

台光電

(2383.TW/2383 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 July 12 (NT\$)	297.5
12 個月目標價 (NT\$)	325.0
前次目標價 (NT\$)	185.0
調升 (%)	75.7
上漲空間 (%)	9.2

焦點內容

公司 2Q23 季營收高於預期 9%，我們預期 AI 伺服器銅箔基板 content value 將提升 4-5 倍以上。看好公司在 AI 伺服器銅箔基板大幅領先、加上 100G 與 400G 交換機的高市佔率，維持「增加持股」的評等，上調目標價至 325 元。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	99.04 / 3,162
流通在外股數 (百萬股)：	332.9
外資持有股數 (百萬股)：	121.1
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.87
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	130.0 - 297.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	60.4	61.7	96.4
相對表現 (%)	53.9	46.6	74.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.98A	3.25A	3.93A	4.08A
2023	1.44A	2.98F	3.64F	4.01F
2024	3.27F	3.49F	4.56F	4.77F

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

林祐熙
886.2.2181.8725
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

AI 伺服器銅箔基板位居領先

重要訊息

公司公布 6 月營收 32.3 億，月增 2.4%，2Q23 營收 91.8 億元，季增 25%，優於市場共識 81-85 億，約季增 10-15%。

評論及分析

2Q23 營收優預期。受惠於 AI 伺服器、記憶體 SSD、美系手機拉貨動能增加，使季營收高於預期 9%，推估網通季升幅度高平均 25%，優於手持裝置，最後車用。我們上調毛利率 1.0 百分點達 23.5%，獲利上調 32%達每股盈餘 2.98 元。

東南亞新廠目標 2025 年投產。目前月產能扣除火災 10 萬張後為 375 萬張，其中昆山將在 2Q23、4Q23 新增 30、45 萬張。公司決議於馬來西亞設廠，預計於 3Q23 動工，分兩期建設共 90 萬張的月產能，phase 1 月產 45 萬張將於 2025 年初開始量產。

AI 伺服器銅箔基板獨占鰲頭。我們預期 AI 伺服器 PCB 中銅箔基板(CCL) content value 將提升 4-5 倍以上，推估公司 2Q23 AI 伺服器 CCL 佔總營收達 5-6%，重點摘要如下：(1) 用量提升：AI server PCB 貢獻，我們認為 AI server 中 PCB 除了增加 8 張加速卡(OAM; OCP accelerate module)，1 張 GPU 模組板(UBB; Unit baseboard)。 (2) 層數提升：主板(mother board；放置 CPU)層數亦由 16-20L 提升至 20-30L；而 UBB 與 OAM 層數都達 18L 以上。(3) CCL 材料規格升級：預期主板、UBB、OAM 銅箔基板將採用 ultra low loss 基板(約當 Panasonic 材料 M7-M7N 等級)，公司對應材料為 EM890/892K，於此三種板子的市佔率高達 60%為最大受惠者。

投資建議

我們上調 2023-24 年獲利 8%、5%，看好公司在 AI 伺服器銅箔基板大幅領先、加上 100G 與 400G 交換機的高市佔率、800G 交換機送樣中，維持「增加持股」的評等，上調目標價至 325 元，相當於 2024 年平均每股盈餘 20 倍本益比。

投資風險

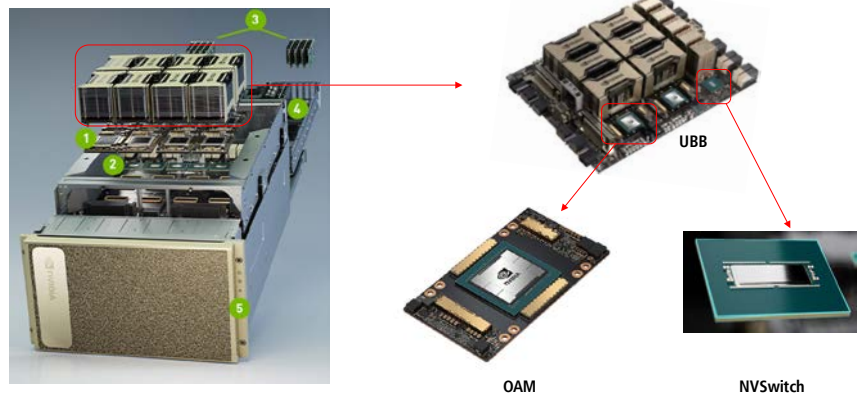
客戶需求不如預期；競爭對手進度超前。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	38,500	38,673	35,925	40,905	45,859
營業毛利 (NT\$百萬)	10,069	9,710	8,705	10,490	11,801
營業利益 (NT\$百萬)	6,923	6,225	5,236	6,796	7,878
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,493	5,073	4,020	5,358	6,219
每股盈餘 (NT\$)	16.50	15.24	12.08	16.09	18.68
每股現金股利 (NT\$)	10.00	8.50	6.50	9.00	10.50
每股盈餘成長率 (%)	45.6	(7.7)	(20.7)	33.3	16.1
本益比 (x)	18.0	19.5	24.6	18.5	15.9
股價淨值比 (x)	5.0	4.5	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA (x)	12.6	14.0	16.1	12.7	11.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.4	2.9	2.2	3.0	3.5
股東權益報酬率 (%)	30.1	24.3	17.5	21.4	22.5

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: Nvidia A100 GPU 模組 PCB 示意圖



資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 預期 AI 伺服器 PCB 中 CCL content value 將提升 4-5 倍以上

CPU 主板模組	一般 server	A100	H100
CPU	2	2	2
CPU 主板(mother board) PCB	1	1	1
網卡(NIC) PCB	1-2	2	2-4
PCIe5.0 retimer	3-4	8	8
GPU 模組			
GPU	0-2	8	8
NVSwitch	0	6	4
GPU 加速卡(OAM) PCB	0	8	8
GPU 模組板(UBB) PCB	0	1	1
ABF 載板 total	3-6	18	16-18
PCB total	2-4	12	12-14

資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 1Q23 財報及 2Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q23F					3Q23F				
	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	9,180	8,076	13.7	8,453	8.6	9,714	9,149	6.2	9,838	(1.3)
毛利	2,156	1,818	18.6	1,946	10.8	2,445	2,277	7.4	2,467	(0.9)
營業利益	1,329	993	33.8	1,104	20.3	1,503	1,404	7.0	1,596	(5.8)
稅後淨利	992	752	31.9	864	14.9	1,213	1,145	5.9	1,238	(2.1)
每股盈餘(元)	2.98	2.26	31.9	2.59	15.2	3.64	3.44	5.9	3.77	(3.3)
毛利率 (%)	23.5	22.5	1.0 ppts	23.0	0.5 ppts	25.2	24.9	0.3 ppts	25.1	0.1 ppts
營業率 (%)	14.5	12.3	2.2 ppts	13.1	1.4 ppts	15.5	15.3	0.1 ppts	16.2	(0.7)ppts
淨利率 (%)	10.8	9.3	1.5 ppts	10.2	0.6 ppts	12.5	12.5	(0.0)ppts	12.6	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg; 凱基

圖 4: 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	35,925	34,190	5.1	35,917	0.0	40,905	38,372	6.6	41,349	(1.1)
毛利	8,705	8,181	6.4	8,660	0.5	10,490	9,800	7.0	10,627	(1.3)
營業利益	5,236	4,805	9.0	5,160	1.5	6,796	6,386	6.4	6,931	(1.9)
稅後淨利	4,020	3,727	7.9	3,945	1.9	5,358	5,087	5.3	5,403	(0.8)
每股盈餘(元)	12.08	11.20	7.9	11.81	2.3	16.09	15.28	5.3	16.17	(0.4)
毛利率 (%)	24.2	23.9	0.3 ppts	24.1	0.1 ppts	25.6	25.5	0.1 ppts	25.7	(0.1)ppts
營業率 (%)	14.6	14.1	0.5 ppts	14.4	0.2 ppts	16.6	16.6	(0.0)ppts	16.8	(0.1)ppts
淨利率 (%)	11.2	10.9	0.3 ppts	11.0	0.2 ppts	13.1	13.3	(0.2)ppts	13.1	0.0 ppts

資料來源：Bloomberg; 凱基

圖 5: 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	3,170	297.50	15.24	12.08	16.09	19.5	24.6	18.5	4.49	4.15	3.78	24.3	17.5	21.4	2.9	2.2	3.0
台耀	6274 TT	752	87.30	4.69	3.73	7.89	18.6	23.4	11.1	1.98	2.04	1.83	10.7	8.2	16.4	4.6	3.1	5.9
聯茂	6213 TT	790	68.00	4.94	2.52	4.56	13.8	27.0	14.9	1.23	1.25	1.20	9.0	4.6	8.2	4.4	2.6	4.9
騰輝	6672 TT	199	87.00	6.60	5.82	6.88	13.2	14.9	12.6	2.01	1.88	N.A.	15.2	13.6	14.0	4.1	3.6	N.A.
建滔積層板	1888 HK	3,140	7.88	0.61	0.75	0.97	12.9	10.5	8.1	1.63	1.52	1.46	11.2	14.4	17.3	4.4	5.9	7.3

資料來源: Bloomberg; 凱基整理

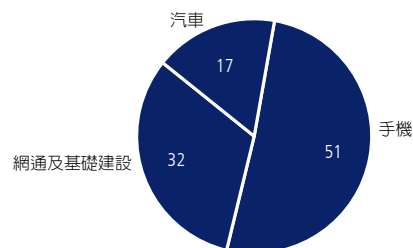
圖 6: 公司概況

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 7: 2021 產品比重

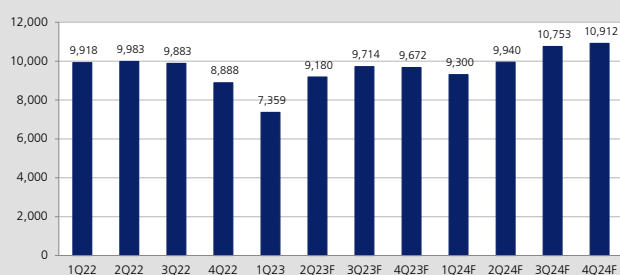
產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 季營業收入

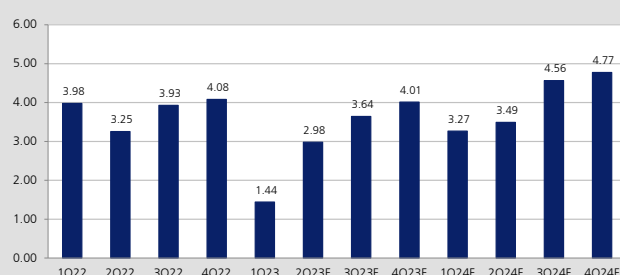
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

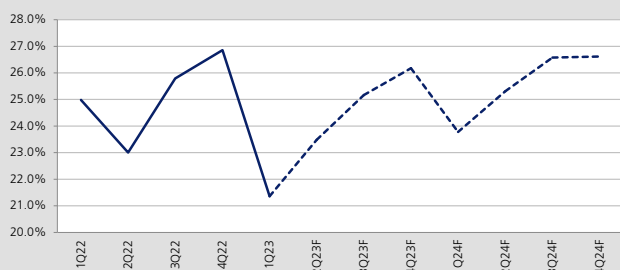
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

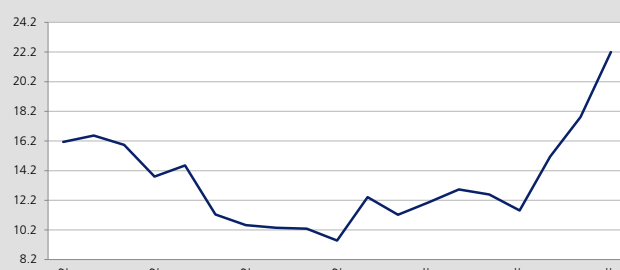
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

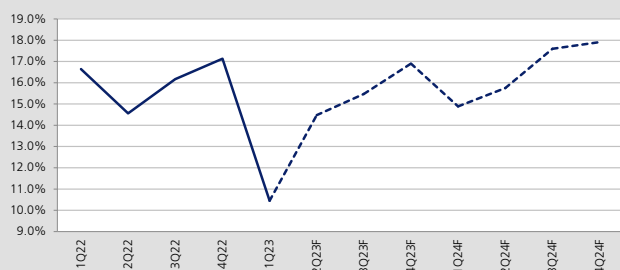
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

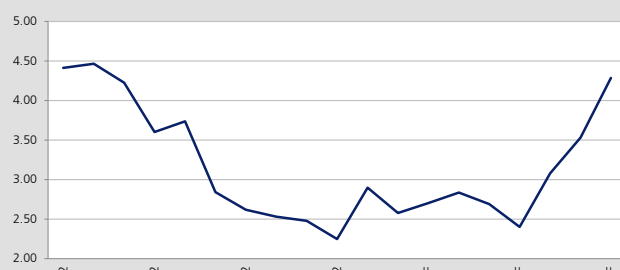
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 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-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	7,359	9,180	9,714	9,672	9,300	9,940	10,753	10,912	35,925	40,905	45,859
營業成本	(5,787)	(7,024)	(7,269)	(7,140)	(7,089)	(7,424)	(7,895)	(8,008)	(27,220)	(30,415)	(34,058)
營業毛利	1,572	2,156	2,445	2,532	2,211	2,516	2,858	2,904	8,705	10,490	11,801
營業費用	(803)	(827)	(942)	(897)	(827)	(951)	(966)	(950)	(3,469)	(3,694)	(3,923)
營業利益	769	1,329	1,503	1,635	1,384	1,565	1,892	1,954	5,236	6,796	7,878
折舊	(264)	(208)	(208)	(152)	(221)	(221)	(221)	(221)	(831)	(882)	(885)
攤提	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(44)	(45)	(46)
EBITDA	1,044	1,548	1,722	1,797	1,616	1,797	2,124	2,186	6,111	7,723	8,809
利息收入	21	21	21	21	21	21	21	21	84	84	84
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	45	45	45	35	35	35	35	135	140	140
總營業外收入	21	66	66	66	56	56	56	56	219	224	224
利息費用	(72)	(72)	(72)	(72)	(72)	(72)	(72)	(72)	(288)	(288)	(288)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	10	-	-	-	-	-	-	-	10	-	-
總營業外費用	(62)	(72)	(72)	(72)	(72)	(72)	(72)	(72)	(278)	(288)	(288)
稅前純益	729	1,323	1,497	1,629	1,368	1,549	1,876	1,938	5,178	6,732	7,814
所得稅費用[利益]	(249)	(331)	(284)	(293)	(281)	(387)	(356)	(349)	(1,158)	(1,374)	(1,595)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	480	992	1,213	1,336	1,087	1,162	1,520	1,589	4,020	5,358	6,219
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	480	992	1,213	1,336	1,087	1,162	1,520	1,589	4,020	5,358	6,219
每股盈餘 (NT\$)	1.44	2.98	3.64	4.01	3.27	3.49	4.56	4.77	12.08	16.09	18.68
獲利率 (%)											
營業毛利率	21.4	23.5	25.2	26.2	23.8	25.3	26.6	26.6	24.2	25.6	25.7
營業利益率	10.5	14.5	15.5	16.9	14.9	15.7	17.6	17.9	14.6	16.6	17.2
EBITDA Margin	14.2	16.9	17.7	18.6	17.4	18.1	19.8	20.0	17.0	18.9	19.2
稅前純益率	9.9	14.4	15.4	16.8	14.7	15.6	17.4	17.8	14.4	16.5	17.0
稅後純益率	6.5	10.8	12.5	13.8	11.7	11.7	14.1	14.6	11.2	13.1	13.6
季成長率 (%)											
營業收入	(17.2)	24.7	5.8	(0.4)	(3.8)	6.9	8.2	1.5			
營業毛利	(34.1)	37.2	13.4	3.6	(12.7)	13.8	13.6	1.6			
營業收益增長	(49.5)	72.8	13.1	8.8	(15.3)	13.1	20.9	3.3			
EBITDA	(39.6)	48.2	11.2	4.4	(10.1)	11.2	18.2	2.9			
稅前純益	(52.9)	81.5	13.1	8.8	(16.0)	13.2	21.1	3.3			
稅後純益	(64.7)	106.9	22.2	10.2	(18.6)	6.9	30.8	4.6			
年成長率 (%)											
營業收入	(25.8)	(8.0)	(1.7)	8.8	26.4	8.3	10.7	12.8	(7.1)	13.9	12.1
營業毛利	(36.6)	(6.1)	(4.1)	6.1	40.7	16.7	16.9	14.7	(10.4)	20.5	12.5
營業收益	(53.4)	(8.6)	(5.9)	7.4	80.0	17.8	25.9	19.5	(15.9)	29.8	15.9
EBITDA	(43.4)	(5.5)	(3.6)	3.9	54.7	16.1	23.3	21.7	(12.7)	26.4	14.1
稅前純益	(56.3)	(8.6)	(8.2)	5.1	87.7	17.1	25.3	19.0	(17.8)	30.0	16.1
稅後純益	(63.8)	(8.4)	(7.2)	(1.7)	126.7	17.1	25.3	19.0	(20.7)	33.3	16.1

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
資產總額	36,565	43,382	45,877	52,369	58,624
流動資產	25,844	26,580	26,892	31,753	36,129
現金及短期投資	6,645	10,444	11,840	14,775	17,076
存貨	5,465	4,236	3,981	4,436	4,981
應收帳款及票據	13,274	11,683	10,853	12,324	13,854
其他流動資產	459	217	217	217	217
非流動資產	10,721	16,803	18,986	20,617	22,495
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	8,469	14,680	16,863	18,494	20,372
什項資產	2,253	2,123	2,123	2,123	2,123
負債總額	16,791	21,308	22,025	26,148	29,652
流動負債	14,485	15,760	16,098	17,670	19,838
應付帳款及票據	8,128	6,513	6,121	6,821	7,659
短期借款	2,917	5,299	6,616	6,742	7,592
什項負債	3,440	3,947	3,360	4,106	4,587
長期負債	2,306	5,548	5,928	8,478	9,814
長期借款	721	4,218	4,598	7,148	8,484
其他負債及準備	1,293	1,019	1,019	1,019	1,019
股東權益總額	19,774	22,075	23,852	26,221	28,971
普通股本	3,329	3,329	3,329	3,329	3,329
保留盈餘	12,298	13,361	15,139	17,508	20,258
少數股東權益	21	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	41.5%	0.4%	(7.1%)	13.9%	12.1%
營業收益增長	47.8%	(10.1%)	(15.9%)	29.8%	15.9%
EBITDA	44.4%	(8.4%)	(12.7%)	26.4%	14.1%
稅後純益	48.9%	(7.7%)	(20.7%)	33.3%	16.1%
每股盈餘成長率	45.6%	(7.7%)	(20.7%)	33.3%	16.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	26.2%	25.1%	24.2%	25.6%	25.7%
營業利益率	18.0%	16.1%	14.6%	16.6%	17.2%
EBITDA Margin	19.8%	18.1%	17.0%	18.9%	19.2%
稅後純益率	14.3%	13.1%	11.2%	13.1%	13.6%
平均資產報酬率	17.1%	12.7%	9.0%	10.9%	11.2%
股東權益報酬率	30.1%	24.3%	17.5%	21.4%	22.5%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	18.4%	43.1%	47.0%	53.0%	55.5%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	91.6	35.2	19.0	24.4	28.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	52.7	40.7	19.4	17.6	20.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	1.4	0.8	0.7	0.8
流動比率 (x)	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8
速動比率 (x)	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	(3,003)	(926)	(626)	(885)	(999)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	16.50	15.24	12.08	16.09	18.68
每股現金盈餘 (NT\$)	12.08	22.52	16.79	15.20	17.76
每股淨值 (NT\$)	59.33	66.31	71.65	78.76	87.02
調整後每股淨值 (NT\$)	59.33	66.31	71.65	78.76	87.02
每股營收 (NT\$)	115.64	116.16	107.91	122.87	137.75
EBITDA/Share (NT\$)	22.95	21.03	18.36	23.20	26.46
每股現金股利 (NT\$)	10.00	8.50	6.50	9.00	10.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.20	0.97	0.80	0.83	0.83
應收帳款周轉天數	125.8	110.3	110.3	110.3	110.3
存貨周轉天數	70.2	53.4	53.4	53.4	53.4
應付帳款周轉天數	104.3	82.1	82.1	82.1	82.1
現金轉換周轉天數	91.7	81.6	81.6	81.6	81.6

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
營業收入	38,500	38,673	35,925	40,905	45,859
營業成本	(28,431)	(28,962)	(27,220)	(30,415)	(34,058)
營業毛利	10,069	9,710	8,705	10,490	11,801
營業費用	(3,146)	(3,485)	(3,469)	(3,694)	(3,923)
營業利益	6,923	6,225	5,236	6,796	7,878
總營業外收入	76	62	219	224	224
利息收入	52	62	84	84	84
投資利益淨額	24	-	-	-	-
其他營業外收入	-	-	135	140	140
總營業外費用	(87)	8	(278)	(288)	(288)
利息費用	(76)	(184)	(288)	(288)	(288)
投資損失	(10)	-	-	-	-
其他營業外費用	(1)	193	10	-	-
稅前純益	6,912	6,296	5,178	6,732	7,814
所得稅費用[利益]	(1,412)	(1,220)	(1,158)	(1,374)	(1,595)
少數股東損益	(7)	(3)	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	5,493	5,073	4,020	5,358	6,219
EBITDA	7,642	7,000	6,111	7,723	8,809
每股盈餘 (NT\$)	16.50	15.24	12.08	16.09	18.68

現金流量

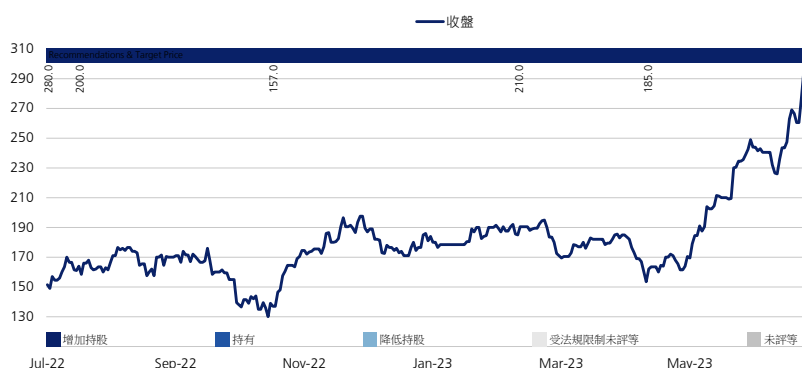
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	4,022	7,498	5,588	5,059	5,913
本期純益	5,493	5,073	4,020	5,358	6,219
折舊及攤提	719	774	875	927	931
本期運用資金變動	(2,844)	1,353	693	(1,226)	(1,237)
其他營業資產及負債變動	652	298	0	(0)	-
投資活動之現金流量	(2,618)	(6,596)	(3,058)	(2,558)	(2,810)
投資用短期投資出售[新購]	-	(21)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(2,470)	(6,493)	(3,014)	(2,513)	(2,764)
其他資產變動	(148)	(82)	(44)	(45)	(46)
自由現金流	885	610	2,575	2,552	3,154
融資活動之現金流量	(420)	2,687	(1,134)	434	(803)
短期借款變動	1,984	2,575	-	-	-
長期借款變動	(265)	3,657	1,696	2,676	2,186
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(2,333)	(3,333)	(2,830)	(2,243)	(2,989)
其他融資現金流	194	(211)	(0)	-	(0)
匯率影響數	(73)	211			
本期產生現金流量	910	3,802	1,397	2,935	2,301

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	8.2%	9.0%	9.7%	9.0%	8.6%
= 營業利益率	18.0%	16.1%	14.6%	16.6%	17.2%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.3	1.8	1.6	1.6	1.7
營業利益率	18.0%	16.1%	14.6%	16.6%	17.2%
x 資本周轉率	2.3	1.8	1.6	1.6	1.7
x (1 - 有效現金稅率)	79.6%	80.6%	77.6%	79.6%	79.6%
= 稅後 ROIC	32.8%	24.0%	17.7%	21.5%	22.6%

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
2023-04-26	增加持股	185.0	153.5
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

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，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。