



川湖

(2059.TW/2059 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 April 13 (NT\$)	414.5
12 個月目標價 (NT\$)	495.0
前次目標價 (NT\$)	535
調降 (%)	7.5
上漲空間 (%)	19.4

焦點內容

3 月營收 4.61 億元 (月增 53%，但年減 30%)，1Q23 營收季減 42%、年減 33% 至 11.6 億元。因庫存修正，管理層預期 1Q23 營收為全年谷底，2H23 將強勢反彈。目標價從 535 元調降至 495 元 (基於 15 倍 2H23-1H24F EPS 預估，係反映獲利調整與競爭)；因 2H23-2024 成長動能加速，維持「增加持股」評等。

交易資料表

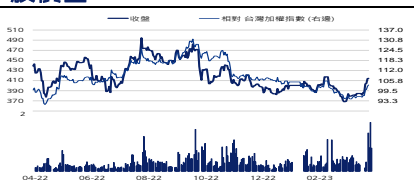
市值：(NT\$/US\$mn)	39.50 / 1,289
流通在外股數 (百萬股)：	95.30
外資持有股數 (百萬股)：	15.57
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.29
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	368.5 -494.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3.5	0.9	-5.6
相對表現 (%)	-3.1	-22.5	3.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	4.55A	4.04A	6.62A	6.54A
2022	9.55A	10.48A	15.56A	6.97A
2023	4.14F	5.51F	7.63F	9.46F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com
重要免責聲明，詳見最終頁

2023 年營收成長不易但獲利率穩定

重要訊息

3 月營收 4.61 億元 (月增 53%，但年減 30%)，1Q23 營收季減 42%、年減 33% 至 11.6 億元。因庫存修正，管理層預期 1Q23 營收為全年谷底，2H23 將強勢反彈。

評論及分析

客戶庫存修正使 1H23 營收平淡。3 月營收月增 53%，但因客戶庫存修正，1Q23 營收年減 33%、季減 42%，低於我們預估與市場共識。伺服器導軌與廚具市場仍在進行庫存調整，雖預期 2Q23 營收將兩位數季增，但仍年減。我們因此下修 1H23 營收至年減 30%，儘管 2Q23 營收預估將季增 20%。然而，我們預估 1H23 毛利率將維持在 55-57% 之高水位，但營收年減將使營利率年衰退。1Q23 匯損約 7,000-8,000 萬元，營收及獲利將為 2023 年全年谷底。

2H23 營收將反彈，但 2023 年營收成長不易。川湖伺服器導軌客戶包含企業及 CSP 業者。企業客戶佔 2022 年伺服器導軌營收近 50%，因企業擴張減緩，2023 年此營收應不易成長。而 CSP 業者除面臨新 CPU 平台 Eagle Stream 與 Genoa 供應問題外，1H23 亦調整資本支出。此外，1H23 庫存持續調整與利率上揚亦使廚櫃市場需求疲弱。我們預期最快 2H23 底營收才會恢復年增，因此下修 2023 年營收預估 16% 至年減 16%。然而，考量新機種上市且公司在高階機種市場地位穩固，將抵銷營收衰退對毛利率之影響，因此預期 2023 年毛利率年持平，而營利率則將年減。反映 1H23 營收及獲利疲弱，我們下修 2023 年 EPS 至 26.77 元 (年減 37%)，並預估 2024 年 EPS 為 33.53 元 (年增 25%)。我們認為川湖將維持其在伺服器和廚具滑軌的競爭力，不過同業加入市場爭取伺服器 CSP 客戶訂單，恐將影響其評價。然而，我們認為川湖毛利率表現優異，反映其仍保有產品設計與專利優勢，而伺服器市場需求成長仍將使川湖 2024 年營收恢復成長。

投資建議

反映獲利調整與競爭，目標價從 535 元調降至 495 元 (基於 15 倍 2H23-1H24F EPS 預估)；因 2H23-2024 成長動能加速，維持「增加持股」評等。

投資風險

廚具滑軌營收復甦疲弱、缺工、新台幣強勢。

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)	4,801	6,342	7,799	6,577	8,073
營業毛利 (NT\$百萬)	2,515	3,355	4,466	3,761	4,664
營業利益 (NT\$百萬)	1,962	2,720	3,753	3,113	3,922
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,165	2,073	4,056	2,551	3,195
每股盈餘 (NT\$)	12.22	21.75	42.56	26.77	33.53
每股現金股利 (NT\$)	6.12	10.88	20.00	13.79	17.27
每股盈餘成長率 (%)	(25.3)	78.0	95.7	(37.1)	25.2
本益比 (x)	33.9	19.1	9.7	15.5	12.4
股價淨值比 (x)	3.6	3.1	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	14.2	10.9	7.2	8.1	6.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.5	2.6	4.8	3.3	4.2
股東權益報酬率 (%)	10.7	17.5	28.7	15.6	17.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q23 & 2Q23 預估修正與市場共識比較

百萬元	1Q23F							2Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	1,161	1,590	(27.0)	(41.6)	(32.6)	1,562	(25.6)	1,394	1,781	(21.8)	20.0	(28.0)	1,767	(21.1)
毛利	650	899	(27.6)	(44.6)	(30.0)	876	(25.8)	787	1,015	(22.5)	21.1	(30.1)	1,002	(21.5)
營業利益	517	740	(30.1)	(48.4)	(32.8)	715	(27.7)	634	841	(24.6)	22.7	(32.9)	828	(23.4)
稅前淨利	494	787	(37.2)	(32.4)	(56.6)	749	(34.0)	701	889	(21.1)	42.0	(47.8)	860	(18.5)
稅後淨利	395	630	(37.2)	(40.6)	(56.6)	632	(37.5)	526	666	(21.1)	33.1	(47.4)	648	(18.8)
每股盈餘 (元)	4.14	6.60	(37.2)	(40.6)	(56.6)	6.63	(37.5)	5.51	6.99	(21.1)	33.1	(47.4)	6.79	(18.8)
毛利率 (%)	56.0	56.5	(0.5)ppts	(3.0)ppts	2.1 ppts	56.1	(0.1)ppts	56.5	57.0	(0.5)ppts	0.5 ppts	(1.7)ppts	56.7	(0.2)ppts
營業利益率 (%)	44.5	46.5	(2.0)ppts	(5.9)ppts	(0.1)ppts	45.8	(1.3)ppts	45.5	47.2	(1.7)ppts	1.0 ppts	(3.3)ppts	46.9	(1.4)ppts
淨利率 (%)	34.0	39.6	(5.6)ppts	0.6 ppts	(18.8)ppts	40.5	(6.4)ppts	37.7	37.4	0.3 ppts	3.7 ppts	(13.8)ppts	36.6	1.1 ppts

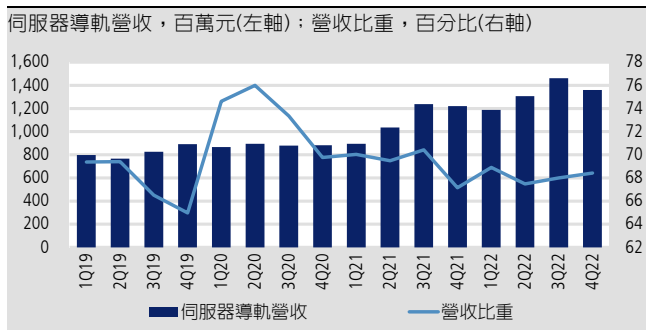
資料來源：凱基、Bloomberg 共識

圖 2：2023-24 年財測修正與市場共識

百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	6,577	7,786	(15.5)	(15.7)	7,712	(14.7)	8,073	8,969	(10.0)	22.7	8,631	(6.5)
毛利	3,761	4,497	(16.4)	(15.8)	4,442	(15.3)	4,664	5,182	(10.0)	24.0	4,980	(6.3)
營業利益	3,113	3,762	(17.2)	(17.0)	3,701	(15.9)	3,922	4,341	(9.6)	26.0	4,185	(6.3)
稅前獲利	3,313	3,953	(16.2)	(34.7)	3,834	(13.6)	4,150	4,556	(8.9)	25.2	4,320	(3.9)
稅後淨利	2,551	3,044	(16.2)	(37.1)	2,980	(14.4)	3,195	3,508	(8.9)	25.2	3,393	(5.8)
每股盈餘 (元)	26.77	31.94	(16.2)	(37.1)	31.27	(14.4)	33.53	36.81	(8.9)	25.2	35.60	(5.8)
毛利率 (%)	57.2	57.8	(0.6)ppts	(0.1)ppts	57.6	(0.4)ppts	57.8	57.8	(0.0)ppts	0.6 ppts	57.7	0.1 ppts
營業率 (%)	47.3	48.3	(1.0)ppts	(0.8)ppts	48.0	(0.7)ppts	48.6	48.4	0.2 ppts	1.2 ppts	48.5	0.1 ppts
淨利率 (%)	38.8	39.1	(0.3)ppts	(13.2)ppts	38.6	0.2 ppts	39.6	39.1	0.5 ppts	0.8 ppts	39.3	0.3 ppts

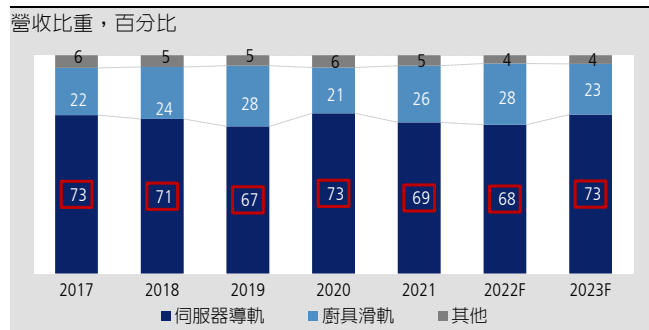
資料來源：凱基、Bloomberg 共識

圖 3：4Q22 伺服器導軌營收維持穩定



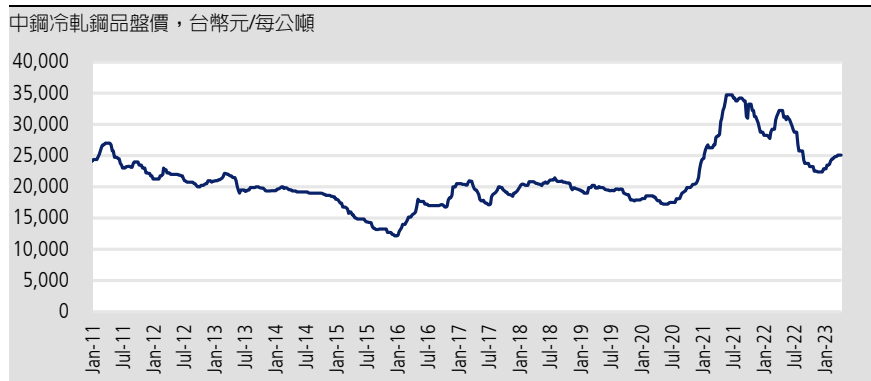
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2023 年伺服器導軌營收比重將隨市占率提升而增加



資料來源：公司資料；凱基預估

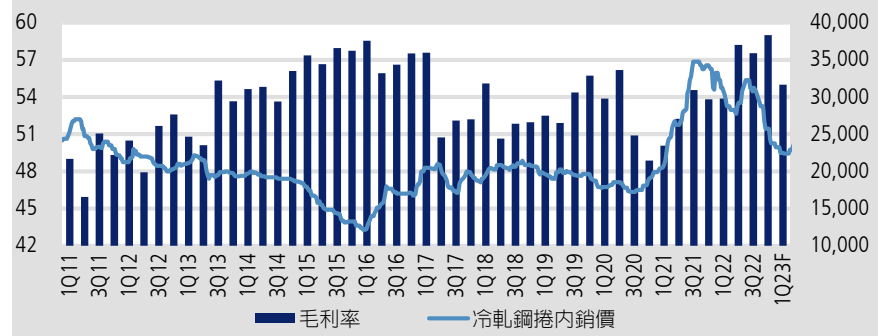
圖 5：3Q20-2021 年鋼價持續上揚，目前價格仍在相對高位



資料來源：TEJ、凱基

圖 6：2H22 毛利率受惠於鋼價下跌

川湖毛利率，百分比(左軸)；中鋼冷軋鋼品內銷價，元/每公噸(右軸)



資料來源：TEJ、凱基預估

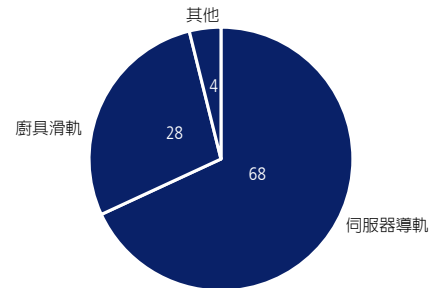
圖 7: 公司概況

川湖成立於 1986 年，原為傳統家具與辦公室設備的滑軌與絞鏈廠商，在 2001 年，公司投入高度客製化的伺服器導軌組件市場。至 2005 年 Q3，川湖已經成功取得多數伺服器大廠的認證。川湖專注於利基市場，過去幾年毛利率均維持在 48% 以上。2007 年公司成功完成業務模式轉型，由透過伺服器代工業者間接供貨轉而直接服務伺服器品牌客戶，並於 2008 年下半年切入中高階櫥櫃導軌市場。

資料來源：凱基

圖 8: 伺服器導軌與廚具滑軌為營收成長主力

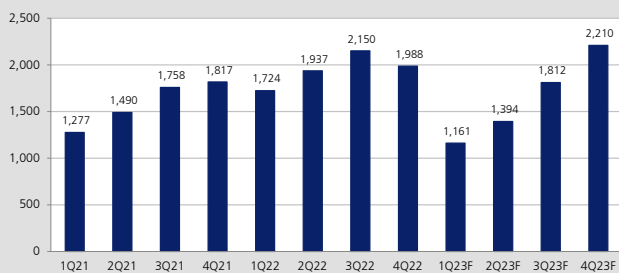
2022 年營收比重，百分比



資料來源：公司資料, 凱基

圖 9: 季營業收入

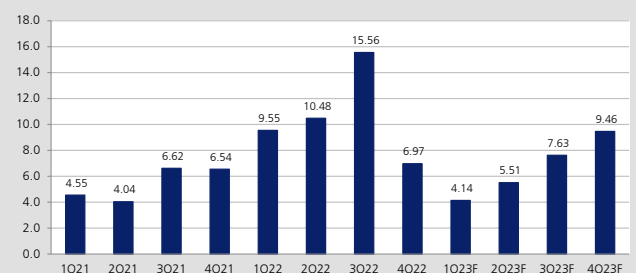
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10: 每股盈利

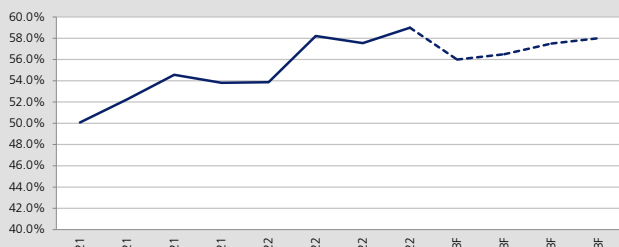
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11: 毛利率

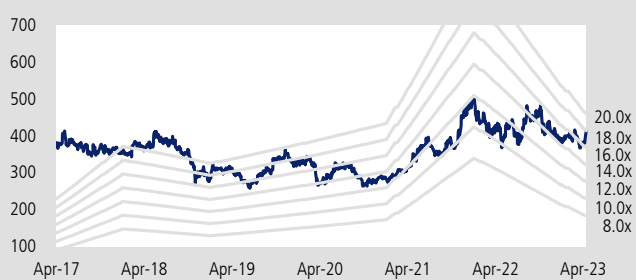
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 未來一年預估本益比區間

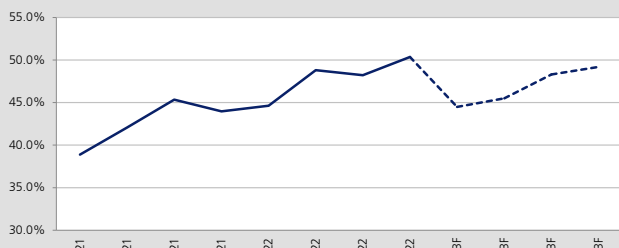
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 13: 營業利潤率

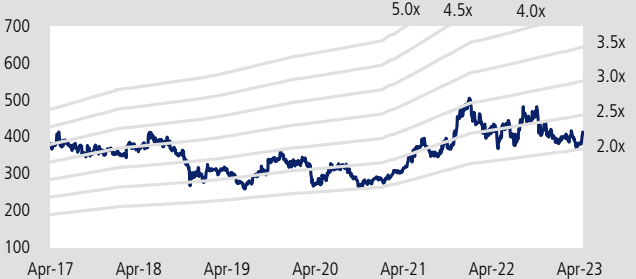
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 14: 未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；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	1,724	1,937	2,150	1,988	1,161	1,394	1,812	2,210	7,799	6,577	8,073
營業成本	(795)	(809)	(913)	(815)	(511)	(606)	(770)	(928)	(3,333)	(2,815)	(3,409)
營業毛利	928	1,127	1,237	1,173	650	787	1,042	1,282	4,466	3,761	4,664
營業費用	(159)	(182)	(201)	(172)	(134)	(153)	(167)	(194)	(713)	(648)	(742)
營業利益	769	945	1,037	1,001	517	634	875	1,087	3,753	3,113	3,922
折舊	(55)	(55)	(56)	(57)	(78)	(78)	(78)	(78)	(223)	(314)	(366)
攤提	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)	(1)	(1)
EBITDA	825	1,000	1,093	1,059	595	713	954	1,166	3,977	3,428	4,288
利息收入	6	18	47	97	63	63	63	63	169	251	249
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	365	382	779	-	50	50	50	50	1,526	200	200
總營業外收入	372	401	826	97	113	113	113	113	1,695	451	449
利息費用	(3)	(3)	(2)	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)	(10)	(22)	(22)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	(364)	(130)	(40)	(40)	(19)	(364)	(229)	(200)
總營業外費用	(3)	(3)	(2)	(367)	(135)	(45)	(45)	(24)	(374)	(251)	(222)
稅前純益	1,138	1,343	1,860	731	494	701	942	1,176	5,073	3,313	4,150
所得稅費用[利益]	(229)	(344)	(378)	(66)	(99)	(175)	(215)	(273)	(1,017)	(762)	(954)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	910	999	1,482	665	395	526	727	903	4,056	2,551	3,195
非常項目	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	910	999	1,482	665	395	526	727	903	4,056	2,551	3,195
每股盈餘 (NT\$)	9.55	10.48	15.56	6.97	4.14	5.51	7.63	9.46	42.56	26.77	33.53
獲利率 (%)											
營業毛利率	53.9	58.2	57.5	59.0	56.0	56.5	57.5	58.0	57.3	57.2	57.8
營業利益率	44.6	48.8	48.2	50.4	44.5	45.5	48.3	49.2	48.1	47.3	48.6
EBITDA Margin	47.8	51.7	50.8	53.3	51.3	51.1	52.6	52.8	51.0	52.1	53.1
稅前純益率	66.0	69.4	86.5	36.8	42.5	50.3	52.0	53.2	65.1	50.4	51.4
稅後純益率	52.8	51.6	68.9	33.4	34.0	37.7	40.2	40.8	52.0	38.8	39.6
季成長率 (%)											
營業收入	(5.1)	12.4	11.0	(7.5)	(41.6)	20.0	30.0	22.0			
營業毛利	(5.0)	21.4	9.8	(5.2)	(44.6)	21.1	32.3	23.1			
營業收益增長	(3.7)	22.9	9.7	(3.4)	(48.4)	22.7	38.0	24.3			
EBITDA	(3.4)	21.3	9.3	(3.1)	(43.8)	19.7	33.8	22.3			
稅前純益	46.5	18.0	38.5	(60.7)	(32.4)	42.0	34.4	24.8			
稅後純益	45.9	9.8	48.4	(55.1)	(40.6)	33.1	38.3	24.1			
年成長率 (%)											
營業收入	35.0	30.0	22.3	9.4	(32.6)	(28.0)	(15.8)	11.2	23.0	(15.7)	22.7
營業毛利	45.2	44.8	29.0	20.0	(30.0)	(30.1)	(15.8)	9.3	33.1	(15.8)	24.0
營業收益	55.0	50.8	30.0	25.3	(32.8)	(32.9)	(15.6)	8.6	38.0	(17.0)	26.0
EBITDA	50.2	47.1	28.5	24.0	(27.8)	(28.8)	(12.8)	10.1	35.5	(13.8)	25.1
稅前純益	110.2	192.7	127.3	(5.9)	(56.6)	(47.8)	(49.3)	60.8	95.4	(34.7)	25.2
稅後純益	110.0	159.6	135.0	6.6	(56.6)	(47.4)	(50.9)	35.8	95.7	(37.1)	25.2

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
資產總額	13,375	15,433	19,236	20,194	22,489
流動資產	10,644	12,151	15,520	16,141	18,152
現金及短期投資	9,050	9,421	12,698	13,872	15,397
存貨	464	926	920	656	792
應收帳款及票據	1,079	1,733	1,825	1,532	1,875
其他流動資產	51	72	77	82	88
非流動資產	2,731	3,281	3,716	4,053	4,337
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	1,895	2,446	2,955	3,292	3,576
什項資產	836	836	761	761	761
負債總額	2,254	2,830	3,598	3,086	3,578
流動負債	1,332	1,680	1,973	1,713	2,041
應付帳款及票據	432	567	429	463	559
短期借款	-	-	-	298	199
什項負債	899	1,113	1,544	952	1,284
長期負債	923	1,150	1,625	1,373	1,536
長期借款	199	452	895	596	696
其他負債及準備	84	92	125	172	236
股東權益總額	11,121	12,603	15,638	17,108	18,911
普通股	953	953	953	953	953
保留盈餘	8,053	9,418	12,241	13,478	15,028
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
年成長率					
營業收入	(1.4%)	32.1%	23.0%	(15.7%)	22.7%
營業收益增長	(2.7%)	38.6%	38.0%	(17.0%)	26.0%
EBITDA	(1.5%)	36.0%	35.5%	(13.8%)	25.1%
稅後純益	(25.3%)	78.0%	95.7%	(37.1%)	25.2%
每股盈餘成長率	(25.3%)	78.0%	95.7%	(37.1%)	25.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	52.4%	52.9%	57.3%	57.2%	57.8%
營業利益率	40.9%	42.9%	48.1%	47.3%	48.6%
EBITDA Margin	44.9%	46.3%	51.0%	52.1%	53.1%
稅後純益率	24.3%	32.7%	52.0%	38.8%	39.6%
平均資產報酬率	8.9%	14.4%	23.4%	12.9%	15.0%
股東權益報酬率	10.7%	17.5%	28.7%	15.6%	17.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	1.8%	3.6%	5.7%	5.2%	4.7%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	136.7	266.1	501.3	151.9	193.6
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	140.1	155.0	388.4	157.2	147.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	140.1	155.0	388.4	10.8	14.4
流動比率 (x)	8.0	7.2	7.9	9.4	8.9
速動比率 (x)	7.6	6.7	7.4	9.0	8.5
淨負債 (NT\$百萬)	(8,851)	(7,474)	(10,698)	(11,871)	(13,397)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	12.22	21.75	42.56	26.77	33.53
每股現金盈餘 (NT\$)	16.72	15.93	41.32	36.21	33.29
每股淨值 (NT\$)	116.70	132.25	164.10	179.52	198.45
調整後每股淨值 (NT\$)	116.70	132.25	164.07	179.49	198.42
每股營收 (NT\$)	50.38	66.55	81.82	69.00	84.70
EBITDA/Share (NT\$)	22.64	30.79	41.73	35.96	44.99
每股現金股利 (NT\$)	6.12	10.88	20.00	13.79	17.27
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.37	0.44	0.45	0.33	0.38
應收帳款周轉天數	82.2	99.7	85.4	85.0	85.0
存貨周轉天數	74.3	113.1	100.7	85.0	85.0
應付帳款周轉天數	69.2	69.2	46.9	60.0	60.0
現金轉換周轉天數	87.4	143.6	139.2	110.0	110.0

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
營業收入	4,801	6,342	7,799	6,577	8,073
營業成本	(2,287)	(2,987)	(3,333)	(2,815)	(3,409)
營業毛利	2,515	3,355	4,466	3,761	4,664
營業費用	(553)	(635)	(713)	(648)	(742)
營業利益	1,962	2,720	3,753	3,113	3,922
總營業外收入	73	107	1,695	451	449
利息收入	73	20	169	251	249
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	86	1,526	200	200
總營業外費用	(493)	(230)	(374)	(251)	(222)
利息費用	(11)	(10)	(10)	(22)	(22)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(481)	(221)	(364)	(229)	(200)
稅前純益	1,542	2,596	5,073	3,313	4,150
所得稅費用[利益]	(378)	(523)	(1,017)	(762)	(954)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	1,165	2,073	4,056	2,551	3,195
EBITDA	2,158	2,934	3,977	3,428	4,288
每股盈餘 (NT\$)	12.22	21.75	42.56	26.77	33.53

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	1,593	1,518	3,938	3,452	3,173
本期純益	1,165	2,073	4,056	2,551	3,195
折舊及攤提	196	214	224	314	366
本期運用資金變動	39	(997)	(209)	586	(389)
其他營業資產及負債變動	193	228	(133)	(0)	-
投資活動之現金流量	(370)	(2,261)	(436)	(651)	(651)
投資用短期投資出售[新購]	-	(1,495)	389	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(369)	(768)	(824)	(650)	(650)
其他資產變動	(1)	1	(1)	(1)	(1)
自由現金流	1,346	620	2,190	2,647	2,347
融資活動之現金流量	(591)	(359)	(624)	(1,628)	(996)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	204	257	448	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(762)	(583)	(1,037)	(1,906)	(1,314)
其他融資現金流	(32)	(33)	(35)	278	318
匯率影響數	(372)	(22)	788		
本期產生現金流量	261	(1,124)	3,666	1,173	1,526

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	11.5%	10.0%	9.1%	9.9%	9.2%
- 銷管費用/營業收入	40.9%	42.9%	48.1%	47.3%	48.6%
= 營業利益率					
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.2	1.8	2.0	1.5	1.8
營業利益率	40.9%	42.9%	48.1%	47.3%	48.6%
x 資本周轉率	2.2	1.8	2.0	1.5	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	75.5%	79.8%	80.0%	77.0%	77.0%
= 稅後 ROIC	67.6%	61.0%	76.7%	56.4%	65.7%

資料來源：公司資料，凱基

川湖 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-02-24	增加持股	535	418
2022-11-04	增加持股	588	438
2022-08-06	增加持股	650	453
2022-05-06	增加持股	560	405
2022-02-25	增加持股	560	428
2021-11-05	增加持股	530	425
2021-08-06	增加持股	434	363
2021-05-08	增加持股	440	354
2021-02-26	持有	350	321
2020-11-06	持有	318	295

資料來源：TEJ，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 未評等 (R)	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。
*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，邇後若有變更時，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。