



# M31

(6643.TWO/6643 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 August 8 (NT\$)	826
12 個月目標價 (NT\$)	1,530
前次目標價 (NT\$)	1,530
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	85.2

## 焦點內容

- 2Q24 營收受惠先進製程使授權金單價提升，及中國客戶開案動能增強，部分費用遞延使得獲利優於凱基及市場預估。
- 我們看好 M31 持續受惠主要競爭對手退出市場，在各區域晶圓廠成熟特殊製程平台及先進製程平台市佔率提升之機會，以及 2 奈米專案之貢獻。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	34.53 / 1,060
流通在外股數 (百萬股)：	41.81
外資持有股數 (百萬股)：	6.07
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.21
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	788 -2,005

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-27.9	-51.7	-5.9
相對表現 (%)	-28.7	-67	-29.6

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.28A	2.64A	3.26A	5.00A
2023	2.24A	2.86A	4.45A	3.27A
2024	1.22A	2.64A	2.94F	5.25F

## 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

## 重要訊息

M31 召開法說會，2Q24 營收季增 25.5%至 4.29 億元，獲利在部分營業費用遞延至 2H24 的情況下，季增 159.7%至 1.1 億元，EPS 為 2.64 元。

## 評論及分析

**2Q24 獲利優於預期，部分營業費用遞延影響 3Q24 獲利。**M31 2Q24 營收動能主要來自客戶往先進製程移動，授權金單價提升，以及中國 IC 設計客戶開案動能增強。在部分營業費用遞延至 2H24 的情況下，2Q24 獲利優於凱基及市場共識預估。展望 3Q24，公司正向看待中國及台灣市場之成長動能，惟北美地區客戶因總體經濟環境之不明朗而削減成本，影響開案計畫。在中國及台灣市場需求轉佳而北美市場情況不如預期的情況下，我們維持 3Q24 營收預估為季增 18.7%至 5.1 億元，而因部分 2Q24 營業費用遞延，我們下修 3Q24 獲利至 1.2 億元，季增 11.5%，EPS 為 2.94 元。

**授權金成長動能強勁，營業費用增幅預計於 2025 年收斂。**公司 2H24-2025 年授權金成長動能包括：(1) 中國晶圓廠產能大幅擴張；(2) 打入海外晶圓廠 8 奈米以下製程平台；及 (3) 2 奈米開案及美系 CSP 客戶 ASIC 專案貢獻。其中，2 奈米及 CSP 客戶之授權金預計於 2H24 開始貢獻，且我們預估 2 奈米將貢獻 2024-25 年營收約 20-30%，惟部分營收成長受北美市場需求轉弱影響而抵銷，我們因此僅小幅上修 2024 年營收 1.8%至 19.2 億元，年增 19.3%，並且預期在 2025 年整體市場需求轉佳，上述成長動能貢獻轉趨明顯，上調 2025 年營收 11.5%至 27.7 億元，年增 44%。而因 2024 年營業費用略為高於預期，並有望在 2025 年增幅收斂，我們下調 2024 年獲利 5%至 4.93 億元，年增 13.3%；上調 2025 年獲利 20.2%至 9.09 億元，年增 84.4%，EPS 分別為 12.37 及 21.85 元。

## 投資建議

我們看好 M31 持續受惠主要競爭對手退出市場，在各區域晶圓廠成熟特殊製程平台及先進製程平台市佔率提升之機會，以及 2 奈米專案之貢獻。我們維持「增加持股」投資評等及目標價 1,530 元，相當於 2025 年預估每股盈餘 21.85 元的 70 倍。

## 投資風險

總體經濟環境疲弱；競爭加劇。

## 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)	1,012	1,360	1,612	1,924	2,770
營業毛利 (NT\$百萬)	1,012	1,360	1,612	1,924	2,770
營業利益 (NT\$百萬)	313	368	446	506	1,082
稅後淨利 (NT\$百萬)	253	379	435	493	909
每股盈餘 (NT\$)	8.12	12.16	12.60	12.37	21.85
每股現金股利 (NT\$)	6.30	8.00	10.00	10.03	17.73
每股盈餘成長率 (%)	(21.5)	49.8	3.6	(1.8)	76.7
本益比 (x)	101.7	67.9	65.6	66.8	37.8
股價淨值比 (x)	16.5	14.1	14.0	12.6	10.3
EV/EBITDA (x)	66.9	56.7	51.8	49.9	26.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.8	1.0	1.2	1.2	2.1
股東權益報酬率 (%)	16.3	22.0	22.2	22.7	35.8

資料來源：公司資料，凱基預估

**圖 1：2Q24 財報與 3Q24 損益預估調整暨市場共識比較**

百萬元	2Q24							3Q24F						
	實際數	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	429	417	2.9	25.5	23.5	434	(1.1)	510	509	0.0	18.7	17.8	529	(3.6)
毛利	429	417	2.9	25.5	23.5	434	(1.1)	510	509	0.0	18.7	17.8	529	(3.6)
營業利益	107	86	24.6	3,841.5	22.2	100	6.7	137	168	(18.0)	28.8	(5.8)	168	(18.0)
稅後淨利	110	88	24.9	159.7	11.5	97	13.1	122	153	(20.1)	11.5	(20.2)	155	(21.1)
每股盈餘(元)	2.64	2.54	3.9	116.1	(7.7)	2.81	(5.9)	2.94	4.43	(33.5)	11.5	(33.9)	3.73	(21.1)
毛利率 (%)	100.0	100.0	0.0 ppts	0.0 ppts	0.0 ppts	100.0	0.0 ppts	100.0	100.0	0.0 ppts	0.0 ppts	0.0 ppts	100.0	0.0 ppts
營業利益率 (%)	24.9	20.5	4.3 ppts	24.1 ppts	(0.3)ppts	23.0	1.8 ppts	27.0	32.9	(5.9)ppts	2.1 ppts	(6.8)ppts	31.7	(4.7)ppts
淨利率 (%)	25.6	21.1	4.5 ppts	13.2 ppts	(2.7)ppts	22.4	3.2 ppts	24.0	30.1	(6.0)ppts	(1.5)ppts	(11.5)ppts	29.4	(5.3)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

**圖 2：2023 年財報與 2024-25 年損益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	1,924	1,890	1.8	19.3	1,955	(1.6)	2,770	2,485	11.5	44.0	2,509	10.4
毛利	1,924	1,890	1.8	19.3	1,955	(1.6)	2,770	2,485	11.5	44.0	2,509	10.4
營業利益	506	527	(4.1)	13.3	532	(4.9)	1,082	874	23.8	113.9	870	24.4
稅後淨利	493	519	(5.0)	13.3	520	(5.2)	909	757	20.2	84.4	785	15.8
每股盈餘(元)	12.37	14.98	(17.5)	(1.8)	13.04	(5.2)	21.85	21.85	(0.0)	76.7	18.87	15.8
毛利率 (%)	100.0	100.0	0.0 ppts	0.0 ppts	100.0	0.0 ppts	100.0	100.0	0.0 ppts	0.0 ppts	100.0	0.0 ppts
營利率 (%)	26.3	27.9	(1.6)ppts	(1.4)ppts	27.2	(0.9)ppts	39.1	35.2	3.9 ppts	12.8 ppts	34.7	4.4 ppts
淨利率 (%)	25.6	27.4	(1.8)ppts	(1.4)ppts	26.6	(1.0)ppts	32.8	30.4	2.4 ppts	7.2 ppts	31.3	1.5 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

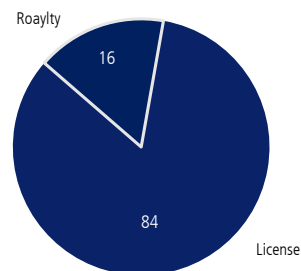
圖 3: 公司簡介

M31 成立於 2011 年，主要從事高速傳輸介面 IP 設計與基礎元件 IP 設計。2023 年營收中 84% 為授權金、16% 為權利金。以客戶別而言，營收 51% 來自 IC 設計廠商，49% 來自晶圓代工廠，包括台積電、Intel、中芯國際、MTK、其他。最大市場為中國。

資料來源：凱基

圖 4: 2Q24 營收應用別

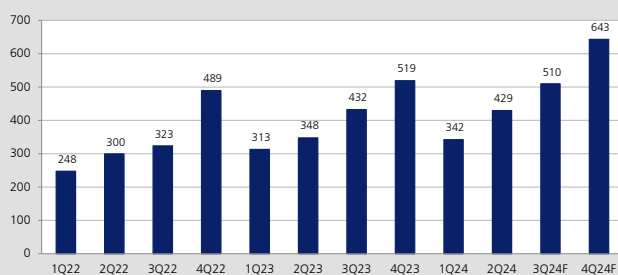
營收組合，百分比



資料來源：公司資料

圖 5: 季營業收入

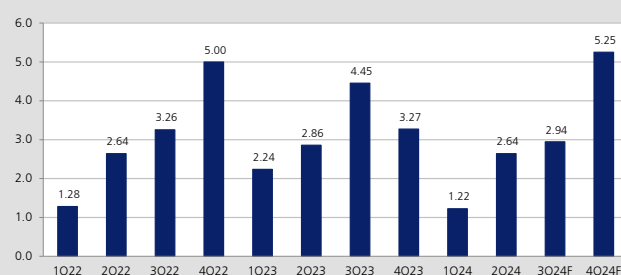
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

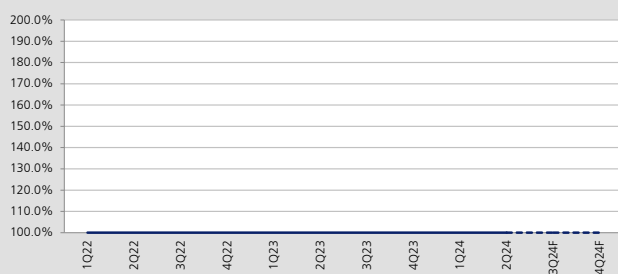
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

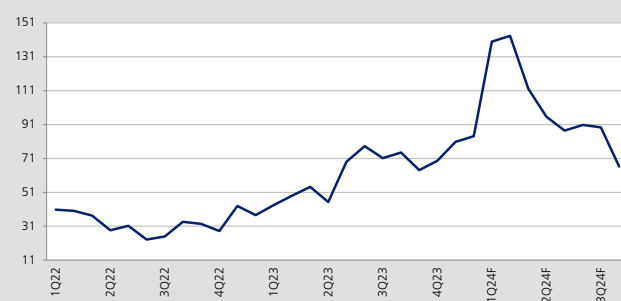
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 本益比

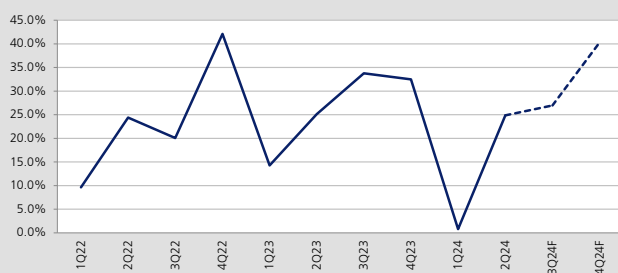
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

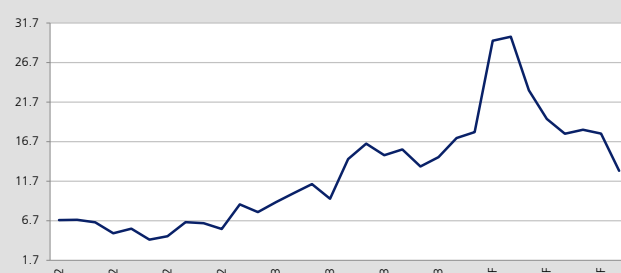
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 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-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	313	348	432	519	342	429	510	643	1,612	1,924	2,770
營業成本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
營業毛利	313	348	432	519	342	429	510	643	1,612	1,924	2,770
營業費用	(268)	(260)	(287)	(351)	(339)	(323)	(372)	(384)	(1,166)	(1,418)	(1,688)
營業利益	45	87	146	169	3	107	137	259	446	506	1,082
折舊	(10)	(10)	(10)	(12)	(12)	(14)	(13)	(13)	(43)	(52)	(73)
攤提	(2)	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(7)	(7)	(8)
EBITDA	57	99	158	182	16	122	152	275	496	566	1,163
利息收入	6	8	7	-	8	8	5	3	-	24	14
投資利益淨額	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	0	0	0	9	1	0	-	-	32	1	-
總營業外收入	6	8	8	9	9	8	5	3	32	25	14
利息費用	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	37	19	27	(48)	43	11	11	11	36	76	42
總營業外費用	37	19	27	(48)	42	11	11	11	35	75	41
稅前純益	88	114	181	130	54	126	153	273	513	606	1,137
所得稅費用[利益]	(18)	(16)	(28)	(17)	(11)	(16)	(31)	(55)	(78)	(113)	(227)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	70	99	154	113	42	110	122	218	435	493	909
非常項目	(0)	(0)	0	(0)	0	0	-	-	-	0	-
稅後淨利	70	99	154	113	42	110	122	218	435	493	909
每股盈餘 (NT\$)	2.24	2.86	4.45	3.27	1.22	2.64	2.94	5.25	12.60	12.37	21.85
獲利率 (%)											
營業毛利率	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
營業利益率	14.3	25.1	33.7	32.5	0.8	24.9	27.0	40.3	27.7	26.3	39.1
EBITDA Margin	18.1	28.6	36.5	35.0	4.8	28.4	29.9	42.7	30.7	29.4	42.0
稅前純益率	28.2	32.9	41.9	25.0	15.7	29.4	30.0	42.4	31.8	31.5	41.0
稅後純益率	22.4	28.3	35.5	21.8	12.4	25.6	24.0	34.0	27.0	25.6	32.8
季成長率 (%)											
營業收入	(36.0)	11.1	24.4	20.0	(34.1)	25.5	18.7	26.2			
營業毛利	(36.0)	11.1	24.4	20.0	(34.1)	25.5	18.7	26.2			
營業收益增長	(78.3)	95.7	67.1	15.5	(98.4)	3841.5	28.8	88.5			
EBITDA	(74.1)	75.5	59.0	15.1	(90.9)	641.1	24.9	80.3			
稅前純益	(50.9)	29.8	58.5	(28.4)	(58.6)	134.7	21.4	78.3			
稅後純益	(55.0)	40.6	55.9	(26.4)	(62.6)	159.7	11.5	78.3			
年成長率 (%)											
營業收入	26.3	16.0	33.7	6.1	9.3	23.5	17.8	23.9	18.5	19.3	44.0
營業毛利	26.3	16.0	33.7	6.1	9.3	23.5	17.8	23.9	18.5	19.3	44.0
營業收益	87.1	19.5	124.8	(18.2)	(93.9)	22.2	(5.8)	53.7	21.3	13.3	113.9
EBITDA	61.4	17.0	104.8	(16.8)	(70.9)	22.8	(3.5)	51.2	19.3	14.1	105.7
稅前純益	84.4	19.6	50.4	(27.6)	(39.0)	10.3	(15.5)	110.5	15.8	18.1	87.6
稅後純益	76.2	19.9	51.3	(27.5)	(39.6)	11.5	(20.2)	93.2	14.7	13.3	84.4

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
<b>資產總額</b>	<b>1,937</b>	<b>2,367</b>	<b>2,397</b>	<b>2,444</b>	<b>2,952</b>
<b>流動資產</b>	<b>1,132</b>	<b>1,659</b>	<b>1,654</b>	<b>1,360</b>	<b>1,574</b>
現金及短期投資	724	1,114	1,148	579	580
存貨	-	-	-	-	-
應收帳款及票據	319	325	374	497	711
其他流動資產	89	220	133	284	284
<b>非流動資產</b>	<b>805</b>	<b>708</b>	<b>742</b>	<b>1,084</b>	<b>1,378</b>
長期投資	114	119	148	302	302
固定資產	674	571	562	730	1,025
什項資產	16	18	33	52	52
<b>負債總額</b>	<b>353</b>	<b>510</b>	<b>334</b>	<b>160</b>	<b>159</b>
<b>流動負債</b>	<b>270</b>	<b>505</b>	<b>326</b>	<b>138</b>	<b>137</b>
應付帳款及票據	6	2	5	3	2
短期借款	6	-	-	-	-
什項負債	258	503	321	135	135
<b>長期負債</b>	<b>83</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
長期借款	83	-	-	-	-
其他負債及準備	-	4	1	10	10
<b>股東權益總額</b>	<b>1,584</b>	<b>1,857</b>	<b>2,063</b>	<b>2,284</b>	<b>2,793</b>
普通股本	316	317	348	348	348
保留盈餘	514	670	782	883	1,392
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股束資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	3.1%	34.4%	18.5%	19.3%	44.0%
營業收益增長	(25.2%)	17.6%	21.3%	13.3%	113.9%
EBITDA	(23.3%)	17.6%	19.3%	14.1%	105.7%
稅後純益	(21.6%)	50.1%	14.7%	13.3%	84.4%
每股盈餘成長率	(21.5%)	49.8%	3.6%	(1.8%)	76.7%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
營業利益率	30.9%	27.1%	27.7%	26.3%	39.1%
EBITDA Margin	34.9%	30.5%	30.7%	29.4%	42.0%
稅後純益率	25.0%	27.9%	27.0%	25.6%	32.8%
平均資產報酬率	13.7%	17.6%	18.3%	20.4%	33.7%
股東權益報酬率	16.3%	22.0%	22.2%	22.7%	35.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	5.6%	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)	153.4	1,745.6	1,510.8	473.5	826.8
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	116.6	2,565.2	709.8	84.2	563.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	29.0	2,565.2	709.8	84.2	563.8
流動比率 (x)	4.2	3.3	5.1	9.9	11.5
速動比率 (x)	4.2	3.3	5.1	9.9	11.5
淨負債 (NT\$百萬)	(218)	(547)	(849)	(312)	(312)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	8.12	12.16	12.60	12.37	21.85
每股現金盈餘 (NT\$)	7.22	20.90	6.99	2.71	18.65
每股淨值 (NT\$)	50.10	58.60	59.20	65.54	80.15
調整後每股淨值 (NT\$)	50.91	59.58	59.73	57.29	67.12
每股營收 (NT\$)	32.53	43.63	46.68	48.27	66.57
EBITDA/Share (NT\$)	11.36	13.32	14.35	14.19	27.95
每股現金股利 (NT\$)	6.30	8.00	10.00	10.03	17.73
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.55	0.63	0.68	0.80	1.03
應收帳款周轉天數	115.1	87.3	84.6	94.5	93.7
存貨周轉天數					
應付帳款周轉天數					
現金轉換周轉天數					

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
<b>營業收入</b>	<b>1,012</b>	<b>1,360</b>	<b>1,612</b>	<b>1,924</b>	<b>2,770</b>
營業成本	-	-	-	-	-
<b>營業毛利</b>	<b>1,012</b>	<b>1,360</b>	<b>1,612</b>	<b>1,924</b>	<b>2,770</b>
營業費用	(699)	(992)	(1,166)	(1,418)	(1,688)
<b>營業利益</b>	<b>313</b>	<b>368</b>	<b>446</b>	<b>506</b>	<b>1,082</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>32</b>	<b>25</b>	<b>14</b>
利息收入	1	10	-	24	14
投資利益淨額	-	0	-	-	-
其他營業外收入	2	2	32	1	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(23)</b>	<b>63</b>	<b>35</b>	<b>75</b>	<b>41</b>
利息費用	(2)	(0)	(0)	(1)	(1)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(21)	63	36	76	42
<b>稅前純益</b>	<b>294</b>	<b>443</b>	<b>513</b>	<b>606</b>	<b>1,137</b>
所得稅費用[利益]	(41)	(64)	(78)	(113)	(227)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	0	0	-
<b>稅後淨利</b>	<b>253</b>	<b>379</b>	<b>435</b>	<b>493</b>	<b>909</b>
<b>EBITDA</b>	<b>353</b>	<b>415</b>	<b>496</b>	<b>566</b>	<b>1,163</b>
每股盈餘 (NT\$)	8.12	12.16	12.60	12.37	21.85

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>225</b>	<b>652</b>	<b>241</b>	<b>108</b>	<b>776</b>
本期純益	253	379	435	493	909
折舊及攤提	40	47	49	60	81
本期運用資金變動	(65)	(11)	(54)	(125)	(214)
其他營業資產及負債變動	(4)	236	(189)	(319)	-
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(314)</b>	<b>(186)</b>	<b>332</b>	<b>(305)</b>	<b>(376)</b>
投資用短期投資出售[新購]	215	(146)	234	(105)	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(533)	(31)	(36)	(189)	(368)
其他資產變動	4	(8)	134	(11)	(8)
<b>自由現金流</b>	<b>(292)</b>	<b>315</b>	<b>331</b>	<b>149</b>	<b>357</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(134)</b>	<b>(232)</b>	<b>(259)</b>	<b>(355)</b>	<b>(400)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	89	(89)	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(249)	(198)	(254)	(350)	(400)
其他融資現金流	26	7	(5)	(5)	-
<b>匯率影響數</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>(12)</b>	<b>15</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(220)</b>	<b>239</b>	<b>302</b>	<b>(537)</b>	<b>0</b>

## 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	69.1%	72.9%	72.3%	73.7%	60.9%
<b>= 營業利益率</b>	<b>30.9%</b>	<b>27.1%</b>	<b>27.7%</b>	<b>26.3%</b>	<b>39.1%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.0	0.1	0.3	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.7	0.4	0.3	0.4	0.4
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>
營業利益率	30.9%	27.1%	27.7%	26.3%	39.1%
X 資本周轉率	1.2	2.2	2.2	1.4	1.4
X (1 - 有效現金稅率)	86.1%	85.6%	84.8%	81.4%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>32.8%</b>	<b>51.5%</b>	<b>50.8%</b>	<b>29.2%</b>	<b>45.1%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## M31 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-06-04	增加持股	1,530	1,135

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。