



閎康科技

(3587.TWO/3587 TT)

長期營運無虞；FA 業務復甦明朗

增加持股 · 維持

收盤價 February 15 (NT\$)	263.5
12 個月目標價 (NT\$)	320.0
前次目標價 (NT\$)	280.0
調升 (%)	14.3
上漲空間 (%)	21.4

焦點內容

1. 我們認為客戶 NPI 專案數量已開始復甦 (尤其係中國客戶)，將助益公司 FA 需求持穩。
2. 我們認為 4Q23 毛利率為 2023-24 年谷底。
3. 我們認為長期而言，IDM 外包業務趨勢將帶動公司評價走升。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	17.48 / 555
流通在外股數 (百萬股)：	66.33
外資持有股數 (百萬股)：	6.22
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.10
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	176.0 - 313.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	20.9	-9.5	43.6
相對表現 (%)	12.1	-22.8	22.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.04A	1.64A	2.97A	3.47A
2023	2.45A	3.35A	2.68A	2.04F
2024	2.59F	3.38F	3.95F	3.94F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

黃韋中
886.2.2181.8749
josh.huang@kgi.com

劉明龍, CFA
886.2.2181.8741
michaelliu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

重要訊息

閎康公告 4Q23 自結財報。

評論及分析

4Q23 毛利率為 2023-24 年谷底。4Q23 毛利率為 31.6%，分別較我們預估之 36.1%與市場共識之 37.1%低 4.5 個百分點與 5.5 個百分點，主要係因：(1)可靠度分析(RA)營收比重較高使產品組合較為不利；與(2)日本熊本新建之實驗室使折舊費用上升，但尚未貢獻營收。然而，我們預估 4Q23 毛利率將為 2023-24 年谷底，並認為 2024-25 年毛利率將分別年增 2.1 與 1.3 個百分點至 37.4%與 38.7%，對比市場共識為 37.4%與 39.1%，係因我們認為客戶在經歷過去兩季成本管控後，NPI 專案數量已開始復甦(尤其係中國客戶)，將助益公司 FA 需求持穩。

1Q24 營收將優於傳統季節性。我們預估 1Q24 營收將季持平或季增低個位數百分比，對比市場共識為季增 1.3%，優於傳統季節性，係因：(1)中國與日本 MA 需求持續維持強勁；(2)FA 需求復甦(尤其係中國)；與(3)來自日本熊本實驗室之營收貢獻(有望於 1Q24 末或 2Q24 初開始貢獻營收)。我們預估 1Q24 毛利率為 35.1%，季增 3.5 個百分點，對比市場共識為 35.1%。

IDM 外包業務為公司評價走升之潛在動能。我們注意到公司已獲得些許 IDM 客戶之外包訂單，係因：(1)公司較早於中國、日本及美國設立服務據點；(2)基於貼近客戶之明確實驗室興建策略；及(3)效率優於 IDM 自建之實驗室。儘管 IDM 客戶之營收貢獻仍不顯著，我們認為長期而言，IDM 外包業務趨勢將帶動公司評價走升。

投資建議

鑒於中國及日本嘗試打造自主化半導體供應鏈，我們認為閎康將為主要受惠者，並認為 4Q23 毛利率為 2023-24 年谷底。我們預估 2024-25 年獲利將分別年增 37.9%與 29.8%至 9.2 億元與 11.9 億元，對比市場共識為 9.1 億元與 10.9 億元。股價目前交易於 2024-25 年每股盈餘預估之 19 倍及 15 倍，對比五年歷史區間與平均分別為 7-24 倍與 14 倍。我們維持「增加持股」評等，並將目標價由 280 元(基於 2024 年每股盈餘預估之 20 倍)調升至 320 元，係基於 2024-25 年每股盈餘預估平均之 20 倍換算得出。

投資風險

先進製程研發與投資遞延；海外競爭加劇；晶圓代工廠提高自有檢測產能。

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)	3,361	3,974	4,809	5,806	6,968
營業毛利 (NT\$百萬)	1,206	1,467	1,697	2,170	2,697
營業利益 (NT\$百萬)	670	734	790	1,166	1,516
稅後淨利 (NT\$百萬)	587	627	667	920	1,194
每股盈餘 (NT\$)	9.48	10.12	10.49	13.87	18.00
每股現金股利 (NT\$)	5.00	8.00	7.34	9.71	12.60
每股盈餘成長率 (%)	53.3	6.8	3.6	32.2	29.8
本益比 (x)	27.8	26.0	25.1	19.0	14.6
股價淨值比 (x)	5.0	4.6	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA (x)	10.4	10.0	8.6	7.0	5.7
淨負債比率 (%)	Net cash	5.8	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.9	3.0	2.8	3.7	4.8
股東權益報酬率 (%)	18.9	18.4	16.5	19.3	22.7

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q23 財報與 1Q24 財測修正暨凱基與市場共識比較

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	1,232	1,237	(0.4)	0.8	8.2	1,219	1.1	1,242	1,224	1.4	0.8	9.1	1,249	(0.5)
毛利	389	447	(12.9)	(6.2)	(12.9)	452	(13.9)	435	449	(3.1)	11.9	(2.6)	438	(0.7)
營業利益	149	232	(35.9)	(22.2)	(38.3)	224	(33.5)	217	222	(2.2)	45.6	(10.2)	206	5.5
稅後淨利	135	172	(21.2)	(21.8)	(36.8)	184	(26.4)	172	172	(0.1)	27.0	(19.8)	169	2.1
每股盈餘(元)	2.04	2.59	(21.3)	(23.8)	(41.1)	2.82	(27.5)	2.59	2.59	0.1	27.0	(25.2)	2.52	2.9
毛利率(%)	31.6	36.1	(4.5)ppts	(2.3)ppts	(7.7)ppts	37.1	(5.5)ppts	35.1	36.7	(1.6)ppts	3.5 ppts	(4.2)ppts	35.1	(0.1)ppts
營業率(%)	12.1	18.8	(6.7)ppts	(3.6)ppts	(9.1)ppts	18.4	(6.3)ppts	17.5	18.1	(0.6)ppts	5.4 ppts	(3.7)ppts	16.5	1.0 ppts
淨利率(%)	11.0	13.9	(2.9)ppts	(3.2)ppts	(7.8)ppts	15.1	(4.1)ppts	13.8	14.1	(0.2)ppts	2.9 ppts	(5.0)ppts	13.5	0.4 ppts

* 閎康尚未公告 4Q23 稅後淨利及稅後每股盈餘
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023 年財報、2024 年財測修正與 2025 財測暨凱基與市場共識比較

百萬元	2023						2024F						2025F			
	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(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	4,809	4,814	(0.1)	21.0	4,796	0.3	5,806	5,812	(0.1)	20.7	5,812	(0.1)	6,968	20.0	6,854	1.7
毛利	1,697	1,755	(3.3)	15.7	1,760	(3.6)	2,170	2,256	(3.8)	27.9	2,176	(0.3)	2,697	24.3	2,680	0.6
營業利益	790	874	(9.6)	7.7	866	(8.7)	1,166	1,196	(2.5)	47.6	1,117	4.4	1,516	30.0	1,340	13.2
稅後淨利	667	688	(3.1)	6.3	715	(6.7)	920	930	(1.1)	37.9	911	1.0	1,194	29.8	1,090	9.5
每股盈餘(元)	10.49	10.75	(2.4)	3.7	11.21	(6.5)	13.87	14.02	(1.1)	32.2	13.65	1.6	18.00	29.8	16.89	6.6
毛利率(%)	35.3	36.5	(1.2)ppts	(1.6)ppts	36.7	(1.4)ppts	37.4	38.8	(1.4)ppts	2.1 ppts	37.4	(0.1)ppts	38.7	1.3 ppts	39.1	(0.4)ppts
營業率(%)	16.4	18.1	(1.7)ppts	(2.0)ppts	18.0	(1.6)ppts	20.1	20.6	(0.5)ppts	3.7 ppts	19.2	0.9 ppts	21.8	1.7 ppts	19.6	2.2 ppts
淨利率(%)	13.9	14.3	(0.4)ppts	(1.9)ppts	14.9	(1.0)ppts	15.8	16.0	(0.2)ppts	2.0 ppts	15.7	0.2 ppts	17.1	1.3 ppts	15.9	1.2 ppts

* 閎康尚未公告 2023 年稅後淨利及稅後每股盈餘
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

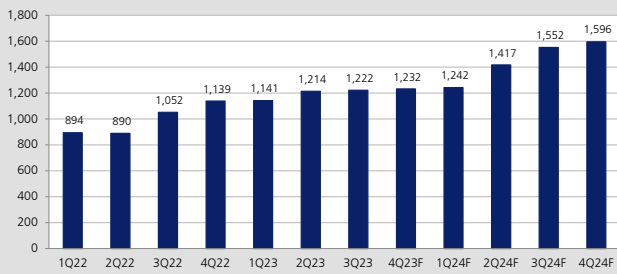
圖 3：公司概况

閎康成立於 2002 年，總部位於新竹。公司提供材料分析(MA)、故障分析(FA)與可靠度分析(RA)，目前於台灣、中國、日本及美國設有共 14 座實驗室，提供 24 小時物流支援與技術服務。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

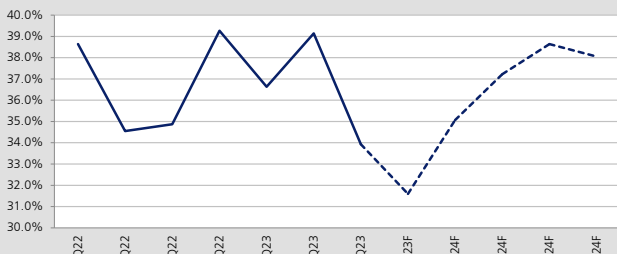
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

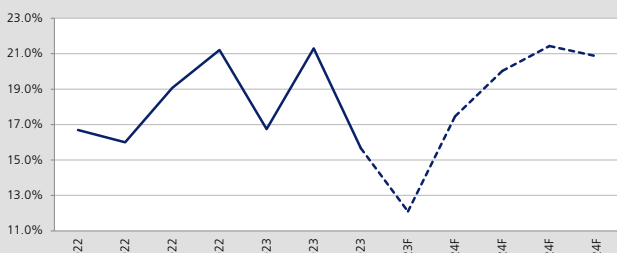
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

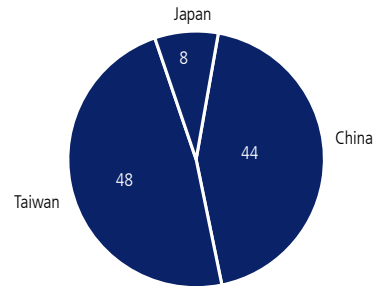
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：公司營收組成(按地區)

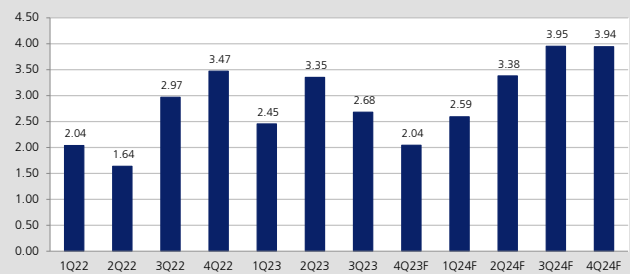
1H23 營收結構(按地區)，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：每股盈利

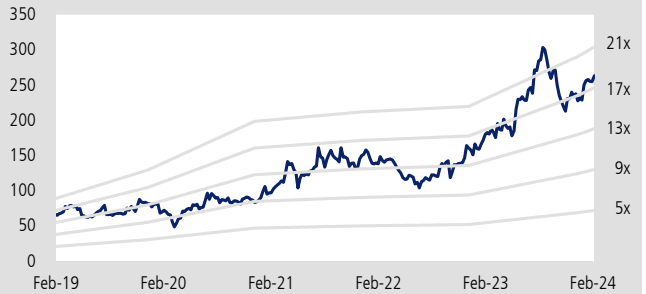
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間

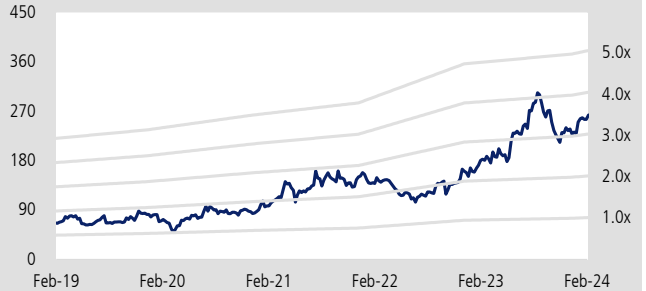
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10：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	1,141	1,214	1,222	1,232	1,242	1,417	1,552	1,596	4,809	5,806	6,968
營業成本	(723)	(739)	(808)	(843)	(806)	(890)	(952)	(988)	(3,112)	(3,637)	(4,272)
營業毛利	418	475	415	389	435	528	600	607	1,697	2,170	2,697
營業費用	(227)	(216)	(223)	(240)	(219)	(244)	(267)	(274)	(907)	(1,004)	(1,180)
營業利益	191	259	192	149	217	284	333	333	790	1,166	1,516
折舊	(259)	(262)	(271)	(268)	(299)	(299)	(299)	(299)	(1,059)	(1,195)	(1,347)
攤提	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(5)	(5)
EBITDA	451	522	464	418	517	584	633	633	1,855	2,366	2,869
利息收入	5	6	4	5	5	6	6	5	20	22	25
投資利益淨額	-	0	0	-	-	-	-	-	0	-	-
其他營業外收入	5	8	10	14	6	6	6	6	37	24	24
總營業外收入	10	14	14	19	11	12	12	11	57	46	49
利息費用	(8)	(9)	(9)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(33)	(27)	(27)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1)	3	13	3	-	-	-	-	18	-	-
總營業外費用	(10)	(6)	4	(4)	(7)	(7)	(7)	(7)	(15)	(27)	(27)
稅前純益	192	267	210	164	222	289	338	337	833	1,185	1,538
所得稅費用[利益]	(40)	(60)	(37)	(29)	(50)	(65)	(76)	(75)	(166)	(265)	(345)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	151	207	173	135	172	224	262	262	667	920	1,194
非常項目	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	151	207	173	135	172	224	262	262	667	920	1,194
每股盈餘 (NT\$)	2.45	3.35	2.68	2.04	2.59	3.38	3.95	3.94	10.49	13.87	18.00
獲利率 (%)											
營業毛利率	36.6	39.1	33.9	31.6	35.1	37.2	38.6	38.1	35.3	37.4	38.7
營業利益率	16.7	21.3	15.7	12.1	17.5	20.0	21.4	20.9	16.4	20.1	21.8
EBITDA Margin	39.5	43.0	38.0	33.9	41.6	41.2	40.8	39.7	38.6	40.7	41.2
稅前純益率	16.8	22.0	17.2	13.3	17.8	20.4	21.8	21.1	17.3	20.4	22.1
稅後純益率	13.3	17.0	14.2	11.0	13.8	15.8	16.9	16.4	13.9	15.8	17.1
季成長率 (%)											
營業收入	0.2	6.3	0.7	0.8	0.8	14.1	9.5	2.8			
營業毛利	(6.5)	13.6	(12.7)	(6.2)	11.9	21.1	13.7	1.3			
營業收益增長	(20.8)	35.3	(25.9)	(22.2)	45.6	30.9	17.2	0.0			
EBITDA	(5.2)	15.6	(11.1)	(9.9)	23.7	12.9	8.4	0.0			
稅前純益	(23.6)	39.2	(21.2)	(21.8)	34.9	30.4	16.9	(0.2)			
稅後純益	(29.6)	36.6	(16.3)	(21.8)	27.0	30.4	16.9	(0.2)			
年成長率 (%)											
營業收入	27.7	36.4	16.2	8.2	8.8	16.8	27.0	29.5	21.0	20.7	20.0
營業毛利	21.0	54.5	13.1	(12.9)	4.1	11.1	44.6	56.0	15.7	27.9	24.3
營業收益	28.1	81.7	(4.5)	(38.3)	13.5	9.8	73.7	123.4	7.7	47.6	30.0
EBITDA	27.4	45.8	9.7	(12.1)	14.5	11.9	36.4	51.4	15.2	27.6	21.2
稅前純益	20.1	77.7	(6.4)	(34.5)	15.7	8.3	60.8	105.1	6.1	42.4	29.8
稅後純益	19.3	102.9	(5.5)	(37.1)	13.5	8.3	51.3	93.1	6.3	37.9	29.8

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	5,313	6,901	7,314	7,775	8,371
流動資產	2,720	3,262	3,353	3,846	4,465
現金及短期投資	1,686	1,652	1,736	1,869	2,142
存貨	-	-	-	-	-
應收帳款及票據	811	1,277	1,303	1,664	2,010
其他流動資產	222	333	313	313	313
非流動資產	2,594	3,639	3,962	3,928	3,905
長期投資	124	124	124	124	124
固定資產	2,078	3,012	3,294	3,261	3,238
什項資產	391	504	543	543	543
負債總額	2,037	3,344	2,773	2,801	2,847
流動負債	981	1,822	1,602	1,630	1,676
應付帳款及票據	104	255	258	286	332
短期借款	93	519	384	384	384
什項負債	784	1,047	960	960	960
長期負債	1,057	1,523	1,171	1,171	1,171
長期借款	867	1,341	1,062	1,062	1,062
其他負債及準備	11	16	5	5	-
股東權益總額	3,276	3,557	4,541	4,974	5,524
普通股股本	623	623	663	663	663
保留盈餘	851	1,284	1,546	1,979	2,529
少數股東權益	14	14	-	-	-
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	9.8%	18.2%	21.0%	20.7%	20.0%
營業收益增長	51.0%	9.5%	7.7%	47.6%	30.0%
EBITDA	27.7%	11.7%	15.2%	27.6%	21.2%
稅後純益	52.3%	7.0%	6.3%	37.9%	29.8%
每股盈餘成長率	53.3%	6.8%	3.6%	32.2%	29.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	35.9%	36.9%	35.3%	37.4%	38.7%
營業利益率	19.9%	18.5%	16.4%	20.1%	21.8%
EBITDA Margin	42.9%	40.5%	38.6%	40.7%	41.2%
稅後純益率	17.5%	15.8%	13.9%	15.8%	17.1%
平均資產報酬率	12.1%	10.3%	9.4%	12.2%	14.8%
股東權益報酬率	18.9%	18.4%	16.5%	19.3%	22.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	29.3%	52.3%	31.8%	29.1%	26.2%
淨負債比率	Net cash	5.8%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	49.9	33.5	26.5	44.7	57.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.6	0.7	0.7	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	105.6	53.7	50.7	65.9	82.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	14.2	2.4	4.0	4.3	5.5
流動比率 (x)	2.8	1.8	2.1	2.4	2.7
速動比率 (x)	2.8	1.8	2.1	2.4	2.7
淨負債 (NT\$百萬)	(726)	208	(287)	(419)	(692)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	9.48	10.12	10.49	13.87	18.00
每股現金盈餘 (NT\$)	24.49	20.94	25.96	26.93	33.86
每股淨值 (NT\$)	52.34	56.86	68.46	74.99	83.28
調整後每股淨值 (NT\$)	52.69	57.14	71.39	74.99	83.28
每股營收 (NT\$)	54.30	64.09	75.60	87.54	105.06
EBITDA/Share (NT\$)	23.29	25.97	29.16	35.67	43.25
每股現金股利 (NT\$)	5.00	8.00	7.34	9.71	12.60
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.69	0.65	0.68	0.77	0.86
應收帳款周轉天數	88.1	117.3	98.9	104.9	105.3
存貨周轉天數	-	-	-	-	-
應付帳款周轉天數	17.6	37.2	30.3	28.8	28.3
現金轉換周轉天數	70.5	80.1	68.6	76.1	76.9

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	3,361	3,974	4,809	5,806	6,968
營業成本	(2,155)	(2,507)	(3,112)	(3,637)	(4,272)
營業毛利	1,206	1,467	1,697	2,170	2,697
營業費用	(536)	(733)	(907)	(1,004)	(1,180)
營業利益	670	734	790	1,166	1,516
總營業外收入	64	60	57	46	49
利息收入	14	17	20	22	25
投資利益淨額	28	-	0	-	-
其他營業外收入	22	43	37	24	24
總營業外費用	(31)	(8)	(15)	(27)	(27)
利息費用	(14)	(24)	(33)	(27)	(27)
投資損失	-	(1)	-	-	-
其他營業外費用	(17)	17	18	-	-
稅前純益	702	785	833	1,185	1,538
所得稅費用[利益]	(117)	(158)	(166)	(265)	(345)
少數股東損益	1	0	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	587	627	667	920	1,194
EBITDA	1,442	1,611	1,855	2,366	2,869
每股盈餘 (NT\$)	9.48	10.12	10.49	13.87	18.00

現金流量

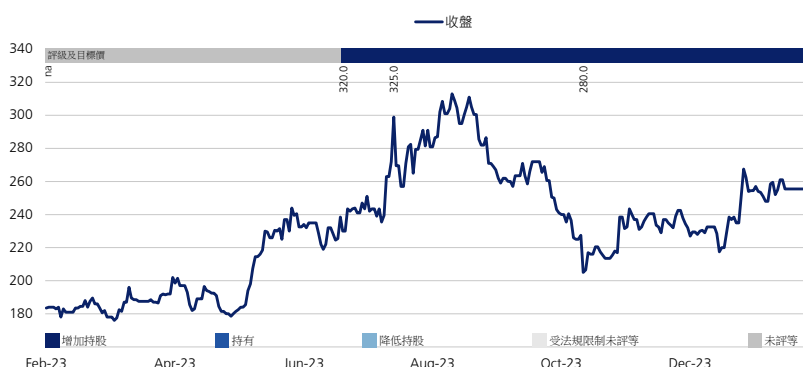
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,516	1,298	1,651	1,786	2,246
本期純益	587	627	667	920	1,194
折舊及攤提	772	877	1,064	1,200	1,352
本期運用資金變動	4	(326)	(28)	(334)	(300)
其他營業資產及負債變動	154	120	(53)	(0)	(0)
投資活動之現金流量	(961)	(1,800)	(1,286)	(1,167)	(1,329)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	0	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(989)	(1,833)	(1,306)	(1,161)	(1,324)
其他資產變動	28	33	19	(5)	(5)
自由現金流	341	(700)	359	605	900
融資活動之現金流量	(64)	441	(284)	(487)	(644)
短期借款變動	8	73	130	-	-
長期借款變動	272	837	(533)	-	-
現金增資	-	-	700	-	-
已支付普通股股息	(280)	(312)	(499)	(487)	(644)
其他融資現金流	(64)	(90)	(82)	-	-
匯率影響數	0	26	(0)	-	-
本期產生現金流量	491	(34)	81	133	273

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	16.0%	18.4%	18.9%	17.3%	16.9%
= 營業利益率	19.9%	18.5%	16.4%	20.1%	21.8%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.8	0.7	0.6	0.5
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.4	1.1	1.2	1.4	1.5
營業利益率	19.9%	18.5%	16.4%	20.1%	21.8%
x 資本周轉率	1.4	1.1	1.2	1.4	1.5
x (1 - 有效現金稅率)	83.4%	79.9%	80.1%	77.6%	77.6%
= 稅後 ROIC	23.8%	16.4%	16.1%	21.4%	26.1%

資料來源：公司資料，凱基預估

閎康科技 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-10-30	增加持股	280.0	227.5
2023-07-31	增加持股	325.0	272.0
2023-07-07	增加持股	320.0	230.0

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，過後若有變更時，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。