



美時

(1795.TW/1795 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 February 16 (NT\$)	277.0
12 個月目標價 (NT\$)	368.0
前次目標價 (NT\$)	352.0
調升 (%)	4.5
上漲空間 (%)	32.9

焦點內容

- 2025 Lenalidomide 出貨大爆發；2024 1 月營收與去年持平則是因出貨平滑化導致，我們持續正面看待美時營收和毛利率展望。
- NRX-101 2 期結果 5 月前揭曉。
- 生物相似藥與癌症學名藥接力貢獻 2025 年以後營收獲利。

交易資料表

市值：(NT\$/bn/US\$mn)	73.39 / 2,342
流通在外股數 (百萬股)：	265.0
外資持有股數 (百萬股)：	173.4
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.04
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	208.5 - 343.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	9.5	3.4	-2.5
相對表現 (%)	1.1	-9.7	-22.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.72A	1.26A	7.97A	0.64A
2023	4.55A	4.85A	4.76A	1.28F
2024	4.91F	5.28F	5.11F	4.60F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

陳宣甫
886.2.2181.8724
hsuan.chen@kgi.com

孫瑞隆
886 2 2181 8745
sean.sun@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

佛心暫停的北上列車

重要訊息

美時 2024 年 1 月自結合併營收為 19.95 億元，MoM +45.4%，YoY -0.6%，主因是公司採血癌藥出貨平滑化，不會像過去只集中在前 3 季第一個月，而是隔月出貨，所以 3 月還會認列 1Q24 血癌藥的出貨份額，今年 4 個季都會出貨，推估 2024 Lenalidomide 整體營收將達 55 億元台幣，年增約 5 成；為保護原廠利潤，學名藥廠與原廠協議前 3 年市佔會成長但有限制，故成長曲線為緩步上揚，最後一年(2025)會一次拉升至不超過市佔 10%，因此明年血癌藥營收較今年會翻倍成長；另外 505(b)(2)躁鬱症藥物 NRX-101 預計 4、5 月臨床 2 期結果揭曉；戒癮學名藥則不受競品影響甚至微幅成長；Stelara、Prolia 與 Xgeva 等生物相似藥 2025 年後陸續於南韓、台灣與東南亞上市；癌症學名藥 Midostaurin 與 Nintedanib 也有可能在 2025 年後於歐美接棒上市，利多不斷。

評論及分析

Lenalidomide 2025 出貨大爆發。美時 2023 年 Lenalidomide 營收推估為 35 億元，年增 51%，2024 年預估將再成長 50%，2025 年由於為與原廠協議最後一年，將一次出貨至全美市佔近 10%，明年血癌藥可望貢獻營收達 90 億台幣；與 2023 整年出貨集中於前 3 季不同，2024 開始出貨平滑化，波動減少，1 月營收與去年持平是因血癌藥第一季出貨會平滑認列於 1、3 兩個月。

NRX-101 躁鬱症 505(b)(2)藥物 2 期結果 5 月前揭曉。美時不僅是具國際出海口的困難學名藥、品牌藥公司，更跨足 505(b)(2)新劑型新藥，NRX-101 為具特殊機轉的躁鬱症類新藥，臨床 2 期結果會在 5 月前公布，若失敗美時不需支付任何費用，若結果正向，與 FDA type B meeting 後甚至可能條件式上市，執行 3 期與銷售同時，NRX-101 將是接替 Lenalidomide 後的重磅藥物。

生物相似藥與癌症學名藥利多不斷。Stelara、Prolia 與 Xgeva 等生物相似藥 2025 年後陸續貢獻營收，癌症學名藥 Midostaurin Capsules 與諾華(丹)達成美國市場和解協議，另一癌症學名藥 Nintedanib 也已經與 Sandoz(瑞士/德)簽約，2025、2026 接力上市銷售，成長動能無虞。

投資建議

依據 2024-25 平均 EPS 24 元預估，本益比 15 倍計算，目標價 368 元。

投資風險

Lenalidomide 銷量不理想或製造瑕疵。

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)	12,649	14,633	16,958	19,550	24,465
營業毛利 (NT\$百萬)	5,640	7,806	9,581	10,948	13,685
營業利益 (NT\$百萬)	2,295	4,111	5,493	6,126	7,624
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,403	3,021	4,040	5,207	7,625
每股盈餘 (NT\$)	5.50	11.59	15.44	19.91	29.16
每股現金股利 (NT\$)	1.93	3.46	4.48	5.77	8.46
每股盈餘成長率 (%)	30.2	110.7	33.2	29.0	46.4
本益比 (x)	50.4	23.9	17.9	13.9	9.5
股價淨值比 (x)	6.6	5.2	4.1	3.1	2.4
EV/EBITDA (x)	24.2	13.4	10.5	9.2	7.1
淨負債比率 (%)	47.3	49.2	27.2	0.7	Net cash
殖利率 (%)	0.7	1.2	1.6	2.1	3.1
股東權益報酬率 (%)	14.2	24.2	25.4	25.4	28.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q23-1Q24 財務預估

百萬元	4Q23F					1Q24F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	3,419	3,419	0.0	(25.2)	7.8	4,941	5,385	(8.3)	44.5	9.2
毛利	1,620	1,630	(0.6)	(38.8)	15.8	2,957	3,223	(8.3)	82.5	9.2
營業利益	733	743	(1.4)	(50.5)	105.8	1,761	1,919	(8.3)	140.1	5.8
稅後淨利	334	336	(0.6)	(73.2)	99.3	1,285	1,421	(9.6)	284.7	7.6
每股盈餘 (元)	1.28	1.29	(0.6)	(73.2)	98.6	4.91	5.44	(9.6)	284.7	8.1
毛利率 (%)	47.4	47.7	(0.3)ppts	(10.5)ppts	3.3 ppts	59.9	59.9	0.0 ppts	12.5 ppts	0.0 ppts
營業利益率 (%)	21.4	21.7	(0.3)ppts	(11.0)ppts	10.2 ppts	35.6	35.6	0.0 ppts	14.2 ppts	(1.1)ppts
淨利率 (%)	9.8	9.8	(0.1)ppts	(17.5)ppts	4.5 ppts	26.0	26.4	(0.4)ppts	16.2 ppts	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg：凱基預估

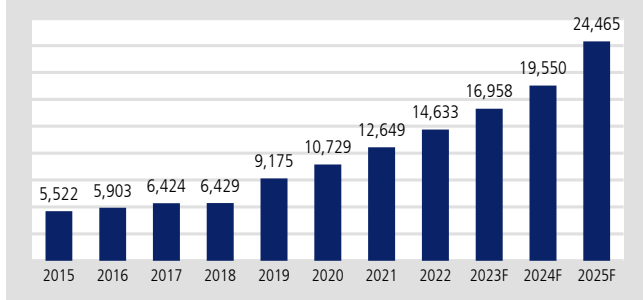
圖 2：2023-24 年財務預估

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
營收	16,958	16,958	0.0	15.9	19,550	19,828	(1.4)	15.3
毛利	9,581	9,591	(0.1)	22.7	10,948	11,235	(2.6)	14.3
營業利益	5,493	5,503	(0.2)	33.6	6,126	6,349	(3.5)	11.5
稅後淨利	4,040	4,042	(0.1)	33.7	5,207	4,841	7.6	28.9
每股盈餘 (元)	15.44	15.45	(0.1)	33.2	19.91	18.51	7.6	29.0
毛利率 (%)	56.5	56.6	(0.1)ppts	3.2 ppts	56.0	56.7	(0.7)ppts	(0.5)ppts
營業利益率 (%)	32.4	32.5	(0.1)ppts	4.3 ppts	31.3	32.0	(0.7)ppts	(1.1)ppts
淨利率 (%)	23.8	23.8	(0.0)ppts	3.2 ppts	26.6	24.4	2.2 ppts	2.8 ppts

資料來源：Bloomberg：凱基預估

圖 3：營收維持成長動能

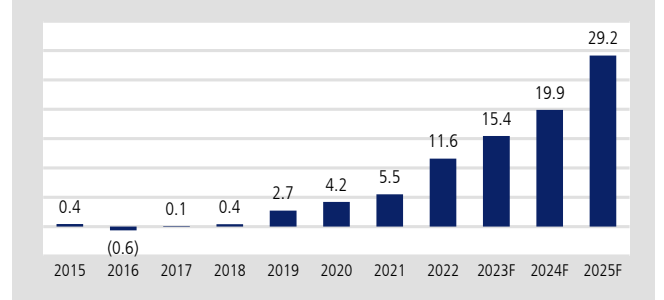
季營業收入，百萬元



資料來源：公司資料、凱基

圖 4：EPS 維持成長動能

每股盈利，元



資料來源：公司資料、凱基

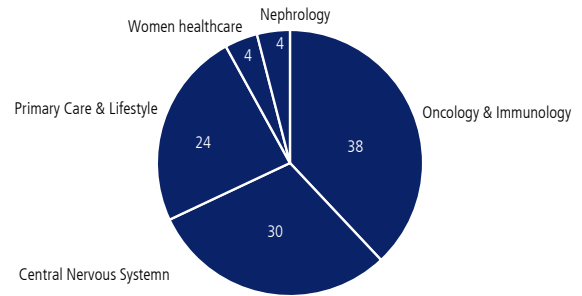
圖 5: 公司簡介

美時成立於 1966 年，為台灣知名的學名藥廠，專注於特殊學名藥 (PIV) 與困難學名藥 (PIII) 的開發，以第一上市(first to market)為目標。2014-2017 年經歷與 Alvogen 磨合以及產品線整理，美時現有美國 9 張、歐洲 27 張、日本 10 張、中國 1 張藥證。產品主要分為五大項：癌症、中樞神經疾病、基礎醫護及生活品質、女性保健、腎臟科，分別占 3Q23 營收 38%、30%、24%、4%及 4%。

資料來源：凱基

圖 6: 3Q23 年營收比重

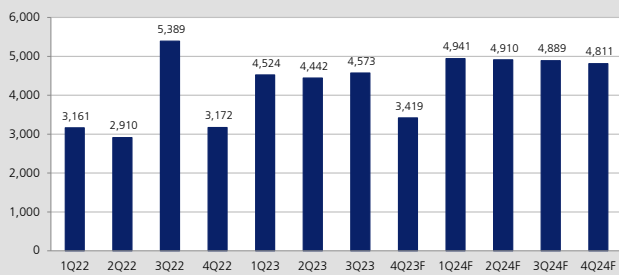
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 季營業收入

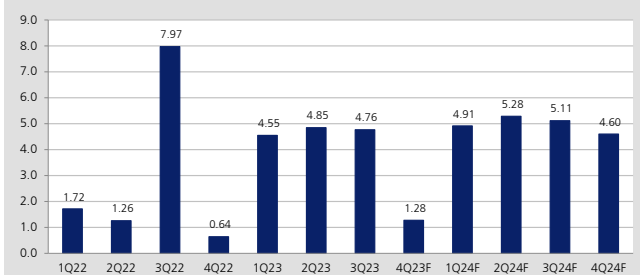
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利

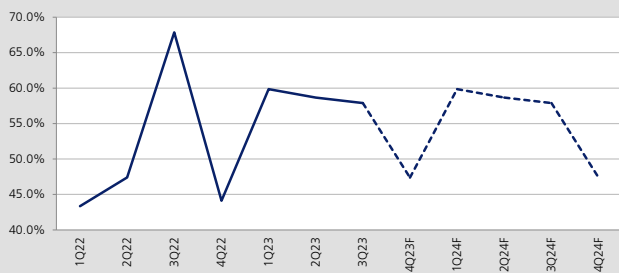
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

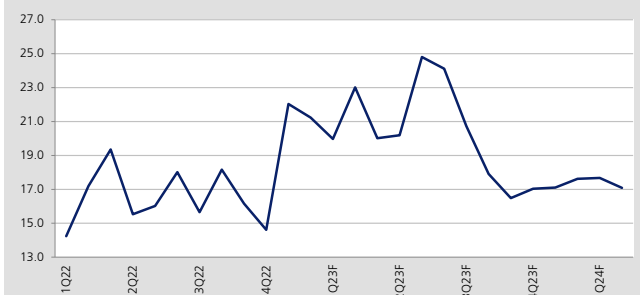
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 本益比

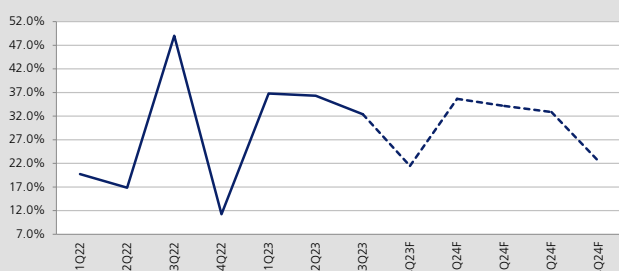
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

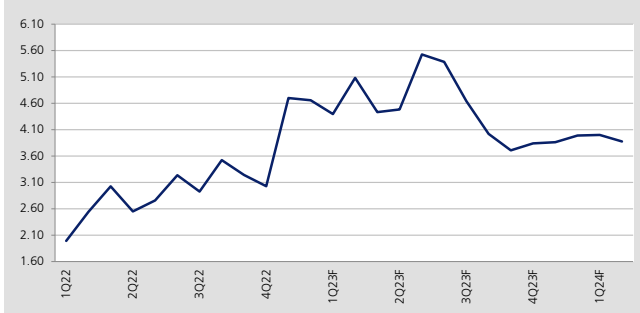
營業利潤率，百分比



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	4,524	4,442	4,573	3,419	4,941	4,910	4,889	4,811	16,958	19,550	24,465
營業成本	(1,816)	(1,836)	(1,925)	(1,799)	(1,984)	(2,030)	(2,058)	(2,531)	(7,377)	(8,602)	(10,780)
營業毛利	2,707	2,606	2,648	1,620	2,957	2,880	2,830	2,280	9,581	10,948	13,685
營業費用	(1,044)	(992)	(1,166)	(887)	(1,196)	(1,203)	(1,224)	(1,199)	(4,088)	(4,821)	(6,061)
營業利益	1,664	1,614	1,482	733	1,761	1,678	1,607	1,081	5,493	6,126	7,624
折舊	(70)	(71)	(73)	(50)	(77)	(77)	(77)	(77)	(264)	(310)	(356)
攤提	(231)	(223)	(220)	(91)	(180)	(180)	(180)	(180)	(765)	(721)	(680)
EBITDA	1,964	1,908	1,775	875	2,019	1,935	1,864	1,339	6,522	7,157	8,660
利息收入	-	5	11	5	5	5	5	5	20	20	20
投資利益淨額	-	5	5	5	5	5	5	5	15	20	20
其他營業外收入	-	66	205	-	-	176	191	-	271	366	1,392
總營業外收入	-	76	221	10	10	186	201	10	307	406	1,432
利息費用	-	(135)	(136)	(136)	(136)	(136)	(136)	(136)	(408)	(544)	(544)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	(30)	(0)	(190)	(29)	-	-	549	(220)	521	1,020
總營業外費用	-	(166)	(136)	(326)	(165)	(136)	(136)	413	(628)	(24)	475
稅前純益	1,664	1,524	1,566	417	1,606	1,727	1,671	1,504	5,172	6,509	9,532
所得稅費用[利益]	(311)	(258)	(320)	(83)	(321)	(345)	(334)	(301)	(973)	(1,302)	(1,906)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	1,353	1,266	1,246	334	1,285	1,382	1,337	1,203	4,199	5,207	7,625
非常項目	(159)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(159)	(0)	-
稅後淨利	1,194	1,266	1,246	334	1,285	1,382	1,337	1,203	4,040	5,207	7,625
每股盈餘 (NT\$)	4.55	4.85	4.76	1.28	4.91	5.28	5.11	4.60	15.44	19.91	29.16
獲利率 (%)											
營業毛利率	59.8	58.7	57.9	47.4	59.9	58.7	57.9	47.4	56.5	56.0	55.9
營業利益率	36.8	36.3	32.4	21.4	35.6	34.2	32.9	22.5	32.4	31.3	31.2
EBITDA Margin	43.4	43.0	38.8	25.6	40.9	39.4	38.1	27.8	38.5	36.6	35.4
稅前純益率	36.8	34.3	34.2	12.2	32.5	35.2	34.2	31.3	30.5	33.3	39.0
稅後純益率	26.4	28.5	27.2	9.8	26.0	28.1	27.3	25.0	23.8	26.6	31.2
季成長率 (%)											
營業收入	42.6	(1.8)	3.0	(25.2)	44.5	(0.6)	(0.4)	(1.6)			
營業毛利	93.5	(3.8)	1.6	(38.8)	82.5	(2.6)	(1.7)	(19.5)			
營業收益增長	366.9	(3.0)	(8.1)	(50.5)	140.1	(4.7)	(4.2)	(32.7)			
EBITDA	225.3	(2.9)	(7.0)	(50.7)	130.8	(4.1)	(3.7)	(28.2)			
稅前純益	366.9	(8.4)	2.8	(73.3)	284.7	7.5	(3.2)	(10.0)			
稅後純益	612.3	6.0	(1.6)	(73.2)	284.7	7.5	(3.2)	(10.0)			
年成長率 (%)											
營業收入	43.1	52.6	(15.1)	7.8	9.2	10.5	6.9	40.7	15.9	15.3	25.1
營業毛利	97.5	88.9	(27.6)	15.8	9.2	10.5	6.9	40.7	22.7	14.3	25.0
營業收益	166.9	229.1	(43.9)	105.8	5.8	4.0	8.4	47.4	33.6	11.5	24.5
EBITDA	136.0	161.2	(38.4)	44.8	2.8	1.4	5.1	53.1	29.2	9.7	21.0
稅前純益	182.7	257.1	(40.7)	17.2	(3.5)	13.3	6.7	260.3	25.8	25.9	46.4
稅後純益	167.6	286.3	(40.1)	99.3	7.6	9.2	7.3	260.3	33.7	28.9	46.4

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	21,222	29,526	32,391	40,162	49,970
流動資產	8,333	10,661	13,982	22,205	32,469
現金及短期投資	1,605	1,983	4,994	11,924	19,739
存貨	3,155	3,589	3,878	4,510	5,667
應收帳款及票據	3,184	4,392	4,414	5,074	6,367
其他流動資產	389	697	697	697	697
非流動資產	12,889	18,865	18,409	17,957	17,500
長期投資	302	2,158	2,156	2,159	2,162
固定資產	2,542	3,047	3,357	3,624	3,844
什項資產	10,045	13,660	12,895	12,174	11,495
負債總額	10,153	15,658	14,483	17,048	19,230
流動負債	4,326	5,893	6,349	6,185	7,597
應付帳款及票據	748	1,403	1,516	1,763	2,215
短期借款	2,170	216	2,896	2,403	3,362
什項負債	1,409	4,274	1,936	2,019	2,019
長期負債	5,827	9,765	8,134	10,863	11,633
長期借款	4,667	8,596	6,966	9,694	10,464
其他負債及準備	1,160	1,169	1,169	1,169	1,169
股東權益總額	11,069	13,868	17,908	23,115	30,740
普通股本	2,628	2,626	2,626	2,626	2,626
保留盈餘	1,550	-	4,040	9,247	16,872
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
年成長率					
營業收入	17.9%	15.7%	15.9%	15.3%	25.1%
營業收益增長	42.3%	79.1%	33.6%	11.5%	24.5%
EBITDA	31.5%	65.2%	29.2%	9.7%	21.0%
稅後純益	36.7%	115.3%	33.7%	28.9%	46.4%
每股盈餘成長率	30.2%	110.7%	33.2%	29.0%	46.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	44.6%	53.3%	56.5%	56.0%	55.9%
營業利益率	18.1%	28.1%	32.4%	31.3%	31.2%
EBITDA Margin	24.2%	34.5%	38.5%	36.6%	35.4%
稅後純益率	11.1%	20.6%	23.8%	26.6%	31.2%
平均資產報酬率	6.8%	11.9%	13.0%	14.4%	16.9%
股東權益報酬率	14.2%	24.2%	25.4%	25.4%	28.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	61.8%	63.5%	55.1%	52.3%	45.0%
淨負債比率	47.3%	49.2%	27.2%	0.7%	Net cash
利息保障倍數 (x)	7.3		13.7	13.0	18.5
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	1.0	0.6	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	0.4		6.2	9.7	12.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.0	17.2	0.8	1.8	1.7
流動比率 (x)	1.9	1.8	2.2	3.6	4.3
速動比率 (x)	1.2	1.2	1.6	2.9	3.5
淨負債 (NT\$百萬)	5,231	6,829	4,868	172	(5,912)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.50	11.59	15.44	19.91	29.16
每股現金盈餘 (NT\$)	0.47	14.27	9.69	20.16	25.47
每股淨值 (NT\$)	42.12	52.81	68.20	88.02	117.06
調整後每股淨值 (NT\$)	43.38	53.21	68.44	88.40	117.56
每股營收 (NT\$)	49.57	56.14	64.81	74.77	93.56
EBITDA/Share (NT\$)	11.97	19.37	24.92	27.37	33.12
每股現金股利 (NT\$)	1.93	3.46	4.48	5.77	8.46
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.62	0.58	0.55	0.54	0.54
應收帳款周轉天數	91.9	109.6	95.0	95.0	95.0
存貨周轉天數	164.3	191.9	191.9	191.9	191.9
應付帳款周轉天數	38.9	75.0	75.0	75.0	75.0
現金轉換周轉天數	217.3	226.4	211.9	211.9	211.9

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	12,649	14,633	16,958	19,550	24,465
營業成本	(7,009)	(6,827)	(7,377)	(8,602)	(10,780)
營業毛利	5,640	7,806	9,581	10,948	13,685
營業費用	(3,345)	(3,695)	(4,088)	(4,821)	(6,061)
營業利益	2,295	4,111	5,493	6,126	7,624
總營業外收入	44	-	307	406	1,432
利息收入	5	-	20	20	20
投資利益淨額	9	-	15	20	20
其他營業外收入	30	-	271	366	1,392
總營業外費用	(469)	-	(628)	(24)	475
利息費用	(297)	-	(408)	(544)	(544)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(172)	-	(220)	521	1,020
稅前純益	1,870	4,111	5,172	6,509	9,532
所得稅費用[利益]	(467)	(919)	(973)	(1,302)	(1,906)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(171)	(159)	(0)	-
稅後淨利	1,403	3,021	4,040	5,207	7,625
EBITDA	3,055	5,048	6,522	7,157	8,660
每股盈餘 (NT\$)	5.50	11.59	15.44	19.91	29.16

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	120	3,719	2,535	5,272	6,660
本期純益	1,403	3,021	4,040	5,207	7,625
折舊及攤提	759	937	1,029	1,031	1,035
本期運用資金變動	(2,367)	(987)	(2,535)	(963)	(1,998)
其他營業資產及負債變動	324	748	2	(3)	(3)
投資活動之現金流量	(1,577)	(4,656)	(575)	(576)	(575)
投資用短期投資出售[新購]	-	(1,583)	-	-	-
本期長期投資變動	(573)	(577)	(575)	(576)	(575)
資本支出淨額	(1,004)	(2,496)	0	0	0
其他資產變動	(978)	1,884	1,614	3,672	3,882
融資活動之現金流量	1,663	1,262	1,050	2,235	1,730
短期借款變動	965	(1,219)	(125)	50	50
長期借款變動	(845)	3,194	1,175	2,185	1,680
現金增資	1,414	-	-	-	-
已支付普通股股息	(92)	(506)	-	-	-
其他融資現金流	279	(208)	-	-	-
匯率影響數	(90)	53	-	-	-
本期產生現金流量	116	378	3,010	6,931	7,814
購併公司之現金餘額	-	-	-	-	-

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	44.6%	53.3%	56.5%	56.0%	55.9%
- 銷管費用/營業收入	26.4%	25.3%	24.1%	24.7%	24.8%
= 營業利益率	18.1%	28.1%	32.4%	31.3%	31.2%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入)	0.8	0.9	0.8	0.6	0.5
= 資本周轉率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
營業利益率	18.1%	28.1%	32.4%	31.3%	31.2%
x 資本周轉率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
x (1 - 有效現金稅率)	75.0%	77.6%	81.2%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	10.0%	16.2%	20.5%	22.0%	25.6%

資料來源：公司資料，凱基

美時 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-01-12	增加持股	352.0	282.5
2023-10-23	增加持股	338.0	215.0
2023-08-11	增加持股	323.0	269.0
2023-05-16	增加持股	354.0	280.5
2023-03-14	增加持股	351.0	248.0
2022-11-21	增加持股	353.0	192.0
2022-03-23	增加持股	178.0	112.0
2022-03-17	增加持股	163.0	108.5
2021-11-12	增加持股	163.0	92.0
2021-08-17	增加持股	140.0	113.5

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，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。