



智易

(3596.TW/3596 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 February 22 (NT\$)	178.5
12 個月目標價 (NT\$)	195.0
前次目標價 (NT\$)	180.0
調升 (%)	8.3
上漲空間 (%)	9.2

焦點內容

- 2023 全年累計營收為 512 億元，年增 8.5%。每股盈餘為 11 元，年增 19.4%。
- 4Q23 營收與每股盈餘皆符合凱基預估與市場共識。
- 1Q24 進入傳統淡季，2024-25 年營收預期將持續成長。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	39.33 / 1,247
流通在外股數 (百萬股)：	220.4
外資持有股數 (百萬股)：	69.24
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.29
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	98.80–189.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	5.9	24	67.6
相對表現 (%)	-3	9.3	45.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.80A	1.95A	2.60A	2.84A
2023	2.25A	2.61A	3.12A	3.00A
2024	2.72F	2.88F	3.15F	3.26F

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

4Q23 符合預期，2024 年營收將持續成長

重要訊息

智易公告 4Q23 與 2023 全年財報，2023 全年累計營收為 512 億元，年增 8.5%。每股盈餘為 11 元，年增 19.4%。

評論及分析

4Q23 符合預期。4Q23 在北美客戶需求雖因季節性因素降低，但亞洲與歐洲需求維持強勁，抵銷北美客戶需求減少之下，營收 141 億元，季增 1.8%，年增 7.1%，符合凱基預估與市場共識。產品組合中，FWA 相關之 Mobility solution & Others 產品營收佔比亦自 3Q23 之 42% 下降至 36%，而 Broadband solution 產品線則自 23% 提高至 29%。毛利率達 14.8%，總計每股盈餘 3 元，符合凱基預估與市場共識。2023 全年累計營收為 512 億元，年增 8.5%；每股盈餘為 11 元，年增 19.4%。

1Q24 進入傳統淡季，2024-25 年營收持續成長。我們認為進入 1Q24 傳統淡季，智易營收將如以往季減，基於近期 PON 相關需求較佳，我們微幅上調 1Q24 營收預估至 130 億元，季減 7.9%，年增 18.1%；並調整每股盈餘預估至 2.72 元，季減 9.4%，年增 20.6%。而展望 2024 全年，我們認為美洲市場 FWA 產品需求穩定，且 Cable 產品成長空間仍大；亞洲市場次之，其中印度市場基期較低且需求多樣，成長幅度較為明顯，我們預期印度仍佔總營收個位數百分比；以及歐洲雖因地緣政治因素而有不確定性，但 2024 年奧運將於巴黎舉行有望推升 STB 相關需求。基於 4Q23 財報，我們調整 2024 全年營收至 560 億元，年增 9.5%，每股盈餘預估為 12 元，年增 9.3%；並預估 2025 全年營收為 606 億元，年增 8.1%，每股盈餘預估為 13 元，年增 7.9%。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，目標價上調至 195 元，為 15 倍之 2025 年每股盈餘預估換算得出。

投資風險

固網升級潮不如預期；疫情衝擊擴大；新台幣升值；原物料短缺。

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)	38,240	47,168	51,158	56,015	60,552
營業毛利 (NT\$百萬)	5,310	6,586	7,385	8,026	8,772
營業利益 (NT\$百萬)	2,199	2,200	3,164	3,420	3,701
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,788	2,013	2,421	2,646	2,855
每股盈餘 (NT\$)	8.60	9.20	10.98	12.01	12.96
每股現金股利 (NT\$)	6.71	6.50	7.50	8.40	9.20
每股盈餘成長率 (%)	2.8	7.0	19.4	9.3	7.9
本益比 (x)	20.8	19.4	16.2	14.9	13.8
股價淨值比 (x)	3.1	2.8	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA (x)	12.1	12.0	9.2	8.1	7.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.8	3.6	4.2	4.7	5.2
股東權益報酬率 (%)	14.7	15.2	16.1	15.1	14.1

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	14,127	14,290	(1.1)	1.8	7.1	14,194	(0.5)	13,014	12,692	2.5	(7.9)	18.1	12,771	1.9
毛利	2,092	2,048	2.1	4.6	12.0	2,029	3.1	1,831	1,809	1.2	(12.5)	16.9	1,813	1.0
營業利益	957	795	20.3	15.8	53.6	817	17.1	771	724	6.4	(19.4)	11.4	743	3.8
稅前淨利	872	823	6.0	(5.2)	22.6	831	5.0	804	757	6.2	(7.9)	22.9	765	5.1
稅後淨利	661	650	1.6	(3.9)	5.7	637	3.7	599	572	4.7	(9.4)	20.6	582	2.8
每股盈餘(元)	3.00	2.95	1.7	(3.9)	5.7	2.89	3.8	2.72	2.59	4.8	(9.4)	20.6	2.64	2.8
毛利率(%)	14.8	14.3	0.5 ppts	0.4 ppts	0.6 ppts	14.3	0.5 ppts	14.1	14.3	(0.2)ppts	(0.7)ppts	(0.3)ppts	14.2	(0.1)ppts
營業利益率(%)	6.8	5.6	1.2 ppts	0.8 ppts	2.0 ppts	5.8	1.0 ppts	5.9	5.7	0.2 ppts	(0.8)ppts	0.2 ppts	5.8	0.1 ppts
稅後淨利率(%)	4.7	4.6	0.1 ppts	(0.3)ppts	1.2 ppts	4.5	0.2 ppts	4.6	4.5	0.1 ppts	(0.1)ppts	(0.5)ppts	4.6	0.0 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	51,158	51,321	(0.3)	8.5	51,225	(0.1)	56,015	55,870	0.3	9.5	55,875	0.3
毛利	7,385	7,341	0.6	12.1	7,322	0.9	8,026	8,151	(1.5)	8.7	8,009	0.2
營業利益	3,164	3,003	5.4	43.8	3,025	4.6	3,420	3,351	2.0	8.1	3,460	(1.2)
稅前淨利	3,200	3,151	1.6	29.8	3,145	1.8	3,552	3,483	2.0	11.0	3,539	0.4
稅後淨利	2,421	2,410	0.4	20.2	2,397	1.0	2,646	2,630	0.6	9.3	2,695	(1.8)
每股盈餘(元)	10.98	10.94	0.5	19.4	10.87	1.1	12.01	11.93	0.6	9.3	12.31	(2.5)
毛利率(%)	14.4	14.3	0.1 ppts	0.5 ppts	14.3	0.1 ppts	14.3	14.6	(0.3)ppts	(0.1)ppts	14.3	(0.0)ppts
營業利益率(%)	6.2	5.9	0.3 ppts	1.5 ppts	5.9	0.3 ppts	6.1	6.0	0.1 ppts	(0.1)ppts	6.2	(0.1)ppts
稅後淨利率(%)	4.7	4.7	0.0 ppts	0.5 ppts	4.7	0.1 ppts	4.7	4.7	0.0 ppts	(0.0)ppts	4.8	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

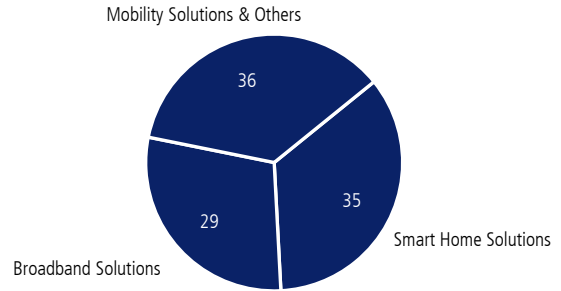
圖 3：公司概況

智易成立於 2003 年，為仁寶集團旗下專業網通設備製造廠，總部設立於新竹，且於昆山、上海、美國與歐洲設有據點。產品包含寬頻網路產品(主要包含 IAD、IP STB、PON、xDSL、Femtocell 等)、AP/Gateway 產品(主要為 WiFi 路由器)及無線網路(主要為 WiFi 模組與擴展器)。4Q23 營收產品別為 Smart Home Solutions 35%，Broadband Solutions 29%，Mobility Solutions 及其他 36%。智易主要競爭對手為國內網通代工廠。主要客戶為國際電信營運商與零售通路業者。

資料來源：公司資料，凱基

圖 4：4Q23 產品營收比重

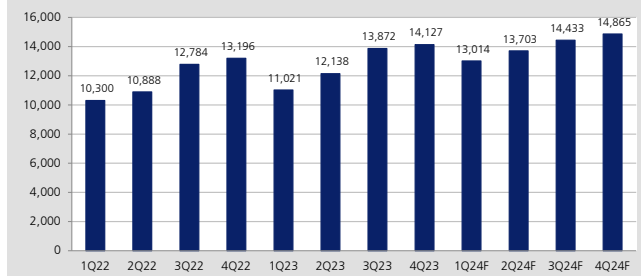
4Q23 產品營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

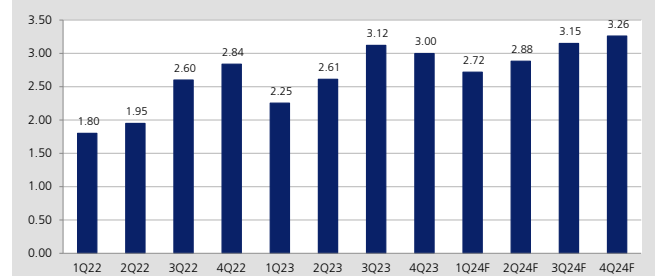
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：每股盈利

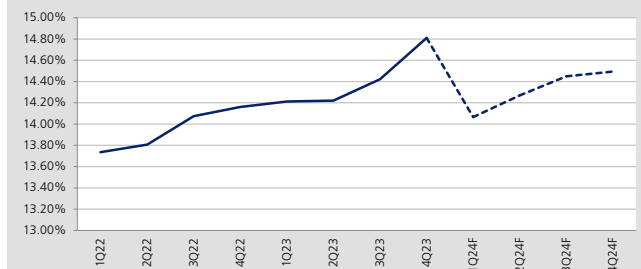
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

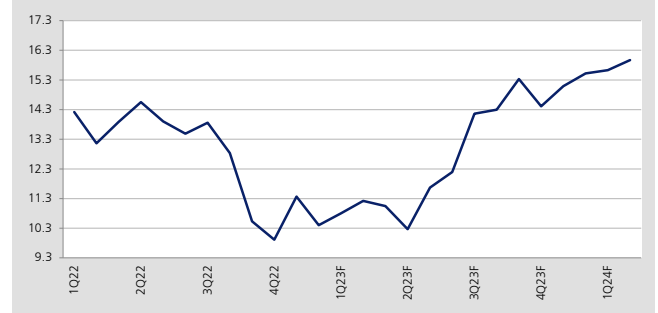
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：本益比

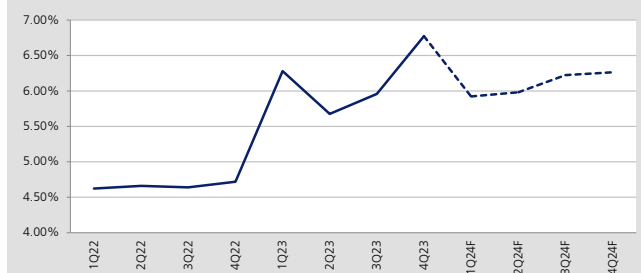
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

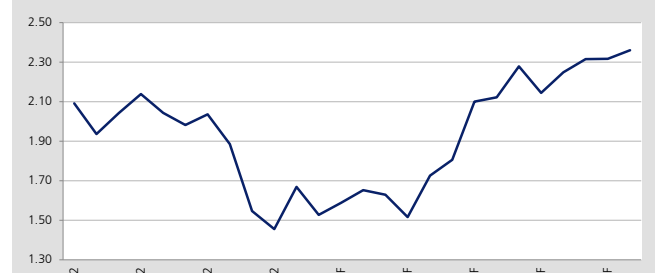
營業利潤率，百分比



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-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	11,021	12,138	13,872	14,127	13,014	13,703	14,433	14,865	51,158	56,015	60,552
營業成本	(9,455)	(10,412)	(11,871)	(12,035)	(11,183)	(11,748)	(12,348)	(12,710)	(43,773)	(47,989)	(51,780)
營業毛利	1,566	1,726	2,001	2,092	1,831	1,955	2,086	2,155	7,385	8,026	8,772
營業費用	(874)	(1,037)	(1,174)	(1,136)	(1,060)	(1,136)	(1,187)	(1,224)	(4,221)	(4,606)	(5,071)
營業利益	692	689	827	957	771	820	898	931	3,164	3,420	3,701
折舊	(193)	(196)	(197)	(202)	(227)	(227)	(227)	(227)	(715)	(908)	(1,099)
攤提	(13)	(13)	(14)	(15)	(16)	(16)	(16)	(16)	(63)	(63)	(63)
EBITDA	899	898	1,037	1,173	1,014	1,062	1,141	1,174	3,943	4,391	4,862
利息收入	30	42	33	-	10	10	10	10	106	40	40
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	8	3	26	56	25	25	25	25	93	100	100
總營業外收入	38	46	59	56	35	35	35	35	199	140	140
利息費用	(74)	(33)	(11)	(16)	(12)	(12)	(12)	(12)	(134)	(48)	(48)
投資損失	(14)	(20)	(11)	(23)	(5)	(5)	(5)	(5)	(67)	(20)	(20)
其他營業外費用	11	72	57	(102)	15	15	15	15	38	60	60
總營業外費用	(76)	19	34	(140)	(2)	(2)	(2)	(2)	(163)	(8)	(8)
稅前純益	654	754	920	872	804	853	931	964	3,200	3,552	3,833
所得稅費用[利益]	(158)	(184)	(249)	(219)	(205)	(217)	(237)	(246)	(810)	(906)	(977)
少數股東損益	1	6	17	8	-	-	-	-	31	-	-
非常項目稅後純益	497	575	688	661	599	635	694	718	2,421	2,646	2,855
非常項目	(0)	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	497	575	688	661	599	635	694	718	2,421	2,646	2,855
每股盈餘 (NT\$)	2.25	2.61	3.12	3.00	2.72	2.88	3.15	3.26	10.98	12.01	12.96
獲利率 (%)											
營業毛利率	14.2	14.2	14.4	14.8	14.1	14.3	14.4	14.5	14.4	14.3	14.5
營業利益率	6.3	5.7	6.0	6.8	5.9	6.0	6.2	6.3	6.2	6.1	6.1
EBITDA Margin	8.2	7.4	7.5	8.3	7.8	7.8	7.9	7.9	7.7	7.8	8.0
稅前純益率	5.9	6.2	6.6	6.2	6.2	6.2	6.5	6.5	6.3	6.3	6.3
稅後純益率	4.5	4.7	5.0	4.7	4.6	4.6	4.8	4.8	4.7	4.7	4.7
季成長率 (%)											
營業收入	(16.5)	10.1	14.3	1.8	(7.9)	5.3	5.3	3.0			
營業毛利	(16.2)	10.2	15.9	4.6	(12.5)	6.8	6.7	3.3			
營業收益增長	11.1	(0.5)	20.0	15.8	(19.4)	6.3	9.6	3.6			
EBITDA	8.8	(0.1)	15.5	13.1	(13.6)	4.8	7.4	2.9			
稅前純益	(8.1)	15.2	22.1	(5.2)	(7.9)	6.1	9.2	3.5			
稅後純益	(20.6)	15.9	19.5	(3.9)	(9.4)	6.1	9.2	3.5			
年成長率 (%)											
營業收入	7.0	11.5	8.5	7.1	18.1	12.9	4.0	5.2	8.5	9.5	8.1
營業毛利	10.7	14.8	11.2	12.0	16.9	13.3	4.2	3.0	12.1	8.7	9.3
營業收益	45.3	35.7	39.4	53.6	11.4	19.0	8.7	(2.7)	43.8	8.1	8.2
EBITDA	40.0	30.8	33.0	42.0	12.8	18.3	10.0	0.1	34.4	11.4	10.7
稅前純益	28.8	41.1	29.0	22.6	22.9	13.2	1.2	10.5	29.8	11.0	7.9
稅後純益	27.4	34.6	20.5	5.7	20.6	10.4	0.9	8.7	20.2	9.3	7.9

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	33,901	40,021	42,313	46,387	50,613
流動資產	28,533	33,544	35,000	38,437	42,190
現金及短期投資	7,990	7,580	6,977	7,872	9,144
存貨	12,496	14,564	15,709	17,175	18,582
應收帳款及票據	7,692	10,797	11,710	12,787	13,860
其他流動資產	354	604	604	604	604
非流動資產	5,368	6,477	7,313	7,950	8,423
長期投資	388	398	331	311	291
固定資產	3,763	4,907	5,811	6,467	6,960
什項資產	1,218	1,172	1,172	1,172	1,172
負債總額	20,978	26,081	25,984	27,412	28,783
流動負債	20,477	25,841	25,744	27,172	28,543
應付帳款及票據	9,786	14,181	15,296	16,724	18,094
短期借款	4,690	4,387	4,387	4,387	4,387
什項負債	6,001	7,274	6,062	6,062	6,062
長期負債	501	240	240	240	240
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	304	135	135	135	135
股東權益總額	12,923	13,939	16,329	18,975	21,830
普通股股本	2,165	2,204	2,204	2,204	2,204
保留盈餘	-	-	2,421	5,067	7,922
少數股東權益	267	132	101	101	101
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	13.3%	23.3%	8.5%	9.5%	8.1%
營業收益增長	(3.7%)	0.0%	43.8%	8.1%	8.2%
EBITDA	(1.2%)	6.0%	34.4%	11.4%	10.7%
稅後純益	4.3%	12.6%	20.2%	9.3%	7.9%
每股盈餘成長率	2.8%	7.0%	19.4%	9.3%	7.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	13.9%	14.0%	14.4%	14.3%	14.5%
營業利率	5.8%	4.7%	6.2%	6.1%	6.1%
EBITDA Margin	7.2%	6.2%	7.7%	7.8%	8.0%
稅後純益率	4.7%	4.3%	4.7%	4.7%	4.7%
平均資產報酬率	5.7%	5.4%	5.9%	6.0%	5.9%
股東權益報酬率	14.7%	15.2%	16.1%	15.1%	14.1%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	36.3%	31.5%	26.9%	23.1%	20.1%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	61.9	22.7	24.8	75.0	80.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	(40.8)	22.2	17.3	52.5	61.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.3)	0.6	0.5	0.6	0.7
流動比率 (x)	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5
速動比率 (x)	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	(3,281)	(3,193)	(2,591)	(3,485)	(4,757)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.60	9.20	10.98	12.01	12.96
每股現金盈餘 (NT\$)	(7.33)	11.56	10.54	11.44	13.28
每股淨值 (NT\$)	58.46	62.66	73.64	85.65	98.61
調整後每股淨值 (NT\$)	60.89	63.10	73.64	85.65	98.61
每股營收 (NT\$)	183.98	215.55	232.16	254.20	274.79
EBITDA/Share (NT\$)	13.31	13.41	17.89	19.92	22.07
每股現金股利 (NT\$)	6.71	6.50	7.50	8.40	9.20
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.22	1.28	1.24	1.26	1.25
應收帳款周轉天數	73.4	83.5	83.5	83.5	83.5
存貨周轉天數	138.5	131.0	131.0	131.0	131.0
應付帳款周轉天數	108.5	127.5	127.5	127.5	127.5
現金轉換周轉天數	103.5	87.0	87.0	87.0	87.0

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	38,240	47,168	51,158	56,015	60,552
營業成本	(32,931)	(40,582)	(43,773)	(47,989)	(51,780)
營業毛利	5,310	6,586	7,385	8,026	8,772
營業費用	(3,110)	(4,386)	(4,221)	(4,606)	(5,071)
營業利益	2,199	2,200	3,164	3,420	3,701
總營業外收入	129	107	199	140	140
利息收入	-	-	106	40	40
投資利益淨額	7	-	-	-	-
其他營業外收入	123	107	93	100	100
總營業外費用	(56)	160	(163)	(8)	(8)
利息費用	(37)	(114)	(134)	(48)	(48)
投資損失	-	(12)	(67)	(20)	(20)
其他營業外費用	(18)	285	38	60	60
稅前純益	2,273	2,466	3,200	3,552	3,833
所得稅費用[利益]	(571)	(551)	(810)	(906)	(977)
少數股東損益	86	98	31	-	-
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	1,788	2,013	2,421	2,646	2,855
EBITDA	2,767	2,934	3,943	4,391	4,862
每股盈餘 (NT\$)	8.60	9.20	10.98	12.01	12.96

現金流量

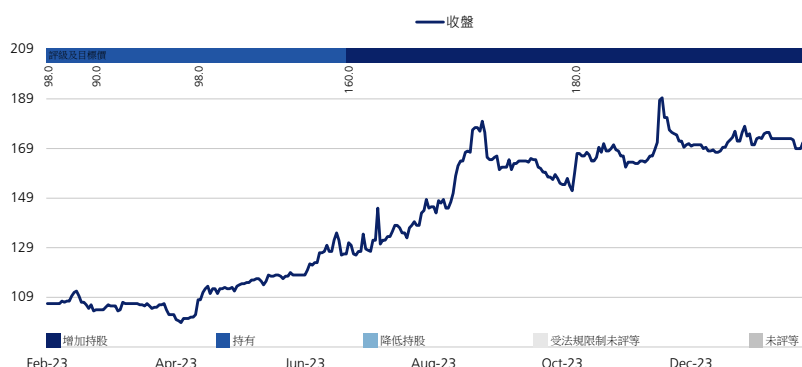
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(1,524)	2,529	2,322	2,522	2,927
本期純益	1,788	2,013	2,421	2,646	2,855
折舊及攤提	568	734	778	971	1,162
本期運用資金變動	(5,800)	(793)	(943)	(1,115)	(1,111)
其他營業資產及負債變動	1,920	574	67	20	20
投資活動之現金流量	(1,790)	(1,416)	(1,682)	(1,627)	(1,655)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,727)	(1,510)	(1,619)	(1,565)	(1,592)
其他資產變動	(62)	95	(63)	(63)	(63)
自由現金流	(5,348)	92	516	776	1,154
融資活動之現金流量	2,240	(1,577)	(1,243)	-	-
短期借款變動	3,656	23	-	-	-
長期借款變動	-	(7)	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,354)	(1,478)	(1,212)	-	-
其他融資現金流	(61)	(115)	(31)	-	-
匯率影響數	(35)	73	-	-	-
本期產生現金流量	(1,109)	(391)	(602)	894	1,272

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	8.1%	9.3%	8.3%	8.2%	8.4%
= 營業利率	5.8%	4.7%	6.2%	6.1%	6.1%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	4.4	5.0	4.1	3.9	3.8
營業利率率	5.8%	4.7%	6.2%	6.1%	6.1%
x 資本周轉率	4.4	5.0	4.1	3.9	3.8
x (1 - 有效現金稅率)	74.9%	77.7%	74.7%	74.5%	74.5%
= 稅後 ROIC	19.1%	18.0%	18.8%	17.8%	17.3%

資料來源：公司資料，凱基預估

智易 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-11-02	增加持股	180.0	159.0
2023-08-07	增加持股	160.0	135.5
2023-07-16	增加持股	160.0	126.5
2023-05-05	持有	98.0	108.0
2023-03-17	持有	90.0	104.0
2022-11-10	持有	98.0	96.8
2022-10-14	持有	115.0	97.2
2022-08-10	持有	140.0	134.0
2022-06-16	增加持股	155.0	122.5
2022-05-05	增加持股	155.0	121.0

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	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。