



勤誠

(8210.TW/8210 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 August 11 (NT\$)	192.0
12 個月目標價 (NT\$)	280.0
前次目標價 (NT\$)	280.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	45.8

焦點內容

利潤率較高使 2Q23 EPS 2.07 元優於預期。3Q23 營收展望持平或微幅季增，主因通用型伺服器需求疲弱且新伺服器平台遞延，但預估 2024 年通用型伺服器需求復甦，且 AI 需求強勁將帶動成長。基於 AI 伺服器營收佔比與獲利率上升，我們維持「增加持股」評等與目標價 280 元(20x 2024F EPS)。

交易資料表

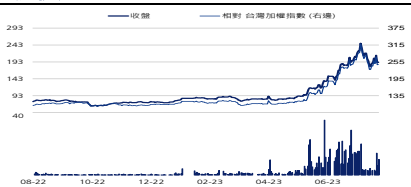
市值：(NT\$/bn/US\$mn)	23.16 / 729
流通在外股數 (百萬股)：	120.6
外資持有股數 (百萬股)：	6.28
3M 平均成交量 (百萬股)：	7.89
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	62.00 -248.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	124.8	127	166.7
相對表現 (%)	117.8	120.5	157.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.05A	2.31A	3.65A	1.31A
2023	0.23A	2.07A	2.23F	2.63F
2024	2.04F	2.93F	4.37F	4.64F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

余昀澄
886 2 2181 8013
alex.a.yu@kgi.com

向子慧
886 2 2181 8726
angelah@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2Q23 EPS 優於預期；利潤率維持升勢

重要訊息

2Q23 EPS 2.07 元優於我們與市場共識預估，係因利潤率較高。管理層展望 3Q23 營收季持平或微幅季增，主因通用型伺服器需求疲弱且新伺服器平台遞延，但預估 2024 年通用型伺服器需求復甦，且 AI 需求強勁將帶動成長。

評論及分析

利潤率較高使 2Q23 EPS 優於預期。2Q23 EPS 年減 10%、季增 801%至 2.07 元，優於凱基與共識預估，主因利潤率優於預期。毛利率季增 7.1ppts、年增 4.3ppts 至 23.6%，優於凱基預估之 22.9%，主因 AI 營收比重提高(2Q23 比重 20%)、標準品(OTS)與機構件出貨提升，使產品組合優化，而營收規模擴增使營業率 13.7%亦優於預期。再加上業外收益挹注，2Q23 獲利優於預期。1H23 EPS 年減 32%至 2.3 元。

3Q23 營收展望較弱但利潤率維持高檔。7 月營收 7.12 億元(月減 14%、年減 30%)低於我們預估，主因通用型伺服器營收下滑(尤其中國)及高 U 數 AI 專案量產轉換期。公司展望 3Q23 營收季持平或微幅季增，低於我們原估(季增 6%)，係因通用型伺服器需求疲弱與新平台產品出貨遞延至 9 月，但新專案量產將使 4Q23 營收為全年高峰。此外，少數股東淨利較過往提升(2Q23 達 2,200 萬元，較過往單季 300-500 萬元高)，主要來自五股廠獲利貢獻提升(NCT 打樣廠；持股比例 70%)，隱含 NPI 階段之新專案數量增加，將於未來貢獻營收。受惠 AI 與新伺服器平台營收擴增，管理層預期毛利率維持高檔。儘管獲利率維持，但因營收展望較弱，2023 年 EPS 預估下修至 7.15 元(年減 14%)。

AI 新專案加速 2024 年成長。公司預期伺服器新平台量產將帶動 2024 年通用型伺服器需求復甦，而 AI 伺服器仍為明年主要成長動能。勤誠已獲得美國、中國與中東客戶數項 AI 新專案，且多為主要供應商。凱基預估 2024 年 AI 營收佔比將擴大至 34%(金額年增 150%)，相較 2022 年 5-10%、2023 年 20%。此外，液冷標準品與浸沒式產品將自 2H24 開始出貨。我們預估 2024 年整體營收年增 50%，獲利率亦將攀升，動能來自 AI 與 OTS 營收增加。維持 2024 年 EPS 於 13.98 元，年增 95%。

投資建議

基於 AI 伺服器營收佔比與獲利率上升，維持「增加持股」評等與目標價 280 元，基於 20 倍(不變) 2024 年 EPS 預估。

投資風險

伺服器需求低迷、新伺服器平台遞延、經濟成長不確定性。

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)	7,545	9,423	10,558	9,571	14,341
營業毛利 (NT\$百萬)	1,932	1,844	2,131	2,147	3,435
營業利益 (NT\$百萬)	963	882	1,142	1,157	2,170
稅後淨利 (NT\$百萬)	977	673	999	862	1,686
每股盈餘 (NT\$)	8.16	5.62	8.32	7.15	13.98
每股現金股利 (NT\$)	4.00	3.00	4.00	3.57	7.27
每股盈餘成長率 (%)	7.1	(31.2)	48.2	(14.0)	95.4
本益比 (x)	23.5	34.2	23.1	26.8	13.7
股價淨值比 (x)	5.9	5.6	4.7	4.3	3.8
EV/EBITDA (x)	18.0	20.0	16.6	13.8	8.5
淨負債比率 (%)	Net cash	38.5	47.7	21.8	9.1
殖利率 (%)	2.1	1.6	2.1	1.9	3.8
股東權益報酬率 (%)	26.2	16.6	22.0	16.8	29.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q23 財報、3Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q23							3Q23F						
	實際數	凱基預估	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	2,514	2,514	0.0	52.7	(9.6)	2,505	0.4	2,564	2,665	(3.8)	2.0	(15.4)	3,068	(16.4)
毛利	593	576	3.0	118.7	10.6	498	19.2	605	624	(3.0)	2.1	(15.3)	679	(10.9)
營業利益	343	324	5.9	672.6	14.7	259	32.6	356	368	(3.1)	3.8	(18.3)	401	(11.0)
稅前淨利	378	357	5.9	1,223.8	1.4	267	42.0	371	374	(0.8)	(1.8)	(37.6)	409	(9.2)
稅後淨利	249	241	3.4	799.1	(10.0)	196	27.5	269	279	(3.8)	7.8	(38.8)	297	(9.7)
每股盈餘 (元)	2.07	2.00	3.4	801.0	(10.4)	1.62	27.5	2.23	2.31	(3.8)	7.6	(39.0)	2.47	(9.7)
毛利率 (%)	23.6	22.9	0.7 ppts	7.1 ppts	4.3 ppts	19.9	3.7 ppts	23.6	23.4	0.2 ppts	0.0 ppts	0.0 ppts	22.1	1.5 ppts
營業利益率 (%)	13.7	12.9	0.8 ppts	11.0 ppts	2.9 ppts	10.3	3.3 ppts	13.9	13.8	0.1 ppts	0.2 ppts	(0.5)ppts	13.1	0.8 ppts
淨利率 (%)	9.9	9.6	0.3 ppts	8.2 ppts	(0.0)ppts	7.8	2.1 ppts	10.5	10.5	(0.0)ppts	0.6 ppts	(4.0)ppts	9.7	0.8 ppts

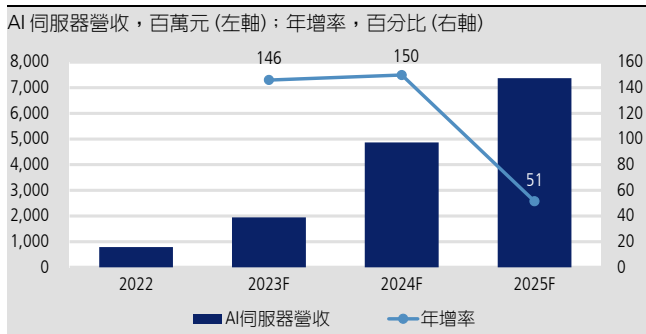
資料來源：Bloomberg；凱基預估

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 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	9,571	9,889	(3.2)	(9.3)	10,653	(10.2)	14,341	14,474	(0.9)	49.8	13,373	7.2
毛利	2,147	2,190	(2.0)	0.8	2,228	(3.7)	3,435	3,454	(0.6)	60.0	3,008	14.2
營業利益	1,157	1,178	(1.8)	1.3	1,184	(2.3)	2,170	2,177	(0.3)	87.6	1,799	20.6
稅前獲利	1,210	1,208	0.2	(9.9)	1,227	(1.4)	2,258	2,232	1.1	86.6	1,805	25.1
稅後淨利	862	899	(4.1)	(13.7)	889	(3.0)	1,686	1,686	(0.0)	95.5	1,369	23.1
每股盈餘 (元)	7.15	7.45	(4.1)	(14.0)	7.38	(3.0)	13.98	13.98	(0.0)	95.4	11.35	23.1
毛利率 (%)	22.4	22.1	0.3 ppts	2.2 ppts	20.9	1.5 ppts	24.0	23.9	0.1 ppts	1.5 ppts	22.5	1.5 ppts
營業利益率 (%)	12.1	11.9	0.2 ppts	1.3 ppts	11.1	1.0 ppts	15.1	15.0	0.1 ppts	3.0 ppts	13.5	1.7 ppts
淨利率 (%)	9.0	9.1	(0.1)ppts	(0.4)ppts	8.3	0.7 ppts	11.8	11.7	0.1 ppts	2.7 ppts	10.2	1.5 ppts

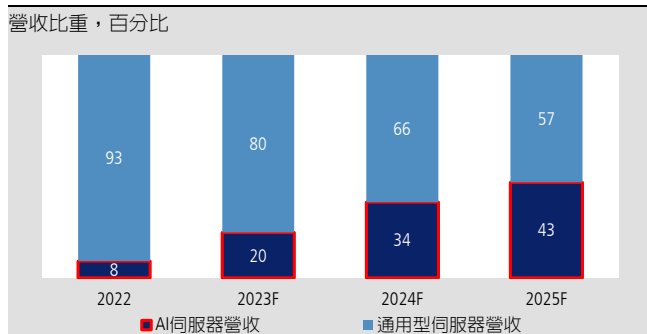
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2023-25 年 AI 伺服器營收迅速成長



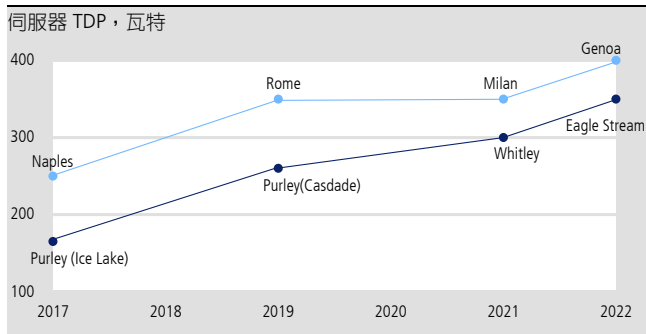
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：AI 營收比重將擴張至 2023 年的 20%、2024 年的 34%



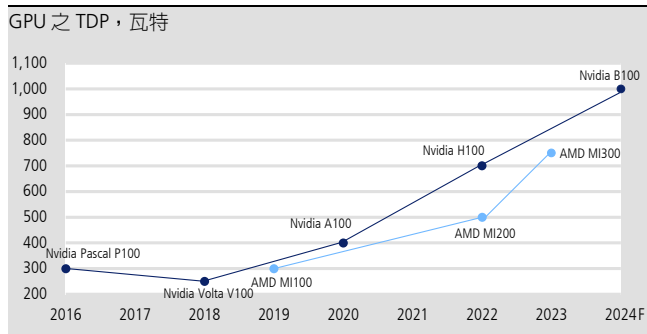
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：伺服器 CPU 之熱設計功耗 (TDP) 持續上升



資料來源：公司資料；凱基投顧

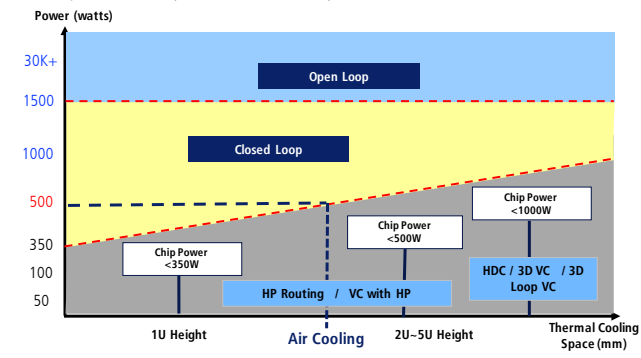
圖 6：GPU 之 TDP 維持升勢



資料來源：公司資料；凱基投顧

圖 7：2024-25 年液冷需求增加，主因算力提升產生更多熱能

散熱空間，mm (X 軸)：功率，瓦 (Y 軸)



資料來源：雙鴻；凱基投顧

圖 8：水冷伺服器標準品 — 勤誠



資料來源：勤誠

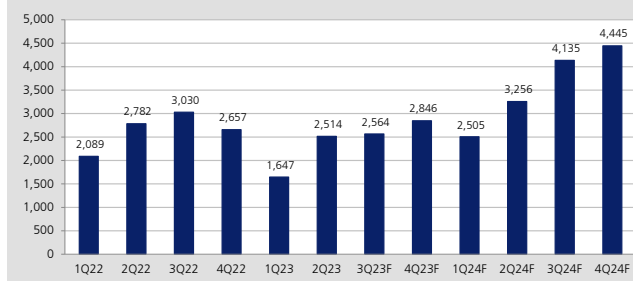
圖 9: 公司概況

勤誠興業創立於 1983 年，為機架式、塔式伺服器及個人電腦機構方案設計製造商。2022 年營收比重為：OTS 標準品 25-30%、JDM 業務(客戶為美國一線 CSP 業者) 70-75%，客戶別營收比重則為美國客戶 42%、中國客戶 30%。勤誠近年成功擴展業務至資料中心與工業解決方案，並持續提高市佔率以及提升營收。

資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 季營業收入

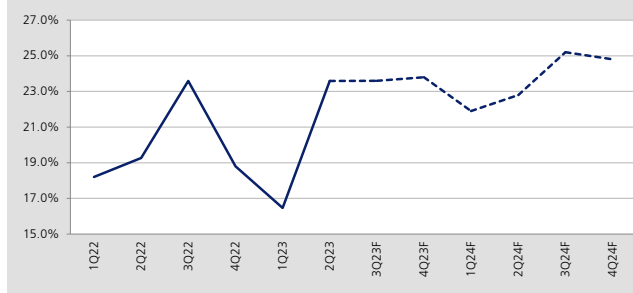
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13: 毛利率

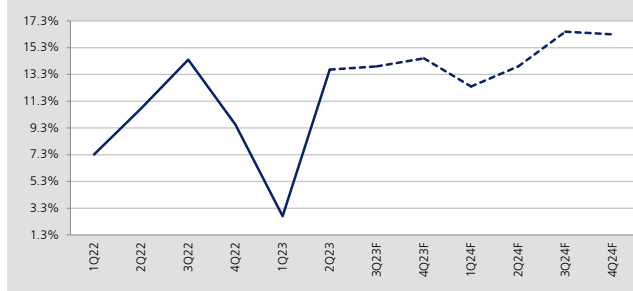
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 營業利潤率

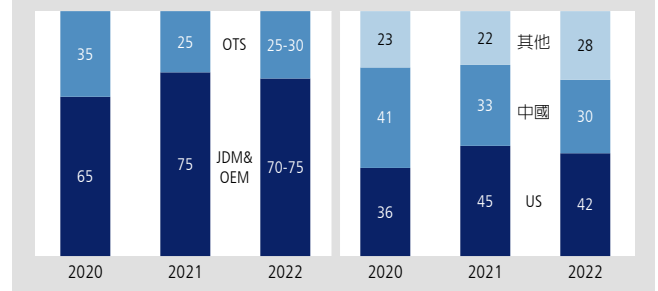
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 2022 年 OTS 標準品營收比重上揚至 25-30%；2022 年美系客戶營收比重 42%

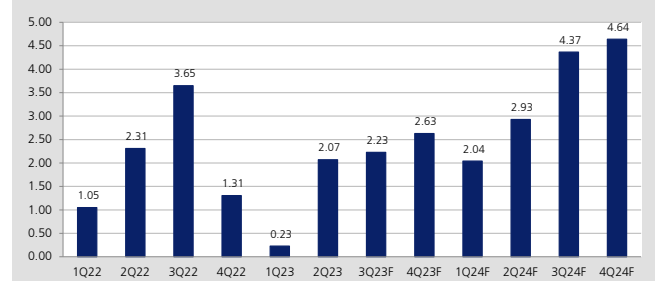
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 每股盈利

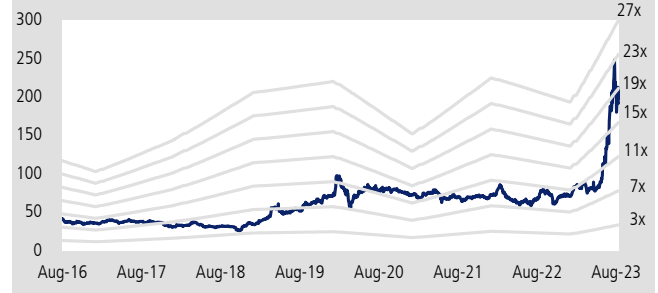
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14: 未來一年預估本益比區間

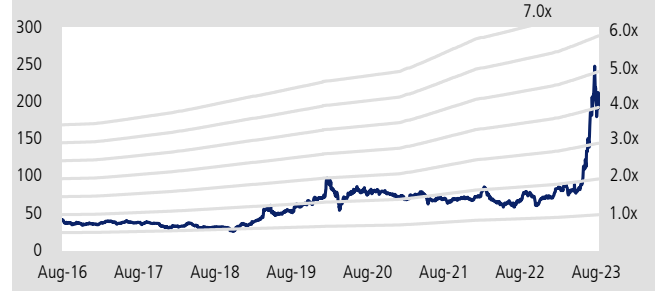
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 16: 未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

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
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,647	2,514	2,564	2,846	2,505	3,256	4,135	4,445	10,558	9,571	14,341
營業成本	(1,375)	(1,921)	(1,959)	(2,169)	(1,956)	(2,514)	(3,093)	(3,343)	(8,427)	(7,424)	(10,906)
營業毛利	271	593	605	677	549	742	1,042	1,102	2,131	2,147	3,435
營業費用	(227)	(250)	(249)	(265)	(238)	(290)	(360)	(378)	(989)	(990)	(1,265)
營業利益	44	343	356	413	311	453	682	725	1,142	1,157	2,170
折舊	(64)	(66)	(149)	(318)	(157)	(157)	(157)	(157)	(363)	(597)	(626)
攤提	(2)	(2)	(4)	(7)	(4)	(4)	(4)	(4)	(14)	(15)	(15)
EBITDA	111	411	509	738	471	613	842	885	1,518	1,769	2,811
利息收入	4	10	10	16	12	12	12	12	20	40	49
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	25	44	30	31	33	33	33	33	276	130	130
總營業外收入	29	54	40	48	45	45	45	45	296	170	179
利息費用	(23)	(19)	(23)	(27)	(16)	(16)	(16)	(16)	(48)	(92)	(66)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(21)	-	(2)	(2)	(6)	(6)	(6)	(6)	(47)	(25)	(25)
總營業外費用	(45)	(19)	(25)	(29)	(23)	(23)	(23)	(23)	(95)	(117)	(91)
稅前純益	29	378	371	431	332	474	704	746	1,343	1,210	2,258
所得稅費用[利益]	2	(107)	(93)	(104)	(81)	(116)	(173)	(182)	(334)	(302)	(552)
少數股東損益	(3)	(22)	(10)	(10)	(5)	(5)	(5)	(5)	(10)	(45)	(20)
非常項目稅後純益	28	249	269	317	246	353	527	560	999	862	1,686
非常項目	(0)	0	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	28	249	269	317	246	353	527	560	999	862	1,686
每股盈餘 (NT\$)	0.23	2.07	2.23	2.63	2.04	2.93	4.37	4.64	8.32	7.15	13.98
獲利率 (%)											
營業毛利率	16.5	23.6	23.6	23.8	21.9	22.8	25.2	24.8	20.2	22.4	24.0
營業利益率	2.7	13.7	13.9	14.5	12.4	13.9	16.5	16.3	10.8	12.1	15.1
EBITDA Margin	6.7	16.4	19.9	25.9	18.8	18.8	20.4	19.9	14.4	18.5	19.6
稅前純益率	1.7	15.1	14.5	15.2	13.3	14.6	17.0	16.8	12.7	12.6	15.7
稅後純益率	1.7	9.9	10.5	11.1	9.8	10.8	12.7	12.6	9.5	9.0	11.8
季成長率 (%)											
營業收入	(38.0)	52.7	2.0	11.0	(12.0)	30.0	27.0	7.5			
營業毛利	(45.7)	118.7	2.1	11.9	(19.0)	35.3	40.4	5.8			
營業收益增長	(82.5)	672.6	3.8	15.8	(24.7)	45.7	50.8	6.2			
EBITDA	(66.4)	272.0	23.9	44.8	(36.2)	30.2	37.5	5.0			
稅前純益	(86.0)	1223.8	(1.8)	16.2	(22.9)	42.7	48.4	6.0			
稅後純益	(82.3)	799.1	7.8	18.0	(22.4)	43.6	49.1	6.3			
年成長率 (%)											
營業收入	(21.2)	(9.6)	(15.4)	7.1	52.1	29.5	61.3	56.2	12.0	(9.3)	49.8
營業毛利	(28.7)	10.6	(15.3)	35.6	102.3	25.2	72.2	62.7	15.5	0.8	60.0
營業收益	(70.9)	14.7	(18.3)	62.9	598.8	31.8	91.4	75.6	29.4	1.3	87.6
EBITDA	(61.8)	15.8	(6.5)	124.5	325.8	49.0	65.4	19.9	24.4	16.5	58.9
稅前純益	(83.2)	1.4	(37.6)	111.4	1063.3	25.4	89.6	73.0	51.5	(9.9)	86.6
稅後純益	(78.0)	(10.0)	(38.8)	102.2	787.7	41.8	96.1	76.6	48.4	(13.7)	95.5

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	8,037	11,253	12,325	13,785	16,846
流動資產	4,521	6,495	6,955	8,813	12,199
現金及短期投資	1,219	1,447	1,868	4,312	5,901
存貨	1,430	2,399	2,400	2,034	2,771
應收帳款及票據	1,753	2,372	2,367	2,145	3,206
其他流動資產	119	277	321	321	321
非流動資產	3,517	4,758	5,370	4,973	4,646
長期投資	250	52	72	72	72
固定資產	3,056	4,450	5,076	4,679	4,352
什項資產	210	256	222	222	222
負債總額	4,087	7,076	7,389	8,372	10,604
流動負債	3,908	5,044	4,702	5,291	6,679
應付帳款及票據	1,970	3,075	1,979	1,743	2,554
短期借款	856	1,084	1,553	2,429	2,561
什項負債	1,082	885	1,170	1,119	1,564
長期負債	179	2,033	2,687	3,081	3,925
長期借款	106	1,963	2,652	3,047	3,891
其他負債及準備	48	50	25	25	25
股東權益總額	3,950	4,177	4,937	5,413	6,242
普通股股本	1,209	1,208	1,206	1,206	1,206
保留盈餘	1,979	2,039	2,599	3,031	3,840
少數股東權益	21	20	30	75	95
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	10.4%	24.9%	12.0%	(9.3%)	49.8%
營業收益增長	(14.7%)	(8.4%)	29.4%	1.3%	87.6%
EBITDA	(10.9%)	3.0%	24.4%	16.5%	58.9%
稅後純益	7.1%	(31.1%)	48.4%	(13.7%)	95.5%
每股盈餘成長率	7.1%	(31.2%)	48.2%	(14.0%)	95.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	25.6%	19.6%	20.2%	22.4%	24.0%
營業利益率	12.8%	9.4%	10.8%	12.1%	15.1%
EBITDA Margin	15.7%	13.0%	14.4%	18.5%	19.6%
稅後純益率	12.9%	7.1%	9.5%	9.0%	11.8%
平均資產報酬率	13.5%	7.0%	8.5%	6.6%	11.0%
股東權益報酬率	26.2%	16.6%	22.0%	16.8%	29.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	24.4%	72.9%	85.2%	101.2%	103.4%
淨負債比率	Net cash	38.5%	47.7%	21.8%	9.1%
利息保障倍數 (x)	120.8	54.7	29.0	14.1	35.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	0.4	0.4	0.3	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	32.9	26.9	10.3	19.8	20.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.4	0.4	0.3	0.7	0.5
流動比率 (x)	1.2	1.3	1.5	1.7	1.8
速動比率 (x)	0.8	0.8	1.0	1.3	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	(254)	1,609	2,353	1,179	565
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.16	5.62	8.32	7.15	13.98
每股現金盈餘 (NT\$)	2.76	3.70	4.12	15.15	11.10
每股淨值 (NT\$)	32.49	34.41	40.68	44.25	50.96
調整後每股淨值 (NT\$)	32.82	34.69	40.88	44.28	50.97
每股營收 (NT\$)	63.02	78.63	87.96	79.39	118.91
EBITDA/Share (NT\$)	9.90	10.19	12.65	14.67	23.31
每股現金股利 (NT\$)	4.00	3.00	4.00	3.57	7.27
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.04	0.98	0.90	0.73	0.94
應收帳款周轉天數	85.0	91.9	81.8	81.8	81.8
存貨周轉天數	93.2	115.5	103.9	100.0	93.0
應付帳款周轉天數	128.5	148.1	85.7	85.7	85.7
現金轉換周轉天數	49.8	59.3	100.1	96.1	89.1

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	7,545	9,423	10,558	9,571	14,341
營業成本	(5,613)	(7,579)	(8,427)	(7,424)	(10,906)
營業毛利	1,932	1,844	2,131	2,147	3,435
營業費用	(968)	(961)	(989)	(990)	(1,265)
營業利益	963	882	1,142	1,157	2,170
總營業外收入	120	71	296	170	179
利息收入	22	21	20	40	49
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	98	50	276	130	130
總營業外費用	120	(67)	(95)	(117)	(91)
利息費用	(10)	(16)	(48)	(92)	(66)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	130	(51)	(47)	(25)	(25)
稅前純益	1,203	886	1,343	1,210	2,258
所得稅費用[利益]	(230)	(214)	(334)	(302)	(552)
少數股東損益	3	1	(10)	(45)	(20)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	977	673	999	862	1,686
EBITDA	1,185	1,221	1,518	1,769	2,811
每股盈餘 (NT\$)	8.16	5.62	8.32	7.15	13.98

現金流量

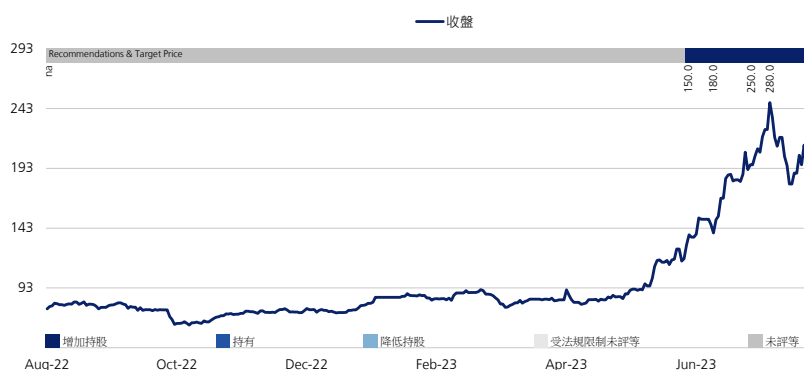
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	331	443	495	1,826	1,339
本期純益	977	673	999	862	1,686
折舊及攤提	222	338	377	612	641
本期運用資金變動	(428)	(492)	(1,106)	352	(987)
其他營業資產及負債變動	(441)	(77)	226	0	0
投資活動之現金流量	(355)	(1,797)	(912)	(215)	(315)
投資用短期投資出售[新購]	668	210	(19)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,439)	(1,998)	(848)	(200)	(300)
其他資產變動	416	(9)	(44)	(15)	(15)
自由現金流	(871)	(1,495)	(733)	1,617	978
融資活動之現金流量	248	1,594	740	833	564
短期借款變動	789	227	432	-	-
長期借款變動	(7)	1,861	680	1,271	975
現金增資	24	-	-	-	-
已支付普通股股息	(551)	(484)	(362)	(483)	(431)
其他融資現金流	(7)	(11)	(10)	45	20
匯率影響數	4	(19)	92		
本期產生現金流量	228	221	416	2,445	1,589

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	12.8%	10.2%	9.4%	10.3%	8.8%
= 營業利益率	12.8%	9.4%	10.8%	12.1%	15.1%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.5	0.5	0.5	0.3
+ 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	1.7	1.5	1.5	2.2
營業利益率	12.8%	9.4%	10.8%	12.1%	15.1%
x 資本周轉率	2.3	1.7	1.5	1.5	2.2
x (1 - 有效現金稅率)	80.9%	75.9%	75.1%	75.0%	75.6%
= 稅後 ROIC	23.3%	11.9%	12.1%	13.6%	24.8%

資料來源：公司資料，凱基

勤誠 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-23	增加持股	280.0	225.5
2023-07-14	增加持股	250.0	196.0
2023-06-26	增加持股	180.0	146.0
2023-06-14	增加持股	150.0	129.0

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，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。