



# 宜鼎

(5289.TWO/5289 TT)

## 增加持股 · 首次評等

收盤價 July 28 (NT\$)	315.5
12 個月目標價 (NT\$)	425.0
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	34.7

## 焦點內容

在工控 IoT 升級至 AIoT 的趨勢下，宜鼎提供通用 AIoT 解決方案，結合集團產品，將推動 2024-25 年 AI 相關營收佔比達 23%、30%。我們認為宜鼎提供 AIoT 解決方案，帶動營收與毛利率成長，將推動其評價走升。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	27.34 / 882
流通在外股數 (百萬股)：	86.67
外資持有股數 (百萬股)：	26.53
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.45
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	151.0 - 361.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	5.5	68.7	96.9
相對表現 (%)	-5.5	52.9	80.8

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	4.64A	6.41A	6.28A	4.47A
2023	4.02A	3.91F	4.13F	4.46F
2024	4.78F	5.18F	6.25F	7.39F

## 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

黃柏瑞  
886 2 2181 8706  
Barry.Huang@kgi.com  
許家源  
886 2 2181 8707  
tom.hsu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## AI 應用成為工控成長動能

### 重要訊息

在工控 IoT 升級至 AIoT 的趨勢下，宜鼎提供通用 AIoT 解決方案，結合集團產品，將推動 2024-25 年 AI 相關營收佔比達 23%、30%。

### 評論及分析

**傳統 IoT 升級至 AIoT，帶動宜鼎 AI 相關營收。**宜鼎為工控記憶體模組廠，透過自行開發軟體，從傳統銷售硬體的商業模式，更進一步提供軟硬體整合服務，協助工控客戶自傳統 IoT 升級至 AIoT。宜鼎 AI 相關營收從 2020 年的不到 5% 成長至 2022 年的 19%，我們預估 2023-25 年 AI 相關營收將佔 21%、23%、30%，主要原因為：(1) 工控產業客製化程度高，專案驗證所需時間長，宜鼎逐步歸納出各專案的共通點，縮短驗證時間，加速客戶升級至 AIoT；(2) 在邊緣運算的 CPU 中，低功耗的 ARM 架構比 x86 架構更適合終端裝置使用，宜鼎子公司安提(台)配套 NVIDIA(美)的 Jetson 平台推出專為 AI 推論所使用之 ARM 架構模組；(3) 在 IoT 終端裝置中，監測用相機的使用量最大，宜鼎針對此需求推出工業相機模組，搭配記憶體模組銷售；(4) 宜鼎推出配套 AMD Xilinx 模組的 FPGA 方案，滿足客戶在不同平台的需求。

**記憶體產業谷底將至，且工業電腦客戶需求將復甦。**我們預估宜鼎受 DRAM 及 NAND Flash 價格下跌，下游工業電腦客戶去庫存影響，2023 年獲利將年減 23% (相比 2022 年獲利年增 13%)。凱基預估在記憶體原廠皆啟動減產下，DRAM 與 NAND Flash 合約價將於 2H23 落底。我們預期記憶體價格重回上升段、終端客戶需求回溫、工業電腦客戶補庫存，將帶動宜鼎 2024-25 年獲利年增 44%、26%。

### 投資建議

我們給予宜鼎「增加持股」評等，目標價 425 元，係根據 2024 年 EPS 23.60 元的 18 倍。我們認為宜鼎提供 AIoT 解決方案，帶動營收與毛利率成長，將推動其評價走升。

### 投資風險

AI 相關專案成長不如預期。

### 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)	10,196	10,303	8,771	12,337	14,595
營業毛利 (NT\$百萬)	3,092	3,459	3,085	4,469	5,336
營業利益 (NT\$百萬)	1,949	2,039	1,785	2,694	3,361
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,561	1,850	1,454	2,086	2,630
每股盈餘 (NT\$)	18.94	21.46	16.45	23.60	29.76
每股現金股利 (NT\$)	11.52	13.80	9.00	13.00	16.40
每股盈餘成長率 (%)	65.3	13.3	(23.4)	43.5	26.1
本益比 (x)	16.7	14.7	19.2	13.4	10.6
股價淨值比 (x)	4.4	3.9	3.8	3.2	2.8
EV/EBITDA (x)	11.5	10.6	12.5	8.2	6.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.7	4.4	2.9	4.1	5.2
股東權益報酬率 (%)	29.0	28.5	20.3	26.3	28.2

資料來源：公司資料；凱基

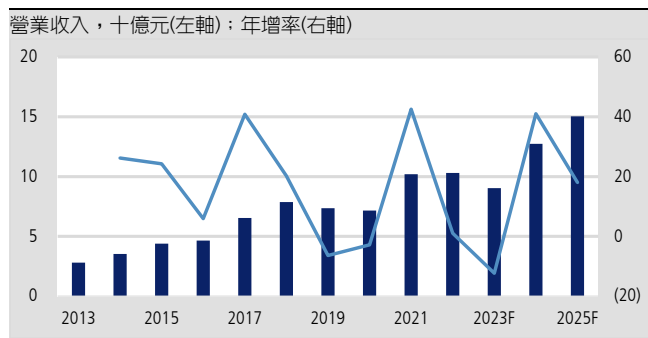
## 個股評價

我們首評宜鼎，給予「增加持股」評等，目標價 425 元，係基於 2024 年預估 EPS 23.60 元的 18 倍，隱含 35% 上檔空間。

## 首次評等給予「增加持股」評等及目標價 425 元

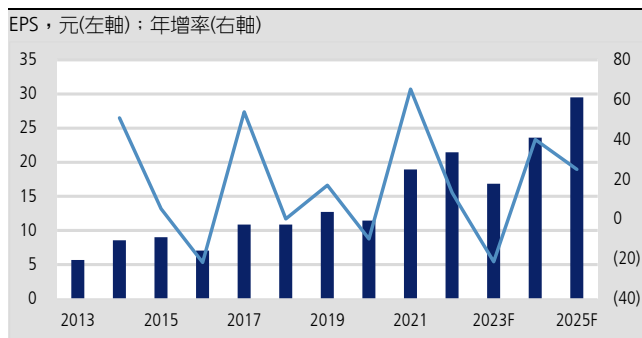
凱基首評宜鼎，給予「增加持股」評等，目標價 425 元，係基於 2024 年預估 EPS 23.60 元的 18 倍，隱含 35% 上檔空間。宜鼎為工控記憶體模組供應商，主要產品包含 NAND Flash 模組(2022 年營收比重 52%)、DRAM 模組(39%)和子公司安提的 AIoT 解決方案(7%)。宜鼎過去五年致力於創造與同業的差異化，與一般的工控記憶體模組供應商不同，宜鼎跳脫傳統專注於硬體的思維，自行開發軟體，提供客戶能夠兼容軟硬體的平臺。我們樂觀看待宜鼎中長期展望，在工控 IoT 升級至 AIoT 的趨勢下，宜鼎找到工控產業共通點，提供通用的 AIoT 解決方案，以記憶體模組廠商為立足點，與工業電腦及系統整合商對接，加速終端客戶升級至 AIoT。我們認為宜鼎成長動能面向趨勢市場，將帶動其 AI 應用相關營收加速成長，營收佔比將由 2022 年的 19% 提升至 2024-25 年的 23% 及 30%，並推動毛利率走升。

圖 1：預估 2024-25 年營收將年增 41%、18%



資料來源：公司資料；凱基

圖 2：預估 2024-25 年獲利將年增 44%、26%



資料來源：公司資料；凱基

圖 3：目前股價交易於 13 倍 2024 年預估 EPS

宜鼎 12 個月預估本益比，倍



資料來源：公司資料；凱基

## 投資理由

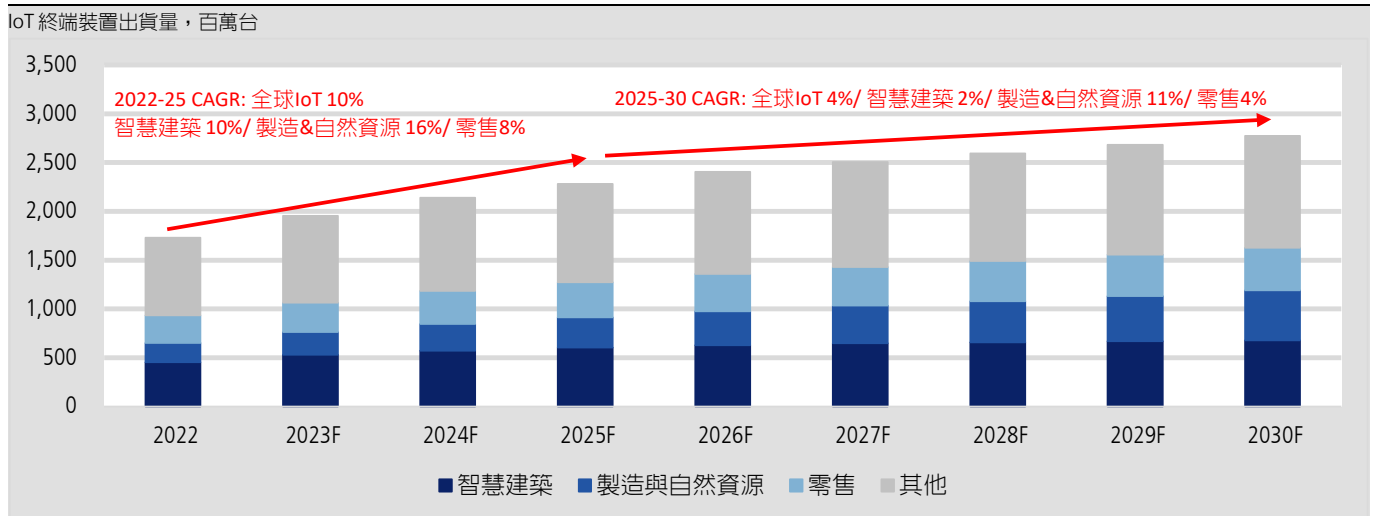
邊緣運算裝置需求增加，帶動記憶體模組需求成長。在此趨勢下，宜鼎以工控記憶體模組為立足點，開發適合邊緣運算所使用的軟體、硬體與周邊設備，動能面向加速成長的市場。

## 邊緣運算裝置需求增加，帶動記憶體模組需求成長

物聯網(IoT)在工控產業持續發展，根據 Gartner 預估，全球 IoT 產品出貨量將自 2022 年的 17.3 億台成長至 2030 年的 27.7 億台，年複合成長率達 6%，而 2022-25 年的年複合成長率達 10%。其中，前三大 IoT 應用的智慧建築、製造與自然資源、零售皆與工控產業息息相關，合計占全部 IoT 產品超過 50%，且三大應用於 2022-25 年的年複合成長率分別達 10%、16%、8%，上述大量的 IoT 設備將持續推動邊緣運算成長。通過將運算裝置部署到邊緣端，一方面可以顯著降低資料傳輸的延遲，另一方面也通過分散處理運算需求，紓解雲端資料中心的運算壓力。隨著邊緣應用場景越來越多樣，對就近於資料產生端的邊緣運算裝置需求將快速增加，根據 IDC 預估，2023 年全球邊緣運算支出將達 2,080 億美元，年增 13%，並將於 2026 年達 3,170 億美元，年複合成長率達 15%。

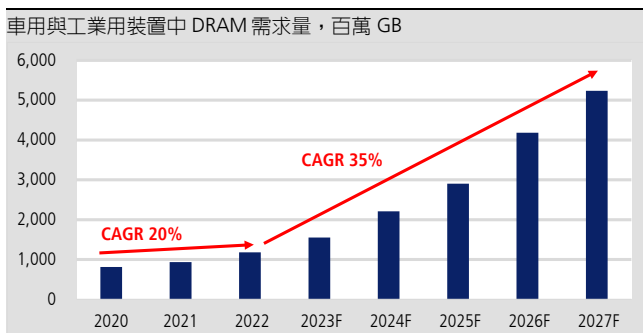
IoT 設備與邊緣運算裝置的規模不斷擴大，對記憶體的需求也隨之成長，因所有產業中資料取得、傳輸、儲存、分析、應用皆需要記憶體為核心元件。根據 Gartner 預估，車用與工業用裝置中 DRAM 及 NAND Flash 的需求量於 2022-27 年的年複合成長率將分別達 35%、30%，超過 2022-27 年整體 DRAM 及 NAND Flash 需求量的年複合成長率 21%、25%。

圖 4：全球 IoT 終端裝置出貨量 2022-25 年的年複合增長率達 10%



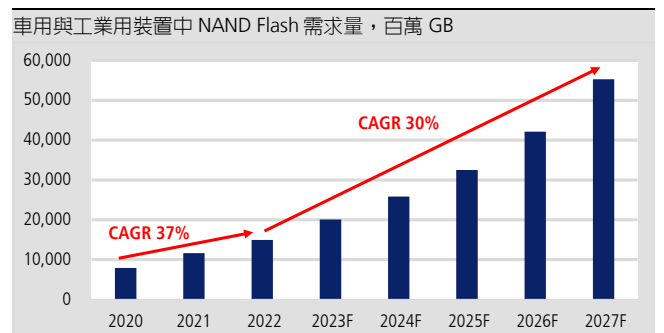
資料來源：Gartner；凱基

圖 5：車用與工業用裝置中 DRAM 需求量 2022-27 年的年複合增長率達 35%



資料來源：Gartner；凱基

圖 6：車用與工業用裝置中 NAND Flash 需求量 2022-27 年的年複合增長率達 30%



資料來源：Gartner；凱基

工控產業將推論型 AI 伺服器導入邊緣運算裝置，將 IoT 升級至 AIIoT。透過 AI 推論，邊緣端應用可達成如產品瑕疵檢測、車流監測、腫瘤辨識等功能。

工控產業客製化程度高，專案驗證所需時間長，宜鼎提供通用 AIIoT 解決方案及相關記憶體模組，解決客製化瓶頸，加速工控客戶升級至 AIIoT。

## 工控產業將推論型 AI 伺服器導入邊緣運算裝置，將 IoT 升級至 AIIoT

隨著 AI 的發展，工控產業將訓練完成的模型導入推論型 AI 伺服器，並將推論型 AI 伺服器布建至各項邊緣運算裝置中，將 IoT 升級至 AIIoT。透過 AI 推論，邊緣端應用可達成如產品瑕疵檢測、車流監測、腫瘤辨識等功能，在智慧工廠、智慧城市、智慧醫療等場景中使用，例如：(1) 於路口架設攝影機對車流、車型、黃燈猶豫距離進行分析，並根據當下交通狀態提供動態號誌控制，以不增加指揮交通人力前提下，提升道路整體之使用率；(2) 透過搭載 AI 推論之可穿戴裝置，即時監測患者數據，進行分析並給予診斷輔助。

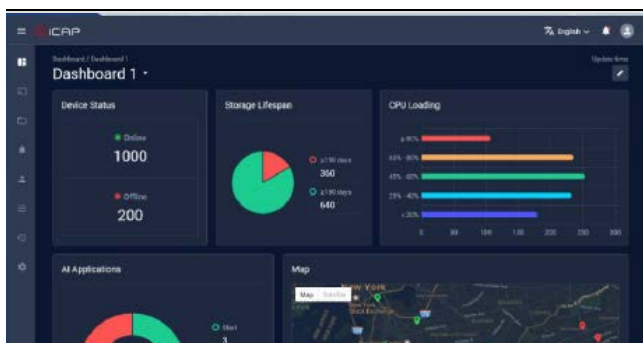
## 宜鼎提供通用 AIIoT 解決方案及記憶體模組，加速客戶升級至 AIIoT

宜鼎於 2017 年開始轉型，將自身定位為軟硬體整合解決方案的提供者，協助工控客戶升級至 AIIoT，創造與一般的工控記憶體模組供應商的差異。在 IoT 升級至 AIIoT 的趨勢下，宜鼎以工控記憶體模組為立足點，開發適合 AIIoT 所使用的軟體、硬體與周邊設備，動能面向加速成長的市場。

工控記憶體模組供應商主要客戶有二：工業電腦廠商與系統整合商。商業模式為系統整合商面對終端客戶，在協助客戶整合系統時，向工業電腦業者或記憶體模組業者購買硬體設備。因此，過去台灣工業電腦業者以生產硬體設備為主，但隨著 AI 應用越來越廣泛，研華(2395 TT, NT\$402.0, 持有)、凌華(6166 TT, NT\$73.2, 未評等)等工業電腦業者亦開始提供客戶軟體與服務。由於工控行業種類繁多，應用場景廣泛，不同應用甚至個別專案皆需要進行客製化開發。一般工控專案從初步的概念驗證、到小區域測試、範圍逐步放大、到最終量產階段，通常需要兩年以上時間，是邊緣運算裝置大規模部署的最大瓶頸。

在經過不同工控專案從概念到量產的過程中，宜鼎逐步歸納出邊緣運算的典型場景，例如工廠所需的產品瑕疵檢測、停車場所需的監測等。宜鼎透過自行開發之 iCAP 雲端管理平台、iVIT 軟體開發套件，在記憶體模組與周邊設備中，提供 AI 邊緣運算所需的基本功能，如視覺化界面、AI 訓練模型開發等，為典型場景提供通用性的解決方案，與系統整合商及工業電腦業者對接、減少開發驗證的時間與成本，加速終端客戶升級至 AIIoT。

圖 7: 宜鼎自行開發之 iCAP 雲端管理平台



資料來源：公司資料

圖 8: 宜鼎自行開發之 iVIT 軟體開發套件



資料來源：公司資料

宜鼎目前 AI 相關在手專案達 1000 多項，我們預估宜鼎 AI 相關產品營收將加速成長，2024-25 年將佔營收 23%、30%。

### 宜鼎 AI 相關產品營收將加速成長，2024-25 年將佔營收 23%、30%

宜鼎 AI 相關產品營收，包括相關記憶體模組與 AIoT 解決方案，其營收佔比自 2020 年的不到 5% 成長至 2022 年的 19%，目前 AI 相關在手專案達 1000 多項，我們預估宜鼎 AI 相關產品及 AIoT 解決方案營收將加速成長，2023-25 年 AI 相關產品將佔 21%、23%、30% 營收，而 AIoT 解決方案營收將佔 9%、9%、14% 營收，主要驅動力有三：

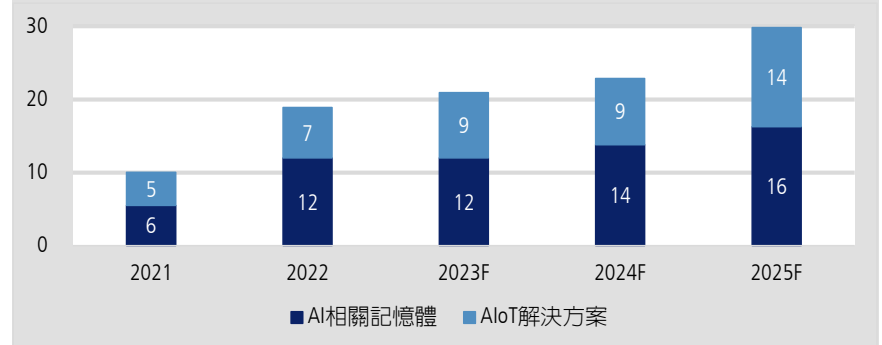
一、宜鼎子公司安提配套 NVIDIA Jetson 平台推出專為 AI 推論所使用之 ARM 架構模組，由於功耗較低，比 x86 架構更適合終端裝置使用；

二、宜鼎針對 IoT 終端監測用相機需求，推出 AIoT 周邊的工業相機模組，提供邊緣運算裝置最適合的影像品質；

三、宜鼎配套 AMD Xilinx 模組推出 FPGA 方案，滿足不同客戶需求，搭配集團旗下相關產品，提供客戶從雲端到邊緣端，一站式的 AI 解決方案。

圖 9: 宜鼎 AI 相關產品將於 2025 年佔營收 30%

宜鼎 AI 相關產品營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

### AI 相關產品成長驅動力一：安提配套 NVIDIA Jetson 平台，推出 AI 推論專用之 ARM 架構模組

在邊緣運算的 CPU 中，低功耗的 ARM 架構比 X86 架構更適合終端裝置使用，宜鼎子公司安提配套 NVIDIA Jetson 平台所推出的模組營收將加速成長。我們預估安提 2023-25 年營收將年增 10%、30%、50%，且 2025 年將佔宜鼎合併營收 10%。

目前邊緣運算裝置中的 CPU 有兩種架構，分別為 ARM 與 X86，兩者皆可搭配 GPU 來進行運算。由於應用場景較為豐富，涵蓋城市到鄉村、室內工廠到戶外停車場，低功耗的 ARM 架構比 X86 架構更適合邊緣運算裝置。在邊緣端，以 ARM 架構 CPU 搭配 GPU，即可滿足所需的 AI 推論效能，再加上 ARM 本身的低耗能，使其在散熱及省電方面皆優於 X86，成為性價比較高的選項。2022 年 Arm 架構佔整體伺服器 CPU 的 4%，預估 2027 年將提高到 23%。

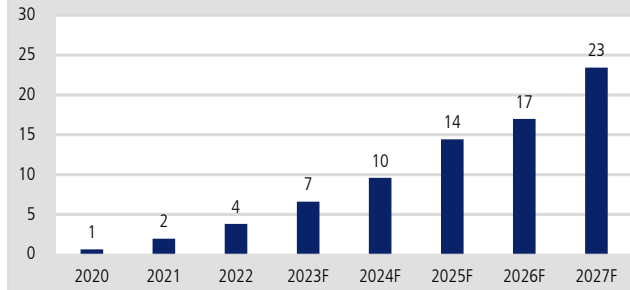
宜鼎子公司安提為 NVIDIA 的菁英合作夥伴成員，由原本提供客戶 NVIDIA 加速卡，轉為協助客戶升級至 AIoT。安提配套 NVIDIA Jetson 平台所推出的邊緣運算模組，如 Jetson AGX Orin、Jetson Orin Nano、Jetson Orin NX 等產品，是專為邊緣端應用所設計的 AI 推論裝置。安提推出的 Jetson 系列模組中，CPU 使用 ARM 架構，相較傳統工業電腦業者走 WINTEL 系統的 X86 架構更有競爭力，其營收將加速成長。安提 2022 年營收 7.1 億元，佔宜鼎



7%。我們預估安提 2023-25 年營收將年增 10%、30%、50%，且 2025 年將佔宜鼎合併營收 10%。

**圖 10：全球伺服器 CPU 市場中 ARM 架構的滲透率逐步提高**

伺服器 CPU 市場中 ARM 架構佔比，百分比



資料來源：Gartner；凱基

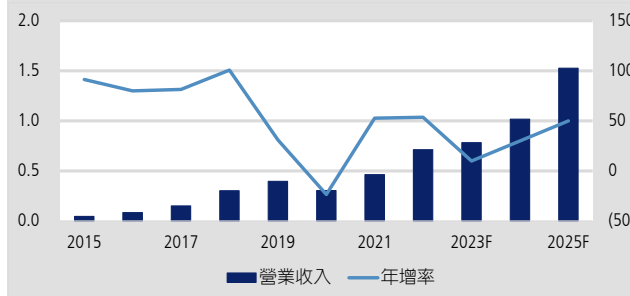
**圖 11：安提 NVIDIA Jetson 系列產品**



資料來源：公司資料；凱基

**圖 12：安提 2024-25 年營收將年增 30%、50%**

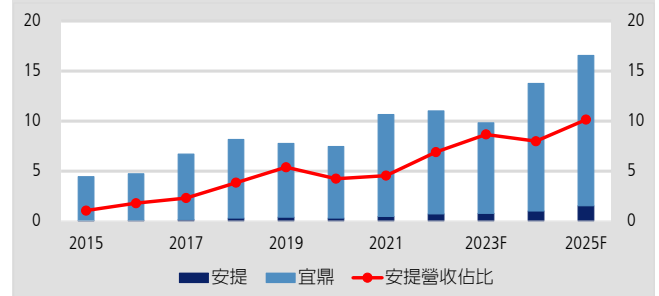
安提營業收入，十億元(左軸)；安提營收年增率(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

**圖 13：安提佔宜鼎合併營收將於 2025 年達到 10%**

營業收入，十億元(左軸)；安提營收佔比，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

在 IoT 終端裝置中，監測用相機的使用最為廣泛，宜鼎針對此需求推出工業相機模組，並搭配記憶體模組產品銷售。

### AI 相關產品成長驅動力二：宜鼎針對 IoT 終端監測相機需求，推出 AIoT 周邊的工業相機模組

根據 Gartner 預估，商業用與戶外監測相機的出貨量，為 IoT 終端裝置中的第一，佔全部裝置的 10%。2022-25 年商業用與戶外監測相機出貨量的年複合成長率將達 12%。目前最廣泛使用的邊緣端應用，如產品瑕疵檢測、車流監測、腫瘤辨識等功能，皆需要透過監測相機以辨識影像內容。宜鼎針對相機需求，推出 AIoT 周邊的工業相機模組，提供邊緣運算裝置最適合的影像品質，並搭配記憶體模組產品銷售。

宜鼎推出配套 AMD Xilinx 模組的 FPGA 方案，將於 2024 年開始逐步貢獻營收。

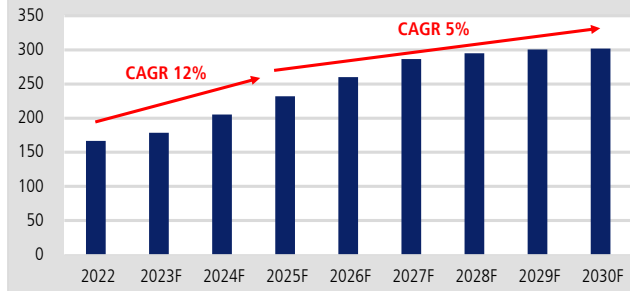
### AI 相關產品成長驅動力三：宜鼎配套 AMD Xilinx 模組推出 FPGA 方案，滿足不同客戶需求

針對深度學習模型設計的運算平台種類越來越多，但每款平台所需要的模型格式跟執行環境都完全不同，例如 NVIDIA GPU 平台、Xilinx FPGA 平台、Hailo ASIC 加速器等。目前宜鼎的 AIoT 解決方案營收皆由子公司安提所貢獻，為 GPU 平台的解決方案，而宜鼎本身推出配套 AMD Xilinx 模組的 FPGA 平台解決方案，將於 2024 年開始逐步貢獻營收。在軟硬體整合平台的帶動下，宜鼎在 GPU、FPGA、ASIC 等平台中皆能提供記憶體模組產品與

搭配的 AIoT 周邊產品，如宜鼎本身的工業相機模組、集團旗下維新(台)的空氣品質感測器、安捷科(台)的車聯網相關產品、巽晨(台)的無線通訊模組，提供客戶從雲端到邊緣端，一站式的 AI 解決方案。

圖 14：商業用與戶外監測相機為使用最廣泛的 IoT 裝置

商業用與戶外監測相機出貨量，百萬台



資料來源：Gartner；凱基

圖 15：宜鼎針對相機需求，推出 AIoT 周邊的工業相機模組



資料來源：公司資料；凱基

圖 16：宜鼎配套 AMD Xilinx 模組推出的 FPGA 方案



資料來源：公司資料；凱基

圖 17：宜鼎推出能相容多個平台與不同作業系統的解決方案

雲端管理	宜鼎雲端管理軟體 iCAP - Cloud AI
軟體	宜鼎AI套件 iVIT - Edge AI
	宜鼎 iSeries 軟體工具 - iSMART / iTracker / iOPAL / iRAID
作業系統	x86 / Arm - Windows / Linux
AI平台	CPU / GPU / FPGA / ASIC
硬體	DRAM/ NAND Flash、AIoT周邊、WiFi模組-巽晨、空氣感測器-維新

資料來源：公司資料；凱基

記憶體產業谷底將至，且工業電腦客戶需求將復甦。我們預期記憶體價格重回上升段、終端客戶需求回溫，將帶動宜鼎 2024-25 年獲利年增 44%、26%。

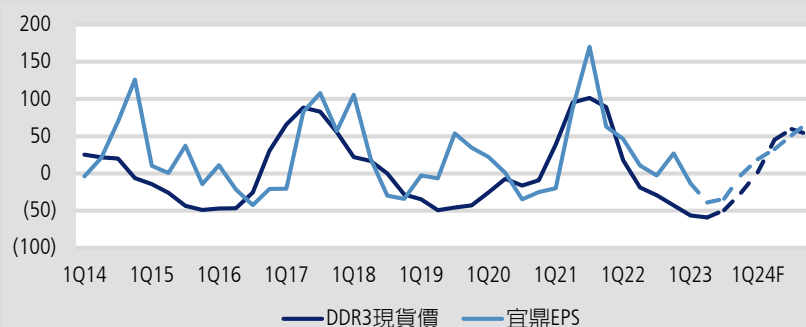
### 記憶體產業谷底將至，且工業電腦客戶需求將復甦

宜鼎 2022 年營收有 91% 為記憶體模組，受記憶體價格下跌，以及工業電腦客戶去庫存影響，2023 年獲利年減 17%。宜鼎獲利與記憶體價格循環具關聯性，於 2016-17 年及 2019-21 年兩次記憶體價格上升段中，獲利大幅成長。而自 3Q22 開始，客戶端由於終端需求減弱，加上預期記憶體將持續跌價，下單意願減少並延緩拉貨，使宜鼎獲利轉至年減、季減，3Q22-1Q23 分別季減 2%、29%、10%。在終端需求尚未復甦下，工業電腦廠商 2Q23 營收年減，持續影響宜鼎 2Q23 獲利表現。

凱基在 6 月 27 日的《製造商庫存去化啟動》記憶體產業報告中預估在記憶體原廠皆啟動減產，且成功啟動庫存去化下，記憶體合約價將於 2H23 落底，帶動記憶體模組廠重新啟動補庫存，並逐漸擴大採購量。我們預估 2H23 在終端客戶需求回溫，加上工業電腦客戶補庫存，此拉貨動能復甦將帶動宜鼎獲利重回季增、年增。我們預期記憶體價格重回上升段、終端客戶需求回溫，將帶動宜鼎 2024-25 年獲利年增 44%、26%。

**圖 18: 記憶體價格處上升段將帶動宜鼎獲利提升**

DDR3 4Gb 512Mb\*8 1333/1600 MHz 現貨價與宜鼎 EPS 年增率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 19：工業電腦廠商 2Q23 營收季持平、年減 1%**

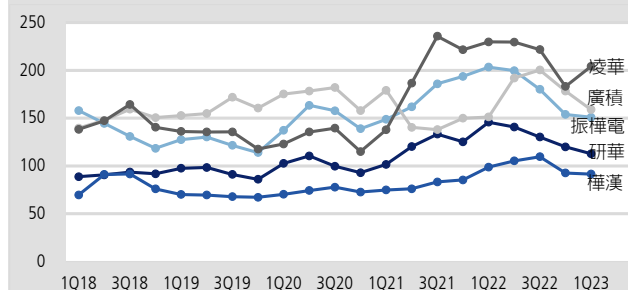
台灣工業電腦業者營業收入，十億元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：研華；凌華；樺漢；振樺電；廣積；凱基

**圖 20：工業電腦廠商自 3Q22 開始去庫存**

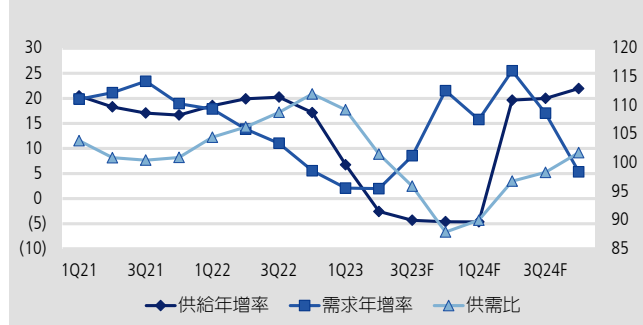
台灣工業電腦業者庫存週轉天數，天



資料來源：研華；凌華；樺漢；振樺電；廣積；凱基

**圖 21：DRAM 市場供過於求幅度自 2Q23 起緩解**

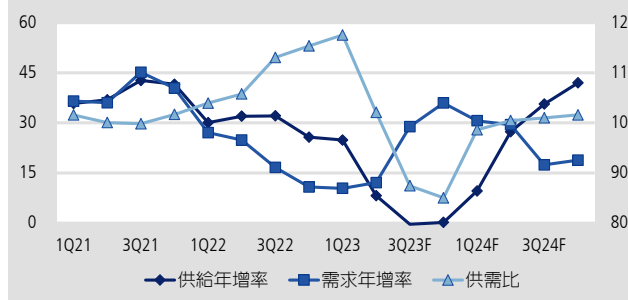
DRAM 供需年增率，百分比（左軸）；DRAM 供需比，百分比（右軸）



資料來源：TrendForce；凱基

**圖 22：NAND Flash 市場供過於求幅度自 2Q23 起緩解**

NAND Flash 供需年增率，百分比（左軸）；NAND Flash 供需比，百分比（右軸）



資料來源：TrendForce；凱基

我們預估宜鼎 2023-24 年 EPS 將年減 23%、年增 40%至 16.45 元、23.60 元。  
2023-24 年毛利率將達 35.2%、36.2%。

### 宜鼎記憶體模組售價上漲，帶動 2024 年 EPS 及毛利率提升

我們預估宜鼎 2023 年 EPS 將年減 23%至 16.45 元，而 2024 年 EPS 將年增 44%至 23.60 元，主要假設包括：

- (1) 2024 年 DRAM 及 NAND Flash 模組售價分別年增 32%、12%，出貨量分別年增 20%、15%。
- (2) 2024 年 AIoT 解決方案營收將成長 43%。

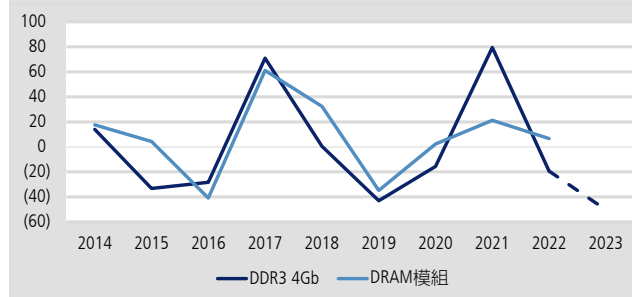


我們預估宜鼎 2023 年毛利率將達 35.2%，而 2024 年將提升至 36.2%，主要動力包括：

- (1) 我們假設 DDR3 4Gb 合約價將於 3Q-4Q23 分別季持平、季增 10%。
- (2) 2023-24 年 AI 相關營收佔比將達 21%、23%。

圖 23：宜鼎模組價格與 DRAM 價格具高連動性

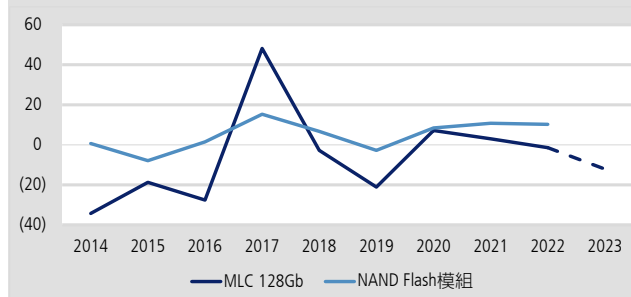
DDR3 4Gb 與宜鼎 DRAM 模組價格年增率，百分比



資料來源：TrendForce；公司資料：凱基

圖 24：宜鼎模組價格波動較 NAND Flash 價格波動小

MLC 128Gb 與宜鼎 NAND Flash 模組價格年增率，百分比



資料來源：TrendForce；公司資料：凱基

圖 25：2Q-3Q23 獲利預估

百萬元	2Q23F					3Q23F				
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	1,931	(14.6)	(32.7)	1,931	(0.0)	2,078	7.6	(18.8)	2,209	(5.9)
毛利	666	(18.2)	(29.7)	722	(7.7)	720	8.1	(21.3)	833	(13.5)
營業利益	386	(13.6)	(35.8)	375	3.0	420	8.7	(24.6)	478	(12.1)
稅前淨利	422	(4.2)	(37.9)	422	0.1	446	5.6	(36.2)	486	(8.2)
稅後淨利	346	(0.8)	(35.6)	333	3.8	365	5.7	(32.7)	392	(6.8)
每股盈餘(元)	3.91	(2.7)	(39.0)	3.22	21.6	4.13	5.7	(32.7)	3.96	(6.8)
毛利率 (%)	34.5	(1.5)ppts	1.5 ppts	37.4	(2.9)ppts	34.7	0.1 ppts	(1.1)ppts	37.7	(3.0)ppts
營業率 (%)	20.0	0.2 ppts	(1.0)ppts	19.4	0.6 ppts	20.2	0.2 ppts	(1.5)ppts	21.6	(1.4)ppts
淨利率 (%)	17.9	2.5 ppts	(0.8)ppts	17.2	0.7 ppts	17.6	(0.3)ppts	(3.6)ppts	17.7	(0.2)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 26：2023-24 年獲利預估

百萬元	2023F				2024F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	8,771	(14.9)	9,217	(4.8)	12,337	40.7	12,342	(0.0)
毛利	3,085	(10.8)	3,410	(9.6)	4,469	44.9	4,443	0.6
營業利益	1,785	(12.5)	1,936	(7.8)	2,694	51.0	2,871	(6.2)
稅前獲利	1,855	(18.2)	1,986	(6.6)	2,664	43.7	2,899	(8.1)
稅後淨利	1,454	(21.4)	1,585	(8.3)	2,086	43.5	2,285	(8.7)
每股盈餘(元)	16.45	(23.4)	17.28	(4.8)	23.60	43.5	25.70	(8.7)
毛利率 (%)	35.2	1.6 ppts	37.0	(1.8)ppts	36.2	1.1 ppts	36.0	0.2 ppts
營業率 (%)	20.3	0.6 ppts	21.0	(0.7)ppts	21.8	1.5 ppts	23.3	(1.4)ppts
淨利率 (%)	16.6	(1.4)ppts	17.2	(0.6)ppts	16.9	0.3 ppts	18.5	(1.6)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

宜鼎定位介於工控記憶體模組廠與工業電腦廠之間，我們將宜鼎整體評價拉升至 18 倍，給予「增加持股」評等，目標價 425 元，隱含 35% 上檔空間。

### 宜鼎介於工控記憶體模組廠與工業電腦廠之間，評價拉升至 18 倍

宜鼎目前著重於軟硬體整合的解決方案，創造與傳統工控記憶體模組廠的差異，發展方向與工業電腦龍頭廠商研華(2395 TT, NT\$402.0, 持有)較為相似，皆由銷售硬體為立足點，提供客戶軟體與服務。我們認為宜鼎以軟體思維銷售記憶體模組，定位較特殊，介於記憶體模組廠與工業電腦廠商之間。

台灣記憶體模組廠同業中，以創見(2451 TT, NT\$72.6, 未評等)及宇瞻(8271 TT, NT\$56.9, 未評等)之工控產品佔比較高，其 10 年平均 PB 分別為 1.8 倍及 1.5 倍，而宜鼎 10 年平均 PB 為 2.7 倍，評價較工控模組同業高。

台灣工業電腦廠商研華(2395 TT, NT\$402.0, 持有)，其 10 年平均 PE 為 25 倍。宜鼎目前股價交易於 13 倍 2024 年預估 EPS，考量宜鼎定位，我們認為 AI 相關專案為宜鼎獲利主要成長動能，將推動宜鼎評價提升，接近工業電腦龍頭廠商評價，而記憶體價格上升循環亦將帶動工控記憶體模組獲利成長。綜上所述，我們將宜鼎整體評價拉升至 18 倍，並根據 2024 年 EPS 給予目標價 425 元及「增加持股」評等，隱含 35% 上檔空間。

圖 27: 宜鼎目前股價交易於 13 倍 2024 年預估 EPS

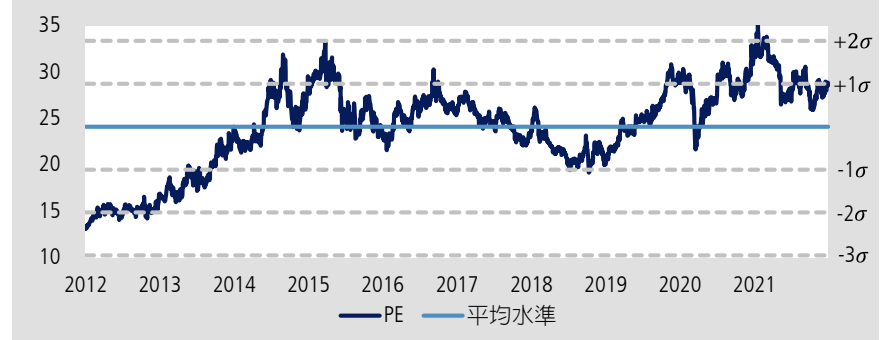
宜鼎 12 個月預估本益比，倍



資料來源：公司資料；凱基

圖 28: 工業電腦廠商研華 10 年平均 PE 為 25 倍

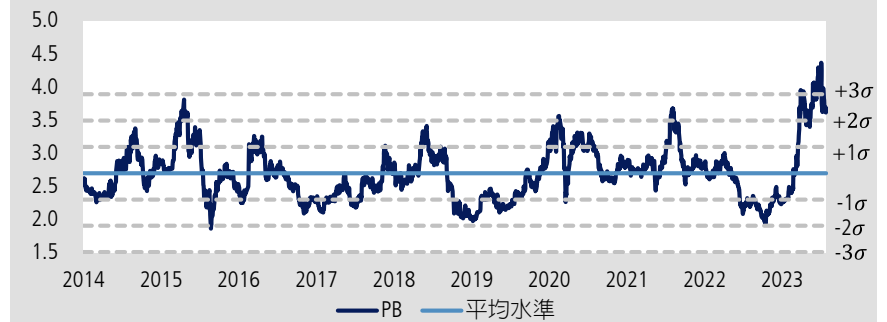
研華 12 個月預估本益比，倍



資料來源：公司資料；凱基

**圖 29：宜鼎 10 年平均 PB 為 2.7 倍**

宜鼎股價淨值比，倍



資料來源：公司資料、凱基

**圖 30：創見 10 年平均 PB 為 1.8 倍**

創見股價淨值比，倍



資料來源：公司資料、凱基

**圖 31：宇瞻 10 年平均 PB 為 1.5 倍**

宇瞻股價淨值比，倍



資料來源：公司資料、凱基

**圖 32：同業評價比較**

公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)			本益比			股價淨值比			毛利率 (%)			營業利益率 (%)		
				2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
宜鼎國際	5289 TT	875	315.5	21.42	16.86	23.60	14.7	18.7	13.4	3.9	3.8	3.2	33.6	34.7	35.1	19.8	20.3	21.1
創見資訊	2451 TT	997	72.6	3.27	3.41	5.63	22.2	21.3	12.9	1.6	N.M.	N.M.	22.5	23.8	29.1	12.4	12.9	19.5
宇瞻科技	8271 TT	223	56.9	5.53	N.A.	N.A.	10.3	N.M.	N.M.	1.7	N.M.	N.M.	19.2	N.A.	N.A.	7.9	N.A.	N.A.
威剛科技	3260 TT	706	83.7	2.15	3.00	N.A.	38.9	27.9	N.M.	1.9	1.9	N.M.	12.6	14.5	N.A.	2.0	3.6	N.A.
十銓	4967 TT	145	63.3	0.00	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	2.1	N.M.	N.M.	9.3	N.A.	N.A.	(0.8)	N.A.	N.A.
<b>國內同業平均</b>							<b>23.8</b>	<b>24.6</b>	<b>12.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>N.M.</b>	<b>15.9</b>	<b>19.1</b>	<b>29.1</b>	<b>5.4</b>	<b>8.3</b>	<b>19.5</b>

資料來源：公司資料、凱基

**圖 33：工業電腦廠商評價比較**

公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)			本益比			股價淨值比			毛利率 (%)			營業利益率 (%)		
				2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
研華	2395 TT	11,023	402.0	12.75	15.39	15.68	31.5	26.1	25.6	7.9	7.5	6.9	38.0	39.6	39.9	18.2	20.1	19.7
凌華科技	6166 TT	510	73.2	2.94	1.86	2.16	24.9	39.4	33.9	2.9	2.8	N.M.	36.3	36.3	36.4	5.3	4.8	5.8
樺漢科技	6414 TT	1,065	306.0	20.92	19.97	22.35	14.6	15.3	13.7	2.1	1.8	1.4	18.1	19.8	20.5	2.8	4.8	5.4
振偉電子	8114 TT	276	114.0	11.30	8.73	10.66	10.1	13.1	10.7	2.3	2.0	N.M.	35.0	35.1	35.1	12.6	12.3	13.3
廣橋科技	8050 TT	620	99.4	9.41	7.67	N.A.	10.6	13.0	N.M.	2.8	2.5	N.M.	28.8	28.3	N.A.	14.7	13.9	N.A.
<b>國內IPC同業平均</b>							<b>18.3</b>	<b>21.4</b>	<b>21.0</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>	<b>4.2</b>	<b>31.2</b>	<b>31.8</b>	<b>33.0</b>	<b>10.7</b>	<b>11.2</b>	<b>11.0</b>

資料來源：公司資料、凱基

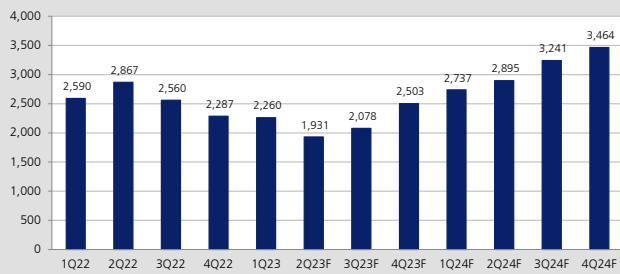
**圖 34: 公司概況**

宜鼎成立於 2005 年，並於 2013 年正式掛牌上櫃，為一家以服務為導向的工業用儲存裝置供應商，生產基地位於新北汐止及宜蘭。公司專注於企業級、工業、航太、醫療與國防等應用市場，提供工業用嵌入式儲存裝置與工業用動態隨機記憶體模組與相關技術服務，並以自有品牌「Innodisk」行銷全球。宜鼎結合集團旗下公司安提、維新、安捷科、巽晨，產品涵蓋記憶體模組到 AIoT 周邊產品，提供客戶從雲端到邊緣端，一站式完整 AI 解決方案。

資料來源：凱基

**圖 36: 季營業收入**

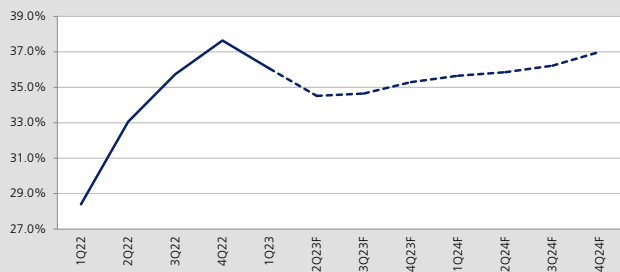
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 38: 毛利率**

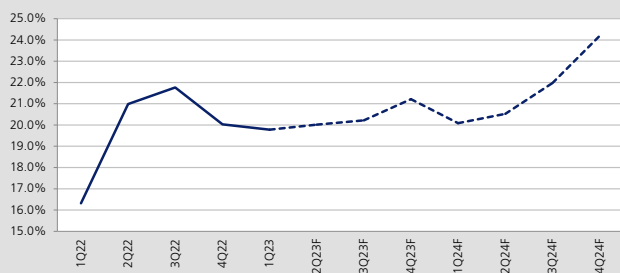
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 40: 營業利潤率**

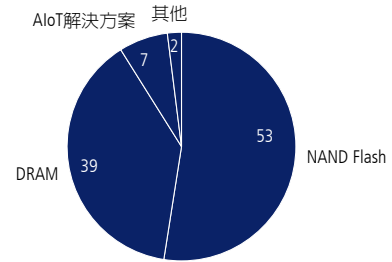
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 35: 記憶體模組佔宜鼎營收大宗**

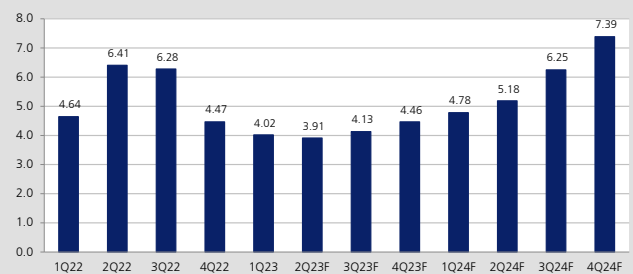
2022 年產品營收比重，百分比



資料來源：公司資料、凱基

**圖 37: 每股盈利**

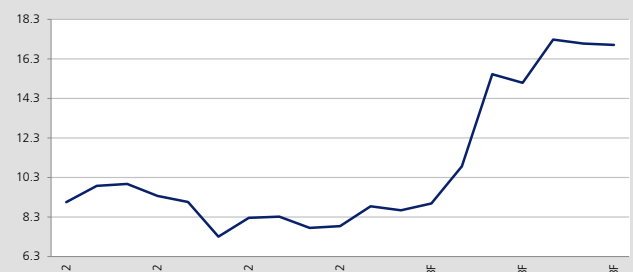
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 39: 本益比**

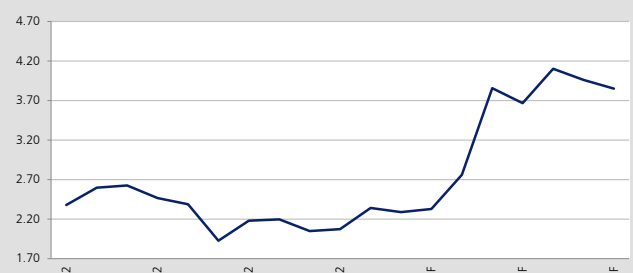
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 41: 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	2,260	1,931	2,078	2,503	2,737	2,895	3,241	3,464	8,771	12,337	14,595
營業成本	(1,445)	(1,264)	(1,358)	(1,619)	(1,761)	(1,857)	(2,067)	(2,183)	(5,687)	(7,868)	(9,259)
營業毛利	815	666	720	883	976	1,038	1,174	1,282	3,085	4,469	5,336
營業費用	(368)	(280)	(300)	(352)	(426)	(444)	(462)	(444)	(1,300)	(1,775)	(1,975)
營業利益	447	386	420	531	550	594	712	838	1,785	2,694	3,361
折舊	(35)	(32)	(32)	(29)	(32)	(32)	(32)	(32)	(129)	(129)	(129)
攤提	(7)	(7)	(7)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(26)	(26)	(26)
EBITDA	489	425	459	566	589	633	751	877	1,939	2,849	3,516
利息收入	4	2	2	2	3	3	3	3	10	10	10
投資利益淨額	-	(1)	(1)	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(5)	(5)
其他營業外收入	5	35	25	5	(8)	(8)	(8)	(8)	70	(30)	20
總營業外收入	9	36	26	4	(6)	(6)	(6)	(6)	75	(25)	25
利息費用	(2)	-	-	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(5)	(5)
投資損失	(2)	-	-	2	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(12)	-	-	12	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	(16)	-	-	11	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(5)	(5)
稅前純益	441	422	446	545	542	587	705	830	1,855	2,664	3,381
所得稅費用[利益]	(92)	(72)	(76)	(131)	(108)	(117)	(141)	(166)	(371)	(533)	(676)
少數股東損益	(1)	(5)	(5)	(19)	(11)	(11)	(11)	(11)	(30)	(45)	(75)
非常項目前稅後純益	348	346	365	395	423	458	552	653	1,454	2,086	2,630
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	348	346	365	395	423	458	552	653	1,454	2,086	2,630
每股盈餘 (NT\$)	4.02	3.91	4.13	4.46	4.78	5.18	6.25	7.39	16.45	23.60	29.76
獲利率 (%)											
營業毛利率	36.1	34.5	34.7	35.3	35.7	35.9	36.2	37.0	35.2	36.2	36.6
營業利益率	19.8	20.0	20.2	21.2	20.1	20.5	22.0	24.2	20.3	21.8	23.0
EBITDA Margin	21.6	22.0	22.1	22.6	21.5	21.9	23.2	25.3	22.1	23.1	24.1
稅前純益率	19.5	21.9	21.5	21.8	19.8	20.3	21.7	24.0	21.1	21.6	23.2
稅後純益率	15.4	17.9	17.6	15.8	15.4	15.8	17.0	18.9	16.6	16.9	18.0
季成長率 (%)											
營業收入	(1.2)	(14.6)	7.6	20.4	9.4	5.8	11.9	6.9			
營業毛利	(5.3)	(18.2)	8.1	22.7	10.5	6.4	13.1	9.2			
營業收益增長	(2.4)	(13.6)	8.7	26.4	3.6	8.1	19.8	17.6			
EBITDA	(2.1)	(13.1)	7.9	23.4	3.9	7.6	18.6	16.7			
稅前純益	10.5	(4.2)	5.6	22.2	(0.5)	8.2	20.1	17.8			
稅後純益	(9.6)	(0.8)	5.7	8.0	7.1	8.4	20.6	18.2			
年成長率 (%)											
營業收入	(12.7)	(32.7)	(18.8)	9.4	21.1	50.0	55.9	38.4	(14.9)	40.7	18.3
營業毛利	10.8	(29.7)	(21.3)	2.6	19.8	55.8	63.0	45.1	(10.8)	44.9	19.4
營業收益	5.8	(35.8)	(24.6)	15.9	23.0	53.8	69.5	57.8	(12.5)	51.0	24.8
EBITDA	6.8	(33.4)	(23.3)	13.3	20.3	48.9	63.7	54.8	(11.6)	46.9	23.4
稅前純益	(9.6)	(37.9)	(36.2)	36.6	23.0	38.9	58.0	52.3	(18.2)	43.7	26.9
稅後純益	(9.8)	(35.6)	(32.7)	2.5	21.4	32.6	51.3	65.5	(21.4)	43.5	26.1

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
<b>資產總額</b>	<b>8,231</b>	<b>9,301</b>	<b>9,640</b>	<b>11,176</b>	<b>12,932</b>
<b>流動資產</b>	<b>6,068</b>	<b>6,649</b>	<b>6,640</b>	<b>7,835</b>	<b>9,251</b>
現金及短期投資	2,738	4,000	4,024	5,220	6,636
存貨	1,664	1,158	1,088	1,088	1,088
應收帳款及票據	1,557	1,421	1,420	1,420	1,420
其他流動資產	109	69	108	108	108
<b>非流動資產</b>	<b>2,163</b>	<b>2,652</b>	<b>3,000</b>	<b>3,341</b>	<b>3,681</b>
長期投資	129	171	166	161	156
固定資產	1,617	2,139	2,524	2,896	3,267
什項資產	418	342	310	284	258
<b>負債總額</b>	<b>2,198</b>	<b>2,182</b>	<b>2,205</b>	<b>2,405</b>	<b>2,605</b>
<b>流動負債</b>	<b>1,861</b>	<b>1,691</b>	<b>1,441</b>	<b>1,441</b>	<b>1,441</b>
應付帳款及票據	957	707	505	505	505
短期借款	2	11	16	16	16
什項負債	901	974	919	919	919
<b>長期負債</b>	<b>337</b>	<b>490</b>	<b>764</b>	<b>964</b>	<b>1,164</b>
長期借款	140	310	505	705	905
其他負債及準備	10	6	259	259	259
<b>股東權益總額</b>	<b>6,034</b>	<b>7,119</b>	<b>7,435</b>	<b>8,771</b>	<b>10,327</b>
普通股	827	866	867	867	867
保留盈餘	3,317	4,012	4,670	5,607	6,788
少數股東權益	73	107	137	182	257
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 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	42.6%	1.1%	(14.9%)	40.7%	18.3%
營業收益增長	61.5%	4.6%	(12.5%)	51.0%	24.8%
EBITDA	56.5%	5.9%	(11.6%)	46.9%	23.4%
稅後純益	67.5%	18.5%	(21.4%)	43.5%	26.1%
每股盈餘成長率	65.3%	13.3%	(23.4%)	43.5%	26.1%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	30.3%	33.6%	35.2%	36.2%	36.6%
營業利益率	19.1%	19.8%	20.3%	21.8%	23.0%
EBITDA Margin	20.3%	21.3%	22.1%	23.1%	24.1%
稅後純益率	15.3%	18.0%	16.6%	16.9%	18.0%
平均資產報酬率	21.6%	21.1%	15.3%	20.0%	21.8%
股東權益報酬率	29.0%	28.5%	20.3%	26.3%	28.2%
<b>穩定 / 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	2.4%	4.5%	7.0%	8.2%	8.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	661.2	303.8	371.9	533.8	677.3
利息及短期償保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	276.8	336.1	302.8	458.2	573.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	159.6	136.0	71.9	108.7	136.0
流動比率 (x)	3.3	3.9	4.6	5.4	6.4
速動比率 (x)	2.4	3.2	3.9	4.7	5.7
淨負債 (NT\$百萬)	(1,995)	(3,679)	(3,503)	(4,499)	(5,715)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	18.94	21.46	16.45	23.60	29.76
每股現金盈餘 (NT\$)	10.03	29.18	17.13	25.92	32.41
每股淨值 (NT\$)	72.11	81.02	82.57	97.18	113.93
調整後每股淨值 (NT\$)	72.32	81.35	82.57	97.18	113.93
每股營收 (NT\$)	123.69	119.52	99.23	139.58	165.12
EBITDA/Share (NT\$)	25.13	25.45	21.94	32.23	39.78
每股現金股利 (NT\$)	11.52	13.80	9.00	13.00	16.40
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.41	1.18	0.93	1.19	1.21
應收帳款周轉天數	55.7	50.4	59.1	42.1	35.5
存貨周轉天數	85.5	61.8	69.8	50.6	42.9
應付帳款周轉天數	49.2	37.7	32.4	23.5	19.9
現金轉換周轉天數	92.1	74.4	96.5	69.2	58.5

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>10,196</b>	<b>10,303</b>	<b>8,771</b>	<b>12,337</b>	<b>14,595</b>
營業成本	(7,103)	(6,845)	(5,687)	(7,868)	(9,259)
<b>營業毛利</b>	<b>3,092</b>	<b>3,459</b>	<b>3,085</b>	<b>4,469</b>	<b>5,336</b>
營業費用	(1,143)	(1,419)	(1,300)	(1,775)	(1,975)
<b>營業利益</b>	<b>1,949</b>	<b>2,039</b>	<b>1,785</b>	<b>2,694</b>	<b>3,361</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>58</b>	<b>31</b>	<b>75</b>	<b>(25)</b>	<b>25</b>
利息收入	6	14	10	10	10
投資利益淨額	-	-	(5)	(5)	(5)
其他營業外收入	52	17	70	(30)	20
<b>總營業外費用</b>	<b>(35)</b>	<b>196</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>
利息費用	(3)	(7)	(5)	(5)	(5)
投資損失	(8)	(6)	-	-	-
其他營業外費用	(24)	209	-	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>1,972</b>	<b>2,266</b>	<b>1,855</b>	<b>2,664</b>	<b>3,381</b>
所得稅費用[利益]	(390)	(385)	(371)	(533)	(676)
少數股東損益	(21)	(31)	(30)	(45)	(75)
非常項目	-	0	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>1,561</b>	<b>1,850</b>	<b>1,454</b>	<b>2,086</b>	<b>2,630</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,071</b>	<b>2,194</b>	<b>1,939</b>	<b>2,849</b>	<b>3,516</b>
每股盈餘 (NT\$)	18.94	21.46	16.45	23.60	29.76

## 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>827</b>	<b>2,515</b>	<b>1,514</b>	<b>2,291</b>	<b>2,865</b>
本期純益	1,561	1,850	1,454	2,086	2,630
折舊及攤提	122	155	155	155	155
本期運用資金變動	(1,290)	300	177	(354)	(301)
其他營業資產及負債變動	434	210	(271)	404	381
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(615)</b>	<b>38</b>	<b>(500)</b>	<b>(500)</b>	<b>(500)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(203)	570	-	-	-
本期長期投資變動	-	4	2	3	3
資本支出淨額	(361)	(480)	(500)	(500)	(500)
其他資產變動	(51)	(56)	(2)	(3)	(3)
<b>自由現金流</b>	<b>9</b>	<b>1,642</b>	<b>1,233</b>	<b>1,430</b>	<b>2,017</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(335)</b>	<b>(701)</b>	<b>(990)</b>	<b>(596)</b>	<b>(949)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	124	178	184	200	200
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(553)	(967)	(1,194)	(796)	(1,149)
其他融資現金流	94	88	21	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(122)</b>	<b>1,862</b>	<b>24</b>	<b>1,196</b>	<b>1,416</b>

## 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	11.2%	13.8%	14.8%	14.4%	13.5%
<b>= 營業利益率</b>	<b>19.1%</b>	<b>19.8%</b>	<b>20.3%</b>	<b>21.8%</b>	<b>23.0%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>
營業利益率	19.1%	19.8%	20.3%	21.8%	23.0%
x 資本周轉率	3.2	3.3	2.2	2.8	3.1
x (1 - 有效現金稅率)	80.2%	83.0%	80.0%	80.0%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>49.2%</b>	<b>54.4%</b>	<b>35.8%</b>	<b>49.8%</b>	<b>57.5%</b>

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。