(F)(%)	49.76

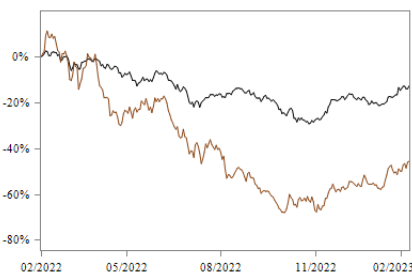
產品組合



- DisplayPort 系列:42.34%
- 高速傳輸介面晶片:32.01%
- Source Drivers:20.93%
- 其他:4.72%

股價相對大盤走勢

— 4966 — TWSE



庫存修正近尾声，惟評價合理，建議中立。

投資建議：PC、NB 拉貨動能停滯，譜瑞-KY 表示 PC/NB 市場在 2022 年出貨 YoY-10%，預期 2023 年筆電銷售也將 YoY-10%，但搭載在筆電的晶片價值卻持續增加，譜瑞-KY 與客戶有許多新開案持續進行，將有助出貨量增加。毛利率方面，wafer 等製造成本增加，公司會持續推出新產品維持 ASP，並積極和客戶溝通，分攤成本上漲的壓力。預估譜瑞-KY 2023 年稅後 EPS 30.04 元。高速傳輸領域有許多機會，新傳輸規格的升級，不會因為短期市況差而改變成長趨勢，將有助譜瑞-KY 長期成長動能。目前庫存修正近尾声，2Q23 後營收有機會向上，惟評價合理，因此建議中立。

4Q22 稅後 EPS 5.59 元：譜瑞-KY PC 和面板相關產品受到影響。4Q22 譜瑞-KY 合併營收若以新台幣計算為 31.81 億元，QoQ-30.71%，若以美元兌台幣 31.36 元計算，4Q22 合併營收為 1.01 億美元，達到先前譜瑞-KY 釋出財測區間 1.0~1.1 億美元的低標。產品營收比重為 TCON(DP)>40%、高速傳輸介面(PS)~30%、SIPI(TC)>20%、觸控與其他(TT)<5%。毛利率方面，價格遇到壓力，成本逐季增加，使 4Q22 公司毛利率再下滑至 44.04%，譜瑞-KY 4Q22 稅後 EPS 5.59 元。2022 年稅後 EPS 60.32 元。

庫存下滑，預估 1Q23 稅後 EPS 4.99 元：公司早在 05~06/2022 就開始持續減少晶圓代工投片量，4Q22 受中國清零政策與解封後眾多員工染疫影響，上海部分工廠沒有運作，造成庫存增加，但隨著中國重新開放，工廠也陸續啟動、帶動拉貨增加，將使 1Q23 庫存將明顯降低，目前已看到客戶急單，通路端庫存也陸續消化完畢，預估 2Q23 後庫存將回到正常水準 60~65 天。公司預估 4Q22 毛利率將介於 43~47%，產品組合不同會使毛利率而有變化，預估譜瑞-KY 1Q23 稅後 EPS 4.99 元。

(百萬元)	2021	2022F	2023F	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
營業收入淨額	19,995	20,055	15,124	5,406	5,898	6,384	4,592	3,181	3,187	3,688	4,173	4,076
營業毛利淨額	9,531	9,316	6,632	2,615	2,821	3,015	2,079	1,401	1,398	1,602	1,858	1,774
營業利益	5,830	5,267	2,655	1,645	1,816	1,957	1,054	440	442	643	815	755
稅後純益	5,245	4,898	2,439	1,464	1,657	1,795	992	454	406	591	749	694
稅後 EPS(元)	64.59	60.32	30.04	18.03	20.40	22.11	12.22	5.59	4.99	7.28	9.22	8.55
毛利率(%)	47.67%	46.45%	43.85%	48.38%	47.82%	47.24%	45.27%	44.04%	43.88%	43.44%	44.52%	43.52%
營業利益率(%)	29.16%	26.26%	17.56%	30.44%	30.79%	30.65%	22.95%	13.82%	13.88%	17.44%	19.52%	18.52%
稅後純益率(%)	26.23%	24.42%	16.13%	27.08%	28.09%	28.12%	21.61%	14.28%	12.73%	16.02%	17.94%	17.03%
營業收入 YoY/QoQ(%)	30.86%	0.30%	-24.59%	1.21%	9.10%	8.24%	-28.07%	-30.71%	0.16%	15.74%	13.13%	-2.31%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	49.60%	-6.60%	-50.21%	-1.49%	13.17%	8.37%	-44.73%	-54.22%	-10.71%	45.69%	26.69%	-7.27%

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 8.12 億元計算。

譜瑞-KY ESG：

譜瑞-KY 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，不過公司持續對辦公室加強節能減碳之宣導，減少紙張、電力及水資源浪費。

需求減緩，譜瑞-KY 4Q22 營收 31.81 億元，QoQ-30.71%，稅前盈餘 4.96 億元，QoQ-54.49%，稅後 EPS 5.59 元：

譜瑞-KY 的四大產品線主要包括 1.顯示器解決方案 Source Driver (Point-to-Point source driver、SIPI/iSP source driver、For Notebook/Tablet panels applications)、2.高速傳輸介面 High-Speed I/F(Redriver、Convertors、Mux/DeMux、Jitter Cleaning/Retimer、USB Type-C redriving switch/with USB-PD Controller、16-Channel PCIe3(8Gb/s) redriver for Server、For PC/Notebook/Tablet/Server/Dongle applications)、3.DP/eDP Tcon(可支援 4K 解析度 TFT/AMOLED)，以及 4.TrueTouch 觸控螢幕控制器(Single touch, two-finger touch and muti-touch for screen size from 1.5~10.1 吋和 TDDI)。

受到俄烏戰爭、美國升息，全球通膨導致消費性電子銷售衰退，個人電腦 PC 晶片需求也隨之降溫，特別是 windows-based PC，使譜瑞-KY PC 和面板相關產品受到影響。4Q22 譜瑞-KY 合併營收若以新台幣計算為 31.81 億元，QoQ-30.71%，若以美元兌台幣 31.36 元計算，4Q22 合併營收為 1.01 億美元，達到先前譜瑞-KY 釋出財測區間 1.0~1.1 億美元的低標。產品營收比重為 TCON(DP)>40%、高速傳輸介面(PS)~30%、SIPI(TC)>20%、觸控與其他(TT)<5%。

4Q22 公司存貨金額為 44.68 億元，較 3Q22 的 42.63 億元增加，QoQ+4.81%，存貨金額持續增加，主要是因為之前已投片的晶圓，無法取消，再加上客戶遞延拉貨，加上中國疫情的影響，中國的工廠和辦公室都停工，也使庫存增加，但增加幅度縮小中。毛利率方面，成本上升，且譜瑞-KY 從 4Q21 起就沒有再對客戶大幅調漲價格反應成本，甚至 2H22 景氣轉差下，價格遇到壓力，成本逐季增加，且公司採用保守方式，打銷部份庫存，使 4Q22 公司毛利率較 3Q21 再下滑 1.23 個百分點至 44.04%，譜瑞-KY 4Q22 稅前盈餘 4.96 億元，QoQ-54.49%，稅後 EPS 5.59 元。

2022 年營收 200.59 億元，YoY+0.32%，稅前盈餘 53.75 億元，YoY-7.47%，稅後 EPS 60.32 元。

表一、產品營收比重

項目	產品	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
High-Speed I/F	•Repeater	>30%	>30%	<30%	~30%
	•Jitter Cleaning				
	•Converter				
DP/eDP Tcon	•LCD Tcon	<40%	<40%	<50%	>40%
	•AMOLED				
	Tcon				

2023 年 2 月 9 日

Source Driver	<ul style="list-style-type: none"> • SIPI • iSP 	<30%	<30%	>15%	>20%
Touch Controller	<ul style="list-style-type: none"> • Single Touch • Muti-Touch • TDDI 	<5%	<5%	<5%	<5%

資料來源：公司，群益投顧彙整

庫存明顯降低，預估 1Q23 營收 31.87 億元，QoQ+0.16%，稅前盈餘 4.41 億元，QoQ-11.14%，稅後 EPS 4.99 元：

PC、NB 客戶下修訂單幅度劇烈，特別是 windows-based PC，使譜瑞-KY PC 和面板相關產品受到影響，如 source driver 的 bundle sell 和高速傳輸相關的晶片。公司整合性的產品，如 DisplayPort 1.4a 轉 HDMI 2.0 協議轉換器與 USB PD3.0 控制器的 USB3.2 集線器晶片，並以 USB Type-C 為傳輸介面，Type-C 產品線產品。以及針對 LTPS、Oxide 內嵌式 TFT 的筆電面板設計 TED、tTED 和 TTSD 晶片(整合 eDP T-CON、驅動 IC 及觸控 IC 等)出貨量受影響。不過 2H22 受惠大客戶新產品推出，譜瑞-KY 的 Retimer 相關產品表現相對較佳，因為是新產品也沒有庫存調整的問題。

庫存主要是 PC、NB 廠商需求下降，公司早在 05~06/2022 就開始持續減少晶圓代工投片量，4Q22 受中國清零政策與解封後眾多員工染疫影響，上海部分工廠沒有運作，造成庫存增加，但隨著中國重新開放，工廠也陸續啟動、帶動拉貨增加，將使 1Q23 庫存將明顯降低，目前已看到客戶急單，通路端庫存也陸續消化完畢，預估 2Q23 後庫存將回到正常水準 60~65 天。

1Q23 毛利率方面，公司認為 1Q23 毛利率將介於 43.0~47.0%，產品價格目前仍處於穩定狀態，且目前晶圓廠對面板也有提出相關解決方法，希望能分擔譜瑞-KY 部份庫存和成本壓力。毛利率主要還是受到產品組合改變影響。預估 1Q23 營收 31.87 億元，QoQ+0.16%，稅前盈餘 4.41 億元，QoQ-11.14%，稅後 EPS 4.99 元。

推出新產品改善獲利，預估 2023 年營收 151.24 億元，YoY-24.59%，稅前盈餘 26.51 億元，YoY-50.68%，稅後 EPS 30.04 元：

譜瑞-KY 看好高速傳輸需求，除既有 10G、USB 3.2 及 HDMI 2.0 等規格逐步成為所有 NB 標配外，各種不同應用的客戶，也持續導入更高階的規格，包括 USB 4.0、PCIe Gen5 等。譜瑞-KY 各產品線成長動能：1) PC 相關產品，如 source driver 因 bundle sell 策略而提升市佔。2) T-CON 在電競產品與高階筆電需求不錯。會繼續推廣 T-Con 加 SIPI 組合，整合 T-Con、驅動 IC(DDI)及觸控的 TTED 整合方案，銷售前景也相當值得期待。過去譜瑞-KY 尚未整合觸控 TED 方案就賣得不錯，TTED 產品將有更大的發展空間。除滿足 NB 市場的觸控需求之外，車用市場也將有不錯競爭力，車廠較喜歡高整合度的方案，TTED 可以有效地簡化面板客戶製程，對客戶來說也是個方便的選擇。eDP1.5 有可能在 2023 年成為主流，公司也在研發中，逐步進入量產階段。OLED T-CON 新產品已經送樣給 NB 客戶，且 OLED T-CON 的 ASP 較高。

3) high speed 產品包括 HDMI 2.1、USB Gen 4、DP 2.1，industrial、automotive 客戶。產品如 PCIe Gen4 retimer 營收貢獻不錯，2H22 PCIe Gen4 retimer for

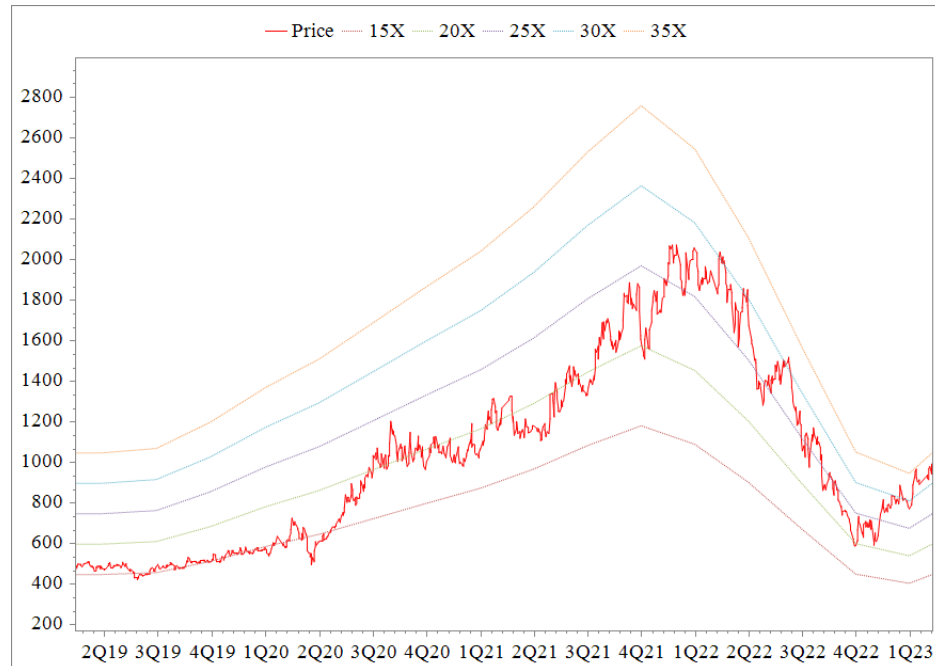
2023 年 2 月 9 日

server 持續量產，PCIe Gen5 向客戶送樣。2023/01/18 譜瑞-KY 發表針對 PCI Express Rev.5.0 與 Compute Express Link (CXL)所開發支援 16 對雙向傳輸通道的時序重整晶片-PS8936。除 PCI Express 5.0 規範所定義的 32Gbps 資料傳輸速率，PS8936 亦向下相容更早期的 PCI Express 版本，包含 2.5 Gbps, 5 Gbps, 8 Gbps 與 16 Gbps。譜瑞提供 PCIe 系列產品包含量產階段的 PS8926 與 PS8925，分別為 PCI Express 4.0 雙向 16 通道與雙向 4 通道時序重整晶片，以及目前正在送樣階段的 PS8570，為 PCI Express 4.0 單向 4 通道的線性中繼器。PS8936 完全符合 PCI Express 5.0 規範，並已在多數 OEM 客戶系統與 CPU 平台上完成驗證。公司看好 2023 年 PCIe Gen5 發展，會在車用、伺服器、網路等領域發酵，和客戶緊密合作。2023 年 PCIe 成長會加速，PCIe Gen 5 retimer 也會是 2023 年成長動能之一。公司也發表用於手機 type-C redriver，由於 USB 或 DisplayPort 等高速傳輸介面的傳輸訊號不斷加快，使訊號傳輸容易遞減，因此需要 redriver 藉以強化訊號完整性，且隨著傳輸訊號加快，redriver 將導入筆電、平板電腦等行動裝置，打破當前僅伺服器、資料中心需要中繼器的格局，讓 redriver 市場快速擴大。未來將有望攻入智慧手機、平板電腦等行動裝置市場，高速傳輸領域有許多機會，新傳輸規格的升級，不會因為短期市況差而改變，如 USB 4 不只用在 NB，DT 也開始使用。譜瑞-KY 的 USB 4 Retimer 晶片已打入多家客戶，未來有機會應用在 Intel、AMD 及 ARM 平台。在高階電競 NB，有 6-7 顆高速傳輸晶片，較一般只有 2-3 顆多好幾倍，替譜瑞-KY 帶來新營運動能。

4)車用市場也是另一個成長動能，譜瑞-KY 在車用市場布局已久，先前就曾透過高速傳輸介面 IC 打入全球主要車廠，之前出貨動能較不顯著。譜瑞-KY 車用產品已進入量產出貨階段，有多個車廠認證，包含韓國和歐洲客戶。譜瑞-KY 成功開發出車用 Display Port 的 Retimer 晶片，並已經獲得 AEC-Q100 車規認證。未來譜瑞的 USB-C 的產品也會開始出給中國車廠(HS 和 Touch)。車用和一般 T-CON 最大的不同是車用可能是 700x2000 等特殊規格，和一般面板 FHD 等規格不同，預期未來傳輸速率提升後，eDP 將有可能會取代 LVPS。譜瑞-KY 有 multi-stream，能滿足客戶需求。車用產品線和客戶持續合作當中，譜瑞-KY 產品和多個客戶有設計案進行開發，另外也與面板廠合作車用相關晶片，2023 年將有更多車用領域的貢獻，有機會在 2H23 出貨。車規產品高於平均毛利水準，因此隨著新世代的智慧汽車市場擴增，機會逐步擴大譜瑞-KY 出貨動能。

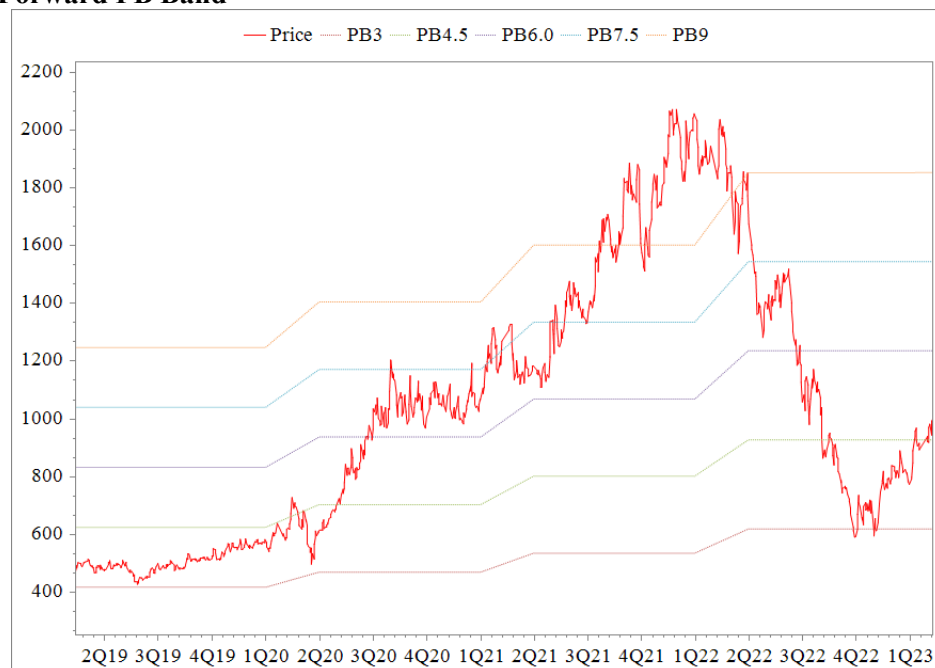
公司表示 PC/NB 市場在 2022 年出貨 YoY-10%，預期 2023 年筆電銷售也將 YoY-10%，但搭載在筆電的晶片價值卻持續增加，如 譜瑞-KY USB4 Retimer 已獲很多客戶導入，4Q22 開始出貨，為 2023 年重要成長動能。公司積極與客戶合作許多新的開案持續進行，將有助出貨量增加。毛利率方面，wafer 等製造成本增加，公司會持續推出新產品維持 ASP，並會持續和客戶溝通，分攤成本上漲的壓力，但 1H23 整體毛利率還是有壓。2023 年譜瑞-KY 預期仍將受惠客戶應用擴大與升級，預估譜瑞-KY 2023 年營收 151.24 億元，YoY-24.59%，稅前盈餘 26.51 億元，YoY-50.68%，稅後 EPS 30.04 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

2023 年 2 月 9 日

資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
資產總計	13,773	16,569	19,142	21,586	21,960
流動資產	10,549	12,198	13,037	14,917	14,308
現金及約當現金	8,106	8,520	9,202	10,375	9,934
應收帳款與票據	1,198	1,579	1,395	1,192	1,538
存貨	944	1,615	2,098	1,325	1,289
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	278	367	488	476	461
負債總計	2,513	3,885	4,679	4,852	5,225
流動負債	2,397	3,711	4,544	4,278	3,885
應付帳款及票據	786	1,241	1,131	871	830
非流動負債	116	174	136	834	1,641
權益總計	11,260	12,684	14,462	16,734	16,735
普通股股本	799	808	809	812	812
保留盈餘	8,334	9,891	12,970	15,242	15,244
母公司業主權益	11,260	12,684	14,462	16,729	16,731
負債及權益總計	13,773	16,569	19,142	21,586	21,960

損益表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
營業收入淨額	11,811	15,280	19,995	20,055	15,124
營業成本	6,767	8,548	10,463	10,740	8,491
營業毛利淨額	5,044	6,732	9,531	9,316	6,632
營業費用	2,646	3,048	3,702	4,049	3,977
營業利益	2,398	3,684	5,830	5,267	2,655
EBITDA	2,898	4,150	6,520	6,309	5,875
業外收入及支出	12	15	-21	108	-4
稅前純益	2,516	3,699	5,809	5,375	2,651
所得稅	82	193	564	477	212
稅後純益	2,434	3,506	5,245	4,898	2,439
稅後 EPS(元)	29.97	43.17	64.59	60.32	30.04
完全稀釋 EPS**	29.96	43.15	64.55	60.29	30.02

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 8.12【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.12 億元計算

比率分析

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	13.96%	29.37%	30.86%	0.30%	-24.59%
營業毛利淨額	17.33%	33.48%	41.58%	-2.26%	-28.81%
營業利益	22.87%	53.62%	58.25%	-9.66%	-49.59%
稅後純益	23.58%	44.05%	49.60%	-6.60%	-50.21%

獲利能力分析(%)

毛利率	42.70%	44.06%	47.67%	46.45%	43.85%
EBITDA(%)	24.54%	27.16%	32.61%	31.46%	38.85%
營益率	20.30%	24.11%	29.16%	26.26%	17.56%
稅後純益率	20.61%	22.94%	26.23%	24.42%	16.13%
總資產報酬率	17.67%	21.16%	27.40%	22.69%	11.11%
股東權益報酬率	21.61%	27.64%	36.26%	29.27%	14.57%

償債能力檢視

負債比率(%)	18.24%	23.45%	24.45%	22.48%	23.79%
負債/淨值比(%)	22.32%	30.63%	32.36%	29.00%	31.22%
流動比率(%)	440.04%	328.70%	286.92%	348.72%	368.28%

其他比率分析

存貨天數	55.11	54.63	64.75	58.17	56.18
應收帳款天數	40.31	33.16	27.14	23.54	32.95

現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022F	2023F
營業活動現金	3,540	3,802	6,581	5,141	3,136
稅前純益	2,516	3,699	5,809	5,375	2,651
折舊及攤銷	488	480	715	738	711
營運資金變動	185	-598	-409	715	-351
其他營運現金	352	220	467	-1,687	126
投資活動現金	-301	-1,614	-2,365	-776	-1,260
資本支出淨額	-77	-227	-296	-200	-262
長期投資變動	0	-1,112	0	0	0
其他投資現金	-224	-275	-2,069	-576	-999
籌資活動現金	-930	-1,341	-3,250	-3,191	-2,318
長借/公司債變動	0	0	0	698	807
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-981	-1,217	-1,753	-2,627	-2,437
其他籌資現金	51	-124	-1,497	-1,262	-687
淨現金流量	2,094	414	682	1,174	-442
期初現金	6,012	8,106	8,520	9,202	10,375
期末現金	8,106	8,520	9,202	10,375	9,934

資料來源：CMoney、群益

2023 年 2 月 9 日

季度損益表

(百萬元)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F
營業收入淨額	5,341	5,406	5,898	6,384	4,592	3,181	3,187	3,688	4,173	4,076	4,051	4,923
營業成本	2,719	2,791	3,077	3,368	2,513	1,780	1,788	2,086	2,315	2,302	2,342	2,851
營業毛利淨額	2,623	2,615	2,821	3,015	2,079	1,401	1,398	1,602	1,858	1,774	1,709	2,072
營業費用	967	970	1,005	1,059	1,025	961	956	959	1,043	1,019	1,073	1,132
營業利益	1,656	1,645	1,816	1,957	1,054	440	442	643	815	755	635	939
業外收入及支出	-1	-5	-1	17	36	56	-1	-1	-1	-1	-1	-1
稅前純益	1,655	1,641	1,815	1,973	1,090	496	441	642	814	754	634	938
所得稅	169	177	159	178	98	42	35	51	65	60	51	75
稅後純益	1,486	1,464	1,657	1,795	992	454	406	591	749	694	583	863
最新股本	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812	812
稅後EPS(元)	18.30	18.03	20.40	22.11	12.22	5.59	4.99	7.28	9.22	8.55	7.18	10.63

獲利能力(%)

毛利率(%)	49.10%	48.38%	47.82%	47.24%	45.27%	44.04%	43.88%	43.44%	44.52%	43.52%	42.18%	42.08%
營業利益率(%)	31.01%	30.44%	30.79%	30.65%	22.95%	13.82%	13.88%	17.44%	19.52%	18.52%	15.68%	19.08%
稅後純益率(%)	27.82%	27.08%	28.09%	28.12%	21.61%	14.28%	12.73%	16.02%	17.94%	17.03%	14.39%	17.54%

QoQ(%)

營業收入淨額	8.93%	1.21%	9.10%	8.24%	-28.07%	-30.71%	0.16%	15.74%	13.13%	-2.31%	-0.63%	21.53%
營業利益	17.92%	-0.65%	10.38%	7.74%	-46.14%	-58.29%	0.60%	45.42%	26.66%	-7.32%	-15.88%	47.89%
稅前純益	18.10%	-0.86%	10.65%	8.71%	-44.76%	-54.49%	-11.14%	45.69%	26.69%	-7.27%	-16.01%	48.08%
稅後純益	17.84%	-1.49%	13.17%	8.37%	-44.73%	-54.22%	-10.71%	45.69%	26.69%	-7.27%	-16.01%	48.08%

YoY(%)

營業收入淨額	20.79%	26.81%	35.79%	30.19%	-14.03%	-41.15%	-45.97%	-42.23%	-9.13%	28.13%	27.12%	33.48%
營業利益	45.77%	58.49%	61.61%	39.33%	-36.36%	-73.28%	-75.65%	-67.13%	-22.71%	71.74%	43.61%	46.05%
稅前純益	45.98%	59.75%	63.26%	40.84%	-34.13%	-69.76%	-75.72%	-67.46%	-25.36%	52.08%	43.75%	46.11%
稅後純益	37.31%	52.94%	60.27%	42.36%	-33.23%	-68.97%	-75.52%	-67.09%	-24.56%	52.81%	43.75%	46.11%

註1：稅後EPS以股本8.12億元計算

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。