

# 寒舍

(2739.TW/2739 TT)

## 增加持股 · 首次評等

收盤價 June 14 (NT\$)	70.70
12 個月目標價 (NT\$)	94.00
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	33.0

## 焦點內容

隨著來台旅客回升，寒舍今年住房營收預估將復甦 78%，推動公司今年獲利轉虧為盈。我們首次評等寒舍，給予「增加持股」評等、目標價 94 元，係根據 2024 年每股盈餘預估的 20 倍（高於同業平均）。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	6.47 / 209.9
流通在外股數 (百萬股)：	93.08
外資持有股數 (百萬股)：	2.22
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.97
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	26.00 –81.70

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	24.9	138.4	154
相對表現 (%)	12.7	121.4	146.6

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.05A	(3.28)A	(0.94)A	0.46A
2023	0.90A	0.27F	0.31F	1.81F
2024	1.28F	0.52F	0.42F	2.49F

## 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

## 寒冬已過，春燕將至

### 重要訊息

寒舍在台北市及台灣熱門觀光地點宜蘭經營多家酒店，我們認為公司將明顯受惠來台旅客復甦推動住房及房價上漲。我們預估今年住房營收將復甦 78%，帶動今年獲利轉虧為盈，並推升評價。

### 評論及分析

**否極泰來。**寒舍旗下酒店均為租賃，因地處台北都會區及主要觀光景點，租金成本相對較高，使得公司過去五年營業費用率高於同業平均 18.6 個百分點，加上疫情期間邊境管制禁止外國旅客來台導致公司連續三年虧損，明顯落後部分能搭上國旅熱潮的同業。不過隨著來台觀光與商務客回升，寒舍在台北市房間數達 959 間，營收占比逾 86%，為國內掛牌同業中規模最大者，我們認為公司受惠程度及獲利復甦將最顯著。

**住房率及房價進一步走揚。**在來台旅客復甦下，寒舍旗下台北喜來登飯店、寒舍艾美酒店之住房率已自 2Q22 的分別不到 35%、45%復甦至 1Q23 的 60、75%，我們認為隨國際商務活動及展覽恢復，將推動住房率逐季攀升至年底之 75%、90%，而房價隨旅客加速來台加上台北市房間供給減少將進一步上揚，今年台北喜來登、寒舍艾美每房平均收益預估將分別年增 104%、107%，遠遠抵銷礁溪寒沐因國旅降溫衰退影響。

**營利率創歷史新高。**我們預估寒舍今年客房、餐飲營收將分別成長 78%、25%，將明顯推升營利率表現，加上高利潤的住房比重預估年增 8.2 個百分點至 40.2%，產品組合轉佳將推升 2023 年營利率強勁復甦 17.0 個百分點至 10.3%，創歷史新高，隨疫後全球旅遊熱潮延續，明年營利率將進一步年增至 11.4%，推升 2023-24 年每股盈餘分別達 3.28、4.71 元。

### 投資建議

我們預估寒舍營利率強勁復甦將帶動今年獲利轉虧為盈，進一步推升股價動能。我們首次評等寒舍，給予「增加持股」評等、目標價 94 元，係根據 2024 年每股盈餘預估的 20 倍（高於同業平均）。

### 投資風險

疫情捲土重來；來台旅客復甦速度緩慢。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	2,334	3,422	4,861	5,427	5,694
營業毛利 (NT\$百萬)	188	850	1,790	2,030	2,151
營業利益 (NT\$百萬)	(846)	(490)	499	617	726
稅後淨利 (NT\$百萬)	(720)	(338)	301	431	555
每股盈餘 (NT\$)	(6.45)	(3.69)	3.28	4.71	6.06
每股現金股利 (NT\$)	-	-	2.63	3.77	4.85
每股盈餘成長率 (%)	104.7	(42.8)	0.0	43.5	28.7
本益比 (x)	N.A.	N.A.	21.5	15.0	11.7
股價淨值比 (x)	9.8	10.5	9.5	8.5	7.4
EV/EBITDA (x)	8.5	(0.2)	(0.6)	(1.0)	(1.4)
淨負債比率 (%)	7.1	17.3	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	0.0	3.7	5.3	6.9
股東權益報酬率 (%)	(62.4)	(47.6)	46.3	59.7	67.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q-3Q23 獲利預估

百萬元	2Q23F			3Q23F		
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)
營收	1,122	(6.1)	113.8	1,158	3.2	29.2
毛利	394	(13.8)	-	409	3.6	65.8
營業利益	80	(38.1)	-	85	6.8	-
稅前淨利	30	(64.8)	-	36	17.9	-
稅後淨利	24	(70.3)	-	29	17.9	-
每股盈餘 (元)	0.27	(70.3)	-	0.31	17.9	-
毛利率 (%)	35.1	(3.1) ppts	38.5 ppts	35.3	0.1 ppts	7.8 ppts
營業利益率 (%)	7.1	(3.7) ppts	62.9 ppts	7.4	0.2 ppts	11.8 ppts
淨利率 (%)	2.2	(4.7) ppts	59.3 ppts	2.5	0.3 ppts	12.1 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

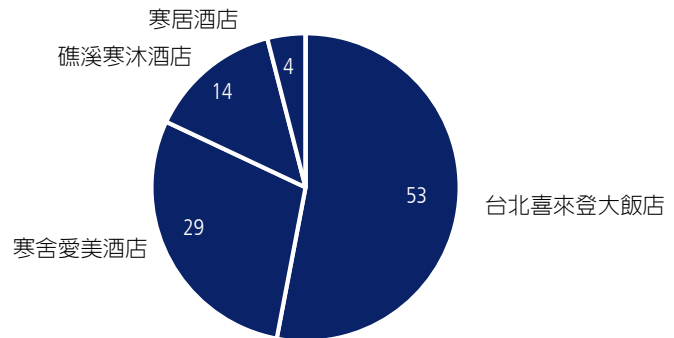
圖 2：2023-25 年獲利預估

百萬元	2023F		2024F		2025F	
	凱基預估	YoY (%)	凱基預估	YoY (%)	凱基預估	YoY (%)
營收	4,861	42.1	5,427	11.6	5,694	4.9
毛利	1,790	110.6	2,030	13.4	2,151	6.0
營業利益	499	-	617	23.6	726	17.6
稅前獲利	301	-	431	43.5	555	28.7
稅後淨利	301	-	431	43.5	555	28.7
每股盈餘 (元)	3.28	-	4.71	43.5	6.06	28.7
毛利率 (%)	36.8	12.0 ppts	37.4	0.6 ppts	37.8	0.4 ppts
營業率 (%)	10.3	17.0 ppts	11.4	1.1 ppts	12.7	1.4 ppts
淨利率 (%)	6.2	16.1 ppts	7.9	1.8 ppts	9.7	1.8 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：台北喜來登貢獻主要營收

1Q23 品牌別營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

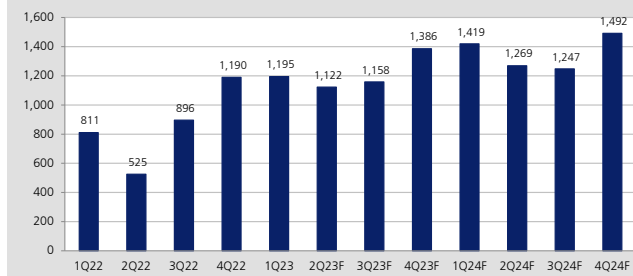
**圖 4: 公司概況**

寒舍成立於 2000 年，主要經營旅館及餐飲業務，公司旗下擁有台北寒舍喜來登大飯店及台北寒舍艾美酒店兩家五星級國際飯店，並在國內知名觀光景點礁溪經營礁溪寒沐酒店。公司最新的飯店為 2022 年推出的自有品牌寒居酒店。另外，公司轉投資持有寒舍艾麗酒店 29% 股權。

資料來源：凱基

**圖 6: 季營業收入**

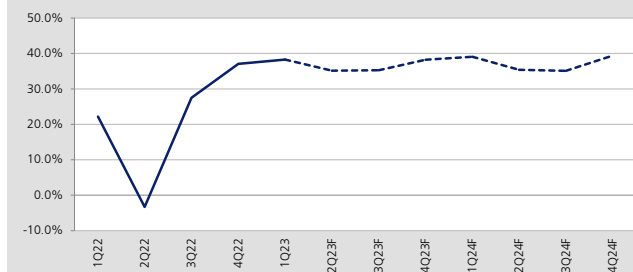
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 8: 毛利率**

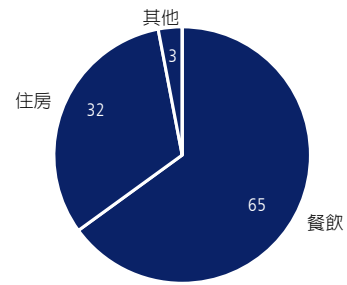
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 5: 餐飲貢獻主要營收**

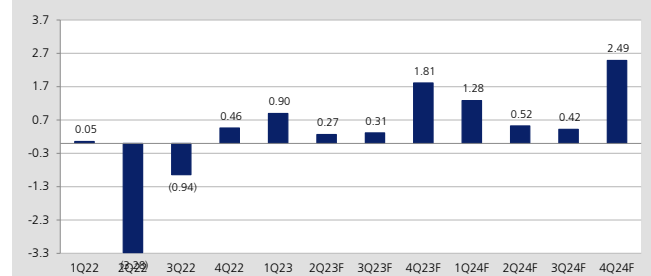
2022 營收佔比，百分比



資料來源：凱基

**圖 7: 每股盈利**

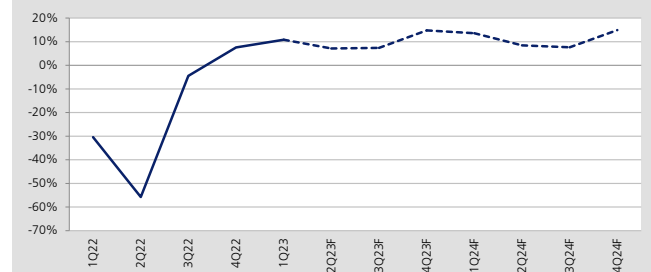
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 9: 營業利潤率**

營業利潤率，百分比



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-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	1,195	1,122	1,158	1,386	1,419	1,269	1,247	1,492	4,861	5,427	5,694
營業成本	(738)	(728)	(750)	(856)	(864)	(820)	(809)	(904)	(3,071)	(3,397)	(3,542)
營業毛利	457	394	409	530	555	450	438	588	1,790	2,030	2,151
營業費用	(328)	(314)	(323)	(326)	(362)	(343)	(343)	(365)	(1,291)	(1,413)	(1,426)
營業利益	129	80	85	204	193	107	95	222	499	617	726
折舊	(302)	(344)	(344)	(385)	(346)	(346)	(346)	(346)	(1,374)	(1,385)	(1,396)
攤提	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)
EBITDA	432	424	430	590	540	454	442	570	1,877	2,005	2,125
利息收入	1	1	1	2	3	3	3	3	5	12	18
投資利益淨額	1	2	2	3	5	4	4	5	7	16	25
其他營業外收入	7	3	3	(2)	3	3	3	3	10	10	10
總營業外收入	9	6	6	3	10	9	9	10	22	38	53
利息費用	(51)	(55)	(55)	(59)	(56)	(56)	(56)	(56)	(221)	(223)	(224)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1)	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	(52)	(55)	(55)	(59)	(56)	(56)	(56)	(56)	(221)	(223)	(224)
稅前純益	86	30	36	148	147	60	48	177	301	431	555
所得稅費用[利益]	(19)	(6)	(7)	32	(29)	(12)	(10)	51	-	-	-
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	68	24	29	180	117	48	39	228	301	431	555
非常項目	14	-	-	(14)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	82	24	29	166	117	48	39	228	301	431	555
每股盈餘 (NT\$)	0.90	0.27	0.31	1.81	1.28	0.52	0.42	2.49	3.28	4.71	6.06
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	38.3	35.1	35.3	38.2	39.1	35.4	35.1	39.4	36.8	37.4	37.8
營業利益率	10.8	7.1	7.4	14.7	13.6	8.4	7.6	14.9	10.3	11.4	12.7
EBITDA Margin	36.2	37.8	37.1	42.6	38.0	35.8	35.5	38.2	38.6	36.9	37.3
稅前純益率	7.2	2.7	3.1	10.7	10.3	4.7	3.9	11.8	6.2	7.9	9.7
稅後純益率	6.9	2.2	2.5	11.9	8.3	3.8	3.1	15.3	6.2	7.9	9.7
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	0.5	(6.1)	3.2	19.7	2.4	(10.5)	(1.8)	19.6			
營業毛利	3.7	(13.8)	3.6	29.7	4.6	(18.9)	(2.6)	34.2			
營業收益增長	44.0	(38.1)	6.8	138.9	(5.7)	(44.6)	(11.0)	134.0			
EBITDA	9.6	(1.8)	1.3	37.3	(8.5)	(15.9)	(2.6)	28.8			
稅前純益	113.2	(64.8)	17.9	313.4	(0.9)	(59.2)	(19.6)	266.7			
稅後純益	94.4	(70.3)	17.9	477.9	(29.1)	(59.2)	(19.6)	490.7			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	47.3	113.8	29.2	16.5	18.7	13.1	7.7	7.6	42.1	11.6	4.9
營業毛利	153.8		65.8	20.2	21.3	14.0	7.2	10.9	110.6	13.4	6.0
營業收益				127.3	48.9	33.4	11.2	8.9		23.6	17.6
EBITDA	927.7	3107.1	73.5	49.6	24.9	6.9	2.9	(3.5)	169.1	6.9	6.0
稅前純益				265.9	70.1	97.1	34.4	19.2		43.5	28.7
稅後純益	1258.9			292.8	43.2	97.1	34.4	37.4		43.5	28.7

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>13,629</b>	<b>14,354</b>	<b>14,832</b>	<b>15,110</b>	<b>15,422</b>
<b>流動資產</b>	<b>916</b>	<b>900</b>	<b>2,641</b>	<b>4,173</b>	<b>5,747</b>
現金及短期投資	747	695	2,386	3,896	5,458
存貨	78	83	99	110	115
應收帳款及票據	50	79	112	125	131
其他流動資產	41	43	43	43	43
<b>非流動資產</b>	<b>12,714</b>	<b>13,454</b>	<b>12,191</b>	<b>10,936</b>	<b>9,675</b>
長期投資	634	642	649	665	690
固定資產	1,064	987	(283)	(1,553)	(2,840)
什項資產	11,016	11,824	11,824	11,824	11,824
<b>負債總額</b>	<b>12,828</b>	<b>13,635</b>	<b>14,053</b>	<b>14,244</b>	<b>14,445</b>
<b>流動負債</b>	<b>2,342</b>	<b>2,504</b>	<b>2,786</b>	<b>2,974</b>	<b>3,092</b>
應付帳款及票據	200	305	365	402	421
短期借款	42	96	78	124	125
什項負債	2,100	2,103	2,343	2,448	2,547
<b>長期負債</b>	<b>10,485</b>	<b>11,130</b>	<b>11,267</b>	<b>11,271</b>	<b>11,353</b>
長期借款	330	234	371	374	457
其他負債及準備	122	114	114	114	114
<b>股東權益總額</b>	<b>802</b>	<b>719</b>	<b>779</b>	<b>865</b>	<b>976</b>
普通股本	1,115	915	915	915	915
保留盈餘	(800)	(930)	(870)	(784)	(673)
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	100	100	100	100

EFATableCorpBS[]

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	(16.8%)	46.6%	42.1%	11.6%	4.9%
營業收益增長	28.9%	(42.1%)		23.6%	17.6%
EBITDA	(54.0%)	268.3%	169.1%	6.9%	6.0%
稅後純益	104.7%	(53.0%)		43.5%	28.7%
每股盈餘成長率	104.7%	(42.8%)		43.5%	28.7%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	8.1%	24.8%	36.8%	37.4%	37.8%
營業利益率	(36.2%)	(14.3%)	10.3%	11.4%	12.7%
EBITDA Margin	8.1%	20.4%	38.6%	36.9%	37.3%
稅後純益率	(30.8%)	(9.9%)	6.2%	7.9%	9.7%
平均資產報酬率	(5.1%)	(2.4%)	2.1%	2.9%	3.6%
股東權益報酬率	(62.4%)	(47.6%)	46.3%	59.7%	67.6%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	46.5%	46.0%	57.6%	57.6%	59.6%
淨負債比率	7.1%	17.3%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	(3.6)	(2.3)	2.4	2.9	3.5
利息及短期償保障倍數 (x)	1.3	1.5	0.2	0.4	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	1.6	3.4	7.6	8.1	8.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	2.3	5.6	5.2	5.6
流動比率 (x)	0.4	0.4	0.9	1.4	1.9
速動比率 (x)	0.4	0.3	0.9	1.4	1.8
淨負債 (NT\$百萬)	57	125	(1,449)	(2,909)	(4,387)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	(6.45)	(3.69)	3.28	4.71	6.06
每股現金盈餘 (NT\$)	2.95	7.89	18.36	19.87	21.15
每股淨值 (NT\$)	7.19	6.76	7.42	8.36	9.57
調整後每股淨值 (NT\$)	7.19	6.76	7.42	8.36	9.57
每股營收 (NT\$)	20.93	37.39	53.12	59.30	62.21
EBITDA/Share (NT\$)	1.70	7.62	20.50	21.91	23.22
每股現金股利 (NT\$)	-	-	2.63	3.77	4.85
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.16	0.24	0.33	0.36	0.37
應收帳款周轉天數	7.8	8.4	8.4	8.4	8.4
存貨周轉天數	13.3	11.8	11.8	11.8	11.8
應付帳款周轉天數	34.1	43.3	43.3	43.3	43.3
現金轉換周轉天數	(12.9)	(23.1)	(23.1)	(23.1)	(23.1)

EFATableCorpKR[]

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>2,334</b>	<b>3,422</b>	<b>4,861</b>	<b>5,427</b>	<b>5,694</b>
營業成本	(2,146)	(2,572)	(3,071)	(3,397)	(3,542)
<b>營業毛利</b>	<b>188</b>	<b>850</b>	<b>1,790</b>	<b>2,030</b>	<b>2,151</b>
營業費用	(1,034)	(1,340)	(1,291)	(1,413)	(1,426)
<b>營業利益</b>	<b>(846)</b>	<b>(490)</b>	<b>499</b>	<b>617</b>	<b>726</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>117</b>	<b>43</b>	<b>22</b>	<b>38</b>	<b>53</b>
利息收入	1	3	5	12	18
投資利益淨額	-	-	7	16	25
其他營業外收入	116	41	10	10	10
<b>總營業外費用</b>	<b>(220)</b>	<b>(251)</b>	<b>(221)</b>	<b>(223)</b>	<b>(224)</b>
利息費用	(206)	(213)	(221)	(223)	(224)
投資損失	(57)	(42)	-	-	-
其他營業外費用	43	4	-	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>(948)</b>	<b>(698)</b>	<b>301</b>	<b>431</b>	<b>555</b>
所得稅費用[利益]	185	100	-	-	-
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	44	260	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>(720)</b>	<b>(338)</b>	<b>301</b>	<b>431</b>	<b>555</b>
<b>EBITDA</b>	<b>189</b>	<b>697</b>	<b>1,877</b>	<b>2,005</b>	<b>2,125</b>
每股盈餘 (NT\$)	(6.45)	(3.69)	3.28	4.71	6.06

EFATableCorpIS[]

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>329</b>	<b>722</b>	<b>1,681</b>	<b>1,818</b>	<b>1,936</b>
本期純益	(720)	(338)	301	431	555
折舊及攤提	1,035	1,187	1,377	1,388	1,399
本期運用資金變動	33	(22)	10	15	7
其他營業資產及負債變動	(19)	(105)	(7)	(16)	(25)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(28)</b>	<b>(94)</b>	<b>(108)</b>	<b>(118)</b>	<b>(113)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(20)	35	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(85)	(124)	(105)	(114)	(110)
其他資產變動	77	(5)	(3)	(3)	(3)
<b>自由現金流</b>	<b>300</b>	<b>619</b>	<b>1,779</b>	<b>1,902</b>	<b>2,020</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(410)</b>	<b>(738)</b>	<b>118</b>	<b>(191)</b>	<b>(261)</b>
短期借款變動	(2)	(23)	-	-	-
長期借款變動	256	(20)	118	49	84
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	-	-	-	(240)	(345)
其他融資現金流	(664)	(695)	0	0	-
<b>匯率影響數</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(109)</b>	<b>(110)</b>	<b>1,692</b>	<b>1,510</b>	<b>1,562</b>

EFATableCorpCF[]

## 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	44.3%	39.2%	26.6%	26.0%	25.0%
<b>= 營業利益率</b>	<b>(36.2%)</b>	<b>(14.3%)</b>	<b>10.3%</b>	<b>11.4%</b>	<b>12.7%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.9)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.3	(0.1)	(0.3)	(0.5)
+ 什項資產/營業收入	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>= 資本周轉率</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(1.1)</b>
營業利益率	(36.2%)	(14.3%)	10.3%	11.4%	12.7%
x 資本周轉率	(3.4)	(4.1)	(2.1)	(1.4)	(1.1)
x (1 - 有效現金稅率)	80.5%	85.7%	100.0%	100.0%	100.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>99.1%</b>	<b>50.3%</b>	<b>(21.2%)</b>	<b>(16.5%)</b>	<b>(14.1%)</b>

EFATableCorpROIC[]

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。