



台光電

(2383.TW/2383 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 April 26 (NT\$)	153.5
12 個月目標價 (NT\$)	185.0
前次目標價 (NT\$)	210.0
調降 (%)	11.9
上漲空間 (%)	20.5

焦點內容

1Q23 獲利低預期，2Q23 營收季回升 10%，網通能見度高。我們下調 2023 年獲利 15%，但我們看好公司在新一代 Eagle stream 市佔率大幅躍升至 35% 以上、與 100G 與 400G 交換機的高市佔率，維持「增加持股」的評等，調整目標價至 185 元。

交易資料表

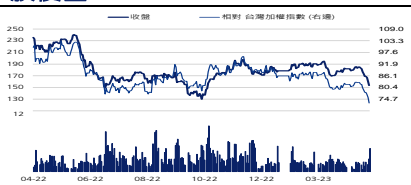
市值：(NT\$bn/US\$mn)	51.10 / 1,666
流通在外股數 (百萬股)：	332.9
外資持有股數 (百萬股)：	130.4
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.39
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	130.0 -240.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-14	18.1	-34.8
相對表現 (%)	-17	-2.7	-27.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	2.89A	3.75A	5.38A	4.47A
2022	3.98A	3.25A	3.93A	4.08A
2023	1.44F	2.26F	3.44F	4.06F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

林祐熙
886.2.2181.8725
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

1Q23 落底，2Q23 營運回升

重要訊息

公司公布 1Q23 季報，營收 73.6 億，季減 17%、年減 26%，每股盈餘 1.44 元，低於市場共識 2.39 元達 40%。

評論及分析

1Q23 獲利低預期。摘要如下：(1)組合與上季相當，手持裝置、網通、車用分別占比 40-45%、35-40%、15-20%。(2)除產品組合(美系手機下降)、稼動率下降至 75-80%外，災損運費影響 1.1ppts，使毛利率 21.4%低於我們預估 23.2%、共識 23.0%。(3)稅率 34.2%較高(未分配盈餘課稅 1.05 億)，還原稅率為 19.8%。(4)庫存 37 億元較上季持續下降 4 億元。

2Q23 營收季回升 10%，網通能見度高。我們預期網通季回升幅度將優於手持裝置，而車用最低。其中交換機優於伺服器，而伺服器中仍以 Whitley 為主，Eagle stream 目前量能不大，並預期毛利率可持平至季增 2.5 個百分點區間。

2H23 新一代伺服器放量，AI 伺服器亦需求漸增。除了 AI 伺服器的基板需求增加外，並接採用更高規格 ultra low loss 的 EM890 系列的高階產品，有助於未來 ASP 提升。此外公司 2023 年資本支出預期維持 30 億元，目前月產能扣除火災 10 萬張後為 375 萬張，其中昆山將在 1Q23 與 3Q23 新增 30、45 萬張將往後順延一季。

投資建議

我們下調 2023 年獲利 15%，但我們看好公司在新一代 Eagle stream 市佔率大幅躍升至 35% 以上、與 100G 與 400G 交換機的高市佔率、HDI 滲透率在各電子領域持續攀升，維持「增加持股」的評等，調整目標價至 185 元，相當於 2023-24 年平均每股盈餘 14 倍本益比。

投資風險

客戶需求不如預期；競爭對手進度超前。

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)	27,201	38,500	38,673	34,190	38,372
營業毛利 (NT\$百萬)	7,040	10,069	9,710	8,181	9,800
營業利益 (NT\$百萬)	4,683	6,923	6,225	4,805	6,386
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,689	5,493	5,073	3,727	5,087
每股盈餘 (NT\$)	11.33	16.50	15.24	11.20	15.28
每股現金股利 (NT\$)	7.00	10.00	8.50	6.50	9.00
每股盈餘成長率 (%)	11.8	45.6	(7.7)	(26.5)	36.5
本益比 (x)	13.5	9.3	10.1	13.7	10.0
股價淨值比 (x)	3.1	2.6	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	8.7	6.3	7.2	9.1	6.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	0.9	Net cash
殖利率 (%)	4.6	6.5	5.5	4.2	5.9
股東權益報酬率 (%)	24.4	30.1	24.3	16.6	21.0

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 1Q23 財報及 2Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q23F					2Q23F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	7,359	7,594	(3.1)	7,493	(1.8)	8,076	8,141	(0.8)	8,528	(5.3)
毛利	1,572	1,758	(10.6)	1,722	(8.7)	1,818	1,961	(7.3)	2,083	(12.7)
營業利益	770	993	(22.5)	976	(21.1)	993	1,187	(16.4)	1,235	(19.6)
稅後淨利	479	797	(39.9)	797	(39.8)	752	898	(16.2)	1,004	(25.1)
每股盈餘(元)	1.44	2.39	(39.9)	2.32	(38.1)	2.26	2.70	(16.2)	2.91	(22.3)
毛利率 (%)	21.4	23.2	(1.8)ppts	23.0	(1.6)ppts	22.5	24.1	(1.6)ppts	24.4	(1.9)ppts
營利率 (%)	10.5	13.1	(2.6)ppts	13.0	(2.6)ppts	12.3	14.6	(2.3)ppts	14.5	(2.2)ppts
淨利率 (%)	6.5	10.5	(4.0)ppts	10.6	(4.1)ppts	9.3	11.0	(1.7)ppts	11.8	(2.5)ppts

資料來源：Bloomberg; 凱基

圖 2: 2022-2024 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F					2024F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	34,190	35,225	(2.9)	36,948	(7.5)	38,372	39,710	(3.4)	42,073	(8.8)
毛利	8,181	8,710	(6.1)	9,291	(11.9)	9,800	10,149	(3.4)	11,003	(10.9)
營業利益	4,805	5,476	(12.3)	6,006	(20.0)	6,386	6,795	(6.0)	7,320	(12.8)
稅後淨利	3,727	4,398	(15.3)	4,728	(21.2)	5,087	5,415	(6.1)	5,790	(12.1)
每股盈餘(元)	11.20	13.21	(15.3)	14.15	(20.9)	15.28	16.27	(6.1)	17.30	(11.7)
毛利率 (%)	23.9	24.7	(0.8)ppts	25.1	(1.2)ppts	25.5	25.6	(0.0)ppts	26.2	(0.6)ppts
營利率 (%)	14.1	15.5	(1.5)ppts	16.3	(2.2)ppts	16.6	17.1	(0.5)ppts	17.4	(0.8)ppts
淨利率 (%)	10.9	12.5	(1.6)ppts	12.8	(1.9)ppts	13.3	13.6	(0.4)ppts	13.8	(0.5)ppts

資料來源：Bloomberg; 凱基

圖 3: 同業比較 — 投資評價

公司	代號	市 值		股 價	EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣		2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
台光電	2383 TT	1,684	153.50		15.24	11.20	15.28	10.1	13.7	10.0	2.32	2.25	2.00	24.3	16.6	21.0	5.5	4.2	5.9
台耀	6274 TT	552	62.30		4.69	6.08	8.47	13.3	10.3	7.4	1.41	1.35	1.19	10.7	20.1	23.4	6.4	6.3	8.8
聯茂	6213 TT	814	68.10		4.94	4.41	6.68	13.8	15.5	10.2	1.23	1.23	1.20	9.0	8.4	12.3	4.4	4.4	6.3
騰輝	6672 TT	194	82.30		6.60	N.A.	N.A.	12.5	N.A.	N.A.	1.90	N.A.	N.A.	15.2	N.A.	N.A.	4.4	N.A.	N.A.
建滔積層板	1888 HK	3,162	7.95		0.61	0.76	1.00	13.0	10.5	8.0	1.65	N.A.	N.A.	11.2	14.4	17.6	4.4	5.2	6.5

資料來源：Bloomberg; 凱基整理

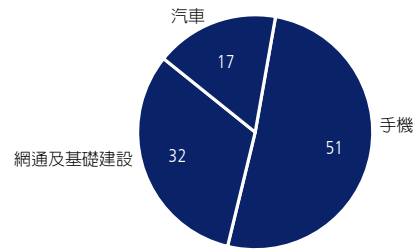
圖 4: 公司概況

台光電子成立於 1992 年，為台灣前四大銅箔基板(CCL)廠商之一，全球最大無鹵素環保基板供應商，主要生產銅箔基板、黏合片(PP)以及多層壓合板(M/L)。台光電 2022 年終端應用營收占比分別為手機 40-45%、網通 35-40%及汽車 15-20%，目前單月產能可達銅箔基板 385 萬張、黏合片 1310 萬米、壓合代工 80 萬平方英尺、散熱基板 4 萬片。

資料來源：凱基

圖 5: 2021 產品比重

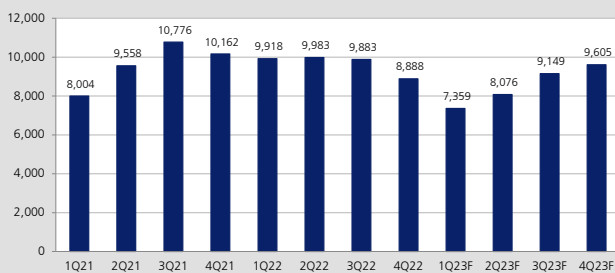
產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營業收入

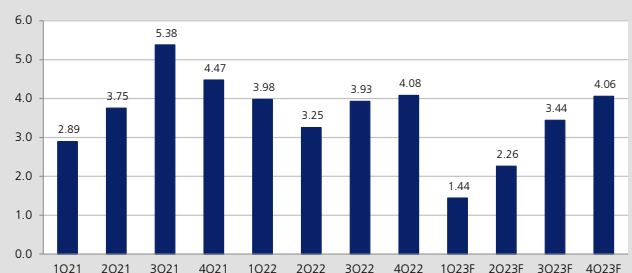
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

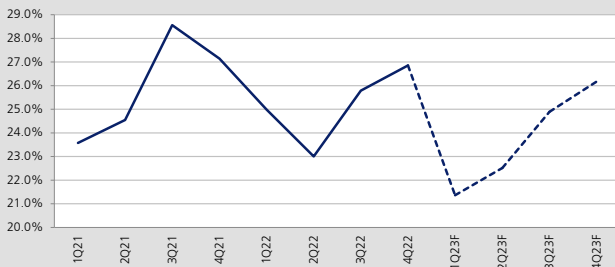
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

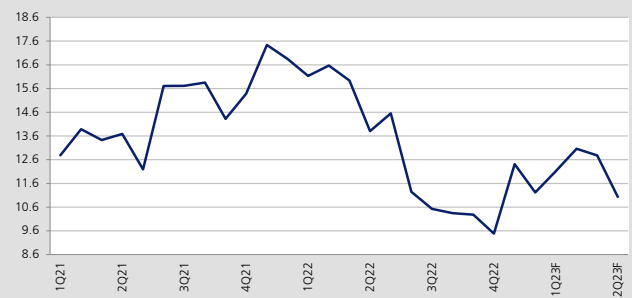
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

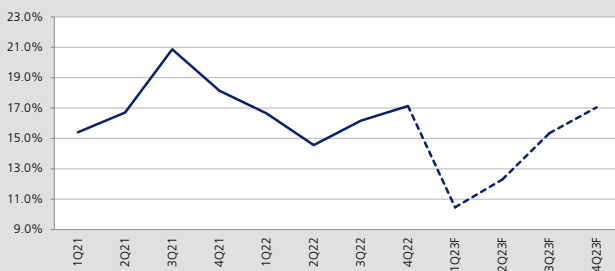
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

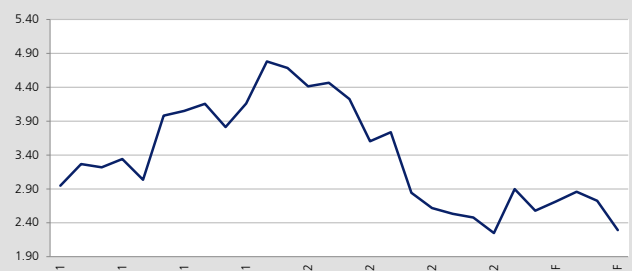
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 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	9,918	9,983	9,883	8,888	7,359	8,076	9,149	9,605	38,673	34,190	38,372
營業成本	(7,441)	(7,686)	(7,334)	(6,501)	(5,787)	(6,258)	(6,872)	(7,092)	(28,962)	(26,009)	(28,573)
營業毛利	2,478	2,297	2,549	2,387	1,572	1,818	2,277	2,513	9,710	8,181	9,800
營業費用	(827)	(843)	(951)	(864)	(802)	(825)	(873)	(876)	(3,485)	(3,376)	(3,414)
營業利益	1,651	1,454	1,598	1,523	770	993	1,404	1,637	6,225	4,805	6,386
折舊	(185)	(174)	(178)	(192)	(206)	(206)	(206)	(206)	(730)	(822)	(873)
攤提	(9)	(9)	(10)	(15)	(2)	(2)	(2)	(2)	(44)	(9)	(9)
EBITDA	1,846	1,638	1,787	1,730	978	1,201	1,612	1,845	7,000	5,636	7,268
利息收入	11	16	20	15	21	20	20	20	62	81	80
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	38	36	78	54	9	45	45	45	207	144	140
總營業外收入	49	52	98	70	30	65	65	65	269	225	220
利息費用	(32)	(41)	(54)	(57)	(72)	(54)	(54)	(54)	(184)	(234)	(216)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(0)	(17)	(12)	15	-	-	-	-	(15)	-	-
總營業外費用	(32)	(58)	(66)	(43)	(72)	(54)	(54)	(54)	(199)	(234)	(216)
稅前純益	1,668	1,448	1,630	1,549	729	1,004	1,415	1,648	6,296	4,796	6,390
所得稅費用[利益]	(343)	(364)	(323)	(190)	(249)	(251)	(269)	(297)	(1,220)	(1,066)	(1,299)
少數股東損益	(2)	(1)	(0)	(0)	-	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(4)
非常項目前稅後純益	1,324	1,083	1,307	1,359	479	752	1,145	1,351	5,073	3,727	5,087
非常項目	(0)	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,324	1,083	1,307	1,359	479	752	1,145	1,351	5,073	3,727	5,087
每股盈餘 (NT\$)	3.98	3.25	3.93	4.08	1.44	2.26	3.44	4.06	15.24	11.20	15.28
獲利率 (%)											
營業毛利率	25.0	23.0	25.8	26.9	21.4	22.5	24.9	26.2	25.1	23.9	25.5
營業利益率	16.6	14.6	16.2	17.1	10.5	12.3	15.3	17.0	16.1	14.1	16.6
EBITDA Margin	18.6	16.4	18.1	19.5	13.3	14.9	17.6	19.2	18.1	16.5	18.9
稅前純益率	16.8	14.5	16.5	17.4	9.9	12.4	15.5	17.2	16.3	14.0	16.7
稅後純益率	13.3	10.8	13.2	15.3	6.5	9.3	12.5	14.1	13.1	10.9	13.3
季成長率 (%)											
營業收入	(2.4)	0.7	(1.0)	(10.1)	(17.2)	9.7	13.3	5.0			
營業毛利	(10.2)	(7.3)	11.0	(6.4)	(34.1)	15.7	25.2	10.4			
營業收益增長	(10.4)	(12.0)	9.9	(4.7)	(49.4)	29.0	41.4	16.6			
EBITDA	(9.1)	(11.3)	9.1	(3.2)	(43.5)	22.9	34.2	14.5			
稅前純益	(8.6)	(13.2)	12.6	(5.0)	(53.0)	37.8	40.9	16.5			
稅後純益	(11.1)	(18.2)	20.7	4.0	(64.7)	56.9	52.3	17.9			
年成長率 (%)											
營業收入	23.9	4.5	(8.3)	(12.5)	(25.8)	(19.1)	(7.4)	8.1	0.4	(11.6)	12.2
營業毛利	31.3	(2.1)	(17.2)	(13.5)	(36.6)	(20.8)	(10.7)	5.3	(3.6)	(15.7)	19.8
營業收益	33.9	(8.9)	(29.0)	(17.4)	(53.4)	(31.7)	(12.1)	7.5	(10.1)	(22.8)	32.9
EBITDA	31.2	(7.7)	(26.5)	(14.8)	(47.0)	(26.7)	(9.8)	6.7	(8.4)	(19.5)	29.0
稅前純益	36.3	(9.4)	(28.0)	(15.1)	(56.3)	(30.6)	(13.2)	6.4	(8.9)	(23.8)	33.2
稅後純益	37.4	(13.3)	(27.0)	(8.8)	(63.8)	(30.5)	(12.4)	(0.6)	(7.7)	(26.5)	36.5

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	27,857	36,565	43,382	42,740	47,025
流動資產	19,569	25,844	26,580	23,755	26,408
現金及短期投資	5,732	6,645	10,444	9,404	10,463
存貨	3,702	5,465	4,236	3,804	4,167
應收帳款及票據	9,934	13,274	11,683	10,329	11,561
其他流動資產	200	459	217	217	217
非流動資產	8,288	10,721	16,803	18,986	20,617
長期投資	26	-	-	-	-
固定資產	6,531	8,469	14,680	16,872	18,512
什項資產	1,731	2,253	2,123	2,114	2,105
負債總額	11,101	16,791	21,308	19,993	21,410
流動負債	9,614	14,485	15,760	15,662	16,573
應付帳款及票據	5,847	8,128	6,513	5,849	6,408
短期借款	1,162	2,917	5,299	6,616	6,210
什項負債	2,605	3,440	3,947	3,197	3,955
長期負債	1,488	2,306	5,548	4,331	4,837
長期借款	564	721	4,218	3,002	3,507
其他負債及準備	923	1,585	1,330	1,330	1,330
股東權益總額	16,756	19,774	22,075	22,747	25,614
普通股股本	3,329	3,329	3,329	3,329	3,329
保留盈餘	9,430	12,298	13,361	15,107	17,455
少數股東權益	17	21	-	3	7
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	9.4%	41.5%	0.4%	(11.6%)	12.2%
營業收益增長	14.8%	47.8%	(10.1%)	(22.8%)	32.9%
EBITDA	15.8%	44.4%	(8.4%)	(19.5%)	29.0%
稅後純益	13.8%	48.9%	(7.7%)	(26.5%)	36.5%
每股盈餘成長率	11.8%	45.6%	(7.7%)	(26.5%)	36.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	25.9%	26.2%	25.1%	23.9%	25.5%
營業利益率	17.2%	18.0%	16.1%	14.1%	16.6%
EBITDA Margin	19.5%	19.8%	18.1%	16.5%	18.9%
稅後純益率	13.6%	14.3%	13.1%	10.9%	13.3%
平均資產報酬率	13.8%	17.1%	12.7%	8.7%	11.3%
股東權益報酬率	24.4%	30.1%	24.3%	16.6%	21.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	10.3%	18.4%	43.1%	42.3%	37.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	0.9%	Net cash
利息保障倍數 (x)	80.8	91.6	35.2	21.5	30.6
利息及短期償保障倍數 (x)	0.8	0.7	0.5	0.4	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	57.9	52.7	40.7	24.3	22.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2.9	1.3	1.4	0.8	0.8
流動比率 (x)	2.0	1.8	1.7	1.5	1.6
速動比率 (x)	1.7	1.4	1.4	1.3	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	(4,006)	(3,003)	(926)	213	(745)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	11.33	16.50	15.24	11.20	15.28
每股現金盈餘 (NT\$)	10.80	12.08	22.52	17.06	14.82
每股淨值 (NT\$)	50.28	59.33	66.31	68.32	76.92
調整後每股淨值 (NT\$)	51.41	59.33	66.31	68.32	76.92
每股營收 (NT\$)	83.54	115.64	116.16	102.70	115.26
EBITDA/Share (NT\$)	16.25	22.95	21.03	16.93	21.83
每股現金股利 (NT\$)	7.00	10.00	8.50	6.50	9.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.02	1.20	0.97	0.79	0.85
應收帳款周轉天數	133.7	125.8	110.3	110.3	110.3
存貨周轉天數	67.2	70.2	53.4	53.4	53.4
應付帳款周轉天數	106.1	104.3	82.1	82.1	82.1
現金轉換周轉天數	94.7	91.7	81.6	81.6	81.6

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
營業收入	27,201	38,500	38,673	34,190	38,372
營業成本	(20,161)	(28,431)	(28,962)	(26,009)	(28,573)
營業毛利	7,040	10,069	9,710	8,181	9,800
營業費用	(2,357)	(3,146)	(3,485)	(3,376)	(3,414)
營業利益	4,683	6,923	6,225	4,805	6,386
總營業外收入	239	119	269	225	220
利息收入	74	52	62	81	80
投資利益淨額	-	24	-	-	-
其他營業外收入	165	42	207	144	140
總營業外費用	(79)	(130)	(199)	(234)	(216)
利息費用	(61)	(76)	(184)	(234)	(216)
投資損失	(11)	(10)	-	-	-
其他營業外費用	(7)	(43)	(15)	-	-
稅前純益	4,844	6,912	6,296	4,796	6,390
所得稅費用[利益]	(1,149)	(1,412)	(1,220)	(1,066)	(1,299)
少數股東損益	(5)	(7)	(3)	(3)	(4)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	3,689	5,493	5,073	3,727	5,087
EBITDA	5,292	7,642	7,000	5,636	7,268
每股盈餘 (NT\$)	11.33	16.50	15.24	11.20	15.28

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	3,517	4,022	7,498	5,680	4,932
本期純益	3,689	5,493	5,073	3,727	5,087
折舊及攤提	609	719	774	831	882
本期運用資金變動	(1,365)	(2,822)	1,206	1,122	(1,036)
其他營業資產及負債變動	584	631	445	-	-
投資活動之現金流量	(1,959)	(2,618)	(6,596)	(3,014)	(2,513)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	(21)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,200)	(2,470)	(6,493)	(3,014)	(2,513)
其他資產變動	(759)	(148)	(82)	-	-
自由現金流	1,607	907	462	2,667	2,411
融資活動之現金流量	(2,113)	(420)	2,687	(3,706)	(1,361)
短期借款變動	(155)	2,180	2,421	-	-
長期借款變動	138	(267)	156	100	100
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,923)	(2,333)	(3,333)	(2,830)	(2,079)
其他融資現金流	(173)	0	3,444	(976)	618
匯率影響數	(64)	(73)	211	(74)	(74)
本期產生現金流量	(619)	910	3,802	(1,113)	985
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	25.9%	26.2%	25.1%	23.9%	25.5%
- 銷管費用/營業收入	8.7%	8.2%	9.0%	9.9%	8.9%
= 營業利益率	17.2%	18.0%	16.1%	14.1%	16.6%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本周轉率	2.0	2.1	1.7	1.4	1.5
營業利益率	17.2%	18.0%	16.1%	14.1%	16.6%
x 資本周轉率	2.0	2.1	1.7	1.4	1.5
x (1 - 有效現金稅率)	76.3%	79.6%	80.6%	77.8%	79.7%
= 稅後 ROIC	26.2%	30.0%	22.3%	15.4%	19.4%

資料來源：公司資料，凱基

台光電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-02-23	增加持股	210.0	185.0
2022-10-28	增加持股	157.0	137.0
2022-07-27	增加持股	200.0	164.0
2022-06-07	增加持股	280.0	232.5
2022-04-27	增加持股	280.0	233.0
2022-02-23	增加持股	320.0	288.0
2021-10-27	增加持股	300.0	227.5
2021-07-28	增加持股	280.0	230.0
2021-06-25	增加持股	260.0	213.5
2021-04-28	增加持股	202.0	178.5

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，週後若有變更時，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。