



王品

(2727.TW/2727 TT)

增加持股 · 首次評等

收盤價 May 31 (NT\$)	333.0
12 個月目標價 (NT\$)	416.0
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	24.9

焦點內容

王品規劃今年於國內加速展店，而中國營運經調整後將轉虧為盈，獲利今年創新高後將持續成長，市場進一步上修獲利預估，將帶動評價向上。我們首次評等王品，給予「增加持股」評等，目標價 416 元，係根據 2024 年每股盈餘預估、歷史平均本益比 21 倍計算得出。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	25.64 / 834
流通在外股數 (百萬股)：	78.72
外資持有股數 (百萬股)：	28.35
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.22
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	115.0 - 347.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	19.6	110.8	187.1
相對表現 (%)	12.7	99.4	188.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.62A	(2.98)A	3.79A	2.74A
2023	5.01A	4.28F	4.85F	3.83F
2024	4.98F	4.57F	5.53F	4.74F

股價圖



資料來源：TEJ

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

[請即投票](#)

凱基投顧

高政修

886 2 2181 8735

allen.gao@kgi.com

莊政翰

886 2 2181 8719

angus.chuang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

重回過往光輝

重要訊息

王品為台灣最大連鎖餐飲集團，除受惠台灣內需消費復甦外，我們認為公司品牌與餐飲種類多元，涵蓋平價至高端，加上廣大會員系統可提供穩定回訪率，將帶動獲利在 2023 年創歷史新高後持續成長，市場進一步上修獲利預估，將帶動評價向上。

評論及分析

市佔進一步擴張。王品旗下品牌多元達 25 個，餐飲種類涵蓋高價牛排、平價火鍋至大眾化燒烤。我們認為公司多品牌、多價格帶的策略可達成明確的市場區隔，以進一步擴大客群。我們也看好公司廣大會員基礎，數量達台灣消費人口四分之一以上，並貢獻公司營收超過四成，加上會員消費金額較一般顧客高出 20-30% 且回訪率較高，我們認為將助攻公司市佔進一步擴張。另外，王品從門市餐廳經營跨足零售市場，販售火鍋料及調理食品，目前營收占比達 7%，公司也朝供應鏈上游擴張，未來將搶攻供貨同業的商機。

疫後展店步伐加速。王品規劃今年將在台灣展店 30-50 間門市 (年增 10-16%)，較去年新增 24 家加速，並明顯快於 2016-21 年間僅淨增加 25 家。公司過去三年在中國關閉表現落後的門市後 (淨關店 34 間)，今年將恢復展店，預計新增 10-15 家餐廳。考量國內人流改善、中國營運經調整後將轉虧為盈，加上公司在中國及台灣加速展店，我們看好王品今年營收創新高將帶動營利率擺脫過去五年低迷，年增 6.2 個百分點至 8.8% 十年新高水準。

獲利創新高後持續成長。受惠國內客流量復甦、中國營運調整效益浮現，王品 1Q23 營利率年增 5.4 個百分點至 8.9%，帶動獲利年增 209% 至 5.01 元/股。我們看好台灣民衆可支配所得維持高檔下，內需消費動能可以進一步延續，加上公司在中國及台灣加速展店，將助攻王品 2023 年每股盈餘年增 248% 至 17.94 元，創歷史新高，並於明年再成長 10% 至 19.81 元。我們的 2023-24 年獲利預估分別優於市場共識 12%、18%。

投資建議

我們認為公司獲利今年創新高後會持續成長，市場進一步上修獲利預估，將推動評價攀升。我們首次評等王品，給予「增加持股」評等，目標價 416 元，係根據 2024 年每股盈餘預估、歷史平均本益比 21 倍計算得出。

投資風險

疫情捲土重來、展店步伐趨緩。

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)	15,234	17,197	18,321	22,981	25,211
營業毛利 (NT\$百萬)	7,046	7,314	7,938	10,768	11,881
營業利益 (NT\$百萬)	555	(21)	471	2,024	2,411
稅後淨利 (NT\$百萬)	348	(105)	387	1,408	1,678
每股盈餘 (NT\$)	4.61	(1.40)	5.15	17.94	19.81
每股現金股利 (NT\$)	4.36	-	3.87	12.41	14.39
每股盈餘成長率 (%)	(3.4)	(130.3)	0.0	248.0	10.4
本益比 (x)	72.2	N.A.	64.6	18.6	16.8
股價淨值比 (x)	7.4	9.1	8.1	8.0	7.3
EV/EBITDA (x)	8.9	10.3	8.1	4.8	4.3
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	1.3	0.0	1.2	3.7	4.3
股東權益報酬率 (%)	10.1	(3.3)	12.9	41.9	44.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q-3Q23 獲利預估暨市場共識比較

百萬元	2Q23F					3Q23F				
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	5,577	(0.6)	58.3	5,229	6.7	6,090	9.2	19.3	5,902	3.2
毛利	2,605	(1.0)	88.3	2,373	9.8	2,872	10.2	25.0	2,670	7.6
營業利益	458	(8.0)	-	344	33.2	576	25.8	89.7	478	20.5
稅前淨利	421	(13.6)	-	325	29.6	539	28.1	58.0	464	16.3
稅後淨利	320	(14.5)	-	231	38.4	399	24.9	40.9	332	20.2
每股盈餘(元)	4.28	(14.5)	-	3.00	42.6	4.85	13.2	28.0	4.32	12.4
毛利率(%)	46.7	(0.2) ppts	7.5 ppts	45.4	1.3 ppts	47.2	0.4 ppts	2.2 ppts	45.2	1.9 ppts
營業利益率(%)	8.2	(0.7) ppts	15.5 ppts	6.6	1.6 ppts	9.5	1.2 ppts	3.5 ppts	8.1	1.4 ppts
淨利率(%)	5.7	(0.9) ppts	12.1 ppts	4.4	1.3 ppts	6.6	0.8 ppts	1.0 ppts	5.6	0.9 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

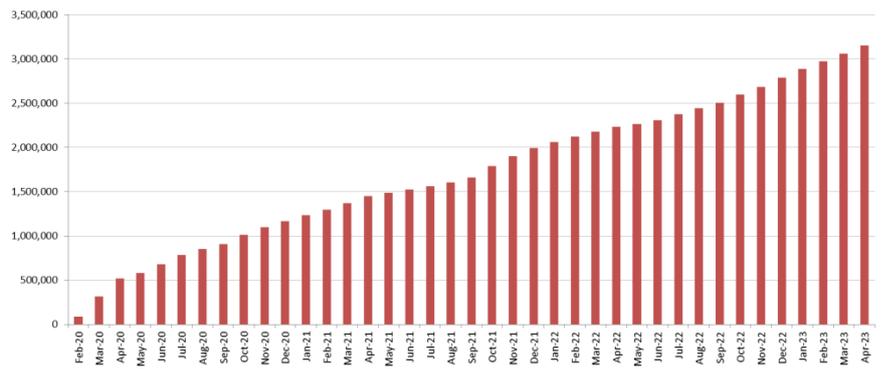
圖 2：2023-24 年獲利預估暨市場共識比較

百萬元	2023F				2024F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	22,981	25.4	22,626	1.6	25,211	9.7	26,901	(6.3)
毛利	10,768	35.7	10,257	5.0	11,881	10.3	12,331	(3.6)
營業利益	2,024	330.1	1,793	12.9	2,411	19.1	1,943	24.1
稅前獲利	1,878	407.9	1,724	9.0	2,286	21.7	1,900	20.3
稅後淨利	1,408	264.2	1,249	12.7	1,678	19.2	1,322	26.9
每股盈餘(元)	17.94	248.0	15.97	12.4	19.81	10.4	16.83	17.7
毛利率(%)	46.9	3.5 ppts	45.3	1.5 ppts	47.1	0.3 ppts	45.8	1.3 ppts
營利率(%)	8.8	6.2 ppts	7.9	0.9 ppts	9.6	0.8 ppts	7.2	2.3 ppts
淨利率(%)	6.1	4.0 ppts	5.5	0.6 ppts	6.7	0.5 ppts	4.9	1.7 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

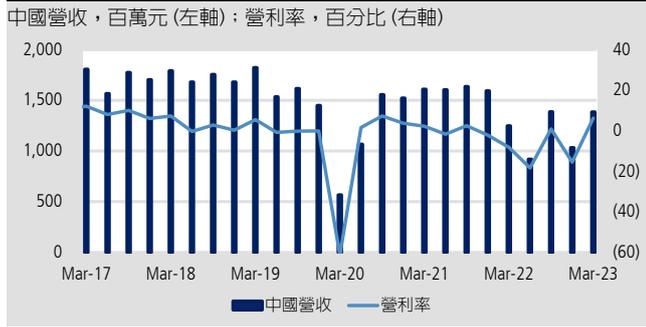
圖 3：王品會員人數

會員人數，人



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：中國營運正在復甦



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：台灣營收高於疫情前水準



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：王品評價低於歷史平均



資料來源：TEJ；凱基

圖 7：王品各地區門市數量



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：台灣各品牌門市數量

品牌	王品	西堤	陶板屋	Oh my!原燒	聚
Logo					
店數	12	36	35	17	22
品牌	藝奇	12MINI	享鴨	丰禾	THE WANG
Logo					
店數	11	19	6	3	1
品牌	和牛涮	肉次方	夏慕尼	品田牧場	石二鍋
Logo					
店數	8	3	14	14	76
品牌	尪鍋	hot 7	莆田	青花驕	來滋
Logo					
店數	3	6	5	8	2
品牌	嚮辣	最肉	初瓦	阪前	就饗
Logo					
店數	3	1	1	1	1

資料來源：公司資料；凱基

圖 9：中國各品牌門市數量

品牌	王品	西堤	舞漁	鮭鮮	西川霸牛
Logo					
店數	46	43	1	3	1
品牌	金鳳來儀	和牛涮	AMIGO	The Wang	
Logo					
店數	1	1	2	2	

資料來源：公司資料；凱基

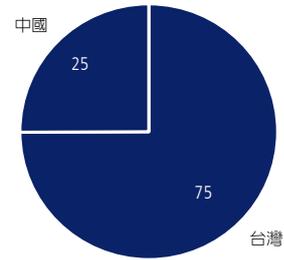
圖 10：公司概況

王品成立於 1993 年，以經營牛排館起家，逐步拓展成為台灣最大的餐飲連鎖企業，旗下共有 308 家門市，涵蓋從高檔牛排館到平價火鍋連鎖店等 25 個品牌。公司在中國市場經營 9 個品牌，包括集團旗艦品牌王品牛排、西堤牛排與日式餐廳。台灣與中國所有門市均為直營。

資料來源：凱基

圖 11：台灣為主要營收來源

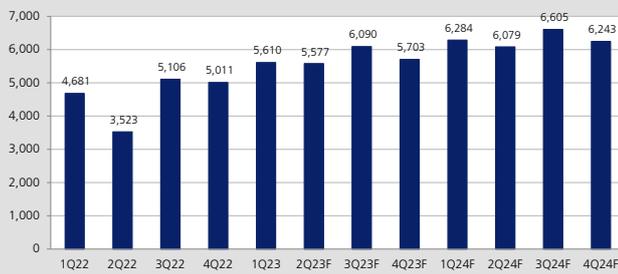
2022 年營收地區比重，百分比



資料來源：凱基

圖 12：季營業收入

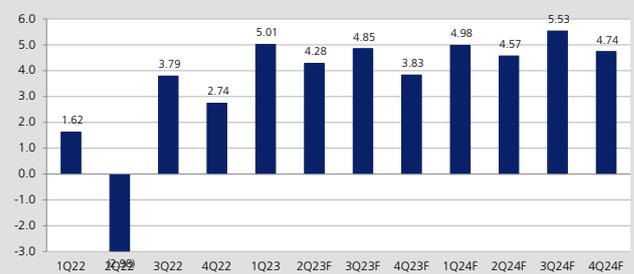
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13：每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14：毛利率

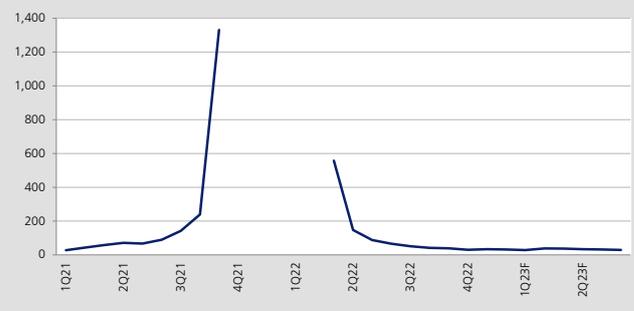
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：本益比

本益比，倍



資料來源：凱基

圖 16：營業利潤率

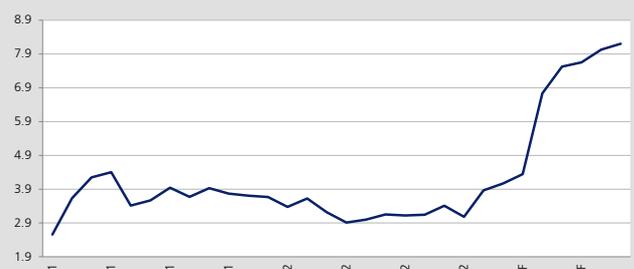
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：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-23A	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	5,610	5,577	6,090	5,703	6,284	6,079	6,605	6,243	18,321	22,981	25,211
營業成本	(2,979)	(2,972)	(3,218)	(3,043)	(3,309)	(3,212)	(3,492)	(3,317)	(10,383)	(12,212)	(13,330)
營業毛利	2,631	2,605	2,872	2,660	2,975	2,867	3,114	2,926	7,938	10,768	11,881
營業費用	(2,134)	(2,147)	(2,296)	(2,167)	(2,369)	(2,310)	(2,444)	(2,348)	(7,467)	(8,744)	(9,470)
營業利益	498	458	576	493	606	557	670	579	471	2,024	2,411
折舊	(531)	(582)	(582)	(634)	(628)	(628)	(628)	(628)	(2,134)	(2,330)	(2,511)
攤提	(4)	(3)	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(13)	(12)	(12)
EBITDA	1,033	1,043	1,161	1,129	1,236	1,188	1,301	1,209	2,618	4,366	4,935
利息收入	9	9	9	9	14	14	14	14	23	35	57
投資利益淨額	0	-	-	(0)	-	-	-	-	2	-	-
其他營業外收入	18	18	18	17	18	18	18	18	121	70	70
總營業外收入	28	26	26	25	32	32	32	32	145	105	127
利息費用	(28)	(38)	(38)	(48)	(38)	(38)	(38)	(38)	(154)	(152)	(152)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(10)	(25)	(25)	(40)	(25)	(25)	(25)	(25)	(93)	(100)	(100)
總營業外費用	(38)	(63)	(63)	(88)	(63)	(63)	(63)	(63)	(246)	(252)	(252)
稅前純益	488	421	539	430	574	526	638	547	370	1,878	2,286
所得稅費用[利益]	(97)	(97)	(124)	(99)	(132)	(121)	(147)	(126)	(111)	(417)	(526)
少數股東損益	(17)	(5)	(16)	(16)	(21)	(18)	(23)	(20)	128	(53)	(82)
非常項目稅後純益	374	320	399	315	422	387	468	401	387	1,408	1,678
非常項目	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	374	320	399	315	422	387	468	401	387	1,408	1,678
每股盈餘 (NT\$)	5.01	4.28	4.85	3.83	4.98	4.57	5.53	4.74	5.15	17.94	19.81
獲利率 (%)											
營業毛利率	46.9	46.7	47.2	46.6	47.3	47.2	47.1	46.9	43.3	46.9	47.1
營業利益率	8.9	8.2	9.5	8.6	9.6	9.2	10.1	9.3	2.6	8.8	9.6
EBITDA Margin	18.4	18.7	19.1	19.8	19.7	19.5	19.7	19.4	14.3	19.0	19.6
稅前純益率	8.7	7.6	8.9	7.5	9.1	8.7	9.7	8.8	2.0	8.2	9.1
稅後純益率	6.7	5.7	6.6	5.5	6.7	6.4	7.1	6.4	2.1	6.1	6.7
季成長率 (%)											
營業收入	12.0	(0.6)	9.2	(6.3)	10.2	(3.3)	8.7	(5.5)			
營業毛利	20.6	(1.0)	10.2	(7.4)	11.8	(3.6)	8.6	(6.0)			
營業收益增長	90.9	(8.0)	25.8	(14.4)	22.9	(8.0)	20.2	(13.6)			
EBITDA	29.0	1.0	11.3	(2.8)	9.5	(3.9)	9.5	(7.0)			
稅前純益	145.2	(13.6)	28.1	(20.3)	33.6	(8.4)	21.4	(14.3)			
稅後純益	82.1	(14.5)	24.9	(21.1)	33.8	(8.2)	21.0	(14.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	19.8	58.3	19.3	13.8	12.0	9.0	8.5	9.5	6.5	25.4	9.7
營業毛利	26.7	88.3	25.0	22.0	13.0	10.1	8.4	10.0	8.5	35.7	10.3
營業收益	204.4		89.7	89.0	21.7	21.7	16.3	17.4		330.1	19.1
EBITDA	43.8	279.0	41.0	41.0	19.7	13.9	12.0	7.2	21.7	66.8	13.0
稅前純益	284.8		58.0	116.2	17.8	24.8	18.4	27.3		407.9	21.7
稅後純益	205.9		40.9	53.5	12.7	21.1	17.3	27.3		264.2	19.2

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	13,286	13,510	14,131	15,448	16,243
流動資產	5,929	6,278	7,327	9,969	12,372
現金及短期投資	3,620	3,266	4,102	6,208	8,309
存貨	1,565	1,848	2,388	2,808	3,057
應收帳款及票據	269	429	453	568	622
其他流動資產	475	735	385	385	385
非流動資產	7,357	7,232	6,804	5,479	3,871
長期投資	718	725	717	722	725
固定資產	1,922	2,040	2,034	704	(907)
什項資產	4,717	4,466	4,053	4,053	4,053
負債總額	9,189	10,136	10,539	11,446	11,733
流動負債	6,166	7,155	7,779	8,686	8,973
應付帳款及票據	617	757	821	965	1,051
短期借款	200	539	776	776	776
什項負債	5,349	5,859	6,183	6,945	7,147
長期負債	3,023	2,981	2,760	2,760	2,760
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	390	391	336	336	336
股東權益總額	4,098	3,374	3,592	4,003	4,510
普通股本	770	770	770	847	871
保留盈餘	332	(102)	393	750	1,175
少數股東權益	613	543	414	468	550
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	(6.2%)	12.9%	6.5%	25.4%	9.7%
營業收益增長	(8.1%)	(103.8%)		330.1%	19.1%
EBITDA	(8.3%)	(16.3%)	21.7%	66.8%	13.0%
稅後純益	(1.9%)	(130.1%)		264.2%	19.2%
每股盈餘成長率	(3.4%)	(130.3%)		248.0%	10.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	46.3%	42.5%	43.3%	46.9%	47.1%
營業利益率	3.6%	(0.1%)	2.6%	8.8%	9.6%
EBITDA Margin	16.9%	12.5%	14.3%	19.0%	19.6%
稅後純益率	2.3%	(0.6%)	2.1%	6.1%	6.7%
平均資產報酬率	2.7%	(0.8%)	2.8%	9.5%	10.6%
股東權益報酬率	10.1%	(3.3%)	12.9%	41.9%	44.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	4.9%	16.0%	21.6%	19.4%	17.2%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	4.1	(0.5)	3.4	13.4	16.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	(1.6)	0.2	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	21.3	12.5	18.3	22.2	26.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	7.6	3.1	3.0	3.6	4.3
流動比率 (x)	1.0	0.9	0.9	1.1	1.4
速動比率 (x)	0.7	0.6	0.6	0.8	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(1,709)	(1,431)	(1,578)	(3,684)	(5,785)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	4.61	(1.40)	5.15	17.94	19.81
每股現金盈餘 (NT\$)	31.39	29.34	37.59	42.79	47.05
每股淨值 (NT\$)	45.26	36.78	41.28	41.74	45.49
調整後每股淨值 (NT\$)	46.14	37.76	42.37	45.04	46.76
每股營收 (NT\$)	201.75	229.34	244.29	292.83	297.65
EBITDA/Share (NT\$)	34.05	28.69	34.91	55.63	58.26
每股現金股利 (NT\$)	4.36	-	3.87	12.41	14.39
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.17	1.28	1.33	1.55	1.59
應收帳款周轉天數	6.5	9.1	9.0	9.0	9.0
存貨周轉天數	69.9	68.3	83.9	83.9	83.9
應付帳款周轉天數	27.6	28.0	28.8	28.8	28.8
現金轉換周轉天數	48.8	49.4	64.1	64.1	64.1

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	15,234	17,197	18,321	22,981	25,211
營業成本	(8,188)	(9,883)	(10,383)	(12,212)	(13,330)
營業毛利	7,046	7,314	7,938	10,768	11,881
營業費用	(6,490)	(7,335)	(7,467)	(8,744)	(9,470)
營業利益	555	(21)	471	2,024	2,411
總營業外收入	120	373	145	105	127
利息收入	37	21	23	35	57
投資利益淨額	-	-	2	-	-
其他營業外收入	83	352	121	70	70
總營業外費用	(330)	(610)	(246)	(252)	(252)
利息費用	(112)	(177)	(154)	(152)	(152)
投資損失	-	(0)	-	-	-
其他營業外費用	(219)	(433)	(93)	(100)	(100)
稅前純益	346	(258)	370	1,878	2,286
所得稅費用[利益]	(90)	87	(111)	(417)	(526)
少數股東損益	92	67	128	(53)	(82)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	348	(105)	387	1,408	1,678
EBITDA	2,571	2,152	2,618	4,366	4,935
每股盈餘 (NT\$)	4.61	(1.40)	5.15	17.94	19.81

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	2,370	2,200	2,819	3,358	3,985
本期純益	348	(105)	387	1,408	1,678
折舊及攤提	2,015	2,173	2,147	2,342	2,523
本期運用資金變動	(127)	(309)	(550)	(391)	(217)
其他營業資產及負債變動	133	441	836	0	0
投資活動之現金流量	(692)	(646)	(1,373)	(1,017)	(915)
投資用短期投資出售[新購]	194	417	(453)	-	-
本期長期投資變動	-	(10)	-	(5)	(3)
資本支出淨額	(823)	(1,062)	(894)	(1,000)	(900)
其他資產變動	(63)	10	(26)	(12)	(12)
自由現金流	1,466	773	1,018	2,513	3,251
融資活動之現金流量	(1,516)	(1,481)	(1,080)	(235)	(969)
短期借款變動	200	339	237	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(338)	(327)	-	(289)	(1,051)
其他融資現金流	(1,454)	(1,275)	(1,243)	53	82
匯率影響數	33	(12)	17		
本期產生現金流量	196	62	384	2,106	2,101

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	42.6%	42.7%	40.8%	38.0%	37.6%
= 營業利益率	3.6%	(0.1%)	2.6%	8.8%	9.6%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	(0.0)
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	(14.7)	(15.7)	(14.3)	(7.7)	(5.5)
營業利益率	3.6%	(0.1%)	2.6%	8.8%	9.6%
x 資本周轉率	(14.7)	(15.7)	(14.3)	(7.7)	(5.5)
x (1 - 有效現金稅率)	74.1%	66.5%	69.9%	77.8%	77.0%
= 稅後 ROIC	(39.6%)	1.3%	(25.6%)	(52.7%)	(40.5%)

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 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。

Allen Gao