



森崴能源

(6806.TW/6806 TT)

乘風破浪

重要訊息

2Q24 EPS 0.64 元低於凱基預期，係因：(1) 台電離岸二期風場工期遞延使營收落後；與 (2) 重吊船 SFE Hercules (巨人號) 融資費用高於預期。

評論及分析

台電離岸二期風場更新。水下基礎安裝時程已確定展延兩季，公司現預計在 1Q25 完成安裝全數共 31 座水下基礎，並重申風場將於 2025 年底完工併網之目標。管理層表示海事工程之學習曲線較預期長，現目標將每組基樁 (PP) 安裝天數由 7 天縮短至 3 天。凱基現預期 2024-25 年台電離岸二期風場營收貢獻分別為 156 億元、215 億元，3Q-4Q24 將逐季成長。

獲配離岸風電 3-2 期 700 MW 競標容量。又德風場位於彰化外海，目標於 2029 年完工併網。因風場開發資本支出將遠超 1,000 億元，研判森崴能源將尋求投資方，並採 EPC 模式進行以優化營運槓桿。具備完整離岸風電施工船隊的子公司 SFE (星) 仍可爭取 2026-27 年台灣與東北亞市場之水下基礎及風機安裝訂單，再加上九崙燃氣電廠將遷址興建 (工期 2026-28 年)，我們認為公司 2025 年後之營運展望穩健。

下修 2024 年 EPS 預估至 3.52 元，但預期 2024-26 年 CAGR 將達 60%。管理層表示巨人號規劃將改以新台幣融資 (目前為美元計價)，預計 1Q25 可完成，因此 2025 年即便加入風機安裝船 SFE Developer (拓進者號)，利息負擔仍將減輕。考量台電離岸二期風場工期遞延，並調高營業費用與利息支出之預估，我們下修 2024-25 年 EPS 至 3.52 元、7.07 元，分別年增 20%、101%；針對彰品陸域風場 (54.6MW) 與南部 100MW 太陽能案場之工程進度假設皆未變動。展望 2026 年，儘管營收衰退難避免，但因海事工程毛利率高，我們預估 EPS 仍有望年增 27%。

投資建議

我們維持「增加持股」評等及 12 個月目標價 161 元，係基於 25 倍 2025 年完全稀釋後 EPS 預估。

投資風險

政治風險、SFE 投資回收年限延長。

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)	4,301	11,250	18,856	27,367	19,797
營業毛利 (NT\$百萬)	548	1,168	1,809	2,754	3,705
營業利益 (NT\$百萬)	252	789	1,163	2,315	3,333
稅後淨利 (NT\$百萬)	225	636	775	1,561	1,989
每股盈餘 (NT\$)	1.14	2.94	3.52	7.07	9.01
每股現金股利 (NT\$)	0.50	1.44	1.50	3.50	4.50
每股盈餘成長率 (%)	(69.7)	157.2	19.7	100.5	27.5
本益比 (x)	123.6	48.1	40.2	20.0	15.7
股價淨值比 (x)	3.0	2.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA (x)	77.5	43.3	30.1	19.0	13.8
淨負債比率 (%)	45.3	83.2	115.7	131.1	109.5
殖利率 (%)	0.4	1.0	1.1	2.5	3.2
股東權益報酬率 (%)	2.8	5.9	6.8	12.6	14.7

資料來源：公司資料，凱基

增加持股 · 維持

收盤價 August 20 (NT\$)	141.5
12 個月目標價 (NT\$)	161.0
前次目標價 (NT\$)	161.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	13.8

焦點內容

- 儘管水下基礎安裝時程遞延，森崴能源仍目標台電離岸二期風場工程於 2025 年底完工。
- 近期獲配 700MW 離岸風電競標容量，預期 2025 年後營運展望穩健。
- 預估 2024-26 年 EPS CAGR 60%。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	31.79 / 975
流通在外股數 (百萬股)：	224.6
外資持有股數 (百萬股)：	8.11
3M 平均成交量 (百萬股)：	9.63
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	92.20 -184.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	16	14.1	47.7
相對表現 (%)	10.6	-5.5	10.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	0.26A	0.35A	0.56A	1.78A
2024	0.46A	0.64A	0.76F	1.67F
2025	1.47F	1.20F	1.25F	3.14F

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

圖 1：2Q24 財報及 3Q24 財測修正暨市場預估

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	4,249	5,196	(18.2)	82.3	123.7	4,241	0.2	5,029	7,167	(29.8)	18.3	86.7	6,183	(18.7)
毛利	425	536	(20.7)	97.5	104.2	400	6.3	488	715	(31.7)	14.9	72.0	610	(19.9)
營業利益	236	411	(42.6)	295.8	101.8	225	5.0	297	579	(48.7)	25.8	58.3	351	(15.3)
稅後淨利	140	324	(56.6)	41.6	85.5	182	(22.9)	168	454	(63.0)	19.7	38.7	309	(45.5)
每股盈餘 (元)	0.64	1.50	(57.6)	39.2	81.6	0.83	(23.7)	0.76	2.10	(63.6)	20.2	36.4	1.42	(46.0)
毛利率 (%)	10.0	10.3	(0.3) ppts	0.8 ppts	(1.0) ppts	9.4	0.6 ppts	9.7	10.0	(0.3) ppts	(0.3) ppts	(0.8) ppts	9.9	(0.2) ppts
營利率 (%)	5.6	7.9	(2.4) ppts	3.0 ppts	(0.6) ppts	5.3	0.3 ppts	5.9	8.1	(2.2) ppts	0.4 ppts	(1.1) ppts	5.7	0.2 ppts
淨利率 (%)	3.3	6.2	(2.9) ppts	(0.9) ppts	(0.7) ppts	4.3	(1.0) ppts	3.3	6.3	(3.0) ppts	0.0 ppts	(1.2) ppts	5.0	(1.6) ppts

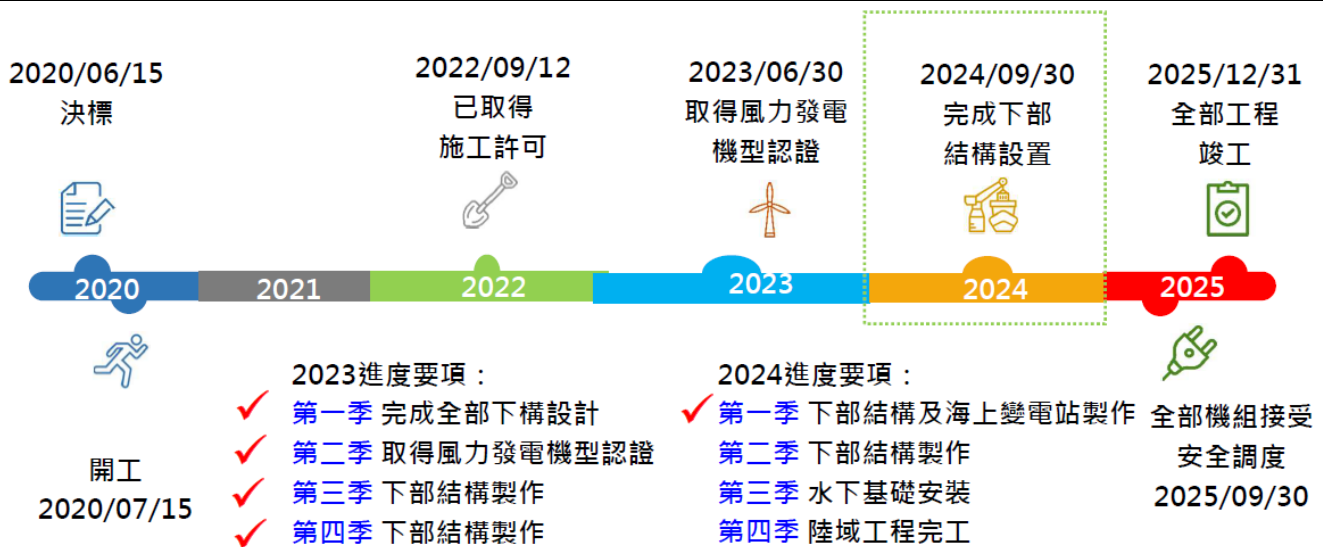
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正暨市場預估

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	18,856	22,706	(17.0)	67.6	21,237	(11.2)		27,367	24,484	11.8	45.1	26,999	1.4	
毛利	1,809	2,300	(21.3)	54.9	2,100	(13.8)		2,754	2,981	(7.6)	52.2	2,893	(4.8)	
營業利益	1,163	1,873	(37.9)	47.4	1,306	(10.9)		2,315	2,552	(9.3)	99.0	2,071	11.8	
稅後淨利	775	1,483	(47.7)	21.8	1,109	(30.1)		1,561	1,937	(19.5)	101.4	1,688	(7.6)	
每股盈餘 (元)	3.52	6.86	(48.6)	19.7	5.43	(35.1)		7.07	8.96	(21.2)	100.5	7.81	(9.5)	
毛利率 (%)	9.6	10.1	(0.5) ppts	(0.8) ppts	9.9	(0.3) ppts		10.1	12.2	(2.1) ppts	0.5 ppts	10.7	(0.7) ppts	
營利率 (%)	6.2	8.2	(2.1) ppts	(0.8) ppts	6.1	0.0 ppts		8.5	10.4	(2.0) ppts	2.3 ppts	7.7	0.8 ppts	
淨利率 (%)	4.1	6.5	(2.4) ppts	(1.5) ppts	5.2	(1.1) ppts		5.7	7.9	(2.2) ppts	1.6 ppts	6.3	(0.5) ppts	

資料來源：Bloomberg；凱基預估

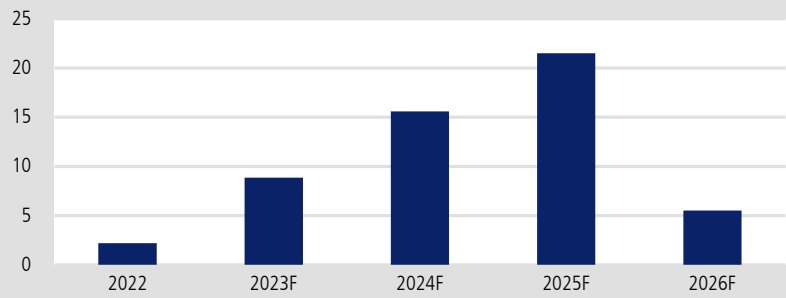
圖 3：離岸二期風場建置時程



資料來源：公司資料、凱基

圖 4：凱基預估台電離岸二期 EPC 工程之營收認列

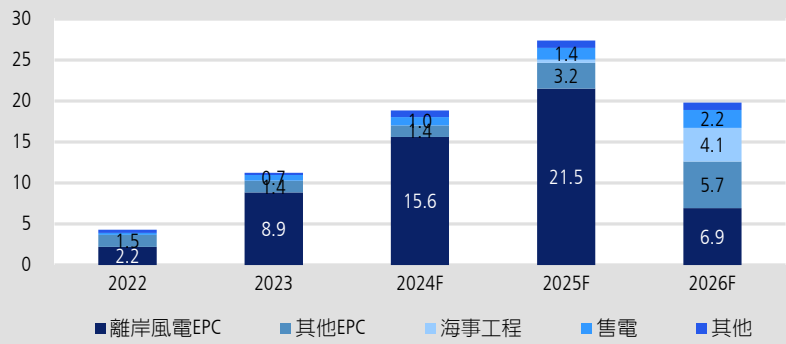
營收認列，十億元



資料來源: 公司資料：凱基

圖 5：2026 年海事工程營收將顯著提升

營收認列，十億元



資料來源: 公司資料：凱基

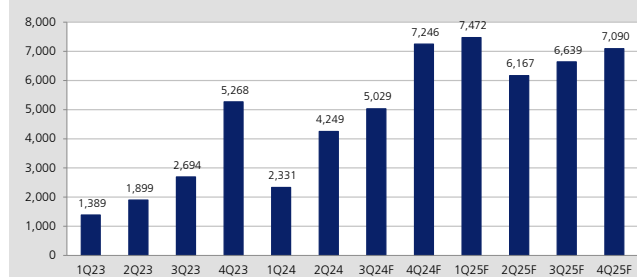
圖 6: 公司概況

森崴能源成立於 2007 年，總部位於新北土城，成立早期從事核能及大型火力發電廠工程，2013 年正式踏入再生能源領域，目前主業為太陽能、風電及儲能等再生能源案場開發與 EPC 工程，另外亦跨足天然氣與碳權業務，為未來台灣能源轉型及淨零碳排之願景布局。森崴能源為國內首家獲離岸風電 EPC 大型工程之業者，2020 年得標 300MW 台電二期離岸風場 EPC 工程統包及後續運維服務，總價高達 629 億元。

資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

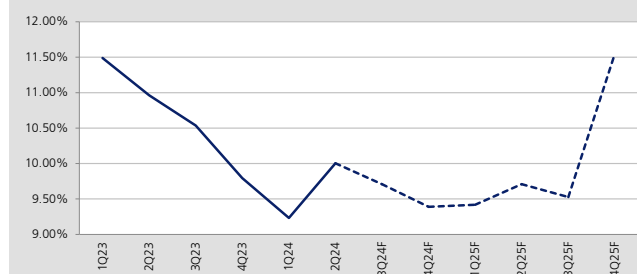
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

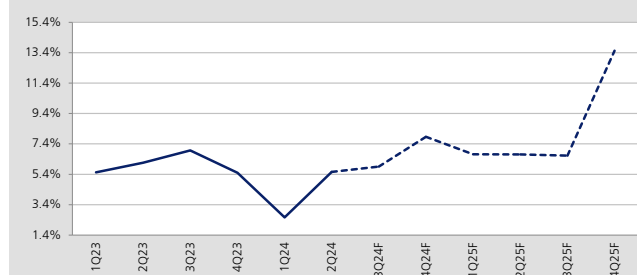
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

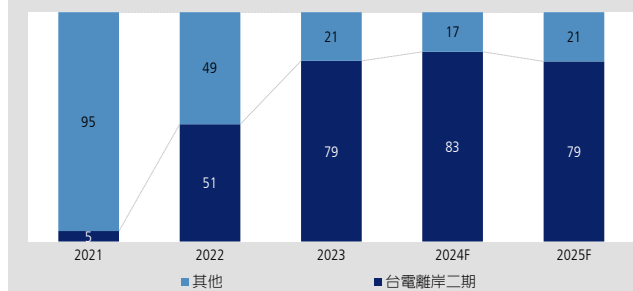
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7: 台電離岸二期為 2022-25 年營運重心

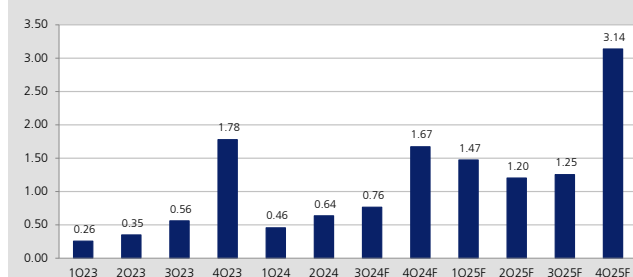
營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11: 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 13: 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-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	2,331	4,249	5,029	7,246	7,472	6,167	6,639	7,090	18,856	27,367	19,797
營業成本	(2,116)	(3,824)	(4,541)	(6,566)	(6,768)	(5,569)	(6,006)	(6,271)	(17,047)	(24,614)	(16,092)
營業毛利	215	425	488	680	704	599	632	819	1,809	2,754	3,705
營業費用	(156)	(189)	(191)	(110)	(202)	(185)	(193)	141	(646)	(438)	(372)
營業利益	60	236	297	570	502	414	440	960	1,163	2,315	3,333
折舊	(38)	(102)	(104)	(106)	(173)	(175)	(177)	(179)	(348)	(702)	(734)
攤提	(14)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(59)	(60)	(60)
EBITDA	111	352	416	691	690	603	632	1,153	1,570	3,078	4,127
利息收入	19	29	21	22	15	10	20	21	90	66	121
投資利益淨額	-	-	2	1	-	2	3	2	3	7	14
其他營業外收入	10	2	-	-	-	-	-	-	12	-	0
總營業外收入	29	31	23	23	15	12	22	23	105	72	135
利息費用	(31)	(131)	(130)	(130)	(108)	(97)	(106)	(106)	(422)	(417)	(503)
投資損失	(3)	(14)	-	-	-	-	-	-	(16)	-	-
其他營業外費用	58	42	-	-	-	-	-	-	100	-	-
總營業外費用	24	(102)	(130)	(130)	(108)	(97)	(106)	(106)	(339)	(417)	(503)
稅前純益	112	164	190	463	409	329	357	876	930	1,971	2,965
所得稅費用[利益]	(28)	(65)	(44)	(107)	(90)	(66)	(71)	(175)	(243)	(402)	(652)
少數股東損益	15	41	22	11	6	3	(9)	(8)	88	(8)	(323)
非常項目前稅後純益	99	140	168	367	325	266	277	693	775	1,561	1,989
非常項目	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	99	140	168	367	325	266	277	693	775	1,561	1,989
每股盈餘 (NT\$)	0.46	0.64	0.76	1.67	1.47	1.20	1.25	3.14	3.52	7.07	9.01
獲利率 (%)											
營業毛利率	9.2	10.0	9.7	9.4	9.4	9.7	9.5	11.5	9.6	10.1	18.7
營業利益率	2.6	5.6	5.9	7.9	6.7	6.7	6.6	13.5	6.2	8.5	16.8
EBITDA Margin	4.8	8.3	8.3	9.5	9.2	9.8	9.5	16.3	8.3	11.2	20.8
稅前純益率	4.8	3.9	3.8	6.4	5.5	5.3	5.4	12.4	4.9	7.2	15.0
稅後純益率	4.3	3.3	3.3	5.1	4.4	4.3	4.2	9.8	4.1	5.7	10.0
季成長率 (%)											
營業收入	(55.7)	82.3	18.3	44.1	3.1	(17.5)	7.6	6.8			
營業毛利	(58.3)	97.5	14.9	39.4	3.4	(14.9)	5.6	29.5			
營業收益增長	(79.4)	295.8	25.8	91.9	(12.0)	(17.6)	6.3	118.1			
EBITDA	(68.1)	216.3	18.0	66.2	(0.2)	(12.5)	4.7	82.6			
稅前純益	(64.5)	46.4	15.5	144.2	(11.7)	(19.6)	8.4	145.9			
稅後純益	(74.2)	41.6	19.7	118.7	(11.4)	(18.4)	4.1	150.4			
年成長率 (%)											
營業收入	67.9	123.7	86.7	37.6	220.5	45.1	32.0	(2.2)	67.6	45.1	(27.7)
營業毛利	34.9	104.2	72.0	31.9	226.9	40.8	29.5	20.3	54.9	52.2	34.5
營業收益	(22.3)	101.8	58.3	96.8	741.3	75.2	48.1	68.3	47.4	99.0	43.9
EBITDA	(9.0)	118.7	77.1	97.9	519.1	71.2	51.9	66.9	59.3	96.0	34.1
稅前純益	53.2	52.4	20.9	46.6	264.3	100.1	87.9	89.2	20.4	112.0	50.5
稅後純益	79.7	85.5	38.7	(4.4)	228.3	89.3	64.7	88.5	21.8	101.4	27.5

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	18,217	29,288	38,366	47,210	51,454
流動資產	13,320	22,855	26,231	27,050	31,275
現金及短期投資	4,451	6,037	5,589	6,392	10,166
存貨	1	0	7	5	7
應收帳款及票據	200	1,134	1,124	1,142	1,591
其他流動資產	8,667	15,684	19,511	19,511	19,511
非流動資產	4,898	6,433	12,135	20,159	20,179
長期投資	1,643	498	658	665	679
固定資產	1,202	5,102	10,394	18,472	18,537
什項資產	2,052	833	1,083	1,023	963
負債總額	7,641	16,969	25,548	31,174	33,879
流動負債	6,091	12,106	17,298	15,924	16,628
應付帳款及票據	516	1,809	3,144	1,770	2,474
短期借款	5,282	9,576	10,433	10,433	10,433
什項負債	293	722	3,721	3,721	3,721
長期負債	1,550	4,862	8,250	15,250	17,250
長期借款	1,343	4,586	7,972	14,972	16,972
其他負債及準備	67	70	69	69	69
股東權益總額	10,576	12,319	12,818	16,035	17,575
普通股本	2,162	2,162	2,209	2,209	2,209
保留盈餘	276	780	1,097	2,218	3,216
少數股東權益	223	1,161	1,088	3,076	3,399
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	(0.8%)	161.5%	67.6%	45.1%	(27.7%)
營業收益增長	(58.5%)	212.8%	47.4%	99.0%	43.9%
EBITDA	(46.6%)	169.0%	59.3%	96.0%	34.1%
稅後純益	(50.6%)	182.6%	21.8%	101.4%	27.5%
每股盈餘成長率	(69.7%)	157.2%	19.7%	100.5%	27.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	12.7%	10.4%	9.6%	10.1%	18.7%
營業利益率	5.9%	7.0%	6.2%	8.5%	16.8%
EBITDA Margin	8.5%	8.8%	8.3%	11.2%	20.8%
稅後純益率	5.2%	5.7%	4.1%	5.7%	10.0%
平均資產報酬率	1.6%	2.7%	2.3%	3.6%	4.0%
股東權益報酬率	2.8%	5.9%	6.8%	12.6%	14.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	62.6%	115.0%	143.6%	158.4%	155.9%
淨負債比率	45.3%	83.2%	115.7%	131.1%	109.5%
利息保障倍數 (x)	12.5	19.6	3.2	5.7	6.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	(104.4)	(133.4)	(3.3)	2.2	6.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.5)	(0.6)	(0.1)	0.1	0.3
流動比率 (x)	2.2	1.9	1.5	1.7	1.9
速動比率 (x)	2.2	1.9	1.5	1.7	1.9
淨負債 (NT\$百萬)	4,793	10,249	14,826	21,023	19,250
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.14	2.94	3.52	7.07	9.01
每股現金盈餘 (NT\$)	(14.30)	(25.67)	(6.43)	4.23	15.15
每股淨值 (NT\$)	47.90	51.62	54.27	59.96	65.58
調整後每股淨值 (NT\$)	52.63	51.62	53.34	58.68	64.19
每股營收 (NT\$)	21.87	52.05	85.75	123.92	89.64
EBITDA/Share (NT\$)	1.86	4.56	7.14	13.94	18.69
每股現金股利 (NT\$)	0.50	1.44	1.50	3.50	4.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.30	0.47	0.56	0.64	0.40
應收帳款周轉天數	17.0	36.8	21.8	15.2	29.3
存貨周轉天數	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2
應付帳款周轉天數	50.2	65.5	67.5	26.2	56.1
現金轉換周轉天數	(33.1)	(28.7)	(45.5)	(10.9)	(26.6)

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
營業收入	4,301	11,250	18,856	27,367	19,797
營業成本	(3,753)	(10,082)	(17,047)	(24,614)	(16,092)
營業毛利	548	1,168	1,809	2,754	3,705
營業費用	(296)	(378)	(646)	(438)	(372)
營業利益	252	789	1,163	2,315	3,333
總營業外收入	56	68	105	72	135
利息收入	17	38	90	66	121
投資利益淨額	-	-	3	7	14
其他營業外收入	38	30	12	-	0
總營業外費用	1	(85)	(339)	(417)	(503)
利息費用	(27)	(42)	(422)	(417)	(503)
投資損失	(11)	(43)	(16)	-	-
其他營業外費用	39	(0)	100	-	-
稅前純益	309	772	930	1,971	2,965
所得稅費用[利益]	(67)	(149)	(243)	(402)	(652)
少數股東損益	(17)	13	88	(8)	(323)
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	225	636	775	1,561	1,989
EBITDA	366	986	1,570	3,078	4,127
每股盈餘 (NT\$)	1.14	2.94	3.52	7.07	9.01

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	(2,814)	(5,548)	(1,413)	935	3,346
本期純益	225	636	775	1,561	1,989
折舊及攤提	114	196	407	762	794
本期運用資金變動	(1,078)	61	497	(1,832)	32
其他營業資產及負債變動	(2,075)	(6,442)	(3,093)	443	530
投資活動之現金流量	(5,538)	(277)	(5,617)	(6,800)	(800)
投資用短期投資出售[新購]	(1,283)	676	-	-	-
本期長期投資變動	(1,036)	227	-	-	-
資本支出淨額	(1,816)	(789)	(5,388)	(6,800)	(800)
其他資產變動	(1,403)	(391)	(229)	-	-
自由現金流	(2,590)	36	(3,683)	(6,087)	2,566
融資活動之現金流量	8,900	7,924	6,783	6,669	1,227
短期借款變動	3,363	2,855	3,781	-	-
長期借款變動	1,036	3,591	3,469	7,000	2,000
現金增資	4,400	-	-	-	-
已支付普通股股息	(197)	(108)	(318)	(331)	(773)
其他融資現金流	298	1,586	(149)	(0)	0
匯率影響數	0	(18)	(86)	-	-
本期產生現金流量	548	2,081	(334)	803	3,773

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	6.9%	3.4%	3.4%	1.6%	1.9%
= 營業利益率	5.9%	7.0%	6.2%	8.5%	16.8%
1 / (營業運用資金/營業收入	1.9	1.3	0.7	0.6	0.8
+ 淨固定資產/營業收入	0.3	0.5	0.6	0.7	0.9
+ 什項資產/營業收入)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.4	0.6	0.8	0.8	0.6
營業利益率	5.9%	7.0%	6.2%	8.5%	16.8%
x 資本周轉率	0.4	0.6	0.8	0.8	0.6
x (1 - 有效現金稅率)	78.5%	80.7%	73.9%	79.6%	78.0%
= 稅後 ROIC	1.8%	3.2%	3.5%	5.4%	7.7%

資料來源：公司資料，凱基

森崴能源 – 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 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，遲後若有變更時，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。