

精華

(1565.TW/1565 TT)

持有 · 維持

收盤價 July 19 (NT\$)	220.0
12 個月目標價 (NT\$)	203.0
前次目標價 (NT\$)	250.0
調降 (%)	18.8
下跌空間 (%)	7.7

焦點內容

我們預期 2Q23 獲利恐怕不如預期，係因中國市場競爭加劇且日本市場營收衰退，而毛利率萎縮可能導致市場進一步下修獲利預估。我們將目標價降至 203 元，相當於 15 倍本益比，投資評等維持「持有」。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	11.09 / 358.4
流通在外股數 (百萬股)：	50.42
外資持有股數 (百萬股)：	9.30
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.15
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	208.5 - 278.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-15.2	-12.5	-16.4
相對表現 (%)	-23.7	-27.1	-32.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	5.88A	4.80A	5.99A	3.55A
2023	3.23A	2.65F	3.22F	3.03F
2024	3.18F	3.33F	3.68F	3.47F

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

莊政翰
886.2.2181.87199
angus.chuang@kgi.com

高政修
886.2.2181.8735
allen.gao@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

獲利率恐將持續下滑

重要訊息

有鑑於中國市場競爭加劇，同業競相降價鞏固訂單，且日圓貶值削弱日系客戶的購買力，因此我們認為精華獲利依舊存在下檔空間，我們預期獲利率進一步萎縮與市場下修獲利預估將拖累近期股價動能。

評論及分析

產能利用率偏低壓抑 2Q23 獲利率。2Q23 營收僅 10.7 億元，年減 12%、季減 5%，分別較市場與我們預估低 7%、10%。基於產能利用率低與中國降價，目前我們預估精華 2Q23 毛利率將年減 4.4、季減 0.9 個百分點至 25%，創歷年新低，每股盈餘也恐怕隨之年減 45%至 2.65 元，遠不及市場預估的 3.48 元與我們原先預期的 4.06 元。獲利明顯落後主因在於日圓對美元貶值促使客戶減少行銷支出與訂單，使得日本市場營收年減 14%，而美國市場營收重挫 56%則係因客戶與同業的產品價差縮小，抵消中國市場營收穩健成長的效益。

競爭加劇。因為低基期 2Q23 中國市場訂單年增近 60%，但成長仍低於管理層預期，雖然公司降價至少 10%，但整體營收佔比 9%，僅略高於 1Q23 的 7%。公司在中國市場競爭加劇，因解封後市場需求平淡同業競相降價，同時客戶逐漸自建產能或新增替代供應商以分散風險。由於過去一年隱形眼鏡業者擴產幅度明顯高於市場成長，我們認為價格競爭將持續一段時間或甚至可能惡化。目前精華的報價仍分別較台灣與中國本土同業高出 5-10%、10%，因此我們預期在中國市場明確復甦前公司將持續面臨價格壓力。

獲利下修將拖累股價。凱基將預估獲利下修 27%，反映日本市場衰退而中國復甦緩慢，我們認為獲利率進一步萎縮與市場調降獲利預估將使近期股價承壓。目前我們預估精華 2023 年每股盈餘將降為 12.13 元，年減幅度擴大至 40%，遠低於市場預估的 15.02 元，由於市場競爭加劇，明年每股盈餘預估僅將小幅回升 12%至 13.56 元。

投資建議

訂單動能趨緩導致過去三個月精華股價修正 15%，不過我們預期獲利風險將持續壓抑近期股價表現。我們將目標價調降為 203 元，相當於 15 倍本益比（歷史區間為 14-31 倍），投資評等維持「持有」。

投資風險

上檔風險包括中國加速復甦與新台幣貶值。

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)	5,402	5,003	4,444	4,584	4,719
營業毛利 (NT\$百萬)	1,611	1,474	1,158	1,241	1,301
營業利益 (NT\$百萬)	1,231	1,073	790	870	919
稅後淨利 (NT\$百萬)	948	1,019	611	684	726
每股盈餘 (NT\$)	18.80	20.21	12.13	13.56	14.40
每股現金股利 (NT\$)	15.00	13.50	9.46	10.58	11.23
每股盈餘成長率 (%)	27.2	7.5	(40.0)	11.8	6.2
本益比 (x)	11.7	10.9	18.1	16.2	15.3
股價淨值比 (x)	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA (x)	6.3	6.8	7.5	6.6	6.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	6.8	6.1	4.3	4.8	5.1
股東權益報酬率 (%)	16.3	16.7	9.7	10.6	10.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 2Q23 及 3Q23 獲利預估調整暨市場共識比較

百萬元	2Q23F							3Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	1,074	1,199	(10.4)	(5.0)	(12.3)	1,149	(6.5)	1,138	1,281	(11.2)	5.9	(11.6)	1,210	(6.0)
毛利	269	358	(24.8)	(8.5)	(25.4)	311	(13.4)	302	387	(22.0)	12.3	(19.4)	348	(13.2)
營業利益	179	264	(32.3)	(9.6)	(31.7)	188	(4.9)	211	293	(27.9)	18.1	(22.0)	211	0.0
稅前淨利	171	257	(33.5)	(14.9)	(44.8)	219	(22.1)	203	287	(29.3)	18.9	(46.2)	251	(19.2)
稅後淨利	134	205	(34.7)	(17.9)	(44.6)	175	(23.7)	162	229	(29.3)	21.1	(46.3)	201	(19.4)
每股盈餘 (元)	2.65	4.06	(34.7)	(17.9)	(44.6)	3.48	(23.7)	3.22	4.55	(29.3)	21.1	(46.3)	3.99	(19.4)
毛利率 (%)	25.0	29.8	(4.8)ppts	(0.9)ppts	(4.4)ppts	27.0	(2.0)ppts	26.5	30.2	(3.7)ppts	1.5 ppts	(2.6)ppts	28.8	(2.2)ppts
營業利益率 (%)	16.6	22.0	(5.4) ppts	(0.8) ppts	(4.7) ppts	16.4	0.3 ppts	18.5	22.8	(4.3)ppts	1.9 ppts	(2.5)ppts	17.4	1.1 ppts
淨利率 (%)	12.5	17.1	(4.6) ppts	(1.9) ppts	(7.3) ppts	15.3	(2.8) ppts	14.2	17.9	(3.7) ppts	1.8 ppts	(9.2)ppts	16.6	(2.4) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2: 2023-25 年獲利預估調整暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F						2025F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	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	4,444	4,849	(8.3)	(11.2)	4,700	(5.4)	4,584	5,068	(9.6)	3.1	5,019	(8.7)	4,719	2.9	5,269	(10.4)
毛利	1,158	1,448	(20.0)	(21.5)	1,305	(11.3)	1,241	1,539	(19.3)	7.2	1,465	(15.3)	1,301	4.8	1,573	(17.2)
營業利益	790	1,074	(26.4)	(26.3)	922	(14.3)	870	1,169	(25.6)	10.1	1,086	(19.8)	919	5.7	1,179	(22.0)
稅前淨利	769	1,052	(26.9)	(40.0)	945	(18.7)	860	1,156	(25.6)	11.8	1,106	(22.3)	913	6.2	1,209	(24.5)
稅後淨利	611	842	(27.3)	(40.0)	757	(19.2)	684	925	(26.0)	11.8	883	(22.6)	726	6.2	966	(24.8)
每股盈餘 (元)	12.13	16.69	(27.3)	(40.0)	15.02	(19.2)	13.56	18.34	(26.0)	11.8	17.52	(22.6)	14.40	6.2	19.15	(24.8)
毛利率 (%)	26.1	29.9	(3.8)ppts	(3.4)ppts	27.8	(1.7)ppts	27.1	30.4	(3.3)ppts	1.0 ppts	29.2	(2.1)ppts	27.6	0.5 ppts	29.8	(2.3)ppts
營業率 (%)	17.8	22.2	(4.4)ppts	(3.7)ppts	19.6	(1.8)ppts	19.0	23.1	(4.1)ppts	1.2 ppts	21.6	(2.6)ppts	19.5	0.5 ppts	22.4	(2.9)ppts
淨利率 (%)	13.8	17.4	(3.6)ppts	(6.6)ppts	16.1	(2.4)ppts	14.9	18.2	(3.3)ppts	1.2 ppts	17.6	(2.7)ppts	15.4	0.5 ppts	18.3	(2.9)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3: 精華中國營收遠不及先前高峰

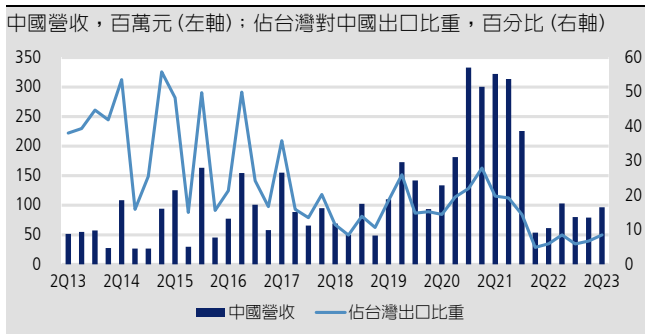


圖 4: 精華在日本市佔率持續下滑

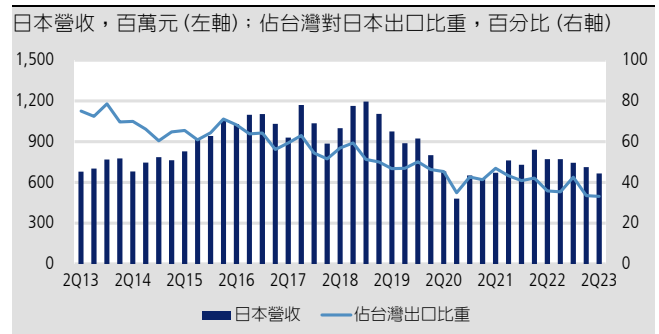


圖 5: 中國隱形眼鏡進口放緩

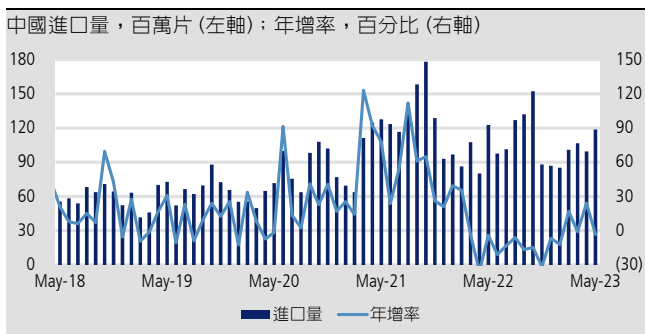


圖 6: 中國隱形眼鏡進口金額下滑

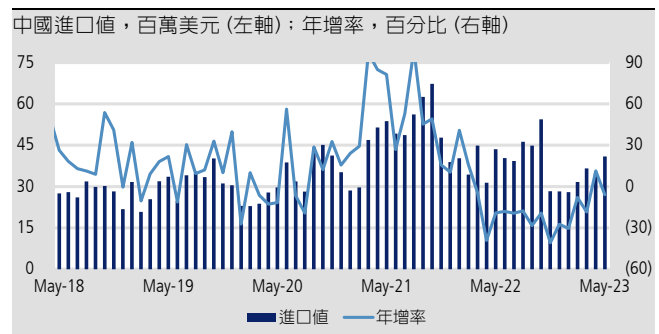
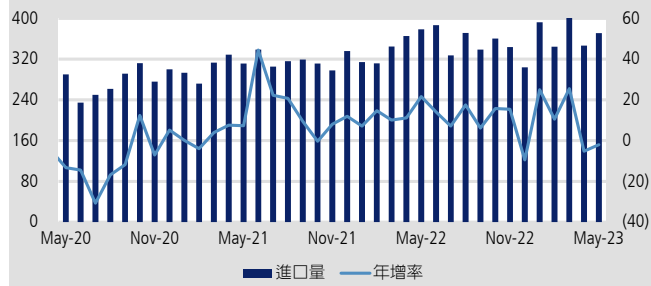


圖 7: 日本隱形眼鏡進口放緩

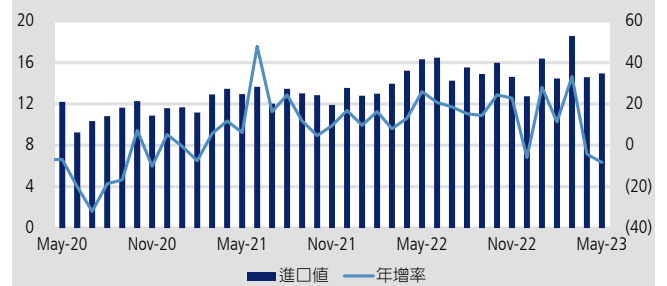
日本進口量，百萬片（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：日本財務省；凱基

圖 8: 日本隱形眼鏡進口金額下滑

日本進口值，百萬美元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：日本財務省；凱基

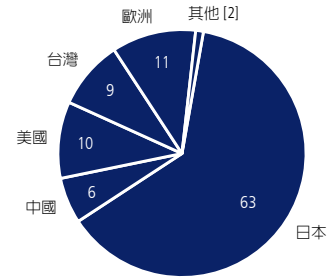
圖 9: 公司概況

精華光學成立於 1986 年，為隱形眼鏡領導廠商，以營收計排名全球第五大。鏡片以自有品牌「帝康」銷售台灣，海外市場則為 OEM/ ODM 代工營運模式。日本為營收最大來源，2022 佔 63%，中國佔 6%，歐洲與美國分別佔 11% 與 10%。

資料來源：凱基

圖 10: 日本市場為主要營收來源

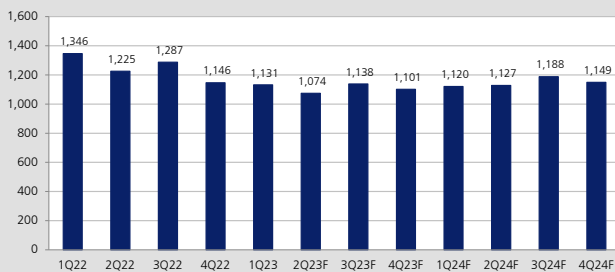
2022 年營收地區別，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 季營業收入

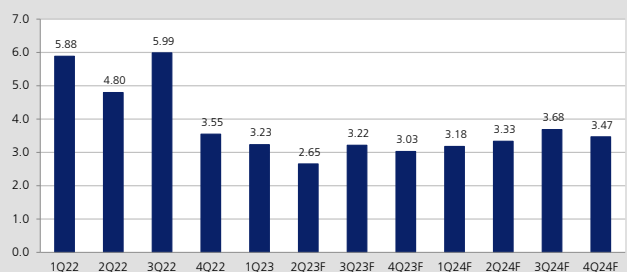
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12: 每股盈利

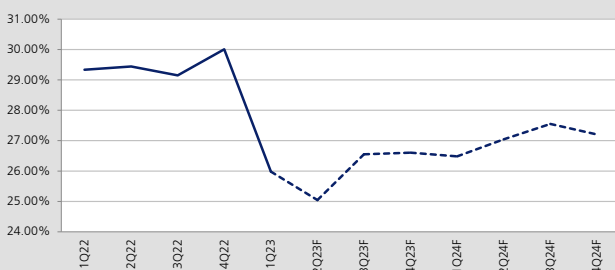
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 13: 毛利率

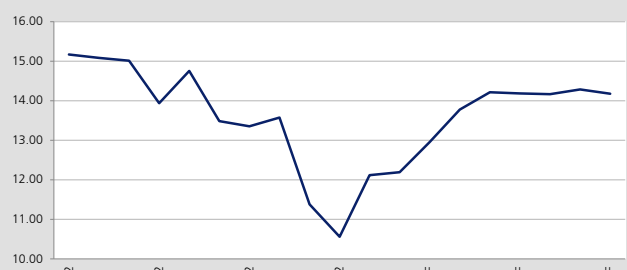
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14: 本益比

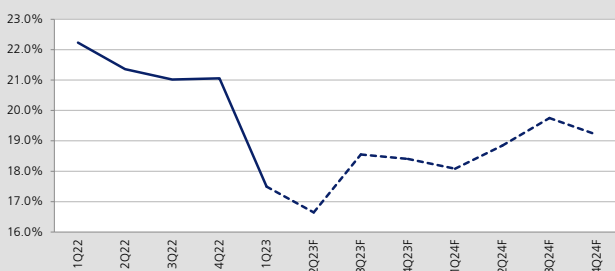
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 15: 營業利潤率

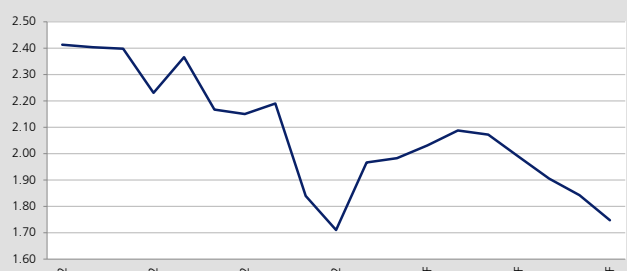
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 16: 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	1,131	1,074	1,138	1,101	1,120	1,127	1,188	1,149	4,444	4,584	4,719
營業成本	(837)	(805)	(836)	(808)	(824)	(822)	(861)	(836)	(3,286)	(3,343)	(3,417)
營業毛利	294	269	302	293	297	305	327	313	1,158	1,241	1,301
營業費用	(96)	(90)	(91)	(90)	(94)	(92)	(93)	(92)	(368)	(371)	(382)
營業利益	198	179	211	203	203	212	235	221	790	870	919
折舊	(77)	(104)	(104)	(131)	(106)	(106)	(106)	(105)	(416)	(423)	(429)
攤提	(4)	(2)	(2)	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)	(9)	(9)	(9)
EBITDA	279	286	318	334	311	321	343	328	1,216	1,302	1,357
利息收入	8	2	2	0	4	4	4	4	12	14	17
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	7	3	2	2	4	4	4	4	14	14	15
總營業外收入	15	5	4	2	7	7	7	7	26	29	32
利息費用	(3)	(2)	(2)	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)	(7)	(7)	(7)
投資損失	(3)	(1)	(1)	1	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(3)	(1)
其他營業外費用	(6)	(10)	(9)	(11)	(8)	(8)	(8)	(8)	(36)	(30)	(30)
總營業外費用	(13)	(13)	(12)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(48)	(39)	(39)
稅前純益	201	171	203	194	200	210	232	218	769	860	913
所得稅費用[利益]	(38)	(37)	(41)	(42)	(40)	(42)	(46)	(43)	(157)	(176)	(187)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	163	134	162	153	160	168	186	175	611	684	726
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	163	134	162	153	160	168	186	175	611	684	726
每股盈餘 (NT\$)	3.23	2.65	3.22	3.03	3.18	3.33	3.68	3.47	12.13	13.56	14.40
獲利率 (%)											
營業毛利率	26.0	25.0	26.5	26.6	26.5	27.0	27.5	27.2	26.1	27.1	27.6
營業利益率	17.5	16.6	18.5	18.4	18.1	18.8	19.7	19.2	17.8	19.0	19.5
EBITDA Margin	24.7	26.6	27.9	30.3	27.7	28.5	28.9	28.6	27.4	28.4	28.8
稅前純益率	17.7	15.9	17.8	17.6	17.8	18.6	19.5	19.0	17.3	18.8	19.3
稅後純益率	14.4	12.5	14.2	13.9	14.3	14.9	15.6	15.2	13.8	14.9	15.4
季成長率 (%)											
營業收入	(1.3)	(5.0)	5.9	(3.3)	1.8	0.6	5.4	(3.3)			
營業毛利	(14.5)	(8.5)	12.3	(3.1)	1.3	2.8	7.3	(4.5)			
營業收益增長	(18.0)	(9.6)	18.1	(4.0)	(0.0)	4.9	10.4	(6.0)			
EBITDA	(13.8)	2.4	11.2	5.1	(6.9)	3.3	6.8	(4.3)			
稅前純益	(10.3)	(14.9)	18.9	(4.4)	2.9	4.9	10.6	(6.0)			
稅後純益	(8.9)	(17.9)	21.1	(5.9)	5.0	4.8	10.6	(5.9)			
年成長率 (%)											
營業收入	(15.9)	(12.3)	(11.6)	(3.9)	(1.0)	4.9	4.4	4.3	(11.2)	3.1	2.9
營業毛利	(25.5)	(25.4)	(19.4)	(14.8)	0.9	13.3	8.3	6.7	(21.5)	7.2	4.8
營業收益	(33.9)	(31.7)	(22.0)	(16.0)	2.4	18.8	11.1	8.9	(26.3)	10.1	5.7
EBITDA	(26.9)	(17.1)	(9.8)	3.2	11.4	12.4	7.9	(1.7)	(13.2)	7.1	4.2
稅前純益	(45.9)	(44.8)	(46.2)	(13.1)	(0.4)	22.8	14.2	12.2	(40.0)	11.8	6.2
稅後純益	(45.1)	(44.6)	(46.3)	(14.7)	(1.6)	25.5	14.6	14.5	(40.0)	11.8	6.2

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	8,600	8,302	8,046	8,356	8,604
流動資產	4,498	4,345	4,390	5,025	5,604
現金及短期投資	2,355	2,314	2,522	3,123	3,651
存貨	1,176	1,327	1,236	1,254	1,285
應收帳款及票據	905	639	568	584	603
其他流動資產	62	64	64	64	64
非流動資產	4,102	3,957	3,656	3,330	3,000
長期投資	-	11	6	3	2
固定資產	3,793	3,659	3,363	3,040	2,711
什項資產	309	287	287	287	287
負債總額	2,629	2,034	1,643	1,803	1,892
流動負債	2,061	1,565	1,373	1,367	1,461
應付帳款及票據	327	247	230	233	239
短期借款	592	303	331	265	320
什項負債	1,141	1,016	812	869	901
長期負債	568	468	270	436	431
長期借款	495	392	194	360	355
其他負債及準備	23	29	29	29	29
股東權益總額	5,971	6,268	6,402	6,553	6,712
普通股股本	504	504	504	504	504
保留盈餘	3,186	3,374	3,509	3,659	3,819
少數股東權益	-	-	-	-	-
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	7.9%	(7.4%)	(11.2%)	3.1%	2.9%
營業收益增長	23.0%	(12.9%)	(26.3%)	10.1%	5.7%
EBITDA	16.6%	(9.7%)	(13.2%)	7.1%	4.2%
稅後純益	27.2%	7.5%	(40.0%)	11.8%	6.2%
每股盈餘成長率	27.2%	7.5%	(40.0%)	11.8%	6.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	29.8%	29.5%	26.1%	27.1%	27.6%
營業利益率	22.8%	21.4%	17.8%	19.0%	19.5%
EBITDA Margin	28.7%	28.0%	27.4%	28.4%	28.8%
稅後純益率	17.5%	20.4%	13.8%	14.9%	15.4%
平均資產報酬率	11.4%	12.1%	7.5%	8.3%	8.6%
股東權益報酬率	16.3%	16.7%	9.7%	10.6%	10.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	18.2%	11.1%	8.2%	9.5%	10.1%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	110.7	131.9	110.9	130.0	124.5
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.8	0.7	0.8	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	117.9	131.6	169.8	163.3	151.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2.1	4.1	3.5	4.0	3.4
流動比率 (x)	2.2	2.8	3.2	3.7	3.8
速動比率 (x)	1.6	1.9	2.3	2.8	3.0
淨負債 (NT\$百萬)	(1,268)	(1,589)	(1,966)	(2,468)	(2,946)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	18.80	20.21	12.13	13.56	14.40
每股現金盈餘 (NT\$)	24.59	25.55	23.56	21.58	22.23
每股淨值 (NT\$)	118.44	124.32	126.99	129.97	133.14
調整後每股淨值 (NT\$)	118.44	124.32	126.99	129.97	133.14
每股營收 (NT\$)	107.14	99.24	88.15	90.92	93.60
EBITDA/Share (NT\$)	30.77	27.79	24.12	25.83	26.92
每股現金股利 (NT\$)	15.00	13.50	9.46	10.58	11.23
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.65	0.59	0.54	0.56	0.56
應收帳款周轉天數	61.2	46.6	46.6	46.6	46.6
存貨周轉天數	113.2	137.3	137.3	137.3	137.3
應付帳款周轉天數	31.5	25.5	25.5	25.5	25.5
現金轉換周轉天數	142.9	158.4	158.4	158.4	158.4

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	5,402	5,003	4,444	4,584	4,719
營業成本	(3,790)	(3,529)	(3,286)	(3,343)	(3,417)
營業毛利	1,611	1,474	1,158	1,241	1,301
營業費用	(380)	(402)	(368)	(371)	(382)
營業利益	1,231	1,073	790	870	919
總營業外收入	22	23	26	29	32
利息收入	2	12	12	14	17
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	20	11	14	14	15
總營業外費用	(100)	185	(48)	(39)	(39)
利息費用	(11)	(10)	(7)	(7)	(7)
投資損失	-	(3)	(5)	(3)	(1)
其他營業外費用	(89)	198	(36)	(30)	(30)
稅前純益	1,154	1,281	769	860	913
所得稅費用[利益]	(206)	(262)	(157)	(176)	(187)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	948	1,019	611	684	726
EBITDA	1,551	1,401	1,216	1,302	1,357
每股盈餘 (NT\$)	18.80	20.21	12.13	13.56	14.40

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	1,240	1,288	1,188	1,088	1,121
本期純益	948	1,019	611	684	726
折舊及攤提	320	329	425	432	438
本期運用資金變動	(128)	39	146	(31)	(44)
其他營業資產及負債變動	100	(98)	5	3	1
投資活動之現金流量	(98)	(181)	(129)	(109)	(109)
投資用短期投資出售[新購]	-	(31)	-	-	-
本期長期投資變動	-	(14)	-	-	-
資本支出淨額	(78)	(135)	(120)	(100)	(100)
其他資產變動	(20)	(1)	(9)	(9)	(9)
自由現金流	1,112	1,072	1,071	984	1,016
融資活動之現金流量	(627)	(1,193)	(851)	(377)	(483)
短期借款變動	200	(200)	-	-	-
長期借款變動	(178)	(192)	(170)	100	50
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(605)	(756)	(681)	(477)	(533)
其他融資現金流	(44)	(45)	(0)	-	(0)
匯率影響數	(4)	14			
本期產生現金流量	511	(71)	208	602	528

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	7.0%	8.0%	8.3%	8.1%	8.1%
= 營業利益率	22.8%	21.4%	17.8%	19.0%	19.5%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.2	1.1	1.0	1.2	1.3
營業利益率	22.8%	21.4%	17.8%	19.0%	19.5%
x 資本周轉率	1.2	1.1	1.0	1.2	1.3
x (1 - 有效現金稅率)	82.2%	79.5%	79.5%	79.5%	79.5%
= 稅後 ROIC	22.0%	18.7%	14.5%	17.4%	20.0%

資料來源：公司資料，凱基

精華 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-03-21	持有	250.0	265.0
2022-10-25	持有	192.0	209.5
2022-08-04	持有	302.0	255.5
2022-06-08	持有	306.0	280.0
2022-05-05	持有	306.0	270.0
2022-04-19	持有	320.0	279.5
2022-01-10	增加持股	386.0	315.5
2021-11-03	增加持股	386.0	293.0
2021-10-18	持有	329.0	282.5
2021-08-04	持有	402.0	389.0

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，週後若有變更時，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。