

# 上緯投控

(3708.TW/3708 TT)

## 轉型為循環經濟企業尚需時間

### 持有 · 維持

收盤價 May 26 (NT\$)	96.60
12 個月目標價 (NT\$)	100.00
前次目標價 (NT\$)	93.00
調升 (%)	7.5
上漲空間 (%)	3.5

### 焦點內容

上緯正發展可回收熱固環氧樹脂「EzCiclo 易可收」和化學降解液「CleaVER 可立解」為中心的生態體系，目標 3-5 年內填補中國風電樹脂市占流失之空缺。我們認為新業務發展尚需時間，且潛在獲利貢獻仍有待觀察。維持「持有」評等。

### 交易資料表

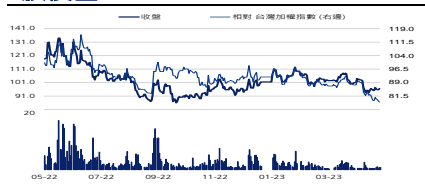
市值：(NT\$bn/US\$m)	9.48 / 308.1
流通在外股數 (百萬股)：	98.14
外資持有股數 (百萬股)：	6.99
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.92
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	86.00 - 134.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-11.8	0.3	-18.5
相對表現 (%)	-18.3	-11.4	-21.9

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0.59A	0.41A	(0.10)A	1.11A
2022	0.63A	1.10A	6.46A	1.19A
2023	0.20A	6.83F	7.82F	0.86F

### 股價圖



資料來源：TEJ

### 凱基投顧

李承泰  
886.2.2181.8729  
terry.lee@kgi.com

梁姿嫻, CFA  
886.2.2181.8728  
jenliang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

### 重要訊息

上緯召開法說會。

### 評論及分析

**重新定位為循環經濟企業。**上緯正打造以可回收熱固環氧樹脂「EzCiclo 易可收」和化學降解液「CleaVER 可立解」為中心的生態體系。碳纖複合材料廢棄物可經由膨潤降解後回收，應用層面廣泛，不僅包括風電樹脂，亦可用於 CCL、汽車、自行車、曲棍球杆等。管理層預估可降低 85% 碳足跡，並表示全球客戶對上述產品表達濃厚興趣，自估 2024 年可開始貢獻營收，並在 3-5 年內填補中國風電樹脂市占流失之空缺。不過，基於業務模式不明，潛在獲利貢獻仍有待觀察。

**競爭激烈導致中國風電樹脂市占流失。**年初迄今營收 22.6 億元，年減 32%；管理層預期 2023 年營收將因 ASP 隨環氧樹脂價格下挫而衰退。公司展望 2023 年環保耐蝕出貨量將成長雙位數，並預估全球風電樹脂需求穩健，然中國風電市場出貨量（風電樹脂和碳纖）將顯著下滑。市場預估中國在歷經平淡的 2022 年後（37.6GW），2023 年風電裝機量將高達 70-80GW，然目前進度低於預期，同時上緯因競爭激烈而面臨風電樹脂市占率流失，1Q23 已由高峰期的 15% 滑落至 6%。考量中國風電樹脂業務毛利率僅 6-10%，我們認為中國風電市占下滑有利於毛利率前景，而 2023 年非中國風電樹脂出貨占比料將達到 28%。我們預估 2023 年營收 77.4 億元，年減 21%，毛利率 19.3%、經常性 EPS 2.64 元。

**退出台灣離岸風場經營。**上緯 4 月完成出售海洋風電 (Formosa 1；128MW) 剩餘 7.5% 股權予 Stonepeak (美)，預定海能風電 (Formosa 2；376MW) 於 3Q23 商轉後將獲更多處分利益。公司參與之台灣離岸風場僅剩持股 5% 的風睿能源（原上緯新能源；未上市），未來亦可能予以處分。我們預估處分利益將貢獻 2023 年 EPS 13.07 元，使合併 EPS 達 15.71 元。

### 投資建議

凱基維持上緯「持有」評等，並將 12 個月目標價調整至 100 元，對應 1.2 倍 2024 年股價淨值比（歷史區間為 0.8-3.2 倍）。凱基認為目前評價合理，但新業務收成尚需時間，預料股價催化劑有限。

### 投資風險

中國總體經濟不振；全球風電需求不如預期。

### 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)	9,868	10,710	9,771	7,738	8,712
營業毛利 (NT\$百萬)	1,743	1,340	1,528	1,494	1,706
營業利益 (NT\$百萬)	784	149	473	498	706
稅後淨利 (NT\$百萬)	626	186	903	1,530	388
每股盈餘 (NT\$)	6.82	2.01	9.48	15.71	3.98
每股現金股利 (NT\$)	3.50	1.50	5.00	8.00	2.00
每股盈餘成長率 (%)	(24.0)	(70.5)	371.7	65.7	(74.6)
本益比 (x)	14.2	48.1	10.2	6.1	24.3
股價淨值比 (x)	1.7	1.7	1.4	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	10.1	28.5	12.9	12.0	9.9
淨負債比率 (%)	Net cash	30.9	10.7	4.7	11.3
殖利率 (%)	3.6	1.6	5.2	8.3	2.1
股東權益報酬率 (%)	12.0	3.5	14.9	21.3	4.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q23 財報與 2Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	1Q23							2Q23F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	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	1,698	2,519	(32.6)	(26.3)	(31.7)	1,624	4.6	1,837	2,964	(38.0)	8.2	(30.0)	2,377	(22.7)
毛利	320	374	(14.4)	(31.7)	6.6	278	15.3	359	466	(23.1)	12.2	(12.6)	390	(7.9)
營業利益	55	137	(60.2)	(74.2)	(16.8)	27	105.9	124	197	(37.1)	126.8	(28.1)	114	9.0
稅後淨利	19	70	(72.9)	(83.2)	(67.3)	13	52.6	666	1,069	(37.7)	3389.1	550.3	595	12.0
每股盈餘 (元)	0.20	0.72	(72.9)	(83.6)	(68.8)	0.14	45.1	6.83	10.98	(37.8)	3389.1	519.4	6.29	8.7
毛利率 (%)	18.8	14.8	4.0 ppts	(1.5) ppts	6.8 ppts	17.1	1.7 ppts	19.5	15.7	3.8 ppts	0.7 ppts	3.9 ppts	16.4	3.1 ppts
營利率 (%)	3.2	5.4	(2.2) ppts	(6.0) ppts	0.6 ppts	1.6	1.6 ppts	6.7	6.6	0.1 ppts	3.5 ppts	0.2 ppts	4.8	2.0 ppts
淨利率 (%)	1.1	2.8	(1.7) ppts	(3.8) ppts	(1.2) ppts	0.8	0.4 ppts	36.2	36.1	0.2 ppts	35.1 ppts	32.3 ppts	25.0	11.2 ppts

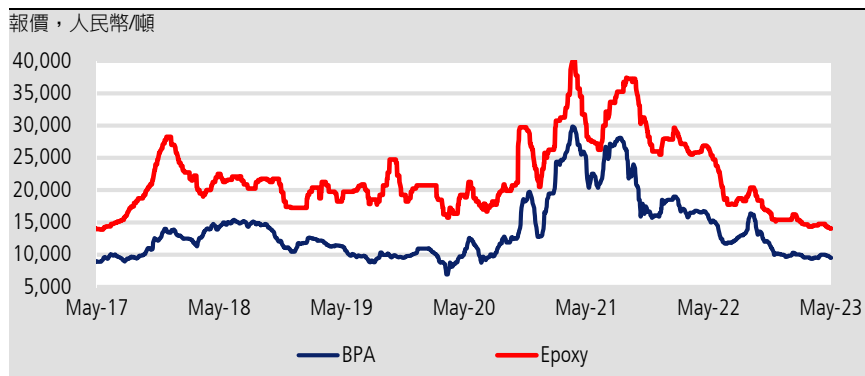
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：2023-24 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2023F						2024F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	
營收	7,738	11,581	(33.2)	(20.8)	10,249	(24.5)	8,712	12.6	11,225	(22.4)	
毛利	1,494	1,794	(16.7)	(2.2)	1,574	(5.1)	1,706	14.2	1,796	(5.0)	
營業利益	498	738	(32.5)	5.1	466	6.8	706	41.9	656	7.7	
稅後淨利	1,530	1,367	12.0	69.4	1,735	(11.8)	388	(74.6)	377	2.9	
每股盈餘 (元)	15.71	14.03	11.9	65.7	18.66	(15.8)	3.98	(74.6)	4.08	(2.4)	
毛利率 (%)	19.3	15.5	3.8 ppts	3.7 ppts	15.4	4.0 ppts	19.6	0.3 ppts	16.0	3.6 ppts	
營利率 (%)	6.4	6.4	0.1 ppts	1.6 ppts	4.5	1.9 ppts	8.1	1.7 ppts	5.8	2.3 ppts	
淨利率 (%)	19.8	11.8	8.0 ppts	10.5 ppts	16.9	2.9 ppts	4.5	(15.3) ppts	3.4	1.1 ppts	

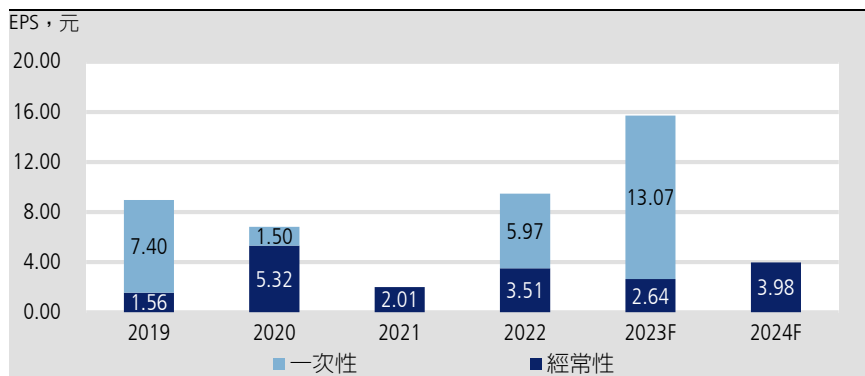
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：環氧樹脂價格回跌有利毛利率展望



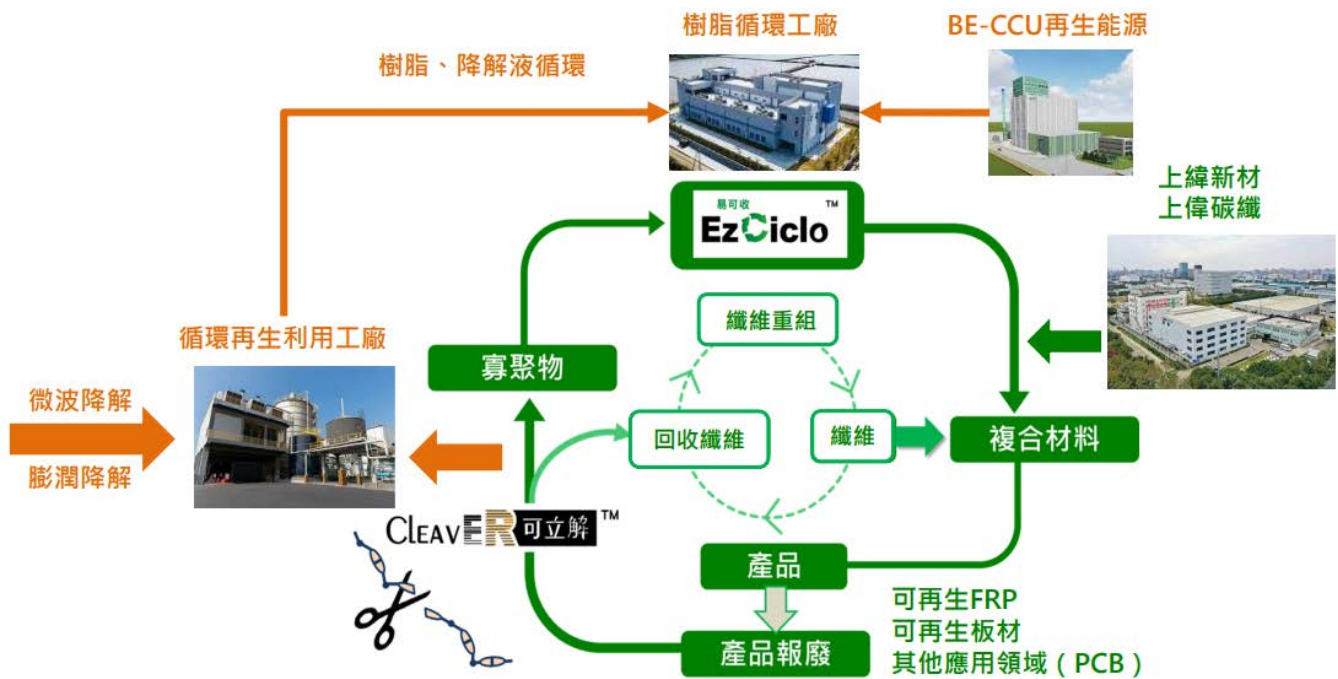
資料來源：Wind；凱基

圖 4：處分台灣離岸風場資產將貢獻 2023 年一次性 EPS 13.07 元



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：上緯正建構碳纖複合材料的可回收體系



資料來源：公司資料；凱基

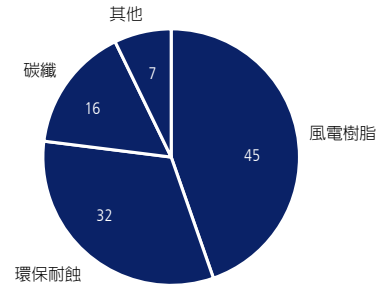
**圖 6：公司概況**

成立於 1992 年的上緯是特用化學品廠商，其主要產品包括用於防侵蝕應用的乙烯基酯（VE）和用於風機葉片的環氧樹脂。2022 年，風電樹脂與環保耐蝕業務分別占營收的 45% 和 32%。自 2013 年以來，上緯一直致力於台灣離岸風電發展。台灣首個離岸風場海洋風電（Formosa 1；128MW）已於 2019 年底啟動商轉。

資料來源：凱基

**圖 7：2022 年營收占比**

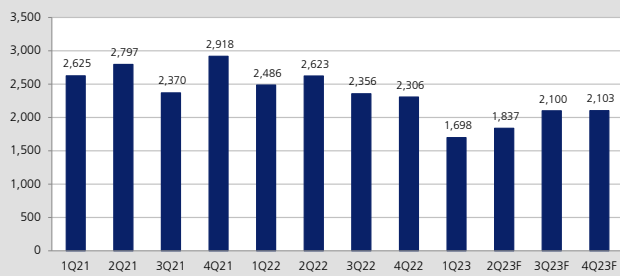
營收占比，百分比



資料來源：凱基

**圖 8：季營業收入**

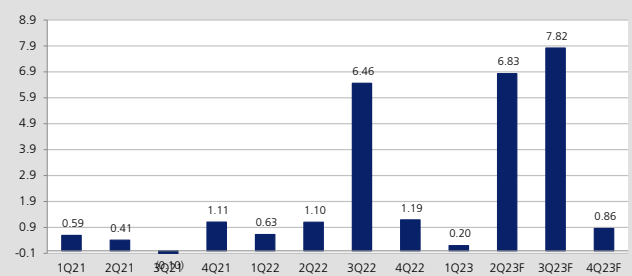
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 9：每股盈利**

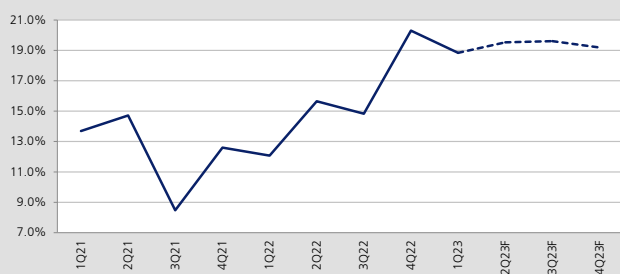
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 10：毛利率**

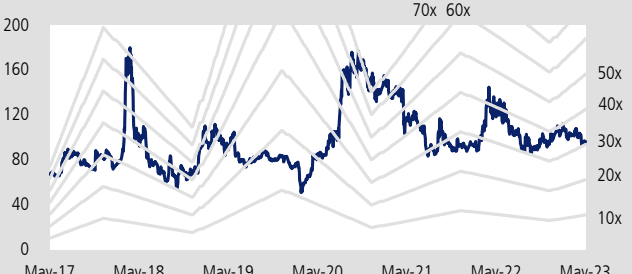
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 11：未來一年預估本益比區間**

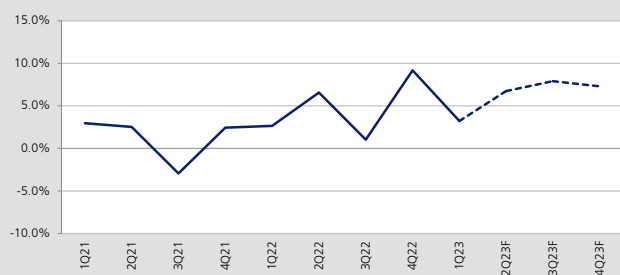
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

**圖 12：營業利潤率**

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 13：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：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	2,486	2,623	2,356	2,306	1,698	1,837	2,100	2,103	9,771	7,738	8,712
營業成本	(2,186)	(2,212)	(2,007)	(1,838)	(1,378)	(1,478)	(1,688)	(1,699)	(8,243)	(6,244)	(7,006)
營業毛利	300	411	349	468	320	359	412	404	1,528	1,494	1,706
營業費用	(235)	(238)	(325)	(257)	(265)	(235)	(246)	(250)	(1,055)	(996)	(1,000)
營業利益	66	172	24	212	55	124	166	153	473	498	706
折舊	(61)	(64)	(63)	(63)	(64)	(70)	(72)	(62)	(251)	(267)	(299)
攤提	(2)	(4)	(3)	(3)	(4)	(6)	(6)	(1)	(11)	(16)	(16)
EBITDA	128	240	90	278	122	199	244	215	736	780	1,021
利息收入	2	3	5	10	9	10	10	10	20	39	40
投資利益淨額	12	2	5	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	3	8	12	17	13	-	-	-	41	13	-
總營業外收入	18	13	22	27	21	10	10	10	61	51	40
利息費用	(20)	(21)	(21)	(19)	(16)	(18)	(18)	(18)	(81)	(70)	(72)
投資損失	-	-	(5)	-	(18)	(5)	-	-	(4)	(23)	-
其他營業外費用	43	9	689	(62)	(4)	684	763	-	698	1,443	-
總營業外費用	23	(12)	662	(81)	(37)	661	745	(18)	612	1,350	(72)
稅前純益	107	174	709	157	38	795	921	145	1,146	1,899	674
所得稅費用[利益]	(41)	(58)	(68)	(19)	(20)	(113)	(136)	(41)	(186)	(310)	(189)
少數股東損益	(7)	(13)	(12)	(24)	1	(16)	(23)	(21)	(57)	(59)	(97)
非常項目前稅後純益	58	102	629	113	19	666	762	84	903	1,530	388
非常項目	0	(0)	0	0	(0)	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	58	102	629	113	19	666	762	84	903	1,530	388
每股盈餘 (NT\$)	0.63	1.10	6.46	1.19	0.20	6.83	7.82	0.86	9.48	15.71	3.98
獲利率 (%)											
營業毛利率	12.1	15.7	14.8	20.3	18.8	19.5	19.6	19.2	15.6	19.3	19.6
營業利益率	2.6	6.6	1.0	9.2	3.2	6.7	7.9	7.3	4.8	6.4	8.1
EBITDA Margin	5.1	9.1	3.8	12.1	7.2	10.8	11.6	10.2	7.5	10.1	11.7
稅前純益率	4.3	6.6	30.1	6.8	2.3	43.3	43.8	6.9	11.7	24.5	7.7
稅後純益率	2.3	3.9	26.7	4.9	1.1	36.2	36.3	4.0	9.2	19.8	4.5
季成長率 (%)											
營業收入	(14.8)	5.5	(10.2)	(2.1)	(26.3)	8.2	14.3	0.1			
營業毛利	(18.3)	36.7	(14.9)	34.0	(31.7)	12.2	14.7	(2.0)			
營業收益增長	(7.4)	162.2	(85.9)	771.9	(74.2)	126.8	34.2	(7.6)			
EBITDA	0.6	87.6	(62.5)	208.6	(56.1)	63.4	22.3	(11.5)			
稅前純益	74.1	62.5	308.5	(77.8)	(75.5)	1966.0	15.8	(84.2)			
稅後純益	(43.2)	75.6	514.5	(82.0)	(83.2)	3389.1	14.5	(89.0)			
年成長率 (%)											
營業收入	(5.3)	(6.2)	(0.6)	(21.0)	(31.7)	(30.0)	(10.9)	(8.8)	(8.8)	(20.8)	12.6
營業毛利	(16.5)	(0.3)	73.9	27.4	6.6	(12.6)	17.8	(13.8)	14.1	(2.2)	14.2
營業收益	(15.5)	143.8		198.5	(16.8)	(28.1)	584.3	(27.5)	217.0	5.1	41.9
EBITDA	3.1	100.8		118.6	(4.7)	(17.0)	170.5	(22.5)	109.6	6.0	30.9
稅前純益	43.0	295.3		156.4	(64.0)	358.1	29.9	(7.5)	836.1	65.7	(64.5)
稅後純益	6.5	172.2		10.5	(67.3)	550.3	21.1	(26.3)	385.7	69.4	(74.6)

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>12,219</b>	<b>14,576</b>	<b>14,274</b>	<b>14,941</b>	<b>14,793</b>
<b>流動資產</b>	<b>9,159</b>	<b>9,131</b>	<b>8,631</b>	<b>8,987</b>	<b>8,553</b>
現金及短期投資	1,601	2,534	2,529	2,860	2,205
存貨	1,016	1,236	899	1,011	1,286
應收帳款及票據	6,016	5,036	4,929	4,885	4,831
其他流動資產	526	324	273	231	231
<b>非流動資產</b>	<b>3,060</b>	<b>5,445</b>	<b>5,643</b>	<b>5,954</b>	<b>6,240</b>
長期投資	654	1,705	1,696	1,728	1,728
固定資產	1,867	2,810	3,470	3,765	4,066
什項資產	539	930	478	462	446
<b>負債總額</b>	<b>5,804</b>	<b>8,016</b>	<b>6,327</b>	<b>5,869</b>	<b>5,236</b>
<b>流動負債</b>	<b>5,244</b>	<b>5,735</b>	<b>4,185</b>	<b>3,746</b>	<b>3,113</b>
應付帳款及票據	3,664	2,822	2,139	1,987	2,132
短期借款	1,018	2,312	1,362	1,148	1,148
什項負債	562	601	685	612	(168)
<b>長期負債</b>	<b>559</b>	<b>2,281</b>	<b>2,142</b>	<b>2,123</b>	<b>2,123</b>
長期借款	448	2,245	2,013	1,998	1,998
其他負債及準備	106	32	111	108	108
<b>股東權益總額</b>	<b>6,416</b>	<b>6,560</b>	<b>7,947</b>	<b>9,072</b>	<b>9,557</b>
普通股股本	935	935	981	981	981
保留盈餘	1,279	1,082	1,855	2,894	2,503
少數股東權益	1,113	1,128	1,289	1,352	1,449
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	60.4%	8.5%	(8.8%)	(20.8%)	12.6%
營業收益增長	190.9%	(81.0%)	217.0%	5.1%	41.9%
EBITDA	125.6%	(62.9%)	109.6%	6.0%	30.9%
稅後純益	(24.1%)	(70.3%)	385.7%	69.4%	(74.6%)
每股盈餘成長率	(24.0%)	(70.5%)	371.7%	65.7%	(74.6%)
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	17.7%	12.5%	15.6%	19.3%	19.6%
營業利益率	7.9%	1.4%	4.8%	6.4%	8.1%
EBITDA Margin	9.6%	3.3%	7.5%	10.1%	11.7%
稅後純益率	6.3%	1.7%	9.2%	19.8%	4.5%
平均資產報酬率	5.7%	1.4%	6.3%	10.5%	2.6%
股東權益報酬率	12.0%	3.5%	14.9%	21.3%	4.9%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	22.8%	69.5%	42.5%	34.7%	32.9%
淨負債比率	Net cash	30.9%	10.7%	4.7%	11.3%
利息保障倍數 (x)	15.2	2.3	15.1	28.2	10.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.0	0.4	0.6	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	6.6	4.9	6.6	23.1	10.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.4	0.2	0.4	1.3	0.6
流動比率 (x)	1.7	1.6	2.1	2.4	2.7
速動比率 (x)	1.6	1.4	1.8	2.1	2.3
淨負債 (NT\$百萬)	(133)	2,026	848	422	1,077
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	6.82	2.01	9.48	15.71	3.98
每股現金盈餘 (NT\$)	4.84	4.82	5.63	16.53	7.44
每股淨值 (NT\$)	56.71	58.09	67.85	78.67	82.62
調整後每股淨值 (NT\$)	57.75	58.72	69.89	79.24	83.23
每股營收 (NT\$)	107.47	115.77	102.57	79.43	89.43
EBITDA/Share (NT\$)	10.30	3.79	7.72	8.01	10.48
每股現金股利 (NT\$)	3.50	1.50	5.00	8.00	2.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.90	0.80	0.68	0.53	0.59
應收帳款周轉天數	223.1	171.6	184.1	230.4	202.9
存貨周轉天數	45.8	48.2	39.8	59.1	67.2
應付帳款周轉天數	165.1	109.9	94.7	116.1	111.4
現金轉換周轉天數	103.8	109.9	129.3	173.4	158.8

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>9,868</b>	<b>10,710</b>	<b>9,771</b>	<b>7,738</b>	<b>8,712</b>
營業成本	(8,125)	(9,371)	(8,243)	(6,244)	(7,006)
<b>營業毛利</b>	<b>1,743</b>	<b>1,340</b>	<b>1,528</b>	<b>1,494</b>	<b>1,706</b>
營業費用	(959)	(1,190)	(1,055)	(996)	(1,000)
<b>營業利益</b>	<b>784</b>	<b>149</b>	<b>473</b>	<b>498</b>	<b>706</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>216</b>	<b>91</b>	<b>61</b>	<b>51</b>	<b>40</b>
利息收入	8	10	20	39	40
投資利益淨額	0	14	-	-	-
其他營業外收入	207	67	41	13	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(51)</b>	<b>(118)</b>	<b>612</b>	<b>1,350</b>	<b>(72)</b>
利息費用	(67)	(91)	(81)	(70)	(72)
投資損失	-	-	(4)	(23)	-
其他營業外費用	16	(27)	698	1,443	-
<b>稅前純益</b>	<b>949</b>	<b>122</b>	<b>1,146</b>	<b>1,899</b>	<b>674</b>
所得稅費用[利益]	(220)	96	(186)	(310)	(189)
少數股東損益	(102)	(33)	(57)	(59)	(97)
非常項目	-	(0)	0	(0)	-
<b>稅後淨利</b>	<b>626</b>	<b>186</b>	<b>903</b>	<b>1,530</b>	<b>388</b>
<b>EBITDA</b>	<b>946</b>	<b>351</b>	<b>736</b>	<b>780</b>	<b>1,021</b>
每股盈餘 (NT\$)	6.82	2.01	9.48	15.71	3.98

## 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>444</b>	<b>446</b>	<b>536</b>	<b>1,611</b>	<b>725</b>
本期純益	626	186	903	1,530	388
折舊及攤提	162	202	262	282	315
本期運用資金變動	(1,034)	(100)	(229)	(450)	(266)
其他營業資產及負債變動	691	158	(401)	248	288
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(850)</b>	<b>(2,540)</b>	<b>467</b>	<b>(699)</b>	<b>(600)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(195)	(123)	611	-	-
本期長期投資變動	-	(977)	-	-	-
資本支出淨額	(577)	(1,093)	(700)	(583)	(600)
其他資產變動	(79)	(347)	555	(116)	-
<b>自由現金流</b>	<b>(852)</b>	<b>(729)</b>	<b>(280)</b>	<b>(350)</b>	<b>(59)</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(125)</b>	<b>2,991</b>	<b>(1,045)</b>	<b>(725)</b>	<b>(779)</b>
短期借款變動	383	1,511	(1,007)	(222)	-
長期借款變動	(563)	1,796	92	(7)	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(368)	(324)	(139)	(487)	(687)
其他融資現金流	375	(11)	10	(9)	(92)
<b>匯率影響數</b>	<b>9</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>10</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(522)</b>	<b>932</b>	<b>(4)</b>	<b>196</b>	<b>(655)</b>

## 投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.7%	11.1%	10.8%	12.9%	11.5%
<b>= 營業利益率</b>	<b>7.9%</b>	<b>1.4%</b>	<b>4.8%</b>	<b>6.4%</b>	<b>8.1%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>
營業利益率	7.9%	1.4%	4.8%	6.4%	8.1%
x 資本周轉率	1.8	1.6	1.4	1.1	1.0
x (1 - 有效現金稅率)	76.8%	178.7%	83.7%	83.7%	72.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>11.1%</b>	<b>4.1%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.7%</b>	<b>6.0%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 上緯投控 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-03	持有	93.0	90.5
2022-08-08	增加持股	126.0	104.5
2022-05-25	增加持股	149.0	123.0
2022-05-08	增加持股	155.0	124.5
2022-04-25	增加持股	155.0	132.0
2022-03-15	持有	98.0	89.0
2021-11-10	持有	98.0	95.8
2021-05-07	持有	144.0	141.0
2021-03-23	增加持股	164.0	138.0
2020-11-19	增加持股	201.0	168.0

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，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。