



瑞鼎

(3592.TW/3592 TT)

持有・維持

收盤價 February 29 (NT\$)	447.0
12 個月目標價 (NT\$)	435.0
前次目標價 (NT\$)	290.0
調升 (%)	50.0
下跌空間 (%)	2.7

焦點內容

- 公司預計智慧型手機出貨量將年增中個位數百分比，並估計 AMOLED 智慧型手機滲透率將自去年之約 50% 上升至約 55%。
- 管理層表示當前需求與供給大致保持平衡狀態。我們預計瑞鼎 2024-25 年營收與獲利將持續年增。

交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	33.91 / 1,069
流通在外股數 (百萬股)：	75.85
外資持有股數 (百萬股)：	16.83
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.32
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	297.0 - 460.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	10.1	43.5	8.5
相對表現 (%)	0.9	29.4	-13.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	21.05A	17.85A	7.28A	5.23A
2023	2.21A	5.55A	5.82A	5.44F
2024	6.43F	7.17F	7.99F	7.23F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

AMOLED DDI 出貨量成長為鎂光燈下之焦點

重要訊息

瑞鼎召開法說會。管理層展望 2024 年目標為營收年增，且毛利率較 2023 年持穩。公司預計智慧型手機出貨量將年增中個位數百分比，並估計 AMOLED 智慧型手機滲透率將自去年之約 50% 上升至約 55%。此外，管理層亦預計 PC/NB 出貨量將復甦。車用/工控市場方面，則預期需求將溫和成長。

評論及分析

1Q24 優於典型季節性趨勢。瑞鼎於 1Q24 觀察到較預期強勁之營收季增，且亦優於我們前次預期，原因包括：(1)客戶為因應智慧型手機新機種推出進行備貨，智慧型手機 AMOLED DDI 訂單動能強勁；(2) AMOLED TDDI 產品於高階穿戴式裝置中獲得更多客戶採用；及(3)於庫存調整完畢後，車用/工控產品需求溫和復甦。前述因素預期將緩解部分價格壓力，以及淡季期間 LDDI 和 TCON/PMIC 業務營收之微幅季減。我們將 1Q24 營收預估調整至季增 6.4% 和年增 42.8%，並預估毛利率將季增 0.5 個百分點和年增 3.4 個百分點，主因更有利的產品組合。

2024-25 年成長展望保持不變。管理層表示當前需求與供給大致保持平衡狀態。我們預計瑞鼎 2024-25 年營收與獲利將持續年增，主要動能來自：(1) 智慧型手機市場回歸至較正常之循環，預計將帶動 2024-25 年智慧型手機 AMOLED DDI 需求成長；(2) 折疊式智慧型手機出貨量年增將進一步提升 AMOLED DDI 需求；(3) 車用面板整體潛在市場(TAM)的持續擴張，將助益車用 DDI 訂單年增；且車用 TDDI 客戶開案數亦逐步增加；及(4)預期 IT/NB 市場復甦，有望推動相關訂單於今、明年復甦。

投資建議

鑑於 1Q24 營收展望優於預期和利潤率前景改善，並高於我們前次預期，我們將 2024 年每股盈餘預估上修 19.5%，達 28.82 元，年增 51.5%，高於市場共識之 27.14 元。2025 年方面，我們預估每股盈餘為 33.37 元，年增 15.8%，對比市場共識為 33.16 元。儘管 AMOLED DDI 出貨量保持強勁成長動能，目前股價交易於 2024 年本益比之 16 倍，以及 2025 年本益比之 13 倍，我們認為當前評價大致合理。我們維持瑞鼎「持有」評等，並將目標價調整至 435 元，係基於 2024-25 年每股盈餘預估平均之 14 倍換算得出(先前為 2024 年每股盈餘預估之 12 倍，主因公司於持續成長之 AMOLED DDI 市場中佔據更有利之地位)。

投資風險

全球景氣不確定性；AMOLED 於行動裝置滲透放緩；OLED DDI 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)	24,834	22,822	18,347	22,213	24,206
營業毛利 (NT\$百萬)	10,632	9,237	5,311	6,952	7,608
營業利益 (NT\$百萬)	5,119	3,637	1,379	2,394	2,766
稅後淨利 (NT\$百萬)	4,291	3,862	1,443	2,189	2,535
每股盈餘 (NT\$)	65.09	51.23	19.02	28.82	33.37
每股現金股利 (NT\$)	45.00	41.00	15.20	23.06	26.70
每股盈餘成長率 (%)	396.0	(21.3)	(62.9)	51.5	15.8
本益比 (x)	6.9	8.7	23.5	15.5	13.4
股價淨值比 (x)	5.3	2.6	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA (x)	4.4	6.0	14.9	8.9	7.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	10.1	9.2	3.4	5.2	6.0
股東權益報酬率 (%)	62.4	35.2	12.0	18.7	20.1

資料來源：公司資料，凱基預估

4Q23 每股盈餘優於預期。4Q23 營益率為 10.7%，優於我們預估之 7.5%，及市場共識之 8.9%，主因得益於強勁之 AMOLED DDI 訂單，驅動更有利的產品組合，且營運費用亦低於預期。儘管由於匯兌損失致使業外支出 6,500 萬元高於預期，4Q23 每股盈餘仍達 5.44 元，季減 6.5%但年增 4.0%，並分別高於凱基預估與市場共識之 4.44 元與 5.22 元 22.4%與 4.2%。

圖 1：4Q23 財報暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q23								
	實際值	凱基預估	差異(%)	3Q23	QoQ (%)	4Q22	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	4,916	4,806	2.3	5,019	(2.1)	4,196	17.2	4,882	0.7
毛利	1,499	1,408	6.5	1,469	2.1	1,304	15.0	1,472	1.8
營業利益	524	360	45.3	400	31.0	498	5.2	436	20.2
稅後淨利	413	337	22.6	442	(6.4)	394	4.8	397	4.1
每股盈餘(元)	5.44	4.44	22.4	5.82	(6.5)	5.23	4.0	5.22	4.2
毛利率(%)	30.5	29.3	1.2 ppts	29.3	1.2 ppts	31.1	(0.6)ppts	30.2	0.3 ppts
營利率(%)	10.7	7.5	3.2 ppts	8.0	2.7 ppts	11.9	(1.2)ppts	8.9	1.7 ppts
淨利率(%)	8.4	7.0	1.4 ppts	8.8	(0.4)ppts	9.4	(1.0)ppts	8.1	0.3 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 2：1Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q24F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	5,230	4,524	15.6	6.4	42.8	4,638	12.8
毛利	1,620	1,317	23.0	8.0	60.3	1,400	15.7
營業利益	532	353	50.4	1.5	182.7	413	28.7
稅後淨利	488	335	45.9	18.2	191.0	375	30.1
每股盈餘(元)	6.43	4.41	45.7	18.2	190.6	4.90	31.1
毛利率(%)	31.0	29.1	1.9 ppts	0.5 ppts	3.4 ppts	30.2	0.8 ppts
營利率(%)	10.2	7.8	2.4 ppts	(0.5)ppts	5.0 ppts	8.9	1.3 ppts
淨利率(%)	9.3	7.4	1.9 ppts	0.9 ppts	4.8 ppts	8.1	1.2 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：2023 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	18,347	18,182	0.9	(19.6)	18,313	0.2	22,213	20,251	9.7	21.1	21,704	2.3	24,206	9.0	25,277	(4.2)
毛利	5,311	5,182	2.5	(42.5)	5,287	0.5	6,952	6,145	13.1	30.9	6,697	3.8	7,608	9.4	8,077	(5.8)
營業利益	1,379	1,149	20.0	(62.1)	1,287	7.1	2,394	1,981	20.9	73.6	2,306	3.9	2,766	15.5	2,885	(4.1)
稅後淨利	1,443	1,250	15.5	(62.6)	1,427	1.2	2,189	1,830	19.6	51.7	2,076	5.4	2,535	15.8	2,552	(0.7)
每股盈餘(元)	19.02	16.48	15.4	(62.9)	18.78	1.3	28.82	24.12	19.5	51.5	27.14	6.2	33.37	15.8	33.16	0.6
毛利率(%)	29.0	28.5	0.4 ppts	(11.5)ppts	28.9	0.1 ppts	31.3	30.3	1.0 ppts	2.3 ppts	30.9	0.4 ppts	31.4	0.1 ppts	32.0	(0.5)ppts
營利率(%)	7.5	6.3	1.2 ppts	(8.4)ppts	7.0	0.5 ppts	10.8	9.8	1.0 ppts	3.3 ppts	10.6	0.2 ppts	11.4	0.6 ppts	11.4	0.0 ppts
淨利率(%)	7.9	6.9	1.0 ppts	(9.1)ppts	7.8	0.1 ppts	9.9	9.0	0.8 ppts	2.0 ppts	9.6	0.3 ppts	10.5	0.6 ppts	10.1	0.4 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

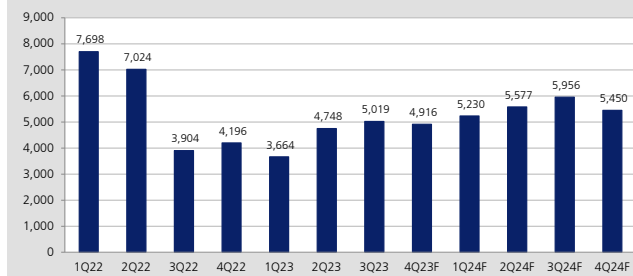
圖 4：公司概況

成立於 2003 年，瑞鼎科技為友達(2409 TT, NT\$17.50, 持有)轉投資之顯示器驅動 IC (DDI)設計公司。公司主要業務為各式面板製程之 DDI、時序控制 IC (TCON)，及電源管理 IC (PMIC)之設計、開發與銷售。產品應用於 AIoT、電視、桌上型螢幕 (monitor)、筆記型電腦(NB)、行動及穿戴裝置、車載和工控等領域。4Q23 營收佔比依序為大尺寸 DDI (LDDI) 33%，中小尺寸 DDI (SMDDI) 50%，車載/工控 DDI 14%，及 TCON 與 PMIC 3%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 6：季營業收入

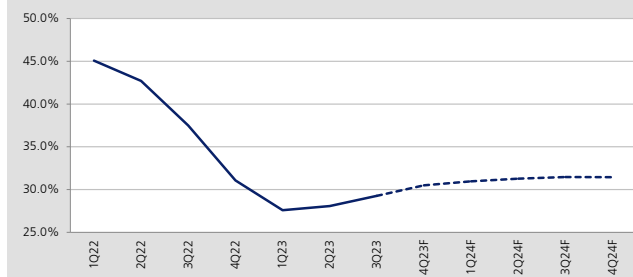
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

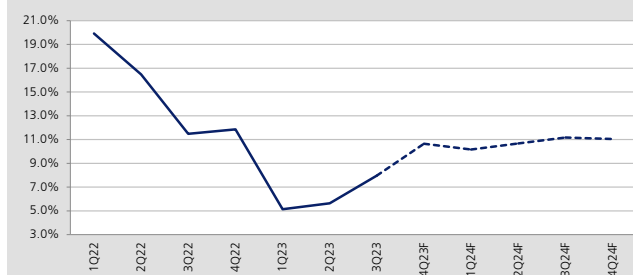
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

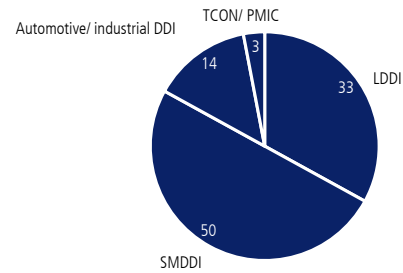
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：瑞鼎 4Q23 產品組合

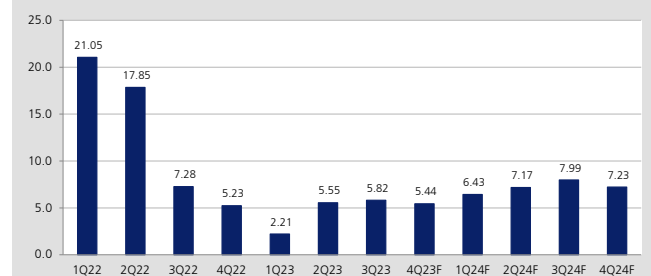
4Q23 各產品線營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：每股盈利

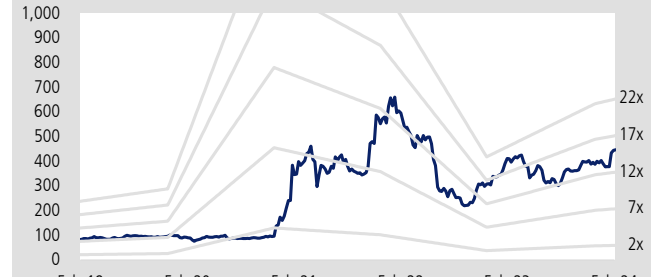
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

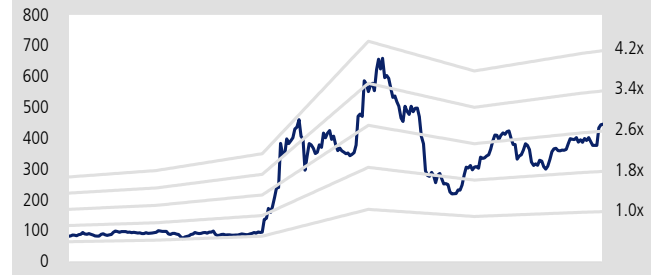
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 11：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	3,664	4,748	5,019	4,916	5,230	5,577	5,956	5,450	18,347	22,213	24,206
營業成本	(2,653)	(3,415)	(3,550)	(3,417)	(3,611)	(3,833)	(4,081)	(3,737)	(13,035)	(15,262)	(16,597)
營業毛利	1,011	1,333	1,469	1,499	1,620	1,744	1,874	1,714	5,311	6,952	7,608
營業費用	(823)	(1,065)	(1,069)	(975)	(1,088)	(1,149)	(1,209)	(1,112)	(3,932)	(4,558)	(4,842)
營業利益	188	268	400	524	532	595	665	602	1,379	2,394	2,766
折舊	(50)	(51)	(53)	(58)	(65)	(72)	(80)	(87)	(213)	(305)	(425)
攤提	(43)	(39)	(40)	(44)	(44)	(44)	(44)	(44)	(166)	(178)	(178)
EBITDA	281	357	493	627	641	712	790	734	1,758	2,877	3,369
利息收入	31	45	-	36	39	42	44	40	137	165	185
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12
其他營業外收入	2	2	41	10	5	5	5	5	29	20	20
總營業外收入	33	47	41	46	44	47	49	45	166	185	217
利息費用	(1)	(1)	(1)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(8)	(19)	(19)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(20)	50	87	(106)	-	-	-	-	10	-	-
總營業外費用	(21)	49	85	(111)	(5)	(5)	(5)	(5)	2	(19)	(19)
稅前純益	200	363	526	459	571	637	710	642	1,547	2,560	2,965
所得稅費用[利益]	(32)	58	(84)	(46)	(83)	(92)	(103)	(93)	(104)	(371)	(430)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	168	421	442	413	488	545	607	549	1,443	2,189	2,535
非常項目	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	(0)	(0)
稅後淨利	168	421	442	413	488	545	607	549	1,443	2,189	2,535
每股盈餘 (NT\$)	2.21	5.55	5.82	5.44	6.43	7.17	7.99	7.23	19.02	28.82	33.37
獲利率 (%)											
營業毛利率	27.6	28.1	29.3	30.5	31.0	31.3	31.5	31.4	29.0	31.3	31.4
營業利率率	5.1	5.6	8.0	10.7	10.2	10.7	11.2	11.0	7.5	10.8	11.4
EBITDA Margin	7.7	7.5	9.8	12.7	12.3	12.8	13.3	13.5	9.6	13.0	13.9
稅前純益率	5.5	7.6	10.5	9.3	10.9	11.4	11.9	11.8	8.4	11.5	12.2
稅後純益率	4.6	8.9	8.8	8.4	9.3	9.8	10.2	10.1	7.9	9.9	10.5
季成長率 (%)											
營業收入	(12.7)	29.6	5.7	(2.1)	6.4	6.6	6.8	(8.5)			
營業毛利	(22.5)	31.9	10.2	2.1	8.0	7.7	7.5	(8.6)			
營業收益增長	(62.2)	42.3	49.4	31.0	1.5	12.0	11.8	(9.6)			
EBITDA	(52.5)	26.9	38.1	27.1	2.4	11.1	10.9	(7.2)			
稅前純益	(57.1)	81.6	44.8	(12.7)	24.4	11.6	11.3	(9.5)			
稅後純益	(57.4)	150.7	4.9	(6.4)	18.2	11.6	11.3	(9.5)			
年成長率 (%)											
營業收入	(52.4)	(32.4)	28.6	17.2	42.8	17.5	18.7	10.9	(19.6)	21.1	9.0
營業毛利	(70.9)	(55.6)	0.4	15.0	60.3	30.9	27.6	14.3	(42.5)	30.9	9.4
營業收益	(87.7)	(76.9)	(10.8)	5.2	182.7	122.5	66.4	14.9	(62.1)	73.6	15.5
EBITDA	(82.7)	(71.4)	(9.2)	5.8	127.9	99.5	60.3	17.1	(56.1)	63.7	17.1
稅前純益	(89.3)	(76.0)	(19.7)	(1.4)	185.9	75.6	35.0	39.9	(65.7)	65.5	15.8
稅後純益	(89.3)	(68.7)	(19.8)	4.8	191.0	29.5	37.4	32.9	(62.6)	51.7	15.8

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	19,202	21,574	19,822	21,110	22,439
流動資產	16,885	19,026	17,650	19,021	20,532
現金及短期投資	7,222	8,783	7,137	8,085	8,609
存貨	2,142	3,706	2,028	2,167	2,560
應收帳款及票據	6,234	2,902	2,987	3,270	3,864
其他流動資產	1,286	3,635	5,498	5,498	5,498
非流動資產	2,317	2,548	2,173	2,090	1,907
長期投資	401	528	568	568	568
固定資產	444	338	276	193	11
什項資產	1,473	1,682	1,328	1,328	1,328
負債總額	10,169	8,636	8,627	8,879	9,421
流動負債	8,634	7,201	7,545	7,797	8,339
應付帳款及票據	3,542	1,430	2,737	2,989	3,532
短期借款	-	32	589	589	589
什項負債	5,091	5,739	4,218	4,218	4,218
長期負債	1,535	1,435	1,082	1,082	1,082
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	1,530	1,420	1,082	1,082	1,082
股東權益總額	9,033	12,937	11,195	12,231	13,017
普通股本	1,080	759	759	759	759
保留盈餘	5,945	5,976	5,769	6,805	7,591
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	72.2%	(8.1%)	(19.6%)	21.1%	9.0%
營業收益增長	364.1%	(28.9%)	(62.1%)	73.6%	15.5%
EBITDA	313.1%	(25.6%)	(56.1%)	63.7%	17.1%
稅後純益	400.9%	(10.0%)	(62.6%)	51.7%	15.8%
每股盈餘成長率	396.0%	(21.3%)	(62.9%)	51.5%	15.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	42.8%	40.5%	29.0%	31.3%	31.4%
營業利率率	20.6%	15.9%	7.5%	10.8%	11.4%
EBITDA Margin	21.7%	17.6%	9.6%	13.0%	13.9%
稅後純益率	17.3%	16.9%	7.9%	9.9%	10.5%
平均資產報酬率	30.1%	18.9%	7.0%	10.7%	11.6%
股東權益報酬率	62.4%	35.2%	12.0%	18.7%	20.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.2%	5.3%	4.8%	4.5%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	6,544.5	5,689.2	189.7	136.8	158.2
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	0.7	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	7,603.9	5,004.2	318.0	132.6	142.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	7,603.9	120.4	4.4	4.1	4.4
流動比率 (x)	2.0	2.6	2.3	2.4	2.5
速動比率 (x)	1.7	2.1	2.1	2.2	2.2
淨負債 (NT\$百萬)	(6,883)	(8,387)	(5,937)	(6,886)	(7,409)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	65.09	51.23	19.02	28.82	33.37
每股現金盈餘 (NT\$)	89.73	52.57	34.37	32.93	35.45
每股淨值 (NT\$)	83.65	170.55	147.59	161.25	171.61
調整後每股淨值 (NT\$)	137.02	171.61	147.54	161.03	171.38
每股營收 (NT\$)	376.69	302.73	241.78	292.46	318.69
EBITDA/Share (NT\$)	81.76	53.17	23.17	37.88	44.35
每股現金股利 (NT\$)	45.00	41.00	15.20	23.06	26.70
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.74	1.12	0.89	1.09	1.11
應收帳款周轉天數	91.6	46.4	59.4	53.9	58.3
存貨周轉天數	55.1	99.6	56.8	52.0	56.3
應付帳款周轉天數	91.0	38.4	76.7	71.7	77.7
現金轉換周轉天數	55.7	107.6	39.6	34.2	36.9

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	24,834	22,822	18,347	22,213	24,206
營業成本	(14,202)	(13,585)	(13,035)	(15,262)	(16,597)
營業毛利	10,632	9,237	5,311	6,952	7,608
營業費用	(5,513)	(5,600)	(3,932)	(4,558)	(4,842)
營業利益	5,119	3,637	1,379	2,394	2,766
總營業外收入	58	117	166	185	217
利息收入	6	83	137	165	185
投資利益淨額	2	18	-	-	12
其他營業外收入	49	15	29	20	20
總營業外費用	(86)	751	2	(19)	(19)
利息費用	(1)	(1)	(8)	(19)	(19)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(85)	752	10	-	-
稅前純益	5,091	4,505	1,547	2,560	2,965
所得稅費用[利益]	(800)	(643)	(104)	(371)	(430)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	(0)	(0)	(0)
稅後淨利	4,291	3,862	1,443	2,189	2,535
EBITDA	5,390	4,008	1,758	2,877	3,369
每股盈餘 (NT\$)	65.09	51.23	19.02	28.82	33.37

現金流量

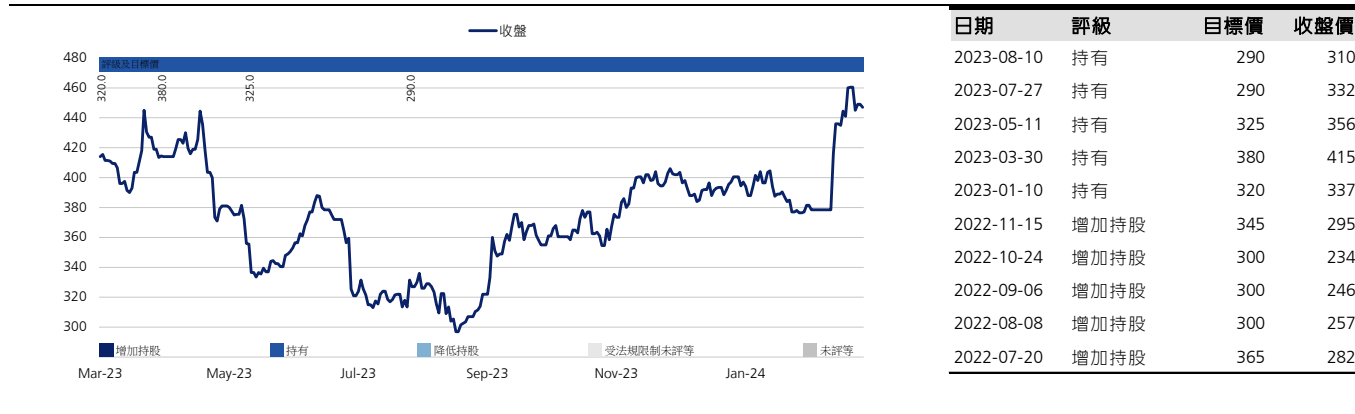
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	5,916	3,963	2,608	2,502	2,693
本期純益	4,291	3,862	1,443	2,189	2,535
折舊及攤提	271	371	379	483	603
本期運用資金變動	(2,792)	(793)	2,900	(171)	(445)
其他營業資產及負債變動	4,145	523	(2,114)	(0)	0
投資活動之現金流量	(1,410)	(2,467)	(1,632)	(400)	(420)
投資用短期投資出售[新購]	(238)	(203)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(365)	(81)	(158)	(222)	(242)
其他資產變動	(806)	(2,183)	(1,474)	(178)	(178)
自由現金流	1,299	2,455	4,241	1,960	2,103
融資活動之現金流量	914	38	(2,868)	(1,153)	(1,749)
短期借款變動	(171)	32	552	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	411	3,537	-	-	-
已支付普通股股息	(703)	(3,413)	(3,110)	(1,153)	(1,749)
其他融資現金流	1,377	(118)	(310)	-	-
匯率影響數	(0)	1	(0)	-	-
本期產生現金流量	5,420	1,536	(1,892)	949	524

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	22.2%	24.5%	21.4%	20.5%	20.0%
= 營業利率率	20.6%	15.9%	7.5%	10.8%	11.4%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
= 資本周轉率	9.9	5.1	3.8	4.5	4.7
營業利率率	20.6%	15.9%	7.5%	10.8%	11.4%
x 資本周轉率	9.9	5.1	3.8	4.5	4.7
x (1 - 有效現金稅率)	84.3%	85.7%	93.3%	85.5%	85.5%
= 稅後 ROIC	172.4%	69.1%	26.7%	41.7%	45.7%

資料來源：公司資料，凱基預估

瑞鼎 – 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，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。