

1H24 生技產業

新興療法、非專利藥、CDMO 各擁藍天

國票觀點

疫情紅利已過，全球生技醫藥成長放緩，建議布局新興療法(再生醫療)、非專利藥、CDMO 等指標公司。

最新消息

國票看好再生醫療、學名藥、生物相似藥以及 CDMO 領域發展，建議優先布局再生醫療指標股長聖(6712)、困難學名藥廠美時(1795)、大小分子藥物 CDMO 廠保瑞(6472)以及台康生技(6589)。

投資建議及結論

周品三 / C00232@ibfs.com.tw

➤ 品牌藥將迎來新一波專利到期，非專利藥將迅速搶占市場

自 2023 年起，將陸續有新藥專利到期，預估未來 5 年品牌藥銷售額將減少 1,408 億美元。其中較為指標性的專利藥物包括了小分子藥：Revlimid (多發性骨髓瘤)、Humira (類風濕性關節炎)等。近年來大廠為避免藥物前期開發失敗風險，已逐漸改採授權具商業化潛力產品，藥物開發改由新興生技醫藥公司(EBP)主導，而 EBP 受限公司規模，多需委託 CDMO 公司協助開發及後續商業化生產，代工產業的需求量亦隨之增加。具備困難學名藥開發能力以及具備學名藥、生物相似藥以及 CDMO 能力的廠商將具備較佳競爭力

➤ 新興療法進入高速成長期，我國再生雙法有望於 1H24 通過立法

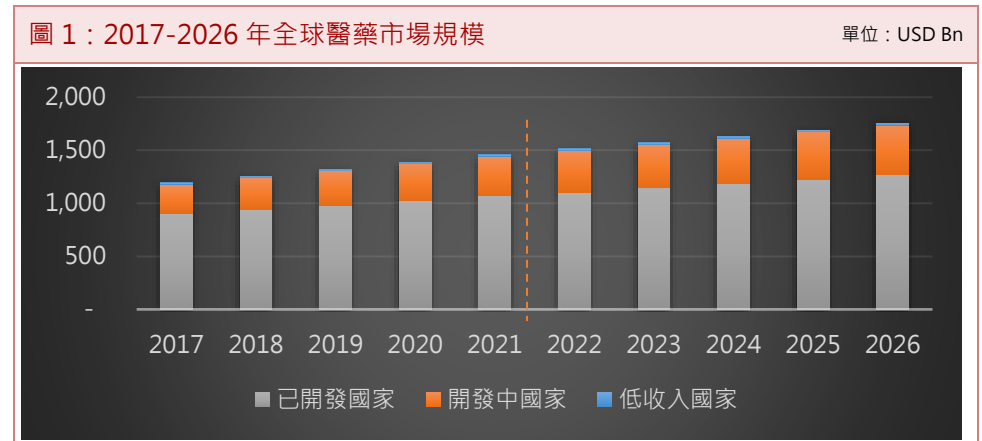
新世代療法(Next-Generation Biotherapeutics，又稱新興療法)包括 CAR-T、基因修飾等再生醫療技術，根據 IQVIA 資料顯示，2022 年有 40%新興療法用於治療腫瘤，為腫瘤治療帶來新的希望。市場分析顯示，2032 年全球再生醫療市場規模將成長至 1,747 億美元(2023 年為 294 億美元)，2023~2032 年的 CAGR 達 22.8%，遠遠高於 2022-2026 年全球醫藥市場 CAGR 4.5%。我國再生雙法於 2023 年完成一讀後，原定於 2023/05 逕行二讀，惟部分委員邀集學者推翻黨團協商共識，提出部分條文爭議，重新進入黨團協商階段，投研部預估，再生雙法有望於 1H24 透過臨時會通過立法。

➤ 全球醫藥市場規模進入緩步成長期，主要投入新興療法、非專利藥

全球醫藥市場經歷新冠肺炎帶動研發及生產需求，2017-2021 年醫藥市場規模 CAGR 達 5.1%，2022 年後則逐漸受通膨等經濟因素影響，醫療預算成長幅度有限，2022~2026 年預估 CAGR 依然維持成長，但下滑至 4.5%，各國的生物醫藥相關經費預算，都將重點投注於新興療法及解決未滿足的醫療需求，並透過保險分攤、價格談判及推廣非專利保護藥品以及 CDMO 等方式以降低支出，因此國票認為，主要投入將落在新興療法、非專利保護藥品以及 CDMO 等領域，我們看好再生醫療、學名藥、生物相似藥以及 CDMO 領域發展，建議優先布局再生醫療指標股長聖(6712)、困難學名藥廠美時(1795)、大小分子藥物 CDMO 廠保瑞(6472)以及台康生技(6589)。

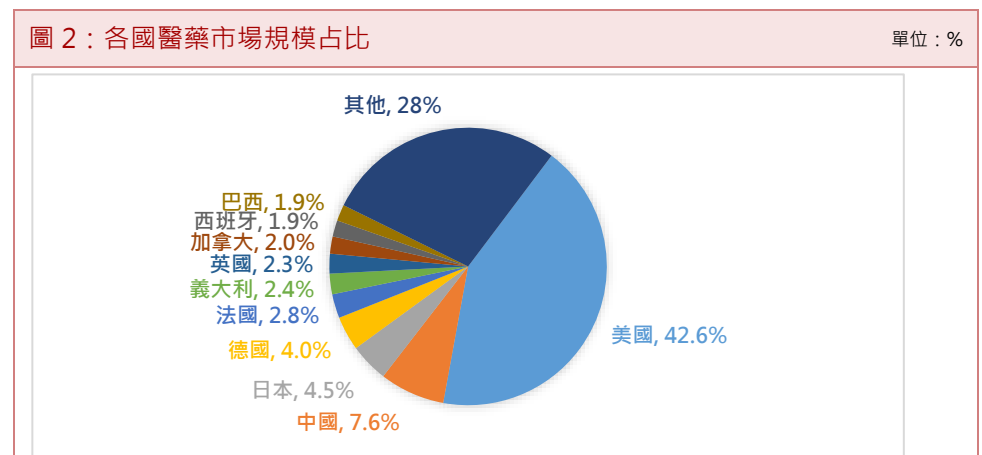
經歷疫情紅利後，全球醫藥市場規模進入緩步成長期

根據 IQVIA 資料顯示，全球醫藥市場經歷 2019~2021 年新冠肺炎帶動醫藥市場研發及生產需求，可以看到 2017~2021 年醫藥市場規模 CAGR 達 5.1%，而進入 2022 年後則逐漸受通膨等經濟因素影響，醫療預算成長幅度有限，2022~2026 年預估 CAGR 依然維持成長，但下滑至 4.5%，各國的生物醫藥相關經費預算，都將重點投注於新興療法及解決未滿足的醫療需求，並透過保險分攤、價格談判及推廣學名藥、生物相似藥等非專利保護藥品以及委外研發及代工(CDMO)等方式降低支出，擷節成本，因此國票認為，生技醫藥主要投入領域將落在新興療法、非專利保護藥品以及 CDMO 等領域。



資料來源：國票投顧整理

在各國醫藥市場規模佔比方面，根據 Statista 分析，美國還是最大的單一醫藥市場，其主因為具備完善的商業保險給付制度、良好的新創環境、完整產業鏈及領先的法規制度；而新興市場則因人口及消費力增加，將成為成長幅度較大的市場。

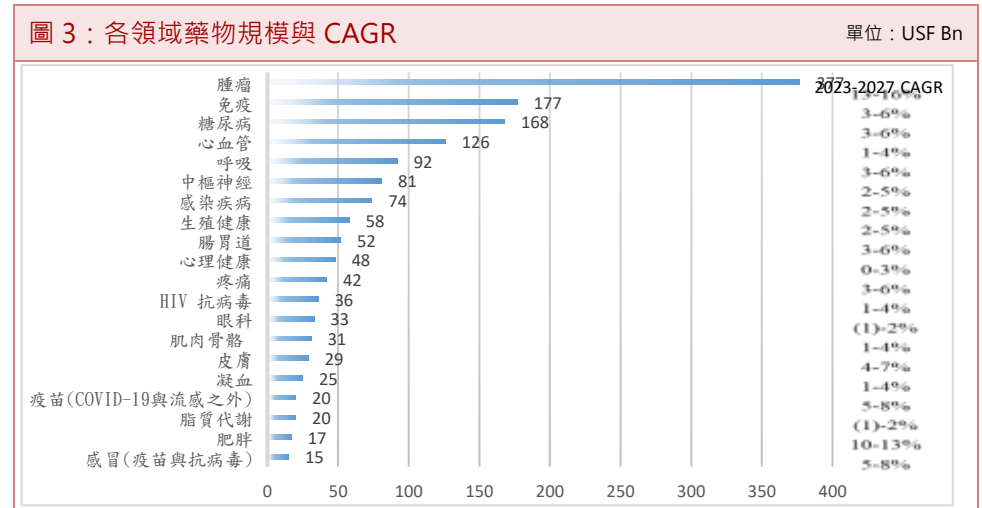


資料來源：Statista；國票投顧整理

全球面臨人口老化趨勢，老年疾病(心血管、糖尿病、肥胖、癌症)受到重視

依據聯合國預估，世界主要已開發國家都面臨人口老化的問題，全球 60 歲以上的人口將於 2050 年翻倍達到超過 20 億人(對比 2019 年 10 億人)。而老化所帶來的身體各項機能退化，致使許多慢性病的發生，如：心血管疾病、糖尿病、眼科、衰弱症、腫瘤等諸多疾病的罹病率都與年紀呈正相關，可見老化相關疾病的治療與照護市場需求將不斷的成長。在各領域藥品市場規模及成長性方面，可以看到腫瘤治療仍然是未來五年市場規模成長最大的領域，CAGR 達 13%~16%，因應科技進步，

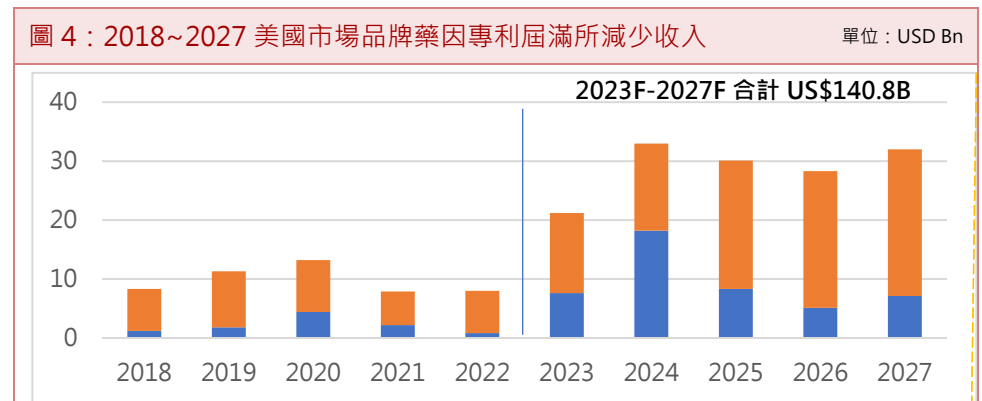
精準醫療能實現早期發現早期治療、有效有品質的延長病患存活期、新劑型新藥、新興療法新藥的藥品開發及已上市藥品普及化將帶動腫瘤領域維持高成長動能，而肥胖減重領域亦成為重要成長方向，預估 2023~2027 年 CAGR 達 10%~13%，主因飲食、生活習慣以及老化亦造成慢性病市場需求被市場看見，其中肥胖亦造成多種慢性疾病風險增加，因此體重控制及維繫健康成為近年來衛生主管機關重視的環節、另因糖尿病用藥 GLP-1(瘦瘦針)經 FDA 核准同意用於減重亦是主要成長動能。



資料來源：IQVIA；國票投顧整理

品牌藥將迎來新一波專利到期，學名藥及生物相似藥將快速搶佔市場

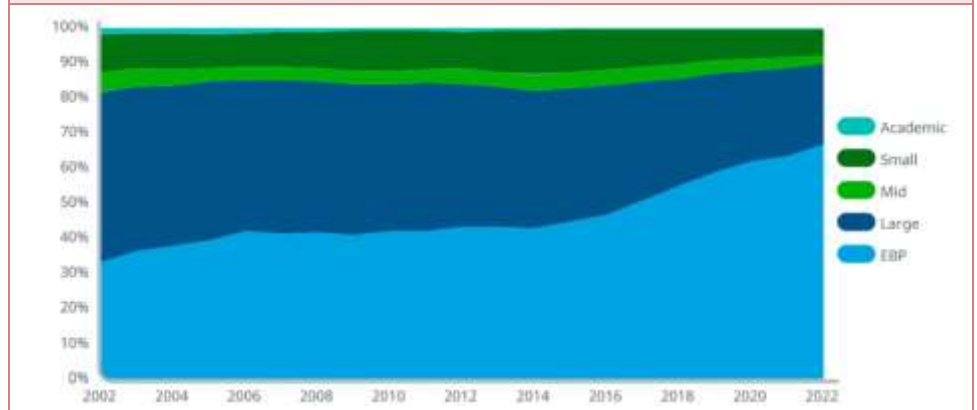
過去 5 年，美國市場因專利到期減少的品牌藥銷售額為 488 億美元，而自 2023 年起，陸續有新藥專利到期，並預估未來 5 年品牌藥銷售額將減少 1,408 億美元。其中較為指標性的專利藥物包括了小分子藥：Revlimid (多發性骨髓瘤)、Humira (類風濕性關節炎)等。



資料來源：IQVIA；國票投顧整理

過去主導全球新藥開發的是營業額 100 億美元以上的大型生技醫藥公司，近年來為避免藥物前期開發的失敗風險，已逐漸放棄傳統一條龍式經營策略，改採授權具商業化潛力產品，藥物開發改由新興生技醫藥公司(EBP, Emerging BioPharma, 營收不超過 5 億美元且研發費用不超過 2 億美元)主導，EBP 申請臨床 I 期臨床試驗數量占全部臨床試驗比重由 2002 年的 3 成，成長到 2022 年的 6 成，而 EBP 多需委託 CDMO 公司協助開發及後續商業化生產，代工產業的需求量亦隨之增加。除各大藥廠藉由授權、併購具市場潛力之研發中新藥以保護市場份額外，學名藥、生物相似藥以填補被學名藥/生物相似藥廠搶佔的市場，其中，具備困難學名藥開發能力以及具備學名藥、生物相似藥以及 CDMO 能力的廠商將具備較佳競爭力。

圖 5：2002~2022 年新申請臨床 I 期試驗公司類別



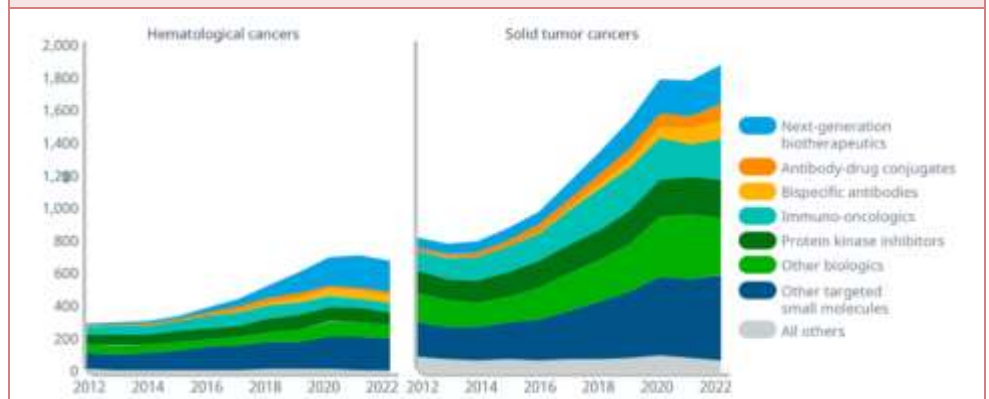
資料來源：IQVIA；國票投顧整理

新興療法進入高速成長期，我國再生雙法有望於 1H24 通過立法

新世代療法(Next-Generation Biotherapeutics，又稱新興療法)包括 CAR-T、基因修飾等再生醫療技術，根據 IQVIA 資料顯示，2022 年有 40% 新興療法用於治療腫瘤，為腫瘤治療帶來新的希望，對比傳統治療方式僅達到症狀改善、病程延緩以及患部切除；再生醫療則強調運用後天再生能力，修補受損組織或器官，有望治癒某些尚無藥可醫之疾病。根據 Precedenceresearch 分析數據顯示，2032 年全球再生醫療的市場規模將成長至 1,747 億美元(2023 年為 294 億美元)，2023~2032 年的 CAGR 達 22.8%，遠遠高於 2022~2026 年全球醫藥市場 CAGR 4.5%。

圖 6：2012~2022 年腫瘤治療臨床試驗種類

單位：%



資料來源：IQVIA；國票投顧整理

我國再生雙法於 2023 年完成一讀後，原定於 2023/05 逕行二讀，惟部分委員邀集學者推翻黨團協商共識，提出部分條文爭議，重新進入黨團協商階段，故未能於 2023 年如期完成立法，投研部預估，再生雙法有望於 1H24 透過臨時會通過立法。

表 1：台灣再生醫療相關法規架構(1)

再生醫療法		
條文	章節	內容大綱
1-6	總則	立法目的、主管機關、名詞定義、政策推動與咨議
7-13	再生醫療執行	執行資格、申請程序、委託製造、告知同意、紀錄與登錄
14-17	組織細胞管理	提供者合適性、細胞保存庫
18-20	人體試驗	試驗規定、研究限制、研究獎勵
21-27	監督及預防	廣告、執行結果報告、不良反應通報、停止與終止、救濟
28-35	其他	罰則

資料來源：國票投顧整理

表 2：台灣再生醫療相關法規架構(2)

再生製劑條例（藥事法特別法）		
條文	章節	內容大綱
1-5	總則	立法目的、主管機關、管理範疇、製造販賣業者
6-8	查驗登記	查驗登記、變更登記、許可證展延
9-10	有附款許可	取得有附款許可條件、附款規定
11-16	製造販賣	提供者合適性、知情同意、招募廣告、製造及運銷規定
17-19	上市後管理	安全監視、來源及流向管理、藥害救濟
20-23	其他	罰則、稽查

資料來源：國票投顧整理

長聖(6712)-CDMO 及特管辦法雙成長，1H24 有望成雙法通過首批受惠者

2021/12 上櫃，有三個生產廠，皆依 GMP 制度設置，原有兩個技術平台：免疫細胞、幹細胞技術平台，疫情期間開發奈米粒子包覆技術(多肽、核酸)，營運方向包括新藥研發及細胞委託製造服務(CDMO，為營收主要來源)，長聖細胞治療產品在臨床上接受度高，進而推動細胞治療產品 CDMO 業務持續增長，其細胞委託製造訂單的能見度已延伸至 3Q24，國票預估全年營收將有望突破 10 億元大關，新推出的第二代樹突細胞疫苗(ADCV02)不僅在製程配方及檢測項目都進行優化，製程與檢測時間縮短，提高治療程序彈性，在製程優化及排程彈性帶動下，第二代 ADCV02 的毛利率將顯著優於第一代。

新藥研發方面，長聖重點產品為 CAR001，為全球第四家異體、實體腫瘤 CAR-T 新藥，其作用機轉是以 Gamma Delta T cell 為基礎，加入腫瘤表面抗原免疫檢查點，HLA-G 與 PD-L1，結合受體透過 mRNA 電轉染技術，可避免病毒感染 mRNA 植入染色體的疑慮亦無基因大小限制；在臨床試驗階段及設計方面，CAR001 已獲 FDA 同意執行 Phase 1/2a 試驗，Phase 1 將收 15 位受試者於台灣進行；Phase 2a 的部份將加入美國受試者，篩選實體腫瘤有轉移個案為試驗對象，個案對現有療法治療無效，初步鎖定乳癌、肺癌、大腸直腸癌末期患者 Phase 1 施打 5 個劑量組，一個療程打四次，一週打一次，追蹤一年。

展望 2024 年，投研部認為 1H24 將有機會藉由臨時會通過「再生雙法」，長生有望成為首批受惠者，且隨著合作醫院家數(現有 17 家，2024 年預估成長至 22 家)及細胞治療項目數持續成長，將有望帶動營收及獲利持續成長。2024 年有望維持 40% 以上的營收年成長，獲利則受惠製程配方優化，毛利率亦將進一步提升，預估 2024 年營收 10.79 億元，EPS 8.10 元，評價方面，考量 1H24 再生雙法有望通過帶動再生醫療產業蓬勃發展，給予類新藥產業本益比區間 23X~28X 進行評價，以 2024F EPS 8.10 元進行試算，推得目標價 185~225 元(2024F EPS *23X~28X)，建議區間操作。

美時(1795)-血癌藥美國市場份額提升及日本上市，營收獲利動能可期

血癌藥 Lenalidomide 為挑戰 Celgene 專利藥 Revlimid 之學名藥，於 2020/09 取得 FDA 之暫定審查核可，雙方已達成和解，並議定 2022/09 起美時可在歐洲及美國市場上有限度的銷售 Lenalidomide，2026 年起因專利到期，美時可不受限地銷售該藥。目前美國市場上已有多家學名藥上市，但因和解條件是讓與原廠達成和解的學名藥廠可在 2026 年以前的各年度享有固定市場份額，因此各學名藥廠都不會受新進者影響；在日本市場的部分，公司已於 2023/08 與合作夥伴富士製藥(Fuji

Pharma)取得 Lenalidomide 2.5mg 及 5mg 2 劑量之銷售許可，而日本目前僅原廠及澤井製藥取得銷售許可，且澤井製藥尚未上市銷售，因此美時 Lenalidomide 是第一個上市的學名藥，4Q23 已開始出貨貢獻營收，故投研部預估 Lenalidomide 營收有望於 1H24 初具規模。

投研部正向看待美時長線發展，主因美時已由過去單純學名藥公司轉變成結合品牌藥、學名藥以及新藥同時並行的綜合型藥品開發行銷公司，在全球外銷市場採 B2B 商業模式運營，專注於腫瘤及中樞神經領域，透過自主研發或生產高門檻學名藥產品奠定市場地位；而在亞洲市場將採 B2C 模式營運，公司在台灣、韓國和泰國等市場設定了重點治療領域，營運策略包含：

- 1) 併購及取得品牌藥授權：透過收購品牌藥以及取得新藥授權與銷售權利，進而強化專長領域以及打通藥局通路，例如台灣專注在骨質疏鬆症、肺癌、帕金森氏症、戒癮藥品及藥局通路；韓國則著墨在減重、帕金森氏症、腎臟病；泰國則先以骨質疏鬆症為主。
- 2) 著墨困難學名藥及 505(b)(2)新藥研發：包含與合作夥伴日本富士製藥(Fuji Pharma)共同合作開發之困難學名藥 Lenalidomide 學名藥 2.5mg 及 5mg 劑量取得日本許可並上市銷售(2022 年日本銷售 2.82 億美元)；在保有困難學名藥研發的同時，尋找潛力藥物廠商合作開發 505(b)(2)新藥，例如取得 NRX 難治型躁鬱症新藥 NRX-101 共同開發及全球獨家銷售權，有鑑於中樞神經類新藥稀少，投研部認為，NRX-101 有望成為美時下一個重磅產品(市場規模 17 億美元)。

投研部正向看待美時 2023~2025 年營運成長動能，主要考量：1)至 2025 年，Lenalidomide 可逐年提升市場份額，日本市場已上市銷售；2)亞洲市場成長動能佳，東南亞市場將成為重要營收貢獻來源；3)持續併購具高鑑別度且高價值產品，並取得具市場利基之新藥產品，整體展望正向。綜合以上，國票預估美時 2024 年營收 188.54 億元(YoY+12.4%)，毛利率 56.70%，稅後 EPS 18.58 元，YoY+16.4%。評價部分，考量 1Q24 進入 Lenalidomide 拉貨期，營收獲利貢獻可期，故將本益比從前次報告 16X 上調至 18X 進行評價，並調整目標價至 335 元(2024F EPS * 18X)，維持買進投資建議。

保瑞(6472)-引進 6 張品牌藥證及併購晨暉，綜效將於 1H24 顯現

保瑞業務主要分為產品銷售與 CDMO 兩大事業部門，銷售部門主要透過 3Q22 併購的安成藥業與保瑞聯邦，在國際及台灣市場行銷藥品；CDMO 部門則透過自有及陸續併購的廠房爭取國內外廠商的代工訂單。公司初期以經銷藥品為主，2013 年起透過併購及承接原有廠商訂單強化 CDMO 業務競爭力，以及併購擁有高價值產品的公司來強化銷售業務競爭力，包括 2013 年-2022 年陸續收購日商衛采台南廠(官田廠：錠劑、膠囊、顆粒劑、液劑、半固體劑型)、聯邦化學製藥(路竹廠：口服固體劑型)、美國 Impax 竹南口服製劑廠、GSK 加拿大廠(通過 USFDA、Health Canada、EMA、PMDA 查廠，生產錠片、膠囊、半固體劑型和液劑)、伊甸生醫在台資產(竹北廠：執行單株抗體及蛋白質藥物等大分子藥物開發，擁有 4 個 500L 生物反應器，提供一站式的上下游開發服務)及安成藥業(中壢廠：生產口服固體劑型、雷射穿孔控釋劑型、懸浮液劑)，與景德製藥(桃園廠：生產無菌眼用製劑)，目標發展成全方位藥業公司。

保瑞於 2023/08 與保健食品廠晨暉簽署換股協議，由保瑞藥業取得晨暉 36% 股權成為最大股東，晨暉則取得保瑞子公司保瑞聯邦 100% 股權，由於保瑞藥業對晨暉具有實質控制力，因此 2023/11 起，保瑞將以合併報表方式認列晨暉營收，投研部認為，晨暉初步將能貢獻 3~4 億元/年營收，且因主力紅麴產品屬高毛利項目，將對保瑞獲利帶來正向貢獻。過往晨暉主要經營台灣市場，故投研部認為，將能藉由保瑞在各大主要國際市場的銷售能力，進一步將晨暉保健食品推向國際，併購後綜效有望逐步顯現。

另，3Q23 保瑞藥業完成 6 項品牌藥產品併購合約，其是以 3,850 萬美元向 Almatica Pharma(艾威群集團旗下公司)購買 6 項品牌藥資產，包括美國藥證、商標及相關製程技術，後續將由安成承接在手合約及存貨，其中 1 項產品已於 2023/09 上市銷售，其餘產品則預估將於 4Q23 陸續上市銷售貢獻營收，此 6 項品牌藥包括 3 個心血管用藥 Zestril、Tenormin、Tenoretic 及 3 個中樞神經用藥 Forfivo XL、Naprelan 與 Fluoxetine HCL，根據 IQVIA 分析數據顯示，此 6 項藥物 2022 年美國市場銷售總額為 2.2 億美元，國票初估上市後保瑞能取得 10% 市占率、年營收貢獻 6.5~7 億元，且因為品牌藥毛利率可優於一般學名藥，亦將優於保瑞目前平均毛利率，完整營收及獲利貢獻綜效將於 1Q24 開始顯現。

安成的重要學名藥胃食道逆流藥 DLS(dexlansoprazole)，原預估 2H23 將會出現競爭者(印度廠商)，但依目前查驗登記資料判斷，1H24 尚能維持原廠與兩家學名藥廠競爭態勢，且併購之晨暉及新品牌藥產品將陸續貢獻營收，故投研部預估 2024 年保瑞營收將來到 151.20 億元(YoY+6.86%)，毛利率 49.67%，稀釋後 EPS 38.53 元，YoY+18.84%，評價方面，考量保瑞兼具 CDMO 以及銷售雙動能，且透過併購持續優化產品組合，未來將持續朝大健康多事業體綜合性藥業集團發展，長期營運成長動能明確，故給予中上緣 20X 本益比進行評價，以 2024F 稀釋後 EPS 試算，推得目標價 771 元(2024F 稀釋後 EPS*20X)，維持買進投資建議。

台康生技(6589)-Biosimilar 與 CDMO 雙軌並行，靜待 EG12014 完成補件

CDMO 事業-2022 年所接之疫苗類產品原訂排程在 1H23 生產及出貨，惟因解封導致訂單縮減，加之受全球景氣衰退影響，部分委託客戶延遲開發委託進度，致使 1H23 營收 YoY-48.72%。觀察 3Q23 營收已呈現逐月成長，年減幅亦有縮減，且已有日本客戶簽訂長期供應合約，另隨著第 2 項產品查廠有望通過，2H23 竹北廠將逐步打開產能並開始貢獻營收，投研部預估，4Q23 CDMO 業務將呈較顯著之季增態勢，2024 年有望回到成長軌道。

生物相似藥 EG12014-補件所需之第三批確效已完成，投研部預估，補件時間將落在 1H24，2H24 有望取得 FDA 核准；歐盟方面則已完成取證，預估將於 1H24 上市銷售，授權包裹 2,600 餘萬美元里程碑金，將於取證及上市時陸續認列營收，推估主要貢獻將落在 2024 年；台灣市場取證時間則較投研部預期提前一季，健保核價進度亦有提前，惟尚需時間爭取納入醫院藥物清單，過去兩年台康生技透過銷售團隊積極進行推廣，因此我們認為台灣市場銷售貢獻將於 2024 年逐漸顯現。

生物相似藥 EG1206A-投研部預估，授權將於 EG12014 歐盟取證及美國補件後完成，臨床進度方面，臨床 I 期結果正向，投研部認為，臨床 III 期將於 2Q24 開始收案，保守預計 2026 年底前取得主要療效指標(primary endpoint)，因 EG1206A 有望成為較早進入市場的生物相似藥產品，極具競爭力，因此我們認為，總授權金有望超過 EG12014 的 7,000 萬美元，並挑戰 1 億美元，授權金的挹注也將為公司重要獲利來源。

展望 2024 年·生物相似藥方面·隨著美國抗通膨法案推動·需求將明顯提升;CDMO 業務則有望受惠中美關係惡化帶來轉單效應·已陸續有歐美及日本大廠洽詢未來幾年產能·成長動能將逐漸顯現。投研部預估台康生技 2024 年營收為 29.89 億元 (YoY+225.2%)·其中里程碑金貢獻 11.55 億元·CDMO 營收 12.54 億元(YoY+60%)·EG12014 貢獻營收 5.8 億元·EPS 3.62 元·獲利由虧轉盈·惟考量總體環境不佳·尚需觀察部分新創客戶訂單是否如期拉貨·另亦須觀察補件及授權進度是否如期·故投研部依 NPV 模型估算·調整每股風險淨現值·推得目標價 133 元(2023-2023NPV=133)·維持買進評等。

表 3：相關個股

代號	公司	2024/01/04 收盤價(元)	目標價(元)	投資評等	EPS(元)		P/E(X)		P/B(X)	
					2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
1795	美時	270.5	335	買進	16.02	18.58	16.9	14.6	4.2	3.5
6472	保瑞	637	771	買進	32.37	38.53	19.7	16.5	8.9	6.3
6589	台康生技	101	133	買進	-1.71	3.62	-	27.9	3.0	2.7
6712	長聖	196.5	225	區間操作	7.65	8.10	25.7	24.3	6.7	6.0

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	62

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣·宜保守操作
觀望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未評等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於緘默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股· 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容·係研究人員就其專業能力之善意分析·負責之研究人員(或者負責參與的研究人員)確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員·國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業(以下簡稱 國票金控集團)從事廣泛金融業務·包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工·可能會投資本報告所涵蓋之標的公司·且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外·國票金控集團於法令許可的範圍內·亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略·然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質·僅供集團內部同仁及特定客戶參考·不保證其完整性及精確性·且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估·係取自本公司相信為可靠之資料來源·且為特定日期所為之判斷·有其時效性·爾後若有變更·本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險·並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有·非經本公司同意·禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。