



## 中裕

(4147.TW/4147 TT)

## 增加持股 · 重啟評等

收盤價 March 22 (NT\$)	79.50
12 個月目標價 (NT\$)	195
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	145.3

## 焦點內容

我們維持中裕「增加持股」評等，目標價上調至 195 元，理由為：看好 TMB-365/TMB-380 合併用藥 1b/2a 6 月藥動數據樂觀，未來極有機會成為一線長效型抗 HIV 藥物，並在 4Q24 完成授權。

## 交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	20.08 / 658
流通在外股數 (百萬股)：	252.6
外資持有股數 (百萬股)：	21.77
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.96
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	52.60 -80.90

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	13.4	13.1	26.6
相對表現 (%)	4.3	2.8	36.9

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0.02A	(0.39)A	(0.31)A	(1.18)A
2022	(0.47)A	(0.30)A	(0.14)A	(0.15)A
2023	(1.47)F	(1.06)F	0.42F	0.41F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

陳宣甫  
886.2.2181.8724  
hsuan.chen@kgi.com

許芝瑄  
886 2 2181 8016  
serena.hsu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 藥王風雲再起，愛滋病人殷切盼望

## 重要訊息

中裕 TMB-365/TMB-380 雙抗體複方組合為市場上唯一長效抗體新藥，並已啟動 TMB-365/TMB-380 合併使用的臨床 1b/2a 試驗，預計 6 月會有三種單劑量的藥動數據，若呈現每兩個月給藥一次的可能性，未來兩年將是市場最矚目的藥物並在 4Q24 完成授權。

## 評論及分析

**長效型抗 HIV 藥物將會是未來 3 年公司明星藥物。**中裕 TMB-365/TMB-380 雙抗體複方組合為長效型抗 HIV 藥物，目標瞄準第一線病人在雞尾酒療法，病毒量下降至<50 拷貝/毫升後，每 2、3 個月/一次的維持治療，TMB-365 人體臨床一期試驗於 2021 年完成，藥物活性與安全性佳，藥動數據顯示可以每 2、3 個月打一次壓制病毒量；而授權自美國 NIAID 的 TMB-380，病毒中和能力優於原生抗體 VRC01 5~8 倍，血中半衰期估計為 33±10 天，TMB-365/TMB-380 臨床 1b/2a 單劑量試驗，6 月藥動數據將可決定是否有望推進第一線成為長效維持療法，若成功有望並在 4Q24 完成授權。

**長效型維持療法逐漸成為新主流。**長效抗逆轉錄病毒藥物已成為 HIV 感染者令人期待的治療選項。與每日口服療法相比，長效方案可以改善給藥的順從性、便利性、耐受性和成本。避免口服治療相關的恥辱感，提高依從性；Cabenuva 為 Cabotegravir 與 rilpivirine 的組合，是注射型的 HIV 小分子治療藥物，2021 1 月獲得 FDA 批准每月使用一次，2022 2 月核准每 2 個月使用一次，市場預估 2026 可達銷售額 24 億美元，相較於 Cabotegravir，中裕的抗體藥物專一性更高，副作用更少，更不會產生抗藥性，也沒有肌肉注射的疼痛感，TMB-365/TMB-380 較 Cabotegravir 有更大優勢。

**Trogarzo 靜脈推注劑型規劃 2Q23 上市。**WEP Clinical 與 Theratechnologies 規劃靜脈推注劑型 2Q23 在歐美上市，挹注營收。

## 投資建議

我們重啟中裕評等，以 2028 年 TMB-365/TMB-380 上市，預估 EPS 10 元，折現率 10%，PE 30 倍計算，目標價 195 元。

## 投資風險

TMB-365/TMB-380 臨床試驗結果不如預期。

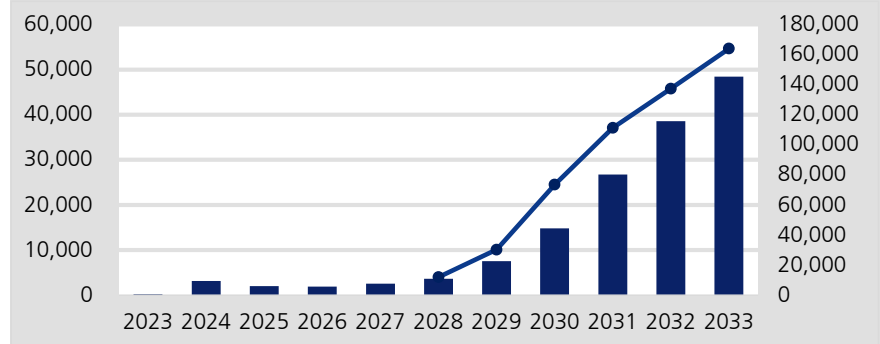
## 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	722	413	563	1,642	4,843
營業毛利 (NT\$百萬)	321	84	216	215	3,161
營業利益 (NT\$百萬)	(133)	(486)	(192)	(380)	2,054
稅後淨利 (NT\$百萬)	(183)	(471)	(269)	(378)	1,646
每股盈餘 (NT\$)	(0.73)	(1.87)	(1.07)	(1.50)	6.52
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	-	-
每股盈餘成長率 (%)	(68.3)	156.8	(42.8)	40.2	0.0
本益比 (x)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	12.2
股價淨值比 (x)	5.9	6.8	7.4	8.6	5.0
EV/EBITDA (x)	2,510.6	N.A.	N.A.	N.A.	8.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	17.0	10.3	13.0
殖利率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股東權益報酬率 (%)	(5.2)	(14.8)	(9.5)	(15.0)	52.1

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1: TMB-365/TMB-380 2028 上市**

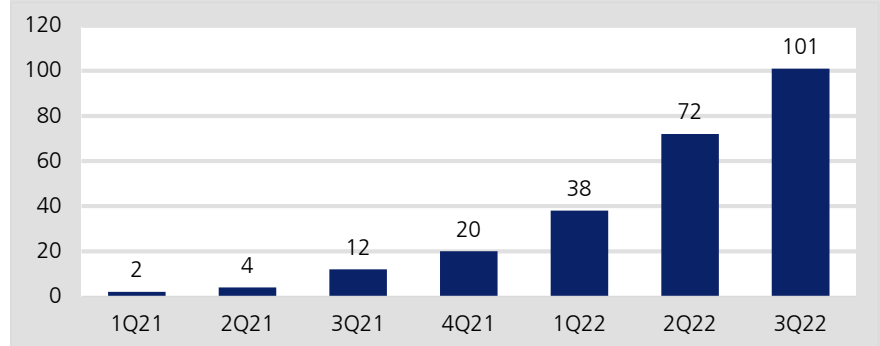
預估毛利變化(右軸)，新台幣百萬元；治療人數(左軸)



資料來源：凱基預估

**圖 2: 對標藥物 Cabenuva 成長快速，市場預估 2026 年銷售額美金 24 億元**

銷售額，英鎊百萬元

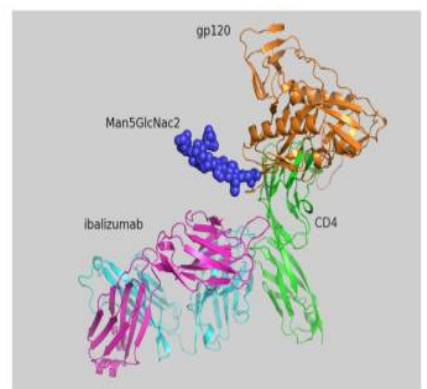
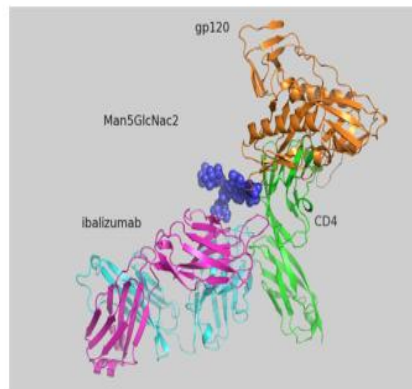


資料來源：Seeking Alpha

**圖 3: 何大一博士改良後的 TMB355(即 TMB365)有更低的抗藥性**

A

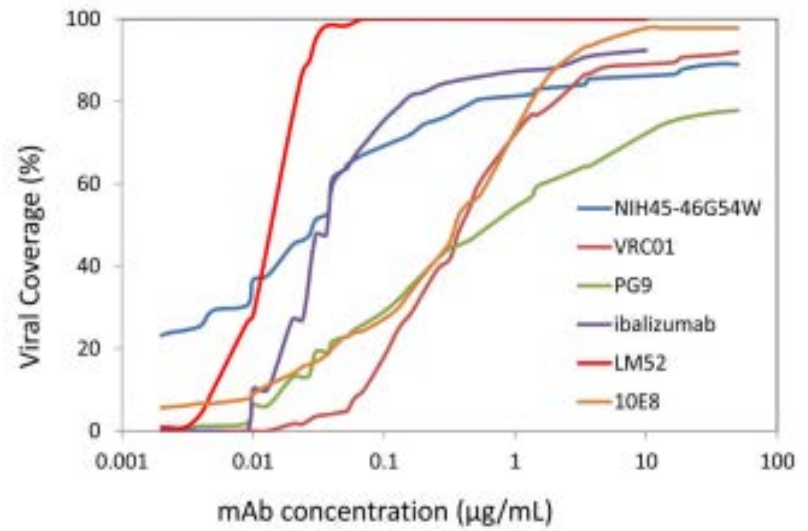
B



TMB-365 與 CD4 受體的結合能力與 TMB-355 非常類似。改良的 TMB-355 (TMB-365) 在單株抗體的輕鏈第 52 個氨基酸上，加上一個多醣(圖中藍色分子)，不管 HIV-1 的 gp120 V5 上是否有多醣，都會產生立體障礙，進而阻止 HIV-1 感染 T 細胞。

資料來源：Nat Biotechnol. Author manuscript; available in PMC 2014 May 1

圖 4: TMB-365 較前一代 TMB-355 效力更強、活性範圍更廣



相較於 TMB-355 (ibalizumab)、PG9、或其他可以中和 HIV gp120 的抗體 (如 VRC01, NIH45)、TMB-365 (桃紅色: LM-52) 具有更強的效力 (IC50 更低) 與更廣的抗病毒活性範圍 (% coverage)。

資料來源: Nat Biotechnol. Author manuscript; available in PMC 2014 May 1

**圖 5: 公司概況**

中裕新藥成立於 2007 年 9 月 4 日，願景是成為以創新為本，專精於 HIV 治療之世界級生技企業。公司 2007 年與 Genentech 簽訂 Ibalizumab (亦稱 TMB-355) 授權合約。Trogarzo™，也就是 TMB-355，已經在 2018 年 3 月 7 日取得藥證，早於預期的 4 月 3 日。Trogarzo™ 的終端售價為一年 11.8 萬美金。Trogarzo™ 已在美國上市，歐盟也在 9 月 27 日授予藥證核可。

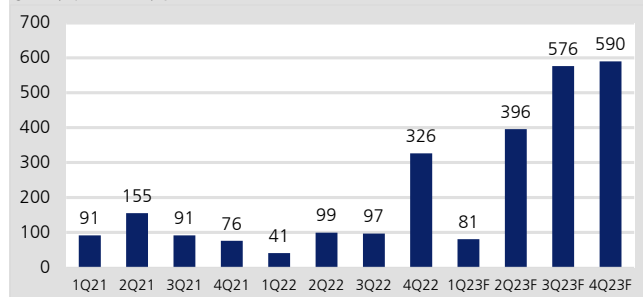
資料來源：凱基

**圖 6: Trogarzo™**


資料來源：公司資料；凱基

**圖 7: 季營業收入**

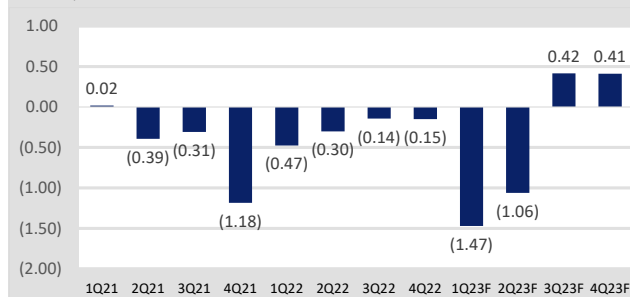
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 8: 每股盈利**

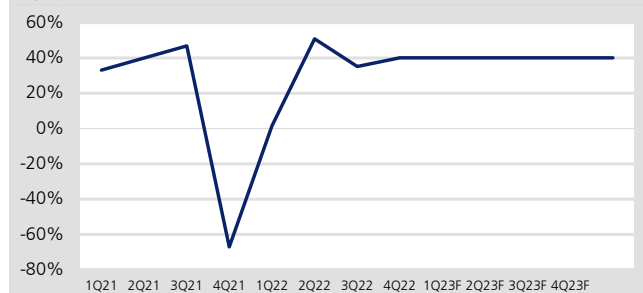
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 9: 毛利率**

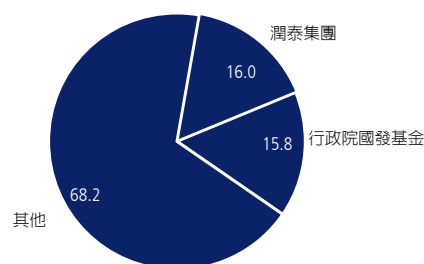
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 10: 潤泰集團與台灣政府為主要股東**

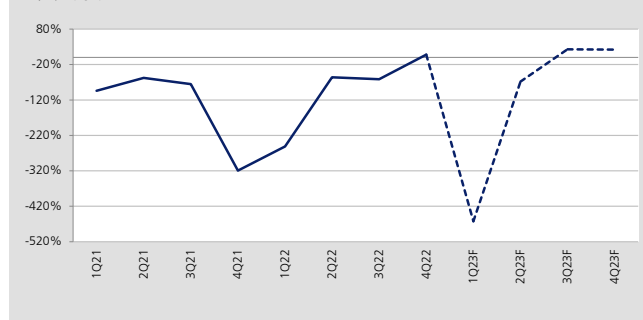
持股比例，百分比



資料來源：凱基

**圖 11: 營業利潤率**

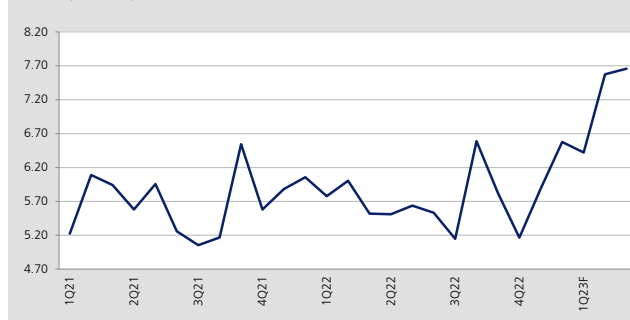
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 12: 股價淨值比**

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	41	99	97	326	81	396	576	590	563	1,642	4,843
營業成本	(40)	(49)	(63)	(196)	(323)	(484)	(310)	(311)	(347)	(1,428)	(1,682)
營業毛利	1	50	34	131	(243)	(88)	266	279	216	215	3,161
營業費用	(103)	(106)	(93)	(105)	(130)	(181)	(135)	(149)	(408)	(594)	(1,107)
營業利益	(102)	(56)	(59)	25	(372)	(269)	131	130	(192)	(380)	2,054
折舊	(14)	(14)	(14)	(14)	(25)	(25)	(25)	(25)	(58)	(101)	(86)
攤提	(25)	(25)	(25)	(25)	(47)	(47)	(47)	(47)	(99)	(186)	(162)
EBITDA	(63)	(16)	(20)	64	(301)	(197)	203	202	(35)	(93)	2,302
利息收入	1	1	1	2	1	1	-	-	4	2	4
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	13	2	9	44	-	-	-	-	69	-	-
總營業外收入	13	3	10	46	1	1	-	-	73	2	4
利息費用	(2)	(2)	(3)	(3)	-	-	-	-	(10)	-	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(29)	(21)	16	(106)	-	-	-	-	(140)	-	-
總營業外費用	(31)	(23)	13	(109)	-	-	-	-	(150)	-	-
稅前純益	(120)	(76)	(36)	(38)	(371)	(268)	131	130	(269)	(378)	2,058
所得稅費用[利益]	-	-	-	-	-	-	(26)	(26)	-	-	(412)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	(120)	(76)	(36)	(38)	(371)	(268)	105	104	(269)	(378)	1,646
非常項目	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(120)	(76)	(36)	(38)	(371)	(268)	105	104	(269)	(378)	1,646
每股盈餘 (NT\$)	(0.47)	(0.30)	(0.14)	(0.15)	(1.47)	(1.06)	0.42	0.41	(1.07)	(1.50)	6.52
獲利率 (%)											
營業毛利率	1.5	50.8	35.1	40.0	(301.4)	(22.3)	46.2	47.3	38.3	13.1	65.3
營業利益率	(251.3)	(56.0)	(61.5)	7.8	(462.4)	(68.0)	22.8	22.1	(34.1)	(23.1)	42.4
EBITDA Margin	(155.2)	(16.6)	(21.0)	19.7	(373.2)	(49.8)	35.3	34.2	(6.3)	(5.6)	47.5
稅前純益率	(294.5)	(76.3)	(37.3)	(11.6)	(461.1)	(67.7)	22.8	22.1	(47.8)	(23.0)	42.5
稅後純益率	(294.5)	(76.3)	(37.3)	(11.6)	(461.1)	(67.7)	18.2	17.7	(47.8)	(23.0)	34.0
季成長率 (%)											
營業收入	(46.4)	144.1	(2.7)	238.0	(75.3)	391.3	45.7	2.3			
營業毛利		8326.5	(32.8)	285.5	(285.7)	(63.7)		4.8			
營業收益增長	(57.8)	(45.6)	6.9		(1570.1)	(27.8)		(0.9)			
EBITDA	(68.9)	(74.0)	23.6		(566.4)	(34.4)		(0.6)			
稅前純益	(59.9)	(36.7)	(52.5)	5.0	882.9	(27.9)		(0.9)			
稅後純益	(59.9)	(36.7)	(52.5)	5.0	882.9	(27.9)		(0.9)			
年成長率 (%)											
營業收入	(55.4)	(36.0)	6.0	330.4	98.0	298.5	496.7	80.6	36.2	191.7	194.9
營業毛利	(98.0)	(18.6)	(20.5)		(40616.9)	(274.7)	685.6	113.5	156.9	(0.5)	1372.8
營業收益	19.1	(38.1)	(13.2)		264.3	383.9		413.8	(60.6)	97.9	
EBITDA	35.5	(67.5)	(30.7)		376.3	1099.5		213.3	(89.3)	161.5	
稅前純益	(2536.7)	(23.7)	(53.8)	(87.4)	210.1	253.5			(42.8)	40.2	
稅後純益	(2536.7)	(23.7)	(53.8)	(87.4)	210.1	253.5			(42.8)	40.2	

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>5,196</b>	<b>4,611</b>	<b>4,101</b>	<b>3,724</b>	<b>5,370</b>
<b>流動資產</b>	<b>2,778</b>	<b>2,335</b>	<b>2,165</b>	<b>1,975</b>	<b>3,769</b>
現金及短期投資	572	961	645	867	589
存貨	1,260	1,168	1,382	782	2,298
應收帳款及票據	269	158	98	287	843
其他流動資產	677	48	39	39	39
<b>非流動資產</b>	<b>2,418</b>	<b>2,276</b>	<b>1,936</b>	<b>1,749</b>	<b>1,601</b>
長期投資	406	435	246	246	246
固定資產	1,032	980	928	927	941
什項資產	980	861	762	576	414
<b>負債總額</b>	<b>1,780</b>	<b>1,669</b>	<b>1,386</b>	<b>1,386</b>	<b>1,387</b>
<b>流動負債</b>	<b>462</b>	<b>225</b>	<b>330</b>	<b>490</b>	<b>437</b>
應付帳款及票據	6	123	0	0	0
短期借款	-	-	214	374	321
什項負債	455	102	115	115	115
<b>長期負債</b>	<b>1,319</b>	<b>1,444</b>	<b>1,056</b>	<b>897</b>	<b>950</b>
長期借款	536	536	522	362	415
其他負債及準備	783	908	535	535	535
<b>股東權益總額</b>	<b>3,416</b>	<b>2,942</b>	<b>2,715</b>	<b>2,337</b>	<b>3,983</b>
普通股本	2,522	2,523	2,526	2,526	2,526
保留盈餘	(3,921)	(471)	(740)	(1,118)	528
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	2.6%	(42.8%)	36.2%	191.7%	194.9%
營業收益增長	(66.0%)	266.4%	(60.6%)	97.9%	
EBITDA		(4795.3%)	(89.3%)	161.5%	
稅後純益	(68.3%)	156.9%	(42.8%)	40.2%	
每股盈餘成長率	(68.3%)	156.8%	(42.8%)	40.2%	
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	44.5%	20.3%	38.3%	13.1%	65.3%
營業利益率	(18.4%)	(117.6%)	(34.1%)	(23.1%)	42.4%
EBITDA Margin	1.0%	(79.7%)	(6.3%)	(5.6%)	47.5%
稅後純益率	(25.4%)	(113.9%)	(47.8%)	(23.0%)	34.0%
平均資產報酬率	(3.7%)	(9.6%)	(6.2%)	(9.7%)	36.2%
股東權益報酬率	(5.2%)	(14.8%)	(9.5%)	(15.0%)	52.1%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	15.7%	18.2%	27.1%	31.5%	18.5%
淨負債比率	Net cash	Net cash	17.0%	10.3%	13.0%
利息保障倍數 (x)	(43.8)	(62.3)	(25.7)		
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	5.1	99.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	(49.4)	(28.4)	(59.9)		
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(49.4)	(28.4)	(2.7)	0.9	(0.6)
流動比率 (x)	6.0	10.4	6.6	4.0	8.6
速動比率 (x)	3.3	5.2	2.4	2.4	3.4
淨負債 (NT\$百萬)	(36)	(16)	462	241	518
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	(0.73)	(1.87)	(1.07)	(1.50)	6.52
每股現金盈餘 (NT\$)	(0.80)	(0.84)	(2.40)	1.27	(0.70)
每股淨值 (NT\$)	13.54	11.66	10.75	9.25	15.77
調整後每股淨值 (NT\$)	13.54	11.66	10.76	9.25	15.77
每股營收 (NT\$)	2.86	1.64	2.23	6.50	19.17
EBITDA/Share (NT\$)	0.03	(1.31)	(0.14)	(0.37)	9.11
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	-	-
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.15	0.08	0.13	0.42	1.07
應收帳款周轉天數	136.2	139.3	63.7	63.7	63.7
存貨周轉天數	1,148.9	1,294.1	1,452.6	200.0	500.0
應付帳款周轉天數	5.6	135.8	0.1	0.1	0.1
現金轉換周轉天數	1,279.5	1,297.6	1,516.2	263.6	563.6

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>722</b>	<b>413</b>	<b>563</b>	<b>1,642</b>	<b>4,843</b>
營業成本	(401)	(329)	(347)	(1,428)	(1,682)
<b>營業毛利</b>	<b>321</b>	<b>84</b>	<b>216</b>	<b>215</b>	<b>3,161</b>
營業費用	(454)	(570)	(408)	(594)	(1,107)
<b>營業利益</b>	<b>(133)</b>	<b>(486)</b>	<b>(192)</b>	<b>(380)</b>	<b>2,054</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>26</b>	<b>54</b>	<b>73</b>	<b>2</b>	<b>4</b>
利息收入	8	4	4	2	4
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	17	50	69	-	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(76)</b>	<b>(38)</b>	<b>(150)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
利息費用	(4)	(7)	(10)	-	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(72)	(31)	(140)	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>(183)</b>	<b>(471)</b>	<b>(269)</b>	<b>(378)</b>	<b>2,058</b>
所得稅費用[利益]	-	-	-	-	(412)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	-	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>(183)</b>	<b>(471)</b>	<b>(269)</b>	<b>(378)</b>	<b>1,646</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7</b>	<b>(330)</b>	<b>(35)</b>	<b>(93)</b>	<b>2,302</b>
每股盈餘 (NT\$)	(0.73)	(1.87)	(1.07)	(1.50)	6.52

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>(202)</b>	<b>(211)</b>	<b>(605)</b>	<b>321</b>	<b>(177)</b>
本期純益	(183)	(471)	(269)	(378)	1,646
折舊及攤提	140	157	156	287	248
本期運用資金變動	(572)	319	(277)	412	(2,072)
其他營業資產及負債變動	414	(216)	(215)	-	-
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(109)</b>	<b>191</b>	<b>106</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	(18)	14	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(54)	(10)	(4)	(100)	(100)
其他資產變動	(56)	219	96	(0)	(0)
<b>自由現金流</b>	<b>(711)</b>	<b>(119)</b>	<b>(414)</b>	<b>33</b>	<b>(442)</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>536</b>	<b>3</b>	<b>208</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
短期借款變動	-	-	200	-	-
長期借款變動	536	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	-	-	-	-	-
其他融資現金流	0	3	8	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(6)</b>	<b>(3)</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>219</b>	<b>(20)</b>	<b>(278)</b>	<b>221</b>	<b>(277)</b>
購併公司之現金餘額	-	-	-	-	-

**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	44.5%	20.3%	38.3%	13.1%	65.3%
- 銷管費用/營業收入	62.8%	137.9%	72.4%	36.2%	22.9%
<b>= 營業利益率</b>	<b>(18.4%)</b>	<b>(117.6%)</b>	<b>(34.1%)</b>	<b>(23.1%)</b>	<b>42.4%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	2.4	2.8	2.5	0.6	0.6
+ 淨固定資產/營業收入	1.4	2.4	1.6	0.6	0.2
+ 什項資產/營業收入	1.4	2.1	1.4	0.4	0.1
<b>= 資本周轉率</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>
營業利益率	(18.4%)	(117.6%)	(34.1%)	(23.1%)	42.4%
x 資本周轉率	0.2	0.1	0.2	0.7	1.1
x (1 - 有效現金稅率)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>(3.5%)</b>	<b>(16.3%)</b>	<b>(6.2%)</b>	<b>(15.2%)</b>	<b>37.2%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，遇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。