



# 矽力-KY

(6415.TW/6415 TT)

## 增加持股 · 首次評等

收盤價 January 25 (NT\$)	400.5
12 個月目標價 (NT\$)	544
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	35.8

## 焦點內容

1. 我們預估矽力未來十年營收 CAGR 將達 25-30%。
2. 我們認為中國半導體在地化趨勢將促使矽力於中國的滲透率由目前的低個位數百分比提升至 20%。
3. 自有製程技術使矽力在產品差異性、研發速度及成本端皆具優勢，帶動毛利率提升。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	153.9 / 4,916
流通在外股數 (百萬股)：	384.2
外資持有股數 (百萬股)：	339.4
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.32
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	250.0 - 654

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	36.7	23.4	-23.9
相對表現 (%)	26.7	18.7	-44.5

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	16.74A	5.53A	3.87A	2.38A
2023	0.57A	(0.27)A	1.29A	0.35F
2024	0.90F	1.21F	1.66F	2.03F

## 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

## 中國半導體在地化趨勢之主要受害者

### 重要訊息

我們首評矽力，並給予「增加持股」評等，主要係因(1) 營收占比最高之消費性產品價格漸趨平穩，同時耕耘高毛利且快速成長之新興應用領域；(2) 做為中國類比 IC 市場龍頭，直接受惠中國半導體在地化趨勢；(3) 自有製程技術使其產品具獨特性及成本優勢。

### 評論及分析

**消費領域價格漸趨平穩，持續耕耘高毛利快速成長領域。**消費性產品佔矽力營收比重高達 40%，歷經 2023 年大規模消費性產品殺價競爭後，目前價格已漸趨平穩，我們認為在德州儀器 (美) 下一波產能擴張完工 (預計為 2026 年) 之前，電源管理 IC 市場價格將不會再見到大幅度下跌。此外，矽力產品線中以工業、車用及通訊領域毛利率最高，且矽力持續投入研發新產品，我們預估未來 10 年矽力整體營收 CAGR 預計達 25-30%，而前述高毛利產品線成長幅度將高於公司整體平均。

**中國半導體在地化趨勢之主要受害者。**中國在全球電源管理 IC 市場中佔有高達 44% 的市場份額，而中國半導體在地化趨勢將為當地廠商帶來龐大商機，我們認為矽力將為主要受害者。矽力為中國電源管理 IC 龍頭，不論在產品數量、多樣性、高效能產品之技術及可靠性方面皆具有領先地位，我們預估矽力在中國電源管理 IC 市場的滲透率將在十年內由目前的低個位數百分比提升至 20%。

**自有製程技術使其產品具獨特性及成本優勢。**矽力為虛擬 IDM，在注重獨特性的類比 IC 市場中，矽力擁有完全自行研發的製程，在產品差異性、研發速度及成本端皆具優勢。目前 Gen 3 製程在 2023 年底占比約達 50-60%，2024 年將持續提升，並同時導入 Gen 4，進一步推升毛利率。公司表示，同一產品從 Gen 3 升級至 Gen 4 製程，毛利率將有約 5 個百分點的改善。

### 投資建議

我們認為矽力 2024-25 年營收將分別成長 32% 及 31.4% 至 203 億元及 267 億元，對比市場共識之 202 億元及 265 億元。股價目前分別交易在 2024-25 年預估本益比 69 倍及 32 倍，對比過去五年平均為 60 倍，我們認為評價具吸引力。我們首評矽力，給予「增加持股」評等及目標價 544 元，係基於 2024-25 年每股盈餘預估平均之 60 倍換算得出。

### 投資風險

終端市場需求復甦不如預期；中國本地競爭加劇。

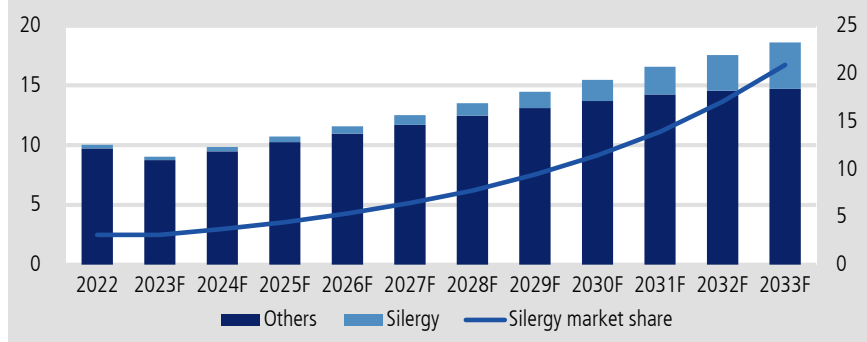
### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	21,506	23,511	15,402	20,336	26,716
營業毛利 (NT\$百萬)	11,456	12,359	6,750	9,986	13,941
營業利益 (NT\$百萬)	6,603	5,912	(398)	2,228	5,397
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,734	6,039	767	2,225	4,730
每股盈餘 (NT\$)	61.51	15.95	2.00	5.80	12.33
每股現金股利 (NT\$)	17.98	4.49	0.57	1.64	3.49
每股盈餘成長率 (%)	72.2	(74.1)	(87.5)	190.3	112.6
本益比 (x)	6.5	25.1	200.5	69.1	32.5
股價淨值比 (x)	1.6	1.2	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	2.8	10.7	239.3	23.1	9.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.5	1.1	0.1	0.4	0.9
股東權益報酬率 (%)	27.5	22.2	2.5	6.8	13.2

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1：我們預估矽力於中國之市占率將於十年內提升至 20%**

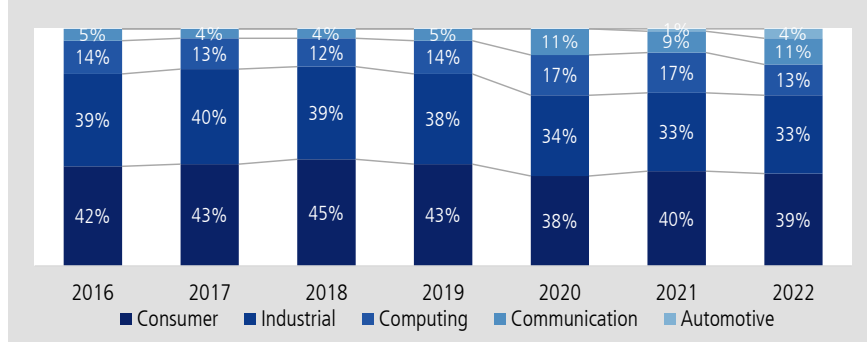
中國電源管理 IC 市場規模，十億美金 (左軸)；矽力於中國市占率，百分比 (右軸)



資料來源: WSTS，凱基預估

**圖 2：矽力車用及通訊領域占比不斷提升**

營收比重，百分比



資料來源: 公司資料，凱基整理

**圖 3：4Q23 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	4,259	3.6	(9.4)	4,381	(2.8)	4,284	0.6	24.7	4,182	2.4
毛利	1,983	11.8	(17.0)	1,935	2.5	2,057	3.7	34.4	1,884	9.2
營業利益	149	-	(77.4)	149	(0.2)	300	101.7	-	158	90.4
稅後淨利	135	(72.6)	(85.0)	339	(60.1)	346	155.5	58.3	307	12.8
每股盈餘 (元)	0.35	(72.7)	(85.2)	0.95	(60.1)	0.90	155.5	56.9	0.81	12.8
毛利率 (%)	46.6	3.4 pts	(4.3)ppts	44.2	2.4 pts	48.0	1.4 pts	3.5 ppts	45.0	3.0 pts
營業利益率 (%)	3.5	4.2 pts	(10.5)ppts	3.4	0.1 pts	7.0	3.5 ppts	13.5 ppts	3.8	3.2 pts
淨利率 (%)	3.2	(8.8)ppts	(16.0)ppts	7.7	(4.6)ppts	8.1	4.9 ppts	1.7 ppts	7.3	0.7 ppts

資料來源: Bloomberg，凱基預估

**圖 4：2023 與 2024 年財務預估暨凱基預估與市場共識比較**

百萬元	2023F				2024F				2025F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	15,402	(34.5)	15,504	(0.7)	20,336	32.0	20,153	0.9	26,716	31.4	26,486	0.9
毛利	6,750	(45.4)	6,680	1.0	9,986	47.9	9,529	4.8	13,941	39.6	13,430	3.8
營業利益	(398)	-	-411	-	2,228	-	2,233	(0.2)	5,397	142.2	5,293	2.0
稅後淨利	767	(87.3)	923	(17.0)	2,225	190.3	2,861	(22.2)	4,730	112.6	5,571	(15.1)
每股盈餘 (元)	2.00	(87.5)	2.45	(17.0)	5.80	190.3	7.45	(22.2)	12.33	112.6	14.47	(15.1)
毛利率 (%)	43.8	(8.7)ppts	43.1	0.7 ppts	49.1	5.3 ppts	47.3	1.8 ppts	52.2	3.1 ppts	50.7	1.5 ppts
營業率 (%)	(2.6)	(27.7)ppts	(2.7)	0.1 ppts	11.0	13.5 ppts	11.1	(0.1)ppts	20.2	9.2 ppts	20.0	0.2 ppts
淨利率 (%)	5.0	(20.7)ppts	6.0	(1.0)ppts	10.9	6.0 ppts	14.2	(3.3)ppts	17.7	6.8 ppts	21.0	(3.3)ppts

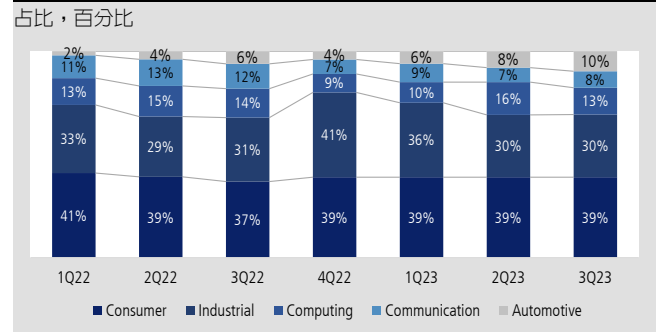
資料來源: Bloomberg，凱基預估

圖 5: 公司概况

矽力-KY 於 2008 年成立於英屬開曼群島，為專業類比 IC 公司，主要團隊來自美國矽谷，並以杭州為主要營運地，從事電源管理 IC 之研發、設計與銷售業務，為中國電源管理 IC 市場龍頭，在高效能產品具技術優勢。產品應用以消費性領域為最大宗，其餘包含工控、通訊、計算機及車用領域，2022 年營收占比分別為 39%、33%、13%、11%及 4%。

資料來源：凱基

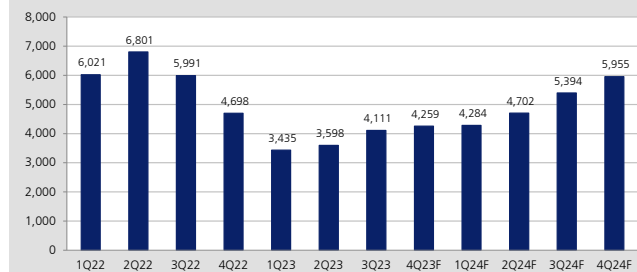
圖 6: 季度營收各應用領域占比



資料來源：凱基

圖 7: 季營業收入

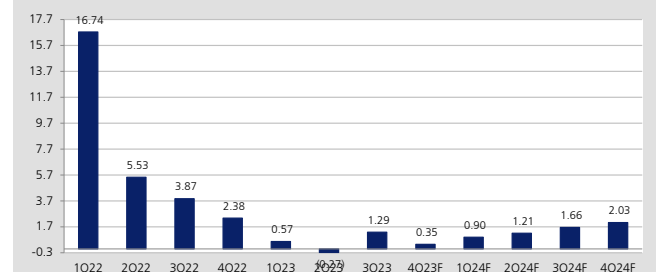
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利

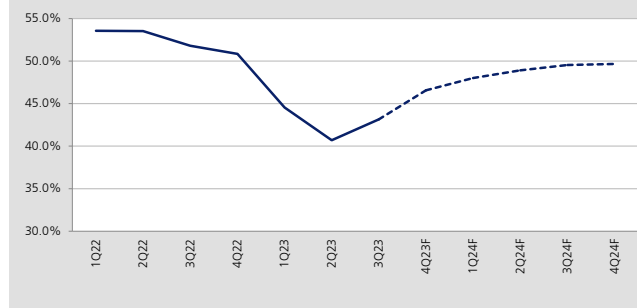
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

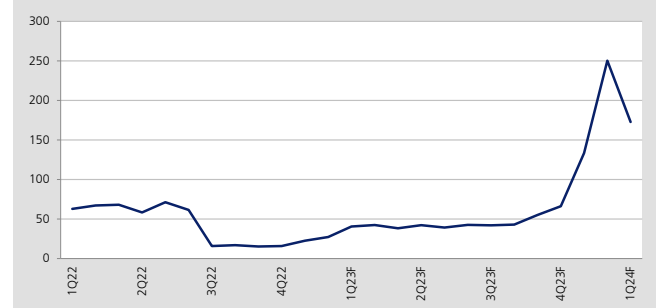
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 本益比

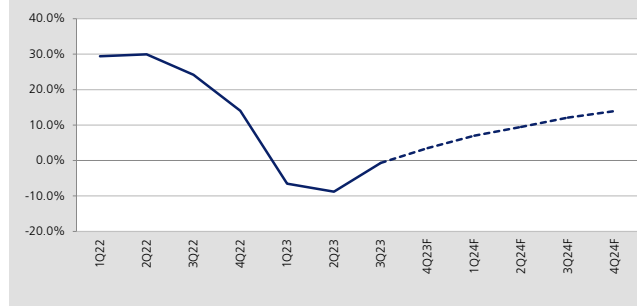
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

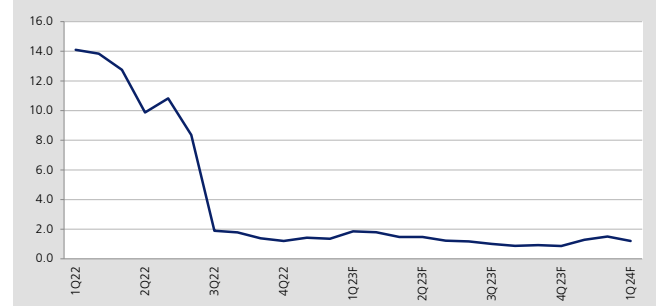
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 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	3,435	3,598	4,111	4,259	4,284	4,702	5,394	5,955	15,402	20,336	26,716
營業成本	(1,905)	(2,134)	(2,338)	(2,276)	(2,228)	(2,402)	(2,722)	(2,998)	(8,652)	(10,350)	(12,776)
營業毛利	1,530	1,464	1,774	1,983	2,057	2,300	2,672	2,957	6,750	9,986	13,941
營業費用	(1,754)	(1,780)	(1,802)	(1,834)	(1,757)	(1,855)	(2,018)	(2,128)	(7,149)	(7,758)	(8,544)
營業利益	(224)	(316)	(28)	149	300	445	654	829	(398)	2,228	5,397
折舊	(121)	(123)	(130)	(110)	(139)	(139)	(139)	(139)	(485)	(556)	(747)
攤提	(53)	(52)	(54)	(53)	(53)	(53)	(53)	(53)	(212)	(214)	(214)
EBITDA	(51)	(141)	156	312	492	637	846	1,022	298	2,997	6,358
利息收入	151	149	-	72	74	78	82	87	372	321	405
投資利益淨額	110	1	-	-	-	-	-	-	111	-	-
其他營業外收入	46	26	375	-	-	-	-	-	448	-	-
總營業外收入	306	177	375	72	74	78	82	87	931	321	405
利息費用	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(4)	(8)	(8)
投資損失	(58)	(31)	(39)	-	-	-	-	-	(128)	-	-
其他營業外費用	116	5	134	(50)	60	60	60	60	205	240	120
總營業外費用	57	(26)	94	(52)	58	58	58	58	73	232	112
稅前純益	139	(165)	441	169	432	581	794	974	605	2,781	5,913
所得稅費用[利益]	27	23	(8)	(34)	(86)	(116)	(159)	(195)	9	(556)	(1,183)
少數股東損益	44	32	35	-	-	-	-	-	110	-	-
非常項目前稅後純益	210	(111)	468	135	346	465	635	779	723	2,225	4,730
非常項目	9	8	27	-	-	-	-	-	43	-	-
稅後淨利	218	(103)	494	135	346	465	635	779	767	2,225	4,730
每股盈餘 (NT\$)	0.57	(0.27)	1.29	0.35	0.90	1.21	1.66	2.03	2.00	5.80	12.33
獲利率 (%)											
營業毛利率	44.5	40.7	43.1	46.6	48.0	48.9	49.5	49.7	43.8	49.1	52.2
營業利益率	(6.5)	(8.8)	(0.7)	3.5	7.0	9.5	12.1	13.9	(2.6)	11.0	20.2
EBITDA Margin	(1.5)	(3.9)	3.8	7.3	11.5	13.6	15.7	17.2	1.9	14.7	23.8
稅前純益率	4.0	(4.6)	10.7	4.0	10.1	12.4	14.7	16.4	3.9	13.7	22.1
稅後純益率	6.4	(2.9)	12.0	3.2	8.1	9.9	11.8	13.1	5.0	10.9	17.7
季成長率 (%)											
營業收入	(26.9)	4.7	14.3	3.6	0.6	9.8	14.7	10.4			
營業毛利	(36.0)	(4.3)	21.2	11.8	3.7	11.8	16.2	10.7			
營業收益增長	(134.1)	40.9	(91.1)		101.7	48.3	46.9	26.8			
EBITDA	(106.2)	175.7		100.3	57.7	29.4	32.8	20.7			
稅前純益	(84.0)	(219.0)		(61.6)	155.5	34.4	36.7	22.6			
稅後純益	(75.8)	(147.2)		(72.6)	155.5	34.4	36.7	22.6			
年成長率 (%)											
營業收入	(43.0)	(47.1)	(31.4)	(9.4)	24.7	30.7	31.2	39.8	(34.5)	32.0	31.4
營業毛利	(52.6)	(59.8)	(42.9)	(17.0)	34.4	57.1	50.7	49.1	(45.4)	47.9	39.6
營業收益	(112.7)	(115.5)	(102.0)	(77.4)				457.3	(106.7)		142.2
EBITDA	(102.7)	(106.4)	(90.3)	(62.3)			442.9	227.2	(95.4)	905.8	112.1
稅前純益	(92.3)	(107.0)	(72.5)	(80.5)	211.0		80.2	475.8	(90.9)	359.6	112.6
稅後純益	(86.2)	(104.9)	(66.3)	(85.0)	58.3		28.5	475.8	(87.3)	190.3	112.6

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>26,643</b>	<b>35,274</b>	<b>35,792</b>	<b>38,122</b>	<b>42,371</b>
<b>流動資產</b>	<b>18,066</b>	<b>24,539</b>	<b>23,733</b>	<b>25,816</b>	<b>29,572</b>
現金及短期投資	12,861	17,369	19,081	19,899	22,946
存貨	2,784	5,111	2,802	3,472	3,927
應收帳款及票據	1,920	1,618	1,387	1,982	2,416
其他流動資產	501	441	463	463	463
<b>非流動資產</b>	<b>8,577</b>	<b>10,735</b>	<b>12,059</b>	<b>12,306</b>	<b>12,619</b>
長期投資	4,492	5,275	5,768	5,768	5,768
固定資產	1,471	1,863	2,263	2,511	2,824
什項資產	2,614	3,597	4,028	4,028	4,028
<b>負債總額</b>	<b>2,465</b>	<b>3,782</b>	<b>3,392</b>	<b>4,128</b>	<b>3,646</b>
<b>流動負債</b>	<b>2,343</b>	<b>2,415</b>	<b>1,983</b>	<b>2,718</b>	<b>2,237</b>
應付帳款及票據	741	606	549	872	1,021
短期借款	-	-	54	54	54
什項負債	1,601	1,809	1,380	1,793	1,163
<b>長期負債</b>	<b>122</b>	<b>1,367</b>	<b>1,409</b>	<b>1,409</b>	<b>1,409</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	89	1,315	1,199	1,199	1,199
<b>股東權益總額</b>	<b>24,178</b>	<b>31,492</b>	<b>32,400</b>	<b>33,994</b>	<b>38,725</b>
普通股本	944	954	959	959	959
保留盈餘	13,184	17,103	17,169	18,764	23,494
少數股東權益	445	729	638	638	638
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	55.0%	9.3%	(34.5%)	32.0%	31.4%
營業收益增長	119.5%	(10.5%)	(106.7%)		142.2%
EBITDA	108.6%	(7.9%)	(95.4%)	905.8%	112.1%
稅後純益	74.9%	5.3%	(87.3%)	190.3%	112.6%
每股盈餘成長率	72.2%	(74.1%)	(87.5%)	190.3%	112.6%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	53.3%	52.6%	43.8%	49.1%	52.2%
營業利益率	30.7%	25.1%	(2.6%)	11.0%	20.2%
EBITDA Margin	32.9%	27.7%	1.9%	14.7%	23.8%
稅後純益率	26.7%	25.7%	5.0%	10.9%	17.7%
平均資產報酬率	24.7%	19.5%	2.2%	6.0%	11.8%
股東權益報酬率	27.5%	22.2%	2.5%	6.8%	13.2%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	5,821.6	5,035.6	165.1	342.8	696.9
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	5,867.3	5,306.9	1,001.1	252.2	582.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	5,867.3	5,306.9	64.1	33.1	79.3
流動比率 (x)	7.7	10.2	12.0	9.5	13.3
速動比率 (x)	6.5	8.0	10.6	8.2	11.5
淨負債 (NT\$百萬)	(11,614)	(14,944)	(14,392)	(15,210)	(18,257)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	61.51	15.95	2.00	5.80	12.33
每股現金盈餘 (NT\$)	68.99	18.49	9.62	5.35	12.90
每股淨值 (NT\$)	251.53	322.50	331.03	347.65	396.95
調整後每股淨值 (NT\$)	254.60	81.27	82.76	86.91	99.24
每股營收 (NT\$)	230.71	62.11	40.13	52.99	69.61
EBITDA/Share (NT\$)	75.81	17.19	0.78	7.81	16.57
每股現金股利 (NT\$)	17.98	4.49	0.57	1.64	3.49
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.92	0.76	0.43	0.55	0.66
應收帳款周轉天數	32.6	25.1	32.9	35.7	33.0
存貨周轉天數	101.1	167.3	118.2	122.8	112.2
應付帳款周轉天數	26.9	19.8	23.2	30.8	29.2
現金轉換周轉天數	106.8	172.6	127.9	127.6	116.0

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>21,506</b>	<b>23,511</b>	<b>15,402</b>	<b>20,336</b>	<b>26,716</b>
營業成本	(10,050)	(11,152)	(8,652)	(10,350)	(12,776)
<b>營業毛利</b>	<b>11,456</b>	<b>12,359</b>	<b>6,750</b>	<b>9,986</b>	<b>13,941</b>
營業費用	(4,853)	(6,447)	(7,149)	(7,758)	(8,544)
<b>營業利益</b>	<b>6,603</b>	<b>5,912</b>	<b>(398)</b>	<b>2,228</b>	<b>5,397</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>283</b>	<b>736</b>	<b>931</b>	<b>321</b>	<b>405</b>
利息收入	70	333	372	321	405
投資利益淨額	66	111	111	-	-
其他營業外收入	147	291	448	-	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(506)</b>	<b>(7)</b>	<b>73</b>	<b>232</b>	<b>112</b>
利息費用	(1)	(1)	(4)	(8)	(8)
投資損失	(26)	(131)	(128)	-	-
其他營業外費用	(480)	126	205	240	120
<b>稅前純益</b>	<b>6,379</b>	<b>6,641</b>	<b>605</b>	<b>2,781</b>	<b>5,913</b>
所得稅費用[利益]	(615)	(529)	9	(556)	(1,183)
少數股東損益	(64)	(106)	110	-	-
非常項目	33	33	43	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>5,734</b>	<b>6,039</b>	<b>767</b>	<b>2,225</b>	<b>4,730</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7,067</b>	<b>6,505</b>	<b>298</b>	<b>2,997</b>	<b>6,358</b>
每股盈餘 (NT\$)	61.51	15.95	2.00	5.80	12.33

**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>6,431</b>	<b>7,000</b>	<b>3,691</b>	<b>2,052</b>	<b>4,952</b>
本期純益	5,734	6,039	767	2,225	4,730
折舊及攤提	465	593	696	769	961
本期運用資金變動	(1,341)	(2,520)	2,483	(943)	(740)
其他營業資產及負債變動	1,574	2,888	(254)	0	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(3,344)</b>	<b>(3,244)</b>	<b>(3,476)</b>	<b>(1,017)</b>	<b>(1,275)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(2,327)	(1,871)	(2,538)	-	-
本期長期投資變動	(387)	(239)	-	-	-
資本支出淨額	(547)	(590)	(850)	(803)	(1,061)
其他資產變動	(83)	(544)	(88)	(214)	(214)
<b>自由現金流</b>	<b>4,358</b>	<b>2,720</b>	<b>1,713</b>	<b>592</b>	<b>3,264</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(464)</b>	<b>(1,423)</b>	<b>(1,388)</b>	<b>(217)</b>	<b>(630)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(971)	(1,692)	(1,722)	(217)	(630)
其他融資現金流	507	269	334	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(256)</b>	<b>997</b>	<b>675</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>2,366</b>	<b>3,329</b>	<b>(498)</b>	<b>818</b>	<b>3,047</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	22.6%	27.4%	46.4%	38.1%	32.0%
<b>= 營業利益率</b>	<b>30.7%</b>	<b>25.1%</b>	<b>(2.6%)</b>	<b>11.0%</b>	<b>20.2%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 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	0.1	0.1	0.1
<b>= 資本周轉率</b>	<b>4.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>
營業利益率	30.7%	25.1%	(2.6%)	11.0%	20.2%
x 資本周轉率	4.6	3.2	2.3	2.7	2.9
x (1 - 有效現金稅率)	90.4%	92.0%	101.4%	80.0%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>127.3%</b>	<b>75.0%</b>	<b>(5.9%)</b>	<b>23.4%</b>	<b>46.5%</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。