

工業電腦 | 威聯通 (7805 TT ; 未評等)

NAS 景氣逐漸復甦，企業級產品發展佳，毛利率維持高檔

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022	2023	1H24
營業收入	5,652	5,887	2,955
營業毛利	2,524	3,699	1,727
營業利益	310	1,357	578
稅後淨利	430	1,272	599
調整後EPS (元)	3.10	9.16	20.12
股本	1,389	1,388	298
YoY (%)			
營業收入		4.2%	-0.4%
營業利益		337.7%	-23.7%
稅後淨利		196.5%	-7.6%
獲利比率 (%)			
毛利率	44.7%	62.8%	58.45%
營業利益率	5.5%	23.1%	19.56%
稅後淨利率	7.6%	21.6%	20.29%

魏建發 合格證券投資分析人員

Calvin.Wei@yuanta.com

余羚華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 研調機構預估網路附加儲存市場規模在 2036 年底將超過 1,270 億美元，2023-2036 年複合年增長率約為 13%，優於一般性工業電腦。
- ◆ 威聯通研發人才占員工一半，軟體產品附加價值高，使得公司毛利率 55%以上，遠優於工業電腦同業，也為公司競爭優勢之一。
- ◆ 預期 2025 年工業電腦景氣復甦，加上邊緣 AI 建置，估威聯通營收雙位數以上成長，企業級 NAS 仍為發展重心，毛利率及獲利率維持高檔。

威聯通為全球前二大 NAS 公司，中小企業市場市佔第一

威聯通(QNAP)為全球前二大 NAS (網路附接儲存裝置)公司，在中小企業 (SMB)市場更是第一大廠，於全球 25 個國家為客戶服務，員工數逾 1100 人，其中研發人員占一半，NAS 產業非常重視軟體人才，也為公司競爭優勢之一。2023 年銷售區域，歐洲占比最高，營收比重 47%，其次美洲 26%，亞洲 20%，台灣 3%，其他 4%。

NAS 市場複合年增長率約為 13%

NAS 及 Server 均屬於網路附加儲存裝置，研調機構調查，網路附加儲存市場規模將在 2023 年超過 260 億美元，預計 2036 年底將超過 1,270 億美元，2023-2036 年複合年增長率約為 13%。主要是智慧型手機、平板電腦、筆記型電腦使用需求增加，以及近期 AI 流行，使企業及消費者資料用量大增。

佈局全球、多應用領域

公司業務核心競爭優勢：1) 以儲存為基礎，擴展到網通、視訊整合，使得產品線更加完整；2) 近期 AI 崛起，公司不跟四大 CSP 公有雲競爭，採取協助與結合；3) 自有生產基地及全製程生產線，提升效率；4) 全球分點子公司在地化售前售後服務，增加業績；5) 威聯通在多個應用領域加深佈局，如：資訊工程、視訊監控、內容創作、零售、醫療、教育、工業...等。

2025 年營收可望雙位數以上成長

今年上半年威聯通營收 29.5 億元，年減 0.4%，毛利率 58.4%，稅後 6 億元，年減 7.6% (去年有存貨跌價損失回沖利益)，EPS 20.12 元(股本 2.98 億元)。

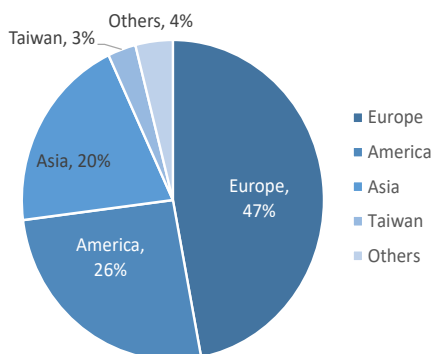
下半年較為疲弱的歐洲市場略有復甦，加上公司積極促銷，業績有機會比上半年佳。2025 年預期工業電腦景氣復甦，加上邊緣 AI 建置，估營收雙位數以上成長，高毛利率企業級 NAS 仍為發展重心，毛利率及獲利率維持高檔。由於 NAS 重視軟體加值服務，產品毛利率在 55%以上且成長穩定，合理本益比可望落於同業區間上緣 20 倍以上。

公司簡介

全球前二大 NAS 公司，以歐洲為主要銷售區域

威聯通(QNAP)成立於 2004 年，為威強電(3022 TT)轉投資公司，持股 24.2%，為全球前二大 NAS (Network Attached Storage；網路附接儲存裝置或稱網路儲存伺服器)公司，公司主攻企業市場，在中小企業(SMB)市場為第一大廠。目前共有 10 個子公司(台灣、日本、韓國、香港、印度、德國、義大利、英國、加拿大、美國)、7 個辦事處，在全球 25 個國家為客戶服務，員工數逾 1,100 人，其中研發人員占一半，達 500 多人，NAS 產業非常重視軟體人才，也為公司競爭優勢之一。2023 年銷售區域，歐洲占比最高，營收比重 47%，其次美洲 26%，亞洲 20%，台灣 3%，其他 4%。主要客戶：1)代理商：INGRAM、DICKER、ALSO、BREVI、TEKWIND、Computer CROSS、esprinet...等；2) 電商：PChome、MOMO、Amazon、B&H、BT、LDLC、Cyberport、Mwave...等；3) 零售商：Best Buy、Walmart、Mike's computer shop、Saturn、Memory Express、Micro Center...等。

圖 1：歐洲為主要銷售區域



資料來源：公司資料、元大投顧

股權結構穩定集中

威聯通股權結構穩定，以威強電、現任董事長張明智及前董事長郭博達家族為主要大股東，其中威強電持股 24.2%，張明智董事長 11%，郭博達家族持股最高，超過 30%，另外 QNAP Holdings Limited 為馬來西亞投資者，持股 9%。合計主要大股東持股約 76%，其餘為員工持有，股權集中度高。

圖 2：威聯通股權集中度高

股東名稱	持股比例
威強電	24.18%
郭博達	19.23%
張明智	11.01%
QNAP Holdings Limited	9.32%
郭純琦	4.80%
郭運龍	1.91%
郭運強	1.91%
毓佳投資	1.69%
郭琬蓁	1.29%
郭琬芯	1.15%

資料來源：公司資料；資料日期截至 2024/10/3。

佈局全球、多應用領域

公司業務核心競爭優勢：

1. 儲存及網通虛擬化應用：以儲存為基礎，擴展到網通、視訊整合，使得產品線更加完整，客戶得以一次性解決問題。主因銷售 NAS 時，客戶對交換器、視訊等設備提出需求，所以公司陸續跨入相關領域。
2. 混合雲整合及 AI 資料加值技術：目前企業重要資料大部分以私有雲來做，主因擔心數據資料上公有雲，如遇駭客入侵，造成機密資料外洩，嚴重影響競爭力。威聯通產品 NAS 以私有雲為主，對於企業及一般消費者儲存裝置需求處於有利位置。但近期 AI 崛起，對於 AI 資料加值技術不可免，公司策略上做混合雲，不跟四大 CSP 公有雲競爭，採取協助與結合。
3. 自有生產基地及全製程生產線：威聯通 8-9 成產品在台灣做(出美國的幾乎都 MIT)，少部分非美國區由上海廠生產(透過母公司威強電協助代工)，未來有機會結合集團資源，提升效率。目前客戶不會擔心 Made in China 主要是因為公司是自有品牌。另外公司生產線大部分自行研發，一方面效率改善，另一方面自動化程度高。
4. 全球分點子公司在地化售前售後服務：威聯通設立海外 10 個子公司(台灣、日本、韓國、香港、印度、德國、義大利、英國、加拿大、美國)，貼近市場。公司和全球主要的 IT 代理商合作銷售產品(歐美日通路商，類似台灣的聯強)，近期電商崛起，公司也與很多電商通路合作(公司也設電商平台，優勢在品牌廠服務和配件)，另外在傳統零售通路都有上架。
5. 高滲透率的行業垂直市場佈局：威聯通在多個應用領域加深佈局，如：
 - 1) 資訊工程領域：服務內容包括：IT 儲存架構、資料備援及還原、基礎架構即服務(IaaS)、工作區協同作業、網路基礎架構...等。
 - 2) 視訊監控及遠距會議系統：服務包括：即時影像及監控、智慧 AI 錄影事件搜尋、高可用錄影故障接管(當 QVR Pro 伺服器發生硬體故障或失常，QVR Guard 的故障接管功能可快速接續錄影任務，將即時影像資料儲存在備援伺服器中，直到主系統回復正常運作)、高畫質無線投影、多視訊會議系統。2004 年開始做，過往營收 3-5 億/年，目前只賣 license 千萬元營收，主因硬體歸類 NAS 設備。
 - 3) 內容創作者及影視剪輯領域：內容含：4K 高解析度在線編輯、Thunderbolt 高速傳輸、PB 級檔案儲存、整合非線性編輯應用程式、直連式儲存設備。
 - 4) 零售百貨：服務內容包括：AI 智慧零售數據分析、跨攝影機人像辨識追蹤、人流熱區地圖、停留率和轉化率運算、集中式雲端管理等。
 - 5) 醫療領域：內容含：機敏資料儲存與備份、醫療影像機器學習模型、醫療期刊文件擷取、遠距醫療互動、整合 DICOM 圖像等。
 - 6) 教育領域：服務包括：多點資料共享同步、FTP 檔案管理系統、短機箱教室儲存設備、遠距教學互動、校園安全監控等。
 - 7) 工業製造：內容包含：寬溫寬電壓供電 Nas 系統、工規網管型網路交換器、目標式勒索病毒資安防禦系統、PoE++/PoE+乙太網路供電交換器、IoT 私有雲平台等。

圖 3：全球子公司佈局



資料來源：公司資料

2022 年受缺料影響，獲利不佳，2023 年營收及獲利恢復正常狀態

2022 年受缺料影響，出貨不順，營收 56.5 億元(公司未提供 2021 年合併報表)，受提列存貨跌價損失 5.14 億元影響，毛利率僅 44.7% (排除存貨跌價及呆滯損失，毛利率 54%，約當正常毛利率 55%附近)，稅後 4.29 億元，EPS 3.1 元(股本 13.91 億元)，表現不佳。如果還原存貨跌價損失，稅後約 8.4 億元，EPS 6.04 元。

2023 年半導體料源恢復正常供應，營收 58.9 億元，年增 4%，主要成長來自中小企業/消費級 NAS，分別年增 6.7%/42%，企業級 NAS 衰退 8%。受存貨跌價損失回轉 3.58 億元，毛利率上升至 62.8% (排除存貨跌價及呆滯損失回沖利益，毛利率 56.7%)，造成營業利益 13.6 億元，年增 338%。業外在其他收益及轉投資利益挹注，獲利 2.4 億元。合計稅後 12.7 億元，年增 197%，EPS 9.16 元(股本 13.88 億元)。如果扣除存貨跌價損失回轉利益，稅後約 9.86 億元，EPS 7.1 元。

2024 年上半年少去存貨跌價及呆滯損失回沖利益，稅後下滑，預估 2025 年營收及獲利恢復成長

今年上半年威聯通營收 29.5 億元，年減 0.4% (主因上半年受歐洲景氣較差，客戶下單不積極)，毛利率 58.4%，比去年排除存貨跌價及呆滯損失回沖利益的毛利率 56.7% 為佳，主因高毛利率企業級 NAS 專案較多，銷售比重上升至 22.4% (2023 年企業級 NAS 占營收比重 18.3%)，營業利益 5.8 億元。業外受惠利息收入及其他收益挹注，獲利 1.05 億元。合計稅後 6 億元，年減 7.6% (去年有存貨跌價及呆滯損失回沖利益)，EPS 20.12 元(掛興櫃前減資至股本 2.98 億元)。

威聯通過去下半年營收約當上半年，但較為疲弱的歐洲市場略有復甦，加上公司積極促銷，業績有機會比上半年佳。2025 年預期工業電腦景氣逐漸復甦，加上邊緣 AI 建置，估威聯通營收雙位數成長，其中高毛利率企業級 NAS 仍為發展重心，毛利率及獲利率維持高檔。

圖 4：近期威聯通企業級 NAS 成長較大

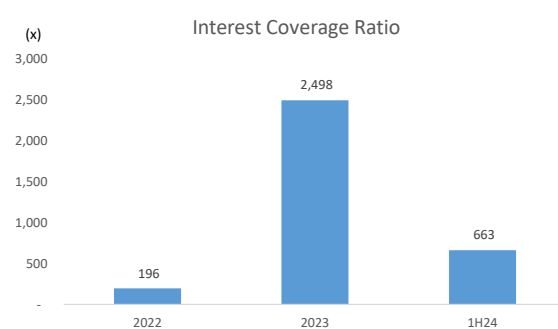
產品別	營收比重		成長率
	2023 年	1H24	2023 年
企業級 NAS	18.3%	22.4%	-7.8%
SMB NAS	47.1%	44.2%	6.7%
消費級 NAS	16.2%	15.2%	41.5%
配件	8.9%	9.6%	7.2%
其他	9.4%	8.5%	-22.6%
合計	100.0%	100.0%	4.2%

資料來源：公司、元大投顧預估

因減資造成負債比上升，但大部分財務數據仍屬正常

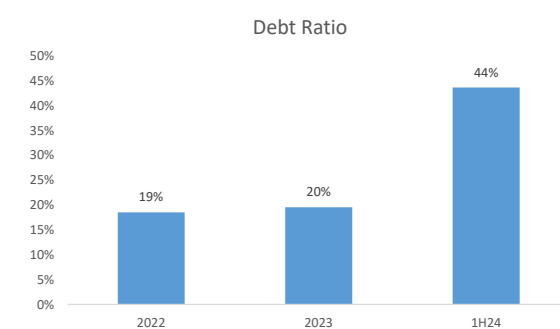
上半年負債比由 2023 年 20% 上升至 44%，主因上半年做大幅減資的動作，股本由原先 13.9 億元減至目前 2.98 億元，而公司減資方法主要切除 30% 資產(主要針對不動產約 20 億元)退還原始股東，造成負債比上升，營運面並無影響。其他財務比率方面，2023 年/1H24 存貨週轉天數 148/145 天，屬於正常。2023 年/1H24 流動比率 165%/123%、2023 年/1H24 速動比率 121%/96%，上半年比率下滑，主因 11 億元現金股利(列在“其他流動負債”中)在上半年先提列，下半年發放。

圖 5：利息保障倍數



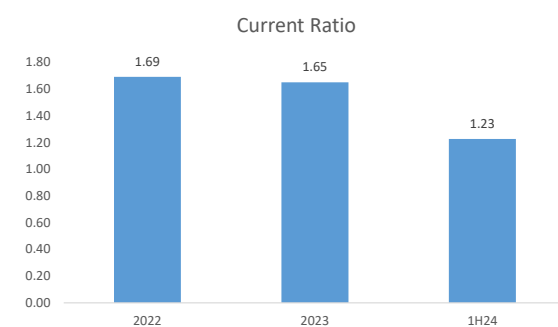
資料來源：元大投顧、公司資料

圖 6：負債比



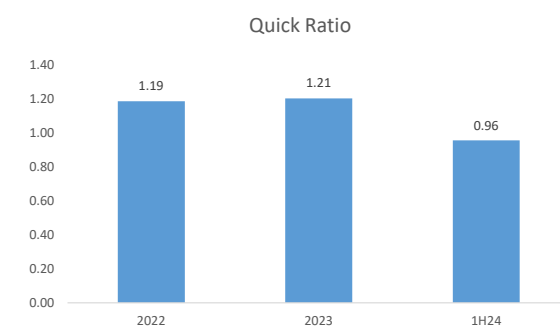
資料來源：元大投顧、公司資料

圖 7：流動比



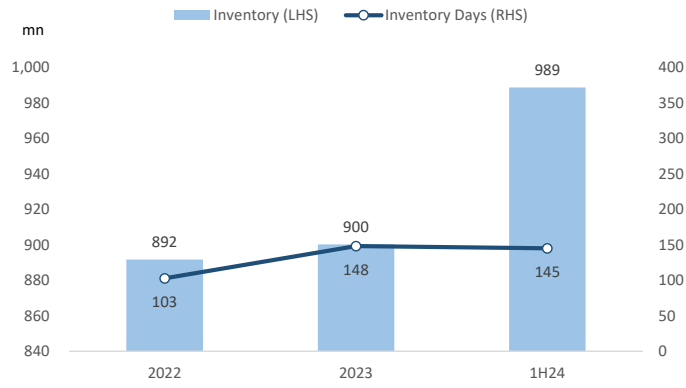
資料來源：元大投顧、公司資料

圖 8：速動比



資料來源：元大投顧、公司資料

圖 9：存貨金額與存貨週轉天數



資料來源：元大投顧、公司資料

圖 10：威聯通損益表

(NT\$百萬元)	2022	2023	1H24
營業收入	5,652	5,887	2,955
銷貨成本	(3,128)	(2,188)	(1,228)
營業毛利	2,524	3,699	1,727
營業費用	(2,214)	(2,342)	(1,149)
營業利益	310	1,357	578
業外利益	216	241	105
稅前純益	526	1,598	683
所得稅費用	(96)	(326)	(84)
歸屬母公司稅後純益	430	1,272	599
調整後每股盈餘(NT\$)	3.10	9.16	20.12
股本(億元)	13.89	13.88	2.98
重要比率			
營業毛利率	44.7%	62.8%	58.4%
營業利益率	5.5%	23.1%	19.6%
稅前純益率	9.3%	27.1%	23.1%
稅後純益率	7.6%	21.6%	20.3%
年增率			
營業收入	-	4.2%	-0.4%
營業利益	-	337.7%	-23.7%
稅後純益	-	196.5%	-7.6%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：威聯通資產負債表

(NT\$百萬元)	2022	2023	1H24
現金及約當現金	997	1,289	1,391
存貨	892	900	989
應收帳款	849	948	796
其他流動資產	262	202	1,330
流動資產	2,999	3,338	4,506
固定資產	2,776	2,954	2,420
投資性不動產	2,303	2,378	312
其他非流動資產	2,258	2,394	3,962
長期資產	7,337	7,726	4,274
資產總額	10,336	11,064	8,780
應付帳款	335	461	773
其他流動負債	1,437	1,560	2,899
流動負債	1,772	2,022	3,672
長期負債	144	142	159
負債總額	1,916	2,163	3,832
股本	1,391	1,391	277
資本公積	0	3	3
保留盈餘	6,886	7,046	4,422
其他權益	143	461	247
權益總額	8,420	8,901	4,949
負債與權益總額	10,336	11,064	8,780
穩定/償債能力分析			
負債權益比 (%)	23%	24%	77%
總負債資產比 (%)	19%	20%	44%
流動比率 (倍)	1.7	1.7	1.2

資料來源：公司資料

圖 12：威聯通現金流量表

(NT\$百萬元)	2022	2023	1H24
稅前純益	526	1,598	683
折舊及攤提	202	203	82
營運資金變動	873	163	339
其他營業資產	(114)	(230)	(197)
營運活動之現金流量	1,487	1,733	907
資本支出	(248)	(295)	(6)
其他資產變動	(160)	5	(1,119)
投資活動之現金流量	(408)	(290)	(1,125)
本期負債變動	(448)	(15)	333
發放現金股利	(278)	(1,111)	0
其他	(2)	(8)	(14)
融資活動之現金流量	(728)	(1,133)	319
匯率影響數	14	(18)	2
本期產生現金流量	366	292	103
期初現金餘額	630	997	1,289
期末現金餘額	997	1,289	1,391

資料來源：公司資料

圖 13：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比 (倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Server 同業													
Super Micro Computer	SMCI US	未評等	26	15,108	1.21	2.39	3.19	21.3	10.8	8.1	118.3	97.5	33.5
英業達	2356 TT	持有-超越同業	51.0	5,630	1.71	2.02	2.80	29.8	25.2	18.2	0.0	18.2	38.6
廣達	2382 TT	買進	294	34,947	10.29	14.66	19.79	28.6	20.1	14.9	37.0	42.4	35.0
緯穎	6669 TT	買進	2,035.0	11,638	68.88	126.50	122.01	29.5	16.1	16.7	(15.0)	83.6	(3.5)
Server 同業平均								27.3	18.0	14.5	35.1	60.4	25.9
IPC 同業													
研華	2395 TT	買進	342	9,085	12.65	10.20	12.21	27.0	33.5	28.0	0.7	(19.4)	19.7
樺漢	6414 TT	買進	308.5	1,301	19.01	19.22	23.77	16.2	16.1	13.0	(41.7)	1.1	23.7
威強電	3022 TT	未評等	82	443	7.83	7.03	6.73	10.4	11.6	12.1	(7.4)	(10.2)	(4.3)
振樺電	8114 TT	未評等	282.0	657	5.55	11.24	12.72	50.8	25.1	22.2	(50.6)	102.4	13.1
廣積	8050 TT	未評等	71.2	451	5.22			13.6	-	-	(44.6)	-	-
IPC 同業平均					10.05	11.92	13.86	23.6	21.6	18.8	(28.7)	18.5	13.1
軟體同業													
CISCO	CSCO US	未評等	58	229,009	3.08	3.70	3.65	18.7	15.5	15.7	8.8	20.2	(1.4)
Juniper Networks	JNPR US	未評等	35.7	11,738	0.97	1.68	1.98	36.8	21.2	18.0	(33.7)	73.6	17.8
Check Point	CHKP US	未評等	177	19,448	7.19	9.10	9.94	24.6	19.4	17.8	12.9	26.6	9.3
安碁資訊	6690 TT	未評等	201.5	187	8.36	10.07	12.71	24.1	20.0	15.9	9.4	20.5	26.1
精誠資訊	6214 TT	未評等	130.5	1,093	6.02			21.7	-	-	36.8	-	-
凌群電腦	2453 TT	未評等	52.0	160	2.78			18.7	-	-	11.0	-	-
軟體同業平均								24.1	19.0	16.8	7.5	35.2	13.0

公司資料、元大投顧、Bloomberg、TEJ；市值依 2024/11/21 為準。

圖 14：同業評價比較表(續)

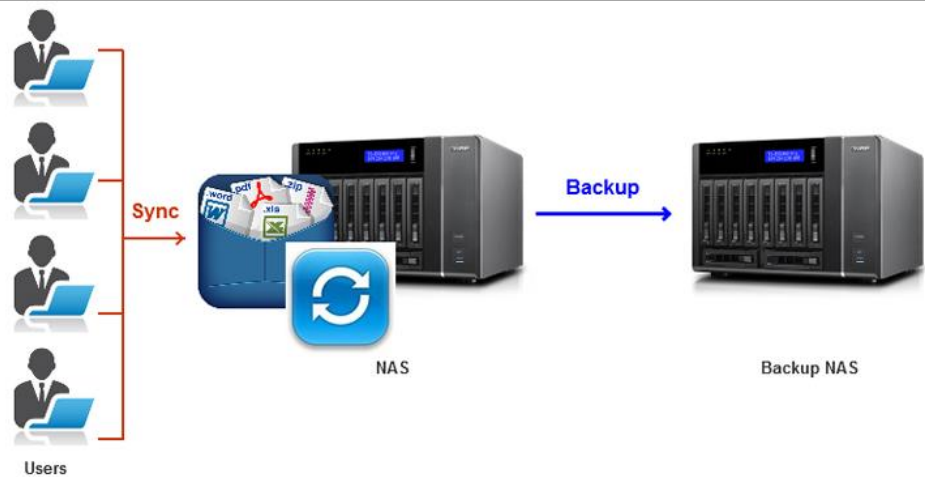
公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率 (%)			調整後每股淨值			股價淨值比 (倍)			
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	
Server 同業														
Super Micro Computer	SMCI US	持有-超越同業	26	15,108	39.6	32.1	28.3	3.7	8.1	10.0	6.9	3.2	2.6	
英業達	2356 TT		51	5,630	10.1	10.4	13.8	17.0	19.5	20.3	3.0	2.6	2.5	
廣達	2382 TT		買進	294	34,947	21.9	25.8	30.7	48.2	57.0	64.4	6.1	5.2	4.6
緯穎	6669 TT		買進	2,035	11,638	29.7	42.8	35.7	241.6	295.3	342.3	8.4	6.9	5.9
Server 同業平均					25.3	27.8	27.1	77.6	94.9	109.3	6.1	4.5	3.9	
IPC 同業														
研華	2395 TT	買進	342	9,085	23.2	17.8	19.8	56.5	57.2	61.9	6.1	6.0	5.5	
樺漢	6414 TT	買進	308.5	1,301	11.7	11.8	14.0	166.0	163.2	169.5	1.9	1.9	1.8	
威強電	3022 TT	未評等	81.6	443	14.3	11.6	10.5	57.1			1.4	-	-	
振樺電	8114 TT	未評等	282	657	11.3	19.4	21.5	47.9	54.5	60.3	5.9	5.2	4.7	
廣積	8050 TT	未評等	71	451	10.0			55.5			1.3	-	-	
IPC 同業平均					14.1	15.1	16.4	76.61	91.62	97.25	3.3	4.3	4.0	
軟體同業														
CISCO	CSCO US	未評等	58	229,009	38.0	31.2	29.4	10.8	11.3	11.6	5.3	5.1	5.0	
Juniper Networks	JNPR US	未評等	35.7	11,738	16.4	11.9	12.9	14.0	14.2	15.2	2.5	2.5	2.3	
Check Point	CHKP US	未評等	176.8	19,448	34.7	35.6	38.8	24.1	25.8	27.9	7.3	6.9	6.3	
安碁資訊	6690 TT	未評等	202	187	15.2			56.8	66.2	78.8	3.5	3.0	2.6	
精誠資訊	6214 TT	未評等	131	1,093	10.5			57.5			2.3	-	-	
凌群電腦	2453 TT	未評等	52	160	13.3			21.1			2.5	-	-	
軟體同業平均					21.4	26.2	27.0	30.73	29.39	33.38	3.9	4.4	4.0	

公司資料、元大投顧、Bloomberg、TEJ；市值依 2024/11/21 為準。

NAS 為一種自動備份資料的儲存裝置，適用各種不同平台

NAS (Network Attached Storage；網路附接儲存裝置或稱網路儲存伺服器)是一種可容納數位檔案 (例如照片、影片、音樂，及文件)的儲存裝置。類似一個大的外接硬碟，但不只是一台電腦，其他如手機、平板等不同行動裝置，只要連上同一個網路，就能存取裡面的文件和資料。NAS 好處可以自動備份資料，確保不會因為裝置故障而失去重要文件。另外可以設置權限，控制誰可以存取資料，增加資料安全性。NAS 使用者可將多個磁碟放入 NAS，以建立 RAID (獨立磁碟備援陣列)來管理。RAID 是一種可將多個磁碟結合成一個大型儲存空間(稱為磁碟區)的技術。

圖 15：NAS 可自動備份資料



資料來源：公司資料

NAS 與 Server 比較

NAS 與 Server 比較來看，傳統的 Server 使用『硬體』建構 RAID，NAS 則是透過『軟體』建構的 RAID。NAS 用『減法』設計，主要目的降低成本，拿掉不常用的螢幕、鍵盤、滑鼠，作業系統改用免費開放系統 - Linux，RAID 則改用 Linux 內建的“mdadm”建構，NAS 和傳統 Server 用途和功能幾乎相同，也都內建 RAID，提供高容量的儲存空間。NAS 具有『簡單、易用、嬌小、便宜』的優點，設計目的是取代昂貴的傳統 Server。但缺點是 NAS 運算速度較慢，且走平價路線，向一般家庭及 SOHO 族推廣，資安缺乏專業人士管理，問題較大。

圖 16：NAS 與傳統 Server 比較

	NAS	傳統 Server
裝置	簡易主機板 + Power + 網路	強大主機板 + Power + Monitor + Keyboard + 網路
RAID	Software RAID Controller (Linux LVM)	Hardware RAID Controller Card
硬碟	SATA 硬碟	SAS 企業級硬碟
作業系統	已內建 Linux 免費	作業系統 Windows 需另購
運算速度	運算速度相對較慢	運算速度快，穩定，可靠
操作性	簡單易用	管理操作有一點難度
成本	成本低	成本高
應用範圍	一般家庭、SOHO 族都可簡單上手使用	適用要求 24H 全年不關機的企業
資安	疑慮較大	較佳

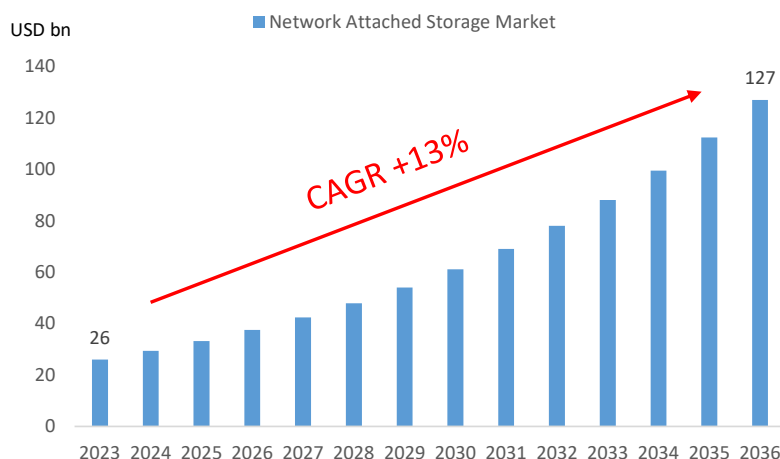
資料來源：凌威、元大投顧整理

網路附加儲存市場複合年增長率約為 13%

NAS 及 Server 均屬於網路附加儲存裝置，根據 Researchnester 研究，網路附加儲存市場規模在 2023 年超過 260 億美元，預計 2036 年底將超過 1,270 億美元，2023-2036 年複合年增長率約為 13%。智慧型手機的需求不斷增長是主要的原因之一，預計到 2027 年，智慧型手機使用人數將達到約 77 億。除智慧型手機外，平板電腦、筆記型電腦的使用需求不斷增加，產生了大量數據。此外，近期 AI 流行，造成企業及一般消費者資料用量大增，對於資料備份需求亦隨之不斷提高，網路附加系統使管理和儲存資料多樣性成為重要議題。

長期而言，物聯網、AI 和 5G 等應用程式增加，資料大量且集中解決方案提供的服務也隨之越來越多，需要最佳化非結構化資料的快速處理，成為 NAS 市場增長的主要驅動力。

圖 17：網路附加儲存市場複合年增長率約為 13%



資料來源：Researchnester

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓