

富世達

(6805.TW/6805 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 May 17 (NT\$)	635
12 個月目標價 (NT\$)	1,020
前次目標價 (NT\$)	1,085
調降 (%)	6.0
上漲空間 (%)	60.6

焦點內容

- 2Q24 營收放緩，主因客戶晶片供應吃緊。
- 新摺疊智慧型手機與伺服器營收將推升 2H24-2025 營收成長。
- 2024-25 年利潤率維持升勢。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	43.53 / 1,354
流通在外股數 (百萬股)：	68.55
外資持有股數 (百萬股)：	8.14
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.13
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	179.0 –896

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-12.1	51.4	192.9
相對表現 (%)	-26.3	27.9	159.4

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	3.39F	5.51F	8.22F

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

重要免責聲明，詳見最終頁

重要訊息

1Q24 EPS 3.27 元，符合我們預估，主因業外收益挹注。儘管客戶受限晶片供給使富世達短期營收動能平淡，我們預估新摺疊手機上市與伺服器滑軌營收將帶動 2H24-2025 年營收成長。

評論及分析

1Q24 EPS 符合預期。 1Q24 EPS 3.27 元 (年增 159%、季增 15%)，符合凱基原估主因業外收入較高，但低於市場共識，主因營業率較低。1Q24 毛利率季減 0.3ppts 但年增 1.0ppts 至 24.2%，優於我們原估。但營業率 15.8% 則低於凱基預估與市場共識，主因營收規模較小、新案開發費用使費用率較高。受惠於匯兌利益挹注 3,610 萬元，1Q24 獲利符合預期。

近期營收動能放緩；新品上市帶動 2H24-2025 營運成長。 因晶片供給受限，華為將晶片優先分配至新推出的 Pura 70 系列手機，加上 Pocket 2 需求未如期強勁，2Q24 智慧型手機軸承營收將因此低於我們原估，我們下修 2Q24 營收預估至 18.31 億元 (季增 7%)，但營收仍季增主因華為與 Motorola 新機種開始小量出貨，加上伺服器滑軌營收貢獻。反映營收預估較低，我們下修 2Q24 EPS 預估至 3.39 元。我們預估華為將於 2H24 推出中階摺疊機種與三折機型，而內折機型將於 4Q24-1Q25 上市，而 Motorola 亦將推出新上下折機種 (Razr 50 系列)。二品牌的新機將挹注富世達營收於 2H24 復甦，係因公司為軸承主要供應商。此外，公司已於 2Q24 開始出貨 1U 通用型伺服器滑軌至一 CSP 客戶，目前正在認證高 U 數 (2U/4U/7U) AI 伺服器滑軌，若 2Q24 末-3Q24 驗證順利，最早可望於 2H24 出貨。伺服器為 2H24-2025 另一項營收動能。反映營收預估調降，我們下修 2024 年 EPS 預估至 20.38 元，年增 100%。

2024-25 年利潤率維持升勢。 我們預期伺服器將佔富世達 2024 年總營收 4%，並將於 2025 年擴張至 9%，而其他伺服器機構件亦有望加入貢獻。基於伺服器滑軌毛利率優於其他產品線，伺服器營收比重上揚將推升利潤率。此外，我們預期公司於摺疊手機新機型的 MIM 件自製率將從目前約 10% 提升至超過 30%。我們預估 2024-25 年毛利率與營業率持續年增，2025 年 EPS 預估為 36.38 元，年增 79%。

投資建議

反映獲利預估低於預期，目標價由 1,085 元下修至 1,020 元 (28 倍 2025 年 EPS 預估)。基於 2025 年營運成長強勁，維持「增加持股」評等。

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	10,268	17,484
營業毛利 (NT\$百萬)	1,193	1,166	1,318	2,604	4,605
營業利益 (NT\$百萬)	809	775	881	1,898	3,509
稅後淨利 (NT\$百萬)	533	564	628	1,397	2,494
每股盈餘 (NT\$)	9.29	9.33	10.18	20.38	36.38
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.00	5.50	11.01	19.66
每股盈餘成長率 (%)	48.5	0.5	9.1	100.1	78.5
本益比 (x)	68.4	68.1	62.3	31.2	17.5
股價淨值比 (x)	18.5	16.1	9.5	8.3	6.8
EV/EBITDA (x)	38.0	39.9	33.8	16.9	9.0
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	0.7	0.6	0.9	1.7	3.1
股東權益報酬率 (%)	36.1	25.3	18.0	28.4	42.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q24 獲利結果與 2Q24 獲利預估調整暨市場共識比較

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	1,711	1,711	0.0	(3.8)	93.0	1,834	(6.7)	1,831	1,967	(7.0)	7.0	29.4	1,924	(4.9)
毛利	414	412	0.3	(5.1)	101.2	446	(7.3)	452	484	(6.6)	9.3	43.9	475	(4.9)
營業利益	270	296	(8.8)	(13.3)	131.7	330	(18.2)	304	360	(15.6)	12.6	49.9	338	(10.2)
稅前淨利	324	320	1.2	25.9	191.5	336	(3.7)	335	382	(12.1)	3.7	35.0	392	(14.5)
稅後淨利	224	221	1.5	27.5	194.0	237	(5.4)	232	263	(11.9)	3.7	30.2	273	(15.0)
每股盈餘 (元)	3.27	3.22	1.5	14.7	159.2	3.45	(5.4)	3.39	3.84	(11.9)	3.7	14.8	3.98	(15.0)
毛利率 (%)	24.2	24.1	0.1 ppts	(0.3)ppts	1.0 ppts	24.3	(0.2)ppts	24.7	24.6	0.1 ppts	0.5 ppts	2.5 ppts	24.7	0.0 ppts
營業利益率 (%)	15.8	17.3	(1.5)ppts	(1.7)ppts	2.6 ppts	18.0	(2.2)ppts	16.6	18.3	(1.7)ppts	0.8 ppts	2.3 ppts	17.6	(1.0)ppts
淨利率 (%)	13.1	12.9	0.2 ppts	3.2 ppts	4.5 ppts	12.9	0.2 ppts	12.7	13.4	(0.7)ppts	(0.4)ppts	0.1 ppts	14.2	(1.5)ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg 共識預估

圖 2：2024-25 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	10,268	11,302	(9.1)	81.9	10,305	(0.4)	17,484	18,892	(7.5)	70.3	16,930	3.3
毛利	2,604	2,791	(6.7)	97.6	2,593	0.4	4,605	4,795	(4.0)	76.9	4,605	(0.0)
營業利益	1,898	2,079	(8.7)	115.6	1,961	(3.2)	3,509	3,738	(6.1)	84.8	3,612	(2.8)
稅前獲利	2,025	2,166	(6.5)	122.2	2,083	(2.8)	3,599	3,830	(6.0)	77.8	3,702	(2.8)
稅後淨利	1,397	1,495	(6.5)	122.5	1,446	(3.4)	2,494	2,654	(6.0)	78.5	2,598	(4.0)
每股盈餘 (元)	20.38	21.81	(6.5)	100.1	21.09	(3.4)	36.38	38.72	(6.0)	78.5	37.89	(4.0)
毛利率 (%)	25.4	24.7	0.7 ppts	2.0 ppts	25.2	0.2 ppts	26.3	25.4	1.0 ppts	1.0 ppts	27.2	(0.9)ppts
營利率 (%)	18.5	18.4	0.1 ppts	2.9 ppts	19.0	(0.5)ppts	20.1	19.8	0.3 ppts	1.6 ppts	21.3	(1.3)ppts
淨利率 (%)	13.6	13.2	0.4 ppts	2.5 ppts	14.0	(0.4)ppts	14.3	14.0	0.2 ppts	0.7 ppts	15.3	(1.1)ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg 共識預估

圖 3：營收比重 — 依產品別

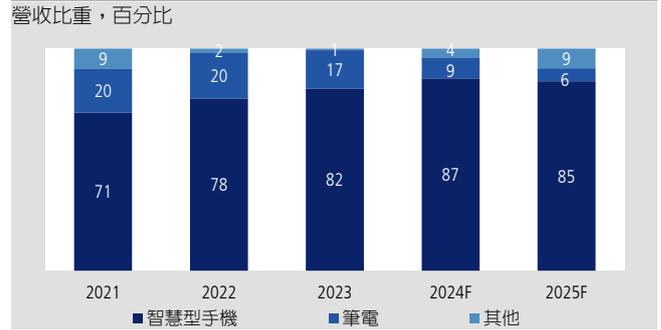
營收比重 (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
智慧型手機	71.1	77.6	82.1	86.6	85.3
筆電	19.9	20.4	17.2	9.4	5.8
其他	8.9	2.0	0.7	4.0	8.9
總營收	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
營收 (台幣百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
智慧型手機	3,572	3,889	4,633	8,888	14,919
筆電	1,001	1,025	969	969	1,018
其他	448	100	42	411	1,547
總營收	5,020	5,014	5,644	10,268	17,484
年增率 (%)	2021	2022	2023	2024F	2025F
智慧型手機		8.9	19.1	91.9	67.8
筆電		2.4	(5.4)	0.0	5.0
其他		(77.7)	(58.0)	880.8	276.6
總營收		(0.1)	12.6	81.9	70.3

資料來源：公司資料；凱基預估

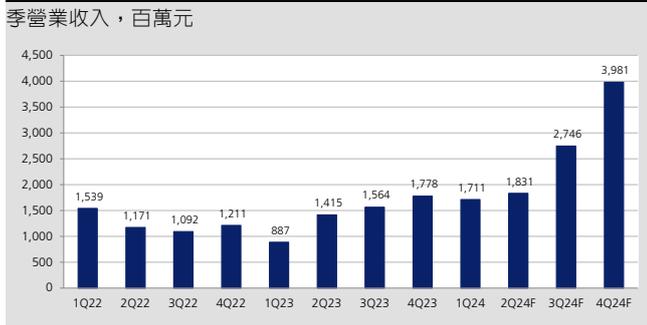
圖 4: 公司概況

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%）。

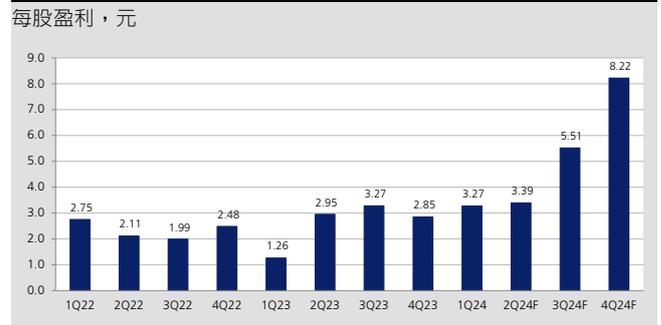
資料來源：凱基

圖 5: 手機業務佔營收大宗


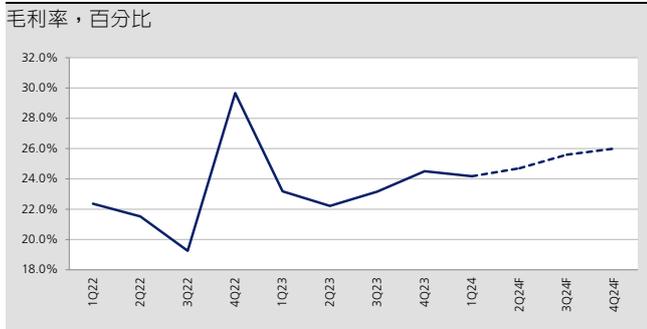
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6: 季營業收入


資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利


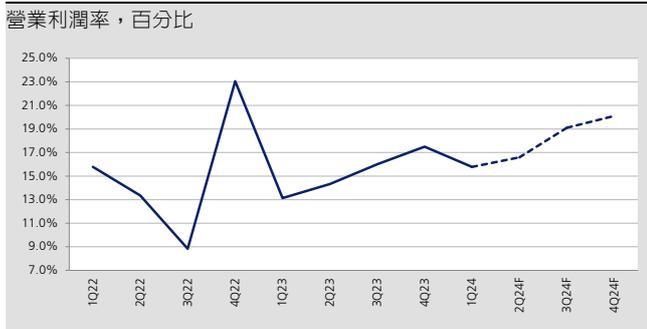
資料來源：凱基

圖 8: 毛利率


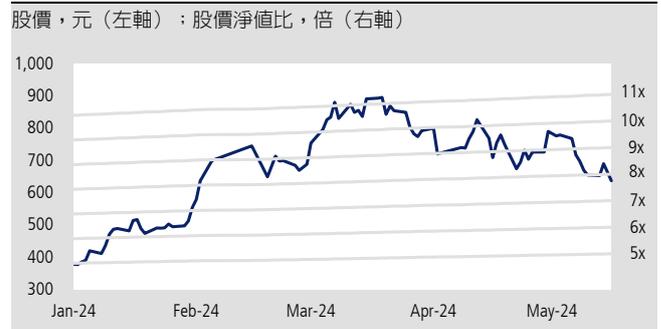
資料來源：凱基

圖 9: 未來一年預估本益比區間


資料來源：TEJ；凱基預估

圖 10: 營業利潤率


資料來源：凱基

圖 11: 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	1,831	2,746	3,981	5,644	10,268	17,484
營業成本	(681)	(1,101)	(1,202)	(1,343)	(1,297)	(1,378)	(2,043)	(2,946)	(4,326)	(7,665)	(12,879)
營業毛利	206	314	362	436	414	452	703	1,035	1,318	2,604	4,605
營業費用	(89)	(112)	(112)	(125)	(144)	(148)	(178)	(235)	(437)	(705)	(1,096)
營業利益	116	203	250	311	270	304	524	800	881	1,898	3,509
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	376	597	906	1,013	2,187	3,895
利息收入	5	10	6	8	10	11	11	12	30	46	50
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	6	45	44	14	46	30	20	24	62	120	80
總營業外收入	11	55	50	23	56	41	31	37	92	166	130
利息費用	(10)	(9)	(6)	(4)	(3)	(5)	(5)	(7)	(29)	(19)	(19)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(7)	(0)	0	(73)	-	(5)	(5)	(10)	(32)	(20)	(20)
總營業外費用	(17)	(9)	(6)	(77)	(3)	(10)	(10)	(17)	(61)	(39)	(39)
稅前純益	111	248	295	257	324	335	546	820	911	2,025	3,599
所得稅費用[利益]	(35)	(70)	(97)	(81)	(100)	(103)	(168)	(257)	(283)	(628)	(1,105)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	76	178	198	176	224	232	378	563	628	1,397	2,494
非常項目	0	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	76	178	198	176	224	232	378	563	628	1,397	2,494
每股盈餘 (NT\$)	1.26	2.95	3.27	2.85	3.27	3.39	5.51	8.22	10.18	20.38	36.38
獲利率 (%)											
營業毛利率	23.2	22.2	23.2	24.5	24.2	24.7	25.6	26.0	23.3	25.4	26.3
營業利益率	13.1	14.3	16.0	17.5	15.8	16.6	19.1	20.1	15.6	18.5	20.1
EBITDA Margin	16.5	16.5	18.2	19.6	18.0	20.5	21.7	22.8	17.9	21.3	22.3
稅前純益率	12.5	17.6	18.8	14.5	18.9	18.3	19.9	20.6	16.1	19.7	20.6
稅後純益率	8.6	12.6	12.6	9.9	13.1	12.7	13.8	14.1	11.1	13.6	14.3
季成長率 (%)											
營業收入	(26.8)	59.6	10.5	13.7	(3.8)	7.0	50.0	45.0			
營業毛利	(42.8)	52.9	15.2	20.3	(5.1)	9.3	55.5	47.3			
營業收益增長	(58.3)	74.0	23.5	24.3	(13.3)	12.6	72.6	52.6			
EBITDA	(52.5)	60.4	21.8	22.1	(11.3)	21.8	58.6	51.8			
稅前純益	(47.3)	123.8	18.5	(12.7)	25.9	3.7	62.8	50.1			
稅後純益	(49.2)	134.1	10.9	(11.2)	27.5	3.7	62.8	49.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(42.4)	20.8	43.2	46.9	93.0	29.4	75.6	123.9	12.6	81.9	70.3
營業毛利	(40.3)	24.7	72.3	21.3	101.2	43.9	94.0	137.6	13.0	97.6	76.9
營業收益	(52.0)	29.6	159.3	11.5	131.7	49.9	109.5	157.1	13.7	115.6	84.8
EBITDA	(46.1)	26.3	125.1	13.2	111.6	60.7	109.3	160.3	13.8	116.0	78.1
稅前純益	(56.2)	33.1	60.1	22.0	191.5	35.0	85.4	218.9	9.1	122.2	77.8
稅後純益	(54.2)	39.8	64.7	17.0	194.0	30.2	91.0	220.7	11.3	122.5	78.5

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	12,055	17,115
流動資產	4,390	5,272	8,464	11,471	16,661
現金及短期投資	1,854	3,902	5,898	6,949	9,055
存貨	1,111	882	999	1,764	2,973
應收帳款及票據	1,372	447	1,462	2,652	4,528
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	6,817	10,730
流動負債	1,999	2,701	3,830	6,312	10,226
應付帳款及票據	1,267	1,455	2,744	4,848	8,169
短期借款	369	703	440	440	440
什項負債	363	542	646	1,024	1,617
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	5,238	6,385
普通股股本	605	605	686	686	686
保留盈餘	679	976	1,329	1,971	3,118
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%	81.9%	70.3%
營業收益增長	179.5%	(4.2%)	13.7%	115.6%	84.8%
EBITDA	169.8%	(4.8%)	13.8%	116.0%	78.1%
稅後純益	153.3%	5.8%	11.3%	122.5%	78.5%
每股盈餘成長率	48.5%	0.5%	9.1%	100.1%	78.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	23.8%	23.3%	23.3%	25.4%	26.3%
營業利益率	16.1%	15.5%	15.6%	18.5%	20.1%
EBITDA Margin	18.6%	17.8%	17.9%	21.3%	22.3%
稅後純益率	10.6%	11.3%	11.1%	13.6%	14.3%
平均資產報酬率	13.9%	10.7%	8.6%	13.3%	17.1%
股東權益報酬率	36.1%	25.3%	18.0%	28.4%	42.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	42.7%	40.3%	9.6%	8.4%	6.9%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	79.3	30.4	32.4	106.3	188.7
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	95.4	162.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	3.2	2.6	4.0	6.8
流動比率 (x)	2.2	2.0	2.2	1.8	1.6
速動比率 (x)	1.6	1.6	1.9	1.5	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	(971)	(2,880)	(5,458)	(6,509)	(8,615)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	9.29	9.33	10.18	20.38	36.38
每股現金盈餘 (NT\$)	8.43	38.34	19.76	26.76	45.46
每股淨值 (NT\$)	34.24	39.47	67.03	76.40	93.13
調整後每股淨值 (NT\$)	36.08	39.47	74.53	76.40	93.13
每股營收 (NT\$)	87.50	82.94	91.54	149.79	255.04
EBITDA/Share (NT\$)	16.29	14.72	16.43	31.91	56.82
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.00	5.50	11.01	19.66
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.31	0.95	0.77	0.98	1.20
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	10,268	17,484
營業成本	(3,827)	(3,848)	(4,326)	(7,665)	(12,879)
營業毛利	1,193	1,166	1,318	2,604	4,605
營業費用	(384)	(391)	(437)	(705)	(1,096)
營業利益	809	775	881	1,898	3,509
總營業外收入	23	98	92	166	130
利息收入	1	13	30	46	50
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	22	85	62	120	80
總營業外費用	(56)	(38)	(61)	(39)	(39)
利息費用	(10)	(28)	(29)	(19)	(19)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(46)	(9)	(32)	(20)	(20)
稅前純益	776	835	911	2,025	3,599
所得稅費用 [利益]	(243)	(271)	(283)	(628)	(1,105)
少數股東損益	-	-	(0)	-	-
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	533	564	628	1,397	2,494
EBITDA	935	890	1,013	2,187	3,895
每股盈餘 (NT\$)	9.29	9.33	10.18	20.38	36.38

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	1,834	3,117
本期純益	533	564	628	1,397	2,494
折舊及攤提	126	115	132	289	386
本期運用資金變動	(877)	1,227	145	148	236
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	1,341	2,798
融資活動之現金流量	1,275	(214)	1,071	(377)	(755)
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)	(755)
其他融資現金流	(18)	(19)	28	-	-
匯率影響數	(2)	2	(49)		
本期產生現金流量	1,607	1,986	2,058	1,051	2,106

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%	6.9%	6.3%
= 營業利益率	16.1%	15.5%	15.6%	18.5%	20.1%
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	0.0	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	4.0	(18.1)	(12.8)	(12.1)	(9.7)
營業利益率	16.1%	15.5%	15.6%	18.5%	20.1%
x 資本周轉率	4.0	(18.1)	(12.8)	(12.1)	(9.7)
x (1 - 有效現金稅率)	68.7%	67.6%	68.9%	69.0%	69.3%
= 稅後 ROIC	44.3%	(188.7%)	(138.2%)	(154.5%)	(134.6%)

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
2024-04-16	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。

Alex Yu