

CHINA  
DEVELOPMENT  
FINANCIAL

## 聯亞

(3081.TWO/3081 TT)

## 降低持股 · 維持

收盤價 July 26 (NT\$)	99.60
12 個月目標價 (NT\$)	85.00
前次目標價 (NT\$)	85.00
維持 (%)	0.0
下跌空間 (%)	14.7

## 焦點內容

聯亞舉辦法說會更新公司近況。管理層預期 3Q23 營收將約與 1Q23 水準(約 3.3 億元)接近，並表示矽光產品主要客戶訂單能見度已達 1H24，且看好未來矽光產品之成長動能。

## 交易資料表

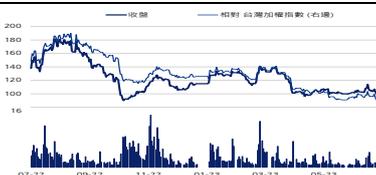
市值：(NT\$bn/US\$m)	9.15292.4
流通在外股數 (百萬股)：	91.86
外資持有股數 (百萬股)：	15.23
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.15
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	90.00 - 181.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-14.9	-13.4	-27.8
相對表現 (%)	-26.5	-28.3	-43.7

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.22A	0.98A	1.13A	1.29A
2023	(0.33)A	(0.44)A	(0.07)F	0.17F
2024	0.38F	0.67F	0.94F	1.36F

## 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

姜兆剛  
886.2.2181.8742  
jackson.chiang@kgi.com

施諺樺  
886.2.2181.8005  
jimmyshih.shih@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 2Q23 低於預期，矽光為 2H23-1H24 主要動能

## 重要訊息

聯亞舉辦法說會更新公司近況。

## 評論及分析

**2Q23 營收不如預期。**2Q23 營收 2.53 億元，低於公司先前預期之 1Q23 水準(約 3.3 億元)至 3Q21 水準(約 3.8 億元)之間，管理層表示主要原因為美系消費性產品銷售持續不如預期。2Q23 產品組合為 10G LD 約 35%、矽光 30-35%、PD/APD 約 10-15%、LiDAR 與 Consumer 佔約 10-15%，在營收規模較低，且折舊金額為 1.13 億元影響下，毛利率為 14.9%，營業損失仍達約 7,100 萬元，每股虧損為 0.45 元，低於凱基預估與市場共識。

**3Q23 營收預計將與 1Q23 接近。**管理層表示近期美系網路服務客戶對矽光產品需求持續增加，預計 3Q23 矽光相關營收將較 2Q23 進一步成長，然而在消費性產品客戶需求仍未見回升下，預期 3Q23 營收將約與 1Q23 水準(約 3.3 億元)接近，而矽光產品佔比提高亦有助於產品組合轉佳並提升毛利率。我們對應調整 3Q23 營收預估至 3.31 億元，在營收規模仍較低的情況下，我們認為獲利仍將受到設備折舊及營業費用影響，預期每股虧損為 0.07 元。

**矽光主要客戶訂單能見度已達 1H24。**展望 2H23-1H24，管理層表示基於客戶近期積極發展 AI，對於 800G 矽光相關產品需求強勁，在 800G 產品用量較 400G 提升之下，部分訂單能見度已達 2H23-1H24。而 Telecom 產品線則因受到中國地區需求停滯，尚未看到明顯回升。消費性產品部分，客戶並未增加新訂單，但仍持續討論下一世代之應用。我們對應調整 2023-24 年營收預估至 12.9 億元與 18.4 億元，並預計 2023 年每股虧損為 0.67 元，而 2024 年每股盈餘為 3.35 元。

## 投資建議

我們維持對聯亞「降低持股」評等，並維持目標價 85 元，基於 2024 年修正後每股盈餘預估與 25 倍本益比推算得出。

## 投資風險

5G 基礎建設需求加速；矽光與消費性產品進度優於預期。

## 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)	2,309	1,873	2,381	1,291	1,843
營業毛利 (NT\$百萬)	1,164	768	759	297	752
營業利益 (NT\$百萬)	708	412	334	(90)	376
稅後淨利 (NT\$百萬)	591	338	330	(61)	308
每股盈餘 (NT\$)	6.50	3.71	3.61	(0.67)	3.35
每股現金股利 (NT\$)	5.00	3.50	3.50	0.50	1.60
每股盈餘成長率 (%)	31.0	(43.0)	(2.6)	(118.5)	0.0
本益比 (x)	15.3	26.8	27.6	N.A.	29.7
股價淨值比 (x)	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	6.4	8.1	9.2	14.5	6.9
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	5.0	3.5	3.5	0.5	1.6
股東權益報酬率 (%)	14.0	7.8	7.6	(1.4)	7.1

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q23 財報與 3Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q23							3Q23F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	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	253	365	(30.7)	(22.8)	(57.9)	355	(28.7)	331	428	(22.7)	30.9	(49.9)	461	(28.1)
毛利	38	99	(61.9)	(34.0)	(80.8)	86	(56.1)	87	140	(37.7)	132.2	(56.9)	140	(37.7)
營業利益	(71)	6	-	-	-	5	-	(8)	45	-	-	-	56	-
稅前淨利	(59)	6	-	-	-	(1)	-	(7)	45	-	-	-	58	-
稅後淨利	(41)	5	-	-	-	(2)	-	(6)	37	-	-	-	49	-
每股盈餘(元)	(0.45)	0.05	-	-	-	0.09	-	(0.07)	0.40	-	-	-	0.53	-
毛利率(%)	14.9	27.1	(12.2)ppts	(2.5)ppts	(17.7)ppts	24.1	(9.3)ppts	26.4	32.7	(6.3)ppts	11.5 ppts	(4.3)ppts	30.4	(4.1)ppts
營業利益率(%)	(28.2)	1.5	(29.7)ppts	(18.8)ppts	(43.4)ppts	1.3	(29.5)ppts	(2.3)	10.5	(12.9)ppts	25.8 ppts	(17.0)ppts	12.2	(14.5)ppts
稅後淨利率(%)	(16.2)	1.3	(17.5)ppts	(6.9)ppts	(31.1)ppts	(0.6)	(15.6)ppts	(1.8)	8.6	(10.5)ppts	14.3 ppts	(17.4)ppts	10.5	(12.4)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023-24 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	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(%)
營收	1,291	1,620	(20.3)	(45.8)	1,686	(23.4)	1,843	1,922	(4.1)	42.8	2,222	(17.0)
毛利	297	482	(38.4)	(60.9)	459	(35.3)	752	758	(0.8)	153.4	772	(2.6)
營業利益	(90)	111	-	-	117	-	376	382	(1.5)	-	369	1.9
稅前淨利	(77)	112	-	-	109	-	377	383	(1.5)	-	374	0.9
稅後淨利	(61)	86	-	-	87	-	308	312	(1.5)	-	310	(0.8)
每股盈餘(元)	(0.67)	0.93	-	-	0.95	-	3.35	3.40	(1.5)	-	3.38	(0.9)
毛利率(%)	23.0	29.8	(6.8)ppts	(8.9)ppts	27.2	(4.2)ppts	40.8	39.4	1.4 ppts	17.8 ppts	34.8	6.0 ppts
營業利益率(%)	(7.0)	6.8	(13.8)ppts	(21.0)ppts	6.9	(14.0)ppts	20.4	19.9	0.5 ppts	27.4 ppts	16.6	3.8 ppts
稅後淨利率(%)	(4.7)	5.3	(10.0)ppts	(18.6)ppts	5.1	(9.9)ppts	16.7	16.2	0.4 ppts	21.4 ppts	14.0	2.7 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

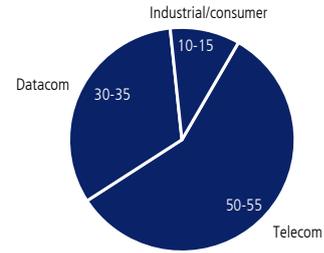
圖 3：公司概况

聯亞光電成立於 1997 年，主要營運及生產據點坐落在台南科學園區，為光通訊產業的上游供應商，係以 InP 與 GaAs 材料生產用於光收發模組之訊號發射端的雷射二極體磊晶片(LD Epiwafer)，以及接收端的光偵測器磊晶片(PD Epiwafer)。主要客戶為台系、中系之中下游光通訊廠商，2Q23 來自 Datacom、Telecom 及 Industrial/consumer 應用分別約佔公司營收的約 30-35%、50-55%及 10-15%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 4：2Q23 營收組成

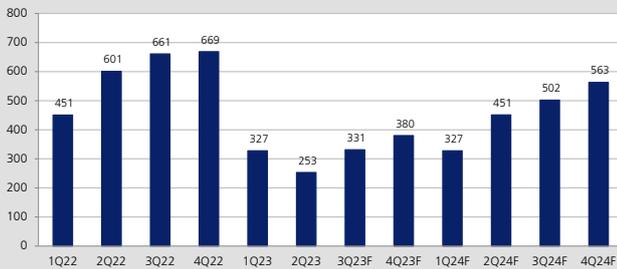
營收組成，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

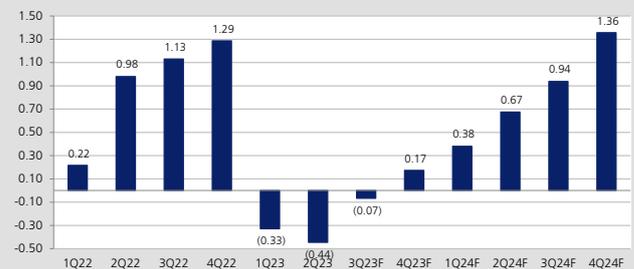
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：每股盈利

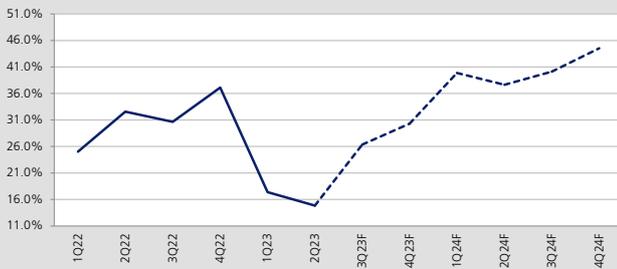
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

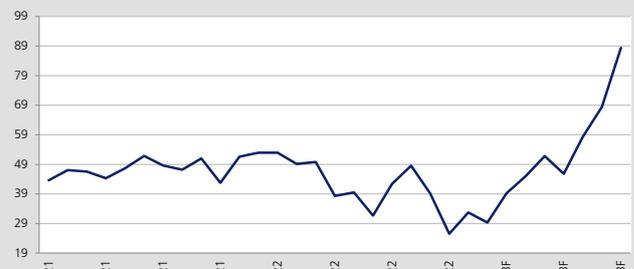
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：本益比

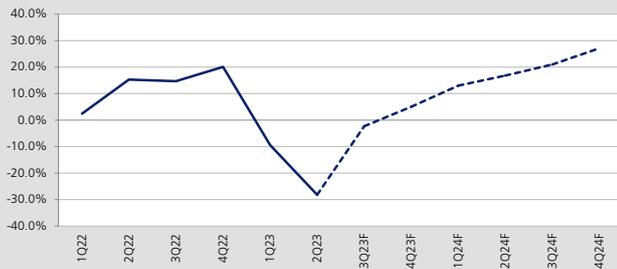
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

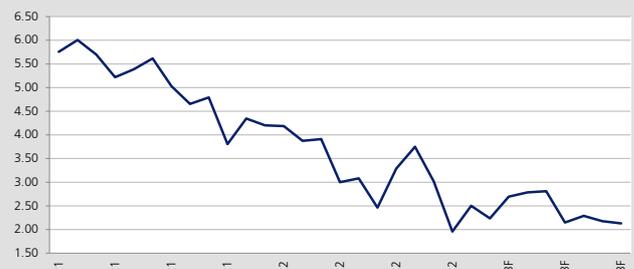
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：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-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	327	253	331	380	327	451	502	563	2,381	1,291	1,843
營業成本	(271)	(215)	(244)	(265)	(197)	(281)	(301)	(312)	(1,622)	(994)	(1,091)
營業毛利	57	38	87	115	131	170	201	251	759	297	752
營業費用	(88)	(109)	(95)	(96)	(88)	(94)	(96)	(98)	(425)	(387)	(376)
營業利益	(31)	(71)	(8)	19	43	76	105	153	334	(90)	376
折舊	(110)	(113)	(149)	(225)	(161)	(161)	(161)	(161)	(473)	(597)	(644)
攤提	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(4)	(4)	(4)
EBITDA	80	42	143	246	205	238	267	315	811	511	1,024
利息收入	-	6	2	2	2	2	2	2	10	11	9
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	5	-	-	-	-	-	-	-	-	5	-
總營業外收入	5	6	2	2	2	2	2	2	10	16	9
利息費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(5)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(3)	7	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	39	2	(4)
總營業外費用	(4)	6	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	34	(2)	(8)
稅前純益	(30)	(59)	(7)	19	43	76	106	153	378	(77)	377
所得稅費用[利益]	-	18	1	(4)	(8)	(14)	(20)	(28)	(49)	16	(70)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	(30)	(41)	(6)	16	35	62	86	125	330	(61)	308
非常項目	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	(0)	(0)
稅後淨利	(30)	(41)	(6)	16	35	62	86	125	330	(61)	308
每股盈餘 (NT\$)	(0.33)	(0.44)	(0.07)	0.17	0.38	0.67	0.94	1.36	3.61	(0.67)	3.35
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	17.4	14.9	26.4	30.3	39.9	37.6	40.1	44.5	31.9	23.0	40.8
營業利益率	(9.4)	(28.2)	(2.3)	5.1	13.0	16.8	21.0	27.1	14.0	(7.0)	20.4
EBITDA Margin	24.4	16.6	43.1	64.8	62.5	52.7	53.3	55.9	34.1	39.6	55.6
稅前純益率	(9.2)	(23.2)	(2.3)	5.1	13.1	16.9	21.0	27.2	15.9	(6.0)	20.5
稅後純益率	(9.2)	(16.2)	(1.8)	4.2	10.6	13.7	17.1	22.1	13.8	(4.7)	16.7
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(51.0)	(22.8)	30.9	14.8	(13.8)	37.7	11.3	12.2			
營業毛利	(77.1)	(34.0)	132.2	32.0	13.3	30.1	18.6	24.5			
營業收益增長	(122.9)	132.1	(89.1)		121.4	78.4	39.0	44.9			
EBITDA	(68.0)	(47.4)	239.3	72.8	(17.0)	16.3	12.4	17.7			
稅前純益	(124.9)	94.6	(87.3)		119.6	77.8	38.8	44.7			
稅後純益	(125.7)	35.4	(85.1)		119.6	77.8	38.8	44.7			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(27.3)	(57.9)	(49.9)	(43.2)	0.0	78.4	51.7	48.2	27.1	(45.8)	42.8
營業毛利	(49.5)	(80.8)	(56.9)	(53.6)	129.3	352.0	130.8	117.5	(1.2)	(60.9)	153.4
營業收益	(384.2)	(177.6)	(108.0)	(85.7)				694.8	(19.0)	(127.1)	
EBITDA	(41.4)	(80.1)	(33.6)	(1.3)	155.9	465.9	87.5	27.7	(10.3)	(37.0)	100.5
稅前純益	(222.4)	(155.7)	(105.9)	(83.9)				684.7	(9.5)	(120.3)	
稅後純益	(253.1)	(145.6)	(105.9)	(86.5)				684.7	(2.4)	(118.6)	

資料來源：公司資料，凱基預估

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>5,191</b>	<b>4,981</b>	<b>5,117</b>	<b>4,736</b>	<b>5,008</b>
<b>流動資產</b>	<b>2,408</b>	<b>2,381</b>	<b>2,511</b>	<b>2,277</b>	<b>2,743</b>
現金及短期投資	1,547	1,771	1,644	1,765	2,103
存貨	208	289	376	231	252
應收帳款及票據	630	297	458	249	354
其他流動資產	23	24	33	33	33
<b>非流動資產</b>	<b>2,784</b>	<b>2,600</b>	<b>2,606</b>	<b>2,459</b>	<b>2,265</b>
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	2,387	2,123	2,164	2,017	1,823
什項資產	397	477	443	443	443
<b>負債總額</b>	<b>842</b>	<b>709</b>	<b>761</b>	<b>487</b>	<b>598</b>
<b>流動負債</b>	<b>519</b>	<b>391</b>	<b>450</b>	<b>176</b>	<b>287</b>
應付帳款及票據	111	89	176	108	118
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	408	302	273	68	169
<b>長期負債</b>	<b>323</b>	<b>318</b>	<b>311</b>	<b>311</b>	<b>311</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	6	7	5	5	5
<b>股東權益總額</b>	<b>4,349</b>	<b>4,272</b>	<b>4,357</b>	<b>4,249</b>	<b>4,410</b>
普通股本	914	914	919	919	919
保留盈餘	1,142	962	985	878	1,038
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	8.1%	(18.9%)	27.1%	(45.8%)	42.8%
營業收益增長	32.6%	(41.8%)	(19.0%)	(127.1%)	-
EBITDA	26.2%	(22.7%)	(10.3%)	(37.0%)	100.5%
稅後純益	31.2%	(42.9%)	(2.4%)	(118.6%)	-
每股盈餘成長率	31.0%	(43.0%)	(2.6%)	(118.5%)	-
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	50.4%	41.0%	31.9%	23.0%	40.8%
營業利益率	30.7%	22.0%	14.0%	(7.0%)	20.4%
EBITDA Margin	50.7%	48.3%	34.1%	39.6%	55.6%
稅後純益率	25.6%	18.0%	13.8%	(4.7%)	16.7%
平均資產報酬率	11.8%	6.6%	6.5%	(1.2%)	6.3%
股東權益報酬率	14.0%	7.8%	7.6%	(1.4%)	7.1%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	176.6	100.5	80.0	(15.8)	95.3
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	250.2	243.4	133.5	186.1	209.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	250.2	243.4	133.5	186.1	209.7
流動比率 (x)	4.6	6.1	5.6	13.0	9.6
速動比率 (x)	4.2	5.3	4.7	11.6	8.7
淨負債 (NT\$百萬)	(1,547)	(1,771)	(1,644)	(1,765)	(2,103)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	6.50	3.71	3.61	(0.67)	3.35
每股現金盈餘 (NT\$)	11.20	11.23	7.01	9.27	9.13
每股淨值 (NT\$)	47.60	46.76	47.42	46.26	48.00
調整後每股淨值 (NT\$)	47.89	46.96	47.76	46.26	48.00
每股營收 (NT\$)	25.43	20.58	26.10	14.06	20.07
EBITDA/Share (NT\$)	12.89	9.94	8.89	5.56	11.15
每股現金股利 (NT\$)	5.00	3.50	3.50	0.50	1.60
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.46	0.37	0.47	0.26	0.38
應收帳款周轉天數	99.9	57.8	70.3	70.3	70.3
存貨周轉天數	66.5	95.7	84.7	84.7	84.7
應付帳款周轉天數	35.4	29.5	39.7	39.7	39.7
現金轉換周轉天數	131.1	124.0	115.2	115.2	115.2

資料來源：公司資料，凱基預估

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>2,309</b>	<b>1,873</b>	<b>2,381</b>	<b>1,291</b>	<b>1,843</b>
營業成本	(1,145)	(1,104)	(1,622)	(994)	(1,091)
<b>營業毛利</b>	<b>1,164</b>	<b>768</b>	<b>759</b>	<b>297</b>	<b>752</b>
營業費用	(456)	(356)	(425)	(387)	(376)
<b>營業利益</b>	<b>708</b>	<b>412</b>	<b>334</b>	<b>(90)</b>	<b>376</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>29</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>16</b>	<b>9</b>
利息收入	8	7	10	11	9
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	22	-	-	5	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(24)</b>	<b>(1)</b>	<b>34</b>	<b>(2)</b>	<b>(8)</b>
利息費用	(4)	(4)	(5)	(5)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(20)	3	39	2	(4)
<b>稅前純益</b>	<b>714</b>	<b>418</b>	<b>378</b>	<b>(77)</b>	<b>377</b>
所得稅費用[利益]	(123)	(80)	(49)	16	(70)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	(0)	(0)
<b>稅後淨利</b>	<b>591</b>	<b>338</b>	<b>330</b>	<b>(61)</b>	<b>308</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,170</b>	<b>904</b>	<b>811</b>	<b>511</b>	<b>1,024</b>
每股盈餘 (NT\$)	6.50	3.71	3.61	(0.67)	3.35

**現金流量**

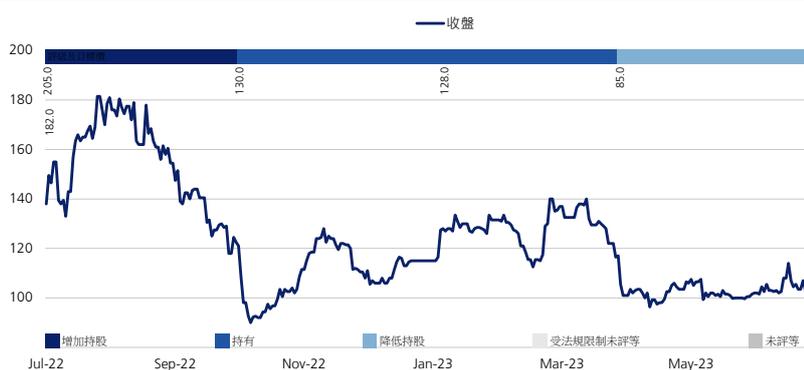
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,017</b>	<b>1,022</b>	<b>639</b>	<b>851</b>	<b>839</b>
本期純益	591	338	330	(61)	308
折舊及攤提	462	492	477	601	648
本期運用資金變動	(216)	207	(193)	311	(117)
其他營業資產及負債變動	180	(15)	25	(0)	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(456)</b>	<b>(333)</b>	<b>(460)</b>	<b>(454)</b>	<b>(454)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(419)	(206)	(363)	(450)	(450)
其他資產變動	(37)	(127)	(97)	(4)	(4)
<b>自由現金流</b>	<b>408</b>	<b>820</b>	<b>208</b>	<b>386</b>	<b>384</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(353)</b>	<b>(465)</b>	<b>(306)</b>	<b>(276)</b>	<b>(46)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(364)	(457)	(320)	(276)	(46)
其他融資現金流	11	(8)	14	-	(0)
<b>匯率影響數</b>	<b>(2)</b>	<b>(0)</b>	<b>(1)</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>206</b>	<b>224</b>	<b>(128)</b>	<b>121</b>	<b>338</b>

**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	19.8%	19.0%	17.9%	30.0%	20.4%
<b>= 營業利益率</b>	<b>30.7%</b>	<b>22.0%</b>	<b>14.0%</b>	<b>(7.0%)</b>	<b>20.4%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	1.0	1.1	0.9	1.6	1.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
<b>= 資本周轉率</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>
營業利益率	30.7%	22.0%	14.0%	(7.0%)	20.4%
x 資本周轉率	0.8	0.8	0.9	0.5	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	82.8%	80.8%	87.1%	79.7%	81.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>21.1%</b>	<b>13.4%</b>	<b>10.8%</b>	<b>(2.9%)</b>	<b>13.4%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估

## 聯亞 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-04-26	降低持股	85.0	117.0
2023-02-01	持有	128.0	128.0
2022-10-26	持有	130.0	121.0
2022-07-27	增加持股	182.0	149.5
2022-04-27	增加持股	205.0	144.0
2022-01-26	增加持股	226.0	196.0
2021-10-27	增加持股	220.0	186.5
2021-07-28	增加持股	300.0	243.0
2021-04-28	增加持股	300.0	254.0
2021-02-03	增加持股	325.0	289.0

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	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，適後若有變更時，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。