

CHINA  
DEVELOPMENT  
FINANCIAL

## 伊雲谷

(6689.TW/6689 TT)

## 增加持股·維持

收盤價 November 10 (NT\$)	114.5
12 個月目標價 (NT\$)	158.0
前次目標價 (NT\$)	232.0
調降 (%)	31.9
上漲空間 (%)	38.0

## 焦點內容

伊雲谷 3Q23 營收年增 14.8%，稅後盈餘年增 342%，EPS 為 0.7 元。營收雖低於預期，但在毛利率提昇使獲利優於預期。我們預期多雲策略帶動雲端業務營收成長，及規模經濟顯現帶來獲利成長。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	7.79 / 240.6
流通在外股數 (百萬股)：	68.00
外資持有股數 (百萬股)：	8.26
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.29
52 週股價 (低\高) (NT\$)：	80.00 –162.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-5.4	-27.1	32.2
相對表現 (%)	-5.7	-33.8	8.7

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.64A	0.34A	0.18A	0.50A
2023	0.32A	0.73A	0.70F	0.75F
2024	0.85F	0.90F	0.93F	1.06F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

曾繁仁  
886 2 2181 8734  
victort@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 將受惠多雲趨勢帶動營收成長

## 重要訊息

伊雲谷 3Q23 營收為 24.7 億，年增 14.8%，稅後盈餘 0.48 億元，年增 342%，EPS 為 0.7 元。營收雖低於預期，但在毛利率提昇使獲利優於預期。

## 評論及分析

**3Q23 獲利優於預期：**伊雲谷 3Q23 年增 14.8%，營收略低於凱基預估，我們認為主要因為雲端業務因中國大陸及香港地區受景氣衝擊而減少雲端使用量，以及縮減儲存業務。雖營收不如預期，但在毛利率由 2Q23 的 12.6% 提高至 3Q23 的 13.4%，獲利大幅成長 342%，單季 EPS 為 0.7 元。

**多雲策略帶動雲端業務營收成長：**我們仍看好伊雲谷在雲端市場的競爭力：1、先進者優勢與多元客戶來源。2、客戶產業廣泛且成功海外擴展，2023 年前三季東南亞占營收比重已達 29% 以上。3、深化四大公有雲整合 (AWS、Azure、Google Cloud、Oracle Cloud)，伊雲谷目前營收的 80-90% 的營收均來自於 AWS 平台，但在增持微軟亞太區合作夥伴雲馥數位，將持股比例達到約 41%，4Q23 將併入合併營收，一季可貢獻營收約為 1.2-1.5 億元。雖因中國大陸及香港雲端業務營收不如預期及縮減儲存業務，我們下修伊雲谷 2023-2025 年營收，但 2023-2025 年 CAGR 仍可達 18%。

**規模經濟顯現，2023-2025 年獲利 CAGR 可達 46%：**雖受到中國及香港雲端業務衰退及縮減儲減業務，我們下修 2023、2024 年合併營收，仍年增 14.5% 及 18.4%。但在低毛利率的儲存業務減少及雲端業務朝較高毛利的企業比重提高，我們上修 2023、2024 年毛利率至 12.7%。下修營收成長，我們也下修 2023、2024 年 EPS 至 2.5 元及 3.74 元，但預估伊雲谷 2023-2025 年獲利 CAGR 仍可達 46%。

## 投資建議

我們仍看好伊雲谷在雲端營收成長，及規模經濟顯現帶動獲利成長。雖受到中國及香港營收不如預期，我們下調目標價至 158 元(以 2024-25 年 EPS 的 35 倍本益比)，但維持「增加持股」投資評等。

## 投資風險

雲端營收成長及營業利益率提昇不如預期。

## 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)	10,149	8,618	9,864	11,675	13,776
營業毛利 (NT\$百萬)	1,076	1,095	1,250	1,481	1,767
營業利益 (NT\$百萬)	247	117	149	270	410
稅後淨利 (NT\$百萬)	204	101	170	254	361
每股盈餘 (NT\$)	3.40	1.61	2.50	3.74	5.30
每股現金股利 (NT\$)	2.50	2.80	1.75	2.62	3.71
每股盈餘成長率 (%)	9.9	(52.6)	55.3	49.7	41.7
本益比 (x)	33.7	71.1	45.8	30.6	21.6
股價淨值比 (x)	3.9	2.8	2.9	3.2	3.7
EV/EBITDA (x)	16.6	26.0	20.7	12.3	8.0
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	2.2	2.4	1.5	2.3	3.2
股東權益報酬率 (%)	12.1	4.4	6.2	9.9	15.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 伊雲谷 3Q23 財報結果&amp;4Q23 財務預估

百萬元	3Q23					4Q23F				
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	2,470	2,584	(4.4)	3.1	14.8	2,816	2,924	(3.7)	14.0	24.2
毛利	330	313	5.5	9.6	17.3	360	360	0.2	9.3	18.3
營業利益	48	32	47.8	34.5	81.0	51	44	15.3	6.4	189.2
稅後淨利	48	37	29.3	(4.2)	342.4	51	46	11.0	6.7	62.8
每股盈餘(元)	0.70	0.54	29.3	(4.2)	294.7	0.75	0.67	11.0	6.7	49.7
毛利率 (%)	13.4	12.1	1.3 ppts	0.8 ppts	0.3 ppts	12.8	12.3	0.5 ppts	(0.6)ppts	(0.6)ppts
營業利益率 (%)	1.9	1.2	0.7 ppts	0.4 ppts	0.7 ppts	1.8	1.5	0.3 ppts	(0.1)ppts	1.0 ppts
淨利率 (%)	1.9	1.4	0.5 ppts	(0.1)ppts	1.4 ppts	1.8	1.6	0.2 ppts	(0.1)ppts	0.4 ppts

資料來源：凱基預估, Bloomberg

圖 2: 修正伊雲谷 2023-2025 財務預估

百萬元	2023F				2024F				2025F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
營收	9,864	10,139	(2.7)	14.5	11,675	12,558	(7.0)	18.4	13,776	15,724	(12.4)	18.0
毛利	1,250	1,225	2.0	14.1	1,481	1,561	(5.2)	18.5	1,767	1,986	(11.1)	19.3
營業利益	149	121	22.8	27.5	270	335	(19.6)	81.0	410	577	(28.8)	52.2
稅後淨利	170	139	22.1	68.9	254	304	(16.2)	49.7	361	485	(25.7)	41.7
每股盈餘(元)	2.50	2.05	22.1	55.3	3.74	4.47	(16.2)	49.7	5.30	7.14	(25.7)	41.7
毛利率 (%)	12.7	12.1 ppts	0.6 ppts	(0.0)ppts	12.7	12.4 ppts	0.3 ppts	0.0 ppts	12.8	12.6 ppts	0.2 ppts	0.1 ppts
營利率 (%)	1.5	1.2 ppts	0.3 ppts	0.2 ppts	2.3	2.7 ppts	(0.4)ppts	0.8 ppts	3.0	3.7 ppts	(0.7)ppts	0.7 ppts
淨利率 (%)	1.7	1.4 ppts	0.4 ppts	0.6 ppts	2.2	2.4 ppts	(0.2)ppts	0.5 ppts	2.6	3.1 ppts	(0.5)ppts	0.4 ppts

資料來源：凱基預估, Bloomberg

圖 3: 公司概况

伊雲谷於 2014 年初開始在臺灣提供 AWS 的雲端服務，為 AWS 大中華區首間高級諮詢顧問 (Premier Consulting Partner)，也是 AWS 的代管合作服務夥伴 (Managed Service Partner, MSP)。而在 併購靈動力資訊後，整合四大公有雲 (AWS、Azure、GCP、Oracle Cloud)，成為「一站式多雲服務」雲端託管服務商 (MSP)。

資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入

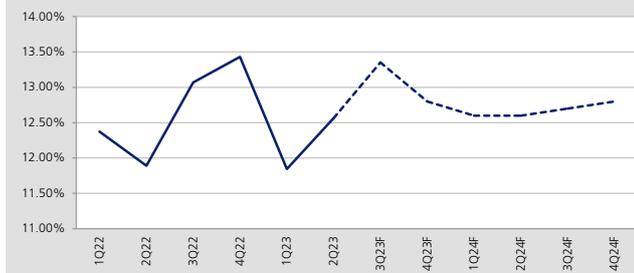
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

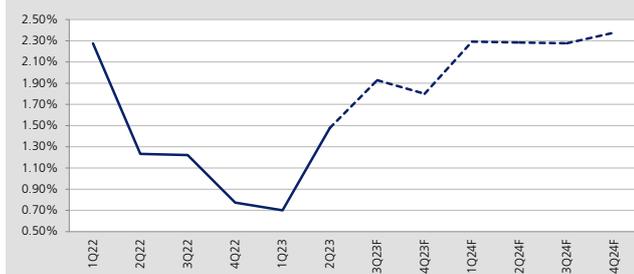
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

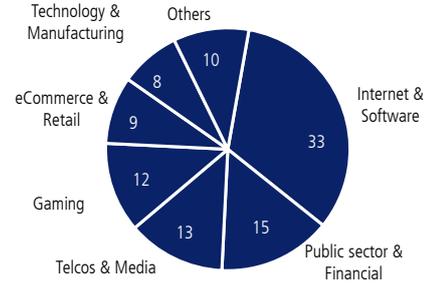
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4: 2022 營收來源以網路公司、政府及企業為主

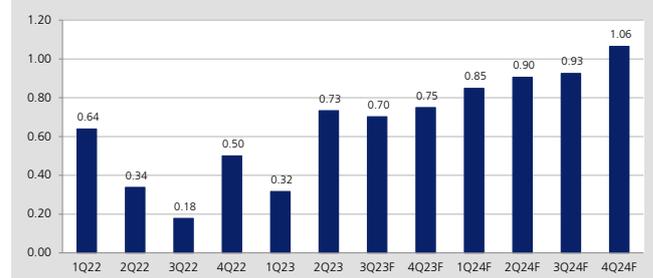
雲端營收產業結構，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 本益比

本益比，倍



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-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	2,182	2,395	2,470	2,816	2,595	2,831	2,920	3,328	9,864	11,675	13,776
營業成本	(1,924)	(2,095)	(2,141)	(2,455)	(2,268)	(2,475)	(2,549)	(2,902)	(8,614)	(10,194)	(12,010)
營業毛利	259	301	330	360	327	357	371	426	1,250	1,481	1,767
營業費用	(243)	(266)	(282)	(310)	(268)	(292)	(304)	(347)	(1,101)	(1,211)	(1,356)
營業利益	15	35	48	51	59	65	66	79	149	270	410
折舊	(11)	(12)	(14)	(19)	(15)	(15)	(15)	(15)	(56)	(58)	(61)
攤提	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)	(2)	(2)
EBITDA	27	48	62	70	75	80	82	94	207	330	473
利息收入	-	22	18	38	19	19	19	19	78	75	76
投資利益淨額	-	-	-	0	-	-	-	-	0	-	-
其他營業外收入	20	0	(1)	(23)	(1)	(1)	(1)	(1)	(4)	(2)	(2)
總營業外收入	20	22	18	15	18	18	18	18	74	73	74
利息費用	(2)	(1)	-	3	-	-	-	-	-	-	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1)	0	(8)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(9)	(3)	(3)
總營業外費用	(3)	(1)	(8)	2	(1)	(1)	(1)	(1)	(9)	(3)	(3)
稅前純益	32	57	57	68	77	82	84	97	214	339	481
所得稅費用[利益]	(11)	(7)	(10)	(17)	(19)	(21)	(21)	(24)	(44)	(85)	(120)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	21	50	48	51	58	62	63	72	170	254	361
非常項目	0	(0)	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	21	50	48	51	58	62	63	72	170	254	361
每股盈餘 (NT\$)	0.32	0.73	0.70	0.75	0.85	0.90	0.93	1.06	2.50	3.74	5.30
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	11.8	12.6	13.4	12.8	12.6	12.6	12.7	12.8	12.7	12.7	12.8
營業利益率	0.7	1.5	1.9	1.8	2.3	2.3	2.3	2.4	1.5	2.3	3.0
EBITDA Margin	1.2	2.0	2.5	2.5	2.9	2.8	2.8	2.8	2.1	2.8	3.4
稅前純益率	1.5	2.4	2.3	2.4	3.0	2.9	2.9	2.9	2.2	2.9	3.5
稅後純益率	1.0	2.1	1.9	1.8	2.2	2.2	2.2	2.2	1.7	2.2	2.6
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(3.8)	9.8	3.1	14.0	(7.8)	9.1	3.1	14.0			
營業毛利	(15.1)	16.4	9.6	9.3	(9.3)	9.1	3.9	14.9			
營業收益增長	(12.7)	131.3	34.5	6.4	17.4	8.7	2.8	19.0			
EBITDA	(9.2)	76.8	30.3	13.1	6.2	6.9	2.3	15.5			
稅前純益	(16.4)	75.2	1.2	18.6	13.3	6.7	2.2	15.0			
稅後純益	(31.3)	132.0	(4.2)	6.7	13.3	6.7	2.2	15.0			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	6.8	11.2	14.8	24.2	18.9	18.2	18.2	18.2	14.5	18.4	18.0
營業毛利	2.2	17.5	17.3	18.3	26.5	18.5	12.4	18.2	14.1	18.5	19.3
營業收益	(67.1)	33.3	81.0	189.2	288.5	82.6	39.6	56.1	27.5	81.0	52.2
EBITDA	(52.1)	28.2	64.8	136.5	176.7	67.4	31.4	34.1	28.6	59.5	43.4
稅前純益	(29.9)	122.9	199.8	75.8	138.1	45.1	46.5	42.2	65.7	58.6	41.7
稅後純益	(44.0)	146.0	342.4	62.8	168.4	23.5	31.8	42.2	68.9	49.7	41.7

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>4,238</b>	<b>5,774</b>	<b>6,052</b>	<b>6,373</b>	<b>6,631</b>
<b>流動資產</b>	<b>4,108</b>	<b>5,553</b>	<b>5,865</b>	<b>6,214</b>	<b>6,507</b>
現金及短期投資	2,291	3,254	3,519	3,693	3,803
存貨	182	207	237	280	330
應收帳款及票據	1,316	1,605	1,621	1,754	1,887
其他流動資產	319	487	487	487	487
<b>非流動資產</b>	<b>130</b>	<b>221</b>	<b>187</b>	<b>159</b>	<b>123</b>
長期投資	20	43	60	83	103
固定資產	8	9	(41)	(93)	(148)
什項資產	102	168	168	168	168
<b>負債總額</b>	<b>2,494</b>	<b>2,949</b>	<b>3,378</b>	<b>3,926</b>	<b>4,505</b>
<b>流動負債</b>	<b>2,399</b>	<b>2,790</b>	<b>3,219</b>	<b>3,766</b>	<b>4,346</b>
應付帳款及票據	1,551	1,709	1,957	2,309	2,728
短期借款	73	140	190	225	185
什項負債	774	941	1,072	1,232	1,433
<b>長期負債</b>	<b>96</b>	<b>159</b>	<b>159</b>	<b>159</b>	<b>159</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	45	98	98	98	98
<b>股東權益總額</b>	<b>1,743</b>	<b>2,825</b>	<b>2,674</b>	<b>2,447</b>	<b>2,125</b>
普通股	600	680	680	680	680
保留盈餘	208	112	(39)	(266)	(588)
少數股東權益	0	0	0	0	0
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	44.5%	(15.1%)	14.5%	18.4%	18.0%
營業收益增長	67.9%	(52.7%)	27.5%	81.0%	52.2%
EBITDA	60.0%	(42.4%)	28.6%	59.5%	43.4%
稅後純益	33.9%	(50.6%)	68.9%	49.7%	41.7%
每股盈餘成長率	9.9%	(52.6%)	55.3%	49.7%	41.7%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	10.6%	12.7%	12.7%	12.7%	12.8%
營業利益率	2.4%	1.4%	1.5%	2.3%	3.0%
EBITDA Margin	2.8%	1.9%	2.1%	2.8%	3.4%
稅後純益率	2.0%	1.2%	1.7%	2.2%	2.6%
平均資產報酬率	5.3%	2.0%	2.9%	4.1%	5.5%
股東權益報酬率	12.1%	4.4%	6.2%	9.9%	15.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	4.2%	4.9%	7.1%	9.2%	8.7%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	45.6	46.2			
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.5	0.5	0.6	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	159.1	(9.9)			
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	11.5	(0.2)	2.3	2.2	3.6
流動比率 (x)	1.7	2.0	1.8	1.6	1.5
速動比率 (x)	1.6	1.9	1.7	1.6	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	(2,157)	(3,115)	(3,329)	(3,468)	(3,618)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	3.40	1.61	2.50	3.74	5.30
每股現金盈餘 (NT\$)	15.15	(0.45)	6.31	7.23	9.69
每股淨值 (NT\$)	29.05	41.55	39.32	35.98	31.25
調整後每股淨值 (NT\$)	29.05	45.19	39.32	35.98	31.25
每股營收 (NT\$)	169.15	137.84	145.06	171.69	202.59
EBITDA/Share (NT\$)	4.66	2.57	3.04	4.85	6.96
每股現金股利 (NT\$)	2.50	2.80	1.75	2.62	3.71
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	2.64	1.72	1.67	1.88	2.12
應收帳款周轉天數	47.3	68.0	60.0	55.0	50.0
存貨周轉天數	7.3	10.0	10.0	10.0	10.0
應付帳款周轉天數	62.4	82.9	82.9	82.9	82.9
現金轉換周轉天數	(7.8)	(4.9)	(12.9)	(17.9)	(22.9)

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>10,149</b>	<b>8,618</b>	<b>9,864</b>	<b>11,675</b>	<b>13,776</b>
營業成本	(9,073)	(7,523)	(8,614)	(10,194)	(12,010)
<b>營業毛利</b>	<b>1,076</b>	<b>1,095</b>	<b>1,250</b>	<b>1,481</b>	<b>1,767</b>
營業費用	(829)	(978)	(1,101)	(1,211)	(1,356)
<b>營業利益</b>	<b>247</b>	<b>117</b>	<b>149</b>	<b>270</b>	<b>410</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>7</b>	<b>26</b>	<b>74</b>	<b>73</b>	<b>74</b>
利息收入	3	21	78	75	76
投資利益淨額	-	-	0	-	-
其他營業外收入	4	5	(4)	(2)	(2)
<b>總營業外費用</b>	<b>0</b>	<b>(13)</b>	<b>(9)</b>	<b>(3)</b>	<b>(3)</b>
利息費用	(6)	(3)	-	-	-
投資損失	-	(0)	-	-	-
其他營業外費用	6	(10)	(9)	(3)	(3)
<b>稅前純益</b>	<b>255</b>	<b>129</b>	<b>214</b>	<b>339</b>	<b>481</b>
所得稅費用[利益]	(51)	(29)	(44)	(85)	(120)
少數股東損益	(0)	(0)	-	-	-
非常項目	-	(0)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>204</b>	<b>101</b>	<b>170</b>	<b>254</b>	<b>361</b>
EBITDA	280	161	207	330	473
每股盈餘 (NT\$)	3.40	1.61	2.50	3.74	5.30

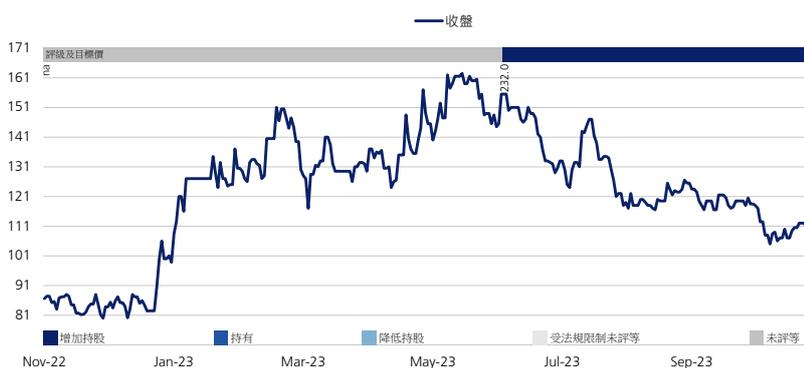
**現金流量**

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>909</b>	<b>(28)</b>	<b>429</b>	<b>492</b>	<b>659</b>
本期純益	204	101	170	254	361
折舊及攤提	32	44	58	60	63
本期運用資金變動	417	(183)	201	177	235
其他營業資產及負債變動	256	10	(0)	(0)	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(20)</b>	<b>5</b>	<b>(23)</b>	<b>(32)</b>	<b>(28)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(10)	61	-	-	-
本期長期投資變動	-	(31)	(16)	(23)	(20)
資本支出淨額	(5)	(7)	(6)	(6)	(6)
其他資產變動	(5)	(17)	(2)	(2)	(2)
<b>自由現金流</b>	<b>641</b>	<b>(57)</b>	<b>370</b>	<b>431</b>	<b>598</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(116)</b>	<b>927</b>	<b>(140)</b>	<b>(287)</b>	<b>(521)</b>
短期借款變動	(52)	61	50	35	(40)
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	1,027	-	-	-
已支付普通股股息	(54)	(150)	(190)	(322)	(481)
其他融資現金流	(10)	(12)	-	-	0
<b>匯率影響數</b>	<b>(31)</b>	<b>120</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>742</b>	<b>1,024</b>	<b>265</b>	<b>174</b>	<b>110</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	8.2%	11.3%	11.2%	10.4%	9.8%
<b>= 營業利益率</b>	<b>2.4%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.5%</b>	<b>2.3%</b>	<b>3.0%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
+ 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>(20.9)</b>	<b>(29.9)</b>	<b>(14.7)</b>	<b>(11.0)</b>	<b>(8.9)</b>
營業利益率	2.4%	1.4%	1.5%	2.3%	3.0%
x 資本周轉率	(20.9)	(29.9)	(14.7)	(11.0)	(8.9)
x (1 - 有效現金稅率)	80.0%	77.9%	79.4%	75.0%	75.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>(40.6%)</b>	<b>(31.7%)</b>	<b>(17.7%)</b>	<b>(19.1%)</b>	<b>(19.9%)</b>

資料來源：公司資料，凱基

**伊雲谷 - 以往評級及目標價**


日期	評級	目標價	收盤價
2023-06-17	增加持股	232.0	155.5

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。