



## 力智

(6719.TW/6719 TT)

## 增加持股 · 首次評等

收盤價 January 25 (NT\$)	267.5
12 個月目標價 (NT\$)	404.0
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	51.0

## 焦點內容

1. 我們認為力智 Vcore 業務將受惠 GPU 需求遽增，帶動 PMIC 業務於 2024-25 年成長 15-20%。
2. 新產品 90 安培 SPS 及數位 Vcore 預計於 2H24 推出，將帶動 ASP、毛利率及市占率提升。
3. 氮化鎵產品可能成為下一主要成長動能。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	21.73 / 694
流通在外股數 (百萬股)：	81.24
外資持有股數 (百萬股)：	4.06
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.62
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	210.5 – 366.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	6.6	11.5	-7.9
相對表現 (%)	-3.4	6.8	-28.5

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	5.19A	5.74A	3.76A	0.19A
2023	(0.28)A	0.30A	0.49A	(0.04)F
2024	0.94F	1.22F	1.62F	1.95F

## 股價圖



資料來源：TEJ



## 凱基投顧

許芝瑄

886 2 2181 8016

serena.hsu@kgi.com

劉明龍, CFA

886 2 2181 8741

michaelliu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## GPU 電源管理專家

## 重要訊息

我們首評力智，並給予「增加持股」評等，主要係因(1) 受惠 GPU 需求遽增，其 Vcore 業務在 Nvidia (美)滲透率達 60%；(2) 新產品帶動 ASP 提升，並有望提升市占率；(3) GaN 產品有望打入車用市場。

## 評論及分析

**Vcore 業務受惠 GPU 需求遽增。**力智與 Nvidia 為長期合作夥伴關係，其 Vcore 產品在 Nvidia VGA 市占率達 60%，主要用於高階 PC 的 GPU。由於 Nvidia 推動高階 PC 與中低階伺服器共用 PMIC 料號 (例如 RTX 4080 與 L40S 使用同一 Vcore)，我們認為力智憑藉優異技術與良好的客戶關係，除了能夠鞏固消費性高階 PC 的 GPU 市場，也將受惠中低階伺服器 GPU 需求提升。我們預估此將帶動力智 PMIC 業務於 2024-25 年成長 15-20%。

**新產品帶動 ASP、毛利率及市占率提升。**力智預計於 2H24 推出 90 安培 Smart Power Stage (SPS)，ASP 較 60 安培提升約 30%。目前力智 SPS 產品主要用於網通伺服器，待 90A SPS 推出後將有機會打入中低階 AI 伺服器市場。另外，Nvidia RTX 50 系列預計於 4Q24 推出，力智為其設計整合 DPWM 的數位 Vcore，ASP 較類比 Vcore 提升超過 40%，且此產品也可用於一般伺服器之 CPU，使力智終於能夠推出伺服器 CPU Vcore 搭配 SPS 的整合型解決方案。我們認為上述新產品推出不只有利於力智 ASP 及毛利率的提升，也有望使力智提升在伺服器市場的市占率。

**潛在成長動能：GaN 產品有望打入車用市場。**GaN 產品適用於高功率及高效率的應用，例如快充及 AC/DC 轉換。力智與台達電 (2308 TT, NT284, 持有) 子公司碲基半導體合作，主要應用為充電器中的適配器，營收占比現為低個位數百分比。目前力智正在開發汽車充電樁產品，唯一大潛在成長動能。

## 投資建議

我們認為力智 2024-25 年營收將分別成長 26.5%及 33.4%至 38.4 億元及 51.3 億元，對比市場共識之 40 億元及 52.9 億元。股價目前分別交易在 2024-25 年預估本益比 47 倍及 26 倍，對比過去五年平均為 55 倍，我們認為評價具吸引力。我們首評力智，給予「增加持股」評等及目標價 404 元，係基於 2024-25 年每股盈餘預估平均之 50 倍換算得出。

## 投資風險

新產品開發不如預期；總體經濟環境持續疲弱。

## 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)	5,951	6,085	3,037	3,844	5,129
營業毛利 (NT\$百萬)	2,493	2,492	778	1,298	1,977
營業利益 (NT\$百萬)	1,363	1,312	(76)	393	910
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,113	1,159	38	465	846
每股盈餘 (NT\$)	15.75	14.85	0.47	5.73	10.43
每股現金股利 (NT\$)	7.49	9.96	0.33	3.99	7.26
每股盈餘成長率 (%)	151.0	(5.7)	(96.8)	1108.1	82.0
本益比 (x)	17.0	18.0	564.0	46.7	25.7
股價淨值比 (x)	6.5	2.4	2.6	2.6	2.3
EV/EBITDA (x)	11.1	12.3	681.4	40.9	19.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.8	3.7	0.1	1.5	2.7
股東權益報酬率 (%)	47.7	19.8	0.5	5.7	9.8

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1：4Q23 與 1Q24 財務預估暨凱基與市場共識比較**

百萬元	4Q23F					1Q24F				
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	806	11.6	(18.7)	790	2.0	822	2.0	15.1	759	8.3
毛利	217	15.3	(21.3)	221	(1.6)	246	13.1	51.5	217	13.3
營業利益	21	-	(61.1)	5	331.9	50	142.1	-	7	626.6
稅後淨利	(3)	-	-	33	-	76	-	-	36	112.2
每股盈餘(元)	(0.04)	-	-	0.43	-	0.94	-	-	0.54	112.2
毛利率(%)	27.0	0.9 ppts	(0.9) ppts	28.0	(1.0) ppts	29.9	2.9 ppts	7.2 ppts	28.6	1.3 ppts
營業利益率(%)	2.6	6.2 ppts	(2.8) ppts	0.6	1.9 ppts	6.1	3.5 ppts	13.6 ppts	0.9	5.2 ppts
淨利率(%)	(0.4)	(5.9) ppts	(1.9) ppts	4.2	(4.6) ppts	9.3	9.7 ppts	12.4 ppts	4.7	4.6 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

**圖 2：2023 與 2024 年財務預估暨凱基預估與市場共識比較**

百萬元	2023F				2024F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	3,037	(50.1)	3,014	0.8	3,844	26.5	4,005	(4.0)
毛利	778	(68.8)	779	(0.2)	1,298	67.0	1,358	(4.4)
營業利益	(76)	-	(82)	-	393	-	474	(17.0)
稅後淨利	38	(96.7)	99	(61.1)	465	1,108.1	535	(13.1)
每股盈餘(元)	0.47	(96.8)	0.93	(49.2)	5.73	1,108.1	6.56	(12.7)
毛利率(%)	25.6	(15.3)	25.9	(0.3)	33.8	8.2 ppts	33.9	(0.1)ppts
營利率(%)	(2.5)	(24.1)	(2.7)	0.2	10.2	12.7 ppts	11.8	(1.6)ppts
淨利率(%)	1.3	(17.8)	3.3	(2.0)	12.1	10.8 ppts	13.4	(1.3)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

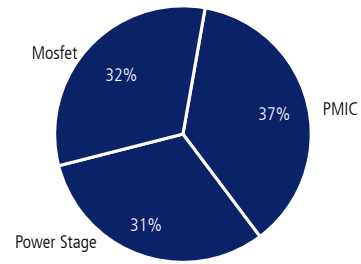
**圖 3: 公司概況**

力智電子成立於 2005 年，為華碩轉投資的類比 IC 設計公司，同時具備功率積體電路及功率分離式元件產品線之設計研發，深耕於高效能功率元件技術及高密度電源解決方案，產品應用於電腦、顯示卡、高速運算、遊戲機、通訊等消費市場領域，也跨足工業並有機會打入車用領域。2022 年各產品營收占比為 PMIC 37%、Power Stage 31%及 Mosfet 32%。

資料來源：凱基

**圖 4: 2022 年各產品營收占比**

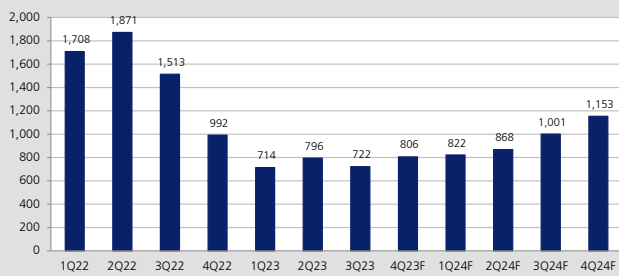
占比，百分比



資料來源：凱基

**圖 5: 季營業收入**

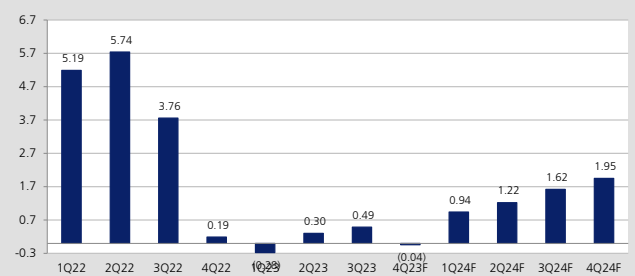
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 6: 每股盈利**

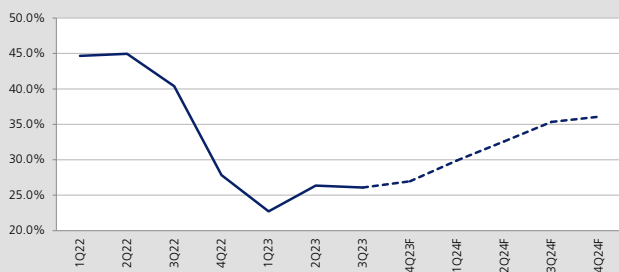
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 7: 毛利率**

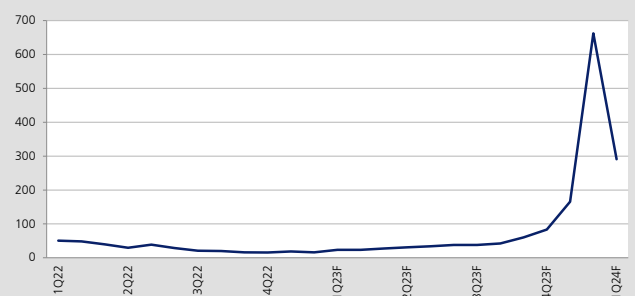
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 8: 本益比**

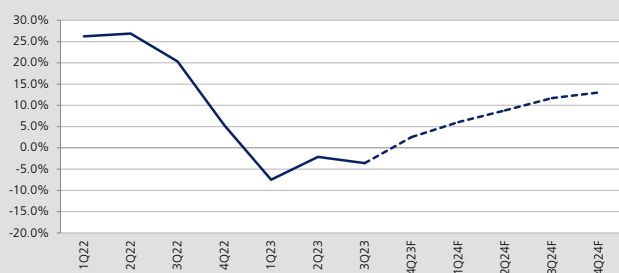
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 9: 營業利潤率**

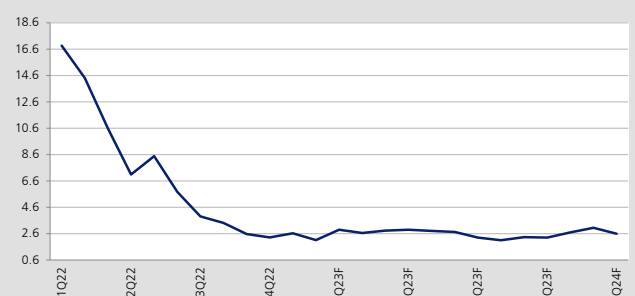
營業利潤率，百分比



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

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	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	714	796	722	806	822	868	1,001	1,153	3,037	3,844	5,129
營業成本	(552)	(586)	(534)	(589)	(576)	(585)	(647)	(737)	(2,260)	(2,545)	(3,152)
營業毛利	162	210	188	217	246	283	354	416	778	1,298	1,977
營業費用	(216)	(227)	(214)	(197)	(196)	(207)	(237)	(266)	(854)	(905)	(1,067)
營業利益	(54)	(17)	(26)	21	50	77	117	150	(76)	393	910
折舊	(17)	(16)	(16)	(16)	(17)	(17)	(17)	(17)	(66)	(68)	(73)
攤提	(11)	(11)	(11)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(41)	(31)	(32)
EBITDA	(26)	10	1	45	75	101	142	175	30	493	1,015
利息收入	20	21	21	16	16	17	17	18	77	68	68
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
總營業外收入	20	21	21	16	16	17	17	18	77	68	68
利息費用	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	17	22	62	(40)	30	30	30	30	61	120	80
總營業外費用	17	22	62	(40)	30	30	30	30	60	120	80
稅前純益	(17)	25	57	(4)	96	124	164	197	61	581	1,057
所得稅費用[利益]	(5)	(1)	(17)	1	(19)	(25)	(33)	(39)	(23)	(116)	(211)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	(22)	24	40	(3)	76	99	131	158	38	465	846
非常項目	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(22)	24	40	(3)	76	99	131	158	38	465	846
每股盈餘 (NT\$)	(0.28)	0.30	0.49	(0.04)	0.94	1.22	1.62	1.95	0.47	5.73	10.43
獲利率 (%)											
營業毛利率	22.7	26.4	26.1	27.0	29.9	32.6	35.3	36.1	25.6	33.8	38.5
營業利率率	(7.5)	(2.1)	(3.6)	2.6	6.1	8.8	11.7	13.0	(2.5)	10.2	17.7
EBITDA Margin	(3.7)	1.3	0.2	5.5	9.1	11.7	14.2	15.2	1.0	12.8	19.8
稅前純益率	(2.4)	3.2	7.9	(0.5)	11.6	14.2	16.4	17.1	2.0	15.1	20.6
稅後純益率	(3.1)	3.1	5.5	(0.4)	9.3	11.4	13.1	13.7	1.3	12.1	16.5
季成長率 (%)											
營業收入	(28.0)	11.4	(9.3)	11.6	2.0	5.6	15.3	15.2			
營業毛利	(41.2)	29.3	(10.2)	15.3	13.1	15.2	25.0	17.6			
營業收益增長	(201.4)	(68.2)	52.8		142.1	53.7	53.0	28.2			
EBITDA	(133.1)		(88.5)	3663.5	67.5	35.8	40.0	23.3			
稅前純益	(147.7)		125.9	(107.1)		29.4	33.0	20.2			
稅後純益	(250.7)		62.6	(108.1)		29.4	33.0	20.2			
年成長率 (%)											
營業收入	(58.2)	(57.5)	(52.3)	(18.7)	15.1	9.1	38.7	43.1	(50.1)	26.5	33.4
營業毛利	(78.7)	(75.1)	(69.2)	(21.3)	51.5	35.0	87.8	91.4	(68.8)	67.0	52.3
營業收益	(112.0)	(103.4)	(108.5)	(61.1)				630.0	(105.8)		131.3
EBITDA	(105.5)	(98.1)	(99.6)	(43.5)		884.6	11885.7	292.6	(97.9)	1544.3	105.9
稅前純益	(103.3)	(95.5)	(84.9)	(111.2)		389.7	188.3		(95.9)	850.8	82.0
稅後純益	(105.5)	(94.6)	(86.6)	(121.9)		306.7	232.6		(96.7)	1108.1	82.0

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>4,746</b>	<b>10,047</b>	<b>9,013</b>	<b>9,643</b>	<b>10,291</b>
<b>流動資產</b>	<b>3,636</b>	<b>8,416</b>	<b>7,424</b>	<b>8,084</b>	<b>8,752</b>
現金及短期投資	1,234	6,084	5,287	5,573	5,899
存貨	1,305	1,799	1,537	1,668	1,865
應收帳款及票據	983	434	478	719	865
其他流動資產	114	98	123	123	123
<b>非流動資產</b>	<b>1,110</b>	<b>1,631</b>	<b>1,588</b>	<b>1,559</b>	<b>1,539</b>
長期投資	292	109	104	104	104
固定資產	474	470	439	410	389
什項資產	344	1,052	1,045	1,045	1,045
<b>負債總額</b>	<b>1,843</b>	<b>1,240</b>	<b>906</b>	<b>1,395</b>	<b>1,197</b>
<b>流動負債</b>	<b>1,520</b>	<b>1,190</b>	<b>866</b>	<b>1,355</b>	<b>1,157</b>
應付帳款及票據	888	493	496	689	814
短期借款	26	-	-	-	-
什項負債	606	697	370	667	343
<b>長期負債</b>	<b>324</b>	<b>50</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
長期借款	301	-	-	-	-
其他負債及準備	7	33	31	31	31
<b>股東權益總額</b>	<b>2,902</b>	<b>8,806</b>	<b>8,107</b>	<b>8,248</b>	<b>9,094</b>
普通股本	707	787	811	811	811
保留盈餘	1,930	2,390	1,479	1,620	2,466
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
<b>年成長率</b>					
營業收入	41.7%	2.3%	(50.1%)	26.5%	33.4%
營業收益增長	161.8%	(3.8%)	(105.8%)		131.3%
EBITDA	139.7%	(3.4%)	(97.9%)	1544.3%	105.9%
稅後純益	154.4%	4.1%	(96.7%)	1108.1%	82.0%
每股盈餘成長率	151.0%	(5.7%)	(96.8%)	1108.1%	82.0%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	41.9%	40.9%	25.6%	33.8%	38.5%
營業利益率	22.9%	21.6%	(2.5%)	10.2%	17.7%
EBITDA Margin	24.6%	23.2%	1.0%	12.8%	19.8%
稅後純益率	18.7%	19.0%	1.3%	12.1%	16.5%
平均資產報酬率	27.9%	15.7%	0.4%	5.0%	8.5%
股東權益報酬率	47.7%	19.8%	0.5%	5.7%	9.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	11.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	287.4	1,025.5	82.3	1,195.8	2,175.3
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	202.1	735.7	24.8	790.0	1,507.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	32.0	735.7	24.8	790.0	1,507.5
流動比率 (x)	2.4	7.1	8.6	6.0	7.6
速動比率 (x)	1.5	5.6	6.8	4.7	6.0
淨負債 (NT\$百萬)	(832)	(3,328)	(967)	(1,253)	(1,579)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	15.75	14.85	0.47	5.73	10.43
每股現金盈餘 (NT\$)	14.08	13.71	0.23	4.74	9.04
每股淨值 (NT\$)	41.05	111.85	102.97	104.76	115.50
調整後每股淨值 (NT\$)	41.06	112.84	99.96	101.70	112.13
每股營收 (NT\$)	84.19	77.97	37.45	47.39	63.24
EBITDA/Share (NT\$)	20.70	18.11	0.37	6.08	12.51
每股現金股利 (NT\$)	7.49	9.96	0.33	3.99	7.26
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.49	0.82	0.32	0.41	0.51
應收帳款周轉天數	60.3	26.1	57.4	68.5	61.6
存貨周轉天數	137.8	182.8	248.3	239.8	216.0
應付帳款周轉天數	93.7	50.0	80.1	99.0	94.3
現金轉換周轉天數	104.4	158.8	225.5	209.3	183.3

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>5,951</b>	<b>6,085</b>	<b>3,037</b>	<b>3,844</b>	<b>5,129</b>
營業成本	(3,458)	(3,593)	(2,260)	(2,545)	(3,152)
<b>營業毛利</b>	<b>2,493</b>	<b>2,492</b>	<b>778</b>	<b>1,298</b>	<b>1,977</b>
營業費用	(1,130)	(1,180)	(854)	(905)	(1,067)
<b>營業利益</b>	<b>1,363</b>	<b>1,312</b>	<b>(76)</b>	<b>393</b>	<b>910</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4</b>	<b>42</b>	<b>77</b>	<b>68</b>	<b>68</b>
利息收入	4	42	77	68	68
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	-	-	-	-
<b>總營業外費用</b>	<b>43</b>	<b>136</b>	<b>60</b>	<b>120</b>	<b>80</b>
利息費用	(5)	(1)	(1)	(0)	(0)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	48	137	61	120	80
<b>稅前純益</b>	<b>1,410</b>	<b>1,490</b>	<b>61</b>	<b>581</b>	<b>1,057</b>
所得稅費用[利益]	(297)	(331)	(23)	(116)	(211)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>1,113</b>	<b>1,159</b>	<b>38</b>	<b>465</b>	<b>846</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,463</b>	<b>1,413</b>	<b>30</b>	<b>493</b>	<b>1,015</b>
每股盈餘 (NT\$)	15.75	14.85	0.47	5.73	10.43

## 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>995</b>	<b>1,070</b>	<b>19</b>	<b>384</b>	<b>733</b>
本期純益	1,113	1,159	38	465	846
折舊及攤提	100	101	106	99	105
本期運用資金變動	(436)	(340)	223	(180)	(217)
其他營業資產及負債變動	217	150	(348)	0	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(402)</b>	<b>(3,233)</b>	<b>(1,625)</b>	<b>(70)</b>	<b>(84)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(354)	(2,499)	(1,564)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(46)	(50)	(31)	(39)	(52)
其他資產變動	(1)	(685)	(30)	(31)	(32)
<b>自由現金流</b>	<b>657</b>	<b>696</b>	<b>209</b>	<b>164</b>	<b>531</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(181)</b>	<b>4,328</b>	<b>(755)</b>	<b>(27)</b>	<b>(324)</b>
短期借款變動	(51)	-	-	-	-
長期借款變動	(13)	(327)	-	-	-
現金增資	-	5,242	-	-	-
已支付普通股股息	(106)	(587)	(807)	(27)	(324)
其他融資現金流	(12)	0	52	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>412</b>	<b>2,169</b>	<b>(2,361)</b>	<b>287</b>	<b>326</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	19.0%	19.4%	28.1%	23.5%	20.8%
<b>= 營業利益率</b>	<b>22.9%</b>	<b>21.6%</b>	<b>(2.5%)</b>	<b>10.2%</b>	<b>17.7%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
+ 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	0.2	0.3	0.3	0.2
<b>= 資本周轉率</b>	<b>3.6</b>	<b>2.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>
營業利益率	22.9%	21.6%	(2.5%)	10.2%	17.7%
x 資本周轉率	3.6	2.4	1.1	1.5	1.7
x (1 - 有效現金稅率)	78.9%	77.8%	63.0%	80.0%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>65.6%</b>	<b>39.8%</b>	<b>(1.8%)</b>	<b>12.2%</b>	<b>23.5%</b>

資料來源：公司資料，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。