



王品

(2727.TW/2727 TT)

持有·調降

收盤價 April 18 (NT\$)	234.0
12 個月目標價 (NT\$)	254.0
前次目標價 (NT\$)	416.0
調降 (%)	38.9
上漲空間 (%)	8.5

焦點內容

1. 台灣展店主要集中在大眾平價品牌，恐將限縮公司營益率展望。
2. 中國消費放緩導致當地營運未見顯著復甦跡象。
3. 2024 年營業利益率下滑恐將壓抑股價上檔。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	19.76 / 609
流通在外股數 (百萬股)：	84.45
外資持有股數 (百萬股)：	14.53
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.66
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	228.5 – 371.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-2.7	-1.7	-26
相對表現 (%)	-20.5	-25.2	-53.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	5.01A	4.84A	4.59A	3.25A
2024	3.83F	2.83F	3.71F	4.12F
2025	4.15F	4.05F	4.93F	3.87F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

莊政翰
886 2 2181 8719
angus.chuang@kgi.com

張育程
886 2 2181 8735
eden.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

股價欠缺動能

重要訊息

我們參加王品法人說明會，並認為公司未來營業利益率有衰退之虞，原因是 (1) 今年展店主要集中在利潤率較低的大眾平價品牌；(2) 台灣員工薪資調漲；(3) 食安疑慮導致餐廳客流量下滑；與 (4) 中國消費降溫造成當地業務營運平淡，恐怕拖累近期股價動能。

評論及分析

展店以大眾平價品牌為主。王品去年在台灣新增 31 家門市，2024 年預計將維持相同展店步伐，主要聚焦在平價品牌，包括石二鍋與品田牧場等。管理層規劃每年推出 1-2 個新品牌，並致力維持多品牌策略，讓公司得以滿足更多元的客群需求。然而我們預期公司今年營業利益率可能下滑，係因 (1) 近期國內食安事件導致外食人口減少，而王品兩個品牌受食安疑慮影響，同店營收下滑最高達 10%；以及 (2) 平價品牌的客單價與利潤率均較低；此外，(3) 我們預期台灣缺工情況持續將進一步增添人事成本壓力。

中國業務依舊不振。繼 2023 年關閉中國九家門市後，1Q24 公司進一步結束八個營業據點，如今總店數僅 90 家，遠低於 2018 年高峰時期的 154 家，原因是防疫解封後消費未見顯著復甦跡象。我們認為公司為了穩定獲利，將持續關閉在中國營運不佳的餐廳，然而在客流量仍舊低迷的情況下，關店恐怕難以大幅提振獲利能力。我們預估中國業務今年最多只能維持接近損平。

營益率下滑將壓抑股價。雖然公司表示未見原物料價格進一步走高，但我們預期客流量下滑與人事成本攀升將拖累公司營益率。我們下修 2024-25 年獲利預估以反映營收成長放緩，係因多數展店為平價品牌，並預估營運槓桿消失將使每股盈餘年減 11% 至 14.47 元，對比共識預估為 20.77 元。

投資建議

我們認為客流量下滑與人事成本上升將拖累王品營益率展望，並壓抑股價動能。我們調降王品投資評等至「持有」，並設定新的目標價 254 元，係根據本益比 15 倍。

投資風險

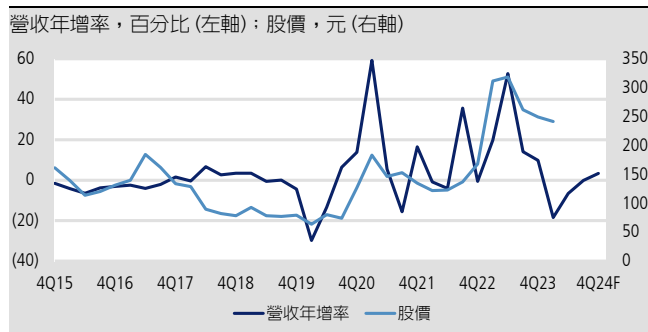
上檔風險為客流量復甦強勁與展店步伐加速。

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)	17,197	18,321	22,318	22,153	23,108
營業毛利 (NT\$百萬)	7,314	7,938	10,432	10,259	10,691
營業利益 (NT\$百萬)	(21)	471	1,783	1,631	1,882
稅後淨利 (NT\$百萬)	(105)	387	1,381	1,226	1,437
每股盈餘 (NT\$)	(1.40)	5.15	16.79	14.47	16.97
每股現金股利 (NT\$)	-	3.87	14.94	11.30	13.24
每股盈餘成長率 (%)	(130.3)	0.0	225.8	(13.8)	17.2
本益比 (x)	N.A.	45.4	13.9	16.2	13.8
股價淨值比 (x)	6.4	5.7	4.5	4.4	4.1
EV/EBITDA (x)	7.0	5.5	4.1	3.8	2.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	1.7	6.4	4.8	5.7
股東權益報酬率 (%)	(3.3)	12.9	36.4	27.1	30.0

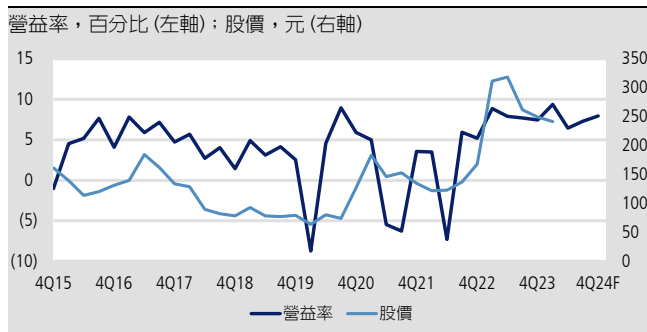
資料來源：公司資料，凱基

圖 1：營收成長放緩將拖累股價



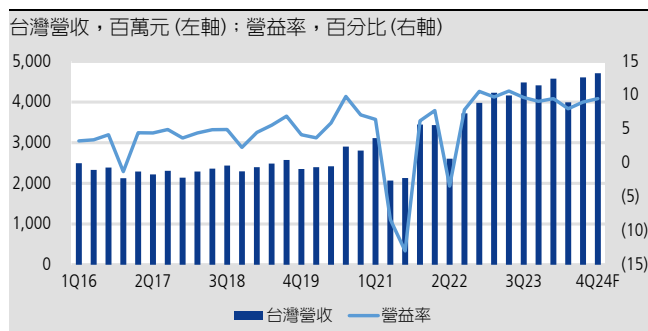
資料來源：公司資料；凱基

圖 2：營業利益率下滑不利股價表現



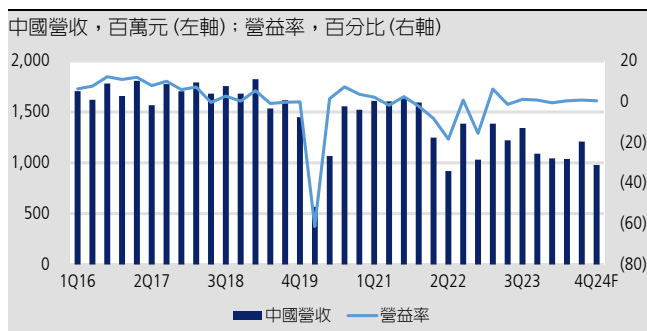
資料來源：公司資料；凱基

圖 3：台灣營業利益率承壓



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：中國業務僅能維持損平邊緣



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：1Q24 及 2Q24 獲利預估修正暨市場共識比較

百萬元	1Q24F							2Q24F						
	修正後	修正前	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	5,618	6,159	(8.8)	2.1	0.1	5,610	0.1	5,031	5,867	(14.2)	(10.4)	(6.5)	5,824	(13.6)
毛利	2,587	2,908	(11.0)	2.6	(1.7)	2,642	(2.1)	2,337	2,818	(17.1)	(9.6)	(8.9)	2,778	(15.9)
營業利益	429	580	(25.9)	4.6	(13.7)	413	4.0	325	524	(38.1)	(24.4)	(23.8)	512	(36.6)
稅前淨利	411	567	(27.4)	28.1	(15.6)	410	0.3	303	511	(40.8)	(26.4)	(32.5)	517	(41.5)
稅後淨利	324	439	(26.3)	21.1	(13.3)	332	(2.4)	240	406	(41.0)	(26.0)	(33.7)	409	(41.4)
每股盈餘(元)	3.83	5.19	(26.3)	21.1	(13.3)	3.93	(2.4)	2.83	4.80	(41.0)	(26.0)	(33.7)	4.84	(41.4)
毛利率(%)	46.0	46.9	(0.8)ppts	0.2 ppts	(0.9) ppts	47.1	(1.1)ppts	46.5	48.0	(1.6)ppts	0.4 ppts	(1.2) ppts	47.7	(1.2)ppts
營業利益率(%)	7.6	8.1	(0.4) ppts	0.2 ppts	(1.2) ppts	7.4	0.3 ppts	6.5	8.9	(2.5)ppts	(1.2) ppts	(1.5) ppts	8.8	(2.3) ppts
淨利率(%)	5.8	5.1	0.7 ppts	0.9 ppts	(0.9) ppts	5.9	(0.2) ppts	4.8	6.9	(2.2) ppts	(1.0) ppts	(2.0) ppts	7.0	(2.3) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 6：2024-26 年獲利預估修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F				2026F	
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	凱基預估	YoY (%)
營收	22,153	24,467	(9.5)	(0.7)	24,827	(10.8)	23,108	26,338	(12.3)	4.3	24,254	5.0
毛利	10,259	11,586	(11.5)	(1.7)	11,718	(12.5)	10,691	12,497	(14.5)	4.2	11,294	5.6
營業利益	1,631	2,300	(29.1)	(8.5)	2,182	(25.3)	1,882	2,581	(27.1)	15.4	2,071	10.0
稅前獲利	1,545	2,212	(30.2)	(10.6)	2,212	(30.1)	1,805	2,493	(27.6)	16.8	2,013	11.6
稅後淨利	1,226	1,731	(29.2)	(11.2)	1,759	(30.3)	1,437	1,860	(22.8)	17.2	1,605	11.7
每股盈餘(元)	14.47	20.43	(29.2)	(13.8)	20.77	(30.3)	16.97	21.96	(22.8)	17.2	18.95	11.7
毛利率(%)	46.3	47.4	(1.0) ppts	(0.4) ppts	47.2	(0.9) ppts	46.3	47.4	(1.2) ppts	(0.0) ppts	46.6	0.3 ppts
營業率(%)	7.4	9.4	(2.0) ppts	(0.6) ppts	8.8	(1.4) ppts	8.1	9.8	(1.7) ppts	0.8 ppts	8.5	0.4 ppts
淨利率(%)	5.5	7.1	(1.5) ppts	(0.7) ppts	7.1	(1.6) ppts	6.2	7.1	(0.8) ppts	0.7 ppts	6.6	0.4 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

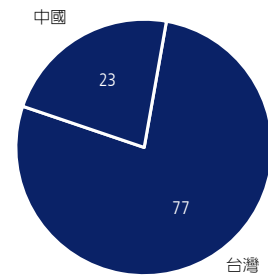
圖 7：公司概況

王品成立於 1993 年，以經營牛排館起家，逐步拓展成為台灣最大的餐飲連鎖企業，旗下共有 335 家門市，涵蓋從高檔牛排館到平價火鍋連鎖店等 27 個品牌。公司在中國市場經營 6 個品牌，包括集團旗艦品牌王品牛排、西堤牛排與日式餐廳。台灣與中國所有門市均為直營。

資料來源：凱基

圖 8：台灣為主要營收來源

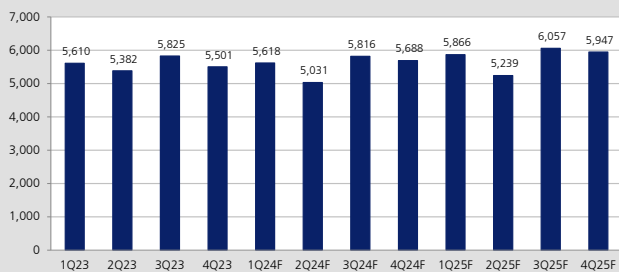
2023 年營收地區比重，百分比



資料來源：凱基

圖 9：季營業收入

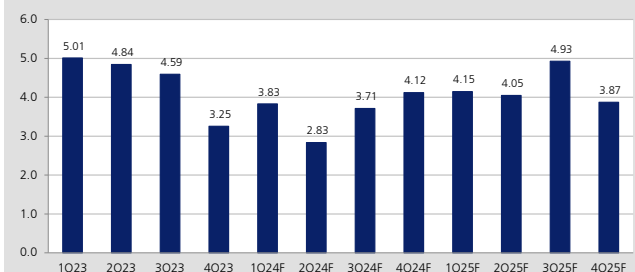
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：每股盈利

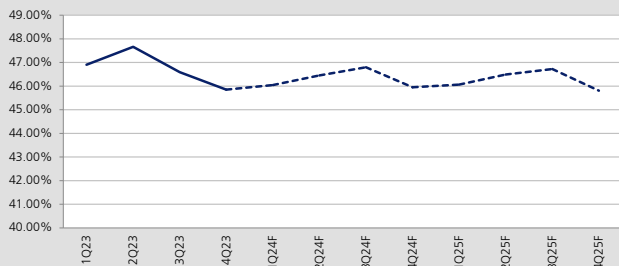
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

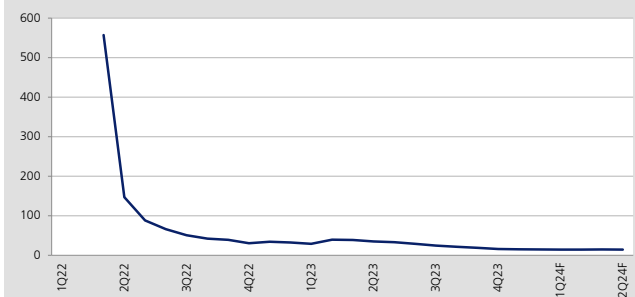
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：本益比

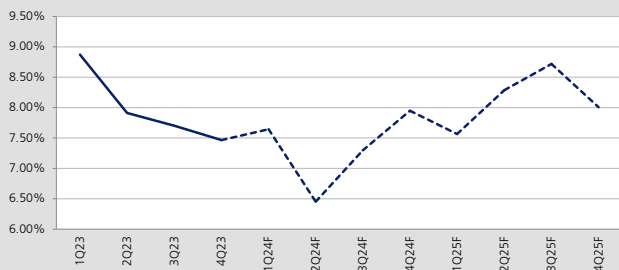
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

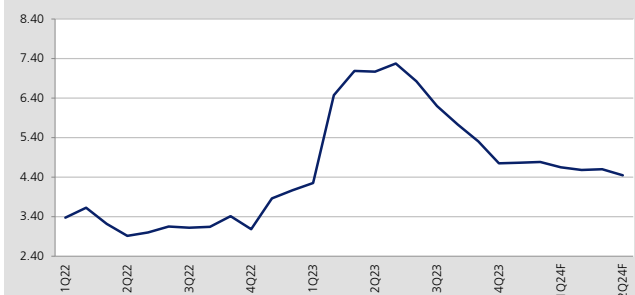
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：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-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	5,618	5,031	5,816	5,688	5,866	5,239	6,057	5,947	22,318	22,153	23,108
營業成本	(3,031)	(2,694)	(3,094)	(3,074)	(3,164)	(2,803)	(3,227)	(3,223)	(11,885)	(11,894)	(12,417)
營業毛利	2,587	2,337	2,722	2,613	2,702	2,435	2,830	2,724	10,432	10,259	10,691
營業費用	(2,157)	(2,012)	(2,297)	(2,161)	(2,258)	(2,001)	(2,302)	(2,248)	(8,649)	(8,628)	(8,809)
營業利益	429	325	424	452	444	434	528	476	1,783	1,631	1,882
折舊	(609)	(605)	(612)	(610)	(664)	(660)	(667)	(665)	(2,162)	(2,436)	(2,656)
攤提	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(16)	(24)	(24)
EBITDA	1,045	936	1,042	1,069	1,114	1,100	1,201	1,148	3,961	4,091	4,562
利息收入	22	24	24	25	27	27	27	27	69	95	108
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-
其他營業外收入	26	25	25	24	26	26	26	26	125	100	103
總營業外收入	48	49	49	49	53	53	53	53	195	195	211
利息費用	(36)	(39)	(38)	(40)	(42)	(42)	(42)	(42)	(115)	(153)	(168)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(30)	(32)	(40)	(25)	(15)	(15)	(15)	(77)	(135)	(127)	(122)
總營業外費用	(66)	(71)	(78)	(65)	(57)	(57)	(57)	(118)	(249)	(280)	(289)
稅前純益	411	303	395	437	440	430	524	411	1,729	1,545	1,805
所得稅費用[利益]	(86)	(62)	(79)	(87)	(88)	(86)	(105)	(82)	(349)	(315)	(361)
少數股東損益	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	(2)	(3)	(1)	0	(5)	(7)
非常項目前稅後純益	324	240	314	348	351	342	417	327	1,381	1,226	1,437
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	324	240	314	348	351	342	417	327	1,381	1,226	1,437
每股盈餘 (NT\$)	3.83	2.83	3.71	4.12	4.15	4.05	4.93	3.87	16.79	14.47	16.97
獲利率 (%)											
營業毛利率	46.0	46.5	46.8	45.9	46.1	46.5	46.7	45.8	46.7	46.3	46.3
營業利益率	7.6	6.5	7.3	7.9	7.6	8.3	8.7	8.0	8.0	7.4	8.1
EBITDA Margin	18.6	18.6	17.9	18.8	19.0	21.0	19.8	19.3	17.7	18.5	19.7
稅前純益率	7.3	6.0	6.8	7.7	7.5	8.2	8.7	6.9	7.7	7.0	7.8
稅後純益率	5.8	4.8	5.4	6.1	6.0	6.5	6.9	5.5	6.2	5.5	6.2
季成長率 (%)											
營業收入	2.1	(10.4)	15.6	(2.2)	3.1	(10.7)	15.6	(1.8)			
營業毛利	2.6	(9.6)	16.5	(4.0)	3.4	(9.9)	16.2	(3.7)			
營業收益增長	4.6	(24.4)	30.7	6.5	(1.8)	(2.2)	21.6	(9.8)			
EBITDA	7.7	(10.4)	11.3	2.5	4.2	(1.2)	9.1	(4.4)			
稅前純益	28.1	(26.4)	30.4	10.6	0.7	(2.2)	21.8	(21.7)			
稅後純益	21.1	(26.0)	31.0	10.9	0.7	(2.4)	21.7	(21.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	0.1	(6.5)	(0.2)	3.4	4.4	4.1	4.1	4.6	21.8	(0.7)	4.3
營業毛利	(1.7)	(8.9)	0.3	3.6	4.5	4.2	4.0	4.2	31.4	(1.7)	4.2
營業收益	(13.7)	(23.8)	(5.4)	10.1	3.4	33.7	24.4	5.3	278.8	(8.5)	15.4
EBITDA	1.2	(1.9)	3.9	10.1	6.6	17.5	15.2	7.4	51.3	3.3	11.5
稅前純益	(15.6)	(32.5)	(16.3)	36.0	6.9	42.1	32.8	(5.9)	367.5	(10.6)	16.8
稅後純益	(13.3)	(33.7)	(16.9)	30.2	8.2	42.8	32.7	(6.0)	257.1	(11.2)	17.2

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
資產總額	13,510	14,131	15,922	16,270	17,298
流動資產	6,278	7,327	8,309	10,193	13,018
現金及短期投資	3,266	4,102	5,782	7,675	10,398
存貨	1,848	2,388	1,618	1,614	1,690
應收帳款及票據	429	453	581	575	601
其他流動資產	735	385	329	329	329
非流動資產	7,232	6,804	7,613	6,076	4,281
長期投資	725	717	617	617	617
固定資產	2,040	2,034	2,298	761	(1,034)
什項資產	4,466	4,053	4,699	4,699	4,699
負債總額	10,136	10,539	11,141	11,239	11,973
流動負債	7,155	7,779	7,213	7,175	7,428
應付帳款及票據	757	821	840	839	878
短期借款	539	776	-	214	260
什項負債	5,859	6,183	6,373	6,122	6,291
長期負債	2,981	2,760	3,928	4,064	4,545
長期借款	-	-	643	779	1,260
其他負債及準備	391	336	712	712	712
股東權益總額	3,374	3,592	4,781	5,031	5,325
普通股本	770	770	845	868	868
保留盈餘	(102)	393	1,394	1,640	1,927
少數股東權益	543	414	378	383	390
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	12.9%	6.5%	21.8%	(0.7%)	4.3%
營業收益增長	(103.8%)		278.8%	(8.5%)	15.4%
EBITDA	(16.3%)	21.7%	51.3%	3.3%	11.5%
稅後純益	(130.1%)		257.1%	(11.2%)	17.2%
每股盈餘成長率	(130.3%)		225.8%	(13.8%)	17.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	42.5%	43.3%	46.7%	46.3%	46.3%
營業利益率	(0.1%)	2.6%	8.0%	7.4%	8.1%
EBITDA Margin	12.5%	14.3%	17.7%	18.5%	19.7%
稅後純益率	(0.6%)	2.1%	6.2%	5.5%	6.2%
平均資產報酬率	(0.8%)	2.8%	9.2%	7.6%	8.6%
股東權益報酬率	(3.3%)	12.9%	36.4%	27.1%	30.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	16.0%	21.6%	13.4%	19.8%	28.5%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	(0.5)	3.4	16.1	11.1	11.8
利息及短期債保障倍數 (x)	(1.6)	0.2	0.9	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	12.5	18.3	37.5	24.1	24.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.1	3.0	37.5	10.0	9.5
流動比率 (x)	0.9	0.9	1.2	1.4	1.8
速動比率 (x)	0.6	0.6	0.9	1.2	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(1,431)	(1,578)	(2,007)	(3,549)	(5,745)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	(1.40)	5.15	16.79	14.47	16.97
每股現金盈餘 (NT\$)	29.34	37.59	52.39	43.62	47.87
每股淨值 (NT\$)	36.78	41.28	52.13	53.53	56.84
調整後每股淨值 (NT\$)	37.76	42.37	53.55	54.87	58.27
每股營收 (NT\$)	229.34	244.29	271.46	261.55	272.82
EBITDA/Share (NT\$)	28.69	34.91	48.18	48.31	53.86
每股現金股利 (NT\$)	-	3.87	14.94	11.30	13.24
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.28	1.33	1.49	1.38	1.38
應收帳款周轉天數	9.1	9.0	9.5	9.5	9.5
存貨周轉天數	68.3	83.9	49.7	49.7	49.7
應付帳款周轉天數	28.0	28.8	25.8	25.8	25.8
現金轉換周轉天數	49.4	64.1	33.4	33.4	33.4

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	17,197	18,321	22,318	22,153	23,108
營業成本	(9,883)	(10,383)	(11,885)	(11,894)	(12,417)
營業毛利	7,314	7,938	10,432	10,259	10,691
營業費用	(7,335)	(7,467)	(8,649)	(8,628)	(8,809)
營業利益	(21)	471	1,783	1,631	1,882
總營業外收入	373	145	195	195	211
利息收入	21	23	69	95	108
投資利益淨額	-	2	1	-	-
其他營業外收入	352	121	125	100	103
總營業外費用	(610)	(246)	(249)	(280)	(289)
利息費用	(177)	(154)	(115)	(153)	(168)
投資損失	(0)	-	-	-	-
其他營業外費用	(433)	(93)	(135)	(127)	(122)
稅前純益	(258)	370	1,729	1,545	1,805
所得稅費用[利益]	87	(111)	(349)	(315)	(361)
少數股東損益	67	128	0	(5)	(7)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	(105)	387	1,381	1,226	1,437
EBITDA	2,152	2,618	3,961	4,091	4,562
每股盈餘 (NT\$)	(1.40)	5.15	16.79	14.47	16.97

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	2,200	2,819	4,308	3,694	4,054
本期純益	(105)	387	1,381	1,226	1,437
折舊及攤提	2,173	2,147	2,178	2,461	2,680
本期運用資金變動	(309)	(550)	675	7	(63)
其他營業資產及負債變動	441	836	74	-	-
投資活動之現金流量	(646)	(1,373)	(2,383)	(924)	(884)
投資用短期投資出售[新購]	417	(453)	(1,384)	-	-
本期長期投資變動	(10)	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,062)	(894)	(1,015)	(900)	(860)
其他資產變動	10	(26)	16	(24)	(24)
自由現金流	773	1,018	3,245	2,842	3,239
融資活動之現金流量	(1,481)	(1,080)	(1,607)	(876)	(448)
短期借款變動	339	237	(776)	-	-
長期借款變動	-	-	702	351	526
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(327)	-	(289)	(1,232)	(981)
其他融資現金流	(1,275)	(1,243)	(1,288)	5	7
匯率影響數	(12)	17	(22)		
本期產生現金流量	62	384	296	1,893	2,722

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	42.7%	40.8%	38.8%	38.9%	38.1%
- 銷管費用/營業收入					
= 營業利益率	(0.1%)	2.6%	8.0%	7.4%	8.1%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	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
= 資本周轉率	(15.7)	(14.3)	(11.6)	(6.9)	(4.5)
營業利益率	(0.1%)	2.6%	8.0%	7.4%	8.1%
x 資本周轉率	(15.7)	(14.3)	(11.6)	(6.9)	(4.5)
x (1 - 有效現金稅率)	66.5%	69.9%	79.8%	79.6%	80.0%
= 稅後 ROIC	1.3%	(25.6%)	(73.9%)	(40.4%)	(29.4%)

資料來源：公司資料，凱基

王品 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-08-10	增加持股	416.0	301.0
2023-06-01	增加持股	416.0	340.5

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，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。