



# 高力

(8996.TW/8996 TT)

## 好事多磨，亮眼獲利率給予市場強心針

### 增加持股 · 維持

收盤價 August 9 (NT\$)	314.0
12 個月目標價 (NT\$)	460.0
前次目標價 (NT\$)	570
調降 (%)	19.3
上漲空間 (%)	46.5

### 焦點內容

- 液冷營收占比提升，使 2Q24 毛利率創歷史新高。
- 短期缺料將使歧管量產受限，但公司預期 4Q24 將逐步改善。
- 凱基下修熱泵營收假設，並藉此下調 2024-25 年 EPS 預估 5%、6%。

### 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	28.46 / 873
流通在外股數 (百萬股)：	90.63
外資持有股數 (百萬股)：	19.70
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.54
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	209.0 - 511

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-26.1	15	-4.9
相對表現 (%)	-30.5	-3.6	-32.2

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.42A	2.32A	2.31A	0.40A
2024	1.44A	1.85F	1.85F	2.46F
2025	2.94F	3.73F	4.50F	4.82F

### 股價圖



資料來源：TEJ

### 凱基投顧

李承泰  
886.2.2181.8729  
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

### 重要訊息

高力公告 2Q24 EPS 1.85 元，季增 28%。

### 評論及分析

**2Q24 毛利率創新高，EPS 優於預期。**2Q24 毛利率季增 6.7 個百分點至 33.4%，優於凱基預估 6.2 個百分點，主要受惠液冷營收貢獻由 1Q24 的 8% 大幅上升至 2Q24 的 20% 以上，帶動產品組合優化，加上產能閒置費用降低所致。EPS 1.85 元則優於凱基預期 23%。

**短期內 UQD 供給緊俏使歧管量產受限。**高力為美系伺服器品牌廠重要供應商，該客戶致力將其液冷伺服器機櫃月產能由 2Q24 的 1,000 櫃提升至 2024 年底達 3,000 櫃。惟受限於關鍵零組件 (尤其 UQD) 缺貨，高力預期 3Q24 歧管出貨僅小幅季增，瓶頸則將於 4Q24 逐步緩解。除既有客戶外，公司成功打入一 ODM 及美系 CSP，預計 2025 年營收貢獻更顯著。我們微調 2024-25 年液冷營收至 9.12 億元、40.7 億元，占比 21%、49%。

**燃料電池營收有望於 2H24 復甦，熱泵需求則續呈低迷。**管理層重申 2024 年自 Bloom Energy (美) 營收將呈現溫和年增，2025 年多個資料中心專案將成為該業務成長催化劑。另一方面，熱泵需求 (尤其歐洲) 則未見復甦跡象，我們預期 3Q-4Q24 熱泵營收將呈現季減，且儘管打入新客戶，我們仍預估 2025 年熱泵營收僅年增 1%。

**下調 2024-25 年 EPS 預估 5%、6%。**我們下修 2024-25 年營收預估 7% 及 2%，係基於較為保守之熱泵營收假設，但仍展望 2024-26 年營收 CAGR 可達 52%。短期而言，我們預期 3Q-4Q24 營收分別為 11.8 億元、14.5 億元，季增 18%、23%；毛利率 31.7%、33.0%，EPS 1.85 元、2.46 元。

### 投資建議

考量公司強勁毛利率表現以及打入液冷新客戶，我們認為股價已超跌並有望反彈。凱基重申高力「增加持股」評等，但下調 12 個月目標價至 460 元，係基於 2025 年完全稀釋 EPS 預估之 30 倍 (自 35 倍下修)。

### 投資風險

液冷市場競爭。

### 主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	2,844	4,326	4,428	8,367	10,286
營業毛利 (NT\$百萬)	786	1,224	1,400	2,903	3,433
營業利益 (NT\$百萬)	346	711	785	1,825	2,197
稅後淨利 (NT\$百萬)	301	577	682	1,436	1,717
每股盈餘 (NT\$)	3.37	6.45	7.60	15.99	19.13
每股現金股利 (NT\$)	1.50	3.98	4.00	8.50	10.50
每股盈餘成長率 (%)	101.8	91.5	17.9	110.3	19.6
本益比 (x)	93.2	48.7	41.3	19.6	16.4
股價淨值比 (x)	13.6	10.4	10.2	7.3	5.9
EV/EBITDA (x)	59.3	32.8	30.1	14.3	11.8
淨負債比率 (%)	57.5	27.9	33.7	27.1	9.3
殖利率 (%)	0.5	1.3	1.3	2.7	3.3
股東權益報酬率 (%)	15.3	24.2	25.0	43.6	39.8

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1：2Q24 財報及 3Q24 財測修正 vs. 共識預估**

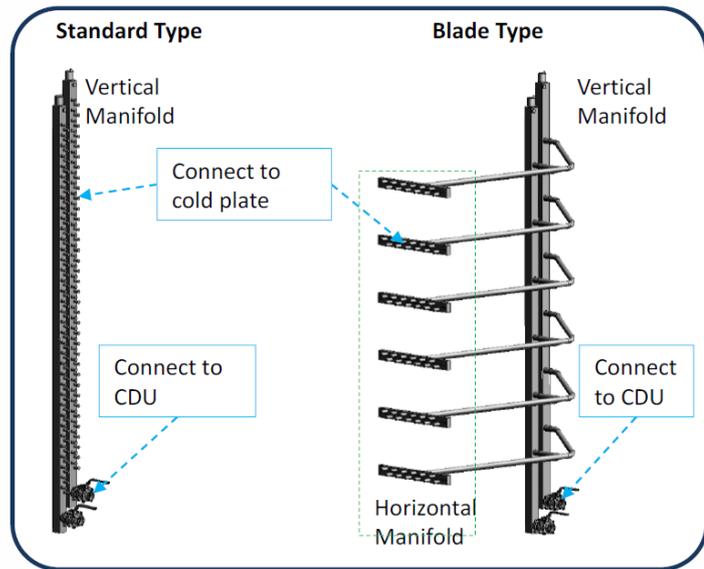
百萬元	2Q24						3Q24F							
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	1,000	1,032	(3.1)	25.3	(23.5)	997	0.3	1,182	1,342	(11.9)	18.2	3.0	1,253	(5.7)
毛利	334	281	19.0	56.9	(13.7)	276	21.1	375	399	(6.0)	12.0	6.6	369	1.5
營業利益	200	147	36.1	104.4	(15.9)	159	26.2	209	243	(13.9)	4.6	(11.3)	230	(9.0)
稅後淨利	166	134	23.3	28.9	(20.2)	130	27.8	167	199	(16.4)	0.5	(19.2)	190	(12.3)
每股盈餘 (元)	1.85	1.50	23.3	28.3	(20.5)	1.41	30.9	1.85	2.22	(16.4)	0.5	(19.6)	2.06	(10.0)
毛利率 (%)	33.4	27.2	6.2 ppts	6.7 ppts	3.8 ppts	27.7	5.7 ppts	31.7	29.7	2.0 ppts	(1.7) ppts	1.1 ppts	29.5	2.2 ppts
營利率 (%)	20.0	14.2	5.8 ppts	7.7 ppts	1.8 ppts	15.9	4.1 ppts	17.7	18.1	(0.4) ppts	(2.3) ppts	(2.8) ppts	18.4	(0.7) ppts
淨利率 (%)	16.6	13.0	3.5 ppts	0.5 ppts	0.7 ppts	13.0	3.6 ppts	14.1	14.9	(0.8) ppts	(2.5) ppts	(3.9) ppts	15.2	(1.1) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 2：2024-25 年財測修正 vs. 共識預估**

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	4,428	4,736	(6.5)	2.4	4,634	(4.4)	8,367	8,553	(2.2)	88.9	8,437	(0.8)
毛利	1,400	1,375	1.8	14.4	1,350	3.7	2,903	2,792	4.0	107.4	2,648	9.6
營業利益	785	797	(1.5)	10.3	802	(2.2)	1,825	1,870	(2.4)	132.6	1,882	(3.0)
稅後淨利	682	715	(4.6)	18.3	704	(3.0)	1,436	1,523	(5.7)	110.5	1,519	(5.4)
每股盈餘 (元)	7.60	7.97	(4.6)	17.9	7.73	(1.6)	15.99	16.95	(5.7)	110.3	16.26	(1.7)
毛利率 (%)	31.6	29.0	2.6 ppts	3.3 ppts	29.1	2.5 ppts	34.7	32.6	2.1 ppts	3.1 ppts	31.4	3.3 ppts
營利率 (%)	17.7	16.8	0.9 ppts	1.3 ppts	17.3	0.4 ppts	21.8	21.9	(0.0) ppts	4.1 ppts	22.3	(0.5) ppts
淨利率 (%)	15.4	15.1	0.3 ppts	2.1 ppts	15.2	0.2 ppts	17.2	17.8	(0.6) ppts	1.8 ppts	18.0	(0.8) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

**圖 3：歧管 (Manifold) 為高力目前液冷主力產品**


資料來源：公司資料、凱基

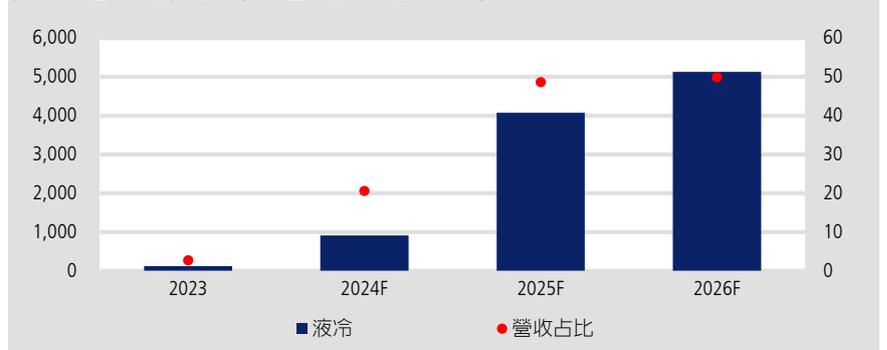
圖 4：高力亦提供 CDU 及冷卻液槽



資料來源：公司資料、凱基

圖 5：液冷產品將占 2025 年營收達 49%

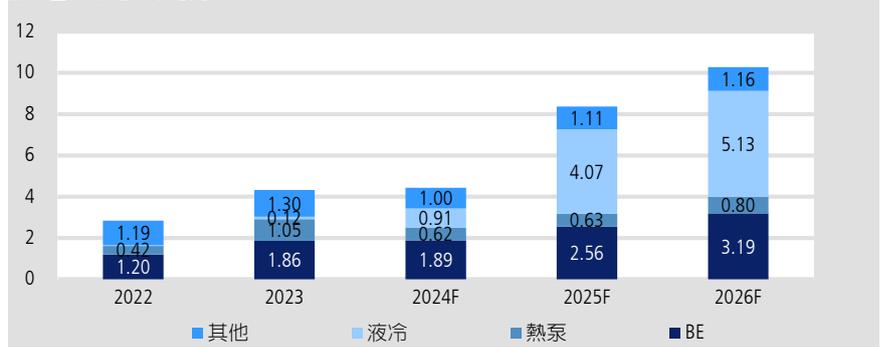
液冷產品營收，百萬元 (左軸)；營收占比，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料、凱基

圖 6：液冷將於 2025 年成為佔比最大之業務

產品營收佔比，十億元



資料來源：公司資料、凱基

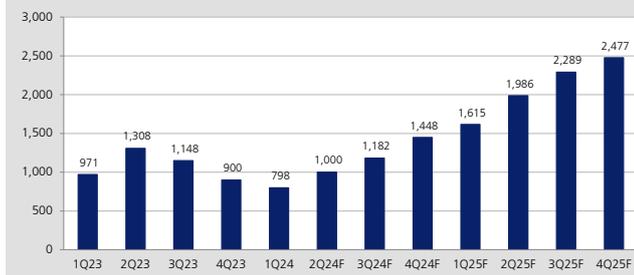
**圖 7: 公司概況**

高力成立於 1970 年、2006 年開始掛牌交易，專注於熱交換、熱處理、焊接製程且應用多元，涵蓋板式熱交換器、燃料電池反應盒 (hot box) 及浸沒式液冷。搭上能源轉型趨勢，高力 2023 年營收加速成長，其中板式熱交換器與熱能產品營收比重各為 53% 與 47%。

資料來源：凱基

**圖 9: 季營業收入**

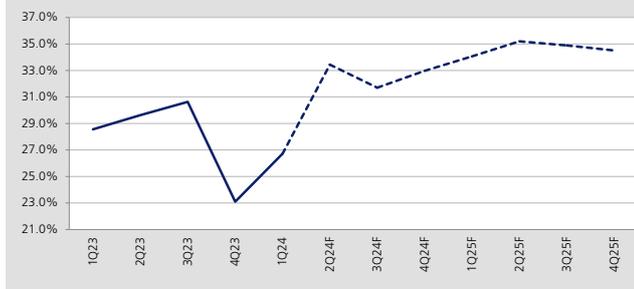
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 11: 毛利率**

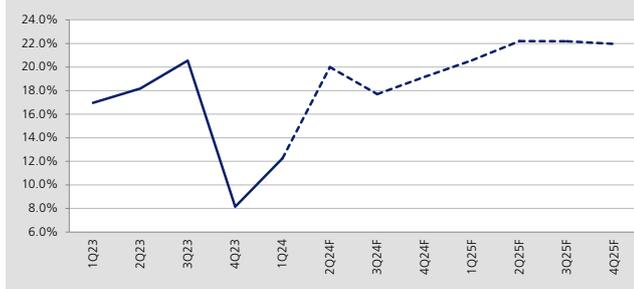
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 13: 營業利潤率**

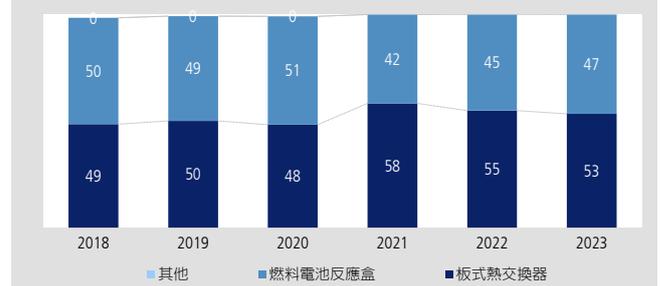
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 8: 營收比重**

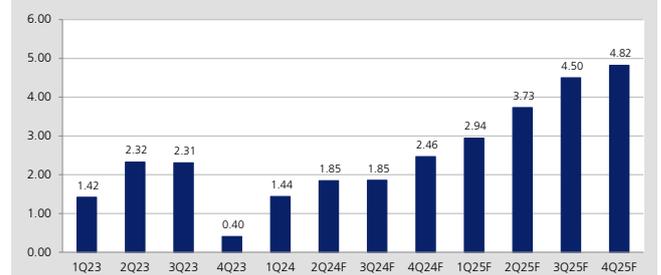
產品別營收比重，百分比



資料來源：凱基

**圖 10: 每股盈利**

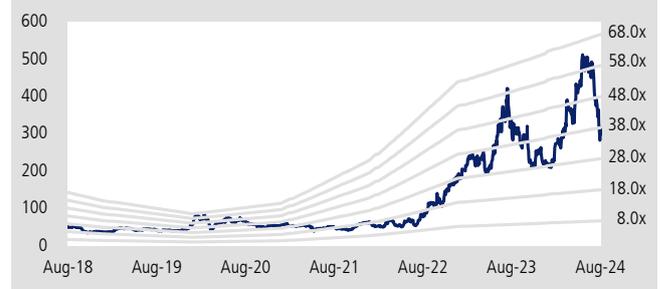
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 12: 未來一年預估本益比區間**

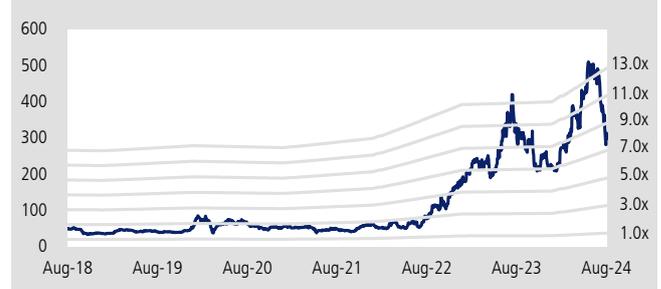
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

**圖 14: 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：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	798	1,000	1,182	1,448	1,615	1,986	2,289	2,477	4,428	8,367	10,286
營業成本	(585)	(666)	(807)	(971)	(1,065)	(1,287)	(1,490)	(1,622)	(3,028)	(5,464)	(6,853)
營業毛利	213	334	375	477	550	699	799	855	1,400	2,903	3,433
營業費用	(115)	(134)	(165)	(200)	(218)	(258)	(291)	(311)	(615)	(1,078)	(1,236)
營業利益	98	200	209	278	332	441	508	544	785	1,825	2,197
折舊	(35)	(36)	(37)	(39)	(40)	(41)	(42)	(43)	(148)	(166)	(187)
攤提	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(4)	(4)
EBITDA	135	237	248	317	373	483	551	588	937	1,995	2,388
利息收入	1	4	5	5	6	6	7	7	15	26	32
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	18	4	4	4	4	4	4	4	30	16	16
總營業外收入	19	8	9	9	10	10	11	11	45	42	48
利息費用	(6)	(8)	(10)	(10)	(12)	(12)	(14)	(14)	(34)	(52)	(56)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	40	21	-	-	-	-	-	-	62	-	-
總營業外費用	34	13	(10)	(10)	(12)	(12)	(14)	(14)	27	(52)	(56)
稅前純益	151	221	208	277	330	439	505	541	857	1,815	2,189
所得稅費用[利益]	(23)	(55)	(42)	(55)	(66)	(104)	(101)	(108)	(175)	(379)	(471)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	129	166	167	221	264	335	404	433	682	1,436	1,717
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	129	166	167	221	264	335	404	433	682	1,436	1,717
每股盈餘 (NT\$)	1.44	1.85	1.85	2.46	2.94	3.73	4.50	4.82	7.60	15.99	19.13
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	26.7	33.4	31.7	33.0	34.1	35.2	34.9	34.5	31.6	34.7	33.4
營業利益率	12.3	20.0	17.7	19.2	20.6	22.2	22.2	22.0	17.7	21.8	21.4
EBITDA Margin	16.9	23.7	21.0	21.9	23.1	24.3	24.1	23.8	21.2	23.8	23.2
稅前純益率	18.9	22.1	17.6	19.1	20.4	22.1	22.1	21.8	19.4	21.7	21.3
稅後純益率	16.1	16.6	14.1	15.3	16.4	16.9	17.6	17.5	15.4	17.2	16.7
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(11.3)	25.3	18.2	22.5	11.5	23.0	15.3	8.2			
營業毛利	2.6	56.9	12.0	27.4	15.2	27.0	14.3	7.0			
營業收益增長	33.6	104.4	4.6	32.7	19.7	32.7	15.2	7.1			
EBITDA	23.9	75.9	4.3	28.1	17.6	29.5	14.2	6.7			
稅前純益	254.2	46.4	(5.9)	32.9	19.4	32.9	15.1	7.1			
稅後純益	255.9	28.9	0.5	32.9	19.4	26.8	20.6	7.1			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(17.8)	(23.5)	3.0	61.0	102.4	98.6	93.7	71.0	2.4	88.9	22.9
營業毛利	(23.1)	(13.7)	6.6	129.8	158.1	109.0	113.2	79.0	14.4	107.4	18.3
營業收益	(40.6)	(15.9)	(11.3)	279.0	239.5	120.5	142.8	95.9	10.3	132.6	20.4
EBITDA	(30.7)	(11.6)	(7.7)	191.3	176.4	103.4	122.6	85.5	11.5	112.9	19.7
稅前純益	(4.7)	(16.5)	(21.0)	548.3	118.5	98.4	142.6	95.6	17.5	111.8	20.6
稅後純益	1.5	(20.2)	(19.2)	512.5	105.4	102.1	142.6	95.6	18.3	110.5	19.6

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>資產總額</b>	<b>4,156</b>	<b>4,829</b>	<b>5,510</b>	<b>7,898</b>	<b>8,971</b>
<b>流動資產</b>	<b>2,245</b>	<b>2,702</b>	<b>3,246</b>	<b>5,380</b>	<b>6,159</b>
現金及短期投資	313	613	651	1,542	2,136
存貨	1,180	1,235	1,270	1,950	2,007
應收帳款及票據	580	797	1,266	1,832	1,963
其他流動資產	172	57	59	56	53
<b>非流動資產</b>	<b>1,911</b>	<b>2,127</b>	<b>2,264</b>	<b>2,518</b>	<b>2,811</b>
長期投資	146	117	87	87	87
固定資產	1,625	1,839	2,008	2,262	2,555
什項資產	140	172	170	170	170
<b>負債總額</b>	<b>2,097</b>	<b>2,125</b>	<b>2,755</b>	<b>4,062</b>	<b>4,176</b>
<b>流動負債</b>	<b>1,476</b>	<b>996</b>	<b>1,715</b>	<b>3,023</b>	<b>3,137</b>
應付帳款及票據	255	206	442	749	863
短期借款	838	255	555	1,555	1,555
什項負債	383	535	719	719	719
<b>長期負債</b>	<b>621</b>	<b>1,129</b>	<b>1,039</b>	<b>1,039</b>	<b>1,039</b>
長期借款	595	1,092	1,003	1,003	1,003
其他負債及準備	25	34	33	33	33
<b>股東權益總額</b>	<b>2,059</b>	<b>2,704</b>	<b>2,756</b>	<b>3,836</b>	<b>4,795</b>
普通股	894	894	898	898	898
保留盈餘	368	778	744	1,821	2,775
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>年成長率</b>					
營業收入	27.4%	52.1%	2.4%	88.9%	22.9%
營業收益增長	50.3%	105.5%	10.3%	132.6%	20.4%
EBITDA	34.1%	82.7%	11.5%	112.9%	19.7%
稅後純益	101.8%	91.5%	18.3%	110.5%	19.6%
每股盈餘成長率	101.8%	91.5%	17.9%	110.3%	19.6%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	27.6%	28.3%	31.6%	34.7%	33.4%
營業利益率	12.2%	16.4%	17.7%	21.8%	21.4%
EBITDA Margin	16.2%	19.4%	21.2%	23.8%	23.2%
稅後純益率	10.6%	13.3%	15.4%	17.2%	16.7%
平均資產報酬率	8.0%	12.8%	13.2%	21.4%	20.4%
股東權益報酬率	15.3%	24.2%	25.0%	43.6%	39.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	69.6%	49.8%	56.5%	66.7%	53.3%
淨負債比率	57.5%	27.9%	33.7%	27.1%	9.3%
利息保障倍數 (x)	30.2	22.8	26.1	35.9	40.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.7	0.6	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	(21.6)	20.3	11.3	12.8	32.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.3)	2.4	0.7	0.4	1.1
流動比率 (x)	1.5	2.7	1.9	1.8	2.0
速動比率 (x)	0.7	1.5	1.2	1.1	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	1,184	755	929	1,038	444
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	3.37	6.45	7.60	15.99	19.13
每股現金盈餘 (NT\$)	(3.22)	7.60	4.29	7.43	20.43
每股淨值 (NT\$)	23.04	30.25	30.83	42.92	53.64
調整後每股淨值 (NT\$)	23.04	30.25	30.72	42.72	53.39
每股營收 (NT\$)	31.81	48.39	49.36	93.17	114.54
EBITDA/Share (NT\$)	5.15	9.40	10.44	22.22	26.59
每股現金股利 (NT\$)	1.50	3.98	4.00	8.50	10.50
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.75	0.96	0.86	1.25	1.22
應收帳款周轉天數	74.4	67.3	104.7	79.9	69.7
存貨周轉天數	209.3	145.3	153.5	130.3	106.9
應付帳款周轉天數	45.3	24.2	53.4	50.0	46.0
現金轉換周轉天數	238.4	188.4	204.7	160.2	130.6

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>營業收入</b>	<b>2,844</b>	<b>4,326</b>	<b>4,428</b>	<b>8,367</b>	<b>10,286</b>
營業成本	(2,058)	(3,102)	(3,028)	(5,464)	(6,853)
<b>營業毛利</b>	<b>786</b>	<b>1,224</b>	<b>1,400</b>	<b>2,903</b>	<b>3,433</b>
營業費用	(439)	(513)	(615)	(1,078)	(1,236)
<b>營業利益</b>	<b>346</b>	<b>711</b>	<b>785</b>	<b>1,825</b>	<b>2,197</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>9</b>	<b>27</b>	<b>45</b>	<b>42</b>	<b>48</b>
利息收入	2	8	15	26	32
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	7	18	30	16	16
<b>總營業外費用</b>	<b>35</b>	<b>(8)</b>	<b>27</b>	<b>(52)</b>	<b>(56)</b>
利息費用	(13)	(33)	(34)	(52)	(56)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	48	25	62	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>390</b>	<b>730</b>	<b>857</b>	<b>1,815</b>	<b>2,189</b>
所得稅費用[利益]	(89)	(153)	(175)	(379)	(471)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	-	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>301</b>	<b>577</b>	<b>682</b>	<b>1,436</b>	<b>1,717</b>
<b>EBITDA</b>	<b>460</b>	<b>841</b>	<b>937</b>	<b>1,995</b>	<b>2,388</b>
每股盈餘 (NT\$)	3.37	6.45	7.60	15.99	19.13

**現金流量**

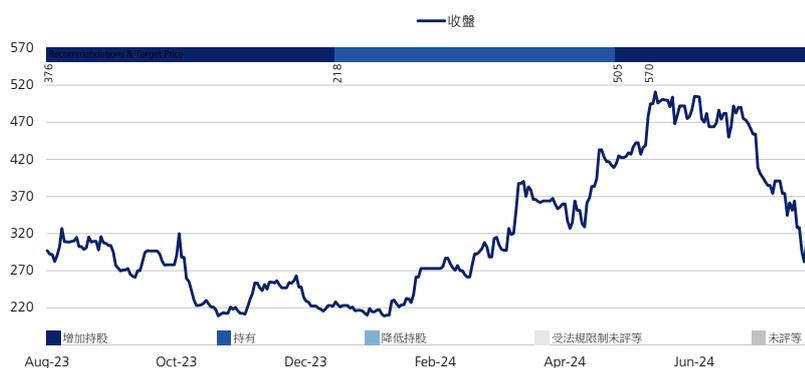
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>(288)</b>	<b>679</b>	<b>385</b>	<b>667</b>	<b>1,834</b>
本期純益	301	577	682	1,436	1,717
折舊及攤提	114	129	152	170	191
本期運用資金變動	(772)	(329)	(271)	(939)	(74)
其他營業資產及負債變動	69	302	(178)	-	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(167)</b>	<b>(346)</b>	<b>(290)</b>	<b>(420)</b>	<b>(480)</b>
投資用短期投資出售[新購]	26	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(99)	(349)	(290)	(420)	(480)
其他資產變動	(93)	3	-	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>(496)</b>	<b>7</b>	<b>211</b>	<b>251</b>	<b>1,357</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>204</b>	<b>2</b>	<b>(62)</b>	<b>641</b>	<b>(763)</b>
短期借款變動	130	(750)	-	-	-
長期借款變動	211	889	(289)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(134)	(134)	(358)	(359)	(763)
其他融資現金流	(3)	(3)	585	1,000	-
<b>匯率影響數</b>	<b>2</b>	<b>(4)</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(250)</b>	<b>332</b>	<b>37</b>	<b>891</b>	<b>594</b>

**投資回報率**

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	15.5%	11.8%	13.9%	12.9%	12.0%
<b>= 營業利益率</b>	<b>12.2%</b>	<b>16.4%</b>	<b>17.7%</b>	<b>21.8%</b>	<b>21.4%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.4	0.5	0.3	0.2
+ 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>0.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>
營業利益率	12.2%	16.4%	17.7%	21.8%	21.4%
x 資本周轉率	0.9	1.3	1.2	1.8	2.0
x (1 - 有效現金稅率)	77.2%	79.0%	79.6%	79.1%	78.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>8.8%</b>	<b>16.9%</b>	<b>17.4%</b>	<b>30.2%</b>	<b>33.5%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 高力 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-23	增加持股	570	478
2024-05-08	增加持股	505	415
2023-12-26	持有	218	228
2023-08-10	增加持股	376	297
2023-07-17	增加持股	405	344

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。