



## 立積

(4968.TW/4968 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 March 1 (NT\$)	248.0
12 個月目標價 (NT\$)	285.0
前次目標價 (NT\$)	150.0
調升 (%)	90.0
上漲空間 (%)	14.9

## 焦點內容

- 4Q23 營收優於預期，主因中國需求回復優於預期。
- 4Q23 毛利率優於預期，主因公司持續進行製程轉換以及庫存回沖。
- 1Q24 營收目標為接近 4Q23；2024-25 年多樣動能驅動營收獲利成長。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	22.43 / 708
流通在外股數 (百萬股)：	90.46
外資持有股數 (百萬股)：	18.29
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.82
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	115.0 - 248.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	48.1	59.5	90
相對表現 (%)	39.5	45.7	68.6

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.04A	0.43A	1.10A	(0.94)A
2023	(0.99)A	(0.60)A	(0.50)A	(0.37)A
2024	(0.00)F	0.37F	0.71F	1.08F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

姜兆剛  
886 2 2181 8742  
jackson.chiang@kgi.com

孫瑞隆  
886 2 2181 8745  
sean.sun@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 2024-25 年多樣動能驅動營收獲利成長

## 重要訊息

立積舉辦法說會更新公司近況，管理層看好 2024 年歐美與中國市場逐漸回溫，印度 PON 與 FWA 需求向上，手機及 IoT 相關產品營收將持續成長，以及 Wi-Fi 7 滲透率提高也將推升 FEM 需求。

## 評論及分析

**4Q23 營收優於預期。**4Q23 營收 8.71 億元，季增 18%，年增 9.7%，優於凱基與市場預估主因中國需求回復優於預期；毛利率 31.7% 亦優於凱基與市場預估之 27 與 28.1%，主因公司持續進行製程轉換降低成本以及庫存回沖，營業利益率為-0.8% 已接近損益兩平，業外損失約 3,500 萬元則主要為新台幣兌美元升值影響，總計每股虧損 0.37 元。

**1Q24 營收目標為接近 4Q23。**管理層表示近期逐漸見到客戶需求回升，中國標案逐漸開出，Wi-Fi 以較低規格之 Wi-Fi 5 為主，而目前看到 Wi-Fi 搭載率約為 30%，較原本預期之 25% 為高。而近期中國持續推行 FTTR (Fiber-To-The Room)，也將進一步提升 Wi-Fi FEM 需求，預期 1Q24 營收將接近 4Q23，由於 2 月工作天數較少，因此仍須觀察 3 月出貨情況。

**2024-25 年多樣動能驅動營收獲利成長。**展望 2024-25 年，管理層預期(1) 中國目前看到約 1.5 億顆 FEM 需求，而全球來看 2024 年則約微幅成長，印度對 FWA 需求較強。公司目標為提高歐美市占率，並努力在中國取得訂單；(2) 手機營收佔比目前約 10%，因 Wi-Fi 6E 在亞洲手機導入較少而對 FEM 需求較不明顯，Wi-Fi 7 將顯著驅動手機 FEM 需求，預期 2025 年手機相關營收佔比達 20% 以上；以及(3) SoC 產品線中用於智慧照明之 5.8GHz radar sensor 將持續成長。綜上，我們調整 2024/2025 年營收預估為 41.8/61.1 億元，每股盈餘預估為 2.16/9.48 元。

## 投資建議

我們預期立積 2024-25 年持續成長，維持立積「增加持股」評等，目標價調升至 285 元，基於 2025 年每股盈餘預估 30 倍換算得出。

## 投資風險

Wi-Fi 射頻前端市場需求不如預期；同業競爭加劇。

## 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	5,316	3,429	2,985	4,183	6,105
營業毛利 (NT\$百萬)	1,546	1,059	802	1,318	2,166
營業利益 (NT\$百萬)	534	(17)	(297)	216	1,028
稅後淨利 (NT\$百萬)	466	55	(222)	196	858
每股盈餘 (NT\$)	5.26	0.62	(2.46)	2.16	9.48
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	-	3.00
每股盈餘成長率 (%)	(61.9)	(88.2)	(497.1)	0.0	338.1
本益比 (x)	47.1	400.8	N.A.	114.6	26.2
股價淨值比 (x)	9.1	9.4	10.2	9.4	6.9
EV/EBITDA (x)	31.6	180.5	N.A.	56.4	17.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2
股東權益報酬率 (%)	20.3	2.3	(9.7)	8.5	30.4

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q23 財報與 1Q24 財測修正暨市場共識比較

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	871	752	15.9	18.0	9.7	766	13.7	857	685	25.1	(1.7)	34.5	717	19.5
毛利	276	203	36.0	44.5	15.8	215	28.3	256	181	41.3	(7.4)	63.0	207	23.4
營業利益	(7)	(68)	-	-	-	(80)	-	(6)	(60)	-	-	-	(61)	-
稅前淨利	(42)	(62)	-	-	-	(55)	-	(0)	(54)	-	-	-	(21)	-
稅後淨利	(34)	(50)	-	-	-	(45)	-	(0)	(44)	-	-	-	(16)	-
每股盈餘(元)	(0.37)	(0.56)	-	-	-	(0.20)	-	(0.00)	(0.49)	-	-	-	(0.12)	-
毛利率(%)	31.7	27.0	4.7 ppts	5.8 ppts	0.9 ppts	28.1	3.6 ppts	29.8	26.4	3.4 ppts	(1.9)ppts	4.4 ppts	28.9	1.0 ppts
營業利益率(%)	(0.8)	(9.0)	8.3 ppts	10.8 ppts	(4.3)ppts	(10.4)	9.6 ppts	(0.7)	(8.8)	8.0 ppts	0.0 ppts	11.8 ppts	(8.5)	7.7 ppts
稅後淨利率(%)	(3.9)	(6.7)	2.8 ppts	2.2 ppts	(7.3)ppts	(5.9)	2.0 ppts	(0.0)	(6.4)	6.4 ppts	3.9 ppts	8.3 ppts	(2.3)	2.2 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023 年財報與 2024 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023						2024F					
	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(%)
營收	2,985	2,865	4.2	(13.0)	2,981	0.1	4,183	3,972	5.3	40.2	4,251	(1.6)
毛利	802	729	10.0	(24.2)	768	4.4	1,318	1,103	19.5	64.4	1,298	1.6
營業利益	(297)	(359)	-	-	(312)	-	216	74	192.6	-	251	(14.0)
稅前淨利	(278)	(298)	-	-	(235)	-	240	98	145.4	-	321	(25.1)
稅後淨利	(222)	(239)	-	-	(178)	-	196	80	145.4	-	272	(28.1)
每股盈餘(元)	(2.46)	(2.65)	-	-	(2.09)	-	2.16	0.89	144.2	-	3.03	(28.4)
毛利率(%)	26.9	25.4	1.4 ppts	(4.0)ppts	25.8	1.1 ppts	31.5	27.8	3.7 ppts	4.6 ppts	30.5	1.0 ppts
營業利益率(%)	(10.0)	(12.5)	2.6 ppts	(9.5)ppts	(10.4)	0.5 ppts	5.2	1.9	3.3 ppts	15.1 ppts	5.9	(0.7)ppts
稅後淨利率(%)	(7.4)	(8.3)	0.9 ppts	(9.1)ppts	(6.0)	(1.5)ppts	4.7	2.0	2.7 ppts	12.1 ppts	6.4	(1.7)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

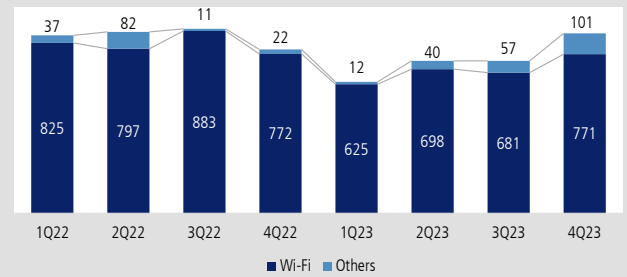
**圖 3：公司概况**

成立於 2004 年，總部位於台北的立積是專注於應用在 Wi-Fi 的完整射頻前端模組與離散元件的射頻晶片設計公司，其已能提供符合 Wi-Fi 6 標準的解決方案，並瞄準最先進的 Wi-Fi 6E FEM 市場耕耘。立積提供的 Wi-Fi 射頻產品線包含前端模組 (FEM)、功率放大器(PA)、低雜訊放大器(LNA)以及射頻開關。

資料來源：公司資料，凱基

**圖 4：Wi-Fi 為立積主要產品線**

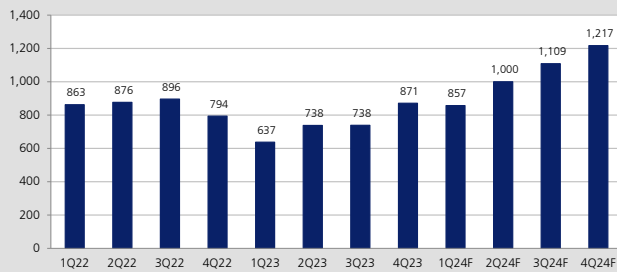
各產品線營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

**圖 5：季營業收入**

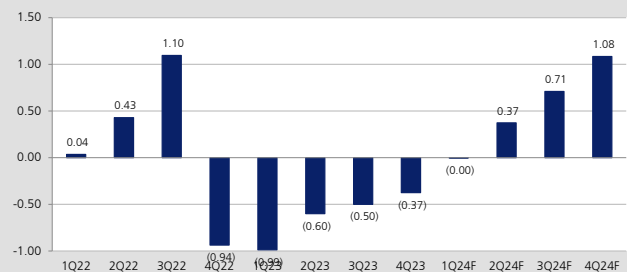
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 6：每股盈利**

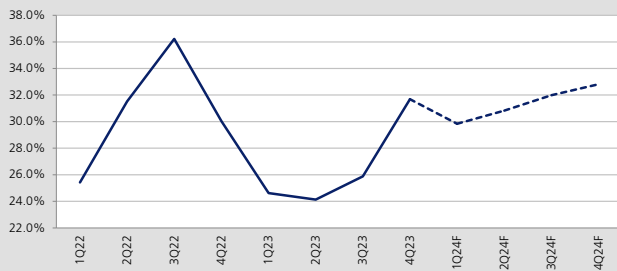
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 7：毛利率**

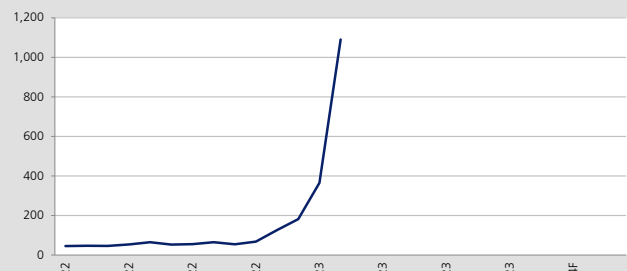
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 8：本益比**

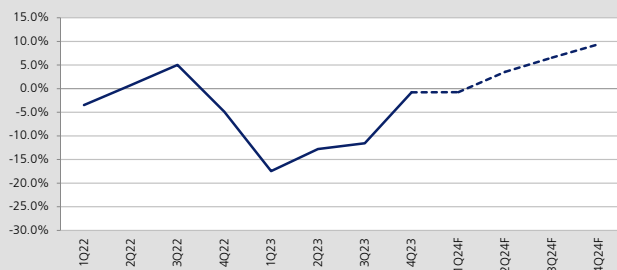
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 9：營業利潤率**

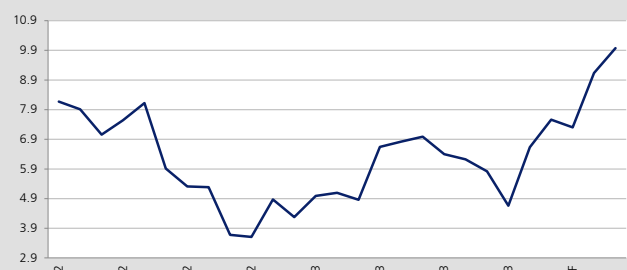
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 10：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-23A	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	637	738	738	871	857	1,000	1,109	1,217	2,985	4,183	6,105
營業成本	(480)	(560)	(547)	(595)	(601)	(692)	(754)	(818)	(2,182)	(2,865)	(3,939)
營業毛利	157	178	191	276	256	308	355	399	802	1,318	2,166
營業費用	(268)	(272)	(276)	(283)	(262)	(273)	(282)	(285)	(1,100)	(1,102)	(1,138)
營業利益	(111)	(94)	(85)	(7)	(6)	35	73	114	(297)	216	1,028
折舊	(27)	(28)	(29)	(30)	(33)	(33)	(33)	(33)	(113)	(131)	(168)
攤提	(6)	(8)	(8)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(32)	(41)	(41)
EBITDA	(78)	(58)	(49)	33	37	78	116	157	(152)	388	1,238
利息收入	-	-	-	-	2	2	2	2	-	8	8
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	5	5	6	6	3	3	3	3	22	12	12
總營業外收入	5	5	6	6	5	5	5	5	22	20	20
利息費用	(1)	(1)	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(6)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(4)	21	26	(40)	2	2	2	2	3	8	8
總營業外費用	(5)	20	24	(42)	1	1	1	1	(3)	4	4
稅前純益	(111)	(70)	(55)	(42)	(0)	41	79	120	(278)	240	1,052
所得稅費用[利益]	22	16	10	8	0	(8)	(15)	(22)	56	(44)	(195)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	(89)	(54)	(45)	(34)	(0)	34	64	98	(222)	196	858
非常項目	(0)	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(89)	(54)	(45)	(34)	(0)	34	64	98	(222)	196	858
每股盈餘 (NT\$)	(0.99)	(0.60)	(0.50)	(0.37)	(0.00)	0.37	0.71	1.08	(2.46)	2.16	9.48
獲利率 (%)											
營業毛利率	24.6	24.1	25.9	31.7	29.8	30.8	32.0	32.8	26.9	31.5	35.5
營業利益率	(17.5)	(12.8)	(11.5)	(0.8)	(0.7)	3.5	6.6	9.4	(10.0)	5.2	16.8
EBITDA Margin	(12.3)	(7.9)	(6.6)	3.8	4.3	7.8	10.4	12.9	(5.1)	9.3	20.3
稅前純益率	(17.4)	(9.5)	(7.4)	(4.8)	(0.0)	4.1	7.1	9.9	(9.3)	5.7	17.2
稅後純益率	(14.0)	(7.4)	(6.1)	(3.9)	(0.0)	3.4	5.8	8.1	(7.4)	4.7	14.0
季成長率 (%)											
營業收入	(19.8)	15.9	0.1	18.0	(1.7)	16.8	10.8	9.8			
營業毛利	(34.2)	13.5	7.3	44.5	(7.4)	20.6	15.0	12.6			
營業收益增長	187.1	(15.1)	(9.6)	(92.1)	(5.4)		105.3	57.3			
EBITDA	2098.3	(25.3)	(16.5)		10.7	113.9	47.5	36.0			
稅前純益	13.5	(36.7)	(21.6)	(23.5)	(99.2)		90.0	52.9			
稅後純益	6.7	(38.8)	(17.4)	(24.7)	(99.2)		90.0	52.9			
年成長率 (%)											
營業收入	(26.2)	(15.8)	(17.6)	9.7	34.5	35.6	50.2	39.7	(13.0)	40.2	46.0
營業毛利	(28.5)	(35.5)	(41.1)	15.8	63.0	73.2	85.6	44.7	(24.2)	64.4	64.3
營業收益	270.6	(1558.1)	(289.4)	(82.7)	(94.3)				1629.0		375.6
EBITDA	(3497.2)	(247.8)	(161.5)					374.8	(229.4)		218.7
稅前純益	(5663.5)	(279.3)	(146.7)	(56.9)	(99.7)				(553.8)		338.1
稅後純益	(2940.4)	(243.5)	(146.3)	(59.3)	(99.7)				(503.7)		338.1

資料來源：公司資料，凱基

### 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>3,303</b>	<b>3,448</b>	<b>3,176</b>	<b>3,639</b>	<b>4,751</b>
<b>流動資產</b>	<b>2,811</b>	<b>3,093</b>	<b>2,695</b>	<b>3,207</b>	<b>4,398</b>
現金及短期投資	641	1,015	919	827	1,038
存貨	1,373	927	519	680	937
應收帳款及票據	753	1,046	1,115	1,558	2,280
其他流動資產	44	103	143	143	143
<b>非流動資產</b>	<b>492</b>	<b>355</b>	<b>481</b>	<b>432</b>	<b>353</b>
長期投資	110	13	10	10	10
固定資產	193	189	198	149	70
什項資產	189	153	273	273	273
<b>負債總額</b>	<b>905</b>	<b>1,075</b>	<b>976</b>	<b>1,243</b>	<b>1,497</b>
<b>流動負債</b>	<b>872</b>	<b>772</b>	<b>928</b>	<b>784</b>	<b>1,098</b>
應付帳款及票據	239	389	357	467	644
短期借款	200	-	254	-	137
什項負債	433	383	318	318	318
<b>長期負債</b>	<b>33</b>	<b>304</b>	<b>48</b>	<b>458</b>	<b>400</b>
長期借款	-	286	-	410	351
其他負債及準備	5	11	8	8	8
<b>股東權益總額</b>	<b>2,398</b>	<b>2,373</b>	<b>2,200</b>	<b>2,396</b>	<b>3,254</b>
普通股本	885	902	905	905	905
保留盈餘	936	636	409	605	1,463
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

### 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	(0.6%)	(35.5%)	(13.0%)	40.2%	46.0%
營業收益增長	(47.1%)	(103.2%)	1629.0%		375.6%
EBITDA	(41.3%)	(81.9%)	(229.4%)		218.7%
稅後純益	(46.3%)	(88.2%)	(503.7%)		338.1%
每股盈餘成長率	(61.9%)	(88.2%)	(497.1%)		338.1%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	29.1%	30.9%	26.9%	31.5%	35.5%
營業利益率	10.0%	(0.5%)	(10.0%)	5.2%	16.8%
EBITDA Margin	12.2%	3.4%	(5.1%)	9.3%	20.3%
稅後純益率	8.8%	1.6%	(7.4%)	4.7%	14.0%
平均資產報酬率	13.4%	1.6%	(6.7%)	5.7%	20.4%
股東權益報酬率	20.3%	2.3%	(9.7%)	8.5%	30.4%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	8.3%	12.1%	11.5%	17.1%	15.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	438.3	13.5	(43.4)	61.1	264.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.9	11.6	1.0	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	133.9	76.2	13.2	(31.4)	66.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.8	76.2	0.3	(31.4)	1.9
流動比率 (x)	3.2	4.0	2.9	4.1	4.0
速動比率 (x)	1.6	2.8	2.3	3.2	3.2
淨負債 (NT\$百萬)	(441)	(729)	(665)	(416)	(550)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	5.26	0.62	(2.46)	2.16	9.48
每股現金盈餘 (NT\$)	1.82	4.18	0.92	(1.39)	2.92
每股淨值 (NT\$)	27.10	26.31	24.32	26.49	35.97
調整後每股淨值 (NT\$)	27.10	26.66	24.32	26.49	35.97
每股營收 (NT\$)	60.09	38.54	33.00	46.25	67.50
EBITDA/Share (NT\$)	7.34	1.32	(1.68)	4.29	13.69
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	-	3.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.53	1.02	0.90	1.23	1.46
應收帳款周轉天數	51.7	111.4	136.3	136.3	136.3
存貨周轉天數	133.0	142.8	86.8	86.8	86.8
應付帳款周轉天數	23.2	59.8	59.7	59.7	59.7
現金轉換周轉天數	161.5	194.3	163.5	163.5	163.5

資料來源：公司資料，凱基

### 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>5,316</b>	<b>3,429</b>	<b>2,985</b>	<b>4,183</b>	<b>6,105</b>
營業成本	(3,770)	(2,371)	(2,182)	(2,865)	(3,939)
<b>營業毛利</b>	<b>1,546</b>	<b>1,059</b>	<b>802</b>	<b>1,318</b>	<b>2,166</b>
營業費用	(1,012)	(1,076)	(1,100)	(1,102)	(1,138)
<b>營業利益</b>	<b>534</b>	<b>(17)</b>	<b>(297)</b>	<b>216</b>	<b>1,028</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
利息收入	2	11	-	8	8
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	2	1	22	12	12
<b>總營業外費用</b>	<b>(11)</b>	<b>67</b>	<b>(3)</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
利息費用	(1)	(5)	(6)	(4)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(10)	72	3	8	8
<b>稅前純益</b>	<b>527</b>	<b>61</b>	<b>(278)</b>	<b>240</b>	<b>1,052</b>
所得稅費用[利益]	(61)	(6)	56	(44)	(195)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>466</b>	<b>55</b>	<b>(222)</b>	<b>196</b>	<b>858</b>
<b>EBITDA</b>	<b>649</b>	<b>118</b>	<b>(152)</b>	<b>388</b>	<b>1,238</b>
每股盈餘 (NT\$)	5.26	0.62	(2.46)	2.16	9.48

### 現金流量

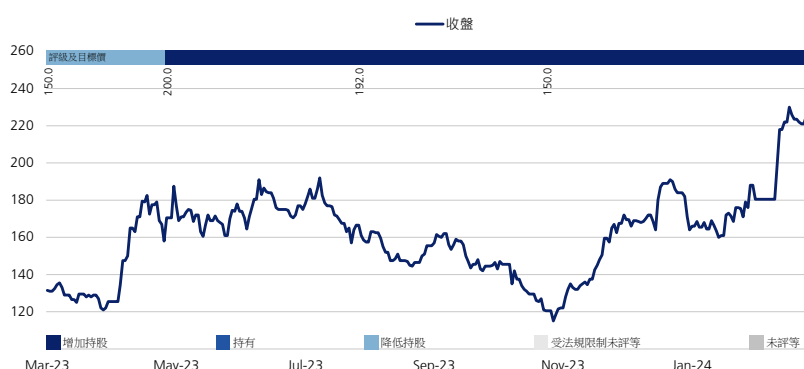
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>161</b>	<b>372</b>	<b>83</b>	<b>(126)</b>	<b>265</b>
本期純益	466	55	(222)	196	858
折舊及攤提	115	135	145	172	209
本期運用資金變動	(457)	240	306	(494)	(803)
其他營業資產及負債變動	38	(58)	(146)	-	-
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(274)</b>	<b>6</b>	<b>(152)</b>	<b>(123)</b>	<b>(131)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(107)	97	3	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(126)	(66)	(98)	(82)	(90)
其他資產變動	(41)	(25)	(58)	(41)	(41)
<b>自由現金流</b>	<b>(24)</b>	<b>263</b>	<b>84</b>	<b>(268)</b>	<b>114</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(85)</b>	<b>(56)</b>	<b>(30)</b>	<b>156</b>	<b>78</b>
短期借款變動	200	(200)	-	-	-
長期借款變動	-	312	-	156	78
現金增資	-	176	-	-	-
已支付普通股股息	(253)	(310)	-	-	-
其他融資現金流	(32)	(34)	(30)	(0)	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(5)</b>	<b>52</b>	<b>2</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(203)</b>	<b>374</b>	<b>(97)</b>	<b>(92)</b>	<b>212</b>

### 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	19.0%	31.4%	36.8%	26.3%	18.6%
<b>= 營業利益率</b>	<b>10.0%</b>	<b>(0.5%)</b>	<b>(10.0%)</b>	<b>5.2%</b>	<b>16.8%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>3.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>
營業利益率	10.0%	(0.5%)	(10.0%)	5.2%	16.8%
x 資本周轉率	3.1	2.3	2.3	2.4	2.5
x (1 - 有效現金稅率)	88.3%	89.8%	79.9%	81.5%	81.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>27.5%</b>	<b>(1.0%)</b>	<b>(18.1%)</b>	<b>10.0%</b>	<b>33.7%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 立積 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-10-27	增加持股	150	121
2023-07-29	增加持股	192	167
2023-04-28	增加持股	200	171
2022-02-24	降低持股	150	211
2021-10-28	降低持股	150	320
2021-09-29	降低持股	190	246
2021-08-05	持有	340	394
2021-07-13	持有	415	468
2021-05-04	持有	480	441
2021-03-19	增加持股	670	588

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。