2019 年 3 月 11 日

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
4119 TT 旭富	持有 目標價 100	旭富的投資評等由買進調降至持有，目標價由90元上修至100元，潛在漲幅12%，主要理由如下：2/2019營收表現優於預期，2019年僅關節炎產品衰退，其餘均有所成長；美國《農業法案》開放工業大麻種植，但對大麻產品仍然存在聯邦和州管制，待旭富與主要客戶完成CBD長期合約簽訂後，將擇機推薦，目前評價相對合理。

研究員 李振南
donaldlee@jsun.com

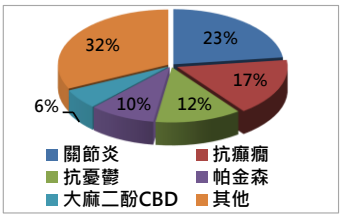
近期投資評等

03/11/2019	持有/中立
09/03/2018	買進
05/04/2018	買進

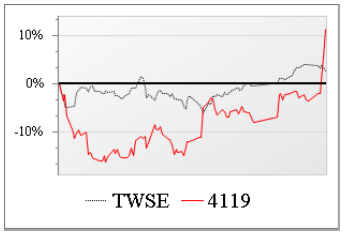
公司基本資料

收盤價(元)(03/08/2019)	89.40
股本(百萬元)	795
總市值(億元)	71.1
每股淨值(元)	39
外資持股比(%)	15.85
投信持股比(%)	3.73
近 20 日均量(張)	1,978
融資餘額(03/08/2019)	3,266

產品組合(2018 年)



近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- **1Q19營收優於預期：**4Q18因處理廢溶劑花費900萬元，導致毛利率36.8%，略低於預期，但因費用縮減得宜，4Q18稅前淨利1.33億元(YoY+86%)，仍優於預期。預估4Q18稅後淨利1.08億元(YoY+83%)，稅後EPS 1.36元，上修2018年稅後EPS由5.35元至5.6元。旭富2/2019營收2.19億元(YoY+34%)，1Q19營收達成率85%，優於預期，係因：抗憂鬱API、VA抗癲癇、大麻二酚CBD出貨帶動，彌補關節炎出貨衰退。
- **2019年僅關節炎產品衰退，其餘均有所成長：**(1)抗憂鬱API主要銷售來自西班牙客戶Esteve，佔出貨比重達80%，2019年將增加中國及印度新客戶，其中中國客戶預計2H19取得美國及中國藥證，預估2019年抗憂鬱API營收3.3億元(YoY+35%)；(2)抗癲癇VA系列API，因歐洲、日本兩大API供應商退出市場，帶動2018年銷售回溫至2014~2015年的3億元水準。此外，去年旭富開始與原廠法國SANOFI接觸，經送樣、查廠，目前已開始出貨Sodium Valproate原料藥，預計今年放量出貨約100噸，以每噸120萬新台幣計算，預計貢獻1.2億營收；(3)帕金森PGA中間體由於原料漲價，估計2019年量價均增；(4)失智症新藥API客戶仍在臨床三期收案，預計今年完成收案並申請藥證，預計2019年營收貢獻1億元；(5)青光眼API，因日本專利於6/2018到期，2018年新增日本客戶營收約5,000萬元，由於歐洲客戶複方藥證預計1Q19上市，將持續向旭富拉貨，該品項每公斤高達2萬美元，推估2019年貢獻將超過8,000萬元。
- **CBD大麻二酚管制鬆綁低於市場預期：**美國FDA在6/25/2018通過由英國藥廠GW pharma所研發的Epidiolex(Cannabidiol, CBD)上市許可，其化合物為史上第一個萃取自大麻的藥物。旭富以化學合成方式供應大麻二酚(CBD)關鍵中間體，目前CBD中間體有三個客戶，2018年CBD營收貢獻1.12億元，出貨2,200公斤，主要銷售一個全球型客戶，用途包括Dronabinol、食品或其他臨床試驗。目前CBD訂單仍來自此客戶，1Q19出貨1,500公斤，營收貢獻7,600萬元，預計2Q19出貨300~400公斤，該產品毛利率高達70%，管理層預計將與主要客戶簽訂長期供貨合約。考量多項高毛利產品出貨提升，上修2019年稅後淨利至5.3億元(YoY+19%)，稅後EPS 6.66元(原估6.03元)，惟原先市場預期美國DEA將鬆綁大麻二酚的管制程度，但實際Epidiolex僅從管制藥Schedule I放寬到Schedule V，低於市場預期，目前聯邦政府管制措施跟部份州採開放態度仍有衝突。近期FDA局長Scott Gottlieb宣布辭職，而該局長原定在4/2019舉辦大麻公聽會，日盛將待旭富與主要客戶簽訂CDB長期合約後，擇機推薦。

單位:百萬元	2018F	2019F	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	1,940	2,249	519	464	632	548	520	550
營業毛利	749	914	212	171	262	234	208	210
營業利益	517	652	149	130	198	156	140	157
稅後純益	445	530	127	108	157	128	116	128
稅後 EPS(元)	5.60	6.66	1.60	1.36	1.98	1.62	1.46	1.61
毛利率(%)	38.6	40.65	40.74	36.8	41.55	42.68	39.94	38.27
營業利益率(%)	26.65	29	28.77	27.94	31.4	28.57	26.96	28.6
稅後純益率(%)	22.93	23.55	24.43	23.23	24.92	23.45	22.29	23.28
營業收入 YoY/QoQ(%)	49.1	15.93	-2.08	-10.59	36	-13.3	-5.02	5.66
營業利益 YoY/QoQ(%)	120.39	26.17	-5.03	-13.18	52.84	-21.12	-10.36	12.08
稅後純益 YoY/QoQ(%)	132.94	19.06	-14.92	-14.97	45.88	-18.42	-9.72	10.37

資料來源:CMoney，JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ **旭富為國內中間體及原料藥供應商，產品採被動式開發：**

旭富成立於 1987 年，以生產特用化學品 8.1%、中間體 30.1%及原料藥 61.8%為主。2018 年營收 19.4 億元(YoY+49%)，其中原料藥出貨佔比由 2017 年的 58.9%上升至 61.8%，係因關節炎原料藥因客戶製劑轉廠，提前備貨需求，2018 年關節炎營收貢獻 4.32 億元(YoY+166%)，營收占比約 22.3%。以區域別分析，歐洲 40.8%、美洲 31.2%、亞洲 14.9%(以日本、印度為主)、國內市場(以特化品為主)11%及其他 2%。

由於申請美國原料藥證(DMF)費用及每年維護成本較高，為避免開發出來的中間體及原料藥沒有市場潛在買家，旭富與國內同業不同，採取被動式開發，由藥廠直接委託研發(CRO)或生產(CMO)。若排除 2008 年因抗癲癇系列產品 DiVa 專利到期，旭富學名藥客戶因屬 P4 藥廠，市佔率快速提升；2015~2016 年因印度原料藥廠遭美國 FDA 關閉，故接獲轉單而獲利有較大提升外，營運多維持製藥產業平均成長。近年來，由於中國環保因素導致化工產品成本上漲，但因屬於全方面上漲，旭富關鍵中間體多自行合成，原料上漲的成本多數可轉嫁下游學名藥廠。此外，看好憂鬱症市場藥物發展，旭富於相關原料藥布局較多的專利。

◆ **大麻衍生藥物療法的新紀元：**

美國 FDA 在 6/25/2018 通過由英國藥廠 GW pharma 研發的 Epidiolex®(Cannabidiol, CBD)上市許可，其化合物為史上第一個萃取自大麻的藥物，具有鎮定、安撫的效果，其適應症為兩項兒童罕見的嚴重癲癇疾病(Dravet 症候群、Lennox-Gastaut 症候群)，開啟了大麻衍生藥物療法的新紀元。根據研究機構預估，2022 年 Epidiolex®全球市場銷售將超過 12 億美金。

大麻為一種古老的栽培植物，藥理研究表明，大麻中的主要活性成分是大麻素類化合物(Cannabinoids)，目前已知天然大麻素有 70 幾種，其中四氫大麻酚(THC)、大麻二酚(CBD)是大麻中主要的精神活性化合物。不同於四氫大麻酚(THC)，大麻二酚(CBD)無毒物害，沒有精神副作用及成癮性，具有更高的藥用價值，研究證明 CBD 具有多種醫療用途，包括抗發炎、抗氧化和神經保護等(如阿茲海默、帕金森、多發性硬化症及中風)。目前，CBD 仍被聯邦政府禁止，但是一些州法律允許休閒大麻和 CBD 使用，CBD 在經過提煉後製成各類 CBD 油保健品，包括膠囊、濃縮液等 CBD 營養品。

就生物製藥行業來說，20 年前就批准了第一種大麻素藥物 Marinol(Dronabinol)，主要用於治療化療所引起的嘔吐，以及愛滋病引起的厭食症等，並有多項處方外使用(off-label use)到其他適應症，因含有 THC 成份，處方受到嚴格控制(Schedule I Substance)；Epilodiex®則是目前唯一被美國緝毒局(DEA)重新分類的藥物(由 Schedule I 放寬至 Schedule V Substance)。由於大麻內最具有療效的 7 個天然大麻素，包括 CBD、CBDA、CBD_C3、_C1、_C4、CBD_M 及 CBD_V 等，其中近期被美國 USFDA 批准的 Epidiolex®即屬於 CBD-V(FDA 僅批准特定的 CBD 藥物用於特定用途，並非批准大麻或大麻所有成分)，GW pharma 另有大麻素 CBD_V 用於治療癲癇和自閉症的其他適應症仍在開發中。

◆ **CBD 來源可分為天然萃取及化學合成：**

由於部份國家尚未批准 CBD 用於藥物治療，在美國 USFDA 正式批准後，將可望使 CBD 用於醫藥的發展更加加速。根據《工業大麻商業雜誌》預測，2015 年美國 CBD 產品(大麻二酚)銷售 2.01 億美元，預估 2020 年市場規模將達 21 億美元，其中 4.5 億美元來自於工業大麻提取。(註：工業大麻指 THC 四氫大麻酚含量低於 0.3%的大麻)

12/20/2018 美國總統川普已簽署《農業法案》，將工業大麻(THC 含量低於 0.3%的大麻)，從「受控物質法」中刪除，意味著工業大麻、大麻二酚 CBD 在美全面合法化。(註：但不意味著每個人都可以隨意種植工業大麻，而是指種植者不再需要美國緝毒局(DEA)的批准，但對大麻產品仍然存在聯邦和州管制，種植者需要獲得許可並滿足美國農業部制定的其他要求)

目前市場上 CBD 主要來源有二，其一，透過種植大麻二分含量較高的大麻，進行萃取與純化；其次，則為化學合成方式，Marinol(Dronabinol)即以人工方式合成 THC。旭富即以化學合成的方式，供應 CBD 的關鍵中間體 Menthadienol、Olivetol，由於各廠商製程不一，故今年旭富多開發了 Ethyl Olivetolate 等三項中間體，交由原料藥廠往下製成 THC/CBD。由於大麻植物萃取的成本，受天候因素以及各國家管制種植的法規標準不同，CBD 原料藥的單價每公斤高達 35,000 歐元，故對於管制種植的國家，合成取得 CBD 來源有其必要性。

◆ **預計 2019 年準備各 10 噸產能，供應 3 客戶使用：**

目前旭富大麻二酚(CBD)中間體有三個客戶，2018 年來自 CBD 營收貢獻 1.12 億元，訂單為 Menthadienol、Olivetol 兩項中間體各 1 噸，總計出貨約 2,200 公斤，主要是銷售給一個全球型客戶，用途可能包括 Dronabinol、食品或其他臨床試驗。此客戶於 2/2019 出貨約 1,500 公斤，貢獻營收約 7,600 萬元，以目前訂單來看，預計 2Q19 將再出貨 300~400 公斤，預估 2019 年下單量為各 2 噸。因 CBD 中間體毛利率高達 70%，較關節炎更高，管理層預計將與主要客戶簽訂長期供貨合約，目前仍未完成。

另外，開發英國新客戶為一 CMO 代工廠，去年供應樣品(2 噸+2.5 噸)給客戶進行原料藥生產，該客戶 9/2018 執行第一個連續性生產，由於生產的 Duration 較長，為確保 CBD 原料供貨無虞，預估 2019 年中間體需求量各約 10~12 噸，惟目前雙方仍因價格因素尚未正式簽約；另一個客戶則為美國管制藥排名前三大的藥廠。

由於 USFDA 正式批准 CBD 用於藥品醫療，部份新客戶原先採購並非符合 GMP 生產規範的中間體，故轉單至旭富的機會增加。然而，原先市場預期美國管管局將鬆綁大麻二酚的管制程度，但實際 Epilodiex®僅從管制藥 Schedule I 放寬到 Schedule V，低於市場預期，目前聯邦政府的管制措施跟部份州採開放態度仍有衝突。近期 FDA 的局長 Scott Gottlieb 不敵電子煙業者施壓，3/5/2019 宣布將在 4/2019 辭職，而該局長原定在 4/2019 舉辦大麻公聽會，聽取有關單位對於如何規範 CBD 的意見，目前是否如期舉行尚無定論。

由於美國為對抗鴉片類藥物成癮問題，正積極尋求能夠止痛的替代品，且醫藥用大麻必須經過傳統臨床試驗，醫療藥用大麻未來成長仍可期。美國已有超過 30 州將醫療用大麻合法化，未來美國對大麻的限制，有望透過《州法案》(STATES Act)或聯邦合法化程序獲得解除。

旭富預計 2019 年最少準備各 10 噸的中間體產能，由於合成步驟較長，未來將考慮前段 40%製程委外，保留後段關鍵製程，以進一步提升產能。

◆ **前五大產品，2019 年展望樂觀，僅關節炎衰退：**

展望2019年，前五大產品線展望樂觀，各產品線成長趨勢分述如下：

(1) HOCLQ (Hydroxychloroquine Sulfate)為治療風濕性關節炎藥物之原料藥，此產品目前有超過10個客戶，主要集中前4~5大客戶，出貨佔比超過9成，由於2大客戶已於2H17陸續恢復出貨，預估2018年關節炎出貨噸約70噸，營收4.32億元(YoY+166%)。雖去年主要成長來自於主要客戶因應製劑轉場的提前備貨需求，預估2019年關節炎衰退將超過40%，然新區域、新客戶將使旭富維持高市佔率。此產品毛利率高達50%，但須支付權利金10%、佣金費用5%。

(2) VA為治療癲癇系列藥物，原廠專利於2009年到期後，旭富出貨逐年提升至2012年高峰。然因學名藥上市多年，旭富最大客戶Mylan在2016~2017年面臨市場同業競爭，客戶市佔率降低。然而VA系列產品，2018年營收貢獻3.24億元(YoY+100%)，占比約16.7%，優於預估，係因3年前歐洲(Valproic Acid與Sodium Valproate)、日本(Valproic Acid)兩大API供應商退出市場，客戶預先進行3~4年備貨，研判去年庫存已消化尾聲，轉而向旭富採購。而半鈉(Divalproex Sodium)過去市場集中於美國，2009年專利到期後，因為單價較低，每噸約30~40美金，故市場保險給付率高，歐亞地區陸續開發成其他配方。

去年旭富開始與原廠法國SANOFI接觸，經送樣、查廠，目前已開始出貨Sodium Valproate原料藥，預計今年出貨約100噸，以每噸120萬新台幣計算，預計貢獻1.2億營收。預估2019年VA系列營收4.4億元(YoY+37%)，此產品毛利率40%。

(3) Duloxetine為禮來藥廠(Eli Lilly)抗憂鬱藥品千憂解Cymbalta®之原料藥，美歐專利分別於2013年、2014年到期，旭富原與原廠合作，但並未順利出貨。專利到期後，旭富已轉為供應全球10間學名藥廠。由於千憂解為全球暢銷藥物，專利到期前美國、全球年銷售額分別為40億美元、60億美元，旭富在此產品申請較多專利，並也供應其中間體原料S-MMAA。

專利到期後，已有數十家學名藥廠取得生產許可蠶食原廠市場。旭富原與首批取得上市許可的印度學名藥廠Lupin進行主要原料藥供應商變更(Major Change)，但最終因價格因素，Lupin並未給予量產訂單。2017年營收貢獻1.81億元(YoY+79%)，為成長最高的產品線，成長主要來自既有西班牙客戶Esteve

佔出貨比重達80%，2018年中間體及原料藥合計出貨約2.4億元(YoY+35%)。2019年將增加中國及印度新客戶，其中中國客戶預計2H19取得美國及中國藥證，預估2019年抗憂鬱API營收3.3億元(YoY+35%)。此產品毛利率近40%。

圖一、旭富主要成長產品線 **單位：百萬元**

產品組合	GM	2015	2016	2017	2018	2019(F)	18yoy	19yoy	附註
PGA 帕金森中間體	20%→30%	310	242	120	187	239	56%	28%	客戶製劑廠移轉，5/2017開始恢復出貨，目前每月穩定出貨。由於部分原料上漲，調整ASP約30%，成本完全轉嫁，預估市場規模2.4億元/年。
Duloxetine & S-MMAA (抗憂鬱系列)	近40%	69	101	181	244	328	35%	35%	2018年成長主要來自既有西班牙客戶Esteve，2019年將增加中國及印度新客戶，其中中國客戶預計2H19取得美國及中國藥證。
HOCLQ Sulfate 關節炎API	GM=50% 佣金5% 權利金10%	390	665	162	432	246	166%	-43%	有約10個客戶，2018年成長來自於主要客戶因應製劑轉場的提前備貨需求，預估2019年呈現衰退走勢。
VA Series 抗癲癇	40%	330	258	162	324	444	100%	37%	歐洲、日本兩大API供應商退出市場。去年開始與原廠法國SANOFI接觸，目前已開始出貨Sodium Valproate原料藥，預計今年出貨約100噸，營收貢獻1.2億元。
pent-2/ PEB.Na 鎮定安眠用	50%	81	128	113	130	150	15%	16%	管制用藥，穩定
Loxoprofen Na 抗發炎API	10%	135	76	122	65	30	-47%	-54%	日本法規面因素，日廠供應商成本低於旭富，產品不具價格優勢
5-HMT/5-wing HIV藥物中間體	20%	83	99	81	70	70	-14%	0%	客戶2018並未取得大型標案
S20/38 新藥中間體	>50%	73	0	0	0	0	N.A.	N.A.	無出貨規劃
新產品 阿茲海默症	>50%	0	0	10	0	100	100%	N.A.	CNS藥物，客戶臨床三期未達統計顯著差異，2Q18將申請extension trial執行約半年，最快2019年取證。
新產品 青光眼 Brinzolamide	>50%		20	20	50	75	150%	50%	日本專利6/2018到期，歐洲複方產品預計1Q19上市。
大麻二酚 CBO	>60%			14	113	217	N.A.	93%	美國USFDA通過Epidiolex上市許可，開啟了大麻衍生藥物療法的新紀元。目前CBD擁有三個客戶，2018~2019年主要營收貢獻來自其中一個客戶。
Total		1,471	1,569	952	1,614	1,900	70%	18%	

資料來源：旭富、日盛投顧彙整

(4) PGA為帕金森氏症藥物Madopar®中間體，旭富每月穩定供貨給原廠羅氏藥廠，隨2013年擴充產線後，旭富PGA年產能達70公噸。因客戶端3Q16進行產線整修停止出貨，直到5/2017才恢復出貨，2017年營收貢獻1.2億元(YoY-50%)。因中國環保因素，部分原料倍數上漲，此產品2018年將調漲出貨單價(ASP)約30%，可完全反映成本上漲，2018年出貨逐漸穩定，營收貢獻1.87億元(YoY+56%)。預計2019年PGA營收2.4億元(YoY+28%)，此產品GM約30%。

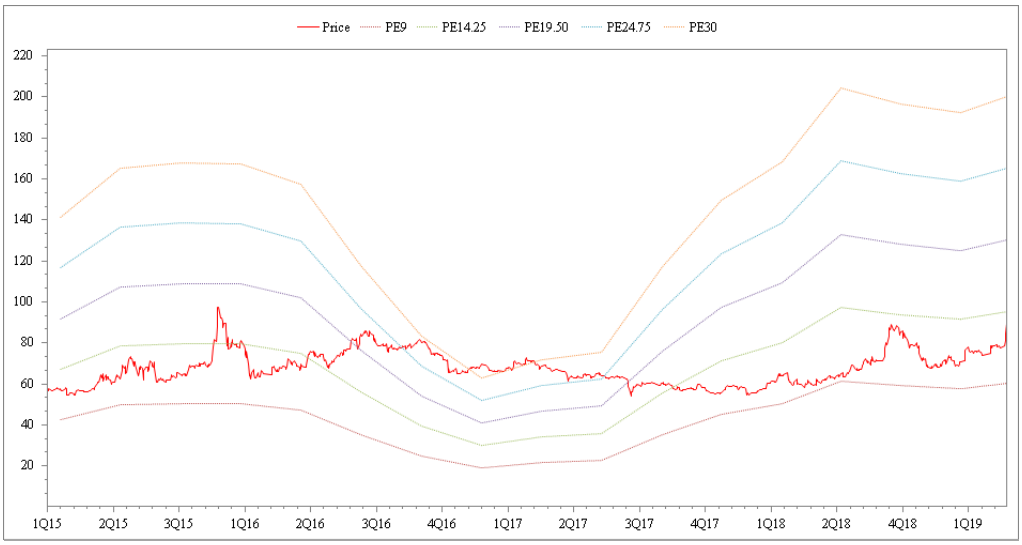
(5) 青光眼API(Brinzolamide)，因日本專利於6/2018到期，出貨日本學名藥廠帶動2018年營收貢獻達5,000萬元。由於歐洲客戶於8/2018取得複方藥證，預計1Q19開始上市，2019年將持續向旭富拉貨，該品項每公斤售價高達2萬美元，推估2019年貢獻將超過8,000萬元。此產品毛利率高達70%。

(6) 失智症新藥API客戶仍在臨床三期收案，預計今年完成收案並申請藥證，預計2019年營收貢獻1億元。

◆ **待旭富 CBD 與主要客戶簽訂長約後，將擇機推薦：**

考量多項高毛利產品出貨提升，上修 2019 年稅後淨利至 5.3 億元(YoY+19%)，稅後 EPS 6.66 元(原估 6.03 元)，惟原先市場預期美國 DEA 將鬆綁大麻二酚管制程度，但實際 Epidiolex 僅從管制藥 Schedule I 放寬到 Schedule V，低於市場預期，目前聯邦政府管制措施跟部份州採開放態度仍有衝突。近期 FDA 局長 Scott Gottlieb 宣布辭職，而該局長原定在 4/2019 舉辦大麻公聽會，目前是否如期舉行尚無定論。日盛將待旭富與主要客戶簽訂 CDB 長約後，擇機推薦。

PE Band



資料來源：CMoney，JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖

近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20190311	持有	100.0
20180903	買進	90.0
20180504	買進	77.0

資料來源：CMoney，JS 預估彙整

損益表

單位：百萬元	2017	2018F	2019F	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	1,301	1,940	2,249	333	426	530	519	464	632	548	520	550
營業毛利	396	749	914	110	132	235	212	171	262	234	208	210
營業費用	161	232	262	39	51	77	62	41	64	77	67	53
營業利益	235	517	652	72	80	157	149	130	198	156	140	157
營業外收支	0	28	-2	0	-7	26	6	3	-6	2	2	1
稅前純益	235	545	651	71	73	184	156	133	192	159	142	158
稅後純益	191	445	530	59	61	149	127	108	157	128	116	128
最新股本	795	795	795	795	795	795	795	795	795	795	795	795
稅後 EPS(元)	2.40	5.60	6.66	0.74	0.77	1.88	1.60	1.36	1.98	1.62	1.46	1.61
經營效率(%)												
毛利率	30.41	38.6	40.65	33.15	30.95	44.23	40.74	36.8	41.55	42.68	39.94	38.27
營業利益率	18.03	26.65	29	21.49	18.87	29.67	28.77	27.94	31.4	28.57	26.96	28.6
稅前純益率	18.04	28.1	28.93	21.4	17.21	34.62	29.97	28.54	30.39	28.95	27.35	28.74
稅後純益率	14.68	22.93	23.55	17.77	14.32	28.12	24.43	23.23	24.92	23.45	22.29	23.28
YoY(%)												
營收	-31.64	49.1	15.93	28.97	29.55	86.59	46.29	39.39	48.39	3.24	0.13	18.33
營業利益	-54.59	120.39	26.17	128.49	22.61	213.41	216.53	81.24	146.86	-0.59	-6.16	21.13
稅前純益	-53.57	132.18	19.36	76.18	16.86	247.76	224.46	85.9	161.96	-13.68	-8.64	19.18
稅後純益	-54.2	132.94	19.06	73.54	18.58	275.44	212.12	82.24	158.2	-13.91	-8.64	18.6
QoQ(%)												
營收	--	--	--	-6.16	27.75	24.62	-2.08	-10.59	36	-13.3	-5.02	5.66
營業利益	--	--	--	51.64	12.21	95.88	-5.03	-13.18	52.84	-21.12	-10.36	12.08
稅前純益	--	--	--	48.59	2.76	150.64	-15.23	-14.86	44.82	-17.41	-10.27	11.06
稅後純益	--	--	--	45.62	2.96	144.68	-14.92	-14.97	45.88	-18.42	-9.72	10.37

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2016	2017	3Q18
流動資產	1,623	1,339	1,636
現金及約當現金	327	256	332
公允價值衡量金融資產	538	415	431
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	498	483	461
非流動資產	1,927	1,957	2,062
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	1,762	1,786	1,871
無形資產	0	1	48
資產總計	3,550	3,296	3,698
流動負債	455	343	575
短期借款	--	--	--
非流動負債	24	23	22
負債總計	479	366	598
股本	795	795	795
普通股股本	795	795	795
資本公積	1,348	1,348	1,348
保留盈餘	937	794	962
庫藏股票	--	--	--
股東權益	3,071	2,930	3,101
每股淨值(元)	38.64	36.86	39.01
流動比率(%)	356.38	390.35	284.52
速動比率(%)	245.91	249.57	204.32
應收帳款週轉率(%)	8.86	6.02	1.35
負債比率(%)	13.5	11.1	16.16
稅後股東權益報酬率(%)	14.3	6.37	4.18

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	3Q18
繼續營業單位稅前損益	506	235	413
折舊及攤提費用	132	127	98
利息費用	2	0	0
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	1	1	--
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	-85	79	-211
存貨增減	56	16	20
應付帳款增減	-9	-23	55
營業活動現金流量	502	282	352
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-112	-107	-53
處分不動產、廠房及設備	1	0	0
投資活動現金流量	-241	-19	-105
短期借款增減	0	0	0
長期借款增減	0	0	0
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-304	-333	-171
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-304	-333	-171
淨現金流量	-43	-71	76

資料來源：CMoney · JS 預估

免責聲明	本研究報告僅供本公司特定客戶參考。 客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。 本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。 非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股