



川湖

(2059.TW/2059 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 August 7 (NT\$)	1,095
12 個月目標價 (NT\$)	1,700
前次目標價 (NT\$)	1,590
調升 (%)	6.9
上漲空間 (%)	55.3

焦點內容

- 2Q24 EPS 為 15.29 元、1H24 為 29.84 元，皆優於我們與市場預估，係因獲利率強勁與匯兌收益。
- 雖然 3Q-4Q24 營收季增率較溫和，但我們預期 AI 伺服器與廚具導軌需求成長，將推高 2H24 營收上升且使獲利率穩定。
- AI 伺服器趨勢將強化公司競爭力，有利其 2024-25 年營收與獲利率。

交易資料表

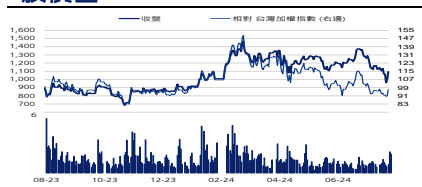
市值：(NT\$bn/US\$m)	104.3 / 3,202
流通在外股數 (百萬股)：	95.30
外資持有股數 (百萬股)：	18.05
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.81
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	684 -1,470

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-12.1	8.4	24.9
相對表現 (%)	-15.2	-9.3	-0.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	9.55A	10.48A	15.56A	6.97A
2023	4.80A	7.50A	10.31A	5.77A
2024	14.55A	15.29A	13.55F	14.18F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

向子慧

886.2.2181.8726

angelah@kgi.com

余昀澄

886.2.2181.8013

alex.a.yu@kgi.com

陳韻如

886.2.2181.8037

yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

AI 伺服器導軌具競爭力，2Q24 獲利率優於預期

重要訊息

川湖 2Q24 EPS 15.29 元，優於市場共識與凱基預估，因毛利率、營利率、匯兌收益較預期高。七月營收月增 4%、年增 94%，管理層預期 3Q24 產品轉換期營收溫和季增，4Q24 營收續增，2025 年營收與獲利展望維持正向。

評論及分析

2Q24 EPS 優於預期，毛利率與營利率創歷史新高。2Q24 EPS 季增 5%、年增 104%至 15.29 元，高於我們與市場預估，係因伺服器與廚具導軌需求復甦。公司表示 2Q24 伺服器導軌營收比重上升至 79-80%，廚具導軌則為 17-18%，顯示伺服器導軌營收季增率與年增率遠高於廚具導軌。我們認為高 U 數 AI 伺服器導軌為推升伺服器營收成長與獲利率主因。2Q24 毛利率 69.6%(季增 7.3、年增 10.5ppts)與營利率 61%(季增 8.8、年增 14.8ppts)均創歷史紀錄，且超過我們與市場預估 6.6-6.8ppts，反應產品組合較佳、營收規模擴大。1H24 營收年增 80%，EPS 年增 143%至 29.84 元，毛利率與營利率明顯揚升，加上匯兌收益貢獻稅前每股 7.6 元。

2H24 伺服器與廚具導軌營收推升稼動率。7 月營收 8.86 億元，月增 4%、年增 94%，稼動率較 2Q24 的約 60%續揚。但 2Q24 基期較高，加上 AI 伺服器正值 H 與 B 系列轉換期，管理層預期 3Q24 營收溫和季增。公司預估 2H24 營收高於 1H24，而我們預估 3Q24 與 4Q24 營收皆季增 5%，故推估 2024 年營收將年增 71%，高於我們原估達 10%。我們預期 2024 年伺服器營收年增 80-90%、廚具 30-40%(兩產品線 2023 年營收皆年減 30-35%)。因 AI 伺服器營收比重提高使產品組合轉佳，我們上修 2024 年毛利率預估至 66.2%、營利率預估至 57.5%，並據此上調 EPS 預估 17%至 57.58 元。

維持 AI 伺服器領導地位。公司重申目前 H100/H200 GPU 與 4Q24-2025 下一代 B200 AI 伺服器導軌之市場領導地位。GB200 AI 伺服器規格為 1-2U，設計較 H100 的 5-7U 重量輕，因此導軌均價低於 H100，但仍高於通用型伺服器導軌。雖有新競爭者加入，但我們認為川湖的技術優勢與專利將使競爭對手市佔率擴大有限。因此對公司 2025 年營收與獲利成長的正向看法維持，並將 2025 年 EPS 預估上修為 63.88 元，以反映營收與獲利率預期提高。因 AI 伺服器需求展望正向，公司於美國休士頓廠預計將在 2H25 為部分客戶開始生產。

投資建議

我們維持川湖「增加持股」評等，因獲利率展望正向。目標價由至 1,590 元調升為 1,700 元，基於 2024-25 年平均每股盈餘預估 28 倍。

投資風險

原料價格上漲、缺工。

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)	6,342	7,799	5,763	9,872	12,739
營業毛利 (NT\$百萬)	3,355	4,466	3,532	6,536	8,312
營業利益 (NT\$百萬)	2,720	3,753	2,888	5,676	7,372
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,073	4,056	2,704	5,485	6,085
每股盈餘 (NT\$)	21.75	42.56	28.38	57.58	63.88
每股現金股利 (NT\$)	10.88	20.00	14.19	29.64	32.88
每股盈餘成長率 (%)	78.0	95.7	(33.3)	102.9	10.9
本益比 (x)	50.3	25.7	38.6	19.0	17.1
股價淨值比 (x)	8.3	6.7	6.3	5.3	4.5
EV/EBITDA (x)	33.0	23.6	29.3	14.8	11.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.0	1.8	1.3	2.7	3.0
股東權益報酬率 (%)	17.5	28.7	16.9	30.5	28.6

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2Q24 財報與 3Q24 預估修正暨市場共識比較

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	2,517	2,190	14.9	29.9	91.5	2,311	8.9	2,643	2,299	14.9	5.0	85.7	2,515	5.1
毛利	1,752	1,380	27.0	45.2	125.5	1,477	18.6	1,718	1,460	17.6	(2.0)	106.6	1,634	5.1
營業利益	1,535	1,187	29.3	51.8	153.0	1,258	22.0	1,493	1,276	17.0	(2.7)	121.7	1,407	6.1
稅前淨利	1,919	1,430	34.2	10.7	91.1	1,451	32.3	1,672	1,450	15.4	(12.9)	37.5	1,544	8.3
稅後淨利	1,456	1,030	41.4	5.0	103.8	1,085	34.2	1,291	1,119	15.4	(11.4)	31.5	1,205	7.1
每股盈餘 (元)	15.29	10.81	41.5	5.1	103.9	11.42	34.2	13.55	11.74	15.4	(11.4)	31.5	12.66	7.1
毛利率 (%)	69.6	63.0	6.6 ppts	7.3 ppts	10.5 ppts	63.9	5.7 ppts	65.0	63.5	1.5 ppts	(4.6)ppts	6.6 ppts	65.0	0.0 ppts
營業利益率 (%)	61.0	54.2	6.8 ppts	8.8 ppts	14.8 ppts	54.4	6.6 ppts	56.5	55.5	1.0 ppts	(4.5)ppts	9.2 ppts	56.0	0.5 ppts
淨利率 (%)	57.9	47.0	10.8 ppts	(13.7)ppts	3.5 ppts	47.0	10.9 ppts	48.9	48.7	0.2 ppts	(9.0)ppts	(20.1)ppts	47.9	0.9 ppts

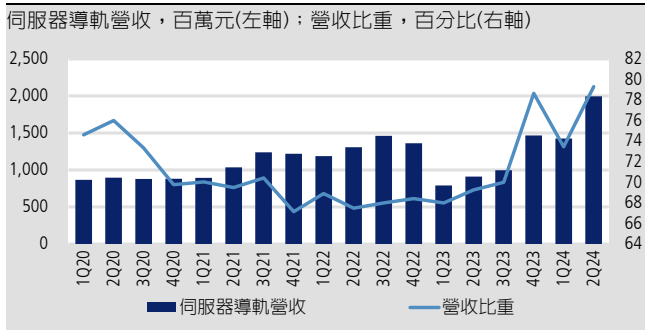
資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 2：2024-25 年財測修正與市場共識

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	9,872	8,956	10.2	71.3	9,444	4.5	12,739	11,612	9.7	29.0	11,574	10.1
毛利	6,536	5,665	15.4	85.1	6,068	7.7	8,312	7,365	12.9	27.2	7,429	11.9
營業利益	5,676	4,898	15.9	96.5	5,178	9.6	7,372	6,508	13.3	29.9	6,430	14.7
稅前獲利	7,124	6,072	17.3	108.0	6,205	14.8	7,926	7,046	12.5	11.3	6,913	14.7
稅後淨利	5,485	4,676	17.3	102.8	4,883	12.3	6,085	5,426	12.1	10.9	5,425	12.2
每股盈餘 (元)	57.58	49.07	17.3	102.9	51.24	12.3	63.88	56.93	12.1	10.9	56.93	12.2
毛利率 (%)	66.2	63.3	3.0 ppts	4.9 ppts	64.3	2.0 ppts	65.2	63.4	1.8 ppts	(1.0)ppts	64.2	1.1 ppts
營業率 (%)	57.5	54.7	2.8 ppts	7.4 ppts	54.8	2.7 ppts	57.9	56.0	1.8 ppts	0.4 ppts	55.6	2.3 ppts
淨利率 (%)	55.6	52.2	3.4 ppts	8.6 ppts	51.7	3.9 ppts	47.8	46.7	1.0 ppts	(7.8)ppts	46.9	0.9 ppts

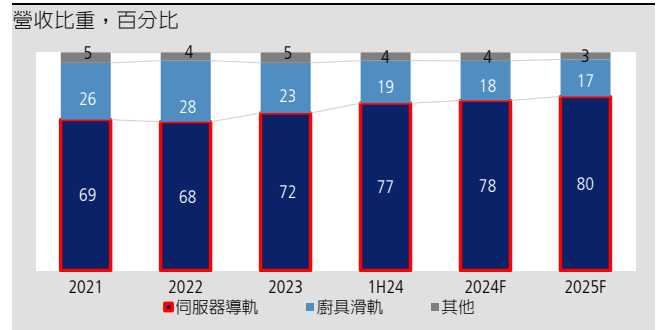
資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 3：2Q24 伺服器導軌營收比重約 79%



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2024 年 AI 伺服器營收上升，推升伺服器導軌營收比重



資料來源：公司資料；凱基預估

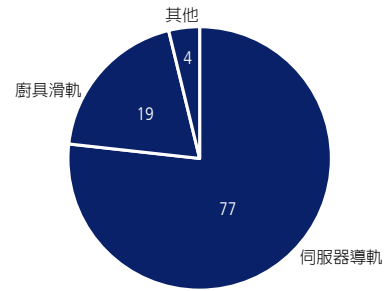
圖 5：公司概況

川湖成立於 1986 年，原為傳統家具與辦公室設備的滑軌與絞鏈廠商，在 2001 年，公司投入高度客製化的伺服器導軌組件市場。至 2005 年 Q3，川湖已經成功取得多數伺服器大廠的認證。川湖專注於利基市場，過去幾年毛利率均維持在 48% 以上。2007 年公司成功完成業務模式轉型，由透過伺服器代工業者間接供貨轉而直接服務伺服器品牌客戶，並於 2008 年下半年切入中高階櫥櫃導軌市場。

資料來源：凱基

圖 6：2Q24 伺服器導軌營收佔比提高

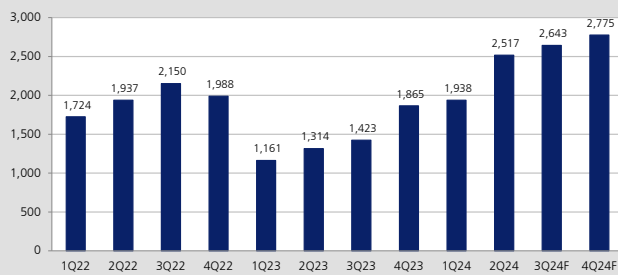
1H24 年營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：季營業收入

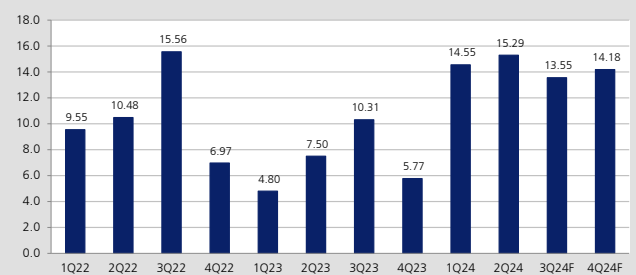
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：每股盈利

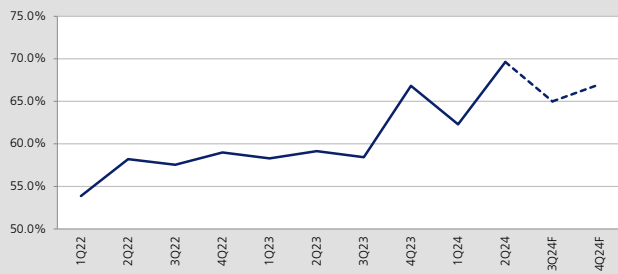
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

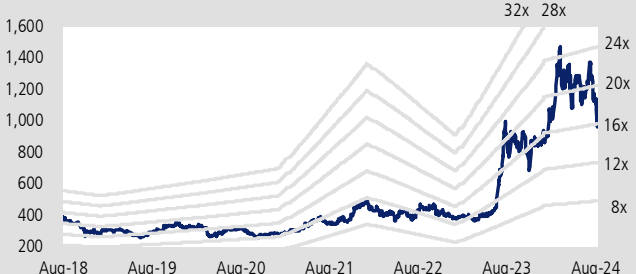
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：未來一年預估本益比區間

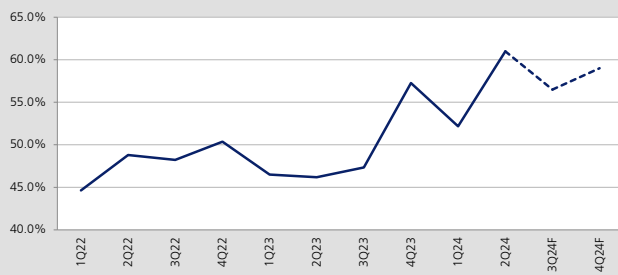
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 11：營業利潤率

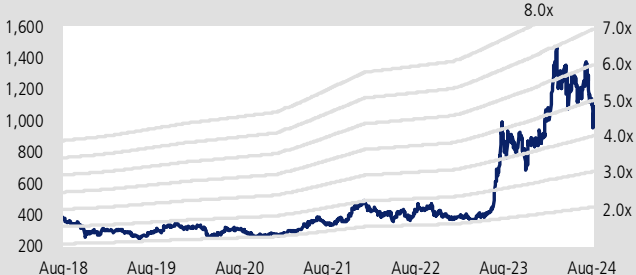
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



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-24A	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,161	1,314	1,423	1,865	1,938	2,517	2,643	2,775	5,763	9,872	12,739
營業成本	(484)	(537)	(592)	(619)	(731)	(764)	(925)	(916)	(2,231)	(3,336)	(4,427)
營業毛利	677	777	831	1,246	1,207	1,752	1,718	1,859	3,532	6,536	8,312
營業費用	(137)	(170)	(158)	(178)	(196)	(217)	(225)	(222)	(643)	(860)	(940)
營業利益	540	607	674	1,068	1,011	1,535	1,493	1,637	2,888	5,676	7,372
折舊	(57)	(68)	(70)	(74)	(78)	(82)	(81)	(82)	(268)	(322)	(369)
攤提	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)	(2)	(2)
EBITDA	597	675	744	1,142	1,089	1,618	1,574	1,719	3,157	6,000	7,743
利息收入	121	131	124	149	164	168	158	143	525	632	556
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	273	428	-	568	226	80	177	702	1,050	230
總營業外收入	121	405	552	149	731	393	238	320	1,227	1,682	786
利息費用	(6)	(7)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(8)	(30)	(35)	(33)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(85)	-	-	(574)	-	-	(50)	(150)	(659)	(200)	(200)
總營業外費用	(91)	(7)	(9)	(583)	(9)	(9)	(59)	(158)	(689)	(235)	(233)
稅前純益	571	1,004	1,217	634	1,733	1,919	1,672	1,799	3,426	7,124	7,926
所得稅費用[利益]	(113)	(290)	(235)	(84)	(347)	(463)	(381)	(448)	(721)	(1,638)	(1,841)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	458	715	982	550	1,387	1,456	1,291	1,351	2,704	5,485	6,085
非常項目	0	0	0	0	-	0	-	-	-	-	-
稅後淨利	458	715	982	550	1,387	1,456	1,291	1,351	2,704	5,485	6,085
每股盈餘 (NT\$)	4.80	7.50	10.31	5.77	14.55	15.29	13.55	14.18	28.38	57.58	63.88
獲利率 (%)											
營業毛利率	58.3	59.1	58.4	66.8	62.3	69.6	65.0	67.0	61.3	66.2	65.2
營業利益率	46.5	46.2	47.3	57.3	52.2	61.0	56.5	59.0	50.1	57.5	57.9
EBITDA Margin	51.4	51.4	52.3	61.2	56.2	64.3	59.6	61.9	54.8	60.8	60.8
稅前純益率	49.2	76.4	85.5	34.0	89.5	76.3	63.3	64.8	59.4	72.2	62.2
稅後純益率	39.4	54.4	69.0	29.5	71.6	57.9	48.9	48.7	46.9	55.6	47.8
季成長率 (%)											
營業收入	(41.6)	13.1	8.3	31.0	3.9	29.9	5.0	5.0			
營業毛利	(42.3)	14.8	7.0	49.9	(3.1)	45.2	(2.0)	8.2			
營業收益增長	(46.1)	12.3	11.0	58.5	(5.3)	51.8	(2.7)	9.6			
EBITDA	(43.6)	13.0	10.2	53.6	(4.6)	48.5	(2.7)	9.2			
稅前純益	(21.9)	75.9	21.2	(47.9)	173.4	10.7	(12.9)	7.5			
稅後純益	(31.2)	56.1	37.4	(44.0)	152.2	5.0	(11.4)	4.6			
年成長率 (%)											
營業收入	(32.6)	(32.2)	(33.8)	(6.2)	66.9	91.5	85.7	48.8	(26.1)	71.3	29.0
營業毛利	(27.1)	(31.1)	(32.8)	6.2	78.3	125.5	106.6	49.2	(20.9)	85.1	27.2
營業收益	(29.8)	(35.8)	(35.0)	6.6	87.2	153.0	121.7	53.3	(23.0)	96.5	29.9
EBITDA	(27.6)	(32.5)	(32.0)	7.8	82.5	139.7	111.7	50.5	(20.6)	90.0	29.1
稅前純益	(49.8)	(25.2)	(34.6)	(13.3)	203.6	91.1	37.5	183.7	(32.5)	108.0	11.3
稅後純益	(49.7)	(28.5)	(33.8)	(17.3)	203.0	103.8	31.5	145.6	(33.3)	102.8	10.9

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	15,433	19,236	20,581	25,355	29,319
流動資產	12,151	15,520	16,202	20,398	23,882
現金及短期投資	9,421	12,698	13,494	17,265	19,822
存貨	926	920	1,012	775	1,031
應收帳款及票據	1,733	1,825	1,625	2,293	2,967
其他流動資產	72	77	72	67	62
非流動資產	3,281	3,716	4,379	4,957	5,437
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	2,446	2,955	3,192	3,769	4,250
什項資產	836	761	1,187	1,187	1,187
負債總額	2,830	3,598	4,145	5,793	6,264
流動負債	1,680	1,973	2,174	3,970	4,420
應付帳款及票據	567	429	345	547	728
短期借款	-	-	126	247	207
什項負債	1,113	1,544	1,704	3,176	3,485
長期負債	1,150	1,625	1,970	1,823	1,845
長期借款	452	895	741	620	660
其他負債及準備	92	125	87	61	42
股東權益總額	12,603	15,638	16,436	19,562	23,055
普通股股本	953	953	953	953	953
保留盈餘	9,418	12,241	12,639	15,299	18,250
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	32.1%	23.0%	(26.1%)	71.3%	29.0%
營業收益增長	38.6%	38.0%	(23.0%)	96.5%	29.9%
EBITDA	36.0%	35.5%	(20.6%)	90.0%	29.1%
稅後純益	78.0%	95.7%	(33.3%)	102.8%	10.9%
每股盈餘成長率	78.0%	95.7%	(33.3%)	102.9%	10.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	52.9%	57.3%	61.3%	66.2%	65.2%
營業利益率	42.9%	48.1%	50.1%	57.5%	57.9%
EBITDA Margin	46.3%	51.0%	54.8%	60.8%	60.8%
稅後純益率	32.7%	52.0%	46.9%	55.6%	47.8%
平均資產報酬率	14.4%	23.4%	13.6%	23.9%	22.3%
股東權益報酬率	17.5%	28.7%	16.9%	30.5%	28.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	3.6%	5.7%	5.3%	4.4%	3.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	266.1	501.3	113.9	206.5	244.6
利息及短期償保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	155.0	388.4	108.0	161.1	175.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	155.0	388.4	21.0	19.8	23.9
流動比率 (x)	7.2	7.9	7.5	5.1	5.4
速動比率 (x)	6.7	7.4	7.0	4.9	5.2
淨負債 (NT\$百萬)	(7,474)	(10,698)	(11,736)	(15,506)	(18,064)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	21.75	42.56	28.38	57.58	63.88
每股現金盈餘 (NT\$)	15.93	41.32	34.40	58.64	59.96
每股淨值 (NT\$)	132.25	164.10	172.47	205.27	241.92
調整後每股淨值 (NT\$)	132.25	164.07	172.47	205.35	242.04
每股營收 (NT\$)	66.55	81.82	60.47	103.62	133.74
EBITDA/Share (NT\$)	30.79	41.73	33.13	62.98	81.29
每股現金股利 (NT\$)	10.88	20.00	14.19	29.64	32.88
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.44	0.45	0.29	0.43	0.47
應收帳款周轉天數	99.7	85.4	102.9	85.0	85.0
存貨周轉天數	113.1	100.7	165.5	85.0	85.0
應付帳款周轉天數	69.2	46.9	56.4	60.0	60.0
現金轉換周轉天數	143.6	139.2	212.0	110.0	110.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	6,342	7,799	5,763	9,872	12,739
營業成本	(2,987)	(3,333)	(2,231)	(3,336)	(4,427)
營業毛利	3,355	4,466	3,532	6,536	8,312
營業費用	(635)	(713)	(643)	(860)	(940)
營業利益	2,720	3,753	2,888	5,676	7,372
總營業外收入	107	1,695	1,227	1,682	786
利息收入	20	169	525	632	556
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	86	1,526	702	1,050	230
總營業外費用	(230)	(374)	(689)	(235)	(233)
利息費用	(10)	(10)	(30)	(35)	(33)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(221)	(364)	(659)	(200)	(200)
稅前純益	2,596	5,073	3,426	7,124	7,926
所得稅費用[利益]	(523)	(1,017)	(721)	(1,638)	(1,841)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	2,073	4,056	2,704	5,485	6,085
EBITDA	2,934	3,977	3,157	6,000	7,743
每股盈餘 (NT\$)	21.75	42.56	28.38	57.58	63.88

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	1,518	3,938	3,278	5,586	5,711
本期純益	2,073	4,056	2,704	5,485	6,085
折舊及攤提	214	224	269	324	371
本期運用資金變動	(997)	(209)	52	(223)	(745)
其他營業資產及負債變動	228	(133)	252	(0)	(0)
投資活動之現金流量	(2,261)	(436)	(161)	(902)	(852)
投資用短期投資出售[新購]	(1,495)	389	215	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(768)	(824)	(375)	(900)	(850)
其他資產變動	1	(1)	(0)	(2)	(2)
自由現金流	620	2,190	2,225	3,569	4,434
融資活動之現金流量	(359)	(624)	(1,966)	(913)	(2,302)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	257	448	(32)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(583)	(1,037)	(1,906)	(1,352)	(2,825)
其他融資現金流	(33)	(35)	(28)	439	523
匯率影響數	(22)	788	(141)		
本期產生現金流量	(1,124)	3,666	1,010	3,771	2,557

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	10.0%	9.1%	11.2%	8.7%	7.4%
= 營業利益率	42.9%	48.1%	50.1%	57.5%	57.9%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.1	0.1	(0.1)	(0.0)
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.4	0.6	0.4	0.3
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.8	2.0	1.5	3.1	3.1
營業利益率	42.9%	48.1%	50.1%	57.5%	57.9%
x 資本周轉率	1.8	2.0	1.5	3.1	3.1
x (1 - 有效現金稅率)	79.8%	80.0%	78.9%	77.0%	76.8%
= 稅後 ROIC	61.0%	76.7%	59.0%	136.8%	137.6%

資料來源：公司資料；凱基預估

川湖 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-08	增加持股	1,590	1,260
2024-02-26	增加持股	1,500	1,315
2024-02-16	增加持股	1,320	1,180
2023-11-08	增加持股	980	875
2023-08-04	增加持股	980	817
2023-07-14	增加持股	875	800
2023-05-05	增加持股	498	402
2023-04-13	增加持股	495	415
2023-02-24	增加持股	535	418
2022-11-04	增加持股	588	438

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。