



金像電

(2368.TW/2368 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 August 7 (NT\$)	207.0
12 個月目標價 (NT\$)	275.0
前次目標價 (NT\$)	270.0
調升 (%)	1.9
上漲空間 (%)	32.9

焦點內容

- 2Q24 毛利率創新高，帶動獲利優預期 7%
- 3Q24 營收季增中高個位數續創新高。
- 2H24 伺服器與高階交換機展望樂觀。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	101.8 / 3,124
流通在外股數 (百萬股)：	491.8
外資持有股數 (百萬股)：	81.64
3M 平均成交量 (百萬股)：	6.80
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	166.5 - 275.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	7.8	-16.7	23.2
相對表現 (%)	4.7	-34.4	-2.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.50A	2.70A	2.73A	1.83A
2023	0.88A	1.68A	2.39A	2.29A
2024	2.50A	3.09F	3.60F	3.78F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

林祐熙
886 2 2181 8725
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2Q24 毛利率表現亮眼，伺服器與高階交換機展望樂觀

重要訊息

公司公布 2Q24 季報每股盈餘 3.09 元，優市場共識 2.90 元。

評論及分析

2Q24 毛利率創新高，帶動獲利優預期 7%。季營收季增 6%、年增 38%至 95.7 億元，符合預期；在利用率提高下，使毛利率 31.6%優預期 28.7%並創新高；伺服器、網通、NB 營收分別季增 1%、23%、27%達佔比 68%、14%、12%，新平台 Eagle 與 Geona 合計佔伺服器 40-50%。

3Q24 營收季增中高個位數續創新高。管理層預期 3Q24 台灣廠最大產值將再提升 10%以上，稼動率維持滿載，而蘇州滿載、常熟一與二廠 90%。

2H24 伺服器與高階交換機展望樂觀。2Q24 AI 伺服器占比提升至 20-25%以上，2H24 預期達 25-30%，800G 交換機亦於 3Q24 準備放量，在台灣陸續擴產下 4Q24 單月最大產值可超越 34 億，而泰國廠預期 2Q25 末可加入貢獻，月產值將挹注 3 億元。

投資建議

AI 伺服器及 800G 交換器帶動平均層數提升方向不變，因財報優預期，我們上調 2024-25 獲利 0.8%、0.1%，維持「增加持股」的評等、微調目標價至 275 元，相當於 2024-25 年平均每股盈餘 18 倍本益比。

投資風險

網通板需求不如預期，競爭者加入造成價格壓力。

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)	26,607	32,785	30,044	39,833	47,433
營業毛利 (NT\$百萬)	6,371	8,728	7,724	12,289	15,566
營業利益 (NT\$百萬)	4,128	6,009	5,062	9,122	12,250
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,927	4,568	3,529	6,375	8,471
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	7.25	12.96	17.22
每股現金股利 (NT\$)	2.20	3.50	3.50	6.48	8.61
每股盈餘成長率 (%)	41.6	63.7	(18.2)	78.8	32.9
本益比 (x)	38.2	23.4	28.6	16.0	12.0
股價淨值比 (x)	9.9	7.1	6.0	5.8	4.8
EV/EBITDA (x)	21.7	14.8	15.6	9.8	7.6
淨負債比率 (%)	5.7	Net cash	Net cash	8.6	9.0
殖利率 (%)	1.1	1.7	1.7	3.1	4.2
股東權益報酬率 (%)	28.3	35.5	22.7	37.1	43.8

資料來源：公司資料、凱基

圖 1: 2Q24 財報與 3Q24 財測修正 vs.市場共識

百萬元	2Q24					3Q24F				
	實際數	凱基預估	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)
營收	9,573	9,683	(1.1)	9,512	0.6	10,445	10,360	0.8	10,361	0.8
毛利	3,028	2,708	11.8	2,730	10.9	3,362	3,347	0.4	3,113	8.0
營業利益	2,202	1,993	10.5	2,015	9.2	2,532	2,615	(3.2)	2,312	9.5
稅後淨利	1,521	1,359	11.9	1,423	6.9	1,769	1,802	(1.8)	1,582	11.9
每股盈餘(元)	3.09	2.76	11.9	2.90	6.7	3.60	3.66	(1.8)	3.26	10.5
毛利率(%)	31.6	28.0	3.7 ppts	28.7	2.9 ppts	32.2	32.3	(0.1)ppts	30.0	2.1 ppts
營利率(%)	23.0	20.6	2.4 ppts	21.2	1.8 ppts	24.2	25.2	(1.0)ppts	22.3	1.9 ppts
淨利率(%)	15.9	14.0	1.9 ppts	15.0	0.9 ppts	16.9	17.4	(0.5)ppts	15.3	1.7 ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 2: 2024-25 財測修正 vs.市場共識

百萬元	2024F					2025F				
	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)
營收	39,833	39,713	0.3	39,495	0.9	47,433	47,104	0.7	45,572	4.1
毛利	12,289	12,008	2.3	11,486	7.0	15,566	15,482	0.5	13,956	N.A.
營業利益	9,122	9,145	(0.3)	8,387	8.8	12,250	12,378	(1.0)	10,648	15.0
稅後淨利	6,375	6,323	0.8	5,868	8.6	8,471	8,463	0.1	7,457	13.6
每股盈餘(元)	12.96	12.86	0.8	11.99	8.1	17.22	17.21	0.1	15.12	13.9
毛利率(%)	30.9	30.2	0.6 ppts	29.1	1.8 ppts	32.8	32.9	(0.0)ppts	30.6	2.2 ppts
營利率(%)	22.9	23.0	(0.1)ppts	21.2	1.7 ppts	25.8	26.3	(0.5)ppts	23.4	2.5 ppts
淨利率(%)	16.0	15.9	0.1 ppts	14.9	1.1 ppts	17.9	18.0	(0.1)ppts	16.4	1.5 ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 3: 同業比較-伺服器供應鏈投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
銅箔																		
金居	8358 TT	469	60.70	2.11	4.08	5.32	28.8	14.9	11.4	2.6	N.A.	N.A.	8.8	N.A.	N.A.	4.3	N.A.	N.A.
銅箔基板																		
台光電	2383 TT	4,677	444.00	16.35	28.22	32.78	27.2	15.7	13.5	5.68	5.01	4.40	22.5	33.9	34.7	2.3	3.8	4.5
聯茂	6213 TT	816	73.50	1.86	3.73	5.99	39.5	19.7	12.3	1.4	1.3	1.2	3.4	5.9	9.2	1.4	3.0	4.9
台耀	6274 TT	1,284	154.50	3.05	10.37	13.46	50.7	14.9	11.5	3.6	3.1	2.7	7.0	22.2	24.9	2.1	4.4	5.4
生益科技	600183 CH	6,230	18.41	0.50	0.79	1.01	36.8	23.2	18.2	3.1	2.9	2.6	8.5	12.5	14.7	2.2	2.8	3.6
印刷電路板																		
金像電	2368 TT	3,115	207.00	7.25	12.96	17.22	28.6	16.0	12.0	6.0	5.8	4.8	22.7	37.1	43.8	1.7	3.1	4.2
健鼎	3044 TT	3,120	194.00	11.53	15.57	18.26	16.8	12.5	10.6	2.3	2.0	1.7	14.1	17.2	17.0	3.9	5.2	6.2
博智電子	8155 TT	178	114.00	4.08	N.A.	N.A.	27.9	N.A.	N.A.	2.7	N.A.	N.A.	9.3	N.A.	N.A.	2.4	N.A.	N.A.
TTM	TTMI US	1,822	17.87	(0.18)	1.54	1.85	N.M.	11.6	9.7	1.2	1.2	1.1	(1.2)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
深南電路	002916 CH	7,316	102.41	2.73	3.51	4.22	37.5	29.2	24.2	4.0	3.6	3.2	11.0	12.4	13.5	1.0	1.1	1.2
滬電	002463 CH	8,398	31.51	0.79	1.20	1.53	39.7	26.3	20.5	N.A.	5.3	4.4	N.A.	20.4	21.7	1.6	1.0	1.4

資料來源：Bloomberg：凱基

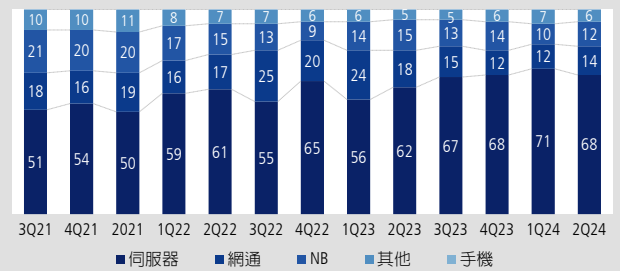
圖 4: 公司概況

金像電子公司成立於 1981 年 9 月，為國內最大網通 PCB 製造廠商。近年來公司策略性調整產品線，往較高毛利的伺服器板和網通板製造為公司核心產品。2022 年公司產品終端應用比重為：伺服器佔 60%、網通佔 20%、筆記型電腦佔 13%、其他佔 7%。金像電公司工廠有中壢廠、蘇州廠、常熟一廠及常熟二廠，單月最大產值分別可達 9.5、10、6.5、2 億元。

資料來源：凱基

圖 5: 產品組合

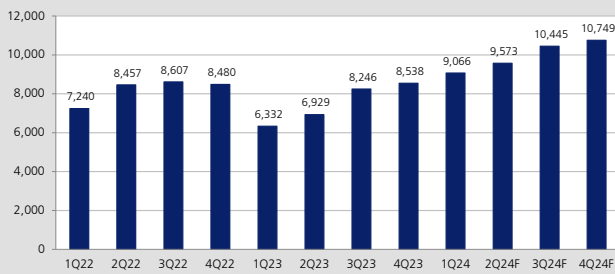
應用產品比重，百分比



資料來源：公司；凱基

圖 6: 季營業收入

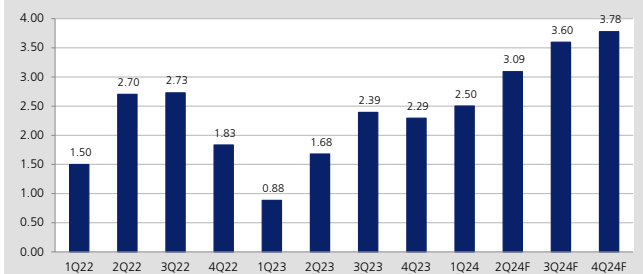
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

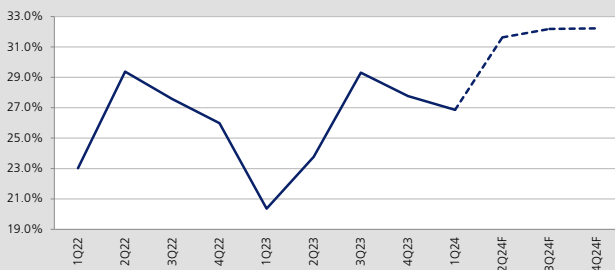
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

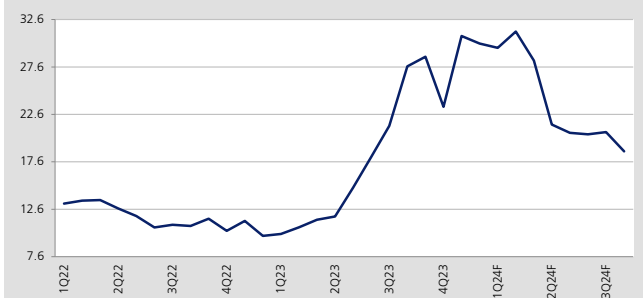
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

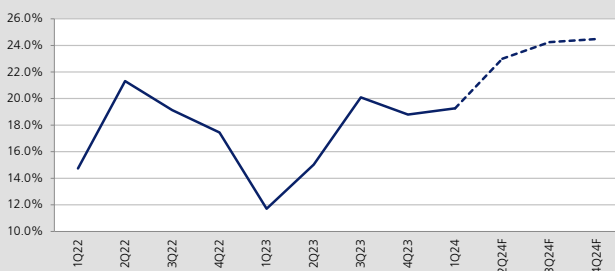
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

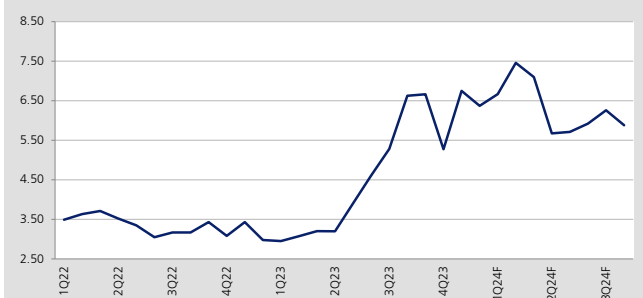
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 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-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	6,332	6,929	8,246	8,538	9,066	9,573	10,445	10,749	30,044	39,833	47,433
營業成本	(5,042)	(5,282)	(5,829)	(6,167)	(6,630)	(6,545)	(7,083)	(7,285)	(22,320)	(27,545)	(31,867)
營業毛利	1,289	1,647	2,417	2,371	2,436	3,028	3,362	3,463	7,724	12,289	15,566
營業費用	(548)	(606)	(760)	(766)	(689)	(826)	(830)	(832)	(2,661)	(3,167)	(3,316)
營業利益	741	1,041	1,656	1,605	1,747	2,202	2,532	2,631	5,062	9,122	12,250
折舊	(231)	(231)	(237)	(242)	(249)	(246)	(246)	(243)	(941)	(984)	(998)
攤提	(6)	(6)	(6)	(8)	(9)	(5)	(5)	0	(26)	(18)	(19)
EBITDA	978	1,278	1,900	1,855	2,005	2,452	2,783	2,874	6,029	10,124	13,267
利息收入	42	53	48	53	44	48	48	48	196	188	192
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	15	16	24	52	21	78	50	50	107	199	200
總營業外收入	56	70	72	105	64	126	98	98	304	386	392
利息費用	(32)	(27)	(28)	(31)	(40)	(28)	(28)	(28)	(118)	(124)	(112)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(115)	127	10	(126)	93	-	-	-	(104)	93	-
總營業外費用	(146)	101	(19)	(157)	52	(28)	(28)	(28)	(222)	(32)	(112)
稅前純益	651	1,211	1,710	1,553	1,863	2,300	2,602	2,701	5,144	9,476	12,530
所得稅費用[利益]	(221)	(394)	(546)	(529)	(626)	(779)	(833)	(864)	(1,689)	(3,102)	(4,059)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	430	817	1,164	1,025	1,238	1,521	1,769	1,837	3,455	6,375	8,471
非常項目	0	0	(0)	92	(20)	-	-	20	74	-	-
稅後淨利	430	817	1,164	1,117	1,217	1,521	1,769	1,857	3,529	6,375	8,471
每股盈餘 (NT\$)	0.88	1.68	2.39	2.29	2.50	3.09	3.60	3.78	7.25	12.96	17.22
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.4	23.8	29.3	27.8	26.9	31.6	32.2	32.2	25.7	30.9	32.8
營業利益率	11.7	15.0	20.1	18.8	19.3	23.0	24.2	24.5	16.8	22.9	25.8
EBITDA Margin	15.4	18.4	23.0	21.7	22.1	25.6	26.6	26.7	20.1	25.4	28.0
稅前純益率	10.3	17.5	20.7	18.2	20.6	24.0	24.9	25.1	17.1	23.8	26.4
稅後純益率	6.8	11.8	14.1	13.1	13.4	15.9	16.9	17.3	11.7	16.0	17.9
季成長率 (%)											
營業收入	(25.3)	9.4	19.0	3.5	6.2	5.6	9.1	2.9			
營業毛利	(41.5)	27.7	46.7	(1.9)	2.7	24.3	11.0	3.0			
營業收益增長	(49.9)	40.4	59.1	(3.1)	8.8	26.0	15.0	3.9			
EBITDA	(42.9)	30.7	48.7	(2.3)	8.1	22.3	13.5	3.3			
稅前純益	(50.7)	86.0	41.1	(9.2)	20.0	23.4	13.2	3.8			
稅後純益	(54.5)	89.9	42.4	(4.0)	9.0	24.9	16.4	5.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(12.6)	(18.1)	(4.2)	0.7	43.2	38.2	26.7	25.9	(8.4)	32.6	19.1
營業毛利	(22.7)	(33.7)	1.8	7.6	88.9	83.8	39.1	46.1	(11.5)	59.1	26.7
營業收益	(30.5)	(42.3)	0.6	8.5	135.6	111.5	52.9	63.9	(15.8)	80.2	34.3
EBITDA	(23.1)	(36.6)	1.6	8.4	105.1	91.9	46.5	54.9	(12.4)	67.9	31.0
稅前純益	(41.5)	(40.0)	(9.7)	17.5	186.0	89.8	52.2	73.9	(19.1)	84.2	32.2
稅後純益	(46.9)	(44.0)	(13.8)	18.1	182.9	86.0	52.0	66.3	(22.8)	80.7	32.9

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	24,980	30,041	33,101	37,856	45,472
流動資產	18,162	22,726	24,913	26,832	32,195
現金及短期投資	3,843	6,017	7,820	4,904	6,337
存貨	4,822	5,616	5,970	7,348	8,524
應收帳款及票據	9,123	10,736	10,733	14,192	16,946
其他流動資產	374	357	389	389	389
非流動資產	6,818	7,314	8,188	11,024	13,276
長期投資	610	621	652	652	652
固定資產	5,679	6,294	6,945	9,781	12,033
什項資產	529	398	591	591	591
負債總額	13,578	15,717	16,270	20,303	24,342
流動負債	10,274	11,857	10,475	14,872	16,960
應付帳款及票據	5,502	5,661	6,021	7,411	8,597
短期借款	1,594	2,188	217	1,836	1,715
什項負債	3,178	4,008	4,237	5,626	6,648
長期負債	3,304	3,860	5,795	5,430	7,382
長期借款	2,874	3,340	4,859	4,494	6,446
其他負債及準備	415	517	862	862	862
股東權益總額	11,402	14,324	16,831	17,554	21,129
普通股股本	5,465	4,918	4,918	4,918	4,918
保留盈餘	3,928	7,063	8,374	11,638	15,977
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	13.7%	23.2%	(8.4%)	32.6%	19.1%
營業收益增長	30.5%	45.6%	(15.8%)	80.2%	34.3%
EBITDA	26.0%	40.4%	(12.4%)	67.9%	31.0%
稅後純益	41.6%	56.1%	(22.8%)	80.7%	32.9%
每股盈餘成長率	41.6%	63.7%	(18.2%)	78.8%	32.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	23.9%	26.6%	25.7%	30.9%	32.8%
營業利益率	15.5%	18.3%	16.8%	22.9%	25.8%
EBITDA Margin	18.4%	21.0%	20.1%	25.4%	28.0%
稅後純益率	11.0%	13.9%	11.7%	16.0%	17.9%
平均資產報酬率	12.6%	16.6%	11.2%	18.0%	20.3%
股東權益報酬率	28.3%	35.5%	22.7%	37.1%	43.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	39.2%	38.6%	30.2%	36.1%	38.6%
淨負債比率	5.7%	Net cash	Net cash	8.6%	9.0%
利息保障倍數 (x)	61.1	71.4	44.6	77.1	112.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.7	0.9	0.8	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	35.4	49.2	45.1	31.6	60.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.4	2.0	15.9	2.0	3.7
流動比率 (x)	1.8	1.9	2.4	1.8	1.9
速動比率 (x)	1.3	1.4	1.8	1.3	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	651	(446)	(2,666)	1,506	1,904
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	7.25	12.96	17.22
每股現金盈餘 (NT\$)	4.42	8.62	10.93	7.99	13.71
每股淨值 (NT\$)	20.86	29.12	34.22	35.69	42.96
調整後每股淨值 (NT\$)	21.09	27.78	34.58	35.69	42.96
每股營收 (NT\$)	49.20	63.59	61.73	80.99	96.44
EBITDA/Share (NT\$)	9.07	13.35	12.39	20.58	26.97
每股現金股利 (NT\$)	2.20	3.50	3.50	6.48	8.61
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.14	1.19	0.95	1.12	1.14
應收帳款周轉天數	125.2	119.5	130.4	130.4	130.4
存貨周轉天數	87.0	85.2	97.6	97.6	97.6
應付帳款周轉天數	99.2	85.9	98.5	98.5	98.5
現金轉換周轉天數	112.9	118.9	129.6	129.6	129.6

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	26,607	32,785	30,044	39,833	47,433
營業成本	(20,236)	(24,057)	(22,320)	(27,545)	(31,867)
營業毛利	6,371	8,728	7,724	12,289	15,566
營業費用	(2,243)	(2,719)	(2,661)	(3,167)	(3,316)
營業利益	4,128	6,009	5,062	9,122	12,250
總營業外收入	112	156	304	386	392
利息收入	16	63	196	188	192
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	96	94	107	199	200
總營業外費用	(186)	195	(222)	(32)	(112)
利息費用	(67)	(90)	(118)	(124)	(112)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(119)	286	(104)	93	-
稅前純益	4,054	6,361	5,144	9,476	12,530
所得稅費用[利益]	(1,122)	(1,820)	(1,689)	(3,102)	(4,059)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	(6)	28	74	-	-
稅後淨利	2,927	4,568	3,529	6,375	8,471
EBITDA	4,904	6,883	6,029	10,124	13,267
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	7.25	12.96	17.22

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	2,390	4,444	5,317	3,930	6,744
本期純益	2,927	4,568	3,529	6,375	8,471
折舊及攤提	776	874	967	1,002	1,017
本期運用資金變動	(2,372)	(2,438)	(70)	(3,447)	(2,744)
其他營業資產及負債變動	1,058	1,440	891	-	(0)
投資活動之現金流量	(831)	(1,357)	(1,662)	(3,838)	(3,269)
投資用短期投資出售[新購]	-	(13)	(12)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(826)	(1,360)	(1,623)	(3,820)	(3,250)
其他資產變動	(5)	17	(27)	(18)	(19)
自由現金流	551	1,349	2,649	(146)	3,286
融資活動之現金流量	(2,149)	(816)	(1,337)	(3,009)	(2,042)
短期借款變動	(908)	885	(1,921)	-	-
長期借款變動	(329)	104	2,406	1,255	1,831
現金增資	-	(541)	-	-	-
已支付普通股股息	(820)	(1,190)	(1,703)	(1,721)	(3,110)
其他融資現金流	(92)	(75)	(118)	(2,542)	(763)
匯率影響數	23	(114)	(552)		
本期產生現金流量	(568)	2,157	1,767	(2,917)	1,433

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	8.4%	8.3%	8.9%	7.9%	7.0%
- 銷管費用/營業收入					
= 營業利益率	15.5%	18.3%	16.8%	22.9%	25.8%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	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	2.3	2.5	2.2	2.1	2.1
營業利益率	15.5%	18.3%	16.8%	22.9%	25.8%
x 資本周轉率	2.3	2.5	2.2	2.1	2.1
x (1 - 有效現金稅率)	72.3%	71.4%	67.2%	67.3%	67.6%
= 稅後 ROIC	26.3%	32.1%	24.6%	32.8%	36.5%

資料來源：公司資料，凱基

金像電 - 以往評級及目標價



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。