



華孚

(6235.TW/6235 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 July 19 (NT\$)	128.5
12 個月目標價 (NT\$)	158.0
前次目標價 (NT\$)	158.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	23.0

焦點內容

客戶庫存調整僅會影響短期營收，但中期來看，產業的高進入門檻，加以龐大的市場潛力，我們認為公司有望在競爭中持續保持優勢。維持 2022-24 年獲利 CAGR 116% 預估。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	24.81 / 802
流通在外股數 (百萬股)：	193.1
外資持有股數 (百萬股)：	14.05
3M 平均成交量 (百萬股)：	14.61
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	29.70 - 172.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	29	256	227.4
相對表現 (%)	20.5	241.4	210.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.52A	0.09A	0.50A	0.70A
2023	1.04A	1.09F	1.28F	1.43F
2024	1.56F	1.82F	2.20F	2.30F

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

梁姿嫻, CFA
886.2.2181.8728
jenliang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

七月 19, 2023

市場重新調整預期，結構性成長展望無虞

重要訊息

過去三個交易日股價重挫 22%。

評論及分析

客戶調整庫存，近期營收成長動能暫熄火。據凱基瞭解，華孚最大客戶 7 月刪減鋁鎂合金零件訂單，可能正進行庫存調整。我們先前預期含山新廠量產將拉抬公司 3Q23 營收動能，如今恐遭此舉壓抑。其他車用客戶 3Q23 出貨穩步成長，抵銷一部分上述營收不如預期之影響。我們下修 3Q23 營收 9% 至 15.0 億元，季增 4%、年增 38%，但維持 3Q23 EPS 預估 1.28 元，反映 2Q23 獲利率表現優於預期。公司公告 4-5 月自結 EPS 0.45 元、0.28 元，合計達凱基 2Q23 EPS 預估之 67%。2Q23 前兩個月稅前淨利率 19% 超前凱基全季預估 18%，顯示營利率季增 2 個百分點以上。

高進入障礙與龐大市場潛力將確保良性競爭及獲利能力；維持 2022-24 年營收和獲利 CAGR 達 46%、116%。鎂鋁合金具備獨特的物理性質，在生產過程中會產生鎂粉塵和碎片，遇到明火易爆炸；因此，業者對材料和製造過程須具備深度瞭解並累積足夠經驗方可確保生產安全。這便為鎂鋁合金產業形成一大進入障礙並建構良性競爭環境，此由供應商毛利率 30-40% 高於鋁合金零件業者之 10-20% 即可見一斑。加上汽車應用認證時程相對較長，且在汽車輕量化於電動化趨勢及改善燃油車燃油效率之呼聲造就龐大市場潛力下，我們並不擔心華孚中期競爭態勢。我們關注到汽車 OEM 採用更多鎂鋁合金零部件之趨勢明顯，且公司不僅在電動車、亦在高級燃油車斬獲更多案子，包括大尺寸零部件。我們認為客戶調整庫存只會干擾近期營收，並維持對公司以擴產支撐中長期成長展望之正面看法。

投資建議

凱基重申「增加持股」評等及 12 個月目標價 158 元，基於 2024 年預估 EPS 的 20 倍。我們認為目前約當 0.26 倍 PEG 之評價遭到低估；作為比較，規模較小且專注中國車市的中國鎂鋁合金零件供應商星源卓纘本月股價大漲 81% 後，目前交易在 46 倍本益比。

投資風險

總體環境不確定性下車用市場放緩。

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)	1,997	2,824	4,157	6,053	8,840
營業毛利 (NT\$百萬)	479	734	1,135	1,917	2,844
營業利益 (NT\$百萬)	(29)	121	369	1,062	1,769
稅後淨利 (NT\$百萬)	650	165	323	928	1,509
每股盈餘 (NT\$)	3.85	0.96	1.83	4.85	7.88
每股現金股利 (NT\$)	0.60	0.30	0.70	1.94	3.15
每股盈餘成長率 (%)	0.0	(74.9)	89.7	164.8	62.6
本益比 (x)	33.4	133.2	70.2	26.5	16.3
股價淨值比 (x)	9.2	9.0	7.4	6.4	5.2
EV/EBITDA (x)	121.5	59.4	32.6	16.3	10.7
淨負債比率 (%)	0.6	17.7	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.5	0.2	0.5	1.5	2.5
股東權益報酬率 (%)	31.7	6.8	11.2	25.9	34.9

資料來源：公司資料，凱基

研究網站: <https://www.kgisia.com.tw/Portal/Report/Index/En/R> Powered by the EFA Platform

圖 1：2023 及 3Q23 財測修正 vs.市場共識

百萬元	2Q23F					3Q23F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	1,444	1,500	(3.7)	7.9	56.8	1,500	1,640	(8.5)	3.9	37.7
毛利	462	458	1.0	14.4	100.6	485	508	(4.7)	4.8	61.6
營業利益	255	242	5.2	22.0	330.9	275	284	(3.2)	7.7	156.6
稅後淨利	209	209	(0.2)	4.3	1260.7	245	245	0.3	17.6	180.5
每股盈餘 (元)	1.09	1.09	(0.2)	4.3	1130.9	1.28	1.28	0.3	17.6	154.7
毛利率 (%)	32.0	30.5	1.5 ppts	1.8 ppts	7.0 ppts	32.3	31.0	1.3 ppts	0.3 ppts	4.8 ppts
營利率 (%)	17.7	16.2	1.5 ppts	2.0 ppts	11.2 ppts	18.3	17.3	1.0 ppts	0.6 ppts	8.5 ppts
淨利率 (%)	14.5	13.9	0.5 ppts	(0.5) ppts	12.8 ppts	16.4	14.9	1.4 ppts	1.9 ppts	8.3 ppts

資料來源：Refinitiv、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 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
營收	6,053	6,248	(3.1)	45.6	8,840	8,840	0.0	46.1
毛利	1,917	1,924	(0.4)	68.9	2,844	2,844	(0.0)	48.4
營業利益	1,062	1,054	0.8	187.6	1,769	1,769	0.0	66.6
稅後淨利	928	928	0.0	187.4	1,509	1,509	0.0	62.6
每股盈餘 (元)	4.85	4.85	0.0	164.8	7.88	7.88	0.0	62.6
毛利率 (%)	31.7	30.8	0.9 ppts	4.4 ppts	32.2	32.2	(0.0) ppts	0.5 ppts
營利率 (%)	17.6	16.9	0.7 ppts	8.7 ppts	20.0	20.0	0.0 ppts	2.5 ppts
淨利率 (%)	15.3	14.9	0.5 ppts	7.6 ppts	17.1	17.1	0.0 ppts	1.7 ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 3：同業評價比較

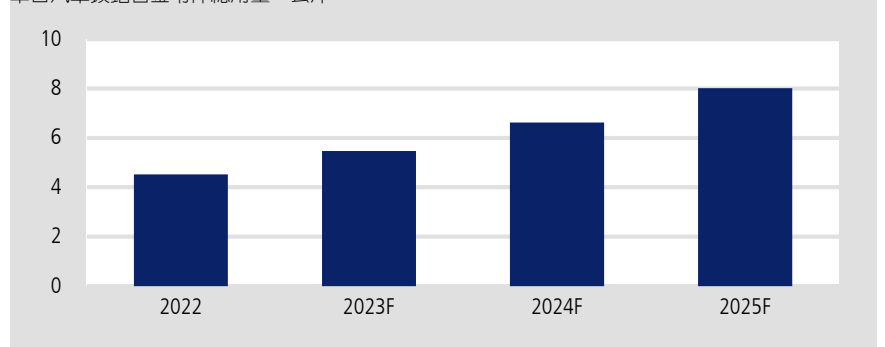
公司	代碼	市值 (百萬元)	股價 (當地貨幣)	EPS (當地貨幣)			盈餘成長性 (%)			本益比 (倍)			股價淨值比 (倍)			ROE (%)			股價報酬表現 (%)		
				2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	3mo.	6mo.	1yr.
華孚科技*	6235.TW	802	128.5	1.83	4.85	7.88	89.7	164.8	62.6	70.2	26.5	16.3	7.4	6.4	5.2	11.2	25.9	34.9	34.5	275.0	255.6
雲海金屬	002182.SZ	1,922	21.1	0.95	0.98	1.62	24.0	3.3	65.9	22.3	21.6	13.0	3.5	2.9	2.4	16.7	16.1	21.0	(14.1)	5.1	(21.5)
萬豐奧威	002085.SZ	2,043	6.7	0.39	0.46	0.55	144.0	17.8	19.6	17.2	14.6	12.2	2.3	2.0	1.7	14.5	14.1	14.4	7.7	7.7	1.9
星源卓鎂	301398.SZ	833	73.9	0.70	1.14	1.61	4.8	62.2	41.2	105.1	64.8	45.9	5.9	5.5	5.0	8.3	8.5	11.1	139.6	123.0	83.3

* 凱基預估

資料來源：Refinitiv、Bloomberg、凱基

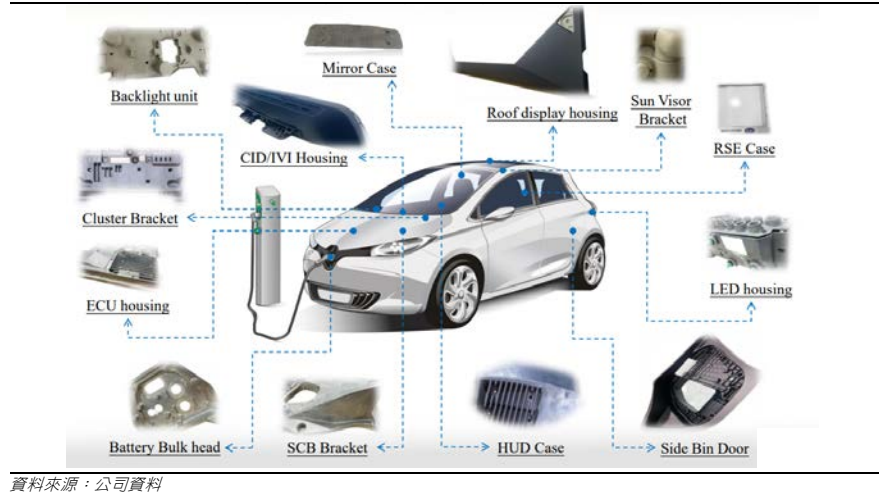
圖 4：我們預估 2022-25 年單台汽車鋁合金使用量將達 CAGR 21%

單台汽車鋁合金零件總用量，公斤



資料來源：凱基

圖 5：華孚車用業務範疇



資料來源：公司資料

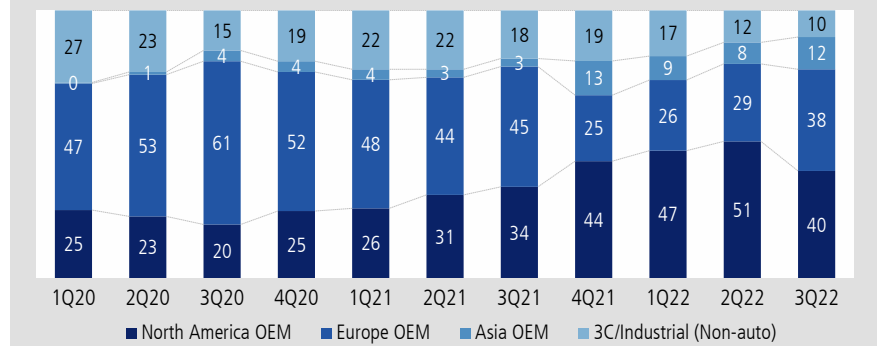
圖 6：鎂鋁合金生產基地和產能擴充計畫（馬鞍山和含山）

狀態	生產基地	業務	土地面積 (萬平方公尺)	建築面積 (萬平方公尺)
運轉中	華復昆山廠	模治具自動化	2.33	2.57
	華孚馬鞍山廠一、二期	製造	10.1	一期 4.5 二期 3.5
建設中	華譽含山廠	製造	6.33	7.6
	馬鞍山	製造	10.4	N.A.

資料來源：公司資料，凱基

圖 7：歐美 OEM 合佔 2022 年營收的 70% 以上

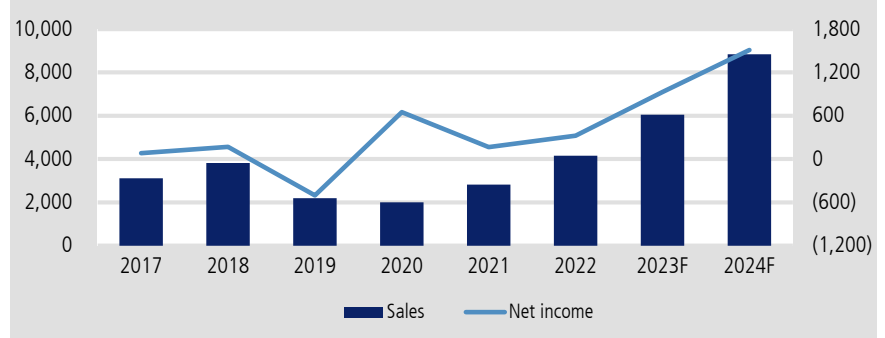
營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：我們預估 2022-24 年營收與淨利 CAGR 分別達 46%、116%

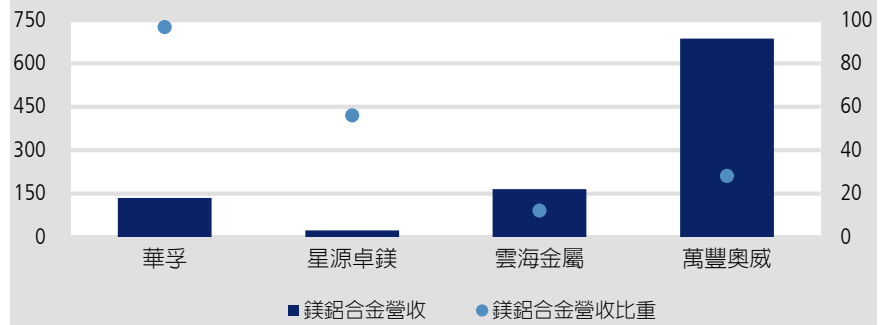
營收，百萬元（左軸）；淨利，百萬元（右軸）



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：最純粹的鎂鋁合金供應商

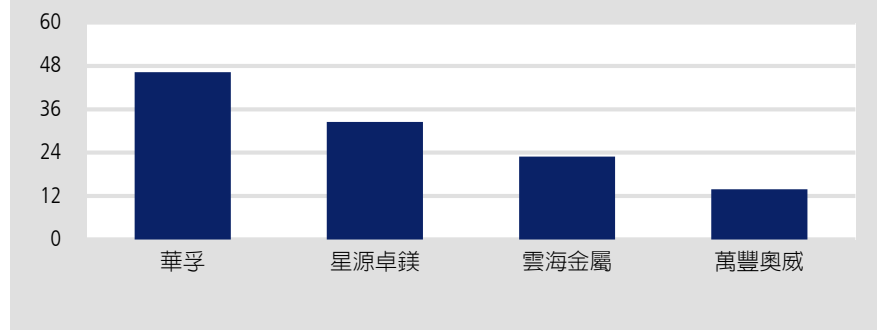
鎂鋁合金營收，百萬美金（左軸）；營收比重，百分比（右軸）



資料來源：Bloomberg、凱基

圖 10：2021-24 年營收 CAGR 為同業中最高

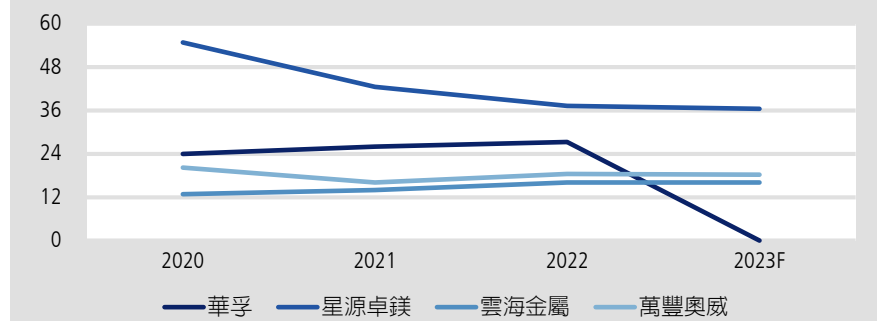
營收 CAGR，百分比



資料來源：Bloomberg、凱基

圖 11：明顯毛利率上升趨勢

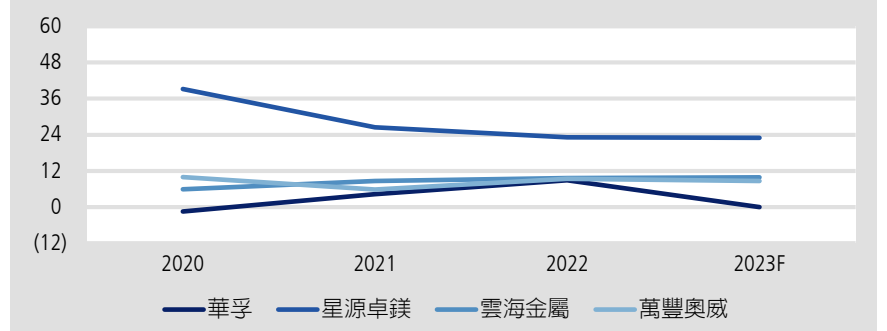
毛利率，百分比



資料來源：Bloomberg、凱基

圖 12：營益率擴張

營益率，百分比



資料來源：Bloomberg、凱基

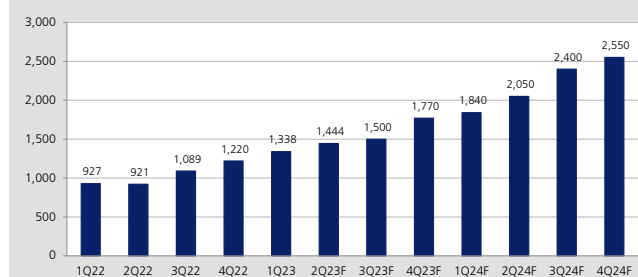
圖 13: 公司概況

華孚於 1950 年成立、2004 年上市，提供各式應用之輕量化金屬零件，1997-2017 年期間以 IT 為主軸，其後則轉為車用導向。公司供應車用鋁合金零組件予中高階車款，車用營收 2019-22 年 CAGR 達 42%，2022 年車用營收比重近 90%。公司主要在中國安徽省馬鞍山生產鋁合金零件，目前正積極擴張產能。

資料來源：凱基

圖 15: 季營業收入

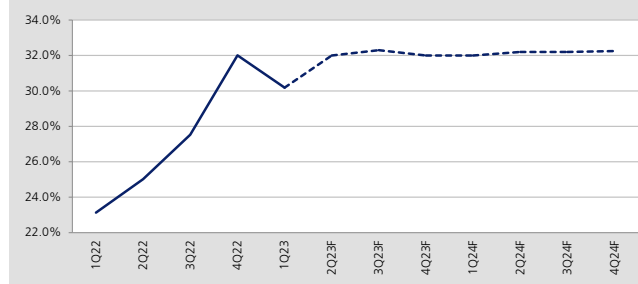
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 17: 毛利率

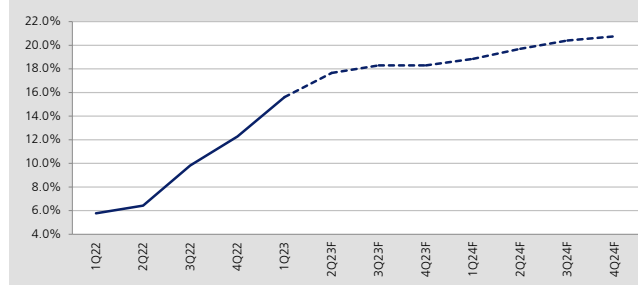
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 19: 營業利潤率

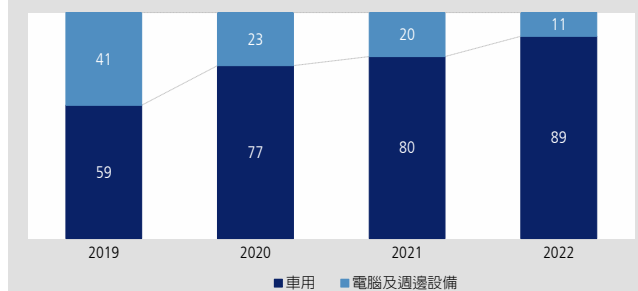
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 14: 營收結構

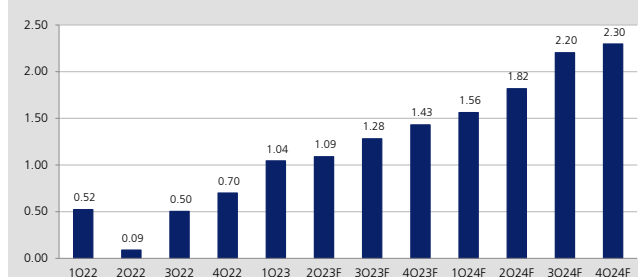
營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 16: 每股盈利

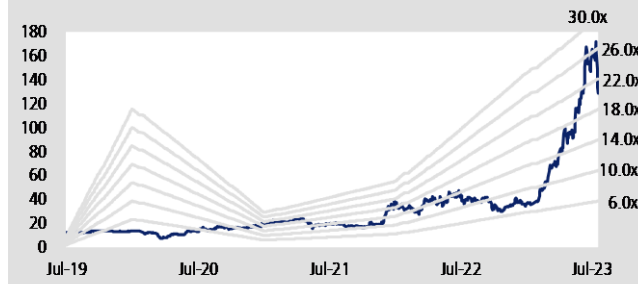
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 18: 未來一年預估本益比區間

本益比，倍



資料來源：TEJ、凱基

圖 20: 未來一年預估股價淨值比區間

股價淨值比，倍



資料來源：TEJ、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	1,338	1,444	1,500	1,770	1,840	2,050	2,400	2,550	4,157	6,053	8,840
營業成本	(934)	(982)	(1,016)	(1,204)	(1,251)	(1,390)	(1,627)	(1,728)	(3,022)	(4,136)	(5,996)
營業毛利	404	462	485	566	589	660	773	822	1,135	1,917	2,844
營業費用	(195)	(207)	(210)	(242)	(242)	(256)	(283)	(293)	(766)	(855)	(1,075)
營業利益	209	255	275	324	347	404	490	529	369	1,062	1,769
折舊	(88)	(96)	(126)	(125)	(126)	(126)	(136)	(136)	(314)	(435)	(524)
攤提	(3)	-	-	3	-	-	-	-	(7)	-	-
EBITDA	300	351	401	446	472	530	626	665	690	1,497	2,293
利息收入	2	1	1	0	1	1	1	1	3	4	4
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	30	30	20	10	10	10	10	10	84	90	40
總營業外收入	32	31	21	10	11	11	11	11	88	94	44
利息費用	(9)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(27)	(39)	(40)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	0	(10)	-	(6)	-	-	-	-	(77)	(15)	-
總營業外費用	(9)	(20)	(10)	(16)	(10)	(10)	(10)	(10)	(104)	(54)	(40)
稅前純益	232	266	285	319	348	405	491	530	353	1,102	1,774
所得稅費用[利益]	(32)	(57)	(40)	(45)	(49)	(57)	(69)	(90)	(30)	(174)	(264)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	200	209	245	274	299	348	422	440	323	928	1,509
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	200	209	245	274	299	348	422	440	323	928	1,509
每股盈餘 (NT\$)	1.04	1.09	1.28	1.43	1.56	1.82	2.20	2.30	1.83	4.85	7.88
獲利率 (%)											
營業毛利率	30.2	32.0	32.3	32.0	32.0	32.2	32.2	32.3	27.3	31.7	32.2
營業利益率	15.6	17.7	18.3	18.3	18.9	19.7	20.4	20.8	8.9	17.6	20.0
EBITDA Margin	22.4	24.3	26.7	25.2	25.7	25.8	26.1	26.1	16.6	24.7	25.9
稅前純益率	17.3	18.4	19.0	18.0	18.9	19.7	20.4	20.8	8.5	18.2	20.1
稅後純益率	15.0	14.5	16.4	15.5	16.3	17.0	17.6	17.3	7.8	15.3	17.1
季成長率 (%)											
營業收入	9.7	7.9	3.9	18.0	4.0	11.4	17.1	6.3			
營業毛利	3.4	14.4	4.8	16.9	4.0	12.1	17.1	6.4			
營業收益增長	39.4	22.0	7.7	18.0	7.1	16.4	21.2	8.1			
EBITDA	28.0	17.0	14.2	11.4	5.9	12.1	18.2	6.3			
稅前純益	54.0	14.6	7.3	11.7	9.2	16.4	21.2	8.1			
稅後純益	54.1	4.3	17.6	11.7	9.2	16.4	21.2	4.3			
年成長率 (%)											
營業收入	44.3	56.8	37.7	45.1	37.5	41.9	60.0	44.1	47.2	45.6	46.1
營業毛利	88.4	100.6	61.6	45.0	45.8	42.8	59.5	45.2	54.7	68.9	48.4
營業收益	290.9	330.9	156.6	116.1	66.0	58.4	78.4	63.4	204.4	187.6	66.6
EBITDA	129.6	154.2	113.2	90.6	57.7	51.0	56.2	49.1	83.3	116.8	53.2
稅前純益	143.4	1785.6	206.3	111.5	49.9	52.3	71.9	66.4	74.4	211.9	60.9
稅後純益	121.6	1260.7	180.5	111.0	49.5	66.8	71.9	60.6	96.1	187.4	62.6

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
資產總額	4,460	5,127	6,084	7,225	8,936
流動資產	2,392	2,525	3,202	4,197	5,432
現金及短期投資	914	629	854	909	715
存貨	390	671	801	1,097	1,586
應收帳款及票據	797	990	1,414	2,058	2,998
其他流動資產	291	236	133	133	133
非流動資產	2,068	2,601	2,882	3,028	3,504
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	1,554	2,292	2,528	2,674	3,150
什項資產	514	309	354	354	354
負債總額	2,082	2,656	2,775	3,358	4,164
流動負債	1,969	2,553	2,628	3,212	4,018
應付帳款及票據	507	748	940	1,286	1,860
短期借款	883	1,066	671	671	671
什項負債	580	739	1,018	1,255	1,487
長期負債	113	103	146	146	146
長期借款	43	-	-	-	-
其他負債及準備	69	80	117	117	117
股東權益總額	2,378	2,470	3,309	3,866	4,772
普通股本	1,694	1,736	1,915	1,915	1,915
保留盈餘	579	534	771	1,328	2,233
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	(8.7%)	41.4%	47.2%	45.6%	46.1%
營業收益增長	(93.4%)		204.4%	187.6%	66.6%
EBITDA		110.6%	83.3%	116.8%	53.2%
稅後純益		(74.6%)	96.1%	187.4%	62.6%
每股盈餘成長率		(74.9%)	89.7%	164.8%	62.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	24.0%	26.0%	27.3%	31.7%	32.2%
營業利益率	(1.5%)	4.3%	8.9%	17.6%	20.0%
EBITDA Margin	9.0%	13.3%	16.6%	24.7%	25.9%
稅後純益率	32.5%	5.8%	7.8%	15.3%	17.1%
平均資產報酬率	15.6%	3.4%	5.8%	14.0%	18.7%
股東權益報酬率	31.7%	6.8%	11.2%	25.9%	34.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	38.9%	43.1%	20.3%	17.4%	14.1%
淨負債比率	0.6%	17.7%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	41.0	14.3	14.3	29.1	45.3
利息及短期償保障倍數 (x)	0.4	0.1	0.3	0.6	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	0.5	19.6	25.8	19.6	29.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.0	0.3	1.0	1.1	1.7
流動比率 (x)	1.2	1.0	1.2	1.3	1.4
速動比率 (x)	1.0	0.7	0.9	1.0	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	13	437	(183)	(238)	(44)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.85	0.96	1.83	4.85	7.88
每股現金盈餘 (NT\$)	0.06	1.75	3.89	4.02	6.15
每股淨值 (NT\$)	14.03	14.23	17.28	20.18	24.91
調整後每股淨值 (NT\$)	14.07	14.47	18.75	20.18	24.91
每股營收 (NT\$)	11.82	16.54	23.55	31.60	46.15
EBITDA/Share (NT\$)	1.06	2.21	3.91	7.81	11.97
每股現金股利 (NT\$)	0.60	0.30	0.70	1.94	3.15
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.48	0.59	0.74	0.91	1.09
應收帳款周轉天數	146.1	127.9	124.1	124.1	124.1
存貨周轉天數	94.1	117.1	96.8	96.8	96.8
應付帳款周轉天數	122.1	130.7	113.5	113.5	113.5
現金轉換周轉天數	118.1	114.3	107.4	107.4	107.4

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	1,997	2,824	4,157	6,053	8,840
營業成本	(1,519)	(2,091)	(3,022)	(4,136)	(5,996)
營業毛利	479	734	1,135	1,917	2,844
營業費用	(508)	(612)	(766)	(855)	(1,075)
營業利益	(29)	121	369	1,062	1,769
總營業外收入	32	70	88	94	44
利息收入	2	3	3	4	4
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	29	68	84	90	40
總營業外費用	704	11	(104)	(54)	(40)
利息費用	(18)	(15)	(27)	(39)	(40)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	722	26	(77)	(15)	-
稅前純益	707	203	353	1,102	1,774
所得稅費用[利益]	(57)	(38)	(30)	(174)	(264)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	650	165	323	928	1,509
EBITDA	179	377	690	1,497	2,293
每股盈餘 (NT\$)	3.85	0.96	1.83	4.85	7.88

現金流量

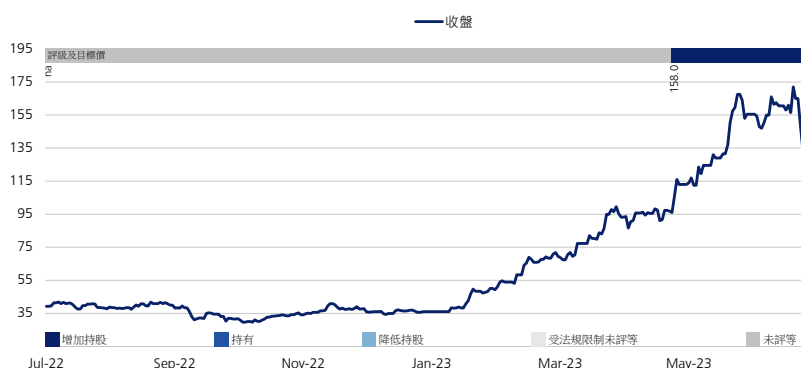
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	10	298	686	769	1,178
本期純益	650	165	323	928	1,509
折舊及攤提	208	255	321	435	524
本期運用資金變動	(210)	(295)	(495)	(594)	(855)
其他營業資產及負債變動	(638)	174	537	-	0
投資活動之現金流量	602	(636)	(450)	(580)	(1,000)
投資用短期投資出售[新購]	9	1	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(361)	(690)	(472)	(580)	(1,000)
其他資產變動	954	52	21	-	-
自由現金流	(412)	(635)	(315)	156	174
融資活動之現金流量	(203)	103	(36)	(134)	(371)
短期借款變動	(116)	256	(441)	-	-
長期借款變動	(84)	(91)	(44)	-	-
現金增資	-	-	483	-	-
已支付普通股股息	-	(102)	(52)	(134)	(371)
其他融資現金流	(3)	40	17	(0)	(0)
匯率影響數	(110)	(48)	25		
本期產生現金流量	299	(283)	224	55	(194)

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	25.4%	21.7%	18.4%	14.1%	12.2%
= 營業利益率	(1.5%)	4.3%	8.9%	17.6%	20.0%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.8	0.8	0.6	0.4	0.4
+ 什項資產/營業收入	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.9	1.0	1.4	1.7	1.9
營業利益率	(1.5%)	4.3%	8.9%	17.6%	20.0%
x 資本周轉率	0.9	1.0	1.4	1.7	1.9
x (1 - 有效現金稅率)	92.0%	81.3%	91.4%	84.2%	85.1%
= 稅後 ROIC	(1.2%)	3.5%	11.2%	25.4%	32.6%

資料來源：公司資料，凱基

華孚 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-16	增加持股	158.0	96.0

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 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，遲後若有變更時，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。