

晶心科

(6533.TW/6533 TT)

未評等

| | |
|--------------------|-------|
| 收盤價 June 26 (NT\$) | 422.0 |
| 12 個月目標價 (NT\$) | N/A |
| 前次目標價 (NT\$) | N/A |
| 維持 / 調升 / 調降 (%) | N/A |
| 上漲 / 下跌空間 (%) | N/A |

焦點內容

1. RISC-V 處理器 IP 需求隨 AI 需求提升，帶動晶心科營收成長。
2. 中低階產品於中國面臨嚴重價格競爭，惟高階產品仍保持技術領先，中國營收未見衰退。
3. 2025 年營業費用增幅收斂，獲利預計開始加速成長。

交易資料表

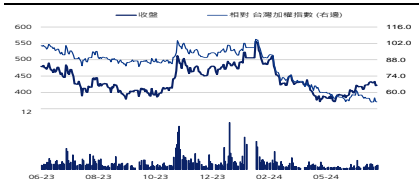
| | |
|------------------------|-------------|
| 市值：(NT\$bn/US\$mn) | 21.38 / 658 |
| 流通在外股數 (百萬股)： | 50.65 |
| 外資持有股數 (百萬股)： | 8.23 |
| 3M 平均成交量 (百萬股)： | 0.51 |
| 52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)： | 372.0 - 556 |

| 股價表現 | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|-------|-------|
| 絕對表現 (%) | -3.2 | -10.5 | -13.5 |
| 相對表現 (%) | -17.4 | -40 | -48.2 |

每股盈餘

| NT\$ | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
|------|--------|--------|------|--------|
| 2022 | 2.46 | 1.42 | 5.77 | (2.62) |
| 2023 | (1.08) | (0.83) | 2.05 | (2.16) |
| 2024 | (1.00) | N.A. | N.A. | N.A. |

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

2024 年獲利有望損平

重要訊息

晶心科為低功耗處理器 IP 核心業者，專精於 RISC-V 開源架構。我們拜訪晶心科，並更新公司之營運近況。

評論及分析

RISC-V 處理器需求提升帶動晶心科營收成長。RISC-V 架構憑藉其開源及低功耗特性，吸引客戶用於設計客製化 AI 加速器。我們認為在 RISC-V 生態系漸趨完整，AI 需求強勁的情況下，RISC-V 處理器 IP 需求將隨之提升，帶動晶心科營收成長。公司 2024 年 1-5 月營收年增 28%，主要來自 2023 年推出之高階新產品 AX65 系列帶動授權金 ASP 提升，以及北美地區 AI 應用別的強勁需求。根據過往晶心科營收季節性為上半年及下半年比重 4:6，推估 2024 年全年營收有望上看 13 億元，年增約 30%。

中國競爭加劇，晶心科保持技術領先。半導體在地化趨勢下，中國大量使用開源 RISC-V 架構取代從美國公司授權技術，並出現許多 RISC-V 處理器 IP 廠商。晶心科表示於中低階產品面臨嚴重價格競爭，惟高階產品仍保持技術實力之領先，2024 年 1-5 月中國營收占比仍達 23%，未見衰退。

2025 年獲利將加速成長。管理層表示截至 1Q24 公司人數較 1Q23 增加約 100 人，2024 年營業費用仍將提升。惟公司已無進一步大量徵才之計畫，費用增幅將於 2025 年收斂。營收部分授權金 ASP 將隨新品推出而持續提升，V3 之權利金則為穩定現金流基礎，預計 2024 年獲利將呈損平，2025 年開始加速成長。

投資建議

我們正向看待晶心科營運將持續受惠 AI 需求而增溫，雖營業費用持續提升，2024 年獲利仍有望損平。2025 年營收持續成長，營業費用增幅收斂，獲利預計開始加速成長。

投資風險

總體經濟疲弱；中國競爭加劇。

主要財務數據及估值

| | Dec-19A | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 (NT\$百萬) | 495 | 581 | 820 | 932 | 1,058 |
| 營業毛利 (NT\$百萬) | 494 | 580 | 818 | 931 | 1,057 |
| 營業利益 (NT\$百萬) | 19 | 38 | 159 | (69) | (268) |
| 稅後淨利 (NT\$百萬) | 16 | 35 | 162 | 356 | (102) |
| 每股盈餘 (NT\$) | 0.38 | 0.82 | 3.59 | 7.03 | (2.01) |
| 每股現金股利 (NT\$) | 0.34 | 0.74 | 2.85 | 1.50 | - |
| 每股盈餘成長率 (%) | (61.5) | 119.3 | 335.4 | 95.9 | (128.6) |
| 本益比 (x) | 1,123.3 | 512.2 | 117.6 | 60.1 | N.A. |
| 股價淨值比 (x) | 15.3 | 15.1 | 4.5 | 4.3 | 4.4 |
| EV/EBITDA (x) | 201.1 | 125.3 | 50.4 | 137.1 | 4,988.5 |
| 淨負債比率 (%) | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 殖利率 (%) | 0.1 | 0.2 | 0.7 | 0.4 | 0.0 |
| 股東權益報酬率 (%) | 1.4 | 3.0 | 5.4 | 7.3 | (2.1) |

資料來源：公司資料，凱基

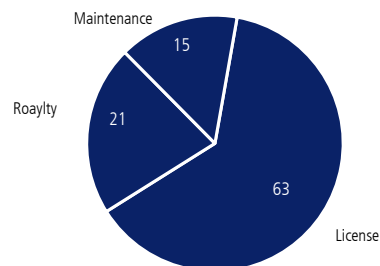
圖 1：公司概況

2015 年成立的晶心科全力投入創新架構高效能/低功耗的 32/64 位元嵌入式處理器及相對應系統晶片。公司授權多個以 RISC-V 開源指令集架構開發的商用級系列 CPU IP 核心。主要解決方案包括：指令集架構、內嵌式處理器、硬體開發平台、軟體開發平台/工具鏈/支援系統。

資料來源：公司資料，凱基

圖 2：產品組合

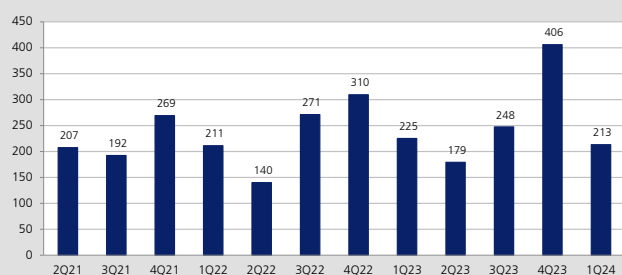
2023 年產品組合，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：季營業收入

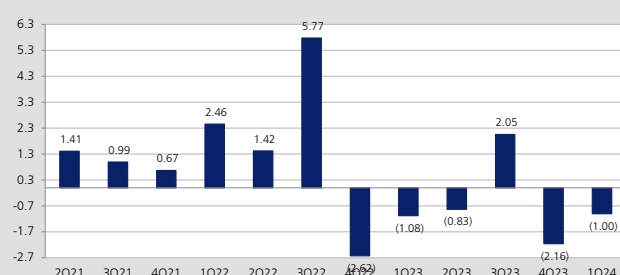
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 4：每股盈利

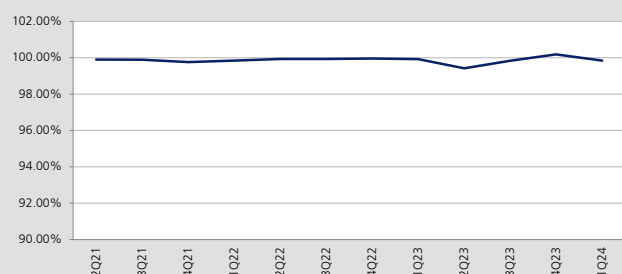
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 5：毛利率

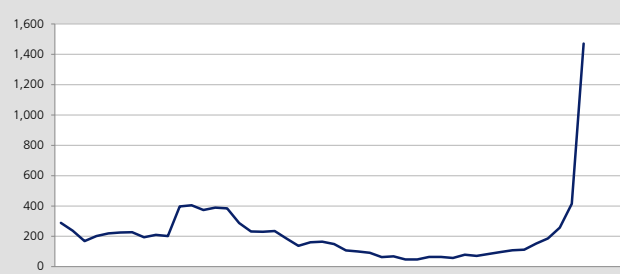
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 6：本益比

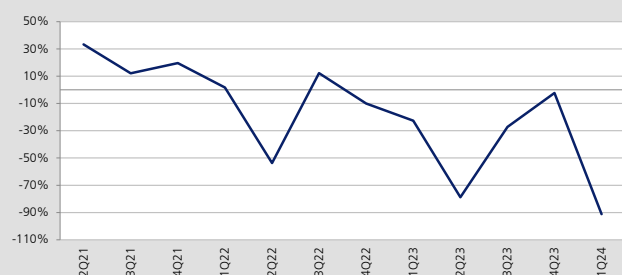
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 7：營業利潤率

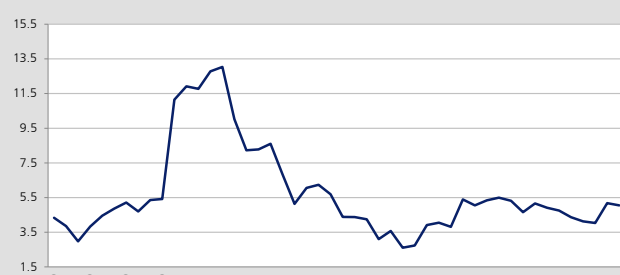
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

| | 季度 | | | | | | | | 年度 | | |
|---------------|----------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | Jun-22A | Sep-22A | Dec-22A | Mar-23A | Jun-23A | Sep-23A | Dec-23A | Mar-24A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A |
| 損益表 (NT\$百萬) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 140 | 271 | 310 | 225 | 179 | 248 | 406 | 213 | 820 | 932 | 1,058 |
| 營業成本 | (0) | (0) | (0) | (0) | (1) | (0) | 1 | (0) | (1) | (1) | (1) |
| 營業毛利 | 140 | 271 | 309 | 225 | 178 | 247 | 407 | 213 | 818 | 931 | 1,057 |
| 營業費用 | (215) | (238) | (340) | (276) | (319) | (314) | (416) | (407) | (660) | (1,000) | (1,325) |
| 營業利益 | (75) | 33 | (31) | (51) | (141) | (67) | (9) | (194) | 159 | (69) | (268) |
| 折舊 | (7) | (8) | (10) | (10) | (11) | (14) | (16) | (17) | (25) | (32) | (51) |
| 攤提 | (38) | (39) | (43) | (52) | (52) | (51) | (66) | (93) | (123) | (163) | (221) |
| EBITDA | (30) | 80 | 22 | 12 | (78) | (2) | 72 | (85) | 306 | 126 | 4 |
| 利息收入 | 7 | 20 | 32 | 24 | 28 | 66 | 35 | 32 | 4 | 63 | 154 |
| 投資利益淨額 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 其他營業外收入 | 0 | 2 | 5 | 2 | 2 | 3 | 3 | 6 | 20 | 9 | 10 |
| 總營業外收入 | 8 | 22 | 38 | 26 | 31 | 69 | 38 | 38 | 24 | 71 | 163 |
| 利息費用 | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | (1) | (1) | (1) | (2) | (2) | (2) |
| 投資損失 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | 141 | 251 | (131) | (31) | 73 | 112 | (146) | 112 | (3) | 383 | 8 |
| 總營業外費用 | 140 | 250 | (131) | (31) | 72 | 111 | (147) | 111 | (5) | 381 | 6 |
| 稅前純益 | 73 | 305 | (124) | (56) | (38) | 113 | (118) | (45) | 177 | 384 | (99) |
| 所得稅費用[利益] | (1) | (13) | (9) | 1 | (4) | (9) | 9 | (6) | (15) | (28) | (3) |
| 少數股東損益 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 非常項目前稅後純益 | 72 | 292 | (133) | (55) | (42) | 104 | (109) | (51) | 162 | 356 | (102) |
| 非常項目 | (0) | (0) | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 | (0) | - | 0 | 0 |
| 稅後淨利 | 72 | 292 | (133) | (55) | (42) | 104 | (109) | (51) | 162 | 356 | (102) |
| 每股盈餘 (NT\$) | 1.42 | 5.77 | (2.62) | (1.08) | (0.83) | 2.05 | (2.16) | (1.00) | 3.59 | 7.03 | (2.01) |
| 獲利率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 99.9 | 99.9 | 100.0 | 99.9 | 99.4 | 99.8 | 100.2 | 99.8 | 99.8 | 99.9 | 99.9 |
| 營業利益率 | (53.7) | 12.3 | (10.0) | (22.6) | (78.8) | (27.2) | (2.3) | (91.1) | 19.4 | (7.4) | (25.4) |
| EBITDA Margin | (21.4) | 29.5 | 7.1 | 5.2 | (43.7) | (0.8) | 17.8 | (39.8) | 37.4 | 13.5 | 0.4 |
| 稅前純益率 | 51.9 | 112.5 | (40.1) | (24.7) | (21.3) | 45.6 | (29.1) | (21.2) | 21.6 | 41.2 | (9.4) |
| 稅後純益率 | 51.3 | 107.9 | (42.9) | (24.2) | (23.4) | 42.0 | (26.9) | (23.8) | 19.7 | 38.2 | (9.6) |
| 季成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (33.6) | 93.5 | 14.2 | (27.3) | (20.4) | 38.2 | 64.0 | (47.5) | | | |
| 營業毛利 | (33.5) | 93.5 | 14.2 | (27.3) | (20.8) | 38.8 | 64.6 | (47.7) | | | |
| 營業收益增長 | (2149.3) | | (192.9) | 64.7 | 177.5 | (52.4) | (86.2) | 1986.5 | | | |
| EBITDA | (155.6) | | (72.6) | (46.3) | (763.8) | (97.6) | | (217.3) | | | |
| 稅前純益 | (44.2) | 319.8 | (140.7) | (55.2) | (31.5) | | (204.8) | (61.8) | | | |
| 稅後純益 | (42.2) | 306.8 | (145.4) | (59.0) | (22.9) | | (205.0) | (53.5) | | | |
| 年成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (32.4) | 41.0 | 15.0 | 6.7 | 27.8 | (8.7) | 31.2 | (5.3) | 41.1 | 13.7 | 13.5 |
| 營業毛利 | (32.4) | 41.1 | 15.3 | 6.8 | 27.2 | (8.8) | 31.5 | (5.4) | 41.1 | 13.8 | 13.5 |
| 營業收益 | (208.9) | 41.9 | (158.3) | (1485.5) | 87.6 | (302.3) | (69.8) | 282.0 | 321.7 | (143.6) | 288.2 |
| EBITDA | (130.7) | 14.6 | (77.8) | (78.2) | 160.4 | (102.4) | 229.0 | (819.0) | 119.6 | (58.9) | (96.9) |
| 稅前純益 | 12.0 | 492.1 | (495.8) | (142.7) | (152.4) | (63.0) | (4.8) | (18.7) | 357.8 | 116.6 | (125.8) |
| 稅後純益 | 19.6 | 566.4 | (542.8) | (143.8) | (158.4) | (64.4) | (17.8) | (6.8) | 360.0 | 120.2 | (128.6) |

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

| NT\$百萬 | Dec-19A | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 資產總額 | 1,390 | 1,403 | 5,029 | 5,424 | 5,336 |
| 流動資產 | 1,028 | 977 | 4,495 | 4,422 | 3,602 |
| 現金及短期投資 | 797 | 707 | 4,185 | 4,098 | 2,968 |
| 存貨 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 |
| 應收帳款及票據 | 115 | 113 | 155 | 111 | 200 |
| 其他流動資產 | 114 | 156 | 155 | 211 | 431 |
| 非流動資產 | 362 | 426 | 534 | 1,002 | 1,734 |
| 長期投資 | - | - | - | - | - |
| 固定資產 | 26 | 23 | 25 | 75 | 96 |
| 什項資產 | 336 | 403 | 510 | 927 | 1,638 |
| 負債總額 | 216 | 208 | 258 | 435 | 525 |
| 流動負債 | 106 | 115 | 175 | 321 | 399 |
| 應付帳款及票據 | 0 | 0 | 3 | - | - |
| 短期借款 | - | - | - | - | - |
| 什項負債 | 106 | 115 | 172 | 321 | 399 |
| 長期負債 | 110 | 92 | 83 | 114 | 127 |
| 長期借款 | - | - | - | - | - |
| 其他負債及準備 | - | - | - | 43 | 45 |
| 股東權益總額 | 1,174 | 1,195 | 4,771 | 4,989 | 4,811 |
| 普通股本 | 427 | 427 | 507 | 507 | 507 |
| 保留盈餘 | 16 | 35 | 162 | 356 | 145 |
| 少數股東權益 | - | - | - | - | - |
| 優先股股東資金 | - | - | - | - | - |

主要財務比率

| | Dec-19A | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A |
|------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 年成長率 | | | | | |
| 營業收入 | 62.4% | 17.4% | 41.1% | 13.7% | 13.5% |
| 營業收益增長 | (47.4%) | 102.5% | 321.7% | (143.6%) | 288.2% |
| EBITDA | 65.0% | 60.1% | 119.6% | (58.9%) | (96.9%) |
| 稅後純益 | (61.5%) | 119.3% | 360.0% | 120.2% | (128.6%) |
| 每股盈餘成長率 | (61.5%) | 119.3% | 335.4% | 95.9% | (128.6%) |
| 獲利能力分析 | | | | | |
| 營業毛利率 | 99.8% | 99.8% | 99.8% | 99.9% | 99.9% |
| 營業利益率 | 3.8% | 6.5% | 19.4% | (7.4%) | (25.4%) |
| EBITDA Margin | 17.6% | 24.0% | 37.4% | 13.5% | 0.4% |
| 稅後純益率 | 3.2% | 6.0% | 19.7% | 38.2% | (9.6%) |
| 平均資產報酬率 | 1.2% | 2.5% | 5.0% | 6.8% | (1.9%) |
| 股東權益報酬率 | 1.4% | 3.0% | 5.4% | 7.3% | (2.1%) |
| 穩定 \ 償債能力分析 | | | | | |
| 毛負債比率 (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 淨負債比率 | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 利息保障倍數 (x) | 9.0 | 19.9 | 100.3 | 222.8 | (43.6) |
| 利息及短期債保障倍數 (x) | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| Cash Flow Int. Coverage (x) | 13.8 | 54.0 | 174.6 | 415.1 | (31.1) |
| Cash Flow/Int. & ST Debt (x) | 13.8 | 54.0 | 174.6 | 415.1 | (31.1) |
| 流動比率 (x) | 9.7 | 8.5 | 25.7 | 13.8 | 9.0 |
| 速動比率 (x) | 9.7 | 8.5 | 25.7 | 13.8 | 9.0 |
| 淨負債 (NT\$百萬) | (472) | (527) | (4,005) | (4,098) | (1,890) |
| 每股資料分析 | | | | | |
| 每股盈餘 (NT\$) | 0.38 | 0.82 | 3.59 | 7.03 | (2.01) |
| 每股現金盈餘 (NT\$) | 0.72 | 2.58 | 6.91 | 14.18 | (1.36) |
| 每股淨值 (NT\$) | 27.53 | 28.03 | 94.20 | 98.50 | 94.98 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 27.53 | 28.03 | 105.88 | 98.50 | 94.98 |
| 每股營收 (NT\$) | 11.60 | 13.62 | 18.19 | 18.40 | 20.88 |
| EBITDA/Share (NT\$) | 2.04 | 3.27 | 6.80 | 2.49 | 0.08 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 0.34 | 0.74 | 2.85 | 1.50 | - |
| 資產運用狀況 | | | | | |
| 資產周轉率 (x) | 0.38 | 0.42 | 0.25 | 0.18 | 0.20 |
| 應收帳款周轉天數 | 85.1 | 71.0 | 68.8 | 43.6 | 68.9 |
| 存貨周轉天數 | 715.8 | 618.5 | 281.6 | 1,097.5 | 952.6 |
| 應付帳款周轉天數 | 12.9 | 79.2 | 727.0 | - | - |
| 現金轉換周轉天數 | 787.9 | 610.3 | (376.6) | 1,141.1 | 1,021.6 |

資料來源：公司資料，凱基

損益表

| NT\$百萬 | Dec-19A | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A |
|---------------|------------|-------------|------------|-------------|--------------|
| 營業收入 | 495 | 581 | 820 | 932 | 1,058 |
| 營業成本 | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 營業毛利 | 494 | 580 | 818 | 931 | 1,057 |
| 營業費用 | (475) | (542) | (660) | (1,000) | (1,325) |
| 營業利益 | 19 | 38 | 159 | (69) | (268) |
| 總營業外收入 | 8 | 17 | 24 | 71 | 163 |
| 利息收入 | 5 | 3 | 4 | 63 | 154 |
| 投資利益淨額 | - | - | - | - | - |
| 其他營業外收入 | 3 | 14 | 20 | 9 | 10 |
| 總營業外費用 | (9) | (16) | (5) | 381 | 6 |
| 利息費用 | (2) | (2) | (2) | (2) | (2) |
| 投資損失 | - | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | (7) | (14) | (3) | 383 | 8 |
| 稅前純益 | 18 | 39 | 177 | 384 | (99) |
| 所得稅費用[利益] | (2) | (4) | (15) | (28) | (3) |
| 少數股東損益 | - | - | - | - | - |
| 非常項目 | - | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 稅後淨利 | 16 | 35 | 162 | 356 | (102) |
| EBITDA | 87 | 139 | 306 | 126 | 4 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 0.38 | 0.82 | 3.59 | 7.03 | (2.01) |

現金流量

| NT\$百萬 | Dec-19A | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|----------------|
| 營運活動之現金流量 | 31 | 110 | 311 | 718 | (69) |
| 本期純益 | 16 | 35 | 162 | 356 | (102) |
| 折舊及攤提 | 69 | 102 | 148 | 195 | 272 |
| 本期運用資金變動 | (72) | (33) | (38) | 41 | (118) |
| 其他營業資產及負債變動 | 18 | 6 | 40 | 126 | (122) |
| 投資活動之現金流量 | (38) | (21) | (225) | (469) | (2,035) |
| 投資用短期投資出售[新購] | 95 | 146 | - | 180 | (1,078) |
| 本期長期投資變動 | - | - | - | - | - |
| 資本支出淨額 | (8) | (3) | (9) | (60) | (51) |
| 其他資產變動 | (125) | (163) | (216) | (589) | (906) |
| 自由現金流 | (40) | 22 | 123 | (52) | (393) |
| 融資活動之現金流量 | (48) | (34) | 3,394 | (164) | (102) |
| 短期借款變動 | - | - | - | - | - |
| 長期借款變動 | - | - | - | - | - |
| 現金增資 | - | - | 3,447 | - | - |
| 已支付普通股股息 | (30) | (15) | (32) | (144) | (76) |
| 其他融資現金流 | (18) | (20) | (21) | (19) | (26) |
| 匯率影響數 | (1) | (1) | (2) | 7 | (1) |
| 本期產生現金流量 | (56) | 55 | 3,478 | 93 | (2,208) |

投資回報率

| | Dec-19A | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23A |
|------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| 1 - 營業成本/營業收入 | | | | | |
| - 銷管費用/營業收入 | 96.1% | 93.3% | 80.5% | 107.3% | 125.3% |
| = 營業利益率 | 3.8% | 6.5% | 19.4% | (7.4%) | (25.4%) |
| 1 / (營業運用資金/營業收入 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | 0.2 |
| + 淨固定資產/營業收入 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| + 什項資產/營業收入) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.3 |
| = 資本周轉率 | 3.2 | 3.2 | 4.2 | 3.3 | 1.5 |
| 營業利益率 | 3.8% | 6.5% | 19.4% | (7.4%) | (25.4%) |
| x 資本周轉率 | 3.2 | 3.2 | 4.2 | 3.3 | 1.5 |
| x (1 - 有效現金稅率) | 89.8% | 90.8% | 91.3% | 92.8% | 102.7% |
| = 稅後 ROIC | 10.7% | 18.6% | 74.9% | (22.6%) | (39.7%) |

資料來源：公司資料，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。