



美利達

(9914.TW/9914 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 August 15 (NT\$)	233.0
12 個月目標價 (NT\$)	280.0
前次目標價 (NT\$)	280.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	20.2

焦點內容

1. Specialized Bicycle Components (美) 庫存已降至疫情前水準，更多新車款推出將改善其 2H24 獲利能力
2. 受惠強勁自行車需求和公路車出貨成長推動平均單價上漲，美利達將 2024 年中國出貨量從 100 萬輛上修至 120 萬輛，預期今年中國營收將年增 80%
3. 零組件短缺將影響近期營收，但美利達預計生產將在 10 月恢復正常

交易資料表

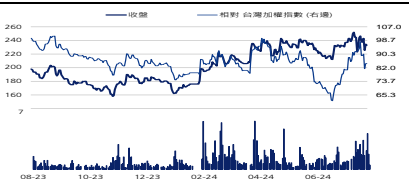
市值：(NT\$bn/US\$mn)	69.66 / 2,138
流通在外股數 (百萬股)：	299.0
外資持有股數 (百萬股)：	124.7
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.77
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	158.0 - 252.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-3.3	29.1	12
相對表現 (%)	-6.8	11.7	-21.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.89A	2.25A	2.54A	(1.01)A
2024	1.39A	2.19A	2.69F	2.15F
2025	2.18F	3.26F	4.18F	3.10F

股價圖



資料來源：TEJ

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

SBC 庫存恢復正常水準

重要訊息

我們舉辦美利達 2Q24 財報後法人電話會議。管理層表示 Specialized Bicycle Components (美, SBC) 庫存已降至疫情前水準，預期其獲利能力 2H24 將進一步改善。儘管零組件供應短缺可能影響美利達近期營收，但管理層預期生產將在 10 月恢復正常。

評論及分析

SBC 將於 2H24 轉虧為盈。美利達表示 SBC 庫存去化迅速，截至 6 月底庫存已降至 2019 年水準。儘管認列 1,100 萬美元庫存跌價損失導致 SBC 2Q24 意外虧損，但公司預計在庫存去化後，隨著更多新車款推出，SBC 毛利率與獲利 2H24 將較上半年成長。公司展望 SBC 2024 年將達到損益兩平，意味著美利達持股 35% 的轉投資公司將在 2H24 貢獻獲利 (對比 1H24 認列虧損 2.5 億元)，有望帶動美利達獲利 3Q24 恢復年增，終結過去二年衰退窘境。

上調中國銷售目標。管理層原先預期 2024 年中國出貨量將達 100 萬台，年增 34%，然隨著疫後自行車熱潮持續和公路自行車需求強勁增長推升平均單價上漲，公司上修 2024 年中國出貨量預估至 120 萬台，年增 60%，且管理層認為這仍屬於保守預測，並預期營收將年增 80% (7 月及 8 月前十天營收在 2Q24 年增 118% 後仍成長一倍以上)。公司表示中國目前庫存水位低於一個月出貨量，並預計中國強勁增長將進一步推升公司利潤率。展望 2025 年，公司預計中國營收將年增 20-30%，保持穩健增長態勢。

零組件短缺只是短期影響。美利達表示由於全球公路自行車需求強勁，導致零組件供不應求，尤其是碳纖維零件，這將影響其近期營收。因此公司將 2024 年電動自行車出貨目標從先前的 18-20 萬台略微下調至 16-18 萬台，對比 2024 年上半年出貨 6.88 萬台，並預估 8 月和 9 月營收將呈月持平，然而公司預計生產將於 10 月恢復正常。儘管近期波動，我們認為受惠中國銷售優於預期，美利達 2H24 營收將延續年增和季增復甦。

投資建議

SBC 庫存恢復正常水準意味其獲利能力將在 2H24 改善，再加上中國營收持續強勁，我們相信美利達獲利將如期於 2H24 重拾成長動能。我們維持「增加持股」評等與目標價 280 元，係根據 22 倍本益比。

投資風險

下檔風險包括庫存去化落後與新台幣升值。

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)	37,003	27,261	31,038	34,121	36,171
營業毛利 (NT\$百萬)	6,391	5,114	6,237	7,008	7,500
營業利益 (NT\$百萬)	3,437	3,386	3,614	4,317	4,596
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,389	1,692	2,520	3,803	4,022
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	8.43	12.72	13.45
每股現金股利 (NT\$)	7.00	6.00	5.06	7.63	8.07
每股盈餘成長率 (%)	(27.1)	(50.1)	48.9	50.9	5.8
本益比 (x)	20.6	41.2	27.6	18.3	17.3
股價淨值比 (x)	3.4	3.4	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA (x)	2.6	3.1	3.6	3.2	3.2
淨負債比率 (%)	4.6	18.9	16.7	10.9	6.8
殖利率 (%)	3.0	2.6	2.2	3.3	3.5
股東權益報酬率 (%)	17.7	8.2	12.0	17.1	16.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q24 與 4Q24 財務預估修正暨市場共識比較

百萬元	3Q24F							4Q24F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	8,933	9,345	(4.4)	(4.2)	33.6	9,626	(7.2)	6,937	7,599	(8.7)	(22.3)	46.8	8,224	(15.6)
毛利	1,840	1,924	(4.4)	1.8	39.7	1,829	0.6	1,380	1,512	(8.7)	(25.0)	17.3	1,499	(7.9)
營業利益	1,125	1,177	(4.4)	(0.6)	29.8	1,161	(3.1)	825	904	(8.7)	(26.6)	43.9	828	(0.4)
稅前淨利	1,111	1,217	(8.7)	9.4	3.0	1,281	(13.2)	875	797	9.9	(21.2)	-	910	(3.8)
稅後淨利	805	891	(9.6)	22.8	6.2	925	(13.0)	644	578	11.4	(20.0)	-	699	(8.0)
每股盈餘(元)	2.69	2.98	(9.6)	22.8	6.2	3.09	(13.0)	2.15	1.93	11.4	(20.0)	-	2.34	(8.0)
毛利率(%)	20.6	20.6	0.0 ppts	1.2 ppts	0.9 ppts	19.0	1.6 ppts	19.9	19.9	0.0 ppts	(0.7) ppts	(5.0) ppts	18.2	1.7 ppts
營業利益率(%)	12.6	12.6	0.0 ppts	0.5 ppts	(0.4) ppts	12.1	0.5 ppts	11.9	11.9	0.0 ppts	(0.7) ppts	(0.2) ppts	10.1	1.8 ppts
淨利率(%)	9.0	9.5	(0.5) ppts	2.0 ppts	(2.3) ppts	9.6	(0.6) ppts	9.3	7.6	1.7 ppts	0.3 ppts	15.7 ppts	8.5	0.8 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 2：2024-26 年財務預估修正暨市場共識比較

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	31,038	32,112	(3.3)	13.9	32,129	(3.4)	34,121	34,070	0.1	9.9	35,317	(3.4)	36,171	36,111	0.2	6.0	37,611	(3.8)
毛利	6,140	6,357	(3.4)	9.2	6,102	0.6	7,008	7,018	(0.1)	14.1	6,624	5.8	7,500	7,510	(0.1)	7.0	7,034	6.6
營業利益	3,614	3,744	(3.5)	6.7	3,560	1.5	4,317	4,323	(0.1)	19.5	3,972	8.7	4,596	4,609	(0.3)	6.5	4,261	7.9
稅前淨利	3,611	3,638	(0.8)	31.3	3,931	(8.1)	5,136	5,138	(0.0)	42.2	5,009	2.5	5,467	5,480	(0.3)	6.4	5,744	(4.8)
稅後淨利	2,520	2,540	(0.8)	48.9	2,811	(10.3)	3,803	3,804	(0.0)	50.9	3,644	4.4	4,022	4,032	(0.3)	5.8	4,199	(4.2)
每股盈餘(元)	8.43	8.50	(0.8)	48.9	9.40	(10.3)	12.72	12.72	(0.0)	50.9	12.19	4.4	13.45	13.49	(0.3)	5.8	14.04	(4.2)
毛利率(%)	19.8	19.8	(0.0) ppts	(0.8) ppts	19.0	0.8 ppts	20.5	20.6	(0.1) ppts	0.8 ppts	18.8	1.8 ppts	20.7	20.8	(0.1) ppts	0.2 ppts	18.7	2.0 ppts
營業率(%)	11.6	11.7	(0.0) ppts	(0.8) ppts	11.1	0.6 ppts	12.7	12.7	(0.0) ppts	1.0 ppts	11.2	1.4 ppts	12.7	12.8	(0.1) ppts	0.1 ppts	11.3	1.4 ppts
淨利率(%)	8.1	7.9	0.2 ppts	1.9 ppts	8.7	(0.6) ppts	11.1	11.2	(0.0) ppts	3.0 ppts	10.3	0.8 ppts	11.1	11.2	(0.0) ppts	(0.0) ppts	11.2	(0.0) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 3：美利達庫存金額進一步年減

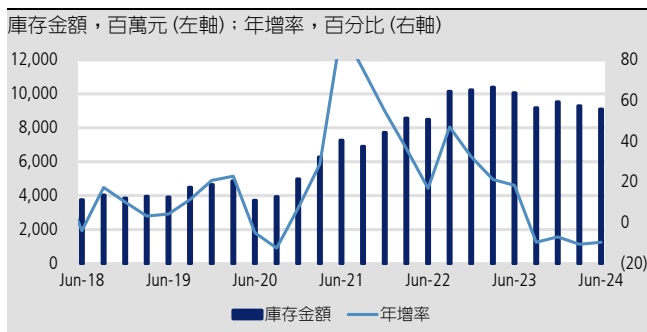


圖 4：庫存週轉天數持續季減

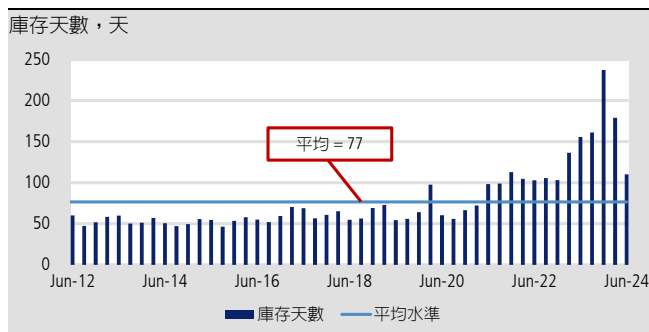


圖 5：SBC 預估將於 3Q24 轉虧為盈

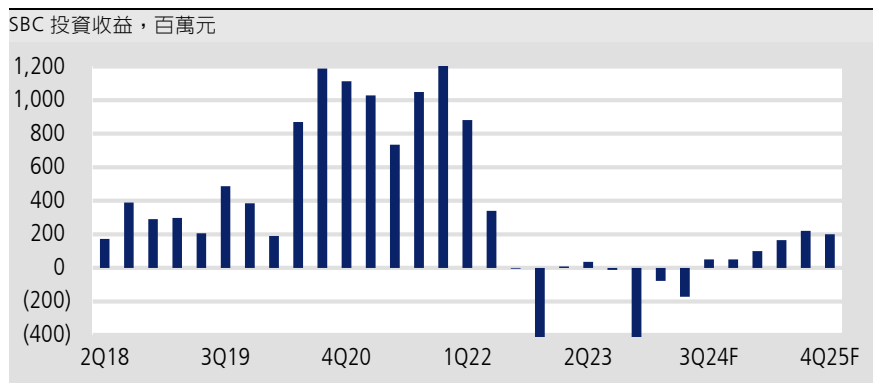


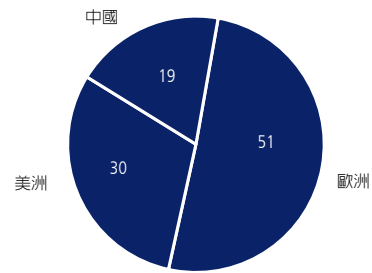
圖 6: 公司概況

公司成立於 1972 年，為台灣第二大自行車廠商，僅次於巨大 (9921 TT, NT\$235.5, 增加持股)。旗下產品為自有品牌「美利達」與兩個設計代工 (ODM) 品牌 Specialized Bicycle Components (美國) 與 Centurion (德國)。除台中總部外，公司在中國大陸深圳、江蘇與山東設有工廠。台灣大部分產品均為出口，2023 年大陸內銷市場約占 19% 營收。

資料來源：凱基

圖 7: 歐美為主要市場

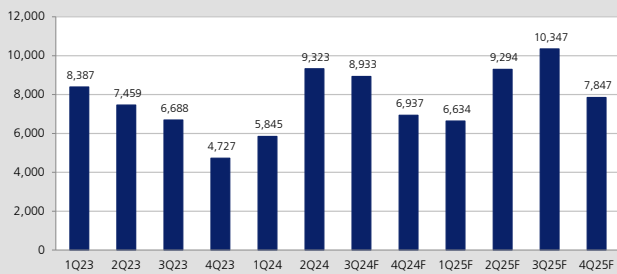
地區別營收佔比，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

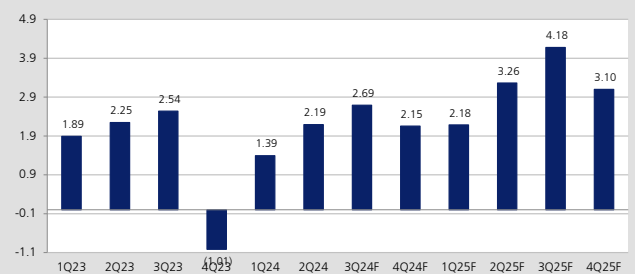
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

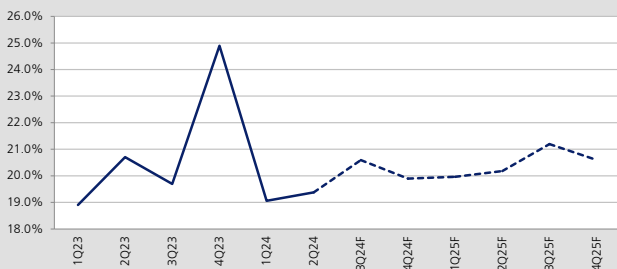
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

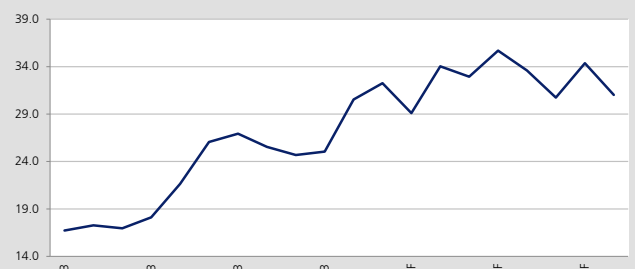
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

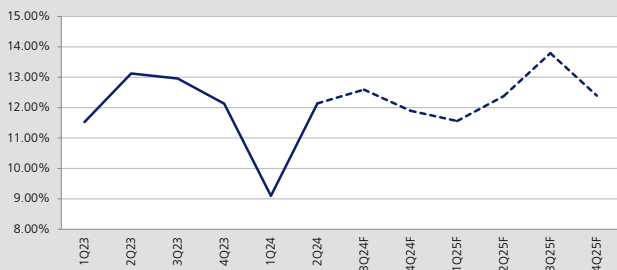
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

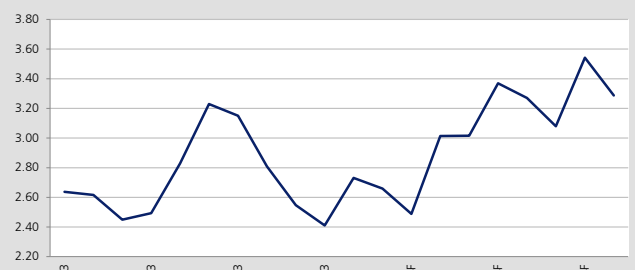
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 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-24A	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	5,845	9,323	8,933	6,937	6,634	9,294	10,347	7,847	31,038	34,121	36,171
營業成本	(4,771)	(7,380)	(7,094)	(5,557)	(5,310)	(7,418)	(8,154)	(6,230)	(24,801)	(27,113)	(28,671)
營業毛利	1,074	1,943	1,840	1,380	1,324	1,875	2,193	1,616	6,237	7,008	7,500
營業費用	(582)	(675)	(715)	(555)	(557)	(725)	(766)	(643)	(2,527)	(2,691)	(2,905)
營業利益	532	1,132	1,125	825	767	1,150	1,427	973	3,614	4,317	4,596
折舊	(69)	(80)	(156)	(320)	(163)	(160)	(163)	(166)	(625)	(652)	(678)
攤提	(5)	(5)	(5)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(19)	(19)	(19)
EBITDA	606	1,217	1,286	1,149	935	1,316	1,595	1,143	4,258	4,989	5,293
利息收入	19	29	12	16	26	25	28	31	76	110	128
投資利益淨額	-	-	70	80	120	190	245	226	150	781	824
其他營業外收入	30	12	46	52	35	38	36	36	140	146	151
總營業外收入	49	41	128	148	181	253	309	294	366	1,037	1,104
利息費用	(54)	(67)	(22)	(16)	(41)	(43)	(43)	(44)	(159)	(170)	(182)
投資損失	(76)	(172)	-	(2)	-	-	-	-	(250)	-	-
其他營業外費用	159	81	(120)	(80)	(10)	(12)	(12)	(14)	40	(48)	(51)
總營業外費用	29	(157)	(142)	(98)	(51)	(55)	(55)	(58)	(369)	(218)	(233)
稅前純益	610	1,015	1,111	875	897	1,349	1,682	1,208	3,611	5,136	5,467
所得稅費用[利益]	(177)	(310)	(260)	(192)	(214)	(330)	(387)	(250)	(939)	(1,181)	(1,285)
少數股東損益	(17)	(50)	(46)	(40)	(30)	(44)	(46)	(32)	(152)	(152)	(160)
非常項目前稅後純益	416	656	805	644	653	975	1,249	926	2,520	3,803	4,022
非常項目	0	(0)	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	416	656	805	644	653	975	1,249	926	2,520	3,803	4,022
每股盈餘 (NT\$)	1.39	2.19	2.69	2.15	2.18	3.26	4.18	3.10	8.43	12.72	13.45
獲利率 (%)											
營業毛利率	19.1	19.4	20.6	19.9	20.0	20.2	21.2	20.6	19.8	20.5	20.7
營業利益率	9.1	12.1	12.6	11.9	11.6	12.4	13.8	12.4	11.6	12.7	12.7
EBITDA Margin	10.4	13.1	14.4	16.6	14.1	14.2	15.4	14.6	13.7	14.6	14.6
稅前純益率	10.4	10.9	12.4	12.6	13.5	14.5	16.3	15.4	11.6	15.1	15.1
稅後純益率	7.1	7.0	9.0	9.3	9.8	10.5	12.1	11.8	8.1	11.1	11.1
季成長率 (%)											
營業收入	23.7	59.5	(4.2)	(22.3)	(4.4)	40.1	11.3	(24.2)			
營業毛利	(5.3)	62.1	1.8	(25.0)	(4.1)	41.6	16.9	(26.3)			
營業收益增長	(7.3)	112.8	(0.6)	(26.6)	(7.1)	50.0	24.1	(31.8)			
EBITDA	(7.6)	100.8	5.7	(10.6)	(18.7)	40.7	21.2	(28.3)			
稅前純益		66.6	9.4	(21.2)	2.5	50.4	24.7	(28.2)			
稅後純益		57.7	22.8	(20.0)	1.4	49.3	28.1	(25.9)			
年成長率 (%)											
營業收入	(30.3)	25.0	33.6	46.8	13.5	(0.3)	15.8	13.1	13.9	9.9	6.0
營業毛利	(25.1)	40.7	49.5	29.3	23.3	(3.5)	19.2	17.1	9.2	14.1	7.0
營業收益	(45.0)	15.6	29.8	43.9	44.2	1.6	26.9	17.9	6.7	19.5	6.5
EBITDA	(42.3)	14.3	35.2	75.3	54.3	8.1	24.0	(0.5)	14.4	17.2	6.1
稅前純益	(27.8)	(9.6)	3.0		47.1	32.9	51.4	38.0	31.3	42.2	6.4
稅後純益	(26.4)	(2.4)	6.2		57.0	48.7	55.2	43.8	48.9	50.9	5.8

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	42,553	38,157	39,974	43,328	46,032
流動資產	20,426	15,800	18,093	21,120	23,459
現金及短期投資	5,927	3,781	4,648	6,383	7,878
存貨	10,235	9,532	10,645	11,669	12,340
應收帳款及票據	3,848	2,305	2,617	2,885	3,058
其他流動資產	416	183	183	183	183
非流動資產	22,127	22,357	21,881	22,208	22,573
長期投資	18,923	19,318	19,217	19,997	20,820
固定資產	2,446	2,304	1,929	1,477	1,019
什項資產	758	734	734	734	734
負債總額	21,059	16,587	17,243	18,924	19,860
流動負債	15,226	11,017	11,195	12,435	12,918
應付帳款及票據	5,858	2,898	3,237	3,548	3,752
短期借款	5,222	6,357	6,479	6,638	6,785
什項負債	4,147	1,761	1,479	2,249	2,381
長期負債	5,832	5,570	6,048	6,489	6,942
長期借款	1,195	1,170	1,648	2,088	2,542
其他負債及準備	4,582	4,370	4,370	4,370	4,370
股東權益總額	21,495	21,570	22,731	24,404	26,172
普通股本	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990
保留盈餘	11,783	12,934	13,942	15,463	17,072
少數股東權益	911	1,051	1,203	1,355	1,515
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	25.9%	(26.3%)	13.9%	9.9%	6.0%
營業收益增長	116.3%	(1.5%)	6.7%	19.5%	6.5%
EBITDA	101.0%	(1.2%)	14.4%	17.2%	6.1%
稅後純益	(27.1%)	(50.1%)	48.9%	50.9%	5.8%
每股盈餘成長率	(27.1%)	(50.1%)	48.9%	50.9%	5.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	15.4%	20.6%	19.8%	20.5%	20.7%
營業利益率	9.3%	12.4%	11.6%	12.7%	12.7%
EBITDA Margin	10.2%	13.6%	13.7%	14.6%	14.6%
稅後純益率	9.2%	6.2%	8.1%	11.1%	11.1%
平均資產報酬率	8.7%	4.2%	6.5%	9.1%	9.0%
股東權益報酬率	17.7%	8.2%	12.0%	17.1%	16.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	29.9%	34.9%	35.8%	35.8%	35.6%
淨負債比率	4.6%	18.9%	16.7%	10.9%	6.8%
利息保障倍數 (x)	59.1	13.0	23.8	31.2	31.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	22.3	(1.1)	13.7	15.9	17.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.3	(0.0)	0.3	0.4	0.5
流動比率 (x)	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8
速動比率 (x)	0.7	0.6	0.7	0.8	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	992	4,068	3,800	2,666	1,770
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	8.43	12.72	13.45
每股現金盈餘 (NT\$)	5.79	(0.88)	7.28	9.07	10.89
每股淨值 (NT\$)	68.85	68.63	72.00	77.09	82.47
調整後每股淨值 (NT\$)	68.85	68.63	72.00	77.09	82.47
每股營收 (NT\$)	123.76	91.18	103.81	114.12	120.98
EBITDA/Share (NT\$)	12.60	12.45	14.24	16.69	17.70
每股現金股利 (NT\$)	7.00	6.00	5.06	7.63	8.07
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.95	0.68	0.79	0.82	0.81
應收帳款周轉天數	38.0	30.9	30.9	30.9	30.9
存貨周轉天數	122.0	157.1	157.1	157.1	157.1
應付帳款周轉天數	69.9	47.8	47.8	47.8	47.8
現金轉換周轉天數	90.1	140.2	140.2	140.2	140.2

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	37,003	27,261	31,038	34,121	36,171
營業成本	(30,612)	(22,147)	(24,801)	(27,113)	(28,671)
營業毛利	6,391	5,114	6,237	7,008	7,500
營業費用	(2,258)	(2,238)	(2,527)	(2,691)	(2,905)
營業利益	3,437	3,386	3,614	4,317	4,596
總營業外收入	795	259	366	1,037	1,104
利息收入	43	112	76	110	128
投資利益淨額	626	2	150	781	824
其他營業外收入	125	145	140	146	151
總營業外費用	266	(896)	(369)	(218)	(233)
利息費用	(77)	(229)	(159)	(170)	(182)
投資損失	-	(685)	(250)	-	-
其他營業外費用	343	18	40	(48)	(51)
稅前純益	4,498	2,750	3,611	5,136	5,467
所得稅費用[利益]	(1,043)	(951)	(939)	(1,181)	(1,285)
少數股東損益	(65)	(107)	(152)	(152)	(160)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	3,389	1,692	2,520	3,803	4,022
EBITDA	3,767	3,721	4,258	4,989	5,293
每股盈餘 (NT\$)	11.34	5.66	8.43	12.72	13.45

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	1,730	(262)	2,177	2,713	3,255
本期純益	3,389	1,692	2,520	3,803	4,022
折舊及攤提	330	335	644	672	697
本期運用資金變動	(2,715)	(701)	(1,087)	(980)	(640)
其他營業資產及負債變動	727	(1,589)	100	(781)	(824)
投資活動之現金流量	(102)	(603)	(269)	(218)	(238)
投資用短期投資出售[新購]	-	(483)	-	-	-
本期長期投資變動	-	2	1	1	1
資本支出淨額	(139)	(120)	(250)	(200)	(220)
其他資產變動	37	(2)	(19)	(19)	(19)
自由現金流	96	1,710	1,962	2,796	3,333
融資活動之現金流量	12	(1,084)	(1,042)	(760)	(1,522)
短期借款變動	2,198	1,046	-	-	-
長期借款變動	266	25	600	600	600
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(2,395)	(2,094)	(1,794)	(1,512)	(2,282)
其他融資現金流	(57)	(61)	152	152	160
匯率影響數	100	(16)	-	-	-
本期產生現金流量	1,740	(1,966)	867	1,735	1,495

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	6.1%	8.2%	8.1%	7.9%	8.0%
- 銷管費用/營業收入	6.1%	8.2%	8.1%	7.9%	8.0%
= 營業利益率	9.3%	12.4%	11.6%	12.7%	12.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	5.3	2.8	2.9	3.2	3.4
營業利益率	9.3%	12.4%	11.6%	12.7%	12.7%
x 資本周轉率	5.3	2.8	2.9	3.2	3.4
x (1 - 有效現金稅率)	76.8%	65.4%	74.0%	77.0%	76.5%
= 稅後 ROIC	37.8%	22.7%	24.9%	31.6%	33.3%

資料來源：公司資料，凱基

美利達 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-08-12	增加持股	280.0	243.0
2024-06-07	增加持股	280.0	240.0
2024-05-16	增加持股	264.0	236.0
2024-05-13	增加持股	264.0	231.5
2024-03-11	增加持股	250.0	218.0
2023-11-14	增加持股	200.0	159.0
2023-10-24	增加持股	200.0	169.0
2023-08-11	增加持股	252.0	209.0
2023-05-10	持有	166.0	170.5
2023-04-06	降低持股	134.0	168.0

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	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。