

CHINA  
DEVELOPMENT  
FINANCIAL

## 力智

(6719.TW/6719 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 February 23 (NT\$)	297.0
12 個月目標價 (NT\$)	407.0
前次目標價 (NT\$)	404.0
調升 (%)	0.7
上漲空間 (%)	37.0

## 焦點內容

- 2023 全年累計營收為 30.4 億元，年減 50%。每股盈餘為 0.62 元，年減 96%。
- 4Q23 在產品組合轉佳及庫存呆滯損失減少下，毛利率及獲利優於凱基預估。
- 1Q24 營收將持續成長，2024 全年營運展望樂觀。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	24.52 / 779
流通在外股數 (百萬股)：	82.55
外資持有股數 (百萬股)：	6.87
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.53
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	210.5 – 366.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	9.2	39.1	0.3
相對表現 (%)	0	25.2	-20.7

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	5.19A	5.74A	3.76A	0.19A
2023	(0.28)A	0.30A	0.49A	0.11A
2024	1.32F	1.31F	1.45F	1.70F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

許芝瑄  
886 2 2181 8016  
serena.hsu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 4Q23 毛利率優於預期，2024 營運展望樂觀

## 重要訊息

力智公告 4Q23 與 2023 全年財報，2023 全年累計營收為 30.4 億元，年減 50%。每股盈餘為 0.62 元，年減 96%。

## 評論及分析

**4Q23 毛利率優於預期。**4Q23 營收為 8.1 億元，季增 11.6%，成長動能主要來自運算平台 GPU 相關核心電源產品需求持續增長。毛利率為 34%，主因產品組合轉佳，以及庫存呆滯損失下降至約 4,800 萬元（約影響毛利率 6 個百分點），對比於 3Q23 庫存呆滯損失約為 6,500 萬元（約影響毛利率 9 個百分點），使 4Q23 EPS 達 0.11 元，優於凱基預估。2023 全年累計營收為 30.4 億元，年減 50%。每股盈餘為 0.62 元，年減 96%。

**1Q24 營收持續成長，2024 全年營運展望樂觀。**雖第一季為傳統淡季，然受惠輝達 (美) 推出 RTX 系列新品，GPU 相關核心電源產品拉貨動能維持強勁，管理層預估 1Q24 營收將呈季增。展望 2024 全年，公司認為中國網通伺服器需求有望於 2Q24 回溫，帶動 SPS 產品營收增長，並將持續開發應用於 AI 伺服器之 GPU 相關核心電源完整解決方案，提升公司於伺服器市場之市佔率。公司預計 2024 年營收將逐季增長，毛利率中長期目標為回到 40%，惟現階段仍將受庫存呆滯損失影響，2024 全年毛利率約為 35%。我們預估力智 2024 年營收將達 38.8 億元，年增 28%，每股盈餘預估為 5.78 元。

## 投資建議

我們認同力智在顯卡電源管理市場之地位，並看好其在伺服器市場市佔之提升。我們維持「增加持股」投資評等，目標價 407 元，為 50 倍之 2024-25 平均 EPS 換算得出。

## 投資風險

新產品開發不如預期；總體經濟環境持續疲弱。

## 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)	5,951	6,085	3,037	3,888	5,132
營業毛利 (NT\$百萬)	2,493	2,492	835	1,352	1,995
營業利益 (NT\$百萬)	1,363	1,312	(31)	431	918
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,113	1,159	51	469	850
每股盈餘 (NT\$)	15.75	14.85	0.62	5.78	10.47
每股現金股利 (NT\$)	7.49	9.96	0.31	2.89	5.23
每股盈餘成長率 (%)	151.0	(5.7)	(95.8)	827.5	81.2
本益比 (x)	18.9	20.0	476.9	51.4	28.4
股價淨值比 (x)	7.2	2.7	3.0	2.9	2.6
EV/EBITDA (x)	12.3	13.9	287.5	40.9	21.4
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	2.5	3.4	0.1	1.0	1.8
股東權益報酬率 (%)	47.7	19.8	0.6	5.7	9.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q23 財務數字與 1Q24 財務預估暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q23							1Q24F						
	實際數	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	806	806	0.0	11.6	(18.7)	793	1.6	871	822	5.9	8.0	21.9	759	14.7
毛利	274	217	26.3	45.6	(0.7)	220	24.8	297	246	20.7	8.1	82.8	217	36.7
營業利益	66	21	220.8	-	24.8	18	271.4	88	50	76.9	33.5	-	7	1,185.0
稅後淨利	9	(3)	-	(77.5)	(39.3)	33	(73.3)	107	76	40.2	1,102.2	-	36	197.6
每股盈餘(元)	0.11	(0.04)	-	(77.5)	(41.7)	0.41	(73.3)	1.32	0.94	40.2	1,102.2	-	0.44	197.6
毛利率 (%)	34.0	27.0	7.1 ppts	8.0 ppts	6.2 ppts	27.7	6.3 ppts	34.1	29.9	4.2 ppts	0.0 ppts	11.3 ppts	28.6	5.5 ppts
營業利益率 (%)	8.2	2.6	5.6 ppts	11.8 ppts	2.9 ppts	2.2	5.9 ppts	10.1	6.1	4.1 ppts	1.9 ppts	17.6 ppts	0.9	9.2 ppts
淨利率 (%)	1.1	(0.4)	1.5 ppts	(4.4) ppts	(0.4) ppts	4.2	(3.1) ppts	12.3	9.3	3.0 ppts	11.2 ppts	15.4 ppts	4.7	7.6 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023 財務數字與 2024-25 年財務預估暨凱基預估與市場共識比較

百萬元	2023						2024F						2025F					
	實際數	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 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	3,037	3,037	0.0	(50.1)	3,018	0.6	3,888	3,844	1.2	28.0	3,978	(2.3)	5,132	5,129	0.1	32.0	5,239	(2.0)
毛利	835	778	7.34	(66.5)	778	7.2	1,352	1,298	4.1	62.0	1,348	0.3	1,995	1,977	0.9	47.6	2,017	(1.1)
營業利益	(31)	(76)	-	-	(81)		431	393	9.5	-	461	(6.5)	918	910	0.9	113.1	940	(2.4)
稅後淨利	51	38	31.54	(95.6)	68	(25.0)	469	465	1.0	827.5	523	(10.3)	850	846	0.6	81.2	893	(4.8)
每股盈餘(元)	0.62	0.47	31.54	(95.8)	0.84	(25.8)	5.78	5.73	1.0	827.5	6.44	(10.3)	10.47	10.43	0.6	81.2	10.99	(4.8)
毛利率 (%)	27.5	25.6	1.9	(13.5)	25.8	1.7	34.8	33.8	1.0 ppts	7.3 ppts	33.9	0.9 ppts	38.9	38.5	0.3 ppts	4.1 ppts	38.5	0.4 ppts
營業率 (%)	(1.0)	(2.5)	1.5	(22.6)	(2.7)	1.7	11.1	10.2	0.8 ppts	12.1 ppts	11.6	(0.5)ppts	17.9	17.7	0.2 ppts	6.8 ppts	17.9	(0.1)ppts
淨利率 (%)	1.7	1.3	0.4	(17.4)	2.3	(0.6)	12.1	12.1	(0.0)ppts	10.4 ppts	13.2	(1.1)ppts	16.6	16.5	0.1 ppts	4.5 ppts	17.0	(0.5)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

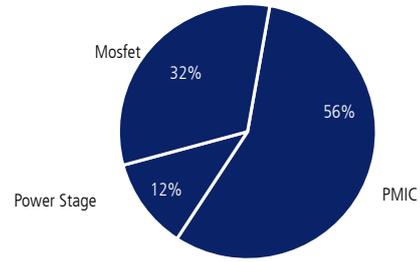
圖 3: 公司概況

力智電子成立於 2005 年，為華碩轉投資的類比 IC 設計公司，同時具備功率積體電路及功率分離式元件產品線之設計研發，深耕於高功率元件技術及高密度電源解決方案，產品應用於電腦、顯示卡、高速運算、遊戲機、通訊等消費市場領域，也跨足工業並有機會打入車用領域。2022 年各產品營收占比為 PMIC 37%、Power Stage 31%及 Mosfet 32%。

資料來源：凱基

圖 4: 2023 年各產品營收占比

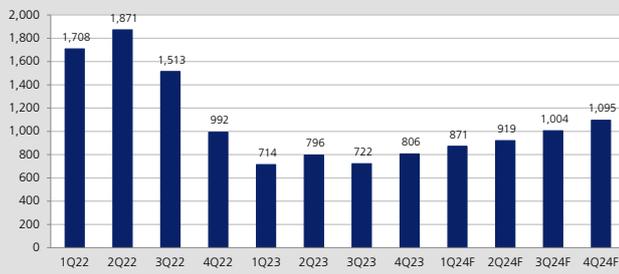
占比，百分比



資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入

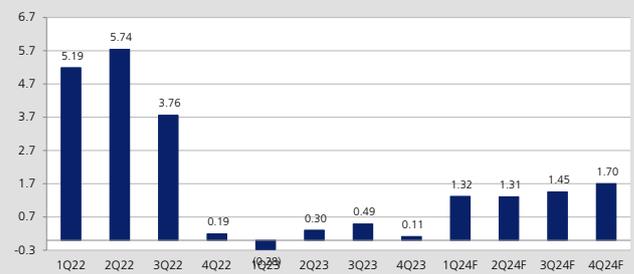
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

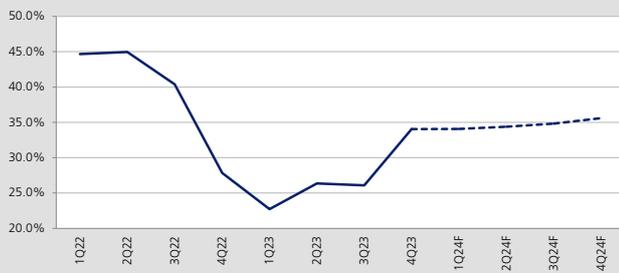
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

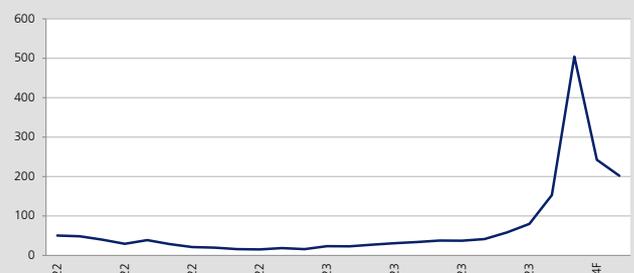
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 本益比

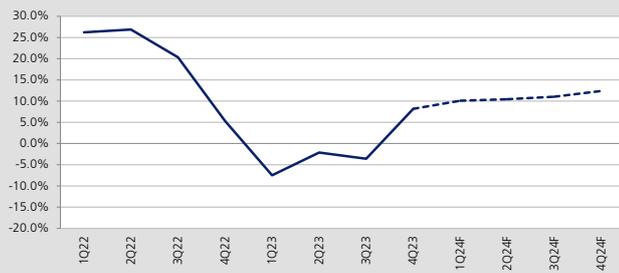
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

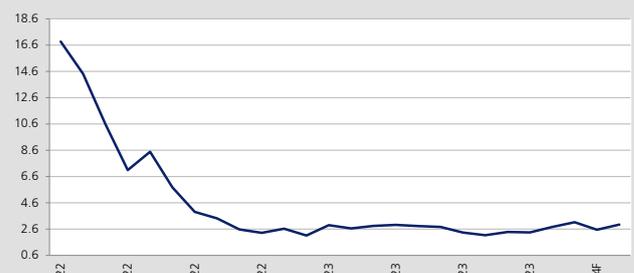
營業利潤率，百分比



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
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	714	796	722	806	871	919	1,004	1,095	3,037	3,888	5,132
營業成本	(552)	(586)	(534)	(531)	(574)	(603)	(654)	(705)	(2,203)	(2,536)	(3,137)
營業毛利	162	210	188	274	297	316	350	390	835	1,352	1,995
營業費用	(216)	(227)	(214)	(208)	(209)	(220)	(239)	(254)	(865)	(921)	(1,077)
營業利益	(54)	(17)	(26)	66	88	96	111	136	(31)	431	918
折舊	(17)	(16)	(16)	(16)	(14)	(14)	(14)	(14)	(65)	(56)	(62)
攤提	(11)	(11)	(11)	(12)	(16)	(16)	(16)	(16)	(45)	(65)	(66)
EBITDA	(26)	10	1	93	118	126	141	166	79	552	1,046
利息收入	20	21	21	-	16	17	17	17	-	66	65
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	-	-	23	-	-	-	-	85	-	-
總營業外收入	20	21	21	23	16	17	17	17	85	66	65
利息費用	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	17	22	62	(83)	30	20	20	20	18	90	80
總營業外費用	17	22	62	(83)	30	20	20	20	17	90	80
稅前純益	(17)	25	57	6	134	133	148	173	71	587	1,063
所得稅費用[利益]	(5)	(1)	(17)	3	(27)	(27)	(30)	(35)	(21)	(117)	(213)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	(22)	24	40	9	107	106	118	138	51	469	850
非常項目	0	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(22)	24	40	9	107	106	118	138	51	469	850
每股盈餘 (NT\$)	(0.28)	0.30	0.49	0.11	1.32	1.31	1.45	1.70	0.62	5.78	10.47
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	22.7	26.4	26.1	34.0	34.1	34.4	34.8	35.6	27.5	34.8	38.9
營業利益率	(7.5)	(2.1)	(3.6)	8.2	10.1	10.5	11.1	12.4	(1.0)	11.1	17.9
EBITDA Margin	(3.7)	1.3	0.2	11.6	13.6	13.7	14.1	15.2	2.6	14.2	20.4
稅前純益率	(2.4)	3.2	7.9	0.8	15.4	14.4	14.7	15.8	2.3	15.1	20.7
稅後純益率	(3.1)	3.1	5.5	1.1	12.3	11.5	11.8	12.6	1.7	12.1	16.6
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(28.0)	11.4	(9.3)	11.6	8.0	5.6	9.2	9.0			
營業毛利	(41.2)	29.3	(10.2)	45.6	8.1	6.5	10.6	11.4			
營業收益增長	(201.4)	(68.2)	52.8		33.5	9.2	15.4	22.3			
EBITDA	(133.1)		(88.5)	7773.2	26.8	6.9	11.7	17.6			
稅前純益	(147.7)		125.9	(89.2)	2067.1	(1.0)	11.3	16.9			
稅後純益	(250.7)		62.6	(77.5)	1102.2	(1.0)	11.3	16.9			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(58.2)	(57.5)	(52.3)	(18.7)	21.9	15.5	39.1	35.8	(50.1)	28.0	32.0
營業毛利	(78.7)	(75.1)	(69.2)	(0.7)	82.8	50.7	85.6	42.0	(66.5)	62.0	47.6
營業收益	(112.0)	(103.4)	(108.5)	24.8				105.8	(102.3)		113.1
EBITDA	(105.5)	(98.1)	(99.6)	18.2		1127.2	11823.0	78.0	(94.4)	601.6	89.6
稅前純益	(103.3)	(95.5)	(84.9)	(82.8)		425.6	158.9	2692.3	(95.2)	722.8	81.2
稅後純益	(105.5)	(94.6)	(86.6)	(39.3)		336.5	198.7	1449.0	(95.6)	827.5	81.2

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>4,746</b>	<b>10,047</b>	<b>8,900</b>	<b>9,694</b>	<b>10,494</b>
<b>流動資產</b>	<b>3,636</b>	<b>8,416</b>	<b>7,195</b>	<b>8,007</b>	<b>8,818</b>
現金及短期投資	1,234	6,084	5,335	5,365	5,619
存貨	1,305	1,799	1,270	1,841	2,194
應收帳款及票據	983	434	461	672	876
其他流動資產	114	98	129	129	129
<b>非流動資產</b>	<b>1,110</b>	<b>1,631</b>	<b>1,705</b>	<b>1,687</b>	<b>1,676</b>
長期投資	292	109	103	103	103
固定資產	474	470	444	426	414
什項資產	344	1,052	1,159	1,159	1,159
<b>負債總額</b>	<b>1,843</b>	<b>1,240</b>	<b>747</b>	<b>1,307</b>	<b>1,257</b>
<b>流動負債</b>	<b>1,520</b>	<b>1,190</b>	<b>724</b>	<b>1,283</b>	<b>1,233</b>
應付帳款及票據	888	493	349	675	859
短期借款	26	-	-	-	-
什項負債	606	697	374	608	373
<b>長期負債</b>	<b>324</b>	<b>50</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
長期借款	301	-	-	-	-
其他負債及準備	7	33	15	15	15
<b>股東權益總額</b>	<b>2,902</b>	<b>8,806</b>	<b>8,152</b>	<b>8,387</b>	<b>9,237</b>
普通股本	707	787	812	812	812
保留盈餘	1,930	2,390	1,518	1,753	2,603
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	41.7%	2.3%	(50.1%)	28.0%	32.0%
營業收益增長	161.8%	(3.8%)	(102.3%)		113.1%
EBITDA	139.7%	(3.4%)	(94.4%)	601.6%	89.6%
稅後純益	154.4%	4.1%	(95.6%)	827.5%	81.2%
每股盈餘成長率	151.0%	(5.7%)	(95.8%)	827.5%	81.2%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	41.9%	40.9%	27.5%	34.8%	38.9%
營業利率	22.9%	21.6%	(1.0%)	11.1%	17.9%
EBITDA Margin	24.6%	23.2%	2.6%	14.2%	20.4%
稅後純益率	18.7%	19.0%	1.7%	12.1%	16.6%
平均資產報酬率	27.9%	15.7%	0.5%	5.0%	8.4%
股東權益報酬率	47.7%	19.8%	0.6%	5.7%	9.7%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	11.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	287.4	1,025.5	90.9	1,235.7	2,238.6
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	202.1	735.7	116.9	280.5	1,273.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	32.0	735.7	116.9	280.5	1,273.3
流動比率 (x)	2.4	7.1	9.9	6.2	7.2
速動比率 (x)	1.5	5.6	8.2	4.8	5.4
淨負債 (NT\$百萬)	(832)	(3,328)	(1,215)	(1,245)	(1,499)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	15.75	14.85	0.62	5.78	10.47
每股現金盈餘 (NT\$)	14.08	13.71	1.14	1.64	7.45
每股淨值 (NT\$)	41.05	111.85	100.35	103.24	113.70
調整後每股淨值 (NT\$)	41.06	112.84	100.35	103.24	113.70
每股營收 (NT\$)	84.19	77.97	37.39	47.86	63.16
EBITDA/Share (NT\$)	20.70	18.11	0.97	6.79	12.87
每股現金股利 (NT\$)	7.49	9.96	0.31	2.89	5.23
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.49	0.82	0.32	0.42	0.51
應收帳款周轉天數	60.3	26.1	55.4	63.2	62.3
存貨周轉天數	137.8	182.8	210.4	265.7	255.3
應付帳款周轉天數	93.7	50.0	57.9	97.4	100.0
現金轉換周轉天數	104.4	158.8	208.0	231.5	217.6

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>5,951</b>	<b>6,085</b>	<b>3,037</b>	<b>3,888</b>	<b>5,132</b>
營業成本	(3,458)	(3,593)	(2,203)	(2,536)	(3,137)
<b>營業毛利</b>	<b>2,493</b>	<b>2,492</b>	<b>835</b>	<b>1,352</b>	<b>1,995</b>
營業費用	(1,130)	(1,180)	(865)	(921)	(1,077)
<b>營業利益</b>	<b>1,363</b>	<b>1,312</b>	<b>(31)</b>	<b>431</b>	<b>918</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>4</b>	<b>42</b>	<b>85</b>	<b>66</b>	<b>65</b>
利息收入	4	42	-	66	65
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	-	85	-	-
<b>總營業外費用</b>	<b>43</b>	<b>136</b>	<b>17</b>	<b>90</b>	<b>80</b>
利息費用	(5)	(1)	(1)	(0)	(0)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	48	137	18	90	80
<b>稅前純益</b>	<b>1,410</b>	<b>1,490</b>	<b>71</b>	<b>587</b>	<b>1,063</b>
所得稅費用[利益]	(297)	(331)	(21)	(117)	(213)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	0	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>1,113</b>	<b>1,159</b>	<b>51</b>	<b>469</b>	<b>850</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,463</b>	<b>1,413</b>	<b>79</b>	<b>552</b>	<b>1,046</b>
每股盈餘 (NT\$)	15.75	14.85	0.62	5.78	10.47

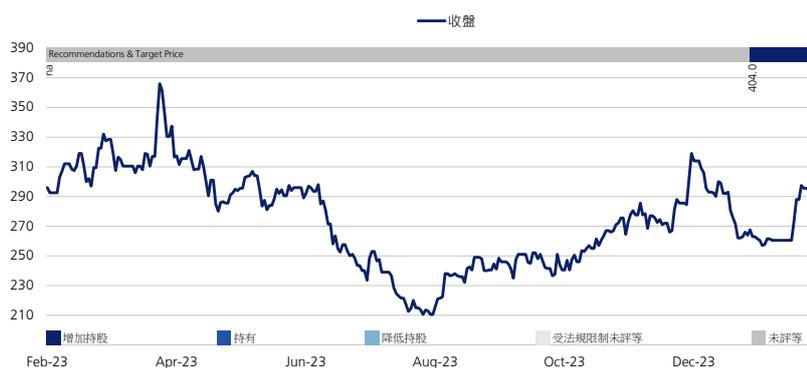
**現金流量**

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>995</b>	<b>1,070</b>	<b>93</b>	<b>133</b>	<b>605</b>
本期純益	1,113	1,159	51	469	850
折舊及攤提	100	101	109	121	128
本期運用資金變動	(436)	(340)	359	(455)	(373)
其他營業資產及負債變動	217	150	(427)	(2)	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(402)</b>	<b>(3,233)</b>	<b>(1,444)</b>	<b>(103)</b>	<b>(116)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(354)	(2,499)	(1,364)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(46)	(50)	(30)	(38)	(50)
其他資產變動	(1)	(685)	(50)	(65)	(66)
<b>自由現金流</b>	<b>657</b>	<b>696</b>	<b>372</b>	<b>(93)</b>	<b>373</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(181)</b>	<b>4,328</b>	<b>(755)</b>	<b>-</b>	<b>(235)</b>
短期借款變動	(51)	-	-	-	-
長期借款變動	(13)	(327)	-	-	-
現金增資	-	5,242	-	-	-
已支付普通股股息	(106)	(587)	(807)	-	(235)
其他融資現金流	(12)	0	52	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>(7)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>412</b>	<b>2,169</b>	<b>(2,113)</b>	<b>30</b>	<b>254</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					
- 銷管費用/營業收入	19.0%	19.4%	28.5%	23.7%	21.0%
<b>= 營業利益率</b>	<b>22.9%</b>	<b>21.6%</b>	<b>(1.0%)</b>	<b>11.1%</b>	<b>17.9%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.2	0.4	0.3	0.4
+ 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	0.2	0.3	0.3	0.2
<b>= 資本周轉率</b>	<b>3.6</b>	<b>2.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>
營業利益率	22.9%	21.6%	(1.0%)	11.1%	17.9%
x 資本周轉率	3.6	2.4	1.2	1.3	1.5
x (1 - 有效現金稅率)	78.9%	77.8%	71.0%	80.0%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>65.6%</b>	<b>39.8%</b>	<b>(0.8%)</b>	<b>11.9%</b>	<b>21.0%</b>

資料來源：公司資料，凱基

**力智 – 以往評級及目標價**


日期	評級	目標價	收盤價
2024-01-25	增加持股	404.0	267.5

資料來源：TEJ，凱基

**凱基證券集團據點**

<b>中國</b>	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
-----------	----	---

<b>台灣</b>	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
-----------	----	---

<b>香港</b>		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
-----------	--	---

<b>泰國</b>	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
-----------	----	---

<b>新加坡</b>		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
------------	--	--

<b>印尼</b>		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。