

Fubon Research

2026 年 7 月 2 日

買進

股價 NT\$197.00	目標價 NT\$242
○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)	7,931
市值 (百萬台幣)	1,562,370
市值 (百萬美元)	48,997
外資持股率 (%)	34.78
投信持股率 (%)	3.38
董監持股率 (%)	18.20
52 週高價 (元)	197.00
52 週低價 (元)	26.02
當沖比率	11%

ESG 評等 8 產業排名 1/25



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	242	71.5	238
EPS 預估	9.14	4.62	98
目標 PE	26.5	15.5	

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY25	FY26F	FY27F
營收淨額	259,912	339,666	413,917
年成長率(%)	0.1	30.7	21.9
營業利益	3,704	26,512	40,667
年成長率(%)	727.6	615.8	53.4
稅後淨利	4,519	72,465	87,076
年成長率(%)	35.3	1,503.7	20.2
每股淨利(NT\$)	0.57	9.14	10.98
每股現金股利	0.8	6.9	8.2
本益比(x)	345.6	21.6	17.9
本淨比(x)	4.4	3.7	3.4
現金股利殖利率	0.4	3.5	4.2
淨值報酬率(%)	1.3	18.7	20.6

資料來源：CMoney、富邦投顧

徐玉豐

886-2-27815995#37155

feng.y.hsu@fubon.com

南亞 (1303 TT)

AI 電子材料布局有成，轉型效益持續發酵

研究員轉換，初評買進，目標價 242 元，潛在上漲空間 23%

1. M8、M9 等級材料 2H26 量產，電子材料佔比可望推升至 6 成。
2. 高值化新品陸續投產，南亞從產品轉型逐步走向產業轉型。
3. 電子材料推升 FY26 營收逐季成長，事業群產品組合加速優化。

M8、M9 等級材料 2H26 量產，電子材料佔比可望推升至 6 成

南亞由傳統塑化成功轉型，電子材料 1Q26 營收佔比達 52.8%，較 FY25 提升 6.4ppts，後續有望進一步推升至 60%，市場定位逐步趨近電子成長股，有助評價面提升。受惠 AI 伺服器及 1.6T 網通交換器規格升級，CCL 中高階材料供不應求，今年 3 月南亞 CCL 價格調漲 15%，日東紡 (Nittobo) T-glass 調漲 30%，漲價循環推升獲利表現。CCL M8、M9 等級材料預計 2H26 量產，M10 等級已進入認證階段；目前玻纖布 E-glass 佔比逾 9 成，去年底與日東紡策略合作高階 T-glass，今年通過認證並小量出貨，計劃 FY28 前將產能提升 3 倍，此外預計 FY27 參與日東紡 20%特殊玻纖布織造，具進一步擴產潛力；日東紡長期穩定供應「第 2 代低介電玻璃原紗(NER)」關鍵原料，CCL 產品競爭力提升，有助加速布局先進電子材料市場。子公司南電方面，1H26 兩次處分南電約 3%股權，持股比例下滑至 61.36%；南電受惠 AI 規格升級以及 ASIC 專案挹注，富邦預估 ABF 供應緊張延續至 FY27，電子材料業務同步受惠。

高值化新品陸續投產，南亞從產品轉型逐步走向產業轉型

各事業群持續推進高值化新品開發，目前差別化產品比重 58.2%，較 FY25 提升 3.3ppts，轉型聚焦醫療、半導體、電力應用，多項新品陸續投產，加速產品組合優化與營運體質改善。化工事業方面，透過產線活化轉向高階電子級化學品，計畫麥寮產線擴建高純度電子級液態 CO2 產線，為半導體先進製程中「超臨界清洗」的重要材料，預計 1Q27 投產，年產能達 3.6 萬噸。聚酯事業方面，公司積極轉型電子應用，兩套離形膜產線各擴增 40%產能，預計 2Q26 完工後投產，將供應積層陶瓷電容 (MLCC)、偏光板、電子紙等電子光電產業。塑膠事業方面，醫療應用的減白血袋、細胞培養袋、真空採血管與高階手術用抗沾黏膜，已取得台灣許可，預估年產值約 27 億元；塑膠材料方面，目前半導體 PFA 管材全數由國外進口，因應材料在地化與進口替代趨勢，氟系塑膠 PFA 管材、管件全新產線預計於 FY28 投產。其他事業方面，電力事業除既有配電盤業務以外，公司與國外企業合作開發 H 級變壓器與高壓輸電設備，從「電力設備供應」轉型「電力系統解決方案」。

電子材料與業外轉投資獲利貢獻，1Q26 稅後 EPS 1.80 元，創 15 季新高

1Q26 營收 685.96 億元，YoY+4.6%，受惠 AI 伺服器與高速運算需求暢旺，帶動 CCL、載版等電子材料成長動能強勁，為營運成長主力，加上塑膠加工事業小幅增長，化工與聚酯事業虧損幅度收窄，毛利率 11.9%，營業利益率 5.5%，此外業外轉投資南亞科與台塑化獲利挹注，稅後純益 142.55 億元，YoY+3026.0%，EPS 1.80 元，創下近 15 季以來新高，超越 2023~2026 年 EPS 的總和。1Q26 營收佔比：電子材料 53%、化工 16%、聚酯 16%、塑膠 13%、其他 2%。1Q26 電子材料產能利用率維持高檔，其中環氧樹脂產能接近滿載，銅箔、銅箔基板 CCL、玻纖布達 8~9 成。

電子材料推升 FY26 營收逐季成長，事業群產品組合加速優化

4-5 月營收 565.12 億元，YoY+25.2%；5 月自結 EPS 0.33 元，YoY+610.4%，本業受惠電子材料拉貨動能暢旺，以及美國德州 EG 廠兩產線全產全銷。因採權益法投資損益於每季底認列，5 月自結尚未計入南亞科、台塑化等業外轉投資獲利，反應本業營運的強勁成長。

展望後市，3 月起中東戰事推升大宗石化產品 EG、DOP、BPA 報價上揚，台灣麥寮 EG 廠在原料受限下產銷下滑，然美國德州 EG 廠受惠當地低成本頁岩氣原料優勢，兩產線全能生產，美國聚酯南卡廠則受惠美國客戶轉單，帶動化工與聚酯事業營收顯著提升；電子材料的銅箔基板、ABF 載板、玻纖布(絲)等產品價量齊揚，塑膠產品價格調漲支撐營運維持穩健。富邦估計 2Q26 營收 859.98 億元，YoY+30.9%，在產品組合優化與利差擴大下，2Q26 毛利率 14.1%，較 1Q26 增加 2.2ppts，加計業外轉投資南亞科與台塑化獲利，EPS 2.56 元。3Q26 起大宗石化產品價格自 2Q26 高峰回落，惟中東戰後受損石化設備仍需數月修復，化工產品利差仍較去年低點明顯改善；隨 M8、M9 材料 2H26 進入量產階段，加上 AI 代理和應用需求擴大，電子材料營收比重持續攀升；塑膠產品受惠醫療應用穩健成長，高毛利產品提升有著毛利率改善；聚酯事業 2H26 兩套離形膜產能開出，電子應用成果逐步發酵；此外，業外轉投資南亞科獲利貢獻下，預期 FY26 全年稅後 EPS 9.14 元，YoY+1503.7%，FY27 全年稅後 EPS 10.98 元，YoY+20.2%。

富邦不同之處

2026 年、2027 年 EPS 預估值高於 Bloomberg consensus 7.09、7.88 元。

評價與風險

南亞過去 PE 區間為 8-140 倍，PB 區間為 0.6-3.8 倍，看好公司電子材料占比持續攀升，各事業群高值化新品陸續投產，預估 FY26 獲利跳升，FY27 獲利成長逾 2 成，投資建議買進，目標價 242 元，為 2027 年的 22X PER。主要評價風險為中國石化產能外溢、AI 資本支出放緩、新品認證或量產進度不如預期。

圖表 1：獲利預估修正

單位：新台幣百萬元

	FY25		FY26F		FY27F		
	原估	新估	差異	原估	新估	差異	
營業收入	259,912	263,765	339,666	28.80%	285,248	413,917	45.10%
銷貨毛利	21,587	27,181	46,802	72.20%	31,235	63,426	103.10%
營業利益	3,704	9,377	26,512	182.70%	12,722	40,667	219.70%
稅後淨利	4,519	36,625	72,465	97.90%	43,735	87,076	99.10%
EPS (元)	0.57	4.62	9.14	97.90%	5.51	10.98	99.10%
重要比率							
毛利率	8.3%	10.30%	13.8%		11.00%	15.3%	
營益率	1.4%	3.60%	7.8%		4.50%	9.8%	
淨利率	2.0%	13.90%	21.3%		15.30%	21.0%	

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧



圖表 2：單季預測

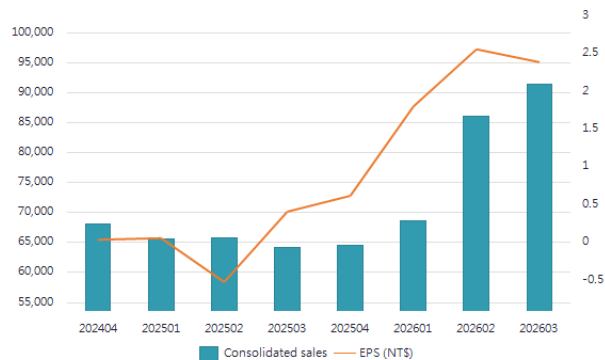
單位: 百萬元	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
損益模型											
營業收入	68,596	85,998	91,348	93,725	97,730	103,493	105,108	107,586	259,912	339,666	413,917
銷貨成本	60,408	73,875	78,540	80,040	83,010	87,789	88,946	90,745	238,325	292,864	350,490
銷貨毛利	8,189	12,123	12,808	13,685	14,720	15,704	16,162	16,840	21,587	46,802	63,426
營業費用	4,445	5,238	5,314	5,293	5,425	5,815	5,769	5,750	17,896	20,290	22,759
營業利益	3,742	6,885	7,493	8,392	9,295	9,889	10,393	11,090	3,704	26,512	40,667
業外收支淨額	12,338	15,842	14,492	13,772	13,929	14,192	16,815	16,911	2,755	56,444	61,847
稅前淨利	16,080	22,727	21,985	22,164	23,224	24,080	27,209	28,001	6,459	82,956	102,514
稅後淨利	14,255	20,268	18,914	19,029	19,821	20,674	23,175	23,407	4,519	72,465	87,076
EPS	1.80	2.56	2.38	2.40	2.50	2.61	2.92	2.95	0.57	9.14	10.98
獲利能力(%)											
毛利率	11.9%	14.1%	14.0%	14.6%	15.1%	15.2%	15.4%	15.7%	8.3%	13.8%	15.3%
營益率	5.5%	8.0%	8.2%	9.0%	9.5%	9.6%	9.9%	10.3%	1.4%	7.8%	9.8%
淨利率	21.4%	23.6%	20.7%	20.3%	20.3%	20.0%	22.0%	21.8%	2.0%	21.3%	21.0%
年成長率(%)											
營業收入	4.6%	30.9%	42.3%	45.4%	42.5%	20.3%	15.1%	14.8%	0.1%	30.7%	21.9%
銷貨毛利	77.1%	113.5%	140.7%	129.4%	79.8%	29.5%	26.2%	23.1%	16.2%	116.8%	35.5%
營業利益	10,342.7	428.7%	623.0%	531.4%	148.4%	43.6%	38.7%	32.1%	727.6%	615.8%	53.4%
稅後淨利	3,046.0%	--	480.9%	286.3%	39.0%	2.0%	22.5%	23.0%	35.3%	1,503.7%	20.2%
EPS	2,900.0%	--	481.7%	287.0%	38.8%	2.0%	22.5%	23.0%	35.7%	1,503.0%	20.2%
季成長率(%)											
營業收入	6.4%	25.4%	6.2%	2.6%	4.3%	5.9%	1.6%	2.4%			
銷貨毛利	37.3%	48.0%	5.7%	6.8%	7.6%	6.7%	2.9%	4.2%			
營業利益	181.5%	84.0%	8.8%	12.0%	10.8%	6.4%	5.1%	6.7%			
稅後淨利	189.4%	42.2%	-6.7%	0.6%	4.2%	4.3%	12.1%	1.0%			
EPS	190.3%	42.0%	-6.7%	0.6%	4.2%	4.3%	12.1%	1.0%			

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧



圖表 3：季營收、EPS 表現

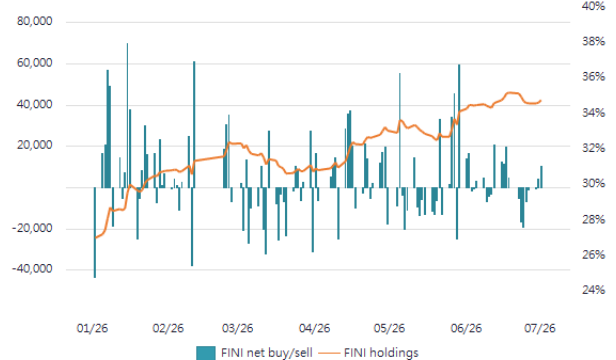
單位：百萬元/元



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 4：外資買賣超張數及持股比率

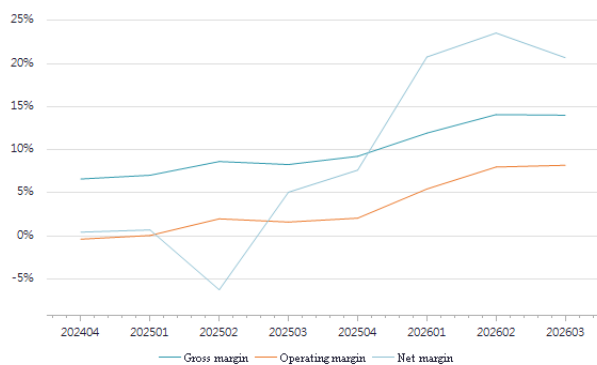
單位：張/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5：毛利率、營益率、稅後營益率

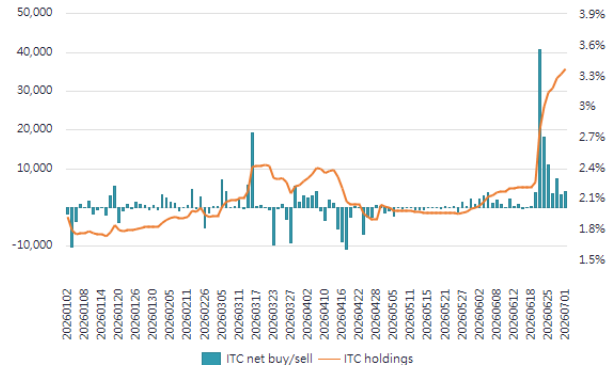
單位：%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：投信買賣超張數及持股比率

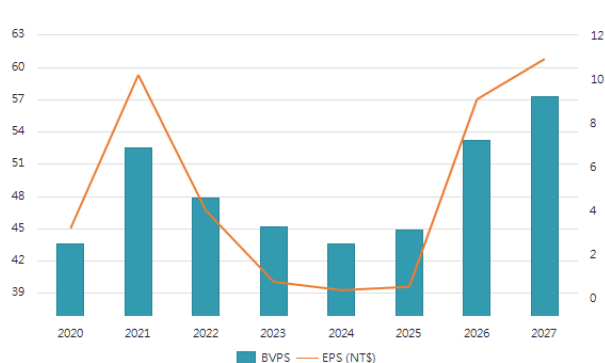
單位：張/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：EPS 與 BVPS 趨勢

單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：每股股利及股利配發率

單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

ESG永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating

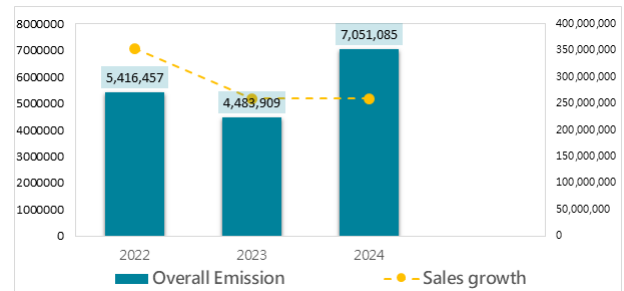
CMoney ESG Rating	E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)
8 / ₁₀	6 / ₁₀	8 / ₁₀	7 / ₁₀
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑	
塑膠工業	1 / ₂₅	6%至 20%	



環境保護 Environment

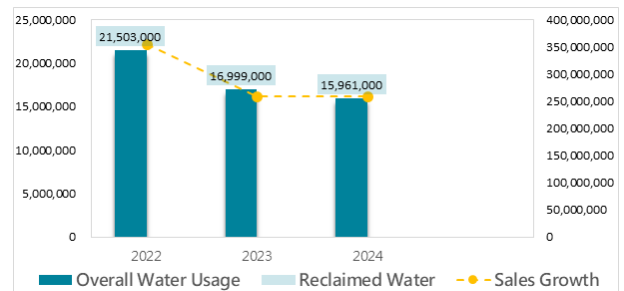
溫室氣體排放與營收

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)
2024	7,051,085	2,499,029	4,552,056
2023	4,483,909	1,455,403	3,028,506
2022	5,416,457	1,698,397	3,718,060
2021	7,130,615	2,650,468	4,480,145



企業用水量與營收

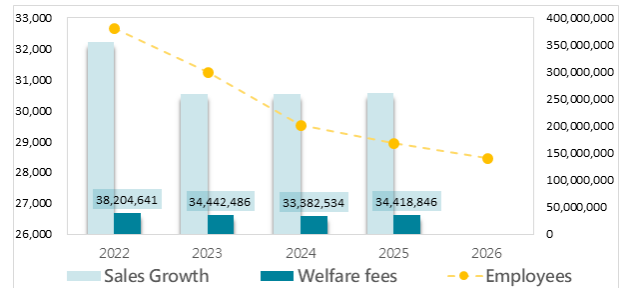
摘要	企業用水量盤查數據		
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2024	15,961,000	--	6,391,800
2023	16,999,000	--	6,931,260
2022	21,503,000	--	8,397,430
2021	--	--	--



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
2026	28,472	-477	--
2025	28,949	-578	34,418,846
2024	29,527	-1,701	33,382,534
2023	31,228	-1,446	34,442,486
2022	32,674	-138	38,204,641



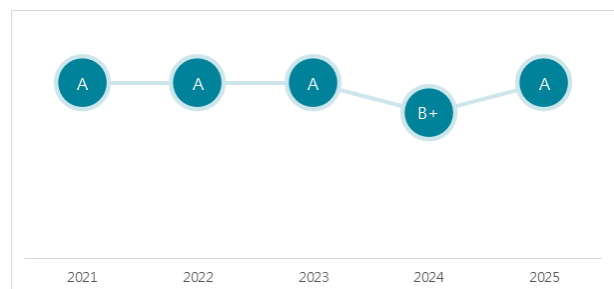
公司治理 Corporate Governance

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
2025	6%至 20%	A	0.16	0.25	0.10	0.49
2024	21%至 35%	B+	0.19	0.29	0.17	0.35
2023	6%至 20%	A	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	6%至 20%	A	0.20	0.33	0.23	0.24

[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				
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
營收淨額	259,755	259,608	259,912	339,666	413,917
銷貨成本	240,519	241,033	238,325	292,864	350,490
銷貨毛利	19,236	18,575	21,587	46,802	63,426
營業費用	17,242	18,127	17,896	20,290	22,759
營業利益	1,984	448	3,704	26,512	40,667
EBITDA	36,573	31,573	33,244	108,880	128,290
利息淨收支	(1,270)	(2,063)	(2,456)	(2,435)	(2,288)
投資淨損益	2	(23)	24	56,550	62,294
匯兌淨損益	253	1,747	(638)	486	0
其他收支	8,467	4,712	6,074	1,843	1,841
業外收支淨額	7,146	4,076	2,755	56,444	61,847
稅前淨利	9,130	4,523	6,459	82,956	102,514
所得稅	1,020	1,216	1,393	7,417	8,946
少數股權	1,799	(32)	547	3,074	6,492
稅後淨利	6,310	3,340	4,519	72,465	87,076
基本 EPS(NT\$)	0.80	0.42	0.57	9.14	10.98
完全稀釋 EPS(NT\$)	--	--	--	9.14	10.98
股票股利(NT\$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT\$)	0.70	0.70	0.80	6.85	8.23

年成長率(%)					
營收淨額	(26.9)	(0.1)	0.1	30.7	21.9
銷貨毛利	(64.3)	(3.4)	16.2	116.8	35.5
營業利益	(93.8)	(77.4)	727.6	615.8	53.4
稅後淨利	(80.3)	(47.1)	35.3	1,503.7	20.2
基本 EPS	(80.2)	(47.5)	35.7	1,503.0	20.2
獲利能力(%)					
毛利率	7.4	7.2	8.3	13.8	15.3
營益率	0.8	0.2	1.4	7.8	9.8
稅後淨利率	3.1	1.3	2.0	21.3	21.0
EBITDA 率	14.1	12.2	12.8	32.1	31.0

財務比率	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
流動比率(%)	169	132	132	168	195
速動比率(%)	129	95	94	128	151
淨負債股權比率(%)	10	10	9	16	10
稅後淨利率(%)	3.1	1.3	2.0	21.3	21.0
資產周轉率(x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
財務槓桿(x)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
已動用資本/淨值(x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
總資產報酬率(%)	1.0	0.5	0.7	10.1	11.7
淨值報酬率(%)	1.7	0.9	1.3	18.7	20.6
資本報酬率(%)	2.5	1.6	2.2	18.6	19.6

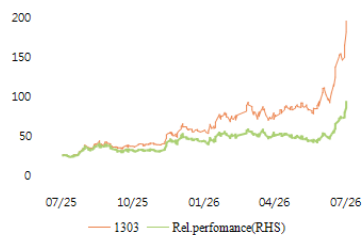
財務比率	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
股息保障倍數(x)	0.5	1.1	(0.5)	10.6	1.5
所得稅保障倍數(x)	11.6	5.2	(1.8)	9.1	8.9
資本支出保障倍數(x)	0.5	0.5	(0.2)	6.7	8.0
應收帳款週轉率(x)	6.8	6.2	5.6	5.8	6.0
存貨周轉率(x)	4.8	4.7	4.6	4.1	4.7
應付帳款周轉率(x)	14.7	16.0	18.0	11.3	16.8
應收帳款周轉天數	54	59	65	63	61
存貨週轉天數	77	78	79	88	78
應付帳款週轉天數	25	23	20	32	22
現金循環週期(天)	106	114	123	118	118

資產負債表	百萬台幣				
	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
現金及約當現金	80,301	66,445	46,150	134,109	156,801
應收款項	38,354	41,852	46,344	58,169	69,190
存貨	50,552	51,696	51,303	70,723	75,314
其他流動資產	45,932	25,508	34,039	34,040	34,039
流動資產	215,139	185,502	177,836	297,041	335,344
長期投資	196,384	192,089	205,387	205,387	205,387
固定資產	216,213	218,273	206,478	193,549	180,619
其他長期資產	20,792	21,610	20,899	20,897	20,898
總資產	648,528	617,473	610,598	716,874	742,248
短期借款	31,803	22,976	35,242	123,325	123,325
商業本票	36,304	42,850	17,928	0	0
應付款項	16,364	15,053	13,226	25,822	20,910
其他流動負債	42,737	59,792	68,304	28,149	28,149
流動負債	127,208	140,671	134,700	177,296	172,384
長期借款	49,879	37,287	27,983	79,337	79,337
其他長期負債	94,357	76,912	76,117	22,321	19,881
總負債	271,444	254,870	238,800	278,955	271,602
普通股股本	79,308	79,308	79,308	79,308	79,308
公積	27,734	27,043	27,131	27,131	27,131
保留盈餘	230,802	229,118	230,145	296,266	328,993
其他	39,241	27,134	35,215	35,215	35,215
股東權益	377,084	362,603	371,799	437,920	470,647
負債加股東權益	648,528	617,473	610,598	716,874	742,248

現金流量表	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
稅後淨利	6,310	3,340	4,519	72,465	87,076
折舊與攤提	23,444	22,702	22,518	23,488	23,488
投資收入	(2)	23	(24)	(56,550)	(62,294)
營運資金增減	11,032	(5,952)	(5,926)	(18,650)	(20,524)
其他	(5,106)	(1,326)	(12,438)	56,551	62,295
來自營運之現金流量	35,678	18,786	8,649	77,304	90,041
資本支出	(23,809)	(12,447)	(11,168)	(10,000)	(10,000)
長投增減	8,369	(4,295)	13,297	(3,000)	(3,000)
其他	(39,926)	(13,799)	(24,791)	0	0
來自投資之現金流量	(31,408)	(17,900)	(11,332)	(13,000)	(13,000)
自由現金流量	4,270	886	(2,683)	64,304	77,041
借款增(減)	29,835	33,976	55,779	30,000	0
現金股利支出	(23,833)	(5,615)	(5,562)	(6,345)	(54,349)
發行公司債	12,980	0	12,779	0	0
償還公司債	(11,575)	(9,275)	(10,625)	0	0
現金增資	--	--	--	0	0
其他	(19,338)	(39,198)	(69,122)	0	0
來自融資之現金流量	(11,930)	(20,112)	(16,751)	23,655	(54,349)
匯率調整	(1,483)	5,371	(861)	0	0
本期產生之現金流量	(9,143)	(13,856)	(20,295)	87,959	22,692

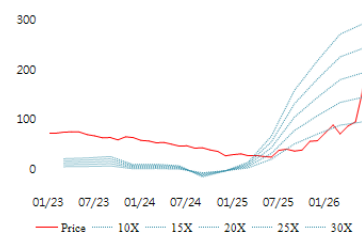
比率分析	FY23	FY24	FY25	FY26F	FY27F
本益比(x)	246.2	469.0	345.6	21.6	17.9
本營比(x)	6.0	6.0	6.0	4.6	3.8
本淨比(x)	4.4	4.5	4.4	3.7	3.4
P/CFPS(x)	43.8	83.2	180.6	20.2	17.4
PE/growth(x)	(3.1)	(9.9)	9.7	0.0	0.9
P/FCFPS(x)	131.6	246.5	(620.4)	23.2	19.5
EV/EBITDA(x)	42.8	49.3	47.5	15.0	12.5
現金股利殖利率(%)	0.4	0.4	0.4	3.5	4.2

股價及相對大盤績效圖



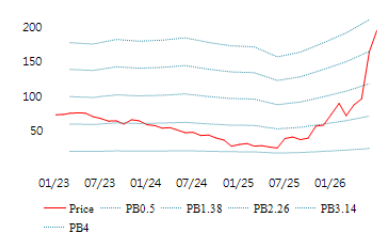
資料來源：CMoney、富邦投顧

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

Disclaimer

Analyst Certification

The research analyst responsible for this report hereby certifies (or, where multiple research analysts are primarily responsible for this report) that:

- (1) the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about the subject securities and issuers.
- (2) the analyst also certifies that no part of his/her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

Disclaimer

This document is for informational purposes only and does not constitute a solicitation for the purchase or sale of any securities. The information contained herein was obtained from sources, which we believe to be reliable, but whose accuracy and completeness we do not guarantee. The opinions and recommendations herein do not take into account the investment objectives, financial situation and particular needs of the reader. Opinions expressed are subject to change without notice. Investors should assume that Fubon Securities or its subsidiaries or its affiliates is seeking or will seek investment banking or other business relationships with the companies in this report. Copyright 2025 Fubon Investment Service – All rights reserved. Any duplication or redistribution of this report is prohibited. Additional information is available upon request.

This report has been produced in Chinese. In the event of questions regarding the accuracy of the translation, please refer to the original Chinese version.

Fubon's Rating System

Rating	Definition
Buy	Expected absolute return to be over 15% within the next 6 months
Neutral	Expected absolute return to be level within the next 6 months
Sell	Expected absolute return to be over negative 15% within the next 6 months
Not Rated (NR)	Pursuant to Fubon acting in deals involving the company or there is not a sufficient fundamental basis for determining an investment rating
Under Review	Fubon is in the process of determining an investment rating and will assign a rating within the 3- to 6-month horizon
Sector Rating	Definition
Overweight	Sector expected to outperform the broader market indexes within the next 6-12 months
Market Weight	Sector expected to perform in line with the broader market averages within the next 6-12 months
Underweight	Sector expected to underperform the broader market indexes within the next 6-12 months.