



勤誠

(8210.TW/8210 TT)

持有 · 調降

收盤價 January 26 (NT\$)	286.5
12 個月目標價 (NT\$)	290.0
前次目標價 (NT\$)	265.0
調升 (%)	9.4
上漲空間 (%)	1.2

焦點內容

1. AI 伺服器將為 2024 年主要成長動能，驅動獲利率擴張。
2. 2024 年新專案多為 NPI 階段，2025 年營收貢獻較顯著。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	34.55 / 1,105
流通在外股數 (百萬股)：	120.6
外資持有股數 (百萬股)：	18.00
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.90
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	76.80 – 312.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	50.8	30.8	236.3
相對表現 (%)	38.8	25.9	215.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.05A	2.31A	3.65A	1.31A
2023	0.23A	2.07A	2.08A	4.18F
2024	2.64F	3.30F	3.94F	4.25F

股價圖



資料來源：TEJ



凱基投顧

余昀澄
886 2 2181 8013
alex.a.yu@kgi.com

向子慧
886 2 2181 8726
angelah@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

新專案主要挹注 2025 年營收

重要訊息

4Q23 營收大幅優於凱基與市場預期，主因 AI 訂單強勁。公司正向看待 2024-25 年 AI 伺服器成長，而市場可能對於 2024 年營收成長性過度樂觀，主因數個專案放量時點將落於 2H24-2025 年。

評論及分析

4Q23 營收優於預期。4Q23 營收季增 101%、年增 78%至 47.3 億元，優於凱基與市場預估，主因單價較高之高 U 數 AI 專案進入量產且市場需求暢旺。儘管 AI 營收比重增加 (由 3Q23 的 20-25%季增至 4Q23 的 50-60%) 有利產品組合，但因認列部分通用伺服器打消庫存，我們下修 4Q23 毛利率預估至 24%。儘管業外認列匯損，但反映營收優於預期，我們上修 4Q23 EPS 預估至 4.18 元 (季增 101%、年增 220%)，2023 年 EPS 預估上修至 8.55 元 (年增 3%)。

1Q24 步入淡季。於 4Q23 營收強勁後，市場較樂觀看待 1Q24 營收。然而，我們認為 1Q24 季減幅度將高於近期市場預估之季減 20-25%。我們維持原估之 1Q24 營收季減 36%至 30 億元，主因高 U 數專案開始用量產價格出貨 (單價季減)且第二供應商開始加入供貨恐使出貨量承壓，加上傳統季節性 (工作天數較少)。儘管部分新專案於 1Q24 開始貢獻營收，但由於這些專案剛進入 NPI 階段，出貨量仍有限，無法彌補高 U 數專案營收季減之幅度。我們維持 1Q24 EPS 預估 2.64 元，季減 37%。

2024 年多數專案為 NPI 階段；營收貢獻較明顯將位於 2025 年。勤誠展望 2024 年 AI 伺服器將為主要營收成長動能，而通用伺服器需求將年增 0-5%。公司已斬獲數個 AI 新專案，來自美系客戶 (H100/B100/ASIC)與中系客戶 (自研晶片)。除了過往之 Nvidia 解決方案，於各 CSP 業者積極開發自研晶片之趨勢下，公司亦掌握 ASIC 商機，今年已擁有 2-3 個進行之 ASIC 專案。然而，我們下修 2H24 營收預估，主因今年多數專案仍處於 NPI 階段，貢獻量體有限，主要貢獻時點將落於 2025 年。反映營收預估調降，我們下修 2024 年 EPS 預估至 14.13 元 (年增 65%)，低於市場共識預估。隨 AI 專案陸續進入量產，我們預估 2025 年 EPS 將年增 28%至 18.14 元。

投資建議

目標價由 265 元 (18x 2024F EPS) 調升至 290 元 (18x 2024-25F EPS 預估平均)，反映評價基準納入 2025 年獲利預估。然而，我們調降勤誠評等至「持有」，主因評價已反映 2024-25 年成長性，且近期動能有限。

投資風險

伺服器需求低迷、新伺服器平台遞延、經濟成長不確定性。

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)	9,423	10,558	11,247	14,402	18,149
營業毛利 (NT\$百萬)	1,844	2,131	2,559	3,518	4,479
營業利益 (NT\$百萬)	882	1,142	1,380	2,185	2,810
稅後淨利 (NT\$百萬)	673	999	1,030	1,701	2,184
每股盈餘 (NT\$)	5.62	8.32	8.55	14.13	18.14
每股現金股利 (NT\$)	3.00	4.00	4.27	7.33	9.42
每股盈餘成長率 (%)	(31.2)	48.2	2.8	65.2	28.4
本益比 (x)	51.0	34.4	33.5	20.3	15.8
股價淨值比 (x)	8.3	7.0	6.4	5.5	4.7
EV/EBITDA (x)	29.2	24.0	19.7	13.4	10.6
淨負債比率 (%)	38.5	47.7	24.1	13.3	4.2
殖利率 (%)	1.0	1.4	1.5	2.6	3.3
股東權益報酬率 (%)	16.6	22.0	19.9	29.2	32.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q23-1Q24 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	4Q23F							1Q24F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	4,729	3,536	33.7	100.6	78.0	3,848	22.9	3,006	3,006	0.0	(36.4)	82.6	2,971	1.2
毛利	1,135	877	29.4	102.6	127.1	951	19.3	700	700	0.0	(38.3)	158.3	699	0.2
營業利益	709	534	32.9	151.0	180.0	593	19.6	403	403	0.0	(43.2)	806.4	402	0.1
稅前淨利	677	552	22.6	107.3	231.4	600	12.8	429	430	(0.1)	(36.6)	1,401.8	422	1.8
稅後淨利	503	407	23.7	100.9	221.0	446	12.9	318	318	0.0	(36.9)	1,045.8	319	(0.3)
每股盈餘(元)	4.18	3.38	23.7	100.9	220.1	3.70	12.9	2.64	2.64	0.0	(36.9)	1,048.1	2.65	(0.3)
毛利率 (%)	24.0	24.8	(0.8)ppts	0.2 ppts	5.2 ppts	24.7	(0.7)ppts	23.3	23.3	0.0 ppts	(0.7)ppts	6.8 ppts	23.5	(0.2)ppts
營業利益率 (%)	15.0	15.1	(0.1)ppts	3.0 ppts	5.5 ppts	15.4	(0.4)ppts	13.4	13.4	0.0 ppts	(1.6)ppts	10.7 ppts	13.5	(0.1)ppts
淨利率 (%)	10.6	11.5	(0.9)ppts	0.0 ppts	4.7 ppts	11.6	(0.9)ppts	10.6	10.6	(0.0)ppts	(0.1)ppts	8.9 ppts	10.7	(0.2)ppts

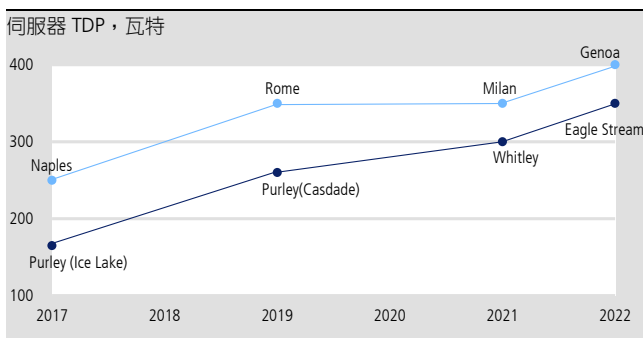
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2023-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2023F						2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	11,247	10,054	11.9	6.5	10,423	7.9	14,402	14,721	(2.2)	28.0	15,259	(5.6)	18,149	17,903	1.4	26.0	18,853	(3.7)
毛利	2,559	2,301	11.2	20.1	2,392	7.0	3,518	3,611	(2.6)	37.5	3,763	(6.5)	4,479	4,451	0.6	27.3	4,702	(4.7)
營業利益	1,380	1,204	14.6	20.9	1,285	7.4	2,185	2,265	(3.6)	58.3	2,352	(7.1)	2,810	2,798	0.4	28.6	3,047	(7.8)
稅前淨利	1,410	1,285	9.7	5.0	1,355	4.0	2,287	2,374	(3.6)	62.3	2,390	(4.3)	2,918	2,909	0.3	27.5	3,077	(5.2)
稅後淨利	1,030	934	10.3	3.2	972	6.0	1,701	1,773	(4.1)	65.1	1,759	(3.3)	2,184	2,178	0.3	28.4	2,306	(5.3)
每股盈餘(元)	8.55	7.75	10.3	2.8	8.07	6.0	14.13	14.73	(4.1)	65.2	14.61	(3.3)	18.14	18.09	0.3	28.4	19.16	(5.3)
毛利率 (%)	22.8	22.9	(0.1)ppts	2.6 ppts	22.9	(0.2)ppts	24.4	24.5	(0.1)ppts	1.7 ppts	24.7	(0.2)ppts	24.7	24.9	(0.2)ppts	0.2 ppts	24.9	(0.3)ppts
營業利益率 (%)	12.3	12.0	0.3 ppts	1.5 ppts	12.3	(0.1)ppts	15.2	15.4	(0.2)ppts	2.9 ppts	15.4	(0.2)ppts	15.5	15.6	(0.1)ppts	0.3 ppts	16.2	(0.7)ppts
淨利率 (%)	9.2	9.3	(0.1)ppts	(0.3)ppts	9.3	(0.2)ppts	11.8	12.0	(0.2)ppts	2.7 ppts	11.5	0.3 ppts	12.0	12.2	(0.1)ppts	0.2 ppts	12.2	(0.2)ppts

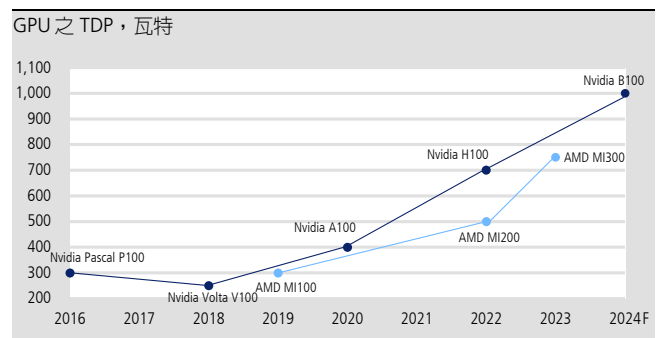
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：伺服器 CPU 之熱設計功耗 (TDP) 持續上升



資料來源：公司資料；凱基投顧

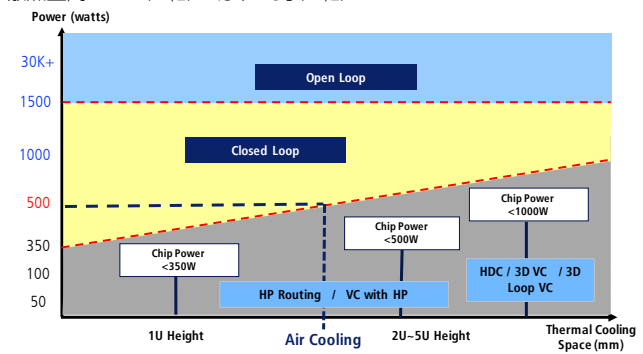
圖 4：GPU 之 TDP 維持升勢



資料來源：公司資料；凱基投顧

圖 5：2024-25 年液冷需求增加，主因算力提升產生更多熱能

散熱空間，mm (X 軸)；功率，瓦 (Y 軸)



資料來源：雙鴻；凱基投顧

圖 6：水冷伺服器標準品 — 勤誠



資料來源：勤誠

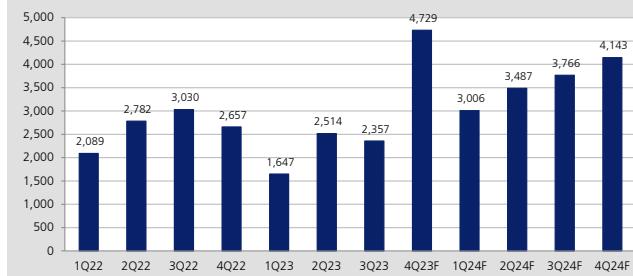
圖 7: 公司概況

勤誠興業創立於 1983 年，為機架式、塔式伺服器及個人電腦機構方案設計製造商。2022 年營收比重為：OTS 標準品 25-30%、JDM 業務(客戶為美國一線 CSP 業者) 70-75%，客戶別營收比重則為美國客戶 42%、中國客戶 30%。勤誠近年成功擴展業務至資料中心與工業解決方案，並持續提高市佔率以及提升營收。

資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 季營業收入

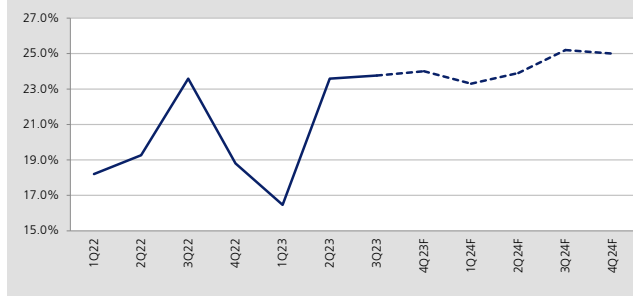
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11: 毛利率

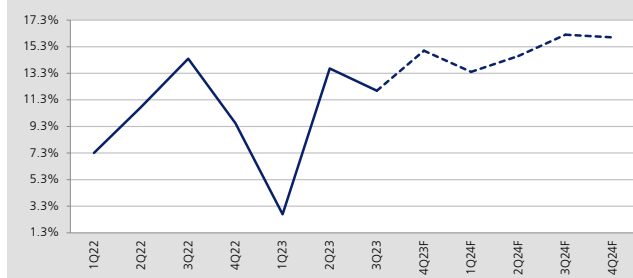
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 營業利潤率

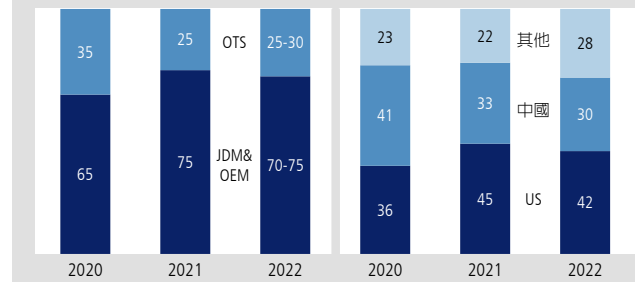
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 2022 年 OTS 標準品營收比重上揚至 25-30%；2022 年美系客戶營收比重 42%

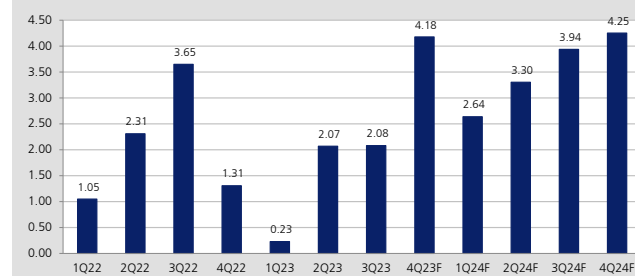
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 每股盈利

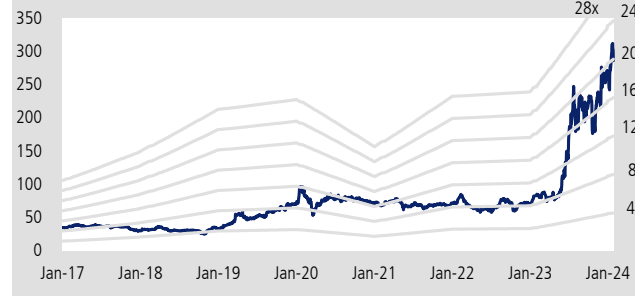
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12: 未來一年預估本益比區間

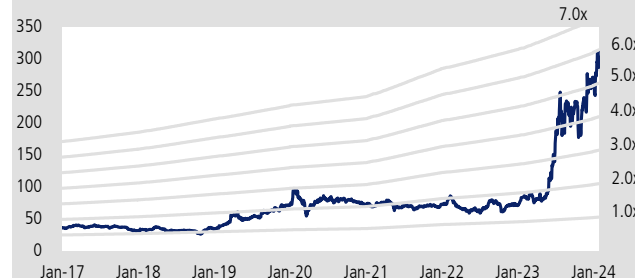
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14: 未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

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	1,647	2,514	2,357	4,729	3,006	3,487	3,766	4,143	11,247	14,402	18,149
營業成本	(1,375)	(1,921)	(1,797)	(3,594)	(2,306)	(2,654)	(2,817)	(3,107)	(8,688)	(10,883)	(13,670)
營業毛利	271	593	560	1,135	700	833	949	1,036	2,559	3,518	4,479
營業費用	(227)	(250)	(278)	(426)	(298)	(324)	(339)	(373)	(1,180)	(1,334)	(1,669)
營業利益	44	343	283	709	403	509	610	663	1,380	2,185	2,810
折舊	(64)	(66)	(66)	(221)	(111)	(111)	(111)	(111)	(418)	(444)	(476)
攤提	(2)	(2)	(1)	(9)	(4)	(4)	(4)	(4)	(15)	(15)	(15)
EBITDA	111	411	350	940	517	624	725	777	1,812	2,643	3,300
利息收入	4	10	4	4	7	7	7	7	22	27	33
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	25	44	59	32	43	43	43	43	160	170	170
總營業外收入	29	54	63	37	49	49	49	49	182	197	203
利息費用	(23)	(19)	(19)	(16)	(17)	(17)	(17)	(17)	(77)	(70)	(70)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(21)	-	-	(54)	(6)	(6)	(6)	(7)	(75)	(25)	(25)
總營業外費用	(45)	(19)	(19)	(70)	(23)	(24)	(24)	(24)	(152)	(95)	(95)
稅前純益	29	378	326	677	429	535	636	688	1,410	2,287	2,918
所得稅費用[利益]	2	(107)	(78)	(169)	(105)	(131)	(156)	(167)	(352)	(559)	(713)
少數股東損益	(3)	(22)	2	(4)	(7)	(6)	(6)	(9)	(27)	(27)	(20)
非常項目稅後純益	28	249	250	503	318	398	474	512	1,030	1,701	2,184
非常項目	(0)	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	28	249	250	503	318	398	474	512	1,030	1,701	2,184
每股盈餘 (NT\$)	0.23	2.07	2.08	4.18	2.64	3.30	3.94	4.25	8.55	14.13	18.14
獲利率 (%)											
營業毛利率	16.5	23.6	23.8	24.0	23.3	23.9	25.2	25.0	22.8	24.4	24.7
營業利益率	2.7	13.7	12.0	15.0	13.4	14.6	16.2	16.0	12.3	15.2	15.5
EBITDA Margin	6.7	16.4	14.9	19.9	17.2	17.9	19.2	18.8	16.1	18.4	18.2
稅前純益率	1.7	15.1	13.8	14.3	14.3	15.3	16.9	16.6	12.5	15.9	16.1
稅後純益率	1.7	9.9	10.6	10.6	10.6	11.4	12.6	12.4	9.2	11.8	12.0
季成長率 (%)											
營業收入	(38.0)	52.7	(6.2)	100.6	(36.4)	16.0	8.0	10.0			
營業毛利	(45.7)	118.7	(5.5)	102.6	(38.3)	19.0	13.9	9.1			
營業收益增長	(82.5)	672.6	(17.7)	151.0	(43.2)	26.4	19.8	8.6			
EBITDA	(66.4)	272.0	(14.8)	168.1	(44.9)	20.5	16.2	7.3			
稅前純益	(86.0)	1223.8	(13.8)	107.3	(36.6)	24.6	18.9	8.2			
稅後純益	(82.3)	799.1	0.5	100.9	(36.9)	25.3	19.2	8.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(21.2)	(9.6)	(22.2)	78.0	82.6	38.7	59.7	(12.4)	6.5	28.0	26.0
營業毛利	(28.7)	10.6	(21.6)	127.1	158.3	40.6	69.4	(8.8)	20.1	37.5	27.3
營業收益	(70.9)	14.7	(35.2)	180.0	806.4	48.3	115.9	(6.6)	20.9	58.3	28.6
EBITDA	(61.8)	15.8	(35.7)	186.0	368.0	51.6	106.8	(17.3)	19.3	45.9	24.9
稅前純益	(83.2)	1.4	(45.2)	231.4	1401.8	41.3	94.8	1.6	5.0	62.3	27.5
稅後純益	(78.0)	(10.0)	(43.0)	221.0	1045.8	59.6	89.3	1.8	3.2	65.1	28.4

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
資產總額	11,253	12,325	13,402	14,973	17,025
流動資產	6,495	6,955	8,199	9,814	11,942
現金及短期投資	1,447	1,868	3,002	3,777	4,409
存貨	2,399	2,400	2,380	2,765	3,483
應收帳款及票據	2,372	2,367	2,496	2,951	3,729
其他流動資產	277	321	321	321	321
非流動資產	4,758	5,370	5,202	5,159	5,083
長期投資	52	72	72	72	72
固定資產	4,450	5,076	4,908	4,865	4,789
什項資產	256	222	222	222	222
負債總額	7,076	7,389	7,923	8,651	9,634
流動負債	5,044	4,702	5,112	5,781	6,685
應付帳款及票據	3,075	1,979	2,380	2,438	3,071
短期借款	1,084	1,553	1,529	1,771	1,790
什項負債	885	1,170	1,203	1,572	1,824
長期負債	2,033	2,687	2,811	2,869	2,950
長期借款	1,963	2,652	2,776	2,835	2,915
其他負債及準備	50	25	25	25	25
股東權益總額	4,177	4,937	5,479	6,322	7,391
普通股本	1,208	1,206	1,206	1,206	1,206
保留盈餘	2,039	2,599	3,115	3,931	4,980
少數股東權益	20	30	57	84	104
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	24.9%	12.0%	6.5%	28.0%	26.0%
營業收益增長	(8.4%)	29.4%	20.9%	58.3%	28.6%
EBITDA	3.0%	24.4%	19.3%	45.9%	24.9%
稅後純益	(31.1%)	48.4%	3.2%	65.1%	28.4%
每股盈餘成長率	(31.2%)	48.2%	2.8%	65.2%	28.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	19.6%	20.2%	22.8%	24.4%	24.7%
營業利益率	9.4%	10.8%	12.3%	15.2%	15.5%
EBITDA Margin	13.0%	14.4%	16.1%	18.4%	18.2%
稅後純益率	7.1%	9.5%	9.2%	11.8%	12.0%
平均資產報酬率	7.0%	8.5%	8.0%	12.0%	13.7%
股東權益報酬率	16.6%	22.0%	19.9%	29.2%	32.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	72.9%	85.2%	78.6%	72.8%	63.7%
淨負債比率	38.5%	47.7%	24.1%	13.3%	4.2%
利息保障倍數 (x)	54.7	29.0	19.3	33.9	42.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	26.9	10.3	22.8	19.8	25.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.4	0.3	1.1	0.7	1.0
流動比率 (x)	1.3	1.5	1.6	1.7	1.8
速動比率 (x)	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	1,609	2,353	1,318	844	312
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.62	8.32	8.55	14.13	18.14
每股現金盈餘 (NT\$)	3.70	4.12	14.57	11.44	15.05
每股淨值 (NT\$)	34.41	40.68	44.95	51.72	60.41
調整後每股淨值 (NT\$)	34.69	40.88	45.02	51.83	60.53
每股營收 (NT\$)	78.63	87.96	93.38	119.63	150.76
EBITDA/Share (NT\$)	10.19	12.65	15.04	21.96	27.41
每股現金股利 (NT\$)	3.00	4.00	4.27	7.33	9.42
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.98	0.90	0.87	1.02	1.13
應收帳款周轉天數	91.9	81.8	81.0	75.0	75.0
存貨周轉天數	115.5	103.9	100.0	93.0	93.0
應付帳款周轉天數	148.1	85.7	100.0	82.0	82.0
現金轉換周轉天數	59.3	100.1	81.0	86.0	86.0

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
營業收入	9,423	10,558	11,247	14,402	18,149
營業成本	(7,579)	(8,427)	(8,688)	(10,883)	(13,670)
營業毛利	1,844	2,131	2,559	3,518	4,479
營業費用	(961)	(989)	(1,180)	(1,334)	(1,669)
營業利益	882	1,142	1,380	2,185	2,810
總營業外收入	71	296	182	197	203
利息收入	21	20	22	27	33
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	50	276	160	170	170
總營業外費用	(67)	(95)	(152)	(95)	(95)
利息費用	(16)	(48)	(77)	(70)	(70)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(51)	(47)	(75)	(25)	(25)
稅前純益	886	1,343	1,410	2,287	2,918
所得稅費用[利益]	(214)	(334)	(352)	(559)	(713)
少數股東損益	1	(10)	(27)	(27)	(20)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	673	999	1,030	1,701	2,184
EBITDA	1,221	1,518	1,812	2,643	3,300
每股盈餘 (NT\$)	5.62	8.32	8.55	14.13	18.14

現金流量

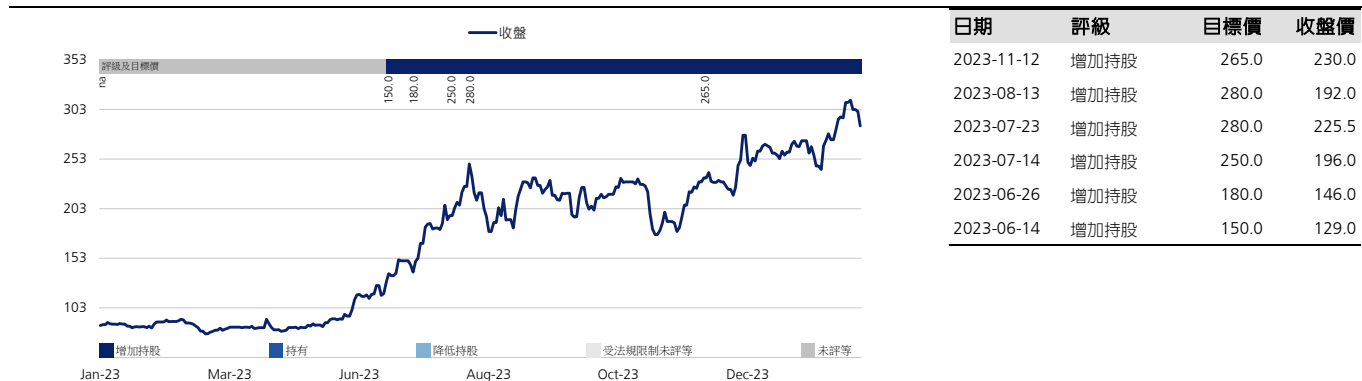
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	443	495	1,755	1,377	1,811
本期純益	673	999	1,030	1,701	2,184
折舊及攤提	338	377	432	458	490
本期運用資金變動	(492)	(1,106)	292	(782)	(863)
其他營業資產及負債變動	(77)	226	-	-	(0)
投資活動之現金流量	(1,797)	(912)	(265)	(415)	(415)
投資用短期投資出售[新購]	210	(19)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,998)	(848)	(250)	(400)	(400)
其他資產變動	(9)	(44)	(15)	(15)	(15)
自由現金流	(1,495)	(733)	1,494	912	1,336
融資活動之現金流量	1,594	740	(356)	(188)	(765)
短期借款變動	227	432	(900)	200	-
長期借款變動	1,861	680	1,000	100	100
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(484)	(362)	(483)	(515)	(885)
其他融資現金流	(11)	(10)	27	27	20
匯率影響數	(19)	92			
本期產生現金流量	221	416	1,134	774	632

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	10.2%	9.4%	10.5%	9.3%	9.2%
= 營業利益率	9.4%	10.8%	12.3%	15.2%	15.5%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.7	1.5	1.7	2.1	2.4
營業利益率	9.4%	10.8%	12.3%	15.2%	15.5%
x 資本周轉率	1.7	1.5	1.7	2.1	2.4
x (1 - 有效現金稅率)	75.9%	75.1%	75.0%	75.6%	75.6%
= 稅後 ROIC	11.9%	12.1%	15.7%	23.7%	28.3%

資料來源：公司資料，凱基

勤誠 – 以往評級及目標價



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。