



華通

(2313.TW/2313 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 May 12 (NT\$)	42.05
12 個月目標價 (NT\$)	48.00
前次目標價 (NT\$)	52.00
調降 (%)	7.7
上漲空間 (%)	14.1

焦點內容

1Q23 獲利低預期，2Q23 營運受客戶庫存調整仍低迷。我們調降 2023-24 獲利 18%、14%，但認為 2024 年將重回獲利增速軌道。我們維持「增加持股」並調整目標價至 48 元。

交易資料表

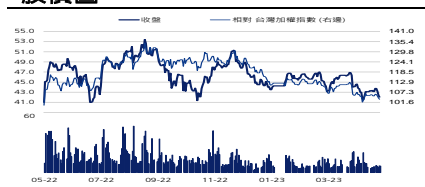
市值：(NT\$bn/US\$mn)	50.12 / 1,633
流通在外股數 (百萬股)：	1,192
外資持有股數 (百萬股)：	266.8
3M 平均成交量 (百萬股)：	6.92
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	41.00 -53.40

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-8	-12.3	2.6
相對表現 (%)	-7.4	-23	3.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.58A	1.21A	2.11A	1.81A
2023	0.30F	0.60F	1.50F	1.88F
2024	0.85F	1.00F	1.64F	1.84F

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

增大軟板與衛星板投資

重要訊息

華通公布 1Q23 財報結果，稅後淨利 3.6 億，每股盈餘 0.3 元，低市場共識 0.59 元及凱基預估 0.66 元。

評論及分析

1Q23 獲利低預期。因 HDI、軟板稼動率將由上季滿載下滑至 60-65%，SMT 則下滑至 50-55%，而傳統板則下降至 70-75%，加上季度降價壓力使毛利率及營利率分別季減 6.6、8.3 個百分點達 14.3%、6.2%，低於共識預估 16.7%、8.9%，加上業外損失 1.8 億元及較高稅率 45%，使獲利低預期。而 PC、軟硬板加上 SMT、衛星、手機分別季減 49%、38%、35%、14%，達營收佔比 23%、38%、9%、24%。

2Q23 營運受客戶庫存調整仍低迷。受美系客戶在手機及筆電庫存調整影響，預期 HDI 稼動率微幅下滑至 55-60%，傳統板則上揚至 70-75%，但價格壓力加大，我們下修 2Q23 營收預估 3%達 139 億元，約季增 3%，獲利下修 28%，達每股盈餘 0.60 元。

HDI 營運挑戰大，但軟板與衛星板產能擴增持續。(1)我們預期 2023 年全球 iPhone、Macbook、iPad 出貨量分別年減 4.5%、5%、16%，並下修公司 2023 全年營收預估 1%達 706 億，約年減 8%，其中包含 2023 年衛星營收下修至 55 億元(約年增 3%)達佔比 8%。(2) 公司同時宣布投資 11 億 640 萬泰銖以內於泰國設廠(主要供應衛星產能)，並預期 2023 資本支出下調至 45-50 億元，主要為擴充 MSAP 製程 HDI、軟板與 SMT 產能(調整成年增 10%)。

投資建議

1H23 仍處於美系客戶 PC 及手機庫存調整，我們調降 2023-24 獲利 18%、14%，但認為 2024 年將重回獲利增速軌道。我們維持「增加持股」並調整目標價至 48 元，相當於 2023-24 年預估平均每股盈餘的 10 倍本益比。

投資風險

客戶產品需求不如預期，高階 HDI 滲透率不如預期。

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)	60,517	63,054	76,419	70,553	76,694
營業毛利 (NT\$百萬)	11,003	11,408	15,449	11,715	13,522
營業利益 (NT\$百萬)	6,638	6,815	10,122	6,704	8,230
稅後淨利 (NT\$百萬)	4,665	5,140	8,001	5,109	6,360
每股盈餘 (NT\$)	3.91	4.31	6.71	4.29	5.34
每股現金股利 (NT\$)	1.50	1.80	2.70	1.70	2.10
每股盈餘成長率 (%)	22.0	10.2	55.7	(36.1)	24.5
本益比 (x)	10.7	9.8	6.3	9.8	7.9
股價淨值比 (x)	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	5.1	4.9	3.5	3.8	2.6
淨負債比率 (%)	15.7	18.6	7.5	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.6	4.3	6.4	4.0	5.0
股東權益報酬率 (%)	17.0	16.7	22.5	12.5	14.0

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	1Q23					2Q23F				
	實際數	凱基預估	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)
營收	13,496	13,823	(2.4)	13,657	(1.2)	13,860	14,353	(3.4)	14,375	(3.6)
毛利	1,933	2,151	(10.2)	2,287	(15.5)	1,927	2,360	(18.4)	2,508	(23.2)
營業利益	838	1,064	(21.3)	1,221	(31.4)	821	1,137	(27.9)	1,369	(40.0)
稅後淨利	358	782	(54.3)	791	(54.8)	718	991	(27.5)	1,089	(34.0)
每股盈餘 (元)	0.30	0.66	(54.3)	0.59	(49.1)	0.60	0.83	(27.5)	0.90	(32.7)
毛利率 (%)	14.3	15.6	(1.2)ppts	16.7	(2.4)ppts	13.9	16.4	(2.5)ppts	17.4	(3.5)ppts
營利率 (%)	6.2	7.7	(1.5)ppts	8.9	(2.7)ppts	5.9	7.9	(2.0)ppts	9.5	(3.6)ppts
淨利率 (%)	2.7	5.7	(3.0)ppts	5.8	(3.1)ppts	5.2	6.9	(1.7)ppts	7.6	(2.4)ppts

資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 2: 2023-24 財務預測暨市場共識比較

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	70,553	71,148	(0.8)	69,636	1.3	76,694	79,143	(3.1)	76,822	(0.2)
毛利	11,715	13,080	(10.4)	13,002	(9.9)	13,522	14,854	(9.0)	14,883	(9.1)
營業利益	6,704	7,960	(15.8)	8,024	(16.5)	8,230	9,561	(13.9)	9,497	(13.3)
稅後淨利	5,109	6,190	(17.5)	6,129	(16.6)	6,360	7,394	(14.0)	7,226	(12.0)
每股盈餘 (元)	4.29	5.19	(17.5)	5.13	(16.4)	5.34	6.20	(14.0)	6.06	(12.0)
毛利率 (%)	16.6	18.4	(1.8)ppts	18.7	(2.1)ppts	17.6	18.8	(1.1)ppts	19.4	(1.7)ppts
營利率 (%)	9.5	11.2	(1.7)ppts	11.5	(2.0)ppts	10.7	12.1	(1.3)ppts	12.4	(1.6)ppts
淨利率 (%)	7.2	8.7	(1.5)ppts	8.8	(1.6)ppts	8.3	9.3	(1.1)ppts	9.4	(1.1)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
華通	2313 TT	1,629	42.05	6.71	4.29	5.34	6.3	9.8	7.9	1.29	1.17	1.04	22.5	12.5	14.0	6.4	4.0	5.0
耀華	2367 TT	383	17.60	0.65	N.A.	N.A.	27.1	N.A.	N.A.	1.10	N.A.	N.A.	4.1	N.A.	N.A.	1.7	N.A.	N.A.
欣興電子	3037 TT	7,926	160.00	20.08	10.30	14.66	8.0	15.5	10.9	2.76	2.57	2.27	40.4	17.4	22.1	5.0	2.8	3.8
健鼎	3044 TT	1,854	108.50	11.80	9.88	12.29	9.2	11.0	8.8	1.35	1.29	1.21	15.4	12.0	14.1	6.9	6.4	6.4
Ibiden	4062 JP	6,407	6,130.00	373.73	298.68	389.51	16.4	20.5	15.7	2.04	1.93	1.74	13.3	9.5	11.7	0.7	0.8	0.9
AT&S	AUS GR	1,194	28.18	2.39	3.39	2.16	11.8	8.3	13.1	1.27	1.01	0.73	12.4	11.0	3.4	1.4	3.7	2.9
TTM	TTMI US	1,234	12.03	0.93	0.92	1.29	12.9	13.1	9.3	0.80	0.84	0.82	6.3	8.5	11.7	N.A.	N.A.	N.A.

資料來源: Bloomberg : 凱基

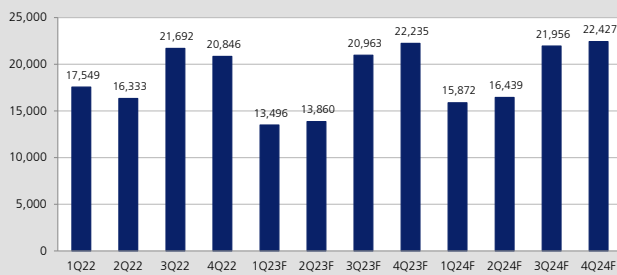
圖 4: 公司概況

華通成立於 1973 年，為全球第一大 HDI 板供應商，2022 年合併營收達 764 億元，2022 產品比重依應用別可分為手機 20%；軟板、軟硬板 & 打件(SMT) 42%；PC(筆電、平板及伺服器) 26%、網通 1%、衛星相關 7%、消費性及其他 3%。公司主要手機客戶包含美系與韓系品牌大廠、大陸手機廠商等，而平板客戶則以美系品牌大廠蘋果、微軟、亞馬遜為主。

資料來源：凱基

圖 6: 季營業收入

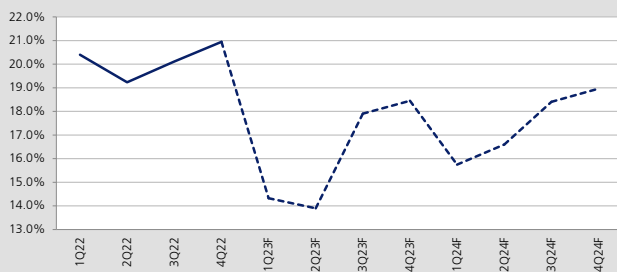
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

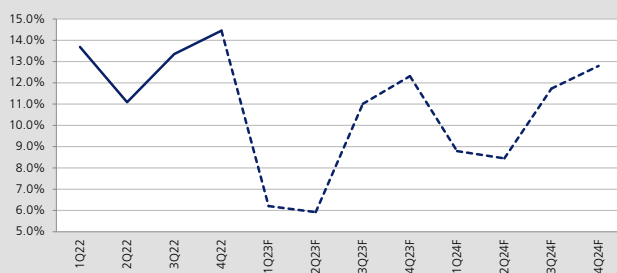
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

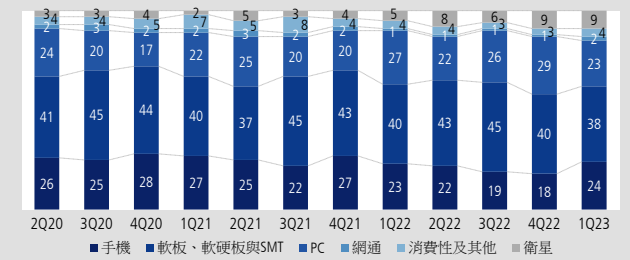
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5: 主要產品為手機與 PC(包含 NB、平板)相關

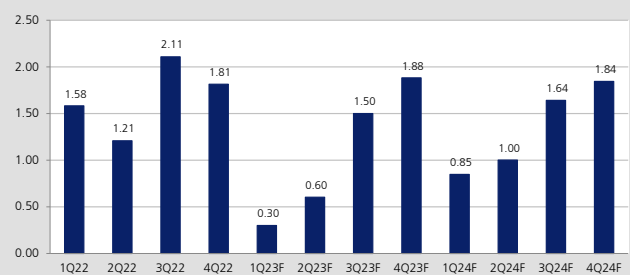
產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 每股盈利

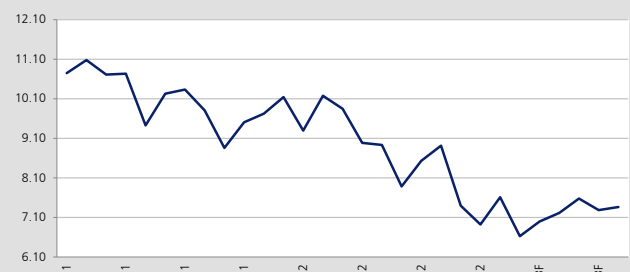
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

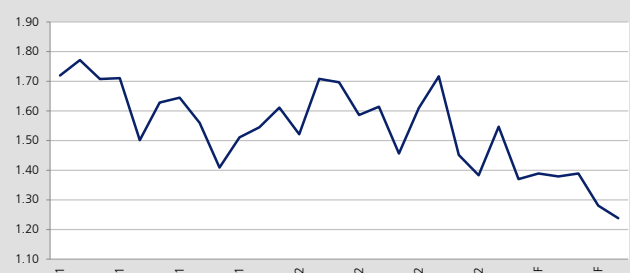
本益比，倍



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-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	13,496	13,860	20,963	22,235	15,872	16,439	21,956	22,427	76,419	70,553	76,694
營業成本	(11,563)	(11,933)	(17,210)	(18,132)	(13,372)	(13,710)	(17,915)	(18,175)	(60,971)	(58,838)	(63,172)
營業毛利	1,933	1,927	3,753	4,103	2,500	2,729	4,041	4,252	15,449	11,715	13,522
營業費用	(1,095)	(1,106)	(1,445)	(1,365)	(1,104)	(1,340)	(1,466)	(1,382)	(5,327)	(5,011)	(5,292)
營業利益	838	821	2,308	2,738	1,396	1,389	2,575	2,870	10,122	6,704	8,230
折舊	(1,272)	(1,272)	(1,272)	(1,272)	(1,322)	(1,322)	(1,322)	(1,322)	(5,083)	(5,088)	(5,287)
攤提	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(54)	(38)	(38)
EBITDA	2,119	2,102	3,590	4,019	2,727	2,720	3,906	4,202	15,258	11,830	13,555
利息收入	121	33	33	17	33	33	33	17	208	203	115
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	56	95	95	95	80	80	80	80	718	341	320
總營業外收入	177	128	128	112	113	113	113	97	927	544	435
利息費用	(153)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(448)	(438)	(380)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(208)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(465)	(262)	(72)
總營業外費用	(361)	(113)	(113)	(113)	(113)	(113)	(113)	(113)	(912)	(700)	(452)
稅前純益	653	835	2,323	2,737	1,395	1,388	2,574	2,854	10,136	6,548	8,212
所得稅費用[利益]	(296)	(117)	(534)	(493)	(384)	(194)	(618)	(657)	(2,135)	(1,439)	(1,853)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	358	718	1,788	2,244	1,011	1,194	1,956	2,198	8,001	5,109	6,360
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	358	718	1,788	2,244	1,011	1,194	1,956	2,198	8,001	5,109	6,360
每股盈餘 (NT\$)	0.30	0.60	1.50	1.88	0.85	1.00	1.64	1.84	6.71	4.29	5.34
獲利率 (%)											
營業毛利率	14.3	13.9	17.9	18.5	15.7	16.6	18.4	19.0	20.2	16.6	17.6
營業利益率	6.2	5.9	11.0	12.3	8.8	8.4	11.7	12.8	13.2	9.5	10.7
EBITDA Margin	15.7	15.2	17.1	18.1	17.2	16.5	17.8	18.7	20.0	16.8	17.7
稅前純益率	4.8	6.0	11.1	12.3	8.8	8.4	11.7	12.7	13.3	9.3	10.7
稅後純益率	2.7	5.2	8.5	10.1	6.4	7.3	8.9	9.8	10.5	7.2	8.3
季成長率 (%)											
營業收入	(35.3)	2.7	51.2	6.1	(28.6)	3.6	33.6	2.1			
營業毛利	(55.7)	(0.3)	94.8	9.3	(39.1)	9.2	48.1	5.2			
營業收益增長	(72.2)	(2.0)	181.3	18.6	(49.0)	(0.5)	85.4	11.5			
EBITDA	(51.4)	(0.8)	70.8	12.0	(32.2)	(0.2)	43.6	7.6			
稅前純益	(74.7)	27.8	178.1	17.8	(49.0)	(0.5)	85.4	10.9			
稅後純益	(83.5)	100.8	149.0	25.5	(54.9)	18.1	63.8	12.3			
年成長率 (%)											
營業收入	(23.1)	(15.1)	(3.4)	6.7	17.6	18.6	4.7	0.9	21.2	(7.7)	8.7
營業毛利	(46.0)	(38.7)	(14.0)	(6.0)	29.3	41.7	7.7	3.6	35.4	(24.2)	15.4
營業收益	(65.1)	(54.7)	(20.3)	(9.1)	66.6	69.3	11.5	4.8	48.5	(33.8)	22.8
EBITDA	(41.8)	(31.6)	(14.2)	(7.8)	28.7	29.4	8.8	4.5	34.5	(22.5)	14.6
稅前純益	(74.9)	(50.1)	(29.1)	5.9	113.5	66.2	10.8	4.3	50.6	(35.4)	25.4
稅後純益	(81.0)	(50.1)	(28.8)	3.8	182.6	66.2	9.4	(2.1)	55.7	(36.1)	24.5

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	66,396	71,993	79,823	85,835	96,919
流動資產	35,525	37,185	42,388	48,715	60,304
現金及短期投資	10,091	9,510	12,002	19,958	29,569
存貨	7,872	9,247	10,027	9,676	10,360
應收帳款及票據	14,242	15,517	16,658	15,379	16,672
其他流動資產	3,320	2,911	3,702	3,702	3,702
非流動資產	30,870	34,808	37,434	37,120	36,616
長期投資	39	37	16	16	16
固定資產	28,888	33,279	35,741	35,465	34,999
什項資產	1,943	1,493	1,678	1,640	1,601
負債總額	37,249	39,626	41,106	42,866	48,742
流動負債	19,146	20,887	22,773	25,976	27,576
應付帳款及票據	10,814	11,553	11,732	11,322	12,122
短期借款	322	807	863	4,629	3,406
什項負債	8,011	8,527	10,178	10,026	12,047
長期負債	18,103	18,740	18,333	16,889	21,166
長期借款	14,231	14,602	13,886	10,219	11,161
其他負債及準備	3,872	4,137	4,447	6,670	10,005
股東權益總額	29,147	32,366	38,717	42,969	48,178
普通股股本	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918
保留盈餘	14,115	16,777	22,091	25,355	29,367
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	7.7%	4.2%	21.2%	(7.7%)	8.7%
營業收益增長	8.0%	2.7%	48.5%	(33.8%)	22.8%
EBITDA	7.0%	5.7%	34.5%	(22.5%)	14.6%
稅後純益	22.0%	10.2%	55.7%	(36.1%)	24.5%
每股盈餘成長率	22.0%	10.2%	55.7%	(36.1%)	24.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	18.2%	18.1%	20.2%	16.6%	17.6%
營業利益率	11.0%	10.8%	13.2%	9.5%	10.7%
EBITDA Margin	17.7%	18.0%	20.0%	16.8%	17.7%
稅後純益率	7.7%	8.2%	10.5%	7.2%	8.3%
平均資產報酬率	7.3%	7.4%	10.5%	6.2%	7.0%
股東權益報酬率	17.0%	16.7%	22.5%	12.5%	14.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	49.9%	47.6%	38.1%	34.6%	30.2%
淨負債比率	15.7%	18.6%	7.5%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	18.7	26.9	23.6	15.9	22.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.9	0.5	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	24.4	34.5	30.5	28.5	31.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	12.8	8.4	10.4	2.5	3.2
流動比率 (x)	1.9	1.8	1.9	1.9	2.2
速動比率 (x)	1.4	1.3	1.4	1.5	1.8
淨負債 (NT\$百萬)	4,588	6,028	2,890	(4,968)	(14,859)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.91	4.31	6.71	4.29	5.34
每股現金盈餘 (NT\$)	7.23	7.53	11.47	10.46	10.09
每股淨值 (NT\$)	24.46	27.16	32.49	36.05	40.42
調整後每股淨值 (NT\$)	24.46	27.16	32.49	36.05	40.42
每股營收 (NT\$)	50.78	52.91	64.12	59.20	64.35
EBITDA/Share (NT\$)	9.00	9.52	12.80	9.93	11.37
每股現金股利 (NT\$)	1.50	1.80	2.70	1.70	2.10
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.95	0.91	1.01	0.85	0.84
應收帳款周轉天數	86.1	89.8	79.6	79.6	79.6
存貨周轉天數	58.2	65.4	60.0	60.0	60.0
應付帳款周轉天數	79.9	81.6	70.2	70.2	70.2
現金轉換周轉天數	64.4	73.5	69.4	69.4	69.4

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	60,517	63,054	76,419	70,553	76,694
營業成本	(49,514)	(51,646)	(60,971)	(58,838)	(63,172)
營業毛利	11,003	11,408	15,449	11,715	13,522
營業費用	(4,365)	(4,593)	(5,327)	(5,011)	(5,292)
營業利益	6,638	6,815	10,122	6,704	8,230
總營業外收入	401	461	927	544	435
利息收入	123	82	208	203	115
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	278	380	718	341	320
總營業外費用	(786)	(545)	(912)	(700)	(452)
利息費用	(353)	(260)	(448)	(438)	(380)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(434)	(285)	(465)	(262)	(72)
稅前純益	6,252	6,731	10,136	6,548	8,212
所得稅費用[利益]	(1,588)	(1,591)	(2,135)	(1,439)	(1,853)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	4,665	5,140	8,001	5,109	6,360
EBITDA	10,731	11,344	15,258	11,830	13,555
每股盈餘 (NT\$)	3.91	4.31	6.71	4.29	5.34

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	8,614	8,976	13,674	12,466	12,026
本期純益	4,665	5,140	8,001	5,109	6,360
折舊及攤提	4,094	4,529	5,136	5,126	5,325
本期運用資金變動	750	(1,911)	(1,742)	2,231	341
其他營業資產及負債變動	(894)	1,218	2,279	0	0
投資活動之現金流量	(6,497)	(8,447)	(7,499)	(4,812)	(4,821)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(6,458)	(8,831)	(7,401)	(4,812)	(4,821)
其他資產變動	(39)	385	(97)	0	(0)
自由現金流	3,298	(1,049)	3,929	7,737	7,180
融資活動之現金流量	(1,330)	(1,089)	(3,557)	302	2,406
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	(214)	856	(659)	98	(280)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,430)	(1,788)	(2,145)	(3,218)	(2,055)
其他融資現金流	315	(158)	(752)	3,422	4,741
匯率影響數	285	(24)	(140)		
本期產生現金流量	1,072	(584)	2,479	7,956	9,611
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	18.2%	18.1%	20.2%	16.6%	17.6%
- 銷管費用/營業收入	7.2%	7.3%	7.0%	7.1%	6.9%
= 營業利益率	11.0%	10.8%	13.2%	9.5%	10.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.6	1.5	1.7	1.6	1.8
營業利益率	11.0%	10.8%	13.2%	9.5%	10.7%
x 資本周轉率	1.6	1.5	1.7	1.6	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	74.6%	76.4%	78.9%	78.0%	77.4%
= 稅後 ROIC	13.2%	12.3%	17.4%	11.8%	14.8%

資料來源：公司資料，凱基

華通 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2023-03-10	增加持股	52.00	45.25
2022-11-11	增加持股	60.00	47.95
2022-08-05	持有	56.00	49.15
2022-06-22	持有	50.00	44.60
2022-05-12	持有	48.00	41.00
2022-03-11	持有	50.00	43.50
2022-01-11	持有	48.00	42.35
2021-11-04	持有	46.00	40.70
2021-10-18	持有	42.00	37.05
2021-08-05	持有	48.00	42.20

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	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，適後若有變更時，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。