

CHINA
DEVELOPMENT
FINANCIAL

網家

(8044.TW/8044 TT)

持有 · 維持

收盤價 February 23 (NT\$)	39.10
12個月目標價 (NT\$)	40.30
前次目標價 (NT\$)	41.00
調降 (%)	1.7
上漲空間 (%)	3.1

焦點內容

- 台灣 B2C 業者面臨內憂外患，D2C 加速成長及外患韓國電商酷澎競爭。
- 網家 4Q23 在 B2C 毛利率下降及呆帳提存費用增，EPS 為(2.3)元。
- 2024 營收成長不易，在毛利率下降及提存增加，虧損將擴大。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	5.63 / 178.9
流通在外股數 (百萬股)：	144.0
外資持有股數 (百萬股)：	16.92
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.50
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	39.10 -68.00

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-11	-5	-39.7
相對表現 (%)	-20.2	-18.9	-60.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	(0.25)A	(0.01)A	(0.22)A	0.07A
2023	(0.96)A	(0.69)A	(1.24)A	(2.26)A
2024	(1.21)F	(0.92)F	(1.43)F	(2.13)F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

曾繁仁
886.2.2181.8734
victort@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

市場殺價競爭嚴重，2024 獲利不易

重要訊息

網家 4Q23 年合併營收為 122 億元，年減 7.6%，稅後虧損 2.98 億元，EPS 為(2.3)元，B2C 毛利率下降及呆帳提存費用增加使 4Q23 虧損擴大。

評論及分析

台灣 B2C 業者面臨內憂外患：台灣 2023 年線上購物(包含 D2C+B2C)年增 2.1%，其中 D2C 年增 6.2%優於 B2C 年增 0.9%，D2C 因實體零售近幾年積極發展線上購物，為取得客戶消費第一手資料，以便掌握成本及針對目標市場制定銷售略。若 90%實體通路裡有 3 成至 5 成營收透過經營線上購物取得，則 D2C 仍有很大的成長空間。而 B2C 除受到 D2C 的成長威脅外，也面臨韓國電商酷澎持續低價搶攻台灣 B2C 市占率。

4Q23 虧損擴大：網家 4Q23 年合併營收年減 7.6%，主因為 B2C 及 C2C 營收分別年減 7%及 25%。而稅後虧損擴大至 2.98 億元，主因為 4Q23 的 B2C 受到市場殺價競爭，B2C 毛利率季減 2%ppts 及年減 1%ppt 至 8%，導致合併毛利率降至 10%，及 Fintec 業務的呆帳提存金額增加。網家 2023 年合併營收為 411 億元，年減 10.9%，稅後虧損 6.6 億元，EPS 為(5.01)元。

市場殺價競爭嚴重，2024 獲利不易：雖我們預期 2024 年在消費分配重回線上購物，B2C 產業成長率將回到 5%以上，但網家 B2C 面對 D2C 成長及韓國電商酷澎強大競爭而成長不易。而為維持 B2C 市占率而加入價格競爭，我們下修 2024 年合併毛利率至 11.2%。在營收成長不易、毛利率下降及 Fintec 業務的呆帳提存金額增加，業外雖有 Fintec 持續性呆帳回沖挹注，預估 2024 年稅後虧損將擴大至 8.2 億元，EPS 為(5.7)元。

投資建議

網家 B2C 業務面臨內憂外患，在營收成長不易及毛利率下降，2024 年虧損將擴大，我們維持投資評等為「持有」，一年目標價下修為 40.3 元(以 2024 年 PB 的 1 倍計算)。

投資風險

B2C 營收成長及毛利率不如預期。

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)	48,579	46,100	41,072	40,872	40,912
營業毛利 (NT\$百萬)	5,556	5,440	4,763	4,573	4,660
營業利益 (NT\$百萬)	241	(60)	(728)	(808)	(775)
稅後淨利 (NT\$百萬)	97	(53)	(660)	(819)	(730)
每股盈餘 (NT\$)	0.84	(0.42)	(5.01)	(5.69)	(5.07)
每股現金股利 (NT\$)	0.50	-	-	-	-
每股盈餘成長率 (%)	(61.3)	(150.4)	1089.9	13.6	(10.8)
本益比 (x)	46.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
股價淨值比 (x)	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
EV/EBITDA (x)	2.5	6.9	26.7	19.4	17.1
淨負債比率 (%)	Net cash	1.5	28.5	44.6	62.3
殖利率 (%)	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
股東權益報酬率 (%)	2.0	(0.8)	(10.3)	(13.5)	(13.7)

資料來源：公司資料，凱基

圖 1:4Q23 財務數字&1Q24 財務預估

百萬元	4Q23					1Q24F				
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	12,188	13,208	(7.7)	25.6	(7.6)	9,943	10,260	(3.1)	(18.4)	(2.1)
毛利	1,214	1,453	(16.5)	2.4	(13.8)	1,124	1,222	(8.0)	(7.4)	(6.2)
營業利益	(307)	0	-	-	-	(167)	(91)	-	-	-
稅後淨利	(298)	(7)	-	-	-	(175)	(60)	-	-	-
每股盈餘 (元)	(2.26)	(0.05)	-	-	-	(0.49)	(0.42)	-	-	-
毛利率 (%)	10.0	11.0	(1.0)ppts	(2.3)ppts	(0.7)ppts	11.3	11.9	(0.6)ppts	1.3 ppts	(0.5)ppts
營業利益率 (%)	(2.5)	0.0	(2.5)ppts	(0.9)ppts	(2.6)ppts	(1.7)	(0.9)	(0.8)ppts	0.8 ppts	(0.5)ppts
淨利率 (%)	(2.4)	(0.0)	(2.4)ppts	(0.8)ppts	(2.5)ppts	(1.8)	(0.6)	(1.2)ppts	0.7 ppts	(0.6)ppts

資料來源: 凱基預估

圖 2: 下修 2024 財務預估

百萬元	2023				2024F				2025F	
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	凱基預估	YoY (%)
營收	41,072	42,091	(2.4)	(10.9)	40,872	44,137	(7.4)	(0.5)	40,912	0.1
毛利	4,763	5,002	(4.8)	(12.5)	4,573	5,298	(13.7)	(4.0)	4,660	1.9
營業利益	(728)	(421)	-	-	(808)	(248)	-	-	(775)	-
稅後淨利	(660)	(367)	-	-	(819)	(170)	-	-	(730)	-
每股盈餘 (元)	(5.01)	(2.55)	-	-	(5.69)	(1.18)	-	-	(5.07)	-
毛利率 (%)	11.6	11.9	(0.3) ppts	(0.2) ppts	11.2	12.0	(0.8) ppts	(0.4) ppts	11.4	0.2 ppts
營利率 (%)	(1.8)	(1.0)	(0.8) ppts	(1.6) ppts	(2.0)	(0.6)	(1.4) ppts	(0.2) ppts	(1.9)	0.1 ppts
淨利率 (%)	(1.6)	(0.9)	(0.7) ppts	(1.5) ppts	(2.0)	(0.4)	(1.6) ppts	(0.4) ppts	(1.8)	0.2 ppts

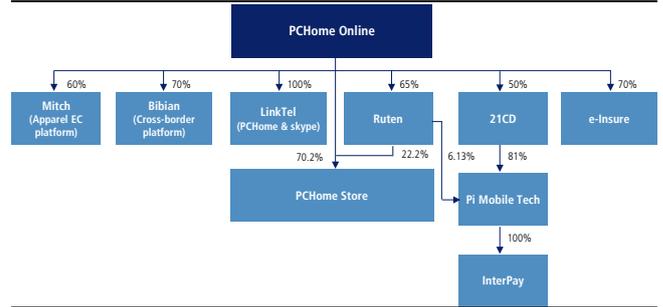
資料來源: 凱基預估

圖 3: 公司概況

網路家庭在台灣領先推出 B2C 的「線上購物」服務，陸續再推出 B2B2C 的「商店街」服務、C2C 的「露天拍賣」及 Fintech。為來五年網家營運策集中在 eCommerce、Fintech、Logistics 及 Cross-border 為主。2023 年部門營收比重為 B2C 佔 91.8%、Market place 佔 2.5%、金融服務和其他佔 5.7%。

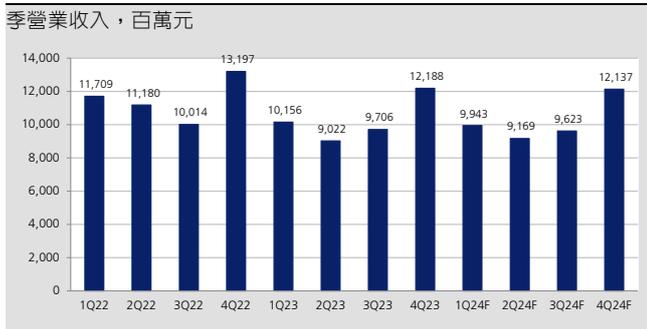
資料來源：凱基

圖 4: 網家新組織架構圖



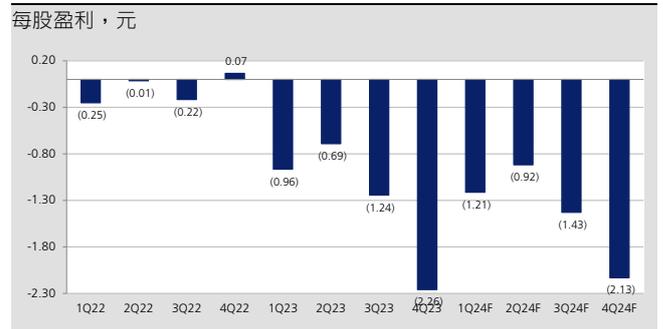
資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入



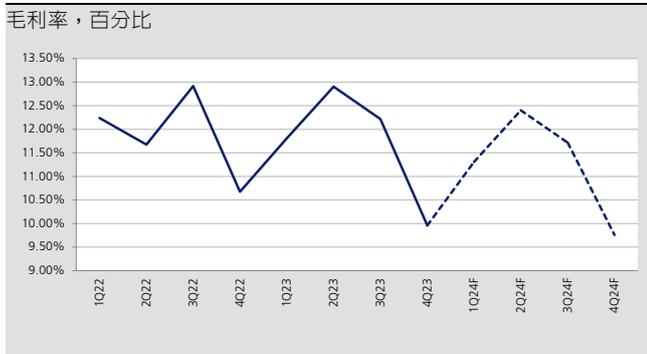
資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利



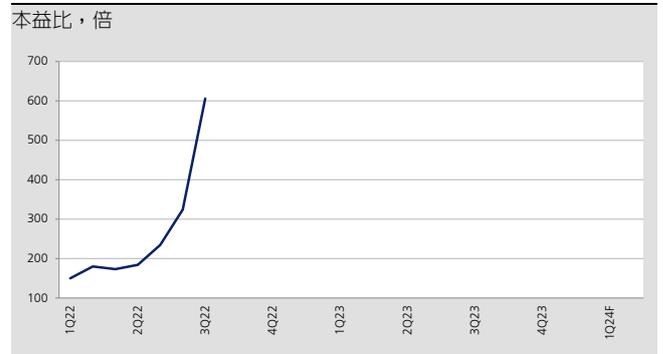
資料來源：凱基

圖 7: 毛利率



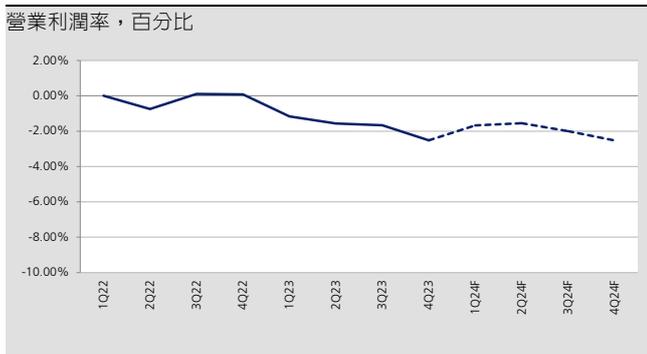
資料來源：凱基

圖 8: 本益比



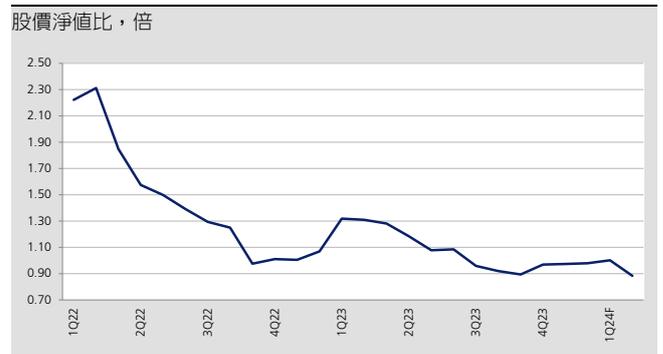
資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率



資料來源：凱基

圖 10: 股價淨值比



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	10,156	9,022	9,706	12,188	9,943	9,169	9,623	12,137	41,072	40,872	40,912
營業成本	(8,957)	(7,858)	(8,520)	(10,974)	(8,819)	(8,031)	(8,495)	(10,953)	(36,309)	(36,298)	(36,252)
營業毛利	1,199	1,164	1,186	1,214	1,124	1,137	1,127	1,184	4,763	4,573	4,660
營業費用	(1,317)	(1,305)	(1,347)	(1,521)	(1,291)	(1,279)	(1,320)	(1,491)	(5,491)	(5,381)	(5,435)
營業利益	(118)	(141)	(161)	(307)	(167)	(142)	(193)	(306)	(728)	(808)	(775)
折舊	(229)	(219)	(217)	(227)	(296)	(296)	(296)	(296)	(891)	(1,183)	(1,291)
攤提	(31)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(128)	(127)	(127)
EBITDA	143	109	87	(48)	161	185	135	21	291	502	643
利息收入	10	-	12	-	16	16	16	16	-	64	68
投資利益淨額	1	3	-	4	-	3	-	-	12	3	4
其他營業外收入	73	95	113	111	80	80	80	80	413	320	340
總營業外收入	84	98	125	115	96	99	96	96	425	387	412
利息費用	(37)	(42)	(35)	(38)	(43)	(43)	(43)	(43)	(151)	(172)	(176)
投資損失	-	-	(4)	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	30	(3)	(10)	(19)	(5)	(5)	(5)	(5)	(10)	(20)	20
總營業外費用	(7)	(44)	(50)	(56)	(48)	(48)	(48)	(48)	(162)	(192)	(156)
稅前純益	(41)	(88)	(86)	(249)	(119)	(91)	(145)	(258)	(464)	(613)	(519)
所得稅費用[利益]	(40)	31	(27)	(28)	(12)	(9)	(14)	(26)	(64)	(61)	(52)
少數股東損益	(40)	(29)	(42)	(21)	(44)	(32)	(47)	(23)	(132)	(145)	(160)
非常項目前稅後純益	(121)	(86)	(155)	(298)	(175)	(132)	(206)	(307)	(660)	(819)	(730)
非常項目	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(121)	(86)	(155)	(298)	(175)	(132)	(206)	(307)	(660)	(819)	(730)
每股盈餘 (NT\$)	(0.96)	(0.69)	(1.24)	(2.26)	(1.21)	(0.92)	(1.43)	(2.13)	(5.01)	(5.69)	(5.07)
獲利率 (%)											
營業毛利率	11.8	12.9	12.2	10.0	11.3	12.4	11.7	9.8	11.6	11.2	11.4
營業利率率	(1.2)	(1.6)	(1.7)	(2.5)	(1.7)	(1.6)	(2.0)	(2.5)	(1.8)	(2.0)	(1.9)
EBITDA Margin	1.4	1.2	0.9	(0.4)	1.6	2.0	1.4	0.2	0.7	1.2	1.6
稅前純益率	(0.4)	(1.0)	(0.9)	(2.0)	(1.2)	(1.0)	(1.5)	(2.1)	(1.1)	(1.5)	(1.3)
稅後純益率	(1.2)	(1.0)	(1.6)	(2.4)	(1.8)	(1.4)	(2.1)	(2.5)	(1.6)	(2.0)	(1.8)
季成長率 (%)											
營業收入	(23.0)	(11.2)	7.6	25.6	(18.4)	(7.8)	5.0	26.1			
營業毛利	(14.9)	(2.9)	1.9	2.4	(7.4)	1.1	(0.8)	5.1			
營業收益增長	(1147.6)	19.7	14.1	90.6	(45.8)	(14.7)	35.5	59.0			
EBITDA	(38.2)	(23.5)	(19.9)	(155.4)		15.2	(27.2)	(84.3)			
稅前純益	(251.1)	114.2	(2.0)	189.4	(52.4)	(23.2)	58.7	78.6			
稅後純益	(1578.4)	(28.8)	80.2	91.7	(41.3)	(24.3)	55.6	49.2			
年成長率 (%)											
營業收入	(13.3)	(19.3)	(3.1)	(7.6)	(2.1)	1.6	(0.9)	(0.4)	(10.9)	(0.5)	0.1
營業毛利	(16.3)	(10.8)	(8.3)	(13.8)	(6.2)	(2.3)	(4.9)	(2.4)	(12.5)	(4.0)	1.9
營業收益	(9931.9)	68.8	(1586.1)	(2826.4)	41.1	0.6	19.4	(0.3)	1105.2	10.9	(4.1)
EBITDA	(32.8)	(14.8)	(61.4)	(121.0)	12.8	69.9	54.3		(63.6)	72.8	28.0
稅前純益	(224.6)	(157.4)	(296.8)	(1017.5)	188.9	3.6	67.9	3.6	(280.7)	31.9	(15.3)
稅後純益	277.1	4826.2	471.7	(3736.1)	44.3	53.4	32.4	3.1	1150.0	24.1	(10.8)

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
資產總額	24,431	26,592	27,456	27,433	27,717
流動資產	15,308	15,106	12,598	12,637	12,796
現金及短期投資	8,208	6,858	4,263	4,013	3,804
存貨	1,765	1,983	1,753	1,748	1,750
應收帳款及票據	2,705	3,324	3,379	3,353	3,366
其他流動資產	2,629	2,941	3,203	3,523	3,875
非流動資產	9,123	11,486	14,858	14,796	14,921
長期投資	999	1,476	1,564	1,604	1,624
固定資產	957	1,133	1,592	1,009	318
什項資產	7,167	8,877	11,701	12,182	12,979
負債總額	16,776	18,152	18,902	19,553	20,408
流動負債	11,951	14,177	11,341	11,879	12,402
應付帳款及票據	3,924	3,926	3,171	2,975	2,980
短期借款	2,490	4,791	3,384	4,118	4,637
什項負債	5,537	5,461	4,785	4,785	4,785
長期負債	4,825	3,975	7,561	7,675	8,006
長期借款	3,129	2,190	3,316	3,412	3,722
其他負債及準備	10	258	117	134	154
股東權益總額	7,654	8,440	8,553	7,880	7,309
普通股本	1,285	1,282	1,440	1,440	1,440
保留盈餘	159	-	-	(819)	(1,549)
少數股東權益	1,328	2,062	2,056	2,201	2,361
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	10.7%	(5.1%)	(10.9%)	(0.5%)	0.1%
營業收益增長	(23.6%)	(125.0%)	1105.2%	10.9%	(4.1%)
EBITDA	(6.0%)	(19.7%)	(63.6%)	72.8%	28.0%
稅後純益	(61.5%)	(154.2%)	1150.0%	24.1%	(10.8%)
每股盈餘成長率	(61.3%)	(150.4%)	1089.9%	13.6%	(10.8%)
獲利能力分析					
營業毛利率	11.4%	11.8%	11.6%	11.2%	11.4%
營業利益率	0.5%	(0.1%)	(1.8%)	(2.0%)	(1.9%)
EBITDA Margin	2.0%	1.7%	0.7%	1.2%	1.6%
稅後純益率	0.2%	(0.1%)	(1.6%)	(2.0%)	(1.8%)
平均資產報酬率	0.5%	(0.2%)	(2.4%)	(3.0%)	(2.6%)
股東權益報酬率	2.0%	(0.8%)	(10.3%)	(13.5%)	(13.7%)
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	73.4%	82.7%	78.3%	95.6%	114.4%
淨負債比率	Net cash	1.5%	28.5%	44.6%	62.3%
利息保障倍數 (x)	7.2	4.0	(2.1)	(2.6)	(1.9)
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Cash Flow Int. Coverage (x)	13.4	(8.8)	(6.2)	0.0	1.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.3	(0.2)	(0.3)	0.0	0.1
流動比率 (x)	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
速動比率 (x)	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	(2,527)	131	2,436	3,516	4,555
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	0.84	(0.42)	(5.01)	(5.69)	(5.07)
每股現金盈餘 (NT\$)	6.32	(6.03)	(7.17)	0.04	2.25
每股淨值 (NT\$)	49.23	49.76	45.13	39.45	34.37
調整後每股淨值 (NT\$)	54.27	50.87	49.33	39.45	34.37
每股營收 (NT\$)	416.68	367.67	311.82	283.92	284.21
EBITDA/Share (NT\$)	8.53	6.37	2.21	3.49	4.47
每股現金股利 (NT\$)	0.50	-	-	-	-
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.38	1.81	1.52	1.49	1.48
應收帳款周轉天數	20.3	26.3	30.0	30.0	30.0
存貨周轉天數	15.0	17.8	17.6	17.6	17.6
應付帳款周轉天數	33.3	35.2	31.9	30.0	30.0
現金轉換周轉天數	2.0	8.9	15.8	17.7	17.7

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
營業收入	48,579	46,100	41,072	40,872	40,912
營業成本	(43,024)	(40,660)	(36,309)	(36,298)	(36,252)
營業毛利	5,556	5,440	4,763	4,573	4,660
營業費用	(5,314)	(5,500)	(5,491)	(5,381)	(5,435)
營業利益	241	(60)	(728)	(808)	(775)
總營業外收入	89	237	425	387	412
利息收入	10	-	-	64	68
投資利益淨額	18	5	12	3	4
其他營業外收入	62	231	413	320	340
總營業外費用	8	81	(162)	(192)	(156)
利息費用	(55)	(86)	(151)	(172)	(176)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	63	166	(10)	(20)	20
稅前純益	339	257	(464)	(613)	(519)
所得稅費用 [利益]	(276)	(213)	(64)	(61)	(52)
少數股東損益	35	(96)	(132)	(145)	(160)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	97	(53)	(660)	(819)	(730)
EBITDA	994	798	291	502	643
每股盈餘 (NT\$)	0.84	(0.42)	(5.01)	(5.69)	(5.07)

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	737	(756)	(944)	5	325
本期純益	97	(53)	(660)	(819)	(730)
折舊及攤提	753	859	1,019	1,310	1,418
本期運用資金變動	(586)	(1,126)	(1,116)	(486)	(363)
其他營業資產及負債變動	473	(436)	(186)	-	-
投資活動之現金流量	(2,096)	(1,748)	(1,324)	(1,248)	(1,544)
投資用短期投資出售 [新購]	(464)	(75)	17	-	-
本期長期投資變動	-	(80)	0	(40)	(20)
資本支出淨額	(569)	(232)	(840)	(450)	(450)
其他資產變動	(1,064)	(1,360)	(501)	(758)	(1,074)
自由現金流	(400)	(616)	(1,893)	(641)	(374)
融資活動之現金流量	1,384	1,208	(313)	993	1,010
短期借款變動	658	1,099	(407)	500	500
長期借款變動	449	802	119	330	330
現金增資	1,000	-	639	-	-
已支付普通股股息	(154)	(64)	-	-	-
其他融資現金流	(493)	(496)	(663)	163	180
匯率影響數	(25)	(1)	(6)		
本期產生現金流量	(1)	(1,297)	(2,586)	(250)	(209)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.9%	11.9%	13.4%	13.2%	13.3%
= 營業利益率	0.5%	(0.1%)	(1.8%)	(2.0%)	(1.9%)
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
+ 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	0.0	0.0	0.1
= 資本周轉率	(85.8)	51.4	12.7	10.9	9.3
營業利益率	0.5%	(0.1%)	(1.8%)	(2.0%)	(1.9%)
x 資本周轉率	(85.8)	51.4	12.7	10.9	9.3
x (1 - 有效現金稅率)	18.4%	17.0%	113.7%	110.0%	110.0%
= 稅後 ROIC	(7.8%)	(1.1%)	(25.6%)	(23.6%)	(19.4%)

資料來源：公司資料，凱基

網家 - 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2023-11-14	持有	41.0	43.1
2023-08-15	持有	45.0	40.9
2023-02-22	持有	49.0	67.2
2022-11-07	持有	49.0	51.1
2022-08-08	持有	54.0	57.0
2022-05-03	持有	71.0	77.7
2022-02-25	持有	106.0	114.0
2021-10-25	增加持股	184.0	130.5
2021-08-06	持有	127.0	125.0
2021-05-06	持有	82.0	78.9

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，邇後若有變更時，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。