Fubon Research
2026 年 10 月 20 日

宜鼎 (5289 TT)

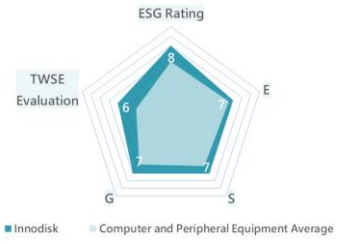
長約與新增料源儲備充裕

維持買進，目標價 1,600 元，潛在上漲空間 42%

1. 3Q26 存貨成本滾動上升，毛利率預料將自高點下滑。
2. 長約與新增料源儲備充裕，27 年銷售量能可保穩定。
3. 2027 年 ASP 動能優於銷售量，營收成長抵消毛利率下滑影響。

買進	
股價	目標價
NT$1,130.00	NT$1600
●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)	98
市值 (百萬台幣)	111,080
市值 (百萬美元)	3,418
外資持股率 (%)	17.02
投信持股率 (%)	1.91
董監持股率 (%)	12.83
52 週高價 (元)	1,929.23
52 週低價 (元)	324.77
當沖比率	45%

ESG 評等	8	產業排名	5/109



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	1600	2120	-25
EPS 預估	347.57	366.73	-5
目標 PE	4.6	5.8	

主要財務報表分析 至 12 月 31 日

百萬元	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	85,527	103,687	95,372
年成長率(%)	499.7	21.2	-8.0
營業利益	43,431	45,011	39,378
年成長率(%)	1,717.6	3.6	-12.5
稅後淨利	34,166	35,491	31,054
年成長率(%)	1,578.4	3.9	-12.5
每股淨利(NT$)	347.57	361.05	315.91
每股現金股利	160.0	180.0	160.0
本益比(x)	3.3	3.1	3.6
本淨比(x)	2.6	1.8	1.4
現金股利殖利率	14.2	15.9	14.2
淨值報酬率(%)	135.2	69.1	45.6

資料來源：CMoney，富邦投顧

夏武正
886-2-27815995#37011
richard.hsia@fubon.com

存貨成本滾動上升，3Q26 毛利率料下滑

宜鼎 3Q26 合併營收 258.88 億元，QoQ+15.3%、YoY+579.9%，數字略低於富邦預期。本季主流記憶體 QoQ 漲價約 15%，宜鼎銷售量 QoQ 大致持平。由於存貨成本大幅墊高，預估本季毛利率較前季下滑 11.1 個百分點至 53.9%。簡言之，富邦預估宜鼎 3Q26 營業利益 125.40 億元，稅前淨利 125.69 億元，稅後淨利 97.45 億元，EPS 估 99.14 元。(以除權後最新股本 9.83 億元計算，數字可能與 Cmoney 報表不同，以下同)。

2027 年：料源取得優於同業，AI 新客戶訂單挹注

展望 2027 年，記憶體模組廠的營運策略重心主要來自二方面：(1)營運資金與採購料源的增長情形、(2)客戶對高昂模組價格的接受度與剛需訂單的比重。首先，宜鼎在料源掌握有兩個層面，一部分是 CSP 訂單可透過客戶和原廠之 LTA 取得穩定料源供貨。另一部分則是宜鼎與記憶體原廠簽定的訂單數量保障合約，此部分取得數量大致持平，額外數量則依實際市場供需才能確定。其次，美系 CSP 與光纖大廠在 AI 基建動能仍屬強勁，挹注相關訂單成長；加上宜鼎取得新的合約製造商(Contract Manufacturer)客戶，交貨規模預料可取得額外成長來源。最後，國外大型 IPC 客戶 2026 年部分專案因為存儲價格大漲而延後，2027 年有望在 AI 投資剛需趨動下，訂單有機會重新接受高昂的價格而下單。綜合以上，富邦對宜鼎 2027 年採購料源與訂單成長之看法保持正面，營運展望並未看淡。

富邦不同之處

我們對宜鼎 FY2026、27 年 EPS 預估值分別為 347.57、361.05 元，相較目前市場同業平均值分別約-7%、-2%。

評價與風險

宜鼎 AI 基建營收占比達四成，工控客戶在 Edge 與 Physical AI 落地正在加速，兩者在訂單與原廠供貨上優先性較高，預料有助 27 年營收續揚，表現將優於消費性模組業者。受到 AI 投資可持續性擔憂引起全球股市回檔，宜鼎目前股價約居 FY26 的 3.25XPER 或 2.68XPBR，評價具吸引力，因此我們維持買進的投資評等，目標價設定為 1,600 元，約為 FY26 的 4.5XPER 或 3.8XPBR，反映全球記憶體同業當前的評價水準。宜鼎股價的主要風險來自(1)記憶體景氣回升意外提前中止或反轉、(2)全球景氣成長意外減速、(3)AI 相關整機與模組訂單流失等。

圖表 1：獲利預估修正 單位：新台幣百萬元

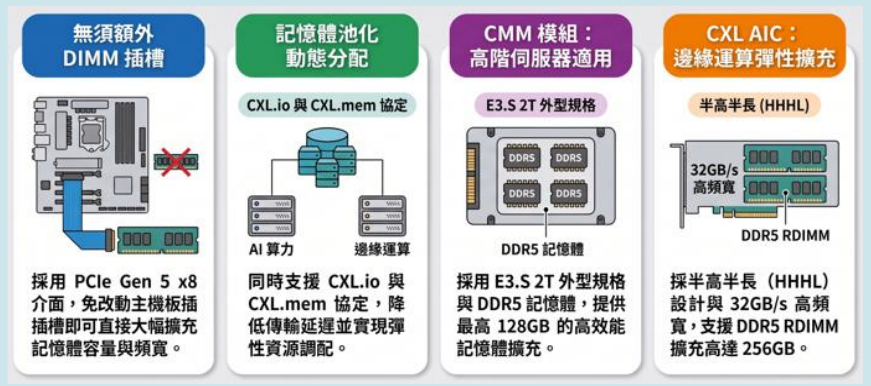
	FY25	FY26F			FY27F		
		原估	新估	差異	原估	新估	差異
營業收入	14,261	85,745	85,527	-0.3%	80,682	103,687	28.5%
銷貨毛利	4,432	50,603	48,623	-3.9%	39,769	50,945	28.1%
營業利益	2,389	45,599	43,431	-4.8%	35,124	45,011	28.1%
稅後淨利	2,036	36,049	34,166	-5.2%	27,804	35,491	27.6%
EPS (元)	21.72	366.73	347.57	-5.2%	282.85	361.05	27.6%
重要比率							
毛利率	31.1%	59.0%	56.9%		49.3%	49.1%	
營益率	16.8%	53.2%	50.8%		43.5%	43.4%	
淨利率	14.2%	42.0%	39.9%		34.5%	34.2%	

資料來源：公司，CMoney、富邦投顧

研調：DRAM 市場受 AI 投資驅動，供應緊縮將延續至 27 年底

市調機構 TrendForce 指出，受生成式 AI 爆發與雲端服務供應商資本支出擴張影響，CSP 正積極透過多年期長約（LTA）確保長期貨源，大幅收緊整體 DRAM 供應。該市調研究指出 2027 年 HBM 預計將占用全球整體 DRAM 產能的近 30%（相較目前約 20%），原廠的產能配置與資本投資持續轉向高毛利率的 HBM（高頻寬記憶體）與 DDR5，此種供應受限與報價上漲壓力預計將一路持續至 2027 年底。受此新的長約商業型態影響，DRAM 原廠保有強大的定價主導權，使得非長約（non-LTA）與現貨市場客戶在 2027 年將面臨更高位的平均售價與更為嚴苛的供貨短缺。因此，富邦目前已將 DRAM 價格修正的時點延後到 4Q27 或更晚。

圖表 2：宜鼎 CXL 次世代記憶體解決方案



資料來源：宜鼎

多元 AI 記憶體及算力方案，CXL 模組方案已進入量產

宜鼎 CXL 記憶體模組方案符合 CXL 2.0 與 Type 3 協定（CXL.mem & CXL.io），採 PCIe Gen 5 x8 介面與 E3.S 2T 外型規格，可擴充伺服器記憶體容量並支援記憶體池化（Memory Pooling）；容量提供 64GB、96GB 及 128GB 樣品，現已供貨並進入量產。此外，面對三大 DRAM 原廠停產 4GB/8GB DIMM 所需的 DDR4 512Mx8 顆粒，宜鼎透過國內兩大 DRAM 原廠晶片提供獨家穩定的 DDR4 模組供貨方案，滿足工控與舊系統長期的供貨需求 DDR4 舊世代工控穩定供貨方案。在邊緣 AI 產品方面，針對高達 70% 的邊緣 AI 工控專案停留在概念驗證（PoC）階段無法量產的痛點，推出一站式模型量化與驗證工具，協助開發者將 AI 模型從 GPU 平滑遷移至高通（Qualcomm）NPU，並將 FP32 轉為 INT8 以降低延遲與運算資源。

4Q26 漸步入傳統淡季，全年 EPS 估 347.57 元

宜鼎 4Q26 步入傳統訂單淡季，預料訂單量將季減 0~5%；美系客戶訂單為主要支撐來源，其他工控客戶受到價格接受度與年底備貨政策之影響。我們預估本季 DRAM、NAND 原廠售價仍有個位數的上漲空間，因此預估 4Q26 合併營收達 240.13 億元，QoQ-7.2%，YoY+399.6%。其次，本季記憶體價格漲勢已進一步放緩，加上存貨成本滾動升高之速度放慢，預估毛利率將較前季下滑 2.6 個百分點至 51.2%。簡言之，我們預估宜鼎 4Q26 營業利益約 108.95 億元，稅前淨利估 109.38 億元，稅後淨利估 85.87 億元，EPS 估 87.35 元，累積全年 EPS 約 347.57 元。

ASP 動能優於銷售量，27 年 EPS 預估續揚

市調機構 TrendForce 預估 2027 年 DRAM 產值成長 97.5%，均價上揚 58.0%，位元成長 24.4%；Gartner 則預估 2027 年 NAND 產值成長 57.9%，其中 ASP per Megabyte 均價上揚 30.9%，位元成長 20.6%。富邦預估宜鼎 2027 年整體出貨量大致持平到微降；其中 DRAM 高基期使其銷量 YoY 下滑，相較之下 NAND 銷售有較佳表現的機會。另方面，我們預估 2027 年記憶體平均售價將續揚，因此預估宜鼎合併營收約達 1,036.87 億元，YoY+21.2%。毛利率方面，受價格漲勢平緩影響下，預估降至 49.1%。簡言之，我們預估宜鼎 2027 年營業利益約 450.11 億元，稅前淨利估 452.14 億元，稅後淨利估 354.91 億元，EPS 估 361.05 元。

圖表 3：單季預測

單位: 百萬元	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
損益模型											
營業收入	13,183	22,443	25,888	24,013	25,623	27,807	27,025	23,233	85,527	103,687	95,372
銷貨成本	5,391	7,854	11,944	11,715	12,864	14,079	13,687	12,111	36,904	52,741	50,148
銷貨毛利	7,791	14,590	13,944	12,298	12,758	13,728	13,338	11,121	48,623	50,945	45,224
營業費用	941	1,444	1,404	1,403	1,474	1,537	1,515	1,408	5,192	5,935	5,846
營業利益	6,850	13,146	12,540	10,895	11,284	12,191	11,823	9,713	43,431	45,011	39,378
業外收支淨額	67	69	29	43	53	46	48	56	208	203	239
稅前淨利	6,917	13,214	12,569	10,938	11,337	12,237	11,871	9,769	43,639	45,214	39,617
稅後淨利	5,466	10,368	9,745	8,587	8,870	9,645	9,314	7,662	34,166	35,491	31,054
EPS	57.49	108.93	99.14	87.35	90.23	98.12	94.75	77.95	347.57	361.05	315.91
獲利能力(%)											
毛利率	59.1%	65.0%	53.9%	51.2%	49.8%	49.4%	49.4%	47.9%	56.9%	49.1%	47.4%
營益率	52.0%	58.6%	48.4%	45.4%	44.0%	43.8%	43.7%	41.8%	50.8%	43.4%	41.3%
淨利率	41.6%	46.4%	37.6%	35.8%	34.6%	34.7%	34.5%	33.0%	39.9%	34.2%	32.6%
年成長率(%)											
營業收入	403.4%	641.1%	579.9%	399.6%	94.4%	23.9%	4.4%	-3.2%	499.7%	21.2%	-8.0%
銷貨毛利	873.0%	1,758.3%	1,016.6%	669.9%	63.7%	-5.9%	-4.3%	-9.6%	997.1%	4.8%	-11.2%
營業利益	1,766.6%	3,615.5%	1,647.1%	1,045.8%	64.7%	-7.3%	-5.7%	-10.8%	1,717.6%	3.6%	-12.5%
稅後淨利	1,524.3%	5,493.8%	1,415.5%	886.2%	62.3%	-7.0%	-4.4%	-10.8%	1,578.4%	3.9%	-12.5%
EPS	1,492.5%	5,401.5%	1,343.1%	843.3%	57.0%	-9.9%	-4.4%	-10.8%	1,500.2%	3.9%	-12.5%
季成長率(%)											
營業收入	174.3%	70.3%	15.3%	-7.2%	6.7%	8.5%	-2.8%	-14.0%			
銷貨毛利	387.8%	87.3%	-4.4%	-11.8%	3.7%	7.6%	-2.8%	-16.6%			
營業利益	620.4%	91.9%	-4.6%	-13.1%	3.6%	8.0%	-3.0%	-17.8%			
稅後淨利	527.8%	89.7%	-6.0%	-11.9%	3.3%	8.7%	-3.4%	-17.7%			
EPS	520.8%	89.5%	-9.0%	-11.9%	3.3%	8.7%	-3.4%	-17.7%			

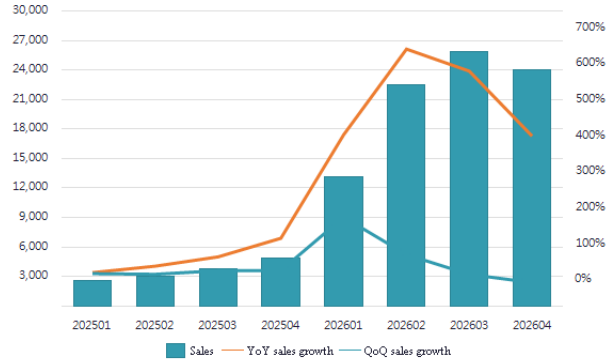
資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表 4：毛利率、營益率、稅後營益率 單位：%



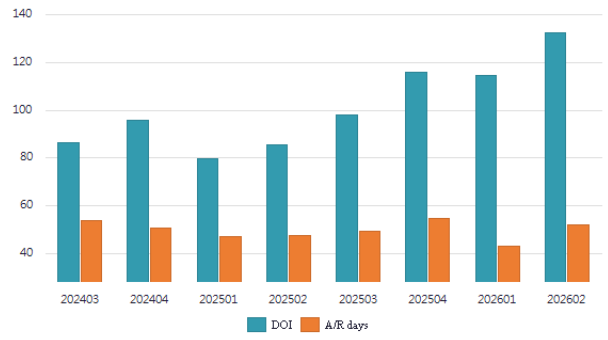
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 5： 季營收變化 單位：百萬元/%



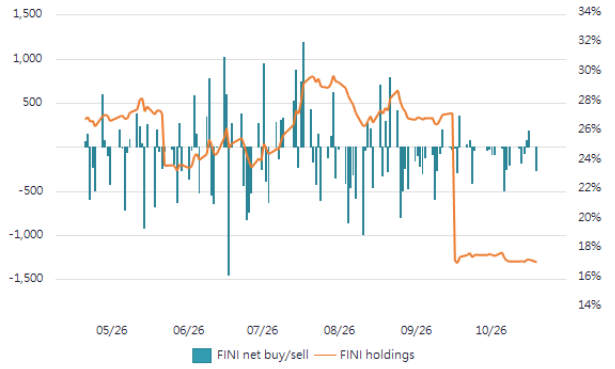
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 6：存貨及 A/R 週轉天數 單位：天



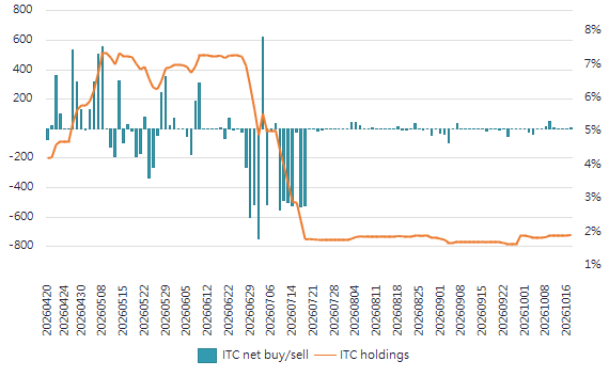
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 7：外資買賣超張數及持股比率 單位：張/%



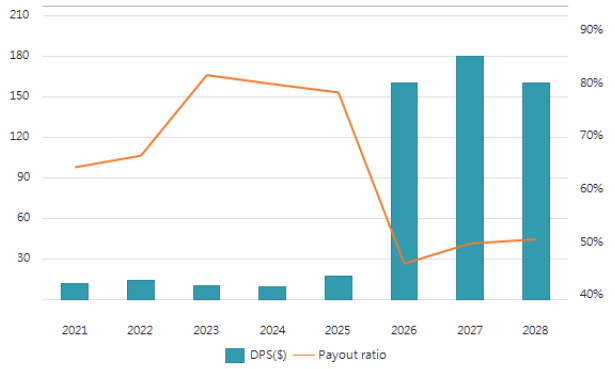
資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表 8：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 9：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	7 /10	7 /10	7 /10

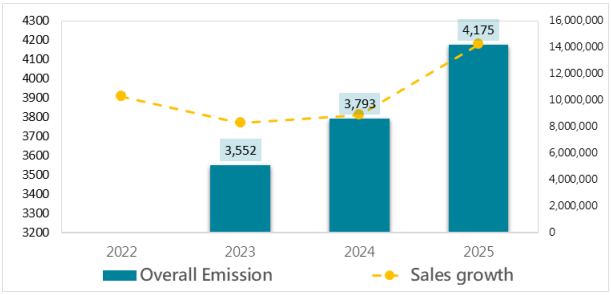
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑
電子–電腦及週邊設備	5 /109	6%至 20%



環境保護 Environment

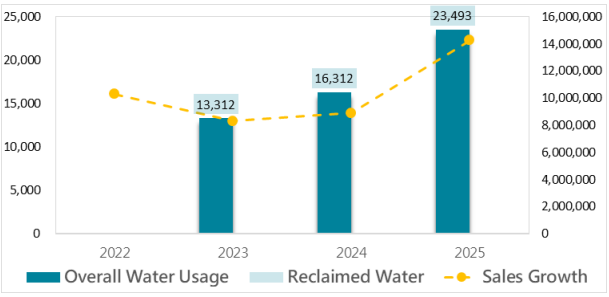
溫室氣體排放與營收

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)
2025	4,175	443	3,732
2024	3,793	277	3,515
2023	3,552	131	3,421
2022	--	--	--



企業用水量與營收

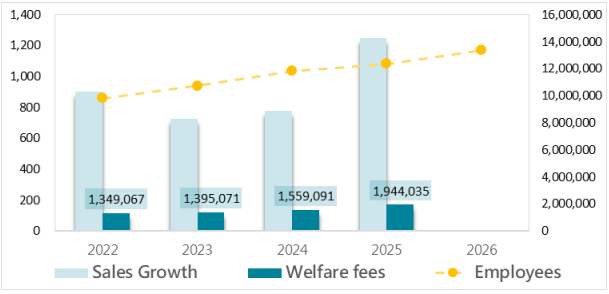
摘要			
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2025	23,493	--	--
2024	16,312	--	--
2023	13,312	--	--
2022	--	--	--



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	1,170	88	--
2025	1,082	47	1,944,035
2024	1,035	95	1,559,091
2023	940	81	1,395,071
2022	859	25	1,349,067



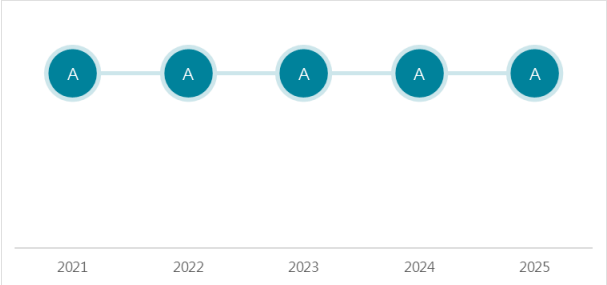
公司治理 Corporate Governance

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	6%至 20%	A	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
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
營收淨額	8,916	14,261	85,527	103,687	95,372
銷貨成本	6,090	9,829	36,904	52,741	50,148
銷貨毛利	2,825	4,432	48,623	50,945	45,224
營業費用	1,647	2,043	5,192	5,935	5,846
營業利益	1,178	2,389	43,431	45,011	39,378
EBITDA	1,550	2,692	43,912	45,412	39,788
利息淨收支	20	5	(36)	41	68
投資淨損益	0	33	88	137	143
匯兌淨損益	132	5	164	0	0
其他收支	10	25	(7)	26	28
業外收支淨額	171	68	208	203	239
稅前淨利	1,349	2,457	43,639	45,214	39,617
所得稅	245	436	9,310	9,470	8,320
少數股權	(1)	(14)	163	253	243
稅後淨利	1,106	2,036	34,166	35,491	31,054
基本 EPS(NT$)	11.97	21.72	347.57	361.05	315.91
完全稀釋 EPS(NT$)	11.79	21.57	342.63	355.91	311.42
股票股利(NT$)	0.20	0.20	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT$)	9.38	16.83	160.00	180.00	160.00
年成長率(%)					
營收淨額	7.2	60.0	499.7	21.2	(8.0)
銷貨毛利	(0.7)	56.9	997.1	4.8	(11.2)
營業利益	(14.6)	102.8	1,717.6	3.6	(12.5)
稅後淨利	(3.6)	84.0	1,578.4	3.9	(12.5)
基本 EPS	(6.0)	81.5	1,500.2	3.9	(12.5)
獲利能力(%)					
毛利率	31.7	31.1	56.9	49.1	47.4
營益率	13.2	16.8	50.8	43.4	41.3
稅後淨利率	12.4	14.2	39.9	34.2	32.6
EBITDA 率	17.4	18.9	51.3	43.8	41.7

財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
流動比率(%)	408	223	519	745	1,032
速動比率(%)	292	106	379	566	828
淨負債股權比率(%)	(35)	4	(45)	(58)	(64)
稅後淨利率(%)	12.4	14.2	39.9	34.2	32.6
資產周轉率(x)	0.9	1.2	2.5	1.6	1.2
財務槓桿(x)	1.3	1.6	1.3	1.2	1.1
已動用資本/淨值(x)	0.6	1.1	0.6	0.4	0.4
總資產報酬率(%)	11.3	14.0	62.3	48.3	36.2
淨值報酬率(%)	15.2	24.8	135.2	69.1	45.6
資本報酬率(%)	17.1	28.1	170.1	86.9	57.4

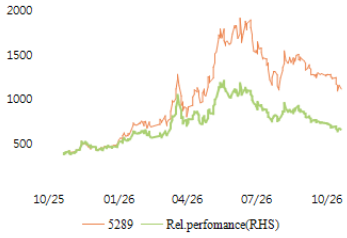
財務比率					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
股息保障倍數(x)	0.6	(2.8)	12.3	2.1	1.8
所得稅保障倍數(x)	2.2	(5.5)	2.1	3.4	3.7
資本支出保障倍數(x)	1.7	(19.5)	55.9	38.7	20.3
應收帳款週轉率(x)	7.5	4.3	5.1	6.6	6.5
存貨周轉率(x)	3.7	1.8	2.7	3.2	3.2
應付帳款周轉率(x)	8.2	5.3	4.3	6.3	7.1
應收帳款周轉天數	49	84	71	55	56
存貨週轉天數	99	200	137	115	115
應付帳款週轉天數	45	69	85	58	52
現金循環週期(天)	102	216	123	112	119

資產負債表					百萬台幣
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
現金及約當現金	3,000	1,645	20,102	36,334	49,041
應收款項	1,185	3,296	16,608	15,605	14,614
存貨	1,644	5,385	13,825	16,602	15,841
其他流動資產	267	550	513	524	535
流動資產	6,096	10,877	51,048	69,065	80,031
長期投資	76	71	77	84	91
固定資產	2,867	3,011	3,159	3,790	5,086
其他長期資產	717	590	591	590	590
總資產	9,756	14,549	54,875	73,529	85,798
短期借款	0	1,736	914	485	270
商業本票	--	--	0	0	0
應付款項	745	1,853	8,567	8,420	7,110
其他流動負債	749	1,279	350	361	373
流動負債	1,495	4,868	9,831	9,266	7,753
長期借款	344	308	264	287	212
其他長期負債	244	260	3,117	2,188	2,278
總負債	2,083	5,435	13,212	11,741	10,244
普通股股本	915	960	960	960	960
公積	1,654	2,197	2,197	2,197	2,197
保留盈餘	4,915	6,072	38,622	58,746	72,513
其他	190	(116)	(116)	(115)	(116)
股東權益	7,673	9,114	41,663	61,788	75,554
負債加股東權益	9,756	14,549	54,875	73,529	85,798

現金流量表					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
稅後淨利	1,106	2,036	34,166	35,491	31,054
折舊與攤提	183	213	236	239	239
投資收入	0	(33)	(88)	(137)	(143)
營運資金增減	(321)	(4,745)	(15,038)	(1,921)	442
其他	(114)	255	1,033	(320)	446
來自營運之現金流量	854	(2,274)	20,309	33,352	32,038
資本支出	(315)	(123)	(357)	(841)	(1,506)
長投增減	(2)	(5)	130	41	38
其他	(735)	(200)	0	0	0
來自投資之現金流量	(737)	(114)	(227)	(800)	(1,468)
自由現金流量	118	(2,388)	20,082	32,552	30,570
借款增（減）	--	--	(859)	(429)	(215)
現金股利支出	(902)	(860)	(1,617)	(15,367)	(17,287)
發行公司債	--	--	0	0	0
償還公司債	--	--	0	0	0
現金增資	--	--	0	0	0
其他	234	1,891	834	(524)	(361)
來自融資之現金流量	(668)	1,031	(1,642)	(16,320)	(17,863)
匯率調整	(7)	2	0	0	0
本期產生之現金流量	(557)	(1,355)	18,440	16,232	12,707

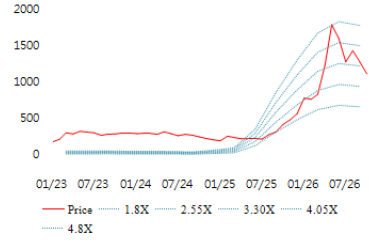
比率分析					
	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
本益比(x)	94.4	52.0	3.3	3.1	3.6
本營比(x)	11.6	7.6	1.3	1.0	1.1
本淨比(x)	13.7	12.2	2.6	1.8	1.4
P/CFPS(x)	120.9	(47.7)	5.3	3.3	3.4
PE/growth (x)	(15.8)	0.6	0.0	0.8	(0.3)
P/FCFPS(x)	191.5	(45.3)	5.4	3.3	3.6
EV/EBITDA (x)	70.0	41.4	2.1	1.7	1.6
現金股利殖利率(%)	0.8	1.5	14.2	15.9	14.2

股價及相對大盤績效圖



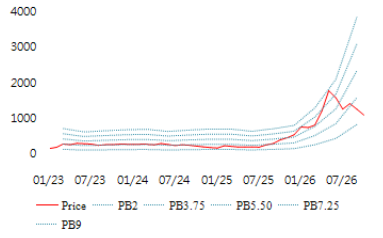
資料來源：CMoney、富邦投顧

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。

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

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.