



美利達

(9914.TW/9914 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 May 16 (NT\$)	236.0
12 個月目標價 (NT\$)	264.0
前次目標價 (NT\$)	264.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	11.9

焦點內容

- SBC 庫存將於 2Q24 底恢復正常，帶動 2H24 轉虧為盈
- 今年中國營收可望年增 40-50%，超前預期並有利於利潤率展望
- SBC 獲利能力改善、營收恢復年增將帶動美利達獲利進入上升週期

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	70.56 / 2,189
流通在外股數 (百萬股)：	299.0
外資持有股數 (百萬股)：	119.2
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.39
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	158.0 -243.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	18.9	36.8	36.4
相對表現 (%)	4.4	12.7	0.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.89A	2.25A	2.54A	(1.01)A
2024	1.39A	1.41F	2.81F	2.63F
2025	2.49F	2.76F	3.65F	3.12F

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

營收將如期恢復成長

重要訊息

我們參加美利達 1Q24 財報後法人電話會議。管理層表示 Specialized Bicycle Components (SBC) 庫存將於 2Q24 底恢復正常，預期其台灣廠產能利用率將逐漸提高，帶動營收自 6 月起重回年增，我們認為這意味毛利率將逐季復甦。

評論及分析

SBC 於 2H24 起轉虧為盈。美利達表示，SBC 存貨已自 2023 年底降低 1.82 億美元至目前的 7.5 億美元，對比高峰 13-14 億美元，估計 2Q24 底回到正常水準。由於持續庫存調整，SBC 1Q24 虧損 700 萬美元，4 月則虧損 300 萬美元。隨著 SBC 庫存去化即將結束，美利達預期 SBC 1H24 將達損益平衡，較我們預期早，並於 2H24 轉虧為盈，全年將實現獲利。美利達表示其台灣廠產能利用率將逐月改善，帶動營收自 6 月起恢復年增直至年底，意味毛利率可望隨營收改善而季增。

中國營收維持強勁。美利達表示目前為止中國市場表現超前公司預期，1-4 月中國營收年增 93%，5 月前 10 天營收年增 100% 以上，顯示中國消費者在自行車熱潮中偏好中高階車款的趨勢延續。即使預期 5 月開始成長走緩，管理層預估 2024 年中國出貨量仍可達 100 萬輛，對比去年 74.6 萬輛。加上平均單價微幅上漲，營收可望年增 40-50%，優於公司先前預估的 30% 與我們預估的 38%，我們認為此有利於毛利率展望，因為中國業務的利潤率較高。

獲利進入上升週期。隨著 SBC 庫存去化即將結束、中國營收穩健成長，我們認為美利達營收將季增並在 3Q24 恢復年增。我們預期 2024 年 SBC 將貢獻獲利 1.02 億元，對比去年虧損 7.11 億元，帶動美利達獲利進入上升週期。我們預估 2024-26 年獲利年複合成長 26%，終結連續兩年虧損的窘境。

投資建議

我們相信美利達對 SBC 於 1H24 結束庫存調整的說法應有助強化投資人信心，即公司營收將很快重拾成長動能，並預期即將開始的獲利上升週期將推高股價。我們維持「增加持股」評等與目標價 264 元，係根據 22 倍本益比，對比歷史區間 10-25 倍。

投資風險

下檔風險包括庫存去化落後與新台幣升值。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	37,003	27,261	28,302	31,675	34,081
營業毛利 (NT\$百萬)	6,391	5,114	5,699	6,679	7,255
營業利益 (NT\$百萬)	3,437	3,386	3,252	4,114	4,516
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,389	1,692	2,463	3,592	3,946
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	8.24	12.01	13.20
每股現金股利 (NT\$)	7.00	6.00	4.94	7.21	7.92
每股盈餘成長率 (%)	(27.1)	(50.1)	45.6	45.8	9.9
本益比 (x)	20.8	41.7	28.6	19.6	17.9
股價淨值比 (x)	3.4	3.4	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA (x)	2.6	3.2	3.5	3.1	3.0
淨負債比率 (%)	4.6	18.9	14.4	9.7	5.9
殖利率 (%)	3.0	2.5	2.1	3.1	3.4
股東權益報酬率 (%)	17.7	8.2	11.7	16.2	16.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q24 與 3Q24 財務預估 vs. 市場共識

百萬元	2Q24F					3Q24F				
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	6,466	10.6	(13.3)	7,574	(14.6)	8,324	28.7	24.5	9,147	(9.0)
毛利	1,306	17.3	(15.4)	1,385	(5.7)	1,747	33.8	32.7	1,684	3.8
營業利益	712	33.8	(27.3)	842	(15.5)	1,082	52.0	24.8	1,052	2.9
稅前淨利	619	1.5	(44.9)	916	(32.5)	1,149	85.7	6.5	1,253	(8.3)
稅後淨利	422	1.6	(37.1)	642	(34.2)	840	98.8	10.8	903	(7.0)
每股盈餘 (元)	1.41	1.6	(37.1)	2.15	(34.2)	2.81	98.8	10.8	3.02	(7.0)
毛利率 (%)	20.2	1.1 ppts	(0.5) ppts	18.3	1.9 ppts	21.0	0.8 ppts	1.3 ppts	18.4	2.6 ppts
營業利益率 (%)	11.0	1.9 ppts	(2.1) ppts	11.1	(0.1) ppts	13.0	2.0 ppts	0.0 ppts	11.5	1.5 ppts
淨利率 (%)	6.5	(0.6) ppts	(2.5) ppts	8.5	(1.9) ppts	10.1	3.6 ppts	(1.2) ppts	9.9	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 2：2024-26 年財務預估暨市場共識比較

百萬元	2024F				2025F				2026F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	28,302	3.8	30,505	(7.2)	31,675	11.9	33,653	(5.9)	34,081	7.6	36,857	(7.5)
毛利	5,739	2.1	5,566	3.1	6,679	16.4	6,120	9.1	7,255	8.6	6,484	11.9
營業利益	3,252	(4.0)	3,330	(2.3)	4,114	26.5	3,746	9.8	4,516	9.8	3,973	13.7
稅前淨利	3,464	26.0	3,910	(11.4)	4,926	42.2	4,856	1.4	5,403	9.7	5,404	(0.0)
稅後淨利	2,463	45.6	2,820	(12.7)	3,592	45.8	3,515	2.2	3,946	9.9	4,016	(1.7)
每股盈餘 (元)	8.24	45.6	9.43	(12.7)	12.01	45.8	11.76	2.2	13.20	9.9	13.43	(1.7)
毛利率 (%)	20.3	(0.4) ppts	18.2	2.0 ppts	21.1	0.8 ppts	18.2	2.9 ppts	21.3	0.2 ppts	17.6	3.7 ppts
營業率 (%)	11.5	(0.9) ppts	10.9	0.6 ppts	13.0	1.5 ppts	11.1	1.9 ppts	13.3	0.3 ppts	10.8	2.5 ppts
淨利率 (%)	8.7	2.5 ppts	9.2	(0.5) ppts	11.3	2.6 ppts	10.4	0.9 ppts	11.6	0.2 ppts	10.9	0.7 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 3：美利達庫存金額進一步年減

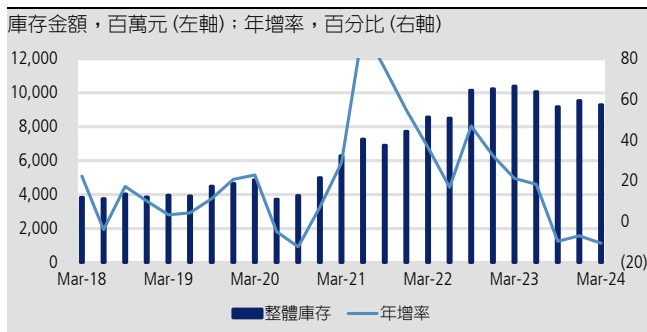


圖 4：庫存週轉天數終結過去一年季增情形

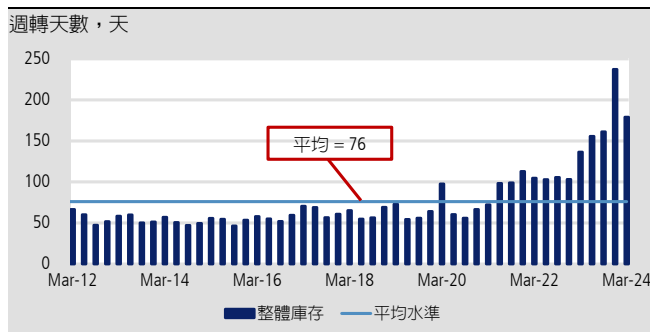


圖 5：美利達中國銷售單價進一步走高

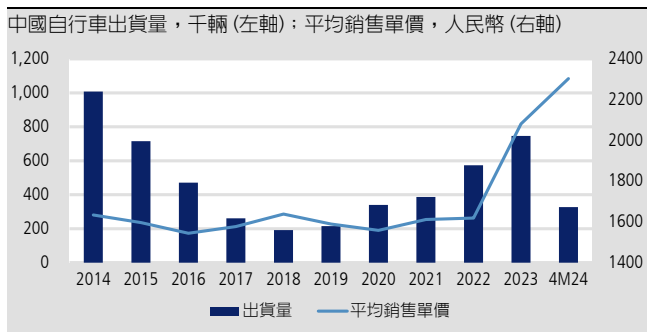


圖 6：中國營收持續強勁

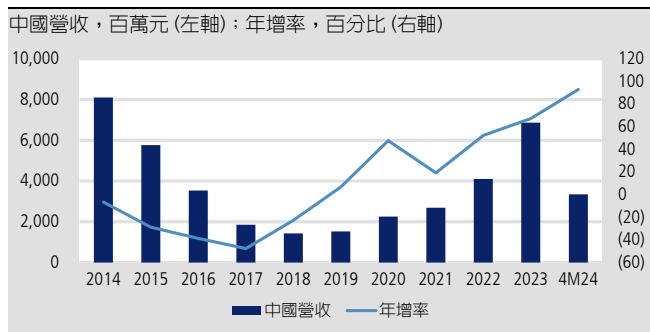
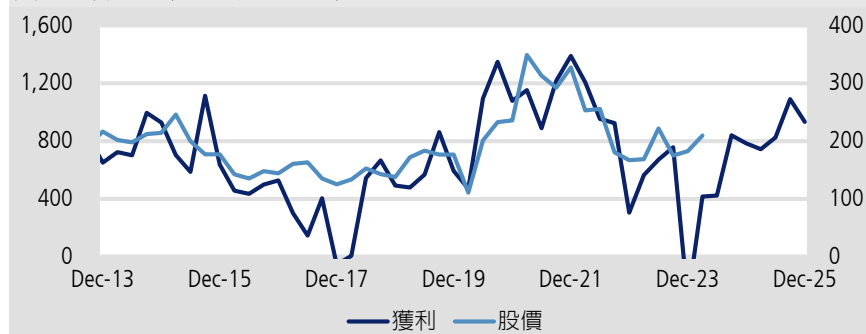


圖 7：獲利復甦將帶動美利達股價上揚

獲利，百萬元（左軸）；股價，元（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

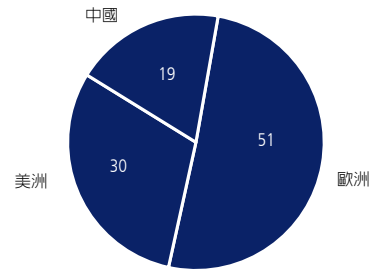
圖 8: 公司概況

公司成立於 1972 年，為台灣第二大自行車廠商，僅次於巨大 (9921 TT, NT\$220, 增加持股)。旗下產品為自有品牌「美利達」與兩個設計代工 (ODM) 品牌 Specialized Bicycle Components (美國) 與 Centurion (德國)。除台中總部外，公司在中國大陸深圳、江蘇與山東設有工廠。台灣大部分產品均為出口，2023 年大陸內銷市場約占 19% 營收。

資料來源：凱基

圖 9: 歐美為主要市場

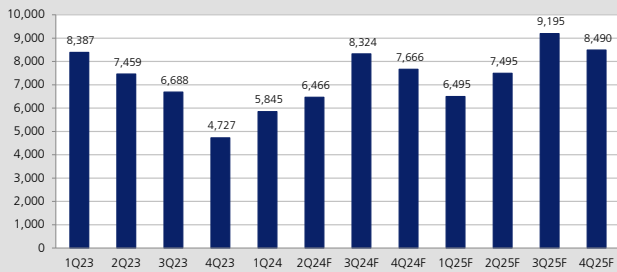
地區別營收佔比，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 季營業收入

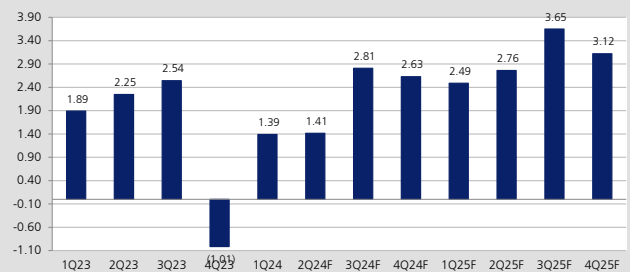
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11: 每股盈利

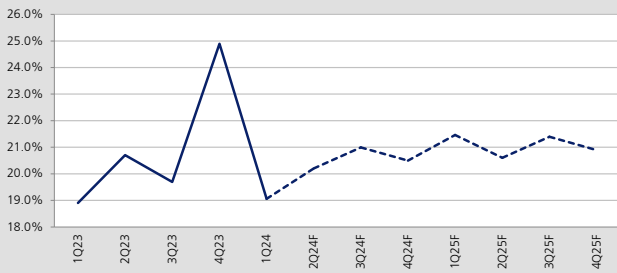
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12: 毛利率

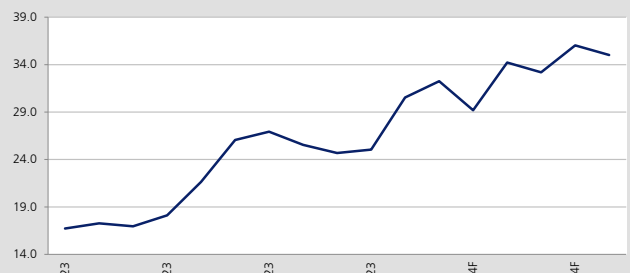
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 本益比

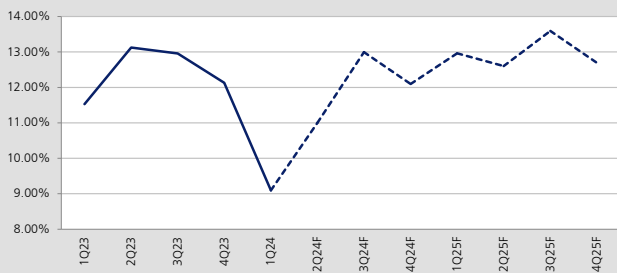
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 14: 營業利潤率

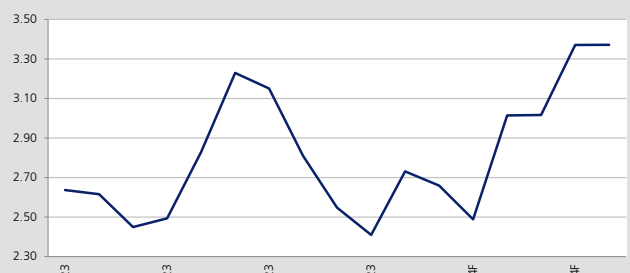
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 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-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	5,845	6,466	8,324	7,666	6,495	7,495	9,195	8,490	28,302	31,675	34,081
營業成本	(4,771)	(5,160)	(6,576)	(6,095)	(5,101)	(5,951)	(7,228)	(6,716)	(22,602)	(24,995)	(26,826)
營業毛利	1,074	1,306	1,747	1,571	1,394	1,544	1,967	1,774	5,699	6,679	7,255
營業費用	(582)	(595)	(666)	(644)	(552)	(600)	(717)	(696)	(2,487)	(2,565)	(2,738)
營業利益	532	712	1,082	927	842	945	1,250	1,078	3,252	4,114	4,516
折舊	(69)	(154)	(156)	(246)	(163)	(160)	(163)	(166)	(625)	(652)	(678)
攤提	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(19)	(19)	(19)
EBITDA	606	870	1,243	1,178	1,010	1,110	1,418	1,248	3,896	4,786	5,214
利息收入	19	20	22	19	32	30	28	29	81	119	133
投資利益淨額	-	(70)	100	180	170	185	225	186	210	766	835
其他營業外收入	30	36	35	39	35	38	36	36	140	146	151
總營業外收入	49	(14)	157	239	237	253	289	251	431	1,030	1,120
利息費用	(54)	(39)	(40)	(26)	(41)	(43)	(43)	(44)	(159)	(170)	(182)
投資損失	(76)	-	-	76	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	159	(40)	(50)	(129)	(10)	(12)	(12)	(14)	(60)	(48)	(51)
總營業外費用	29	(79)	(90)	(79)	(51)	(55)	(55)	(58)	(219)	(218)	(233)
稅前純益	610	619	1,149	1,087	1,028	1,143	1,485	1,271	3,464	4,926	5,403
所得稅費用[利益]	(177)	(158)	(265)	(249)	(246)	(280)	(356)	(300)	(849)	(1,182)	(1,297)
少數股東損益	(17)	(38)	(44)	(53)	(38)	(38)	(38)	(38)	(152)	(152)	(160)
非常項目前稅後純益	416	422	840	785	744	825	1,091	932	2,463	3,592	3,946
非常項目	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	416	422	840	785	744	825	1,091	932	2,463	3,592	3,946
每股盈餘 (NT\$)	1.39	1.41	2.81	2.63	2.49	2.76	3.65	3.12	8.24	12.01	13.20
獲利率 (%)											
營業毛利率	19.1	20.2	21.0	20.5	21.5	20.6	21.4	20.9	20.3	21.1	21.3
營業利益率	9.1	11.0	13.0	12.1	13.0	12.6	13.6	12.7	11.5	13.0	13.3
EBITDA Margin	10.4	13.5	14.9	15.4	15.5	14.8	15.4	14.7	13.8	15.1	15.3
稅前純益率	10.4	9.6	13.8	14.2	15.8	15.3	16.1	15.0	12.2	15.6	15.9
稅後純益率	7.1	6.5	10.1	10.2	11.5	11.0	11.9	11.0	8.7	11.3	11.6
季成長率 (%)											
營業收入	23.7	10.6	28.7	(7.9)	(15.3)	15.4	22.7	(7.7)			
營業毛利	(5.3)	17.3	33.8	(10.1)	(11.3)	10.8	27.4	(9.8)			
營業收益增長	(7.3)	33.8	52.0	(14.3)	(9.2)	12.2	32.3	(13.8)			
EBITDA	(7.6)	43.6	42.8	(5.2)	(14.3)	9.9	27.7	(11.9)			
稅前純益		1.5	85.7	(5.4)	(5.5)	11.2	29.9	(14.4)			
稅後純益		1.6	98.8	(6.5)	(5.3)	10.9	32.2	(14.5)			
年成長率 (%)											
營業收入	(30.3)	(13.3)	24.5	62.2	11.1	15.9	10.5	10.8	3.8	11.9	7.6
營業毛利	(25.1)	(5.4)	42.0	47.1	29.7	18.2	12.6	12.9	2.1	16.4	8.6
營業收益	(45.0)	(27.3)	24.8	61.7	58.3	32.8	15.6	16.2	(4.0)	26.5	9.8
EBITDA	(42.3)	(18.2)	30.6	79.6	66.6	27.6	14.1	6.0	4.7	22.8	8.9
稅前純益	(27.8)	(44.9)	6.5		68.6	84.8	29.2	16.9	26.0	42.2	9.7
稅後純益	(26.4)	(37.1)	10.8		78.9	95.3	29.9	18.8	45.6	45.8	9.9

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	42,553	38,157	39,630	42,818	45,608
流動資產	20,426	15,800	17,439	20,314	22,729
現金及短期投資	5,927	3,781	5,169	6,696	8,119
存貨	10,235	9,532	9,701	10,758	11,546
應收帳款及票據	3,848	2,305	2,386	2,678	2,882
其他流動資產	416	183	183	183	183
非流動資產	22,127	22,357	22,191	22,503	22,879
長期投資	18,923	19,318	19,527	20,292	21,125
固定資產	2,446	2,304	1,929	1,477	1,019
什項資產	758	734	734	734	734
負債總額	21,059	16,587	16,922	18,521	19,573
流動負債	15,226	11,017	10,874	12,032	12,631
應付帳款及票據	5,858	2,898	2,950	3,271	3,511
短期借款	5,222	6,357	6,479	6,638	6,785
什項負債	4,147	1,761	1,445	2,123	2,335
長期負債	5,832	5,570	6,048	6,489	6,942
長期借款	1,195	1,170	1,648	2,088	2,542
其他負債及準備	4,582	4,370	4,370	4,370	4,370
股東權益總額	21,495	21,570	22,708	24,297	26,035
普通股本	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990
保留盈餘	11,783	12,934	13,920	15,356	16,935
少數股東權益	911	1,051	1,203	1,355	1,515
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	25.9%	(26.3%)	3.8%	11.9%	7.6%
營業收益增長	116.3%	(1.5%)	(4.0%)	26.5%	9.8%
EBITDA	101.0%	(1.2%)	4.7%	22.8%	8.9%
稅後純益	(27.1%)	(50.1%)	45.6%	45.8%	9.9%
每股盈餘成長率	(27.1%)	(50.1%)	45.6%	45.8%	9.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	15.4%	20.6%	20.3%	21.1%	21.3%
營業利益率	9.3%	12.4%	11.5%	13.0%	13.3%
EBITDA Margin	10.2%	13.6%	13.8%	15.1%	15.3%
稅後純益率	9.2%	6.2%	8.7%	11.3%	11.6%
平均資產報酬率	8.7%	4.2%	6.3%	8.7%	8.9%
股東權益報酬率	17.7%	8.2%	11.7%	16.2%	16.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	29.9%	34.9%	35.8%	35.9%	35.8%
淨負債比率	4.6%	18.9%	14.4%	9.7%	5.9%
利息保障倍數 (x)	59.1	13.0	22.8	29.9	30.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	22.3	(1.1)	17.0	14.5	16.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.3	(0.0)	0.4	0.4	0.4
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8
速動比率 (x)	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	992	4,068	3,280	2,353	1,529
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	8.24	12.01	13.20
每股現金盈餘 (NT\$)	5.79	(0.88)	9.02	8.26	10.23
每股淨值 (NT\$)	68.85	68.63	71.93	76.73	82.01
調整後每股淨值 (NT\$)	68.85	68.63	71.93	76.73	82.01
每股營收 (NT\$)	123.76	91.18	94.66	105.94	113.99
EBITDA/Share (NT\$)	12.60	12.45	13.03	16.01	17.44
每股現金股利 (NT\$)	7.00	6.00	4.94	7.21	7.92
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.95	0.68	0.73	0.77	0.77
應收帳款周轉天數	38.0	30.9	30.9	30.9	30.9
存貨周轉天數	122.0	157.1	157.1	157.1	157.1
應付帳款周轉天數	69.9	47.8	47.8	47.8	47.8
現金轉換周轉天數	90.1	140.2	140.2	140.2	140.2

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	37,003	27,261	28,302	31,675	34,081
營業成本	(30,612)	(22,147)	(22,602)	(24,995)	(26,826)
營業毛利	6,391	5,114	5,699	6,679	7,255
營業費用	(2,258)	(2,238)	(2,487)	(2,565)	(2,738)
營業利益	3,437	3,386	3,252	4,114	4,516
總營業外收入	795	259	431	1,030	1,120
利息收入	43	112	81	119	133
投資利益淨額	626	2	210	766	835
其他營業外收入	125	145	140	146	151
總營業外費用	266	(896)	(219)	(218)	(233)
利息費用	(77)	(229)	(159)	(170)	(182)
投資損失	-	(685)	-	-	-
其他營業外費用	343	18	(60)	(48)	(51)
稅前純益	4,498	2,750	3,464	4,926	5,403
所得稅費用[利益]	(1,043)	(951)	(849)	(1,182)	(1,297)
少數股東損益	(65)	(107)	(152)	(152)	(160)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	3,389	1,692	2,463	3,592	3,946
EBITDA	3,767	3,721	3,896	4,786	5,214
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	8.24	12.01	13.20

現金流量

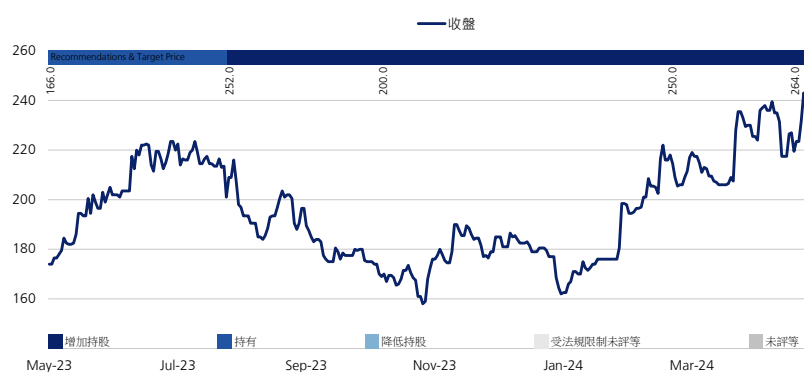
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	1,730	(262)	2,698	2,471	3,057
本期純益	3,389	1,692	2,463	3,592	3,946
折舊及攤提	330	335	644	672	697
本期運用資金變動	(2,715)	(701)	(199)	(1,027)	(752)
其他營業資產及負債變動	727	(1,589)	(210)	(766)	(835)
投資活動之現金流量	(102)	(603)	(269)	(218)	(238)
投資用短期投資出售[新購]	-	(483)	-	-	-
本期長期投資變動	-	2	1	1	1
資本支出淨額	(139)	(120)	(250)	(200)	(220)
其他資產變動	37	(2)	(19)	(19)	(19)
自由現金流	96	1,710	2,631	2,552	3,139
融資活動之現金流量	12	(1,084)	(1,042)	(726)	(1,395)
短期借款變動	2,198	1,046	-	-	-
長期借款變動	266	25	600	600	600
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(2,395)	(2,094)	(1,794)	(1,478)	(2,155)
其他融資現金流	(57)	(61)	152	152	160
匯率影響數	100	(16)	-	-	-
本期產生現金流量	1,740	(1,966)	1,388	1,527	1,424

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	6.1%	8.2%	8.8%	8.1%	8.0%
- 銷管費用/營業收入	6.1%	8.2%	8.8%	8.1%	8.0%
= 營業利益率	9.3%	12.4%	11.5%	13.0%	13.3%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
+ 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	5.3	2.8	2.9	3.2	3.5
營業利益率	9.3%	12.4%	11.5%	13.0%	13.3%
x 資本周轉率	5.3	2.8	2.9	3.2	3.5
x (1 - 有效現金稅率)	76.8%	65.4%	75.5%	76.0%	76.0%
= 稅後 ROIC	37.8%	22.7%	24.8%	31.9%	34.8%

資料來源：公司資料，凱基

美利達 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-13	增加持股	264.0	231.5
2024-03-11	增加持股	250.0	218.0
2023-11-14	增加持股	200.0	159.0
2023-10-24	增加持股	200.0	169.0
2023-08-11	增加持股	252.0	209.0
2023-05-10	持有	166.0	170.5
2023-04-06	降低持股	134.0	168.0
2023-03-15	降低持股	140.0	165.5
2023-02-20	降低持股	140.0	180.5
2022-11-16	降低持股	150.0	183.0

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，遲後若有變更時，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。