



富世達

(6805.TW/6805 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 August 2 (NT\$)	744
12 個月目標價 (NT\$)	1,000
前次目標價 (NT\$)	1,020
調降 (%)	2.0
上漲空間 (%)	34.4

焦點內容

- 2Q24 自結 EPS 達 3.74 元，優於凱基預估與市場共識。
- 新摺疊智慧型手機發表將推升 2H24-2025 年營收成長。
- AI 伺服器滑軌與快接頭模組將帶動 2025 年伺服器營收與利潤率成長。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	51.00 / 1,565
流通在外股數 (百萬股)：	68.55
外資持有股數 (百萬股)：	6.46
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.70
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	179.0 - 896

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-4.3	16.6	313.3
相對表現 (%)	-11.3	-3.2	285.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.75A	2.11A	1.99A	2.48A
2023	1.26A	2.95A	3.27A	2.85A
2024	3.27A	3.74F	4.75F	7.20F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com
向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com
蔡孟辰
886.2.2181.8728
kevinmc.tsai@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2Q24 獲利優於預期；伺服器推升 2025 年營收與利潤率

重要訊息

2Q24 自結 EPS 達 3.74 元，優於凱基預估與市場共識。我們預期新折疊智慧型手機上市與伺服器營收將帶動 2H24-2025 年營收成長。

評論及分析

2Q24 EPS 優於預期。6 月自結 EPS 1.92 元、2Q24 自結 EPS 3.74 元 (季增 15%、年增 27%)，優於凱基與共識預估 10-12%，主因稅率 19.1% 較低。2Q24 營收年增 22%、季持平於 17.2 億元，低於我們預估 6%，主因手機與伺服器營收弱於預期。2Q24 手機營收 (營收比重 85-86%) 季減 0-1%，主因零組件短缺與需求疲軟，筆電營收 (12-13%) 季持平，其他營收 (含伺服器) 則大幅季增。稅前淨利 3.17 億元低於我們預期 6%，我們認為伺服器營收低於預期加上稼動率較低，使毛利率與營業利率較低，抵銷業外收益之挹注 (如匯兌收益)。但因中國子公司盈餘匯回稅較低使稅率下降，2Q24 EPS 優於預期。

智慧型手機為 2H24F 主要成長動能。Motorola (美) 六月發表 Razr 50 Ultra 和 Razr 50 (上下折) 機型。此外，華為 (中) 預計將於 3Q24 發表上下折 Nova 系列平價機種，下半年發表三折機種。然而，根據供應鏈調查，三折機種組裝廠良率問題略微影響出貨時程，但 MIM 件供給已逐步改善。反映 2Q24 較低的營收與三折機型出貨量預估，我們下修 2024 年營收預估與 EPS 預估至 18.96 元 (年增 86%)。我們預期為主要供應商的富世達將受惠於折疊智慧型手機成長趨勢。隨華為新款左右折與上下折機型發表，2025 年手機營收將持續強勁成長。此外，於新機種之 MIM 件自製率有望提升，將帶動智慧型手機利潤率擴張。

2025 年伺服器營收快速成長。除通用型伺服器滑軌 (2Q24 開始出貨) 外，富世達 2H24 將開始供應高 U 數 AI 伺服器滑軌，且尚有其他專案正在驗證。此外，亦將開始出貨快接頭模組給 CSP 客戶，並具有先進者優勢。我們預估伺服器營收比重由 2024 年的 3% 成長至 2025 年的 15-16%，較前次上修，主要反映近期在快接頭模組與高 U 數伺服器滑軌的斬獲。伺服器產品毛利率優於其他產品線，營收比重提高將帶動 2025 年獲利率成長，我們預估 2025 年 EPS 將年增 88% 至 35.6 元。

投資建議

鑑於 2025 年獲利強勁成長與近期在高 U 數伺服器滑軌與快接頭模組的進展，我們維持「增加持股」評等。反映獲利預估下修，目標價下修至 1,000 元，基於 28 倍 2025 年 EPS 預估。

投資風險

摺疊智慧型手機滲透市場較預期緩慢、筆電需求疲弱。

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)	5,020	5,014	5,644	8,560	14,390
營業毛利 (NT\$百萬)	1,193	1,166	1,318	2,132	3,949
營業利益 (NT\$百萬)	809	775	881	1,523	3,063
稅後淨利 (NT\$百萬)	533	564	628	1,300	2,440
每股盈餘 (NT\$)	9.29	9.33	10.18	18.96	35.60
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.00	5.50	10.24	19.22
每股盈餘成長率 (%)	48.5	0.5	9.1	86.1	87.8
本益比 (x)	80.1	79.7	73.0	39.2	20.9
股價淨值比 (x)	21.7	18.9	11.1	9.8	8.1
EV/EBITDA (x)	44.7	47.3	40.4	24.6	12.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.6	0.5	0.7	1.4	2.6
股東權益報酬率 (%)	36.1	25.3	18.0	26.6	42.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：六月、2Q24 自結獲利暨凱基預估與市場共識比較

台幣百萬元	Jun-23	Jun-24	2Q24 自結數	2Q24 凱基預估	差異 (%)	2Q24 市場共識	差異 (%)
營收	484	612	1,719	1,831	(6.1)	1,764	(2.6)
稅前淨利	84	133	317	335	(5.5)	326	(2.8)
稅後淨利	64	131	256	232	10.4	229	12.2
EPS (元)	1.06	1.92	3.74	3.39	10.4	3.33	12.2
稅前淨利率(%)	17.4	21.7	18.4	18.3		18.5	
稅後淨利率(%)	13.2	21.4	14.9	12.7		13.0	
年增率(%)							
營收		27	21	29		25	
稅前淨利		58	27	35		31	
稅後淨利		106	44	30		28	
每股盈餘		81	27	15		13	

資料來源：公司資料；凱基預估：Bloomberg

圖 2：2Q24 自結獲利與 3Q24 獲利預估調整暨市場共識比較

百萬元	2Q24F							3Q24F						
	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	1,719	1,831	(6.1)	0.5	21.5	1,764	(2.6)	2,183	2,746	(20.5)	27.0	39.6	2,641	(17.4)
毛利	400	452	(11.4)	(3.2)	27.4	432	(7.3)	546	703	(22.4)	36.3	50.7	671	(18.7)
營業利益	258	304	(15.1)	(4.5)	27.2	285	(9.5)	397	524	(24.2)	54.1	58.7	504	(21.1)
稅前淨利	317	335	(5.5)	(2.1)	27.6	326	(2.8)	434	546	(20.5)	36.9	47.3	515	(15.7)
稅後淨利	256	232	10.4	14.5	43.8	229	12.2	326	378	(13.9)	27.0	64.5	361	(9.8)
每股盈餘 (元)	3.74	3.39	10.4	14.5	26.8	3.33	12.2	4.75	5.51	(13.9)	27.0	45.1	5.26	(9.8)
毛利率 (%)	23.3	24.7	(1.4)ppts	(0.9)ppts	1.1 ppts	24.3	(1.0)ppts	25.0	25.6	(0.6)ppts	1.7 ppts	1.8 ppts	24.5	0.5 ppts
營業利益率 (%)	15.0	16.6	(1.6)ppts	(0.8)ppts	0.7 ppts	18.0	(3.0)ppts	18.2	19.1	(0.9)ppts	3.2 ppts	2.2 ppts	16.1	2.1 ppts
淨利率 (%)	14.9	12.7	2.2 ppts	1.8 ppts	2.3 ppts	12.9	2.0 ppts	14.9	13.8	1.1 ppts	(0.0)ppts	2.3 ppts	13.0	2.0 ppts

資料來源：公司資料；凱基預估：Bloomberg

圖 3：2024-25 年獲利預估調整暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	8,560	10,268	(16.6)	51.7	10,070	(15.0)	14,390	17,484	(17.7)	68.1	16,603	(13.3)
毛利	2,132	2,604	(18.1)	61.8	2,558	(16.7)	3,949	4,605	(14.2)	85.2	4,528	(12.8)
營業利益	1,523	1,898	(19.8)	73.0	1,891	(19.5)	3,063	3,509	(12.7)	101.1	3,509	(12.7)
稅前獲利	1,710	2,025	(15.5)	87.7	2,024	(15.5)	3,169	3,599	(11.9)	85.3	3,568	(11.2)
稅後淨利	1,300	1,397	(7.0)	107.0	1,410	(7.8)	2,440	2,494	(2.2)	87.8	2,508	(2.7)
每股盈餘 (元)	18.96	20.38	(7.0)	86.1	20.57	(7.8)	35.60	36.38	(2.2)	87.8	36.58	(2.7)
毛利率 (%)	24.9	25.4	(0.5)ppts	1.6 ppts	25.4	(0.5)ppts	27.4	26.3	1.1 ppts	2.5 ppts	27.3	0.2 ppts
營業利率 (%)	17.8	18.5	(0.7)ppts	2.2 ppts	18.8	(1.0)ppts	21.3	20.1	1.2 ppts	3.5 ppts	21.1	0.1 ppts
淨利率 (%)	15.2	13.6	1.6 ppts	4.1 ppts	14.0	1.2 ppts	17.0	14.3	2.7 ppts	1.8 ppts	15.1	1.9 ppts

資料來源：公司資料；凱基預估：Bloomberg

圖 4：營收比重 — 依產品別

營收比重 (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
智慧型手機	71.1	77.6	82.1	85.6	77.7
筆電	19.9	20.4	17.2	11.3	7.1
其他	8.9	2.0	0.7	3.1	15.2
總營收	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
營收 (台幣百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
智慧型手機	3,572	3,889	4,633	7,328	11,184
筆電	1,001	1,025	969	969	1,018
其他	448	100	42	262	2,189
總營收	5,020	5,014	5,644	8,560	14,390
年增率 (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
智慧型手機		8.9	19.1	58.2	52.6
筆電		2.4	(5.4)	0.0	5.0
其他		(77.7)	(58.0)	525.8	734.9
總營收		(0.1)	12.6	51.7	68.1

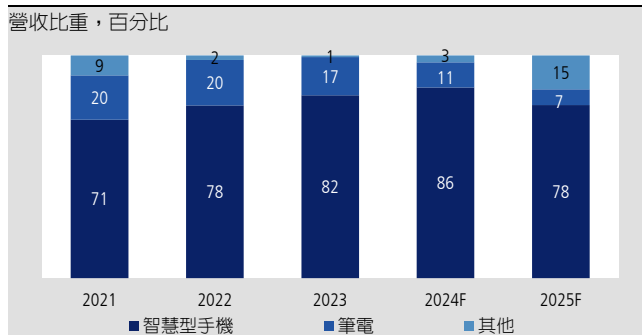
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5: 公司概況

富世達成立於 2001 年，2023 年於台灣證券交易所上市。富世達專精於軸承製造，主要產品包含折疊智慧型手機軸承（營收佔比 82%）、筆電軸承（17%）以及其他應用（1%）。

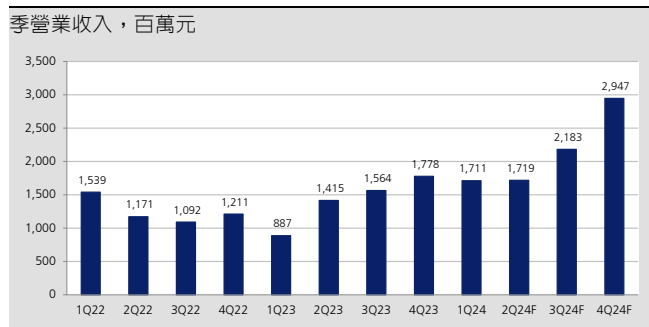
資料來源：凱基

圖 6: 手機業務佔營收大宗



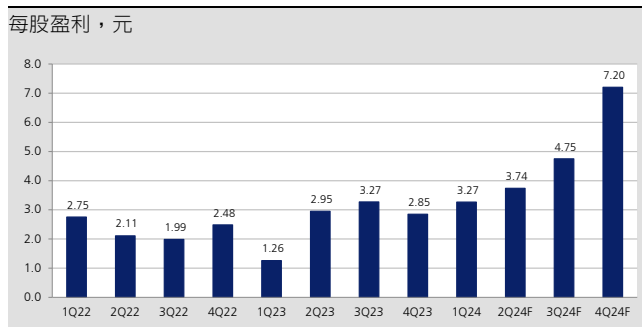
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7: 季營業收入



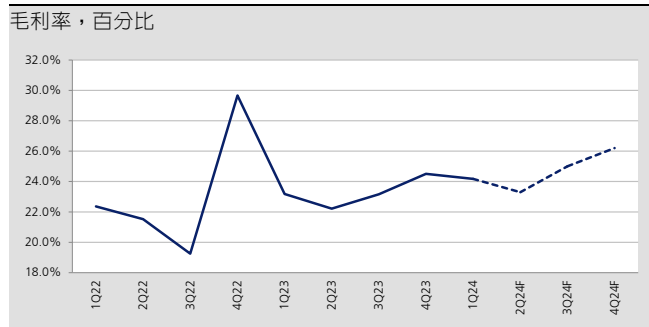
資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利



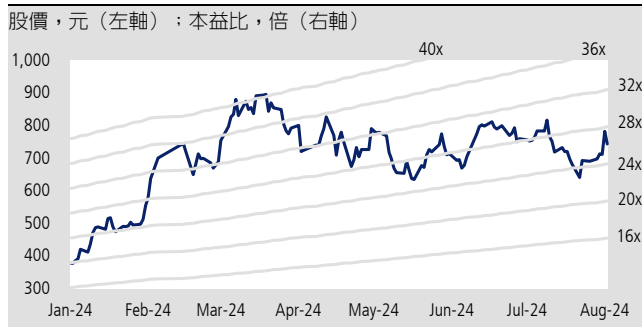
資料來源：凱基

圖 9: 毛利率



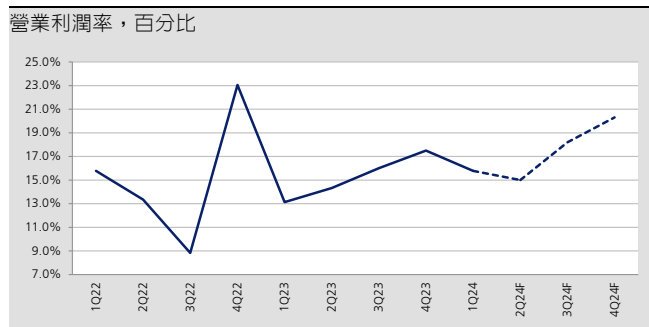
資料來源：凱基

圖 10: 未來一年預估本益比區間



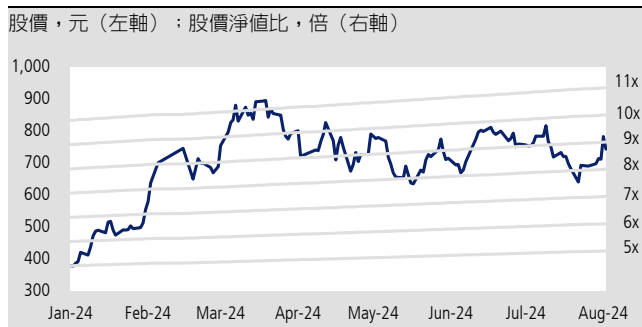
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 11: 營業利潤率



資料來源：凱基

圖 12: 未來一年預估股價淨值比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	887	1,415	1,564	1,778	1,711	1,719	2,183	2,947	5,644	8,560	14,390
營業成本	(681)	(1,101)	(1,202)	(1,343)	(1,297)	(1,318)	(1,637)	(2,175)	(4,326)	(6,428)	(10,441)
營業毛利	206	314	362	436	414	400	546	772	1,318	2,132	3,949
營業費用	(89)	(112)	(112)	(125)	(144)	(143)	(148)	(174)	(437)	(609)	(886)
營業利益	116	203	250	311	270	258	397	598	881	1,523	3,063
折舊	(28)	(30)	(33)	(35)	(37)	(71)	(71)	(104)	(126)	(283)	(380)
攤提	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(1)	(6)	(6)	(6)
EBITDA	146	234	285	348	309	330	470	704	1,013	1,812	3,449
利息收入	5	10	6	8	10	11	11	12	30	45	54
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	6	45	44	14	46	53	35	36	62	170	80
總營業外收入	11	55	50	23	56	64	46	49	92	215	134
利息費用	(10)	(9)	(6)	(4)	(3)	(5)	(5)	(6)	(29)	(18)	(18)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(7)	(0)	0	(73)	-	-	(5)	(5)	(32)	(10)	(10)
總營業外費用	(17)	(9)	(6)	(77)	(3)	(5)	(10)	(11)	(61)	(28)	(28)
稅前純益	111	248	295	257	324	317	434	635	911	1,710	3,169
所得稅費用[利益]	(35)	(70)	(97)	(81)	(100)	(61)	(109)	(142)	(283)	(410)	(729)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	76	178	198	176	224	256	326	494	628	1,300	2,440
非常項目	0	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	76	178	198	176	224	256	326	494	628	1,300	2,440
每股盈餘 (NT\$)	1.26	2.95	3.27	2.85	3.27	3.74	4.75	7.20	10.18	18.96	35.60
獲利率 (%)											
營業毛利率	23.2	22.2	23.2	24.5	24.2	23.3	25.0	26.2	23.3	24.9	27.4
營業利益率	13.1	14.3	16.0	17.5	15.8	15.0	18.2	20.3	15.6	17.8	21.3
EBITDA Margin	16.5	16.5	18.2	19.6	18.0	19.2	21.5	23.9	17.9	21.2	24.0
稅前純益率	12.5	17.6	18.8	14.5	18.9	18.4	19.9	21.6	16.1	20.0	22.0
稅後純益率	8.6	12.6	12.6	9.9	13.1	14.9	14.9	16.8	11.1	15.2	17.0
季成長率 (%)											
營業收入	(26.8)	59.6	10.5	13.7	(3.8)	0.5	27.0	35.0			
營業毛利	(42.8)	52.9	15.2	20.3	(5.1)	(3.2)	36.3	41.5			
營業收益增長	(58.3)	74.0	23.5	24.3	(13.3)	(4.5)	54.1	50.6			
EBITDA	(52.5)	60.4	21.8	22.1	(11.3)	6.9	42.3	49.9			
稅前純益	(47.3)	123.8	18.5	(12.7)	25.9	(2.1)	36.9	46.4			
稅後純益	(49.2)	134.1	10.9	(11.2)	27.5	14.5	27.0	51.7			
年成長率 (%)											
營業收入	(42.4)	20.8	43.2	46.9	93.0	21.5	39.6	65.7	12.6	51.7	68.1
營業毛利	(40.3)	24.7	72.3	21.3	101.2	27.4	50.7	77.2	13.0	61.8	85.2
營業收益	(52.0)	29.6	159.3	11.5	131.7	27.2	58.7	92.2	13.7	73.0	101.1
EBITDA	(46.1)	26.3	125.1	13.2	111.6	41.1	64.7	102.3	13.8	78.9	90.3
稅前純益	(56.2)	33.1	60.1	22.0	191.5	27.6	47.3	147.2	9.1	87.7	85.3
稅後純益	(54.2)	39.8	64.7	17.0	194.0	43.8	64.5	181.1	11.3	107.0	87.8

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	4,840	5,704	8,930	11,175	15,470
流動資產	4,390	5,272	8,464	10,591	15,017
現金及短期投資	1,854	3,902	5,898	6,795	8,774
存貨	1,111	882	999	1,480	2,410
應收帳款及票據	1,372	447	1,462	2,211	3,727
其他流動資產	53	41	106	106	106
非流動資產	450	431	466	583	453
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	324	312	359	476	346
什項資產	126	119	107	107	107
負債總額	2,770	3,318	4,335	5,981	9,154
流動負債	1,999	2,701	3,830	5,477	8,650
應付帳款及票據	1,267	1,455	2,744	4,066	6,623
短期借款	369	703	440	440	440
什項負債	363	542	646	971	1,587
長期負債	771	617	505	505	505
長期借款	515	258	-	-	-
其他負債及準備	187	309	457	457	457
股東權益總額	2,070	2,386	4,595	5,193	6,316
普通股股本	605	605	686	686	686
保留盈餘	679	976	1,329	1,927	3,050
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
年成長率					
營業收入	125.8%	(0.1%)	12.6%	51.7%	68.1%
營業收益增長	179.5%	(4.2%)	13.7%	73.0%	101.1%
EBITDA	169.8%	(4.8%)	13.8%	78.9%	90.3%
稅後純益	153.3%	5.8%	11.3%	107.0%	87.8%
每股盈餘成長率	48.5%	0.5%	9.1%	86.1%	87.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	23.8%	23.3%	23.3%	24.9%	27.4%
營業利益率	16.1%	15.5%	15.6%	17.8%	21.3%
EBITDA Margin	18.6%	17.8%	17.9%	21.2%	24.0%
稅後純益率	10.6%	11.3%	11.1%	15.2%	17.0%
平均資產報酬率	13.9%	10.7%	8.6%	12.9%	18.3%
股東權益報酬率	36.1%	25.3%	18.0%	26.6%	42.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	42.7%	40.3%	9.6%	8.5%	7.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	79.3	30.4	32.4	94.2	179.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.5	0.7	0.8	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	48.8	81.7	42.0	91.6	165.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	3.2	2.6	3.7	6.4
流動比率 (x)	2.2	2.0	2.2	1.9	1.7
速動比率 (x)	1.6	1.6	1.9	1.7	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(971)	(2,880)	(5,458)	(6,355)	(8,334)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	9.29	9.33	10.18	18.96	35.60
每股現金盈餘 (NT\$)	8.43	38.34	19.76	24.51	42.84
每股淨值 (NT\$)	34.24	39.47	67.03	75.76	92.13
調整後每股淨值 (NT\$)	36.08	39.47	74.53	75.76	92.13
每股營收 (NT\$)	87.50	82.94	91.54	124.86	209.91
EBITDA/Share (NT\$)	16.29	14.72	16.43	26.43	50.31
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.00	5.50	10.24	19.22
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.31	0.95	0.77	0.85	1.08
應收帳款周轉天數	99.7	32.6	94.5	94.5	94.5
存貨周轉天數	106.0	83.6	84.3	84.3	84.3
應付帳款周轉天數	120.9	138.1	231.5	231.5	231.5
現金轉換周轉天數	84.8	(21.8)	(52.7)	(52.7)	(52.7)

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	5,020	5,014	5,644	8,560	14,390
營業成本	(3,827)	(3,848)	(4,326)	(6,428)	(10,441)
營業毛利	1,193	1,166	1,318	2,132	3,949
營業費用	(384)	(391)	(437)	(609)	(886)
營業利益	809	775	881	1,523	3,063
總營業外收入	23	98	92	215	134
利息收入	1	13	30	45	54
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	22	85	62	170	80
總營業外費用	(56)	(38)	(61)	(28)	(28)
利息費用	(10)	(28)	(29)	(18)	(18)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(46)	(9)	(32)	(10)	(10)
稅前純益	776	835	911	1,710	3,169
所得稅費用[利益]	(243)	(271)	(283)	(410)	(729)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	533	564	628	1,300	2,440
EBITDA	935	890	1,013	1,812	3,449
每股盈餘 (NT\$)	9.29	9.33	10.18	18.96	35.60

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	484	2,318	1,218	1,680	2,937
本期純益	533	564	628	1,300	2,440
折舊及攤提	126	115	132	289	386
本期運用資金變動	(877)	1,227	145	92	110
其他營業資產及負債變動	702	412	314	0	0
投資活動之現金流量	(150)	(119)	(182)	(406)	(256)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(204)	(106)	(189)	(400)	(250)
其他資產變動	54	(13)	7	(6)	(6)
自由現金流	(404)	1,755	688	1,132	2,599
融資活動之現金流量	1,275	(214)	1,071	(377)	(702)
短期借款變動	36	118	16	-	-
長期借款變動	608	(41)	(567)	-	-
現金增資	669	-	1,835	-	-
已支付普通股股息	(19)	(272)	(242)	(377)	(702)
其他融資現金流	(18)	(19)	28	-	0
匯率影響數	(2)	2	(49)		
本期產生現金流量	1,607	1,986	2,058	897	1,979

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	7.7%	7.8%	7.7%	7.1%	6.2%
= 營業利益率	16.1%	15.5%	15.6%	17.8%	21.3%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	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	4.0	(18.1)	(12.8)	(11.6)	(9.0)
營業利益率	16.1%	15.5%	15.6%	17.8%	21.3%
x 資本周轉率	4.0	(18.1)	(12.8)	(11.6)	(9.0)
x (1 - 有效現金稅率)	68.7%	67.6%	68.9%	76.0%	77.0%
= 稅後 ROIC	44.3%	(188.7%)	(138.2%)	(156.7%)	(147.9%)

資料來源：公司資料，凱基

富世達 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-17	增加持股	1,020	635
2024-04-16	增加持股	1,085	710
2024-03-07	增加持股	1,060	881

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，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。

Alex Yu