

CHINA
DEVELOPMENT
FINANCIAL

啓碁

(6285.TW/6285 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 January 18 (NT\$)	150.0
12 個月目標價 (NT\$)	175.0
前次目標價 (NT\$)	185.0
調降 (%)	5.4
上漲空間 (%)	16.7

焦點內容

- 4Q23 每股盈餘低於預期，主要受匯率及存貨跌價損失影響。
- 1Q24 為傳統淡季，2Q24 營收再回高檔。
- 我們維持看法認為啓碁 2024 年 Connected Home 及 Networking 產品線將持續成長。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	74.17 / 2,351
流通在外股數 (百萬股)：	494.4
外資持有股數 (百萬股)：	76.93
3M 平均成交量 (百萬股)：	7.25
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	81.60–167.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	19	28.2	83.8
相對表現 (%)	14.2	28.2	68.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.77A	1.43A	3.13A	2.62A
2023	1.43A	2.28A	3.31A	1.94F
2024	2.28F	2.83F	3.41F	3.08F

股價圖



資料來源：TEJ



凱基投顧

姜兆剛
886.2.2181.8742
jackson.chiang@kgi.com

孫瑞隆
886.2.2181.8745
sean.sun@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2Q24 後營收維持高檔

重要訊息

啓碁公告 4Q23 自結每股盈餘 1.94 元，毛利率 12.2% 低於凱基與市場預期主因匯率影響約 0.4 個百分點，以及存貨跌價損失影響約 0.8 個百分點。

評論及分析

4Q23 每股盈餘低於預期。4Q23 營收達 297 億元為歷史新高，其中 FWA 需求持續強勁之下，帶動 Connected home 產品線佔比由 3Q23 之 18% 提高至 28%，而毛利率 12.2% 則因受到新台幣兌美金升值影響約 0.4 個百分點以及存貨跌價損失影響約 0.8 個百分點，在營業費用率妥善控制至 7.8% (優於過往約 8-9% 區間) 下，每股盈餘 1.94 元，低於凱基與市場共識。

1Q24 為傳統淡季，2Q24 營收再回高檔。我們認為啓碁在 (1) 1Q24 受農曆春節以及 2 月份工作天數較少；以及 (2) 仍有部分企業客戶進行庫存調整下，營收將較 4Q23 季減，然而 2Q24 在 FWA、低軌道衛星、充電樁相關產品出貨增加下將使營收再回高檔。依據近期產業訪查結果，我們略為下修 1Q24 營收至 256 億元但上調 2Q24 營收至 299 億元。

2024 年成長預期不變。我們維持看法認為啓碁 2024 年 Connected home 產品線將受惠於歐美對 FWA 需求持續提升下，成長幅度最為強勁；Networking 產品線則因 LEO 產品需求成長下成長幅度次之。考量新台幣兌美元匯率變動以及未來可能的零組件漲價等因素，我們調整啓碁 2024 年營收至 1,203 億元，毛利率為 13.3%，每股盈餘預估 11.6 元。

投資建議

我們建議投資人於 4Q23 毛利率不如預期及 1Q24 之營收淡季之際著眼於 2Q24 後的營收獲利展望，維持「增加持股」評等並調整目標價至 175 元，基於 2024 年每股盈餘預估與 15 倍本益比換算。

投資風險

市場需求不如預期；零組件供應風險。

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)	62,649	67,230	95,257	110,788	120,270
營業毛利 (NT\$百萬)	6,951	7,254	11,595	13,594	16,003
營業利益 (NT\$百萬)	1,472	881	3,238	4,671	6,265
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,467	1,232	3,122	3,803	5,386
每股盈餘 (NT\$)	3.76	3.15	7.93	8.98	11.62
每股現金股利 (NT\$)	2.50	2.10	4.84	6.00	7.00
每股盈餘成長率 (%)	(0.1)	(16.2)	151.7	13.3	29.4
本益比 (x)	39.9	47.6	18.9	16.7	12.9
股價淨值比 (x)	3.6	3.5	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA (x)	18.6	26.1	14.1	9.7	8.4
淨負債比率 (%)	Net cash	32.2	62.7	26.9	24.0
殖利率 (%)	1.7	1.4	3.2	4.0	4.7
股東權益報酬率 (%)	8.9	7.3	16.7	18.1	23.7

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q23 財報與 1Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q23							1Q24F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	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	29,685	29,674	0.0	1.6	2.0	29,247	1.5	25,568	26,551	(3.7)	(13.9)	1.2	26,880	(4.9)
毛利	3,621	3,907	(7.3)	(8.1)	(0.8)	3,840	(5.7)	3,315	3,507	(5.5)	(8.4)	18.2	3,455	(4.1)
營業利益	1,305	1,400	(6.8)	(12.8)	10.9	1,397	(6.6)	1,195	1,212	(1.4)	(8.4)	44.7	1,211	(1.3)
稅前淨利	1,092	1,553	(29.7)	(38.8)	(10.9)	1,420	(23.2)	1,338	1,355	(1.3)	22.6	86.0	1,219	9.8
稅後淨利	869	1,219	(28.7)	(38.4)	(15.6)	1,120	(22.4)	1,037	1,064	(2.5)	19.3	80.3	959	8.2
每股盈餘(元)	1.94	2.71	(28.4)	(41.3)	(25.9)	2.51	(22.8)	2.28	2.25	1.6	17.7	60.1	2.13	7.5
毛利率(%)	12.2	13.2	(1.0)ppts	(1.3)ppts	(0.3)ppts	13.1	(0.9)ppts	13.0	13.2	(0.2)ppts	0.8 ppts	(0.5)ppts	12.9	0.1 ppts
營業利益率(%)	4.4	4.7	(0.3)ppts	(0.7)ppts	0.4 ppts	4.8	(0.4)ppts	4.7	4.6	0.1 ppts	0.3 ppts	(0.8)ppts	4.5	0.2 ppts
稅後淨利率(%)	2.9	4.1	(1.2)ppts	(1.9)ppts	(0.6)ppts	3.8	(0.9)ppts	4.1	4.0	0.0 ppts	1.1 ppts	(0.9)ppts	3.6	0.5 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023 年財報與 2024 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023						2024F					
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	110,788	110,777	0.0	16.3	110,350	0.4	120,270	122,262	(1.6)	8.6	120,723	(0.4)
毛利	13,594	13,881	(2.1)	17.2	13,810	(1.6)	16,003	16,900	(5.3)	17.7	15,908	0.6
營業利益	4,671	4,766	(2.0)	44.3	4,763	(1.9)	6,265	6,752	(7.2)	34.1	6,141	2.0
稅前淨利	4,801	5,263	(8.8)	27.7	5,125	(6.3)	6,949	7,436	(6.5)	44.7	6,180	12.5
稅後淨利	3,803	4,153	(8.4)	21.8	4,048	(6.1)	5,386	5,837	(7.7)	41.6	4,849	11.1
每股盈餘(元)	8.98	9.80	(8.3)	13.3	9.33	(3.7)	11.62	12.33	(5.7)	29.4	10.86	7.1
毛利率(%)	12.3	12.5	(0.3)ppts	0.1 ppts	12.5	(0.2)ppts	13.3	13.8	(0.5)ppts	1.0 ppts	13.2	0.1 ppts
營業利益率(%)	4.2	4.3	(0.1)ppts	0.8 ppts	4.3	(0.1)ppts	5.2	5.5	(0.3)ppts	1.0 ppts	5.1	0.1 ppts
稅後淨利率(%)	3.4	3.7	(0.3)ppts	0.2 ppts	3.7	(0.2)ppts	4.5	4.8	(0.3)ppts	1.0 ppts	4.0	0.5 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

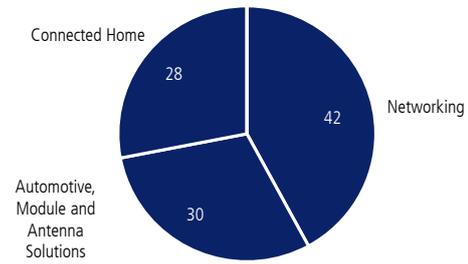
圖 3：公司概况

啓碁科技成立於 1996 年，於 2003 年上市。主要從事通訊產品設計、研發及製造。4Q23 年產品組合係 Networking 佔 42%；Automotive & industrial 佔 30%；Connected home 佔 28%。主要競爭對手為國內外網通廠。公司在新竹、台南、昆山及越南設有工廠，全球約有 9,000 名員工。

資料來源：公司資料，凱基

圖 4：營收組成

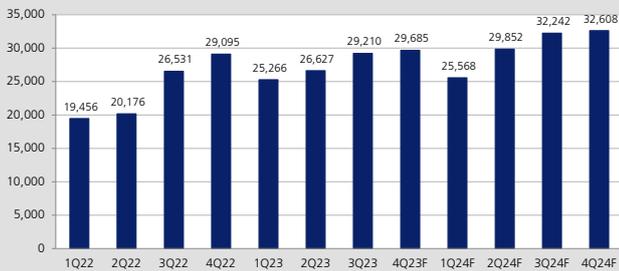
4Q23 產品別營收組成，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

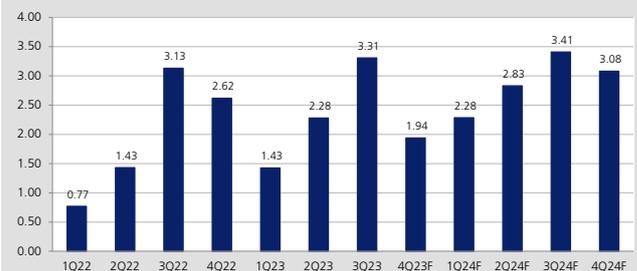
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：每股盈利

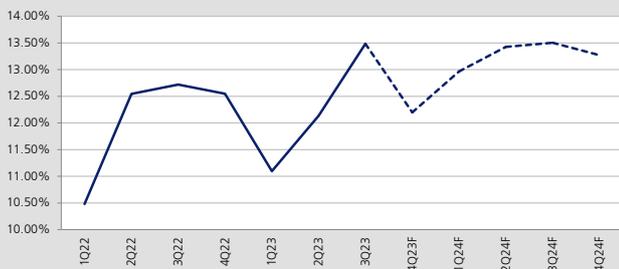
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

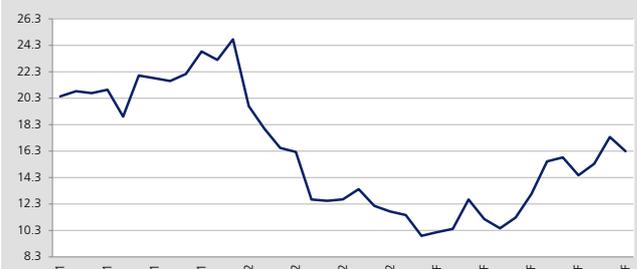
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：本益比

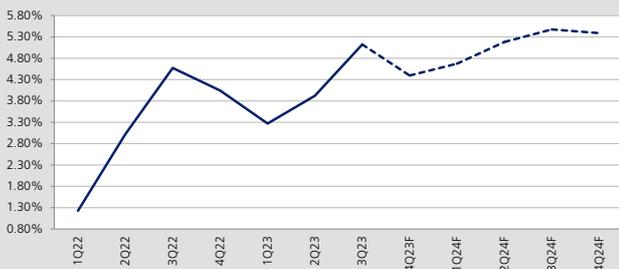
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

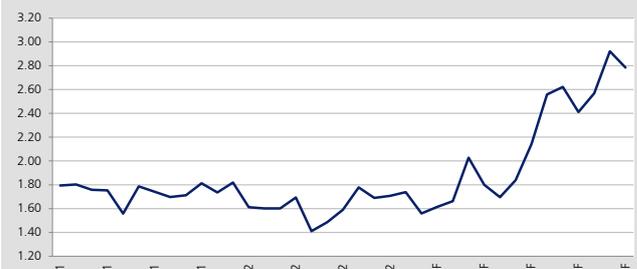
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度				年度				年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	25,266	26,627	29,210	29,685	25,568	29,852	32,242	32,608	95,257	110,788	120,270
營業成本	(22,463)	(23,396)	(25,271)	(26,064)	(22,253)	(25,844)	(27,889)	(28,281)	(83,663)	(97,193)	(104,267)
營業毛利	2,804	3,231	3,938	3,621	3,315	4,008	4,353	4,327	11,595	13,594	16,003
營業費用	(1,978)	(2,187)	(2,442)	(2,316)	(2,120)	(2,461)	(2,588)	(2,569)	(8,357)	(8,923)	(9,738)
營業利益	826	1,044	1,496	1,305	1,195	1,547	1,765	1,758	3,238	4,671	6,265
折舊	(449)	(451)	(499)	(776)	(610)	(610)	(610)	(610)	(1,676)	(2,175)	(2,440)
攤提	(37)	(39)	(41)	(125)	(61)	(61)	(61)	(61)	(114)	(243)	(243)
EBITDA	1,312	1,535	2,037	2,205	1,866	2,218	2,436	2,429	5,028	7,089	8,948
利息收入	14	10	6	3	3	3	3	3	11	33	12
投資利益淨額	-	2	80	-	-	-	112	-	67	82	112
其他營業外收入	64	84	123	70	70	70	120	70	253	341	330
總營業外收入	79	96	208	73	73	73	235	73	332	456	454
利息費用	(132)	(135)	(148)	(120)	(110)	(100)	(90)	(80)	(264)	(535)	(380)
投資損失	(5)	(2)	(1)	-	-	-	-	-	(12)	(7)	-
其他營業外費用	(49)	202	229	(166)	180	160	140	130	467	217	610
總營業外費用	(185)	66	80	(286)	70	60	50	50	191	(326)	230
稅前純益	719	1,206	1,784	1,092	1,338	1,680	2,050	1,881	3,760	4,801	6,949
所得稅費用[利益]	(144)	(260)	(372)	(222)	(301)	(378)	(461)	(423)	(638)	(998)	(1,564)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	575	946	1,412	869	1,037	1,302	1,589	1,458	3,122	3,803	5,386
非常項目	(0)	0	(0)	-	-	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	575	946	1,412	869	1,037	1,302	1,589	1,458	3,122	3,803	5,386
每股盈餘 (NT\$)	1.43	2.28	3.31	1.94	2.28	2.83	3.41	3.08	7.93	8.98	11.62
獲利率 (%)											
營業毛利率	11.1	12.1	13.5	12.2	13.0	13.4	13.5	13.3	12.2	12.3	13.3
營業利益率	3.3	3.9	5.1	4.4	4.7	5.2	5.5	5.4	3.4	4.2	5.2
EBITDA Margin	5.2	5.8	7.0	7.4	7.3	7.4	7.6	7.4	5.3	6.4	7.4
稅前純益率	2.8	4.5	6.1	3.7	5.2	5.6	6.4	5.8	3.9	4.3	5.8
稅後純益率	2.3	3.6	4.8	2.9	4.1	4.4	4.9	4.5	3.3	3.4	4.5
季成長率 (%)											
營業收入	(13.2)	5.4	9.7	1.6	(13.9)	16.8	8.0	1.1			
營業毛利	(23.2)	15.2	21.9	(8.1)	(8.4)	20.9	8.6	(0.6)			
營業收益增長	(29.8)	26.4	43.2	(12.8)	(8.4)	29.5	14.1	(0.4)			
EBITDA	(20.4)	17.0	32.7	8.3	(15.4)	18.9	9.8	(0.3)			
稅前純益	(41.3)	67.7	47.9	(38.8)	22.6	25.6	22.0	(8.3)			
稅後純益	(44.2)	64.5	49.2	(38.4)	19.3	25.6	22.0	(8.3)			
年成長率 (%)											
營業收入	29.9	32.0	10.1	2.0	1.2	12.1	10.4	9.8	41.7	16.3	8.6
營業毛利	37.5	27.7	16.7	(0.8)	18.2	24.0	10.5	19.5	59.8	17.2	17.7
營業收益	246.2	71.3	23.3	10.9	44.7	48.1	18.0	34.8	267.6	44.3	34.1
EBITDA	96.0	45.9	22.9	33.8	42.2	44.5	19.6	10.1	106.1	41.0	26.2
稅前純益	100.4	75.7	19.7	(10.9)	86.0	39.3	14.9	72.3	166.4	27.7	44.7
稅後純益	90.5	69.3	14.7	(15.6)	80.3	37.6	12.5	67.7	153.4	21.8	41.6

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	37,939	44,497	65,878	72,631	79,699
流動資產	28,189	33,475	52,406	58,334	64,511
現金及短期投資	6,193	4,030	5,195	14,100	16,945
存貨	8,277	13,449	24,649	19,705	21,081
應收帳款及票據	13,342	15,404	21,708	23,675	25,631
其他流動資產	377	593	854	854	854
非流動資產	9,750	11,022	13,472	14,297	15,188
長期投資	175	139	170	164	196
固定資產	7,044	8,214	10,543	11,373	12,231
什項資產	2,531	2,668	2,760	2,760	2,760
負債總額	21,153	27,494	45,522	51,011	55,937
流動負債	17,949	23,930	39,604	43,968	46,557
應付帳款及票據	10,781	11,418	18,611	21,621	23,131
短期借款	1,949	6,877	13,019	13,858	14,233
什項負債	5,219	5,636	7,973	8,489	9,192
長期負債	3,204	3,564	5,918	7,044	9,381
長期借款	1,350	1,686	4,031	5,156	7,493
其他負債及準備	272	355	333	333	333
股東權益總額	16,786	17,003	20,356	21,619	23,761
普通股股本	3,976	3,966	4,048	4,048	4,048
保留盈餘	6,209	6,330	8,453	9,716	11,858
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
年成長率					
營業收入	0.7%	7.3%	41.7%	16.3%	8.6%
營業收益增長	(7.7%)	(40.2%)	267.6%	44.3%	34.1%
EBITDA	0.5%	(20.2%)	106.1%	41.0%	26.2%
稅後純益	0.4%	(16.0%)	153.4%	21.8%	41.6%
每股盈餘成長率	(0.1%)	(16.2%)	151.7%	13.3%	29.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	11.1%	10.8%	12.2%	12.3%	13.3%
營業利益率	2.4%	1.3%	3.4%	4.2%	5.2%
EBITDA Margin	4.9%	3.6%	5.3%	6.4%	7.4%
稅後純益率	2.3%	1.8%	3.3%	3.4%	4.5%
平均資產報酬率	4.1%	3.0%	5.7%	5.5%	7.1%
股東權益報酬率	8.9%	7.3%	16.7%	18.1%	23.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	19.7%	50.4%	83.8%	88.0%	91.4%
淨負債比率	Net cash	32.2%	62.7%	26.9%	24.0%
利息保障倍數 (x)	27.0	22.5	15.2	10.0	19.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	53.6	(54.3)	(12.9)	22.8	16.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.8	(0.5)	(0.3)	0.8	0.4
流動比率 (x)	1.6	1.4	1.3	1.3	1.4
速動比率 (x)	1.1	0.8	0.7	0.9	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	(1,231)	5,473	12,767	5,826	5,693
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.76	3.15	7.93	8.98	11.62
每股現金盈餘 (NT\$)	9.13	(9.12)	(8.68)	28.85	13.41
每股淨值 (NT\$)	42.21	42.88	50.29	53.41	58.70
調整後每股淨值 (NT\$)	43.02	43.49	51.72	51.07	51.28
每股營收 (NT\$)	160.57	171.96	242.01	261.72	259.57
EBITDA/Share (NT\$)	7.83	6.24	12.77	16.75	19.31
每股現金股利 (NT\$)	2.50	2.10	4.84	6.00	7.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.73	1.63	1.73	1.60	1.58
應收帳款周轉天數	77.9	83.6	83.2	78.0	78.0
存貨周轉天數	54.4	81.8	107.5	74.0	74.0
應付帳款周轉天數	70.8	69.5	81.2	81.2	81.2
現金轉換周轉天數	61.5	96.0	109.5	70.8	70.8

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	62,649	67,230	95,257	110,788	120,270
營業成本	(55,698)	(59,976)	(83,663)	(97,193)	(104,267)
營業毛利	6,951	7,254	11,595	13,594	16,003
營業費用	(5,478)	(6,373)	(8,357)	(8,923)	(9,738)
營業利益	1,472	881	3,238	4,671	6,265
總營業外收入	471	592	332	456	454
利息收入	32	23	11	33	12
投資利益淨額	59	63	67	82	112
其他營業外收入	380	506	253	341	330
總營業外費用	(218)	(61)	191	(326)	230
利息費用	(66)	(66)	(264)	(535)	(380)
投資損失	(4)	(10)	(12)	(7)	-
其他營業外費用	(148)	14	467	217	610
稅前純益	1,726	1,412	3,760	4,801	6,949
所得稅費用 [利益]	(259)	(180)	(638)	(998)	(1,564)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	0	(0)	-
稅後淨利	1,467	1,232	3,122	3,803	5,386
EBITDA	3,055	2,439	5,028	7,089	8,948
每股盈餘 (NT\$)	3.76	3.15	7.93	8.98	11.62

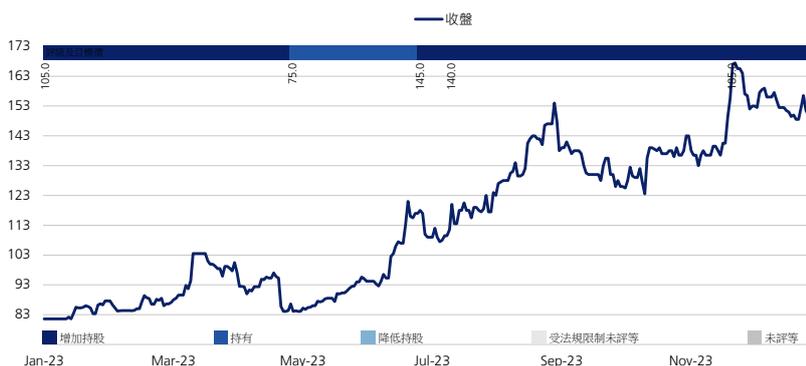
現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	3,562	(3,566)	(3,415)	12,213	6,214
本期純益	1,467	1,232	3,122	3,803	5,386
折舊及攤提	1,583	1,558	1,790	2,418	2,683
本期運用資金變動	(595)	(6,845)	(11,154)	5,987	(1,822)
其他營業資產及負債變動	1,108	489	2,827	6	(32)
投資活動之現金流量	(1,934)	(2,040)	(3,819)	(3,248)	(3,541)
投資用短期投資出售 [新購]	(326)	715	(59)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,299)	(2,418)	(3,592)	(3,005)	(3,299)
其他資產變動	(303)	(336)	(168)	(243)	(243)
自由現金流	823	(7,056)	(10,382)	8,857	2,175
融資活動之現金流量	(206)	4,219	8,187	(60)	172
短期借款變動	(395)	4,824	5,618	-	-
長期借款變動	1,244	468	3,460	1,964	2,712
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(976)	(994)	(833)	(2,024)	(2,540)
其他融資現金流	(80)	(78)	(59)	(0)	(0)
匯率影響數	66	(54)	240	-	-
本期產生現金流量	1,487	(1,441)	1,193	8,905	2,845

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	8.7%	9.5%	8.8%	8.1%	8.1%
= 營業利益率	2.4%	1.3%	3.4%	4.2%	5.2%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	4.7	3.2	3.0	4.3	4.4
營業利益率	2.4%	1.3%	3.4%	4.2%	5.2%
x 資本周轉率	4.7	3.2	3.0	4.3	4.4
x (1 - 有效現金稅率)	85.0%	87.3%	83.0%	79.2%	77.5%
= 稅後 ROIC	9.4%	3.7%	8.6%	14.5%	17.6%

資料來源：公司資料，凱基預估

啓碁 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2023-12-12	增加持股	185.0	155.5
2023-07-31	增加持股	140.0	111.5
2023-07-16	增加持股	145.0	117.0
2023-05-16	持有	75.0	86.6
2023-01-17	增加持股	105.0	81.6
2022-11-09	增加持股	105.0	84.6
2022-10-14	增加持股	105.0	87.6
2022-08-03	增加持股	85.0	72.9
2022-05-11	持有	62.0	62.8
2022-01-18	持有	65.0	75.1

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	8 th - 11 th 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 [®]	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。

Jackson Chiang