



巨大

(9921.TW/9921 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 August 9 (NT\$)	217.5
12 個月目標價 (NT\$)	274.0
前次目標價 (NT\$)	270.0
調升 (%)	1.5
上漲空間 (%)	26.0

焦點內容

- 2Q24 每股盈餘 2.94 元，遠高於預估，係受惠於利潤率大幅超前
- 2Q24 存貨天數大幅季減至 169 天，朝 3Q24 底回到健康水準的目標邁進一步
- 我們相信獲利 2H24-2025 恢復成長將帶動評價上揚。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	85.27 / 2,617
流通在外股數 (百萬股)：	392.1
外資持有股數 (百萬股)：	157.2
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.49
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	160.0 -241.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	4.8	20.8	0.2
相對表現 (%)	0.4	2.2	-27.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	2.13A	3.01A	2.81A	0.72A
2024	1.33A	2.94F	2.67F	1.98F
2025	2.14F	3.35F	3.40F	2.53F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

莊政翰
886 2 2181 8719
angus.chuang@kgi.com

張育程
886 2 2181 8735
eden.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

騎回成長軌道

重要訊息

2Q24 每股盈餘 2.94 元，分別高於市場共識與我們預估 20%與 51%，係受惠於利潤率提高。毛利率大幅超越預期呼應我們認為中國強勁成長加上庫存改善將使利潤率明顯回升，帶動公司獲利 2H24-2025 進入上升週期。

評論及分析

2Q24 獲利大幅超越預期。 2Q24 獲利 11.5 億元，年減 3%但季增 122%，每股盈餘達 2.94 元，遠高於市場共識的 2.45 元與我們預估的 1.95 元，係因毛利率提高。毛利率年增 1.4、季增 2.0 個百分點至 22.2%，高於市場共識的 21.5%及我們預估的 20.6%，可歸因於產品組合轉佳（代工營收比重降低）、存貨減損較少以及中國營收強勁成長（年增 66%）。雖然營收規模較小，但營業利益率年增 0.6、季增 4.2 個百分點至 7.6%，創五季新高，超前市場共識的 7.0%及我們預估的 5.6%。

庫存進一步下降。 公司存貨週轉天數自 1Q24 的 238 天大幅季減至 2Q24 的 169 天，對比平均 117 天，其中美國庫存自 5 月份的 6 個月降為目前 3-4 個月，歐洲則自原先 4-5 個月減為 4 個月。隨著存貨改善、中國持續熱賣，7 月營收重回年成長，為近兩年首見：年增 17%、月增 7%至一年新高 76 億元。我們認為存貨 3Q24 將穩定降至健康水準，屆時季營收可望恢復年增，較我們原本預期的 4Q24 早，有利於公司利潤率與獲利展望。

獲利復甦將帶來股價上檔。 考量 2Q24 利潤率超前、7 月營收轉強，我們上修 2024 年獲利預估 12%。我們認為代工營收與電動自行車出貨量改善將帶動公司明年獲利回到上升週期。我們預估營收與利潤率復甦將推升 2024-26 年獲利年複合成長率至 21%，結束連續 3 年下滑情況。我們預期獲利上升週期加上中國業務成長將推升公司本益比往 13-28 倍歷史交易區間的高緣。

投資建議

我們認為存貨進一步下降顯示公司營收與獲利 2H24 將恢復成長。我們重申「增加持股」評等，沿用本益比 24 倍將目標價上修至 274 元。

投資風險

下檔風險為庫存去化落後以及新台幣升值。

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)	92,044	76,954	74,914	83,391	89,275
營業毛利 (NT\$百萬)	20,824	16,973	16,115	18,531	20,283
營業利益 (NT\$百萬)	7,914	4,709	4,686	6,460	7,357
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,844	3,401	3,495	4,477	5,143
每股盈餘 (NT\$)	15.51	8.68	8.91	11.42	13.12
每股現金股利 (NT\$)	7.80	5.00	5.14	6.58	7.56
每股盈餘成長率 (%)	(1.9)	(44.1)	2.8	28.1	14.9
本益比 (x)	14.0	25.1	24.4	19.0	16.6
股價淨值比 (x)	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA (x)	10.1	14.4	10.7	8.7	7.6
淨負債比率 (%)	48.2	30.5	15.2	12.3	4.7
殖利率 (%)	3.6	2.3	2.4	3.0	3.5
股東權益報酬率 (%)	19.2	10.1	10.2	12.4	13.5

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q24 財報暨 3Q24 財務預估修正與市場共識比較

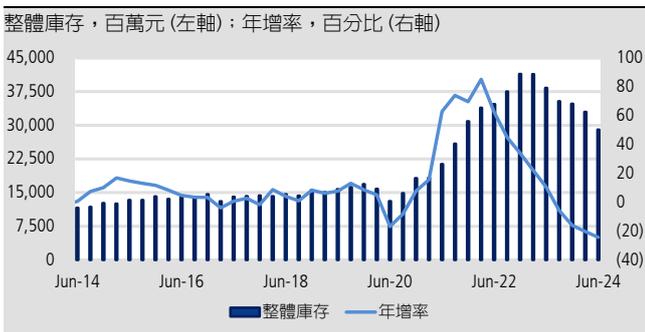
百萬元	2Q24						3Q24F							
	實際數	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	21,166	18,929	11.8	31.8	(5.8)	20,627	2.6	20,503	19,206	6.8	(3.1)	5.1	21,226	(3.4)
毛利	4,690	3,901	20.2	44.9	0.3	4,440	5.6	4,503	4,218	6.8	(4.0)	7.5	4,703	(4.3)
營業利益	1,601	1,061	50.8	194.8	1.7	1,443	10.9	1,468	1,414	3.9	(8.3)	25.7	1,706	(13.9)
稅前淨利	1,723	1,190	44.7	109.5	(5.5)	1,476	16.7	1,516	1,510	0.4	(12.0)	0.3	1,754	(13.6)
稅後淨利	1,152	763	51.0	121.8	(2.5)	962	19.8	1,048	983	6.7	(9.0)	(4.9)	1,165	(10.0)
每股盈餘(元)	2.94	1.95	51.0	121.8	(2.5)	2.45	19.8	2.67	2.51	6.7	(9.0)	(4.9)	2.97	(10.0)
毛利率(%)	22.2	20.6	1.6 ppts	2.0 ppts	1.4 ppts	21.5	0.6 ppts	22.0	22.0	0.0 ppts	(0.2) ppts	0.5 ppts	22.2	(0.2) ppts
營業利益率(%)	7.6	5.6	2.0 ppts	4.2 ppts	0.6 ppts	7.0	0.6 ppts	7.2	7.4	(0.2) ppts	(0.4) ppts	1.2 ppts	8.0	(0.9) ppts
淨利率(%)	5.4	4.0	1.4 ppts	2.2 ppts	0.2 ppts	4.7	0.8 ppts	5.1	5.1	(0.0) ppts	(0.3) ppts	(0.5) ppts	5.5	(0.4) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

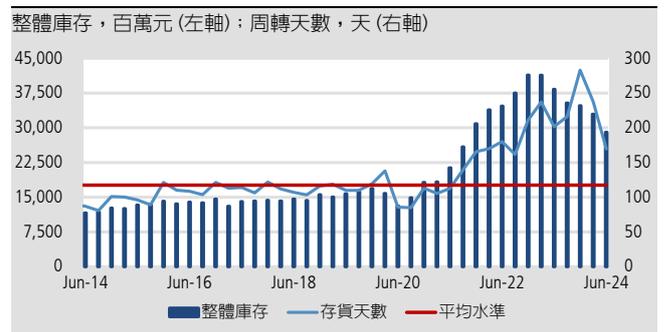
圖 2：2024-26 年財務預估修正與市場共識比較

百萬元	2024F					2025F					2026F							
	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(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	74,914	70,215	6.7	(2.7)	75,673	(1.0)	83,391	78,097	6.8	11.3	84,039	(0.8)	89,275	83,579	6.8	7.1	91,914	(2.9)
毛利	16,115	14,871	8.4	(5.1)	16,730	(3.7)	18,531	17,355	6.8	15.0	18,960	(2.3)	20,283	18,988	6.8	9.5	21,002	(3.4)
營業利益	4,686	4,099	14.3	(0.5)	4,915	(4.6)	6,460	6,228	3.7	37.9	6,631	(2.6)	7,357	7,227	1.8	13.9	7,662	(4.0)
稅前淨利	5,165	4,639	11.3	7.6	5,195	(0.6)	6,459	6,332	2.0	25.0	6,654	(2.9)	7,394	7,379	0.2	14.5	7,748	(4.6)
稅後淨利	3,495	3,135	11.5	2.8	3,523	(0.8)	4,477	4,403	1.7	28.1	4,579	(2.2)	5,143	5,151	(0.2)	14.9	5,355	(4.0)
每股盈餘(元)	8.91	8.00	11.5	2.8	8.99	(0.8)	11.42	11.23	1.7	28.1	11.68	(2.2)	13.12	13.14	(0.2)	14.9	13.66	(4.0)
毛利率(%)	21.5	21.2	0.3 ppts	(0.5)ppts	22.1	(0.6)ppts	22.2	22.2	(0.0) ppts	0.7 ppts	22.6	(0.3) ppts	22.7	22.7	0.0 ppts	0.5 ppts	22.9	(0.1) ppts
營業率(%)	6.3	5.8	0.4 ppts	0.1 ppts	6.5	(0.2)ppts	7.7	8.0	(0.2) ppts	1.5 ppts	7.9	(0.1) ppts	8.2	8.6	(0.4) ppts	0.5 ppts	8.3	(0.1) ppts
淨利率(%)	4.7	4.5	0.2 ppts	0.2 ppts	4.7	0.0 ppts	5.4	5.6	(0.3) ppts	0.7 ppts	5.4	(0.1) ppts	5.8	6.2	(0.4) ppts	0.4 ppts	5.8	(0.1) ppts

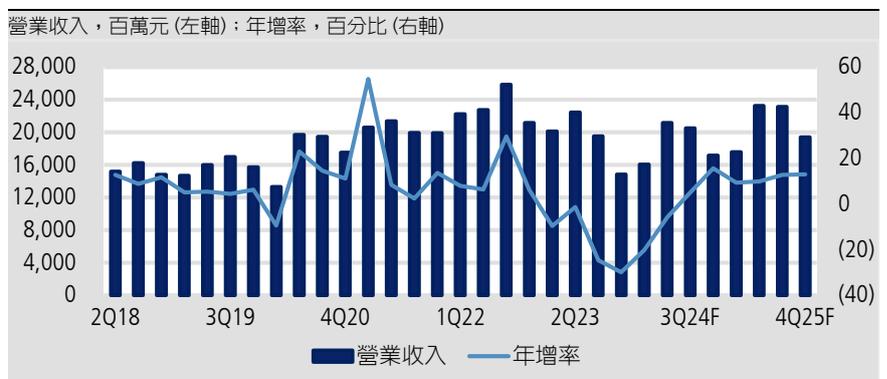
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：庫存金額進一步下滑


資料來源：公司資料、凱基投顧

圖 4：庫存週轉天數大幅季減


資料來源：公司資料、凱基投顧

圖 5：巨大營收將於 3Q24 恢復成長


資料來源：公司資料、凱基投顧

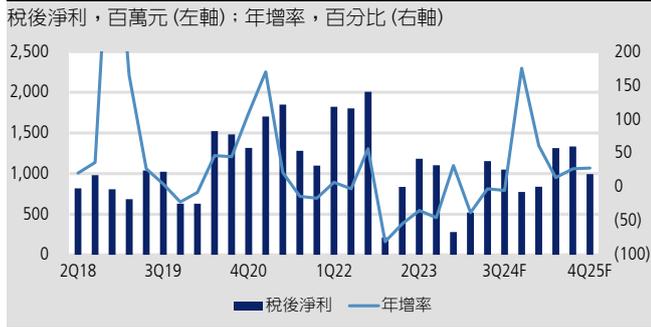
圖 6：巨大獲利將於 2H24 恢復成長

圖 7：中國市場維持強勁成長

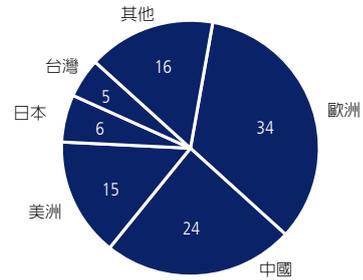

圖 8: 公司概況

巨大成立於 1972 年，為台灣第一大自行車製造商。目前生產基地位於中國、歐洲（荷蘭及匈牙利）與臺灣。歐洲為最大市場，2023 年營收佔比達 34%，中國營收貢獻 24%，美洲為 15%，日本 6%，台灣 5% 及其他 16%。

資料來源：凱基

圖 9: 歐洲為營收最大來源

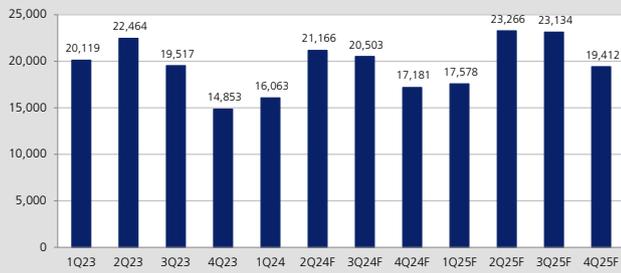
2023 市場營收區域別，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 季營業收入

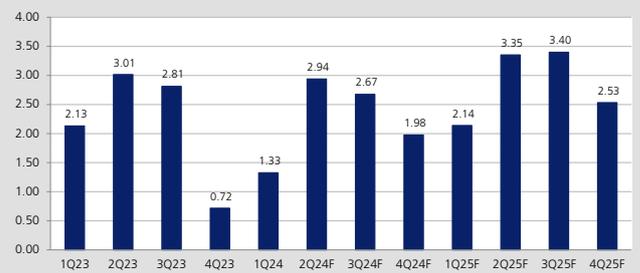
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11: 每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12: 毛利率

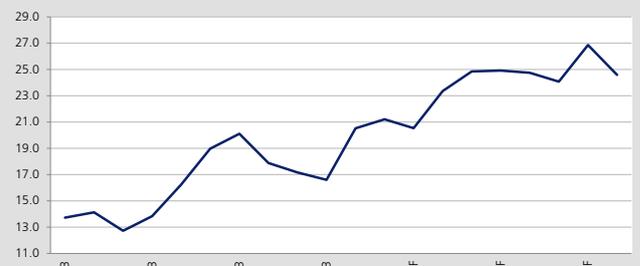
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 本益比

本益比，倍



資料來源：凱基

圖 14: 營業利潤率

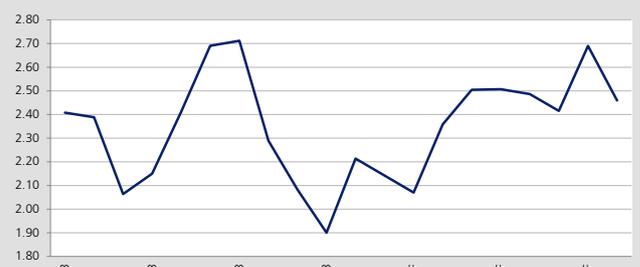
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 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-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	16,063	21,166	20,503	17,181	17,578	23,266	23,134	19,412	74,914	83,391	89,275
營業成本	(12,826)	(16,476)	(16,001)	(13,496)	(13,772)	(18,064)	(17,892)	(15,132)	(58,799)	(64,860)	(68,992)
營業毛利	3,237	4,690	4,503	3,685	3,806	5,202	5,243	4,280	16,115	18,531	20,283
營業費用	(2,694)	(3,089)	(3,035)	(2,612)	(2,602)	(3,304)	(3,331)	(2,834)	(11,429)	(12,071)	(12,926)
營業利益	543	1,601	1,468	1,074	1,204	1,899	1,911	1,446	4,686	6,460	7,357
折舊	(626)	(1,093)	(1,097)	(1,573)	(1,164)	(1,165)	(1,170)	(1,180)	(4,389)	(4,680)	(4,973)
攤提	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	1,169	2,694	2,566	2,647	2,368	3,064	3,081	2,626	9,076	11,140	12,330
利息收入	200	145	136	111	120	124	122	122	592	488	552
投資利益淨額	11	5	2	2	-	-	-	0	20	0	0
其他營業外收入	156	54	22	11	58	59	59	61	243	238	233
總營業外收入	367	204	160	124	178	183	181	183	855	726	785
利息費用	(261)	(122)	(102)	(91)	(144)	(152)	(150)	(161)	(576)	(607)	(634)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	173	40	(10)	(3)	(28)	(30)	(30)	(32)	200	(120)	(115)
總營業外費用	(87)	(82)	(112)	(94)	(172)	(182)	(180)	(193)	(376)	(727)	(749)
稅前純益	822	1,723	1,516	1,103	1,210	1,900	1,913	1,436	5,165	6,459	7,394
所得稅費用[利益]	(241)	(491)	(424)	(315)	(332)	(530)	(520)	(388)	(1,472)	(1,770)	(2,026)
少數股東損益	(61)	(79)	(44)	(14)	(40)	(56)	(60)	(56)	(198)	(212)	(225)
非常項目前稅後純益	520	1,152	1,048	774	838	1,314	1,333	992	3,495	4,477	5,143
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	520	1,152	1,048	774	838	1,314	1,333	992	3,495	4,477	5,143
每股盈餘 (NT\$)	1.33	2.94	2.67	1.98	2.14	3.35	3.40	2.53	8.91	11.42	13.12
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.1	22.2	22.0	21.4	21.6	22.4	22.7	22.0	21.5	22.2	22.7
營業利益率	3.4	7.6	7.2	6.2	6.8	8.2	8.3	7.4	6.3	7.7	8.2
EBITDA Margin	7.3	12.7	12.5	15.4	13.5	13.2	13.3	13.5	12.1	13.4	13.8
稅前純益率	5.1	8.1	7.4	6.4	6.9	8.2	8.3	7.4	6.9	7.7	8.3
稅後純益率	3.2	5.4	5.1	4.5	4.8	5.6	5.8	5.1	4.7	5.4	5.8
季成長率 (%)											
營業收入	8.1	31.8	(3.1)	(16.2)	2.3	32.4	(0.6)	(16.1)			
營業毛利	(12.7)	44.9	(4.0)	(18.2)	3.3	36.7	0.8	(18.4)			
營業收益增長	95.6	194.8	(8.3)	(26.9)	12.1	57.7	0.7	(24.3)			
EBITDA	28.0	130.4	(4.8)	3.1	(10.5)	29.4	0.6	(14.8)			
稅前純益		109.5	(12.0)	(27.2)	9.7	57.0	0.7	(24.9)			
稅後純益	85.0	121.8	(9.0)	(26.1)	8.2	56.8	1.4	(25.5)			
年成長率 (%)											
營業收入	(20.2)	(5.8)	5.1	15.7	9.4	9.9	12.8	13.0	(2.7)	11.3	7.1
營業毛利	(26.5)	0.3	7.5	(0.6)	17.6	10.9	16.4	16.1	(5.1)	15.0	9.5
營業收益	(67.9)	1.7	25.7	286.8	121.7	18.6	30.2	34.7	(0.5)	37.9	13.9
EBITDA	(48.4)	24.5	43.7	189.7	102.5	13.7	20.1	(0.8)	27.3	22.7	10.7
稅前純益	(46.1)	(5.5)	0.3		47.1	10.3	26.1	30.2	7.6	25.0	14.5
稅後純益	(37.8)	(2.5)	(4.9)	175.6	61.3	14.0	27.1	28.2	2.8	28.1	14.9

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
資產總額	93,535	84,623	88,493	92,746	97,541
流動資產	73,217	64,908	71,327	78,239	86,147
現金及短期投資	13,968	15,897	23,464	25,340	29,884
存貨	41,385	34,760	33,982	37,588	39,983
應收帳款及票據	16,227	12,674	12,305	13,735	14,704
其他流動資產	1,636	1,576	1,576	1,576	1,576
非流動資產	20,318	19,716	17,166	14,507	11,394
長期投資	1,287	192	212	212	212
固定資產	13,092	13,102	10,532	7,873	4,760
什項資產	5,939	6,422	6,422	6,422	6,422
負債總額	57,635	48,298	50,489	52,633	55,024
流動負債	47,223	36,765	38,668	39,880	40,939
應付帳款及票據	9,689	5,300	5,181	5,731	6,096
短期借款	23,112	18,619	20,587	20,683	20,993
什項負債	14,421	12,846	12,900	13,466	13,850
長期負債	10,412	11,533	11,821	12,754	14,085
長期借款	6,148	7,251	7,540	8,472	9,803
其他負債及準備	3,029	3,125	3,125	3,125	3,125
股東權益總額	35,900	36,325	38,004	40,113	42,516
普通股	3,921	3,921	3,921	3,921	3,921
保留盈餘	18,162	18,582	20,063	21,960	24,139
少數股東權益	2,544	2,644	2,842	3,054	3,278
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	12.5%	(16.4%)	(2.7%)	11.3%	7.1%
營業收益增長	(9.1%)	(40.5%)	(0.5%)	37.9%	13.9%
EBITDA	(5.6%)	(29.1%)	27.3%	22.7%	10.7%
稅後純益	(1.5%)	(41.8%)	2.8%	28.1%	14.9%
每股盈餘成長率	(1.9%)	(44.1%)	2.8%	28.1%	14.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	22.6%	22.1%	21.5%	22.2%	22.7%
營業利益率	8.6%	6.1%	6.3%	7.7%	8.2%
EBITDA Margin	10.9%	9.3%	12.1%	13.4%	13.8%
稅後純益率	6.3%	4.4%	4.7%	5.4%	5.8%
平均資產報酬率	6.8%	3.8%	4.0%	4.9%	5.4%
股東權益報酬率	19.2%	10.1%	10.2%	12.4%	13.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	81.5%	71.2%	74.0%	72.7%	72.4%
淨負債比率	48.2%	30.5%	15.2%	12.3%	4.7%
利息保障倍數 (x)	21.4	5.3	10.0	11.6	12.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	1.2	9.4	15.4	7.7	11.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.0	0.5	0.4	0.2	0.3
流動比率 (x)	1.6	1.8	1.8	2.0	2.1
速動比率 (x)	0.7	0.8	1.0	1.0	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	17,306	11,078	5,767	4,919	2,017
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	15.51	8.68	8.91	11.42	13.12
每股現金盈餘 (NT\$)	1.36	27.01	22.68	11.91	18.15
每股淨值 (NT\$)	85.08	85.91	89.68	94.52	100.08
調整後每股淨值 (NT\$)	88.52	85.91	89.68	94.52	100.08
每股營收 (NT\$)	244.26	196.28	191.08	212.70	227.71
EBITDA/Share (NT\$)	26.69	18.19	23.15	28.41	31.45
每股現金股利 (NT\$)	7.80	5.00	5.14	6.58	7.56
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.08	0.86	0.87	0.92	0.94
應收帳款周轉天數	64.3	60.1	60.1	60.1	60.1
存貨周轉天數	212.1	211.5	211.5	211.5	211.5
應付帳款周轉天數	49.7	32.2	32.2	32.2	32.2
現金轉換周轉天數	226.8	239.4	239.4	239.4	239.4

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
營業收入	92,044	76,954	74,914	83,391	89,275
營業成本	(71,220)	(59,980)	(58,799)	(64,860)	(68,992)
營業毛利	20,824	16,973	16,115	18,531	20,283
營業費用	(12,910)	(12,264)	(11,429)	(12,071)	(12,926)
營業利益	7,914	4,709	4,686	6,460	7,357
總營業外收入	552	1,005	855	726	785
利息收入	327	628	592	488	552
投資利益淨額	6	20	20	0	0
其他營業外收入	219	357	243	238	233
總營業外費用	271	(915)	(376)	(727)	(749)
利息費用	(428)	(1,124)	(576)	(607)	(634)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	699	208	200	(120)	(115)
稅前純益	8,738	4,799	5,165	6,459	7,394
所得稅費用[利益]	(2,561)	(1,233)	(1,472)	(1,770)	(2,026)
少數股東損益	(333)	(165)	(198)	(212)	(225)
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	5,844	3,401	3,495	4,477	5,143
EBITDA	10,058	7,132	9,076	11,140	12,330
每股盈餘 (NT\$)	15.51	8.68	8.91	11.42	13.12

現金流量

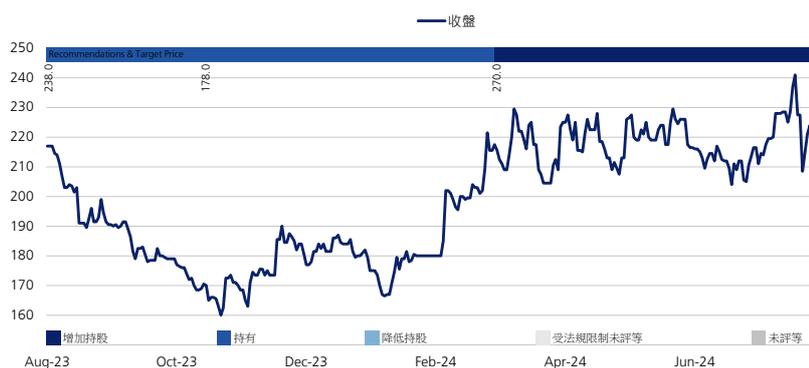
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	512	10,590	8,893	4,671	7,117
本期純益	5,844	3,401	3,495	4,477	5,143
折舊及攤提	2,144	2,423	4,389	4,680	4,973
本期運用資金變動	(11,401)	4,770	1,029	(4,486)	(2,999)
其他營業資產及負債變動	3,925	(4)	(20)	-	(0)
投資活動之現金流量	(631)	(32)	(1,820)	(2,020)	(1,860)
投資用短期投資出售[新購]	1,474	2,028	-	-	-
本期長期投資變動	-	(1,660)	(1,820)	(2,020)	(1,860)
資本支出淨額	(2,472)	(1,660)	(1,820)	(2,020)	(1,860)
其他資產變動	367	(400)	-	-	-
自由現金流	(6,134)	9,032	6,949	2,864	5,456
融資活動之現金流量	4,610	(7,181)	493	(774)	(714)
短期借款變動	1,276	(3,590)	-	-	-
長期借款變動	4,711	(199)	2,256	1,028	1,642
現金增資	2,754	-	-	-	-
已支付普通股股息	(3,751)	(3,058)	(1,960)	(2,014)	(2,580)
其他融資現金流	(381)	(334)	198	212	225
匯率影響數	(250)	(539)	-	-	-
本期產生現金流量	4,240	2,838	7,567	1,877	4,544

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	14.0%	15.9%	15.3%	14.5%	14.5%
= 營業利益率	8.6%	6.1%	6.3%	7.7%	8.2%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.9	1.7	1.8	2.0	2.2
營業利益率	8.6%	6.1%	6.3%	7.7%	8.2%
x 資本周轉率	1.9	1.7	1.8	2.0	2.2
x (1 - 有效現金稅率)	70.7%	74.3%	71.5%	72.6%	72.6%
= 稅後 ROIC	11.4%	7.9%	8.2%	11.2%	12.9%

資料來源：公司資料，凱基

巨大 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-10	增加持股	270.0	213.0
2024-03-13	增加持股	270.0	212.5
2024-03-11	增加持股	270.0	217.5
2023-11-10	持有	178.0	168.5
2023-10-24	持有	178.0	170.5
2023-08-04	持有	238.0	220.0
2023-05-10	持有	180.0	182.5
2023-03-10	持有	172.0	198.5
2023-01-10	持有	188.0	201.0
2022-03-24	持有	308.0	277.0

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。