



華通

(2313.TW/2313 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 September 18 (NT\$)	57.60
12 個月目標價 (NT\$)	70.00
前次目標價 (NT\$)	50.00
調升 (%)	40.0
上漲空間 (%)	21.5

焦點內容

預期在 2024 年衛星強勁回升加上切入 AI 伺服器 PCB 下，我們上調 2024 年獲利 16% 達每股盈餘 5.8 元；未來在衛星及 AI 伺服器放大下可望分散以往過度集中消費電子，使評價調升。維持「增加持股」並調整目標價至 70 元。

交易資料表

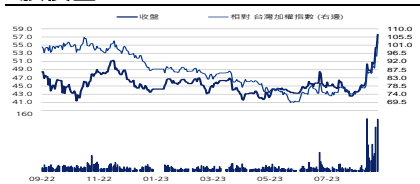
市值：(NT\$bn/US\$mn)	68.65 / 2,151
流通在外股數 (百萬股)：	1,192
外資持有股數 (百萬股)：	229.5
3M 平均成交量 (百萬股)：	14.44
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	41.35 - 57.60

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	32.6	33	19.4
相對表現 (%)	36	24.9	4.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.58A	1.21A	2.11A	1.81A
2023	0.30A	0.50A	1.10F	1.61F
2024	0.77F	0.95F	1.94F	2.15F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

林祐熙
886 2 2181 8725
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2024 年衛星回溫並挾 HDI 優勢切入 AI 伺服器

重要訊息

華通 8 月營收 64.6 億元，月增 7.1%，累計 1-8 月營收 399 億元，年減 17%，符合預期。近期華為 Mate 60 Pro 新機拉貨有助提升稼動率，但美系 PC 以及整體價格下滑壓力仍沉重。

評論及分析

3Q23 華為新機助攻拉升 HDI 稼動率，但價格仍沉重。除美系客戶新手機鋪貨、軟板產能年增 15%、潛望鏡頭新軟硬板等拉貨動能外，近期華為(陸)新機拉貨帶動 HDI 稼動率季增 30ppt 達 85-90%(原 80-85%)，我們推估其月需求 1.5-2 百萬隻，公司市佔率可達 55-60%，但美系客戶 PC 及衛星持續庫存調整下、加上價格壓力仍大下(10-15%年減)，我們仍微幅調降 3Q23 營收 1.7% 達 196 億約季增 41%。

4Q23 衛星重啟拉貨。由於美系客戶新手機拉貨動能高點將落於 10-11 月之間，但衛星板改版後的鋪貨動能開始增強，有望拉升毛利率，但考量 PC 需求仍低迷及價格壓力，我們微幅調降 4Q23 營收 5% 達 206 億約季增 6%。

2024 年衛星板將強勁回升，2025 年 AI 伺服器 PCB 貢獻營收。我們摘要如下：(1) 2023 年資本支出上調至 60-65 億(台灣 50-55 億、泰國廠 10 億)。(2) 衛星改版後鋪貨動能 4Q23 回升，我們預估 2024-25 衛星營收預估年增 48%、18%，達佔比 9.8%、10.2%。(3) 挾 HDI 優異製程能力，公司近期送樣 AI 伺服器主板、OAM、UBB 等 PCB，我們預期 2025 年營收貢獻達 3%。

投資建議

預期在 2024 年衛星強勁回升加上切入 AI 伺服器 PCB 下，我們上調 2024 年獲利 16% 達每股盈餘 5.8 元；未來在衛星及 AI 伺服器放大下可望分散以往過度集中消費電子，使評價調升；我們亦建議管理層提高現金股利配發率(過去僅 40% 低於同業 50%)。維持「增加持股」並調整目標價至 70 元，相當於 2024 年預估平均每股盈餘的 12 倍本益比。

投資風險

客戶產品需求不如預期，高階 HDI 滲透率不如預期。

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)	63,054	76,419	67,581	76,836	86,838
營業毛利 (NT\$百萬)	11,408	15,449	10,509	14,309	16,398
營業利益 (NT\$百萬)	6,815	10,122	5,514	9,038	11,060
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,140	8,001	4,192	6,919	8,506
每股盈餘 (NT\$)	4.31	6.71	3.52	5.81	7.14
每股現金股利 (NT\$)	1.80	2.70	1.40	2.30	2.90
每股盈餘成長率 (%)	10.2	55.7	(47.6)	65.1	22.9
本益比 (x)	13.4	8.6	16.4	9.9	8.1
股價淨值比 (x)	2.1	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	6.6	4.7	6.5	4.6	3.7
淨負債比率 (%)	18.6	7.5	3.2	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.1	4.7	2.4	4.0	5.0
股東權益報酬率 (%)	16.7	22.5	10.5	16.0	17.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 3Q23 及 4Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q23F					4Q23F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)
營收	19,572	19,913	(1.7)	19,184	2.0	20,649	21,810	(5.3)	20,742	(0.4)
毛利	3,153	3,356	(6.1)	3,273	(3.7)	3,711	3,942	(5.8)	3,692	0.5
營業利益	1,734	1,915	(9.5)	1,891	(8.3)	2,399	2,577	(6.9)	2,332	2.9
稅後淨利	1,313	1,486	(11.6)	1,493	(12.0)	1,921	2,112	(9.1)	1,819	5.6
每股盈餘 (元)	1.10	1.25	(11.6)	1.25	(12.1)	1.61	1.77	(9.1)	1.52	5.8
毛利率 (%)	16.1	16.9	(0.7)ppts	17.1	(1.0) ppts	18.0	18.1	(0.1)ppts	17.8	0.2 ppts
營利率 (%)	8.9	9.6	(0.8)ppts	9.9	(1.0) ppts	11.6	11.8	(0.2)ppts	11.2	0.4 ppts
淨利率 (%)	6.7	7.5	(0.8)ppts	7.8	(1.1) ppts	9.3	9.7	(0.4)ppts	8.8	0.5 ppts

資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 2: 2023-24 財務預測暨市場共識比較

百萬元	2023F					2024F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)
營收	67,581	69,083	(2.2)	67,286	0.4	76,836	76,598	0.3	74,589	3.0
毛利	10,509	10,942	(4.0)	10,610	(1.0)	14,309	13,014	10.0	13,107	9.2
營業利益	5,514	5,872	(6.1)	5,608	(1.7)	9,038	7,722	17.0	7,754	16.6
稅後淨利	4,192	4,556	(8.0)	4,269	(1.8)	6,919	5,963	16.0	5,984	15.6
每股盈餘 (元)	3.52	3.82	(8.0)	3.50	0.6	5.81	5.00	16.0	5.05	15.0
毛利率 (%)	15.5	15.8	(0.3)ppts	15.8	(0.2)ppts	18.6	17.0	1.6 ppts	17.6	1.0 ppts
營利率 (%)	8.2	8.5	(0.3)ppts	8.3	(0.2)ppts	11.8	10.1	1.7 ppts	10.4	1.4 ppts
淨利率 (%)	6.2	6.6	(0.4)ppts	6.3	(0.1)ppts	9.0	7.8	1.2 ppts	8.0	1.0 ppts

資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 3: 同業比較 – 投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
華通	2313 TT	2,147	57.60	6.71	3.52	5.81	8.6	16.4	9.9	1.77	1.67	1.51	22.5	10.5	16.0	4.7	2.4	4.0
耀華	2367 TT	403	19.25	0.65	N.A.	N.A.	27.1	N.A.	N.A.	1.10	N.A.	N.A.	4.1	N.A.	N.A.	1.7	N.A.	N.A.
欣興電子	3037 TT	8,799	184.50	20.08	9.48	14.72	9.2	19.5	12.5	3.18	2.98	2.62	40.4	16.1	22.2	4.3	2.1	3.3
健鼎	3044 TT	3,386	206.00	11.80	9.88	12.29	9.2	11.0	8.8	1.35	1.29	1.21	15.4	12.0	14.1	6.9	6.4	6.4
Ibiden	4062 JP	8,040	8,432.00	373.73	298.68	389.51	16.4	20.5	15.7	2.04	1.93	1.74	13.3	9.5	11.7	0.7	0.8	0.9
AT&S	AUS GR	1,259	30.40	2.39	3.39	2.16	11.8	8.3	13.1	1.27	1.01	0.73	12.4	11.0	3.4	1.4	3.7	2.9
TTM	TTMI US	1,349	12.99	0.93	0.92	1.29	12.9	13.1	9.3	0.80	0.84	0.82	6.3	8.5	11.7	N.A.	N.A.	N.A.

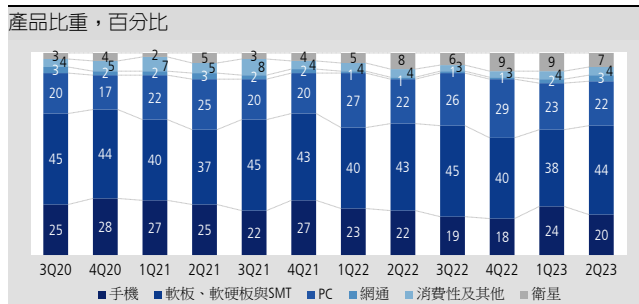
資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 4: 公司概況

華通成立於 1973 年，為全球第一大 HDI 板供應商，2022 年合併營收達 764 億元，2022 產品比重依應用別可分為手機 20%；軟板、軟硬板 & 打件(SMT) 42%；PC(筆電、平板及伺服器) 26%、網通 1%、衛星相關 7%、消費性及其他 3%。公司主要手機客戶包含美系與韓系品牌大廠、大陸手機廠商等，而平板客戶則以美系品牌大廠蘋果、微軟、亞馬遜為主。

資料來源：凱基

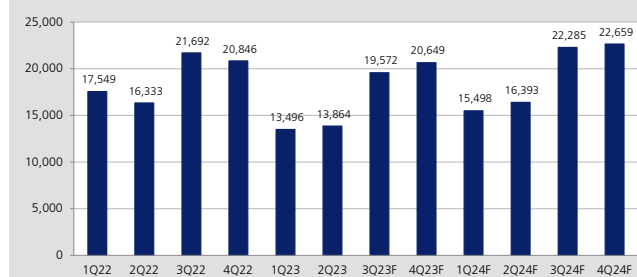
圖 5: 主要產品為手機與 PC(包含 NB、平板)相關



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營業收入

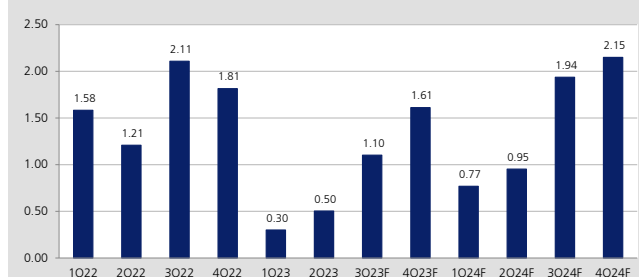
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

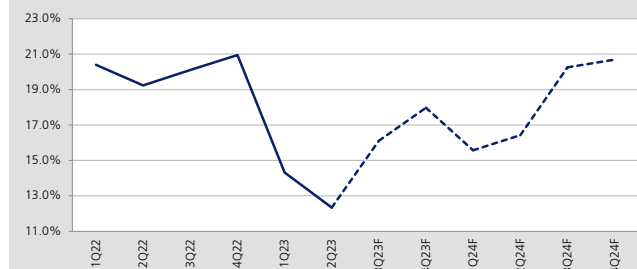
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

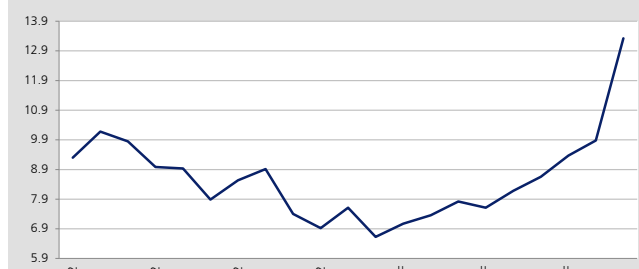
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

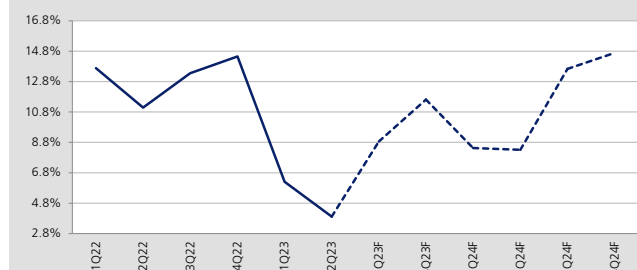
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

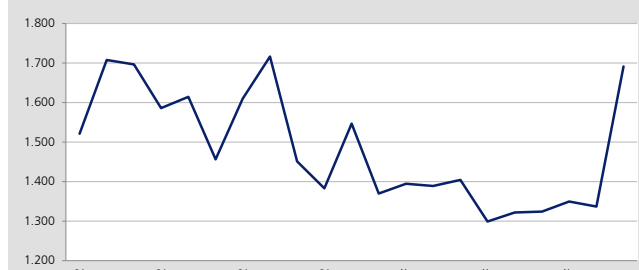
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 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-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	13,496	13,864	19,572	20,649	15,498	16,393	22,285	22,659	67,581	76,836	86,838
營業成本	(11,563)	(12,153)	(16,419)	(16,938)	(13,085)	(13,701)	(17,771)	(17,971)	(57,072)	(62,527)	(70,440)
營業毛利	1,933	1,711	3,153	3,711	2,413	2,693	4,514	4,689	10,509	14,309	16,398
營業費用	(1,095)	(1,169)	(1,419)	(1,312)	(1,107)	(1,330)	(1,474)	(1,360)	(4,995)	(5,271)	(5,338)
營業利益	838	542	1,734	2,399	1,306	1,363	3,040	3,329	5,514	9,038	11,060
折舊	(1,353)	(1,368)	(1,282)	(1,124)	(1,331)	(1,331)	(1,331)	(1,331)	(5,126)	(5,325)	(5,485)
攤提	(14)	(15)	(15)	(14)	(15)	(15)	(15)	(15)	(58)	(60)	(62)
EBITDA	2,205	1,925	3,030	3,537	2,653	2,709	4,386	4,675	10,698	14,423	16,607
利息收入	121	98	33	33	33	33	33	33	284	130	130
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	56	28	95	95	80	80	80	80	274	320	320
總營業外收入	177	126	128	128	113	113	113	113	558	450	450
利息費用	(153)	(138)	(138)	(138)	(138)	(138)	(138)	(138)	(567)	(552)	(552)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(208)	64	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)	(180)	(72)	(72)
總營業外費用	(361)	(74)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(156)	(747)	(624)	(624)
稅前純益	653	594	1,706	2,371	1,263	1,319	2,996	3,285	5,325	8,864	10,887
所得稅費用[利益]	(296)	6	(392)	(451)	(348)	(185)	(689)	(723)	(1,133)	(1,944)	(2,381)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	358	600	1,313	1,921	915	1,135	2,307	2,562	4,192	6,919	8,506
非常項目	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	358	600	1,313	1,921	915	1,135	2,307	2,562	4,192	6,919	8,506
每股盈餘 (NT\$)	0.30	0.50	1.10	1.61	0.77	0.95	1.94	2.15	3.52	5.81	7.14
獲利率 (%)											
營業毛利率	14.3	12.3	16.1	18.0	15.6	16.4	20.3	20.7	15.5	18.6	18.9
營業利益率	6.2	3.9	8.9	11.6	8.4	8.3	13.6	14.7	8.2	11.8	12.7
EBITDA Margin	16.3	13.9	15.5	17.1	17.1	16.5	19.7	20.6	15.8	18.8	19.1
稅前純益率	4.8	4.3	8.7	11.5	8.1	8.0	13.4	14.5	7.9	11.5	12.5
稅後純益率	2.7	4.3	6.7	9.3	5.9	6.9	10.4	11.3	6.2	9.0	9.8
季成長率 (%)											
營業收入	(35.3)	2.7	41.2	5.5	(24.9)	5.8	35.9	1.7			
營業毛利	(55.7)	(11.5)	84.3	17.7	(35.0)	11.6	67.6	3.9			
營業收益增長	(72.2)	(35.3)	219.9	38.4	(45.6)	4.3	123.1	9.5			
EBITDA	(49.4)	(12.7)	57.4	16.7	(25.0)	2.1	61.9	6.6			
稅前純益	(74.7)	(9.1)	187.1	39.0	(46.7)	4.4	127.1	9.6			
稅後純益	(83.5)	67.7	118.9	46.2	(52.3)	23.9	103.4	11.1			
年成長率 (%)											
營業收入	(23.1)	(15.1)	(9.8)	(0.9)	14.8	18.2	13.9	9.7	(11.6)	13.7	13.0
營業毛利	(46.0)	(45.5)	(27.7)	(15.0)	24.9	57.4	43.1	26.3	(32.0)	36.2	14.6
營業收益	(65.1)	(70.1)	(40.1)	(20.4)	56.0	151.3	75.3	38.7	(45.5)	63.9	22.4
EBITDA	(39.5)	(37.3)	(27.6)	(18.9)	20.3	40.7	44.7	32.2	(29.9)	34.8	15.1
稅前純益	(74.9)	(64.5)	(47.9)	(8.3)	93.3	122.0	75.7	38.5	(47.5)	66.5	22.8
稅後純益	(81.0)	(58.3)	(47.7)	(11.2)	155.9	89.1	75.7	33.4	(47.6)	65.1	22.9

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	71,993	79,823	79,763	85,172	91,888
流動資產	37,185	42,388	41,102	46,987	55,173
現金及短期投資	9,510	12,002	13,283	16,327	20,958
存貨	9,247	10,027	9,385	10,254	11,584
應收帳款及票據	15,517	16,658	14,731	16,703	18,929
其他流動資產	2,911	3,702	3,702	3,702	3,702
非流動資產	34,808	37,434	38,660	38,185	36,715
長期投資	37	16	16	16	16
固定資產	33,279	35,741	36,967	36,492	35,022
什項資產	1,493	1,678	1,678	1,678	1,678
負債總額	39,626	41,106	38,540	39,813	41,586
流動負債	20,887	22,773	24,256	25,020	27,525
應付帳款及票據	11,553	11,732	10,982	11,998	13,554
短期借款	807	863	4,629	3,279	3,449
什項負債	8,527	10,178	8,646	9,743	10,523
長期負債	18,740	18,333	14,284	14,793	14,061
長期借款	14,602	13,886	9,837	10,346	9,614
其他負債及準備	3,971	4,303	4,303	4,303	4,303
股東權益總額	32,366	38,717	41,223	45,359	50,302
普通股股本	11,918	11,918	11,918	11,918	11,918
保留盈餘	16,777	22,091	24,597	28,734	33,676
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	4.2%	21.2%	(11.6%)	13.7%	13.0%
營業收益增長	2.7%	48.5%	(45.5%)	63.9%	22.4%
EBITDA	5.7%	34.5%	(29.9%)	34.8%	15.1%
稅後純益	10.2%	55.7%	(47.6%)	65.1%	22.9%
每股盈餘成長率	10.2%	55.7%	(47.6%)	65.1%	22.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	18.1%	20.2%	15.5%	18.6%	18.9%
營業利益率	10.8%	13.2%	8.2%	11.8%	12.7%
EBITDA Margin	18.0%	20.0%	15.8%	18.8%	19.1%
稅後純益率	8.2%	10.5%	6.2%	9.0%	9.8%
平均資產報酬率	7.4%	10.5%	5.3%	8.4%	9.6%
股東權益報酬率	16.7%	22.5%	10.5%	16.0%	17.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	47.6%	38.1%	35.1%	30.0%	26.0%
淨負債比率	18.6%	7.5%	3.2%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	26.9	23.6	10.4	17.1	20.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.5	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	34.5	30.5	19.7	19.0	21.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.4	10.4	2.2	2.7	3.0
流動比率 (x)	1.8	1.9	1.7	1.9	2.0
速動比率 (x)	1.3	1.4	1.3	1.5	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	6,028	2,890	1,324	(2,560)	(7,753)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	4.31	6.71	3.52	5.81	7.14
每股現金盈餘 (NT\$)	7.53	11.47	9.39	8.79	10.11
每股淨值 (NT\$)	27.16	32.49	34.59	38.06	42.21
調整後每股淨值 (NT\$)	27.16	32.49	34.59	38.06	42.21
每股當收 (NT\$)	52.91	64.12	56.70	64.47	72.86
EBITDA/Share (NT\$)	9.52	12.80	8.98	12.10	13.93
每股現金股利 (NT\$)	1.80	2.70	1.40	2.30	2.90
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.91	1.01	0.85	0.93	0.98
應收帳款周轉天數	89.8	79.6	79.6	79.6	79.6
存貨周轉天數	65.4	60.0	60.0	60.0	60.0
應付帳款周轉天數	81.6	70.2	70.2	70.2	70.2
現金轉換周轉天數	73.5	69.4	69.4	69.4	69.4

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	63,054	76,419	67,581	76,836	86,838
營業成本	(51,646)	(60,971)	(57,072)	(62,527)	(70,440)
營業毛利	11,408	15,449	10,509	14,309	16,398
營業費用	(4,593)	(5,327)	(4,995)	(5,271)	(5,338)
營業利益	6,815	10,122	5,514	9,038	11,060
總營業外收入	417	502	558	450	450
利息收入	82	208	284	130	130
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	336	294	274	320	320
總營業外費用	(501)	(488)	(747)	(624)	(624)
利息費用	(260)	(448)	(567)	(552)	(552)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(241)	(41)	(180)	(72)	(72)
稅前純益	6,731	10,136	5,325	8,864	10,887
所得稅費用[利益]	(1,591)	(2,135)	(1,133)	(1,944)	(2,381)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	5,140	8,001	4,192	6,919	8,506
EBITDA	11,344	15,258	10,698	14,423	16,607
每股盈餘 (NT\$)	4.31	6.71	3.52	5.81	7.14

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	8,976	13,674	11,194	10,481	12,053
本期純益	5,140	8,001	4,192	6,919	8,506
折舊及攤提	4,529	5,136	5,184	5,385	5,547
本期運用資金變動	(2,025)	(1,349)	1,818	(1,824)	(2,000)
其他營業資產及負債變動	1,332	1,886	(0)	(0)	0
投資活動之現金流量	(8,447)	(7,499)	(6,410)	(4,910)	(4,077)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	(8,831)	(7,401)	(6,352)	(4,850)	(4,015)
資本支出淨額	385	(97)	(58)	(60)	(62)
其他資產變動	(1,163)	4,322	4,932	5,706	8,111
自由現金流	(1,089)	(3,557)	(3,502)	(2,527)	(3,345)
融資活動之現金流量					
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	830	(1,398)	(284)	(841)	(562)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,788)	(2,145)	(3,218)	(1,686)	(2,783)
其他融資現金流	(132)	(14)	0	0	0
匯率影響數	(24)	(140)			
本期產生現金流量	(584)	2,479	1,282	3,044	4,630

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	7.3%	7.0%	7.4%	6.9%	6.1%
- 銷管費用/營業收入	10.8%	13.2%	8.2%	11.8%	12.7%
= 營業利益率					
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	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.5	1.7	1.5	1.7	1.9
營業利益率	10.8%	13.2%	8.2%	11.8%	12.7%
x 資本周轉率	1.5	1.7	1.5	1.7	1.9
x (1 - 有效現金稅率)	76.4%	78.9%	78.7%	78.1%	78.1%
= 稅後 ROIC	12.7%	17.9%	9.5%	15.4%	19.0%

資料來源：公司資料，凱基

華通 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-08-11	增加持股	50.00	44.70
2023-05-12	增加持股	48.00	42.05
2023-03-10	增加持股	52.00	45.25
2022-11-11	增加持股	60.00	47.95
2022-08-05	持有	56.00	49.15
2022-06-22	持有	50.00	44.60
2022-05-12	持有	48.00	41.00
2022-03-11	持有	50.00	43.50
2022-01-11	持有	48.00	42.35
2021-11-04	持有	46.00	40.70

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，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。