

# 美時

(1795.TW/1795 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 October 23 (NT\$)	215.0
12 個月目標價 (NT\$)	338.0
前次目標價 (NT\$)	323.0
調升 (%)	4.6
上漲空間 (%)	57.2

## 焦點內容

我們持續正面看待美時營收和毛利率展望，理由為 Lenalidomide 高毛利率產品佔比提高，公司亦持續優化產品組合。我們根據 2023-2024 年預估平均每股盈餘 17.8 元的 19 倍，給予目標價 338 元。維持「增加持股」評等。

## 交易資料表

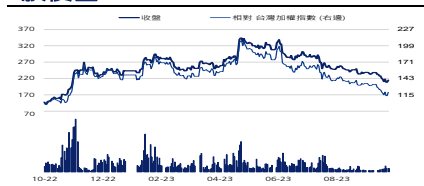
市值：(NT\$bn/US\$mn)	56.43 / 1,747
流通在外股數 (百萬股)：	262.5
外資持有股數 (百萬股)：	188.3
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.27
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	143.0 – 343.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-26.1	-14	46.8
相對表現 (%)	-21.5	-18.2	20

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.72A	1.26A	7.97A	0.64A
2023	4.55A	4.85A	4.92F	1.29F
2024	4.72F	5.10F	5.02F	5.33F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

陳宣甫  
886.2.2181.8724  
hsuan.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 重要訊息

美時 3Q23 營收 45.73 億元，3Q23 營收年減 15%，9 月營收年減 67%，主因 Lenalidomide 學名藥去年第一次出貨集中在 9 月，基期墊高所致。而 1H23 累計合併營收為 89.66 億元，YoY~+50%，稅後淨利 24.59 億元，YoY+218%，EPS 9.43 元，獲利大幅爆發，全年營收成長 16% 以上；另外從原廠 BMS Revlimid 銷售從 85 億美元調降至 65 億美元的財測交叉比對，與原廠達成和解的第二間廠商美時，明年 Lenalidomide 學名藥銷售仍將以 1.5-2 倍持續成長；除學名藥外，美時亦加速由從單純學名藥廠，轉型為多元複合式藥廠。

## 評論及分析

**Lenalidomide 優化公司毛利並帶來成長動力。**美時 1H23 毛利 53.13 億元，YoY+100%，毛利率將近 6 成，主因 Lenalidomide 學名藥毛利率高於 8 成，占比擴大而優化獲利結構。預估 2024 年 Lenalidomide 學名藥市場市佔繼續擴大，單一藥品營收可望達 52 億元以上，2023 年市佔將近全美 3.4%，2024 年則可望突破 5.5%，原廠 BMS 亦下修 Revlimid 銷售從 85 億美元至 65 億美元，中間差額為包括美時等學名藥廠所瓜分，我們推估 1Q26 美時市佔率可達 8.2%。公司年初預估營收年成長 8-10%，年中上調至 13-15%，截至 3Q23 已成長達 18.4%，我們預計全年較去年至少成長 16.97%，2023-2024 年預估 EPS 為 15.6/20.17 元。

**亞洲市場持續成長，戒癮藥影響有限。**2Q23 台灣市場品牌藥策略奏效，YoY+71%，Alyssa、Alimta 及 Cialis 推升業績，韓國減肥和口服腫瘤產品組合亦推升業績 YoY+3%，2Q23 亞洲整體成長 15%。而戒毒癮藥即使衰退亦只影響非血癌藥營收 1%。

## 投資建議

以 2023-2024 年平均 EPS 17.8 元，本益比 19 倍計算，目標價為 338 元。

## 投資風險

Lenalidomide 學名藥後沒有新的重磅藥物。

## 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)	10,729	12,649	14,633	16,979	18,799
營業毛利 (NT\$百萬)	4,597	5,640	7,806	9,628	11,088
營業利益 (NT\$百萬)	1,613	2,295	4,111	5,485	6,585
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,027	1,403	3,021	4,080	5,268
每股盈餘 (NT\$)	4.22	5.50	11.59	15.60	20.17
每股現金股利 (NT\$)	0.35	1.93	3.46	4.52	5.85
每股盈餘成長率 (%)	54.1	30.2	110.7	34.6	29.3
本益比 (x)	50.9	39.1	18.6	13.8	10.7
股價淨值比 (x)	6.0	5.1	4.1	3.1	2.4
EV/EBITDA (x)	23.7	19.1	10.7	8.3	6.6
淨負債比率 (%)	59.8	47.3	49.2	26.9	Net cash
殖利率 (%)	0.2	0.9	1.6	2.1	2.7
股東權益報酬率 (%)	12.5	14.2	24.2	25.6	25.6

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1：3Q23 財測修正及 4Q23 凱基財務預估**

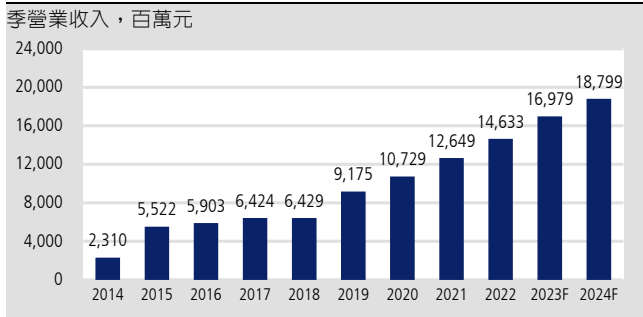
百萬元	3Q23F					4Q23F		
	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)
營收	4,573	4,460	2.5	3.0	(15.1)	3,440	(24.8)	8.5
毛利	2,684	2,559	4.9	3.0	(26.6)	1,630	(39.3)	16.5
營業利益	1,482	1,467	1.0	(8.1)	(43.9)	726	(51.0)	103.7
稅後淨利	1,284	1,156	11.1	1.4	(38.3)	336	(73.8)	100.5
每股盈餘 (元)	4.92	4.42	11.1	1.4	(38.3)	1.29	(73.8)	100.2
毛利率 (%)	58.7	57.4	1.3 ppts	(1.2)ppts	11.3 ppts	47.4	0.0 ppts	(9.2)ppts
營業利益率 (%)	32.4	32.9	(0.5)ppts	(0.5)ppts	19.5 ppts	21.1	(3.9)ppts	(16.6)ppts
淨利率 (%)	28.1	25.9	2.2 ppts	2.1 ppts	17.2 ppts	9.8	(0.4)ppts	(10.5)ppts

資料來源：凱基預估

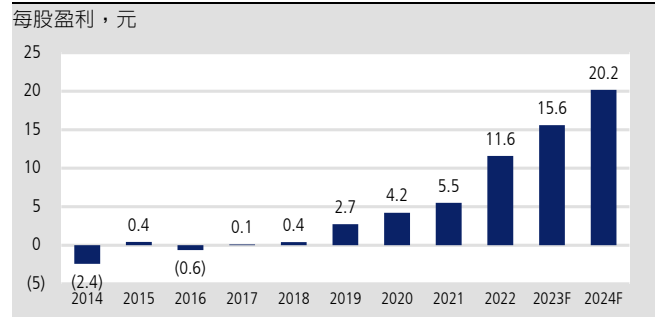
**圖 2：2023-24 年財測修正**

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
營收	16,979	16,790	1.1	16.0	18,799	18,799	0.0	10.7
毛利	9,628	9,802	(1.8)	23.3	11,088	11,088	0.0	15.2
營業利益	5,485	5,620	(2.4)	33.4	6,585	6,585	0.0	20.0
稅後淨利	4,080	4,493	(9.2)	35.1	5,268	5,268	0.0	29.1
每股盈餘 (元)	15.60	17.18	(9.2)	34.6	20.17	20.17	0.0	29.3
毛利率 (%)	56.7	58.4	(1.7)ppts	3.4 ppts	59.0	59.0	0.0 ppts	2.3 ppts
營業利益率 (%)	32.3	33.5	(1.2)ppts	4.2 ppts	35.0	35.0	0.0 ppts	2.7 ppts
淨利率 (%)	24.0	26.8	(2.7)ppts	3.4 ppts	28.0	28.0	0.0 ppts	4.0 ppts

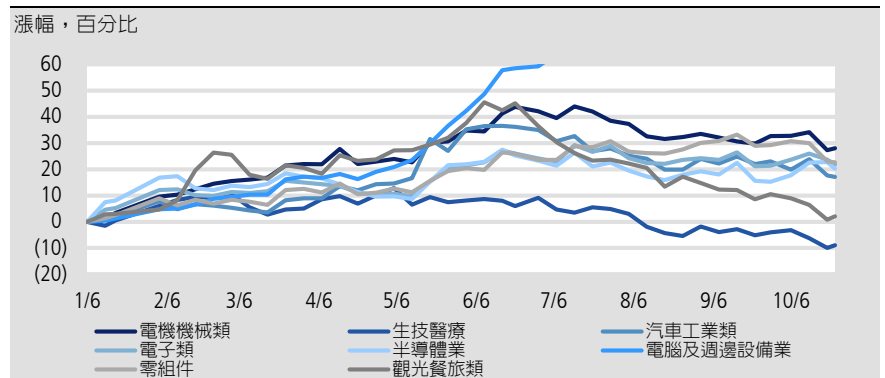
資料來源：凱基預估

**圖 3：營收維持成長動能**


資料來源：公司資料、凱基

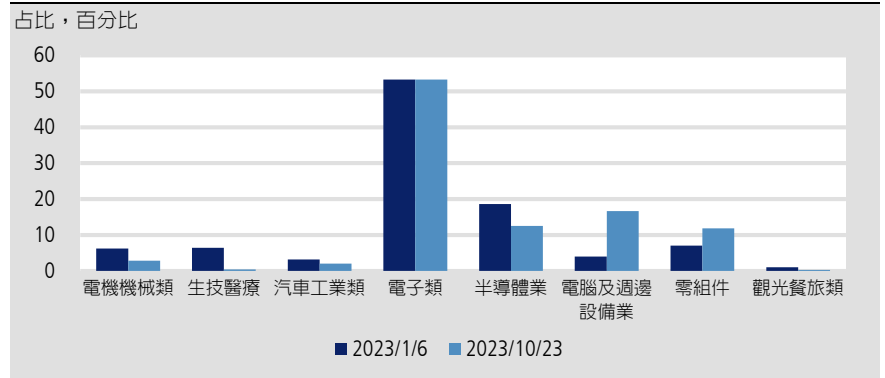
**圖 4：EPS 維持成長動能**


資料來源：公司資料、凱基

**圖 5：各族群今年以來走勢，生技指數 5 月開始疲弱不振**


資料來源：凱基

圖 6：生技族群成交量不斷萎縮



資料來源：凱基

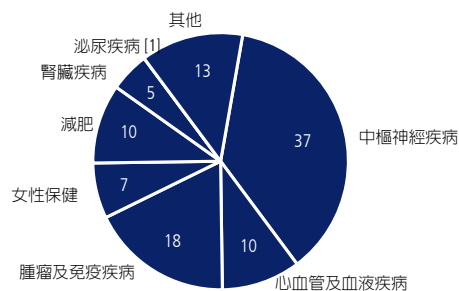
**圖 7: 公司簡介**

美時成立於 1966 年，為台灣知名的學名藥廠，專注於特殊學名藥 (PIV) 與困難學名藥 (PIII) 的開發，以第一上市(first to market)為目標。2014-2017 年經歷與 Alvogen 磨合以及產品線整理，美時現有美國 9 張、歐洲 27 張、日本 10 張、中國 1 張藥證。產品主要分為六大項：中樞神經疾病、心血管疾病、癌症、女性保健、減肥及腎臟疾病，分別占 2020 營收 37%、10%、18%、7%、10%及 5%。美時 2020 年已推出 3 項產品上市，包含 lenalidomide 在 2020 年 9 月 25 日獲得暫定審查核可。

資料來源：凱基

**圖 8: 2021 年營收比重**

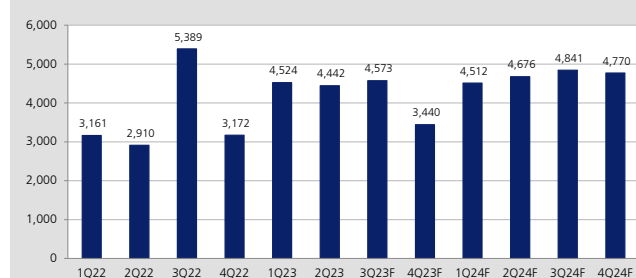
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 9: 季營業收入**

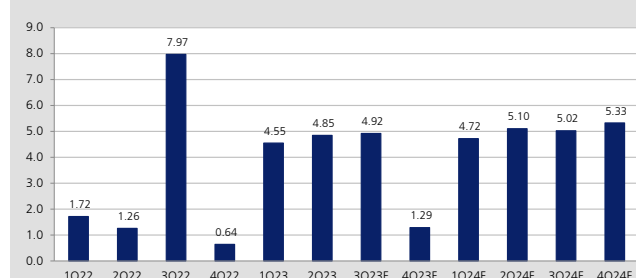
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 10: 每股盈利**

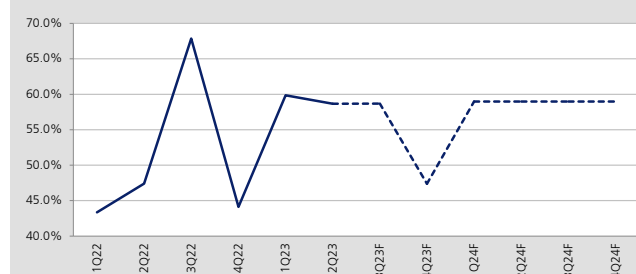
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 11: 毛利率**

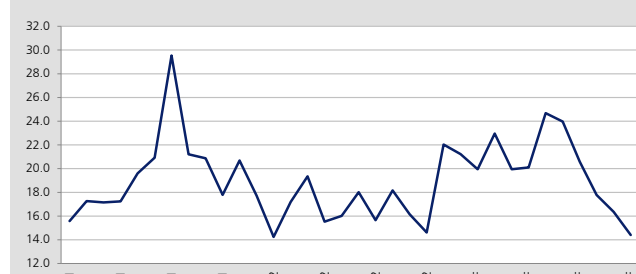
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 12: 本益比**

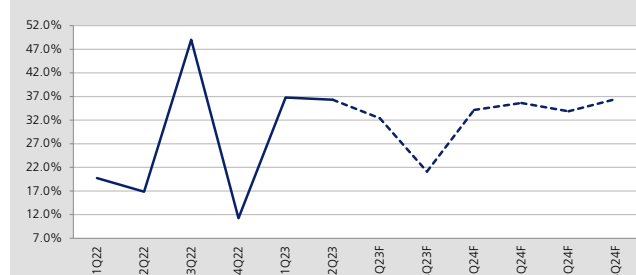
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 13: 營業利潤率**

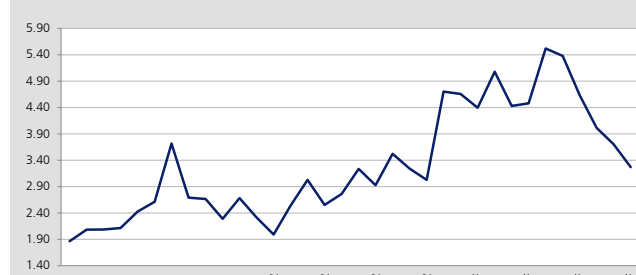
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 14: 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
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	4,524	4,442	4,573	3,440	4,512	4,676	4,841	4,770	14,633	16,979	18,799
營業成本	(1,816)	(1,836)	(1,889)	(1,810)	(1,851)	(1,918)	(1,986)	(1,957)	(6,827)	(7,352)	(7,711)
營業毛利	2,707	2,606	2,684	1,630	2,661	2,758	2,855	2,814	7,806	9,628	11,088
營業費用	(1,044)	(992)	(1,202)	(904)	(1,120)	(1,093)	(1,216)	(1,075)	(3,695)	(4,142)	(4,504)
營業利益	1,664	1,614	1,482	726	1,541	1,666	1,639	1,739	4,111	5,485	6,585
折舊	(70)	(71)	(66)	(57)	(77)	(77)	(77)	(77)	(256)	(264)	(310)
攤提	(231)	(223)	(191)	(120)	(180)	(180)	(180)	(180)	(681)	(765)	(721)
EBITDA	1,964	1,908	1,739	902	1,799	1,923	1,897	1,996	5,048	6,514	7,616
利息收入	-	5	5	5	-	-	-	-	-	15	-
投資利益淨額	-	5	5	5	-	-	-	-	-	14	-
其他營業外收入	-	66	249	(0)	-	-	-	-	-	315	-
總營業外收入	-	76	258	10	-	-	-	-	-	344	-
利息費用	-	(135)	(135)	(135)	-	-	-	-	-	(406)	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	(30)	-	(180)	-	-	-	-	-	(210)	-
總營業外費用	-	(166)	(135)	(315)	-	-	-	-	-	(616)	-
稅前純益	1,664	1,524	1,605	420	1,541	1,666	1,639	1,739	4,111	5,213	6,585
所得稅費用[利益]	(311)	(258)	(321)	(84)	(308)	(333)	(328)	(348)	(919)	(974)	(1,317)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	1,353	1,266	1,284	336	1,233	1,332	1,312	1,391	3,192	4,239	5,268
非常項目	(159)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(171)	(159)	(0)
稅後淨利	1,194	1,266	1,284	336	1,233	1,332	1,312	1,391	3,021	4,080	5,268
每股盈餘 (NT\$)	4.55	4.85	4.92	1.29	4.72	5.10	5.02	5.33	11.59	15.60	20.17
獲利率 (%)											
營業毛利率	59.8	58.7	58.7	47.4	59.0	59.0	59.0	59.0	53.3	56.7	59.0
營業利益率	36.8	36.3	32.4	21.1	34.2	35.6	33.9	36.4	28.1	32.3	35.0
EBITDA Margin	43.4	43.0	38.0	26.2	39.9	41.1	39.2	41.9	34.5	38.4	40.5
稅前純益率	36.8	34.3	35.1	12.2	34.2	35.6	33.9	36.4	28.1	30.7	35.0
稅後純益率	26.4	28.5	28.1	9.8	27.3	28.5	27.1	29.2	20.6	24.0	28.0
季成長率 (%)											
營業收入	42.6	(1.8)	3.0	(24.8)	31.1	3.6	3.5	(1.5)			
營業毛利	93.5	(3.8)	3.0	(39.3)	63.2	3.6	3.5	(1.5)			
營業收益增長	366.9	(3.0)	(8.1)	(51.0)	112.3	8.1	(1.6)	6.1			
EBITDA	225.3	(2.9)	(8.8)	(48.1)	99.3	6.9	(1.4)	5.2			
稅前純益	366.9	(8.4)	5.3	(73.8)	266.8	8.1	(1.6)	6.1			
稅後純益	612.3	6.0	1.4	(73.8)	266.8	8.1	(1.6)	6.1			
年成長率 (%)											
營業收入	43.1	52.6	(15.1)	8.5	(0.3)	5.3	5.9	38.7	15.7	16.0	10.7
營業毛利	97.5	88.9	(26.6)	16.5	(1.7)	5.9	6.4	72.6	38.4	23.3	15.2
營業收益	166.9	229.1	(43.9)	103.7	(7.4)	3.2	10.6	139.5	79.1	33.4	20.0
EBITDA	136.0	161.2	(39.6)	49.4	(8.4)	0.8	9.1	121.2	65.2	29.0	16.9
稅前純益	182.7	257.1	(39.2)	17.9	(7.4)	9.3	2.2	313.9	119.8	26.8	26.3
稅後純益	167.6	286.3	(38.3)	100.5	3.3	5.3	2.2	313.9	115.3	35.1	29.1

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
<b>資產總額</b>	<b>19,753</b>	<b>21,222</b>	<b>29,526</b>	<b>32,426</b>	<b>40,081</b>
<b>流動資產</b>	<b>6,783</b>	<b>8,333</b>	<b>10,661</b>	<b>14,017</b>	<b>22,144</b>
現金及短期投資	1,489	1,605	1,983	5,037	12,525
存貨	2,330	3,155	3,589	3,865	4,042
應收帳款及票據	2,626	3,184	4,392	4,419	4,880
其他流動資產	388	389	697	697	697
<b>非流動資產</b>	<b>12,971</b>	<b>12,889</b>	<b>18,865</b>	<b>18,408</b>	<b>17,936</b>
長期投資	413	302	2,158	2,155	2,138
固定資產	2,193	2,542	3,047	3,357	3,624
什項資產	10,365	10,045	13,660	12,895	12,174
<b>負債總額</b>	<b>11,008</b>	<b>10,153</b>	<b>15,658</b>	<b>14,478</b>	<b>16,865</b>
<b>流動負債</b>	<b>4,883</b>	<b>4,326</b>	<b>5,893</b>	<b>6,344</b>	<b>6,002</b>
應付帳款及票據	1,732	748	1,403	1,511	1,580
短期借款	1,769	2,170	216	2,896	2,403
什項負債	1,382	1,409	4,274	1,936	2,019
<b>長期負債</b>	<b>6,125</b>	<b>5,827</b>	<b>9,765</b>	<b>8,134</b>	<b>10,863</b>
長期借款	4,948	4,667	8,596	6,966	9,694
其他負債及準備	1,177	1,160	1,169	1,169	1,169
<b>股東權益總額</b>	<b>8,745</b>	<b>11,069</b>	<b>13,868</b>	<b>17,948</b>	<b>23,215</b>
普通股股本	2,454	2,628	2,626	2,626	2,626
保留盈餘	354	1,550	-	4,080	9,348
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**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	16.9%	17.9%	15.7%	16.0%	10.7%
營業收益增長	44.9%	42.3%	79.1%	33.4%	20.0%
EBITDA	36.6%	31.5%	65.2%	29.0%	16.9%
稅後純益	54.9%	36.7%	115.3%	35.1%	29.1%
每股盈餘成長率	54.1%	30.2%	110.7%	34.6%	29.3%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	42.8%	44.6%	53.3%	56.7%	59.0%
營業利益率	15.0%	18.1%	28.1%	32.3%	35.0%
EBITDA Margin	21.6%	24.2%	34.5%	38.4%	40.5%
稅後純益率	9.6%	11.1%	20.6%	24.0%	28.0%
平均資產報酬率	5.5%	6.8%	11.9%	13.2%	14.5%
股東權益報酬率	12.5%	14.2%	24.2%	25.6%	25.6%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	76.8%	61.8%	63.5%	54.9%	52.1%
淨負債比率	59.8%	47.3%	49.2%	26.9%	Net cash
利息保障倍數 (x)	4.9	7.3		13.8	
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.4	1.0	0.6	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	5.8	0.4		6.3	
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.9	0.0	17.2	0.8	2.4
流動比率 (x)	1.4	1.9	1.8	2.2	3.7
速動比率 (x)	0.9	1.2	1.2	1.6	3.0
淨負債 (NT\$百萬)	5,228	5,231	6,829	4,825	(429)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	4.22	5.50	11.59	15.60	20.17
每股現金盈餘 (NT\$)	8.02	0.47	14.27	9.86	22.32
每股淨值 (NT\$)	35.64	42.12	52.81	68.35	88.41
調整後每股淨值 (NT\$)	35.97	43.38	53.21	68.62	88.88
每股營收 (NT\$)	44.13	49.57	56.14	64.92	71.97
EBITDA/Share (NT\$)	9.55	11.97	19.37	24.91	29.16
每股現金股利 (NT\$)	0.35	1.93	3.46	4.52	5.85
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.57	0.62	0.58	0.55	0.52
應收帳款周轉天數	89.6	91.9	109.6	95.0	95.0
存貨周轉天數	139.0	164.3	191.9	191.9	191.9
應付帳款周轉天數	103.4	38.9	75.0	75.0	75.0
現金轉換周轉天數	125.3	217.3	226.4	211.9	211.9

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
<b>營業收入</b>	<b>10,729</b>	<b>12,649</b>	<b>14,633</b>	<b>16,979</b>	<b>18,799</b>
營業成本	(6,132)	(7,009)	(6,827)	(7,352)	(7,711)
<b>營業毛利</b>	<b>4,597</b>	<b>5,640</b>	<b>7,806</b>	<b>9,628</b>	<b>11,088</b>
營業費用	(2,984)	(3,345)	(3,695)	(4,142)	(4,504)
<b>營業利益</b>	<b>1,613</b>	<b>2,295</b>	<b>4,111</b>	<b>5,485</b>	<b>6,585</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>78</b>	<b>44</b>	-	<b>344</b>	-
利息收入	4	5	-	15	-
投資利益淨額	4	9	-	14	-
其他營業外收入	71	30	-	315	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(386)</b>	<b>(469)</b>	-	<b>(616)</b>	-
利息費用	(334)	(297)	-	(406)	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(53)	(172)	-	(210)	-
<b>稅前純益</b>	<b>1,304</b>	<b>1,870</b>	<b>4,111</b>	<b>5,213</b>	<b>6,585</b>
所得稅費用[利益]	(275)	(467)	(919)	(974)	(1,317)
少數股東損益	(3)	-	-	-	-
非常項目	-	0	(171)	(159)	(0)
<b>稅後淨利</b>	<b>1,027</b>	<b>1,403</b>	<b>3,021</b>	<b>4,080</b>	<b>5,268</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,322</b>	<b>3,055</b>	<b>5,048</b>	<b>6,514</b>	<b>7,616</b>
每股盈餘 (NT\$)	4.22	5.50	11.59	15.60	20.17

**現金流量**

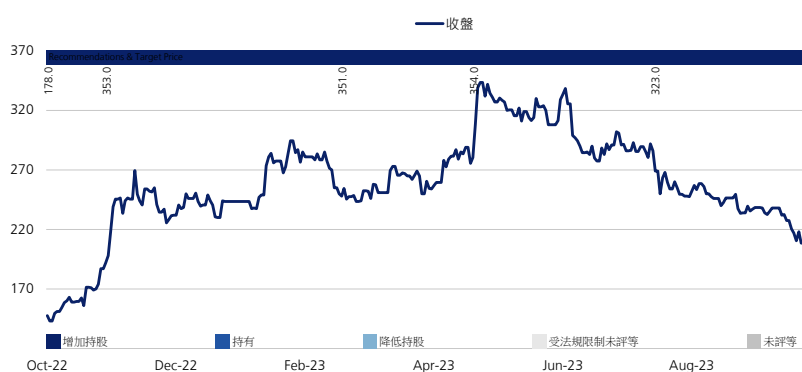
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,949</b>	<b>120</b>	<b>3,719</b>	<b>2,579</b>	<b>5,830</b>
本期純益	1,027	1,403	3,021	4,080	5,268
折舊及攤提	710	759	937	1,029	1,031
本期運用資金變動	(549)	(2,367)	(987)	(2,533)	(486)
其他營業資產及負債變動	761	324	748	3	17
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,125)</b>	<b>(1,577)</b>	<b>(4,656)</b>	<b>(575)</b>	<b>(576)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	-	(1,583)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(414)	(573)	(577)	(575)	(576)
其他資產變動	(711)	(1,004)	(2,496)	0	0
<b>自由現金流</b>	<b>554</b>	<b>(978)</b>	<b>1,884</b>	<b>1,617</b>	<b>4,516</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(545)</b>	<b>1,663</b>	<b>1,262</b>	<b>1,050</b>	<b>2,235</b>
短期借款變動	(50)	965	(1,219)	(125)	50
長期借款變動	(407)	(845)	3,194	1,175	2,185
現金增資	-	1,414	-	-	-
已支付普通股股息	-	(92)	(506)	-	-
其他融資現金流	(88)	279	(208)	-	0
<b>匯率影響數</b>	<b>(66)</b>	<b>(90)</b>	<b>53</b>	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>212</b>	<b>116</b>	<b>378</b>	<b>3,054</b>	<b>7,488</b>
購併公司之現金餘額	-	-	-	-	-

**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	42.8%	44.6%	53.3%	56.7%	59.0%
- 銷管費用/營業收入	27.8%	26.4%	25.3%	24.4%	24.0%
<b>= 營業利益率</b>	<b>15.0%</b>	<b>18.1%</b>	<b>28.1%</b>	<b>32.3%</b>	<b>35.0%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	1.0	0.8	0.9	0.8	0.6
<b>= 資本周轉率</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>
營業利益率	15.0%	18.1%	28.1%	32.3%	35.0%
x 資本周轉率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
x (1 - 有效現金稅率)	78.9%	75.0%	77.6%	81.3%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>8.6%</b>	<b>10.0%</b>	<b>16.2%</b>	<b>20.5%</b>	<b>24.1%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 美時 - 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	323.0	269.0
2023-05-16	增加持股	354.0	280.5
2023-03-14	增加持股	351.0	248.0
2022-11-21	增加持股	353.0	192.0
2022-03-23	增加持股	178.0	112.0
2022-03-17	增加持股	163.0	108.5
2021-11-12	增加持股	163.0	92.0
2021-08-17	增加持股	140.0	113.5
2021-05-14	增加持股	145.0	75.1
2021-04-19	增加持股	104.0	83.7

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，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。