



KY 譜瑞 4966 TT (電子-半導體)

重點更新

估 2024-2025 年 EPS 32.4 元/41.9 元，分別年增 29%/年增 30%

展望 2025 年，譜瑞 KY 預期 PC/NB 市場將成長 7-9%，高速傳輸成長性最大，DP 受惠美系客戶高單價 OLED T-con，成長居次，毛利率受惠 1)USB4 redriver/retimer 與 PCIe G5 redriver/retimer 等新品將開始放量出貨，加上 2)晶圓代工成本降低的效益顯現，有望重新站回 42-46%區間中緣。

規格升級，2025 年高速傳輸新品將放量出貨

譜瑞 KY USB 4 產品是高通指定參考設計，高通 Snapdragon X Elite 筆電採用 2 顆譜瑞 U4 retimer，U4/TBT4 重定時器(PS8833)亦打入 AMD Ryzen™ 新平台，2025 年 U4 retimer 市場總產值上看 4 億美元，趨勢有利譜瑞 KY，估 U4 系列產品將貢獻 2025 年譜瑞 KY 營收 15-20 億元或 7-10%營收占比。

譜瑞的主動線纜加 redriver 節電方案在資料中心仍可分杯羹

AsteraLab、BRCM、Marvell 均有整套 PCIe 解決方案，但我們認為 PCIe 市場仍在成長週期，市場產值未來仍有數倍成長空間，加上譜瑞 KY 的 2m/2.5m 主動線纜加 redriver 解決方案與上述競爭對手截然不同，在資料中心節能減碳的考量下，低功耗設計仍有機會受青睞，目前積極與工作站與資料中心存儲客戶合作，未來將有成長想像空間。

國泰 市場 差異

2024 EPS	32.41	33.2	-2.4%
2025 EPS	41.93	45.3	-7.4%
現在 P/E	16.77	15.52	n/a

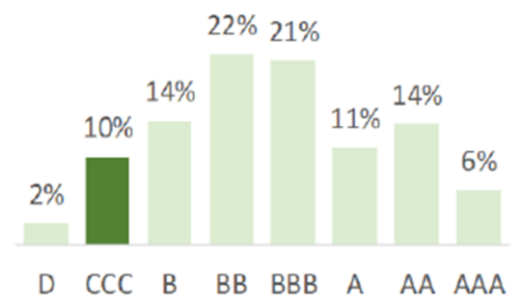
公司資訊

市值(百萬元)	57,080
自由流通股數比例(free float; %)	95.63
20 日平均成交量(百萬元)	1,040
每股淨值(元,2025E)	285.88
股價淨值比(倍)	2.46
現金股利率(%)	4.38
股東權益報酬率(%,2025E)	14.67
外資持股比率(%)	48.21

譜瑞-KY ESG 評等

上市櫃ESG 評等 ¹	經濟 (E)	環境 (E)	社會 (S)	揭露 (D)
CCC	71-90%	71-90%	71-90%	31-50%

電子製造業 ESG 評等分配圖



資料來源：國立臺北大學企業永續發展研究中心，國泰證期研究部整理

郭經緯, CPA / IC 設計、半導體設備
+886-2-2326-9812/raymondkuo@cathayfut.com.tw

項目(百萬元)	1Q'24	2Q'24(E)	3Q'24(E)	4Q'24(E)	2023	2024(E)	2025(E)
營業收入	3,814	3,910	4,485	4,485	13,769	16,694	20,225
稅前盈餘	602	604	815	808	2,224	2,829	3,746
稅後盈餘(母公司業主)	573	569	749	739	2,033	2,630	3,403
營收成長率(%) (QoQ/YoY)	-0.28	2.52	14.69	0.00	-31.34	21.24	21.15
毛利率(%)	42.84	42.42	42.80	43.30	43.72	42.86	43.87
營益率(%)	13.71	13.06	17.09	16.94	14.28	15.33	17.42
稅後盈餘成長率(%) (QoQ/YoY)	-10.32	-0.71	31.78	-1.36	-58.49	29.36	29.39
每股盈餘 EPS(元)	7.06	7.01	9.23	9.11	25.05	32.41	41.93

EPS 以調整後股數 81.16 百萬股計算



訪談內容

2Q24 財報符合預期

譜瑞 KY 2Q24 營收 39.1 億元(1.21 億美元)·季增 3%/年增 22%·落在財測上緣(1.1-1.22 億美元)·毛利率季減 0.4%至 42.8%(同期 44%)·落在財測下緣(42-46%)·營益率季減 0.6%至 13.1%(同期 12.9%)·業外淨收益 9,200 萬元·主要來自 2 億美元存款的常態淨利息收入與台幣貶值的匯兌收益·EPS 7.01 元·季減 1%/年增 32%·財報符合預期。

2Q24 存貨 36.6 億元·季減 4%/年增 3%·存貨週轉天數 115 天·PC 產業庫存調整早已結束·存貨水位健康。

表一. 第二季財報符合預期

譜瑞KY 2Q24A	實際值	原先預估	差異	差異分析
營收/NTD\$m	3,910	3,761	4.0%	面板回補庫存·DP需求略優於預期
毛利率(%)	42.4%	43.8%	-1.4%	低階面板有較大的同業價格競爭
營業費用率(%)	29.4%	28.5%	+0.9%	維持競爭力·研發費用7.5億元創新高
營益率(%)	13.1%	15.3%	-2.2%	
業外收益/NTD\$m	92	50	84%	來自2億美元存款的常態淨利息收入與台幣貶值的匯兌收益
稅前淨利/NTD\$m	603	647	-6.8%	獲利符合預期
稅後淨利/NTD\$m	568	578	-1.7%	稅率僅5.8%·常態稅率約9-10%
EPS(元)	\$7.00	\$7.12	-1.7%	獲利符合預期

資料來源：國泰證期研究部整理預估

2Q24 產品組合：DP <40%、PS(included Fresco) ~45%、TC(source IC) <15%、TT <5%。

2H24 展望符合預期

展望下半年·第三季為傳統 PC 旺季·品牌將陸續推出新款 AI PC·High speed 成長幅度最大·財測營收 1.3-1.44 億美元·季增 8%至季增 19%·毛利率區間持平 42-46%·營業費用區間持平 3,250-3,550 萬美元·第四季營運則與第三季相當·2H24 PC/NB 需求優於 1H24·整體展望符合預期。估 3Q24 營收 44.8 億元·季增 15%/年增 21%·毛利率 42.8%·EPS 9.23 元·估 4Q24 營收 44.85 億元·季增 0%/年增 17%·毛利率 43.3%·EPS 9.11 元。

估 2024-2025 年 EPS 32.4 元/41.9 元·分別年增 29%/年增 30%

展望 2025 年·譜瑞 KY 預期 PC/NB 市場在 AI PC 帶動下·將成長 7-9%·產品線以高速傳輸成長性最大·DP 受惠美系客戶高單價 OLED T-con 與 PC 市場成長·成長居次·毛利率受惠 1)USB 4 redriver/retimer 與 PCIe G5 redriver/retimer 等新品將開始放量出貨·加上 2)晶圓代工成本降低的效益顯現·有望重新站回 42-46%區間中緣·估 2024-2025 年 EPS 32.4 元/41.9 元·分別年增 29%/年增 30%。

規格升級·2025 年高速傳輸新品將放量出貨

微軟於最新的更新中·已經讓 Windows 11 支援 USB 4 V2·此舉有助 USB 4 採用·公司預計 2025 年滲透率將達到 60%·且未來一台 PC 將會有兩個 USB 4 接口·市場產值上看 4 億美元·趨勢有利譜瑞 KY。



KY 譜瑞 4966 TT

譜瑞 KY 的 USB 4 全系列產品是高通的指定參考設計，USB4/TBT4 重定時器(PS8830)已正式出貨給客戶 Copilot+ PC。其中，Copilot+ PC 搭載高通 Snapdragon X Elite 與 Snapdragon X Plus 平台，我們的通路訪查顯示高通 Snapdragon X Elite 筆電採用 2 顆譜瑞 USB 4 retimer 解決方案，且 AMD Ryzen™ 平台亦開花結果，USB4/TBT4 重定時器(PS8833)打入 AMD Ryzen AI 300 系列處理器的 AI PC 出貨，我們估 USB4 系列產品將貢獻譜瑞 2025 年營收 15-20 億元或 7-10% 營收占比。

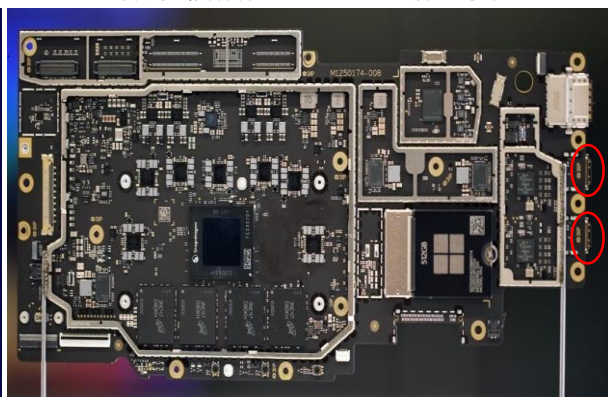
PCIe 方面，2024 年 1,000 萬美元營收目標可順利達標(營收占比約 2%)，展望 2025 年，由於資料中心客戶仍存在 PCIe G5 庫存，加上資料中心節電的考量，因此下一代 PCIe G6 的設計會減少使用 Retimer，改採主動線纜加 redriver 設計，譜瑞 KY 已與線纜客戶合作，預計 4Q24 支援 4/8/16 通道 PCIe G6 redriver 設計定案，1H25 PCIe G6 retimer 設計定案，雖然國際對手如 AsteraLab(PCIe controller+ PCIe retimer+軟體)、BRCM(PCIe G6 switch+ PCIe G6 retimer)、Marvell(PCIe G6 switch+ PCIe G6 retimer)均有整套解決方案，但我們認為 PCIe 市場仍在成長週期，市場產值未來仍有數倍成長空間，加上譜瑞 KY 的 2m/2.5m 主動線纜加 redriver 解決方案與上述競爭對手截然不同，在資料中心節能減碳的考量下，低功耗設計仍有機會受青睞，目前積極與工作站與資料中心存儲客戶合作，未來將有成長想像空間。

圖一. 預估 2025 年 USB4 相關營收占比將達 10%

譜瑞 USB 4 全系列產品
是高通的指定參考設計



高通 Snapdragon X Elite 筆電
採用 2 顆譜瑞 USB 4 retimer 解決方案



資料來源：高通，國泰證期研究部整理預估



公司簡介

譜瑞為一專供多種普及顯示器以及個人電腦、消費性電子產品與顯示面板所使用之高速訊號傳輸介面標準之混和訊號 IC 晶片之領導供應商。譜瑞公司的 IC 晶片產品組合可支援顯示產品、儲存設備以及介面應用所使用之 HDMI, Display Port, SATA, 與 USB 等傳輸介面。2023 年來看，營收比重為 DP 40-45%(時序控制器)、PS (included Fresco, 高速傳輸晶片) 30%、TC(source IC) <25%、TT <5%(Touch IC)，其中應用端主要以筆電、平板電腦及螢幕顯示器為主，毛利率排序：High-Speed I/F > DP > Source Driver >= Touch。

ESG

譜瑞-KY ESG 報告書依循由全球永續性報告協會(Global Reporting Initiative, GRI)所發布之永續性報導準則(GRI Standards)之核心選項編撰，同時參考上市上櫃公司永續發展實務守則及聯合國永續發展目標，揭露永續發展相關資訊。報告書中所揭露的統計數據皆由譜瑞各權責單位彙整提供。財務績效數據係經資誠聯合會計師事務所依照國際財務報導準則(International Financial Reporting Standards, IFRS)查核簽證之年度合併財務報告。

除了開發具有競爭力的產品外，譜瑞亦以實踐永續發展自期，對商業行為採取最高專業及道德的標準，善盡對利害關係人與環境的關心與責任，整合公司資源遵守永續性原則，並持續進行各項改善。

表二. 譜瑞-KY 持續進行各項改善

表現優異項目	待加強項目
● 供應商及產品生命週期管理	● 行為準則與內控
● ESG 創新	● 員工溝通與福利
	● 能源與氣候變遷
	● 環境系統與治理

資料來源：國立臺北大學企業永續發展研究中心，國泰證期研究部整理

譜瑞-KY ESG 表現優異處在於供應商及產品生命週期管理、ESG 創新。

供應商及產品生命週期管理 (SASB 重大性議題，電子業排行 39%)：供應商及產品生命週期管理方面，譜瑞制定綠色供應鏈管理政策，針對新供應商，譜瑞透過工程能力、產品品質、交付能力、價格等項目，並同時參考其取得之環境管理、職業衛生管理、有害物質管理系統等認證，利用表格的方式揭露供應商認證比例，以作為評選之輔助，確保新供應商符合譜瑞標準。除了嚴格篩選新供應商，譜瑞亦透過書面稽核或召開會議的方式檢視現有供應商，如有缺失要求供應商改善，並在期限內完成。此外，供應商定期揭露最新版衝突礦產調查模板（的冶煉廠資訊，避免於供應鏈中使用衝突礦產，譜瑞 100% 使用來自合格冶煉廠供應之 3TG。法規遵循方面，2022 年譜瑞未有重大負面環境或人權衝擊之供應商。

ESG 創新 (SASB 重大性議題，電子業排行 41%)：譜瑞投入研發的費用逐年升高，持續開發低耗能產品來促進永續發展，像是時序控制器 TED (Tcon Embedded Driver) 產品，整合後應用於 LCD 面板約可節省 5%~15% 之功耗，晶片面積亦縮小約 5% 與同功能的產品相比，可減少約 15% 功耗及 10% 面積縮小。再者，另有一項支援 PCI Express 4.0 的線性中繼



器(linear redriver) - PS8570，有著高速傳輸系統且兼顧電池壽命，為業界最低工作功耗 PCIe Gen 4 線性中繼器的 20%。2022 年研發費用為台幣 24.98 億元，相較前一年度增加約 9.09%。在智慧財產權方面，亦對其進行管理和保護，並揭露量化績效，截至 2022 年底，已取得 276 項專利。在法規遵循上，2022 年譜瑞未與供應商、客戶有訴訟之情事。

譜瑞-KY ESG 可加強處則有：

- A. 行為準則與內控 (SASB 重大性議題，電子業排行 99%)：行為準則與內控方面，譜瑞制定全球反賄賂政策，要求所有員工在業務往來中堅持最高的道德和誠信基準。該政策明確禁止員工收受或交付任何形式的賄賂，並要求公司帳簿與紀錄準確而完整，所有交易均需有適當文件佐證。檢舉制度上，設有專責人事單位負責受理檢舉事項之調查及採取後續措施，並執行保密機制，同時鼓勵員工如有任何疑問或懷疑某事件可能有賄賂之嫌，立即聯繫相關單位。然而，譜瑞尚未制定反競爭政策，建議制定相關政策，並同時揭露貪腐、檢舉政策的成效。此外，譜瑞於年報提及董事會下設有內部稽核，以監督公司遵循法律規範。惟建議設置誠信經營負責單位，並舉辦公司治理相關教育訓練，藉此降低違反誠信風險。法規遵循方面，2022 年譜瑞未違反重大誠信經營與內控準則等相關法規。
- B. 員工溝通與福利 (SASB 重大性議題，電子業排行 92%)：員工溝通與福利方面，譜瑞提供促進員工身心健康及福祉的措施，例如定期健康檢查、瑜珈課程、健身房或運動場地等。亦為員工提供保險，包含醫療保險、壽險及意外險等，以保障員工的生活水平及降低意外事故發生的擔憂。因應疫情關係，譜瑞提供具有彈性的遠距辦公政策、員工停車或交通費補助及其它措施，以減少因搭乘大眾交通工具而受傳染的風險。此外譜瑞辨識兩項員工風險：通勤事故及個人健康，並針對這兩項提出預防措施。2022 年傷害頻率（為 0，傷害嚴重率（為 0。然而，譜瑞未成立勞資會議，建議增設勞資會議，定期開會，讓員工參與討論其權利和義務。此外，譜瑞未提及設有職業安全衛生委員會，惟建議成立職業安全相關組織，並通過職業安全衛生管理系統認證。
- C. 能源與氣候變遷 (SASB 重大性議題，電子業排行 90%)：氣候變遷管理方面，譜瑞導入 TCFD 框架。在治理上，溫室氣體盤查與確信時程路徑圖經董事會通過，並每季向董事會呈報與溫室氣體排放、氣候變遷相關之計畫進度；在策略上，不斷投入研發資金，開發具低功耗、高能源效率特性的晶片，並關注氣候變遷相關趨勢及法規，以即時因應；在風險管理上，譜瑞鑑別主要氣候相關風險，並定期依照環境、法規等變化而檢討並修正；在指標與目標上，依照溫室氣體盤查與確信時程路徑圖，逐步完成溫室氣體盤查與確信。惟建議依據 TCFD 進行情境分析，量化財務影響，同時評估氣候變遷機會。溫室氣體管理方面，譜瑞已於西元 2022 年 4 月 26 日通過「溫室氣體盤查及查證時程計畫」，針對範疇一及範疇二溫室氣體排放盤查，於報告書揭露三年的排放量。惟建議揭露範疇三排放量，以及訂定量化溫室氣體減量目標。
- D. 環境系統與治理 (電子業排行 99%)：環境系統與治理方面，譜瑞位於宏匯瑞光廣場之台北辦公室取得「鑽石級」綠建築標章之認證，藉此減少負面的環境影響。同時亦於台北及新竹辦公室內部茶水間之水龍頭加裝經工研院測試具 78%省水效果之起泡器，以提升用水效率。然而，惟建議最高階層為負責環境管理的人，制定明確的綠色價值鏈管理措施，並取得 ISO 14001 環境管理系統驗證。同時，建議環境管理目標與聯合國永續發展目標連結。

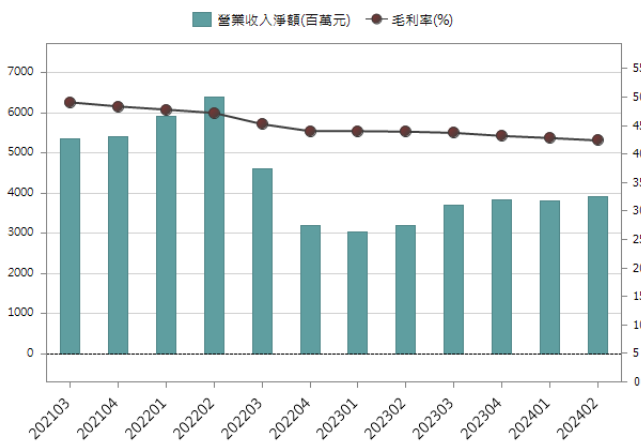


KY 譜瑞 4966 TT

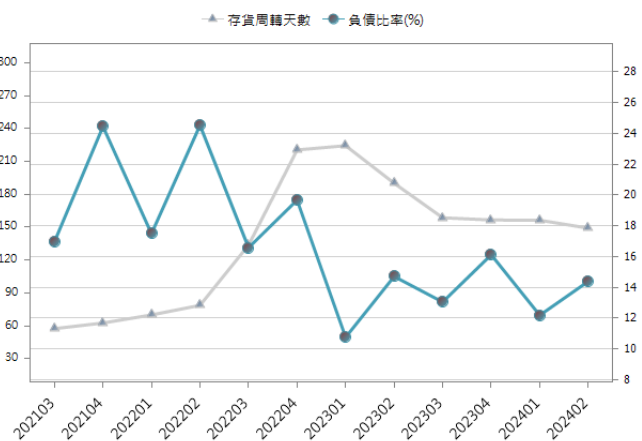
股價相對大盤走勢圖



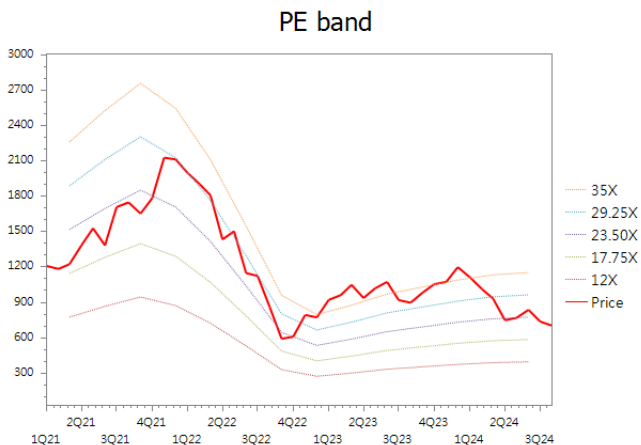
近三年單季營收與毛利率走勢圖



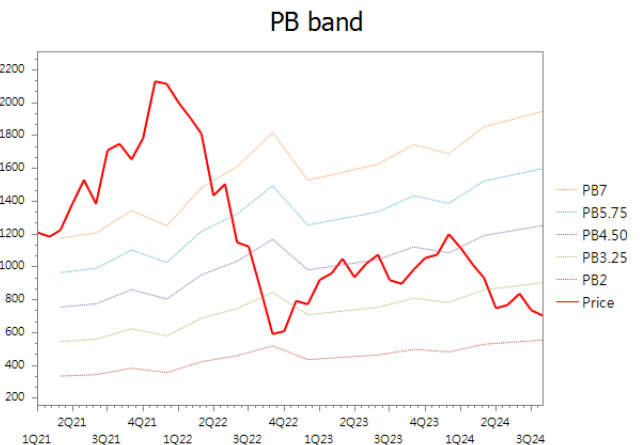
近三年負債比率與存貨週轉天數



未來 12 個月 P/E(本益比)區間圖



未來 12 個月 P/B(股價淨值比)區間圖





KY 譜瑞 4966 TT

損益表

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
營業收入	19,995	20,055	13,769	16,694	20,225
營業成本	10,463	10,740	7,750	9,540	11,352
營業毛利	9,531	9,316	6,019	7,154	8,873
營業費用	3,702	4,049	4,053	4,594	5,351
營業利益	5,830	5,267	1,967	2,560	3,522
營業外收入與支出	-21	108	257	269	224
其他收入	7	4	6	9	24
其他利益與損失	-28	40	28	178	200
財務成本	0	0	0	0	0
權益法認列之投資損益	0	0	0	0	0
其他項目	0	64	223	91	0
稅前純益	5,809	5,375	2,224	2,829	3,746
所得稅費用	564	477	191	199	343
稅後純益	5,245	4,898	2,033	2,630	3,403
母公司業主- 稅後純益	5,245	4,898	2,033	2,630	3,403
非控制權益- 稅後純益	0	0	0	0	0
稅前息前折舊攤銷前淨利	6,544	5,921	2,646	3,006	3,835
每股盈餘 (元)	64.62	60.35	25.05	32.41	41.93

資料來源:公司資料及國泰預估

資產負債表

12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
資產總額	19,142	22,072	23,369	26,582	25,175
流動資產	13,037	13,131	14,519	17,467	16,098
現金及約當現金	9,202	6,975	8,488	11,585	12,136
短期投資	0	0	0	0	0
存貨	2,098	4,468	3,774	3,875	1,922
應收帳款及票據	1,395	1,066	1,662	1,366	1,399
其他流動資產	343	621	596	639	603
非流動資產	6,104	8,941	8,849	9,115	9,077
長期投資	0	0	0	0	0
固定資產	488	496	392	277	238
其他非流動資產	5,616	8,445	8,457	8,838	8,838
負債總額	4,679	4,341	3,768	4,795	2,769
流動負債	4,544	4,259	3,609	4,633	2,606
應付帳款及票據	3,650	3,369	2,942	3,963	1,936
短期借款	0	0	0	0	0
其他流動負債	894	890	668	670	650
長期負債	136	81	159	162	180
長期借款	0	0	0	0	0
其他非流動負債	136	81	159	162	162
股東權益總額	14,462	17,731	19,601	22,583	23,202
股本	809	812	812	812	812
資本公積	4,319	4,193	4,159	4,222	4,222
保留盈餘	12,970	14,671	15,602	17,251	17,870
非控制權益	0	0	0	0	0
其他權益	-3,636	-1,945	-971	358	565

資料來源:公司資料及國泰預估



KY 譜瑞 4966 TT

現金流量表

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
營業活動之現金流量	6,824	2,543	3,704	3,866	4,862
稅前純益	5,809	5,375	2,224	2,829	3,746
折舊及攤提	715	654	680	446	409
本期營運資金變動	-464	-2,515	1,266	1,215	1,777
其他營業活動現金流量	765	-972	-466	-623	-228
投資活動之現金流量	-2,365	-2,758	-363	-2,325	-2,309
資本支出淨額	-296	-172	-127	-244	-250
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資活動現金流量	-2,069	-2,586	-236	-2,081	-2,059
籌資活動之現金流量	-3,250	-3,244	-1,781	-910	-980
現金增資	0	0	0	64	0
本期借款變動	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,753	-2,622	-2,439	-1,036	-2,498
其他籌資活動現金流量	-1,497	-622	658	6	0
匯率調整數	-527	1,233	-48	3,344	2,059
自由現金流量	6,528	2,372	3,577	3,622	4,612
本期產生現金流量	682	-2,226	1,512	3,975	3,632

資料來源:公司資料及國泰預估

資產負債表主要財務報表分析

至 12 月 31 日(百萬元)	2021	2022	2023	2024E	2025E
年成長率(%)					
營業收入	30.9	0.3	-31.3	21.2	21.2
營業利益	58.25	-9.66	-62.66	30.18	37.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	57.16	-9.52	-55.31	13.6	27.55
稅後純益	49.6	-6.6	-58.49	29.36	29.39
每股盈餘	49.6	-6.6	-58.49	29.36	29.39
獲利能力分析(%)					
營業毛利率	47.7	46.5	43.7	42.9	43.9
營業利益率	29.2	26.3	14.3	15.3	17.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	32.7	29.5	19.2	18.0	19.0
稅後純益率	26.2	24.4	14.8	15.8	16.8
資產報酬率	29.4	23.8	9.0	10.5	13.5
股東權益報酬率	38.6	30.4	10.9	12.5	14.7
穩定 / 償債能力分析					
負債/資產 (%)	24.4	19.7	16.1	18.0	11.0
淨負債比率 (%)	-63.6	-39.3	-43.3	-51.3	-52.3
利息保障倍數 (X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利息及短期債保障倍數	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金流量 / 利息保障倍數(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金流量 / 利息,短債保障倍數(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流動比率(%)	286.9	308.3	402.3	377.0	617.6
速動比率(%)	240.8	203.4	297.7	279.6	519.3
淨負債(百萬元)	-9,202	-6,975	-8,488	-11,585	-12,136
每股資料分析(元)					
每股盈餘	64.6	60.4	25.1	32.4	41.9
每股營業現金流量	84.1	31.3	45.6	47.6	59.9
每股淨值	178.2	218.5	241.5	278.2	285.9
每股營收	246.4	247.1	169.6	205.7	249.2
每股稅前息前折舊攤銷前淨利	80.6	73.0	32.6	37.0	47.2
每股現金股利	32.5	30.8	12.7	17.0	22.0

資料來源:公司資料及國泰預估



研究部

王誌霖 研究部主管 +886-2-2326-9899#1600 stephenw@cathayfut.com.tw	何緯婷 總經理 +886-2-2326-9899#9835 lauraho@cathayfut.com.tw	蔡明翰 CFA 策略 +886-2-2326-9899#9797 vensontsai@cathayfut.com.tw
李朋潤 網通、光通訊、光學 +886-2-2326-9899#9814 pengjunlee@cathayfut.com.tw	徐鳳原 IC設計、晶圓代工、封測 +886-2-2326-9899#1749 felix.hsu@cathayfut.com.tw	藍文彥 金融、消費、工業 +886-2-2326-9899#1145 michael@cathayfut.com.tw
呂亞駿 顯示、電源、散熱、CCL +886-2-2326-9899#9820 gulbert.yl@cathayfut.com.tw	呂旻旂 紡織、製鞋、電子組裝 +886-2-2326-9899#7960 minchilu@cathayfut.com.tw	游勳儒 塑化、水泥、特化、車電 +886-2-2326-9899#7964 damienyu@cathayfut.com.tw
蘇品嘉 醫療保健、零售、汽車 +886-2-2326-9899#7962 kellysu@cathayfut.com.tw	呂理舜 綠色能源、電動車 +886-2-2326-9899#9844 dufflu@cathayfut.com.tw	林裕禮 IP、半導體 +886-2-2326-9899#1944 henrylin@cathayfut.com.tw
吳宇瑩 PCB +886-2-2326-9899#3954 yulungwu@cathayfut.com.tw	郭經緯 CPA IC設計、半導體設備 +886-2-2326-9899#9812 raymondkuo@cathayfut.com.t	賴威誠 鋼鐵、航太、自動化 +886-2-2326-9899#1147 williamlai@cathayfut.com.tw
璩文浩 ESG +886-2-2326-9899#9856 whchu@cathayfut.com.tw	梁貫培 研究員 +886-2-2326-9899#1940 garyliang@cathayfut.com.tw	王筠婷 研究員 +886-2-2326-9899#7961 vanessawang@cathayfut.com.t
呂牧涓 研究員 +886-2-2326-9899#1751 simonlu@cathayfut.com.tw	洪郁凱 研究員 +886-2-2326-9899#1750 victor@cathayfut.com.tw	張雅倩 研究員 +886-2-2326-9899#1122 val.chang@cathayfut.com.tw
林美君 研究員 +886-2-2326-9899#1752 meira.lin@cathayfut.com.tw	溫尹慶 研究員 +886-2-2326-9899#1164 jimwen@cathayfut.com.tw	賴振宇 研究員 +886-2-2326-9899#9817 alex.lai@cathayfut.com.tw



投資評等定義

英文評等	中文評等	潛在報酬率
STRONG BUY	強力買進	> +30%
BUY	買進	介於+15% ~ +30%
NEUTRAL	中立	介於-15% ~ +15%
SELL	賣出	< -15%

註:潛在報酬率=(6個月內目標價/本次報告評等最近一天收盤價 - 1) * 100

免責聲明

本報告僅為本公司提供客戶之一般參考資料，並非針對客戶之特定需求所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有客戶或投資人，讀者應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。

本報告係根據本公司所取得資訊加以彙集及研究分析，本公司雖盡力使用可靠且廣泛的資訊，但本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的物價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，如營收及目標價格，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。從事特定交易，如涉及期貨、選擇權及衍生性金融商品，因具有高度風險並不適合每一個投資人。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融控股公司所屬子公司暨關係企業(以下稱“國泰金融集團”)從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國泰金融集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。國泰金融集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。除此之外，國泰金融集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性

金融商品之標的。國泰金融集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。國泰金融集團的資產管理、自營及其他投資業務所做的投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。