



昇達科

(3491.TWO/3491 TT)

增加持股 · 調升

收盤價 April 23 (NT\$)	179.5
12 個月目標價 (NT\$)	202.0
前次目標價 (NT\$)	153.0
調升 (%)	32.0
上漲空間 (%)	12.5

焦點內容

- 1Q24 每股盈餘優於凱基預期。
- 2024 全年低軌道衛星產品訂單明確。
- 2024-25 年營收將持續成長。

交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	11.43 / 350.4
流通在外股數 (百萬股)：	63.70
外資持有股數 (百萬股)：	2.96
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.85
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	136.5 - 182.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	10.1	7.8	8.1
相對表現 (%)	0.5	-12.8	-17.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.71A	1.47A	1.41A	0.77A
2023	0.89A	0.92A	0.73A	0.67A
2024	1.23F	2.22F	2.14F	2.19F

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

低軌道衛星業務展望更趨樂觀

重要訊息

昇達科召開法說會更新公司近況，管理層表示 3 月起低軌道衛星訂單動能轉強，對 2024 全年低軌道衛星業務展望更趨樂觀。

評論及分析

1Q24 每股盈餘優於凱基預期。1Q24 營收 4.34 億元，毛利率 45.3%，皆略優於凱基預期。主因為 3 月起低軌道衛星產品出貨提升，費用則對應規模提高，營業利益 7,667 萬元略低於凱基預估之 8,000 萬元。業外收入約 3,500 萬元主要為匯兌利益與利息收入等，總計每股盈餘 1.23 元，優於凱基預期。管理層表示 1Q24 低軌道衛星產品動能提升顯著，營收佔比 32.8%，其中 3 月營收佔比為 33.4%，助益單月毛利率達 49%與每股盈餘為 0.67 元。

2024 全年低軌道衛星產品訂單明確。管理層對 2024 全年低軌道衛星產品線展望樂觀，包括(1) A 客戶增加外包比重，每顆衛星通訊模組將增加並積極鋪設地面站，新產品將陸續進入量產；(2) B 客戶合作產品數持續擴張，2024 年訂單已超過公司預期，2025 年將持續成長。其他業務方面，射頻天線(1Q24 佔比 27.5%)受惠寬頻市場需求持續，將回復成長；微波回傳業務(1Q24 佔比 26.4%)受惠基建仍持續熱絡，2024 年預期年增約 10-15%；電信網路工程(1Q24 佔比 13.3%)客戶整合完成後也將回復成長。管理層並表示 2024 年營收目標為年增 40%以上與毛利率目標 50%以上；2Q24 營收目標則為季增約 45%，毛利率期望能超過 50%。

2024-25 年營收將持續成長。我們認為昇達科受惠其低軌道衛星客戶需求提升將助益 2024 年相關營收顯著成長，然考量(1)美國 FCC 於 2022 年底授權 Starlink 發射 Gen 2 衛星為 7,500 顆(申請數量為 29,988 顆)，而 2023 年底發射數量已達 914 顆，2024 年底相關產業公司預期總數將達約 4,500 顆，如無及時授權，2025 年發射數量將不易大幅年增；(2)依據 Ericsson(瑞典)與 Nokia(芬蘭)於 1Q24 財報所述，2024 年 RAN (Radio Access Network)市場產值將劣於 Dell'Oro 預估之年減 4%。綜上，我們調升 2024 年營收 10%至 23.3 億元，每股盈餘為 7.79 元，並預估 2025 年營收為 29.1 億元，每股盈餘為 10.52 元。

投資建議

在訂單明確下，我們將昇達科評等上調至「增加持股」，新目標價 202 元，為基於 22 倍 2024-25 年平均每股盈餘預估換算得出。

投資風險

5G 與低軌道衛星產業發展不如預期；產品認證時程遞延。

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)	1,758	1,838	1,585	2,331	2,910
營業毛利 (NT\$百萬)	655	751	641	1,178	1,559
營業利益 (NT\$百萬)	221	292	202	604	862
稅後淨利 (NT\$百萬)	237	271	200	489	662
每股盈餘 (NT\$)	3.81	4.36	3.20	7.79	10.52
每股現金股利 (NT\$)	4.00	4.00	3.36	7.00	10.00
每股盈餘成長率 (%)	87.1	14.5	(26.6)	143.3	35.2
本益比 (x)	47.1	41.2	56.1	23.1	17.1
股價淨值比 (x)	5.6	5.7	5.5	5.6	5.7
EV/EBITDA (x)	40.2	33.4	42.0	16.8	12.6
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	2.2	2.2	1.9	3.9	5.6
股東權益報酬率 (%)	12.1	13.7	9.9	24.0	33.0

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：FCC 於 2022 年底授權 Starlink 發射 Gen 2 衛星為 7,500 顆

1. In this Order and Authorization (Order), we grant in part and defer in part, with conditions, the application of Space Exploration Holdings, LLC. (SpaceX) to construct, deploy, and operate a constellation of 29,988 non-geostationary orbit (NGSO) satellites, to be known as its “second-generation” Starlink constellation (Gen2 Starlink), using Ku-, Ka-, and E-band frequencies to provide fixed-satellite service (FSS).¹ Specifically, we grant SpaceX authority to construct, deploy, and operate up to 7,500 satellites operating at altitudes of 525, 530, and 535 km and inclinations of 53, 43, and 33 degrees, respectively, using frequencies in the Ku- and Ka-band. We defer consideration of SpaceX’s proposed use of E-band frequencies and tracking beacons. We also grant SpaceX’s request for authority to conduct launch and early orbit phase (LEOP) operations and testing during orbit-raising, as well as tracking, telemetry and command (TT&C) during the process of removing its satellites from orbit, consistent with the parameters described in the application and related materials. Finally, we grant in part and dismiss in part SpaceX’s request for various waivers. Our action will allow SpaceX to begin deployment of Gen2 Starlink, which will bring next generation satellite broadband to Americans nationwide, including those living and working in areas traditionally unserved or underserved by terrestrial systems. Our action also will enable worldwide satellite broadband service, helping to close the digital divide on a global scale. At the same time, this limited grant and associated conditions will protect other satellite and terrestrial operators from harmful interference and maintain a safe space environment, promoting competition and protecting spectrum and orbital resources for future use. We defer action on the remainder of SpaceX’s application at this time.

資料來源：FCC，凱基

圖 2：FCC 規範為 2028 年 12 月 1 日前發射至少 50% 衛星

b. SpaceX must launch 50% of the maximum number of proposed space stations, place them in the assigned orbits, and operate them in accordance with the station authorization no later than **December 1, 2028**, and SpaceX must launch the remaining space stations necessary to complete its authorized service constellation, place them in their assigned orbits, and operate each of them in accordance with the authorization no later than **December 1, 2031**. 47 CFR § 25.164(b).⁵¹³

資料來源：FCC，凱基

圖 3：截至 2023 年底，SpaceX 共發射 132 批，總計 5,648 顆 Starlink 衛星

截至 2023 年底累計發射衛星，顆數

版本	衛星顆數
Starlink V0.9	60
Starlink V1.0	1,678
Starlink V1.5	2,996
Starlink V2.0	914
2024 年截至 4 月 18 日已發射	608

資料來源：Starlink，凱基

圖 4：自 2023 年 7 月 20 日以來，SpaceX 發射之衛星皆為 Starlink V2.0 版本

衛星，顆數

版本	單一 Falcon 9 火箭可運載顆數
Starlink V0.9	60
Starlink V1.0	60
Starlink V1.5	56
Starlink V2.0	23

資料來源：Starlink，凱基

圖 5：1Q24 財報與 2Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q24							2Q24F						
	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	434	417	4.0	6.3	2.0	394	10.2	625	486	28.6	44.1	66.0	463	35.0
毛利	196	181	8.2	3.7	16.6	169	16.4	322	214	50.4	64.0	137.6	200	60.7
營業利益	77	80	(4.6)	13.3	14.9	64	19.8	173	109	58.5	125.5	624.4	89	94.2
稅前淨利	112	86	29.6	68.7	47.1	73	53.3	195	126	54.6	74.1	120.1	105	85.6
稅後淨利	78	63	24.0	85.8	40.1	52	49.2	140	93	50.0	79.9	144.6	76	83.6
每股盈餘(元)	1.23	0.99	24.0	86.9	38.5	0.82	50.5	2.22	1.48	50.0	79.9	141.9	1.21	83.5
毛利率(%)	45.3	43.5	1.8 ppts	(1.1)ppts	5.7 ppts	42.9	2.4 ppts	51.5	44.0	7.5 ppts	6.2 ppts	15.5 ppts	43.3	8.2 ppts
營業利益率(%)	17.7	19.3	(1.6)ppts	1.1 ppts	2.0 ppts	16.3	1.4 ppts	27.7	22.4	5.2 ppts	10.0 ppts	21.3 ppts	19.2	8.4 ppts
稅後淨利率(%)	17.9	15.0	2.9 ppts	7.7 ppts	4.9 ppts	13.2	4.7 ppts	22.3	19.1	3.2 ppts	4.4 ppts	7.2 ppts	16.4	5.9 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 6：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F				
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	
營收	2,331	2,118	10.0	47.0	1,980	17.7	2,910	24.9	2,078	40.0	
毛利	1,178	956	23.2	83.7	892	32.1	1,559	32.3	883	76.5	
營業利益	604	529	14.3	198.5	435	38.8	862	42.6	353	144.1	
稅前淨利	688	587	17.2	129.8	458	50.3	914	32.9	381	139.8	
稅後淨利	489	436	12.3	144.6	351	39.3	662	35.2	271	144.1	
每股盈餘(元)	7.79	6.94	12.1	143.3	5.63	38.3	10.52	35.2	4.31	144.2	
毛利率(%)	50.5	45.1	5.4 ppts	10.1 ppts	45.1	5.5 ppts	53.6	3.0 ppts	42.5	11.1 ppts	
營業利益率(%)	25.9	25.0	1.0 ppts	13.2 ppts	22.0	3.9 ppts	29.6	3.7 ppts	17.0	12.6 ppts	
稅後淨利率(%)	21.0	20.6	0.4 ppts	8.4 ppts	17.7	3.3 ppts	22.7	1.7 ppts	13.0	9.7 ppts	

資料來源：Bloomberg，凱基

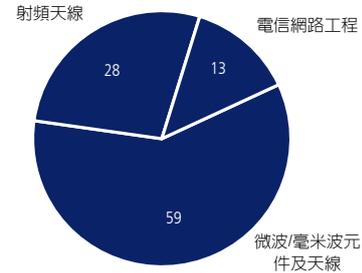
圖 7：公司概况

昇達科技成立於 1999 年，主要產品為高頻微波通訊元件，市場應用涵蓋網路基礎建設的點對點系統、行動通訊基地台、寬頻無線傳輸以及衛星通訊等，1Q24 營收佔比為微波/毫米波元件及天線 59.2%，射頻天線 27.5%，及電信網路工程 13.3。

資料來源：公司資料，凱基

圖 8：1Q24 產品營收佔比

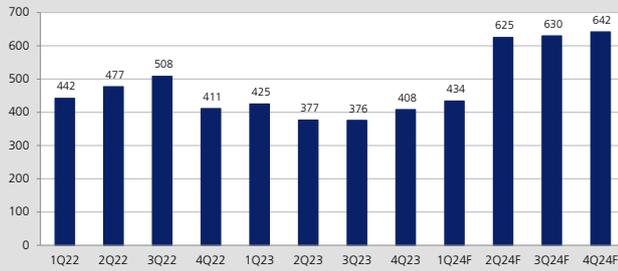
1Q24 產品營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：季營業收入

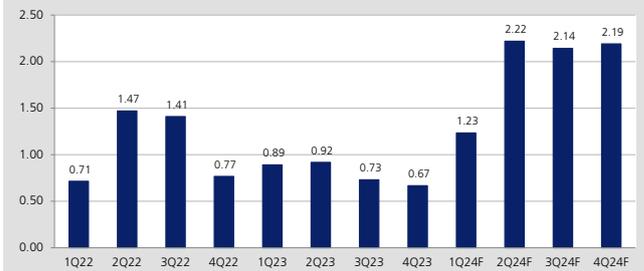
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：每股盈利

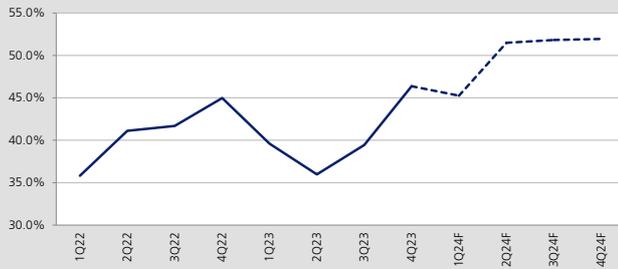
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

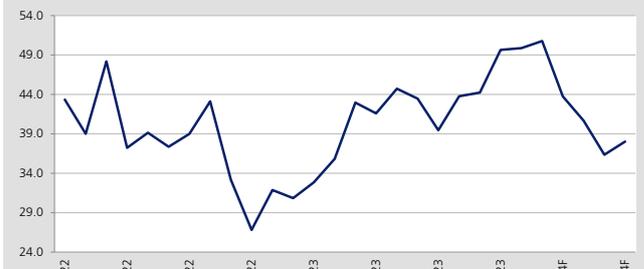
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：本益比

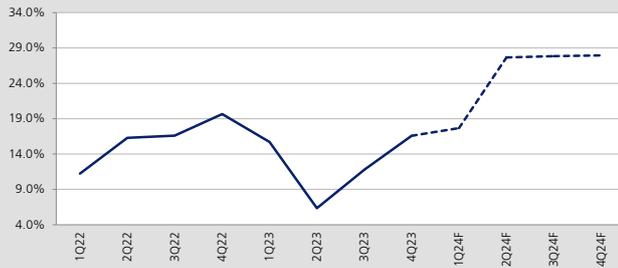
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

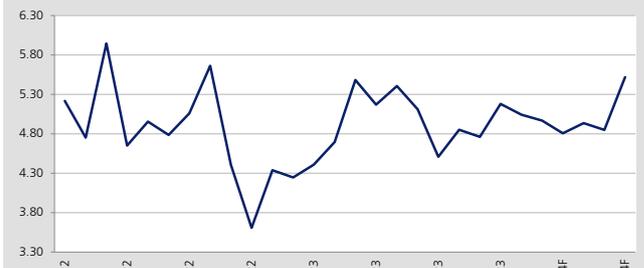
營業利潤率，百分比



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

損益表 (NT\$百萬)	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
營業收入	425	377	376	408	434	625	630	642	1,585	2,331	2,910
營業成本	(257)	(241)	(227)	(219)	(237)	(303)	(304)	(309)	(944)	(1,153)	(1,351)
營業毛利	168	135	148	189	196	322	326	333	641	1,178	1,559
營業費用	(102)	(112)	(104)	(122)	(120)	(149)	(151)	(154)	(439)	(574)	(697)
營業利益	67	24	44	68	77	173	175	179	202	604	862
折舊	(16)	(17)	(17)	(18)	(28)	(28)	(28)	(28)	(68)	(111)	(117)
攤提	(4)	(4)	(4)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(15)	(14)	(14)
EBITDA	87	45	65	88	108	204	207	211	285	729	993
利息收入	9	10	9	10	5	15	5	5	38	30	20
投資利益淨額	-	16	9	-	5	-	-	-	25	5	-
其他營業外收入	2	3	9	12	31	12	12	12	26	67	48
總營業外收入	12	29	26	22	41	27	17	17	89	102	68
利息費用	(2)	(2)	(1)	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)	(7)	(20)	(20)
投資損失	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	(0)	-	-
其他營業外費用	(0)	38	(1)	(22)	(1)	-	1	1	15	1	4
總營業外費用	(2)	36	(2)	(23)	(6)	(5)	(4)	(4)	8	(19)	(16)
稅前純益	76	89	68	66	112	195	188	192	299	688	914
所得稅費用[利益]	(16)	(16)	(16)	(9)	(24)	(45)	(43)	(44)	(58)	(156)	(210)
少數股東損益	(4)	(15)	(6)	(16)	(10)	(10)	(10)	(10)	(41)	(42)	(42)
非常項目前稅後純益	55	57	46	42	78	140	135	138	200	489	662
非常項目	0	0	(0)	0	0	0	0	0	-	0	0
稅後淨利	55	57	46	42	78	140	135	138	200	489	662
每股盈餘 (NT\$)	0.89	0.92	0.73	0.67	1.23	2.22	2.14	2.19	3.20	7.79	10.52
獲利率 (%)											
營業毛利率	39.6	36.0	39.4	46.4	45.3	51.5	51.8	51.9	40.4	50.5	53.6
營業利益率	15.7	6.3	11.8	16.6	17.7	27.7	27.8	28.0	12.8	25.9	29.6
EBITDA Margin	20.5	11.9	17.4	21.6	24.9	32.6	32.8	32.8	18.0	31.3	34.1
稅前純益率	17.9	23.5	18.2	16.3	25.8	31.2	29.9	30.0	18.9	29.5	31.4
稅後純益率	13.0	15.2	12.2	10.2	17.9	22.3	21.4	21.4	12.6	21.0	22.7
季成長率 (%)											
營業收入	3.4	(11.4)	(0.3)	8.7	6.3	44.1	0.8	1.9			
營業毛利	(8.9)	(19.5)	9.4	27.8	3.7	64.0	1.4	2.1			
營業收益增長	(17.4)	(64.2)	85.4	52.9	13.3	125.5	1.5	2.3			
EBITDA	(13.2)	(48.7)	46.0	35.4	22.2	89.2	1.3	1.9			
稅前純益	15.8	16.3	(22.9)	(2.8)	68.7	74.1	(3.3)	2.1			
稅後純益	16.3	3.0	(19.5)	(9.2)	85.8	79.9	(3.5)	2.3			
年成長率 (%)											
營業收入	(3.8)	(21.0)	(26.1)	(0.7)	2.0	66.0	67.8	57.3	(13.7)	47.0	24.9
營業毛利	6.3	(30.9)	(30.0)	2.4	16.6	137.6	120.4	76.2	(14.6)	83.7	32.3
營業收益	34.3	(69.3)	(47.6)	(16.2)	14.9	624.4	296.6	165.3	(30.8)	198.5	42.6
EBITDA	27.1	(53.7)	(37.1)	(12.0)	23.8	356.8	216.9	138.6	(22.7)	155.6	36.2
稅前純益	10.3	(35.0)	(53.0)	0.9	47.1	120.1	176.0	190.0	(28.1)	129.8	32.9
稅後純益	24.7	(37.4)	(47.7)	(12.3)	40.1	144.6	193.0	229.9	(26.2)	144.6	35.2

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-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	3,530	3,451	3,400	3,752	3,966
流動資產	2,217	2,219	2,078	2,462	2,712
現金及短期投資	1,290	1,368	1,445	1,593	1,649
存貨	291	235	161	196	230
應收帳款及票據	603	569	432	633	793
其他流動資產	34	47	40	40	40
非流動資產	1,313	1,232	1,322	1,290	1,253
長期投資	241	140	208	195	176
固定資產	901	903	934	915	897
什項資產	170	189	180	180	180
負債總額	1,151	1,064	937	1,281	1,498
流動負債	1,097	997	848	1,191	1,409
應付帳款及票據	271	137	157	191	225
短期借款	550	550	420	420	420
什項負債	276	310	271	580	764
長期負債	54	67	89	89	89
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	47	64	73	73	73
股東權益總額	2,380	2,387	2,463	2,471	2,468
普通股股本	622	622	629	629	629
保留盈餘	237	287	204	170	125
少數股東權益	388	419	405	447	489
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	18.7%	4.5%	(13.7%)	47.0%	24.9%
營業收益增長	24.1%	32.1%	(30.8%)	198.5%	42.6%
EBITDA	14.2%	24.6%	(22.7%)	155.6%	36.2%
稅後純益	90.5%	14.5%	(26.2%)	144.6%	35.2%
每股盈餘成長率	87.1%	14.5%	(26.6%)	143.3%	35.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	37.3%	40.9%	40.4%	50.5%	53.6%
營業利益率	12.6%	15.9%	12.8%	25.9%	29.6%
EBITDA Margin	16.9%	20.1%	18.0%	31.3%	34.1%
稅後純益率	13.5%	14.7%	12.6%	21.0%	22.7%
平均資產報酬率	7.0%	7.8%	5.8%	13.7%	17.1%
股東權益報酬率	12.1%	13.7%	9.9%	24.0%	33.0%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	23.1%	23.0%	17.1%	17.0%	17.0%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	152.8	89.9	46.6	35.4	46.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	81.5	89.8	80.4	21.4	32.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.3	0.8	1.2	1.0	1.5
流動比率 (x)	2.0	2.2	2.5	2.1	1.9
速動比率 (x)	1.8	2.0	2.3	1.9	1.8
淨負債 (NT\$百萬)	(50)	(414)	(311)	(459)	(515)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.81	4.36	3.20	7.79	10.52
每股現金盈餘 (NT\$)	2.97	6.76	8.43	6.79	10.38
每股淨值 (NT\$)	32.05	31.66	32.71	32.17	31.45
調整後每股淨值 (NT\$)	32.05	31.66	32.92	32.21	31.48
每股營收 (NT\$)	28.29	29.56	25.35	37.07	46.29
EBITDA/Share (NT\$)	4.77	5.94	4.56	11.60	15.80
每股現金股利 (NT\$)	4.00	4.00	3.36	7.00	10.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.52	0.53	0.46	0.65	0.75
應收帳款周轉天數	125.3	113.1	99.5	99.5	99.5
存貨周轉天數	96.2	79.0	62.1	62.1	62.1
應付帳款周轉天數	89.6	46.0	60.8	60.8	60.8
現金轉換周轉天數	131.9	146.1	100.8	100.8	100.8

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	1,758	1,838	1,585	2,331	2,910
營業成本	(1,103)	(1,087)	(944)	(1,153)	(1,351)
營業毛利	655	751	641	1,178	1,559
營業費用	(434)	(458)	(439)	(574)	(697)
營業利益	221	292	202	604	862
總營業外收入	70	59	89	102	68
利息收入	4	10	38	30	20
投資利益淨額	22	22	25	5	-
其他營業外收入	44	26	26	67	48
總營業外費用	52	65	8	(19)	(16)
利息費用	(2)	(5)	(7)	(20)	(20)
投資損失	(5)	(0)	(0)	-	-
其他營業外費用	59	70	15	1	4
稅前純益	343	416	299	688	914
所得稅費用[利益]	(61)	(92)	(58)	(156)	(210)
少數股東損益	(46)	(54)	(41)	(42)	(42)
非常項目	-	0	(0)	0	0
稅後淨利	237	271	200	489	662
EBITDA	296	369	285	729	993
每股盈餘 (NT\$)	3.81	4.36	3.20	7.79	10.52

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	184	420	527	427	653
本期純益	237	271	200	489	662
折舊及攤提	75	77	83	125	131
本期運用資金變動	(137)	(46)	228	(202)	(160)
其他營業資產及負債變動	10	119	16	15	20
投資活動之現金流量	(297)	231	(376)	(107)	(115)
投資用短期投資出售[新購]	(303)	284	(304)	-	-
本期長期投資變動	-	(4)	0	(2)	(1)
資本支出淨額	(31)	(74)	(108)	(91)	(100)
其他資產變動	37	24	36	(14)	(14)
自由現金流	73	168	351	284	520
融資活動之現金流量	(76)	(284)	(380)	(172)	(481)
短期借款變動	115	30	(130)	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(210)	(300)	(298)	(214)	(523)
其他融資現金流	19	(14)	48	42	42
匯率影響數	0	(3)	(4)		
本期產生現金流量	(189)	364	(233)	148	56

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	24.7%	24.9%	27.7%	24.6%	24.0%
= 營業利益率	12.6%	15.9%	12.8%	25.9%	29.6%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.5	0.6	0.4	0.3
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.4	1.4	1.4	2.3	2.9
營業利益率	12.6%	15.9%	12.8%	25.9%	29.6%
x 資本周轉率	1.4	1.4	1.4	2.3	2.9
x (1 - 有效現金稅率)	82.3%	78.0%	80.6%	77.3%	77.0%
= 稅後 ROIC	14.1%	17.1%	14.1%	45.2%	66.8%

資料來源：公司資料，凱基預估

昇達科 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-03-13	持有	153.0	161.0
2024-01-24	持有	153.0	162.5
2023-10-25	持有	155.0	168.5
2023-05-02	持有	150.0	165.0
2023-01-30	持有	119.0	140.0
2022-11-15	持有	115.0	135.0
2022-08-25	持有	155.0	175.0

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 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。