



美食-KY

(2723.TW/2723 TT)

增加持股·維持

收盤價 January 20 (NT\$)	98.10
12 個月目標價 (NT\$)	122.0
前次目標價 (NT\$)	112.0
調升 (%)	8.9
上漲空間 (%)	24.4

焦點內容

- 隨著同店營收成長進一步改善，公司目標中國營收 2025 年恢復成長及營運損平。
- 美國展店加速有助維持營收雙位數成長。
- 我們預估營業利率提升將帶動 2025-26 年獲利年複合成長 51%，可望推升個股評價。

交易資料表

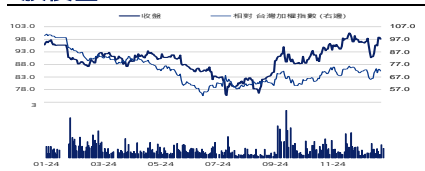
市值：(NT\$bn/US\$mn)	17.66 / 537
流通在外股數 (百萬股)：	180.0
外資持有股數 (百萬股)：	85.75
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.40
52 週股價 (低\高) (NT\$)：	75.70 - 100.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	11.1	15.3	1.8
相對表現 (%)	12	13.6	-29.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.38A	1.47A	1.27A	0.09A
2024	0.89A	0.43A	0.84A	1.27F
2025	1.15F	1.35F	1.69F	1.90F

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

在正確的軌道上

重要訊息

我們參加美食-KY 法人座談。管理層有信心 2025 年中國營收將重回成長，並展望中國營運將損平或小幅獲利。加上美國門市加速展店，我們認為營業利率擴大將帶動獲利明顯復甦。

評論及分析

公司目標 2025 年中國營收恢復成長。受惠成功改進麵包產品及提高其平均售價，中國麵包營收自 3Q24 開始恢復成長，帶動同店營收成長持續改善。隨著同店營收減幅自 3Q24 中雙位數進一步收斂至 12 月的 6-7%，公司有信心今年中國同店營收將回到成長軌道。雖然門店數可能變化不大，但管理層認為 2025 年中國營收將結束多年衰退窘境並重拾成長動能，目標實現損益兩平或小幅獲利，我們認為這將消除拖累公司獲利的重大因素。

美國加速展店。美國業務為營運亮點，過去三年營收年複合成長 17%，主要受惠於同店營收穩健成長與門市擴張。雖然公司預期今年同店營收成長將自去年的 3% 降至 1% 左右，但目標 2025-26 每年開設 11-14 家門市，較過去三年平均 5 家加速，且擴大至新地區並增添加盟店。因此，公司展望今年美國營收將維持雙位數成長，進而推升營業利率，也支持我們對合併營業利率將明顯回升的看法。

獲利復甦將帶動評價上揚。4Q24 營收 49.2 億元，高於市場共識與我們預估 3% 與 4%。由於中國營運復甦與美國加速擴張，我們預估 2025-26 年公司營業利率將分別年增 1.6 與 1.2 個百分點，帶動獲利年複合成長率明顯提升至 51%。過去兩年中國業務不振是拖累公司獲利與評價的主要因素，隨著營運好轉，我們認為獲利強勁復甦可望推升評價。

投資建議

自我們三個月前調升評等以來，公司股價表現已超越大盤 12%。我們認為中國營運改善將帶動獲利明顯復甦，並推升個股評價。我們將目標價自 112 元上調至 122 元，基於 20 倍本益比 (原 18 倍)，維持「增加持股」評等。

投資風險

中國同店銷售復甦落後與美國展店延宕。

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)	19,514	20,424	18,980	19,722	21,356
營業毛利 (NT\$百萬)	11,248	12,025	11,233	11,668	12,634
營業利益 (NT\$百萬)	731	1,101	1,088	1,454	1,826
稅後淨利 (NT\$百萬)	483	757	618	1,098	1,403
每股盈餘 (NT\$)	2.68	4.20	3.43	6.10	7.80
每股現金股利 (NT\$)	2.50	3.50	2.57	4.58	5.85
每股盈餘成長率 (%)	(55.8)	56.6	(18.4)	77.8	27.8
本益比 (x)	36.6	23.3	28.6	16.1	12.6
股價淨值比 (x)	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA (x)	4.3	3.6	4.2	3.2	2.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.5	3.6	2.6	4.7	6.0
股東權益報酬率 (%)	4.4	6.9	5.6	9.7	12.1

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q24 及 1Q25 獲利預估修正與市場共識比較

百萬元	4Q24F							1Q25F						
	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	4,918	4,734	3.9	3.9	(2.0)	4,793	2.6	4,765	4,791	(0.5)	(3.1)	2.5	4,791	(0.5)
毛利	2,901	2,792	3.9	4.8	(0.5)	2,876	0.9	2,821	2,836	(0.5)	(2.8)	1.3	2,836	(0.5)
營業利益	299	289	3.3	34.4	100.1	286	4.3	303	306	(1.1)	1.5	(1.2)	306	(1.0)
稅前淨利	344	334	2.8	32.1	424.9	312	10.2	320	323	(1.1)	(7.0)	13.1	323	(1.0)
稅後淨利	228	240	(4.8)	50.3	1,388.5	213	7.1	208	219	(5.2)	(9.0)	29.1	219	(5.2)
每股盈餘(元)	1.27	1.33	(4.8)	50.3	1,388.5	1.18	7.1	1.15	1.22	(5.2)	(9.0)	29.1	1.22	(5.2)
毛利率(%)	59.0	59.0	0.0 ppts	0.5 ppts	0.9 ppts	60.0	(1.0) ppts	59.2	59.2	0.0 ppts	0.2 ppts	(0.7) ppts	59.2	(0.0) ppts
營業利益率(%)	6.1	6.1	(0.0) ppts	1.4 ppts	3.1 ppts	6.0	0.1 ppts	6.4	6.4	(0.0) ppts	0.3 ppts	(0.2) ppts	6.4	(0.0) ppts
淨利率(%)	4.6	5.1	(0.4) ppts	1.4 ppts	4.3 ppts	4.4	0.2 ppts	4.4	4.6	(0.2) ppts	(0.3) ppts	0.9 ppts	4.6	(0.2) ppts

資料來源：彭博；凱基預估

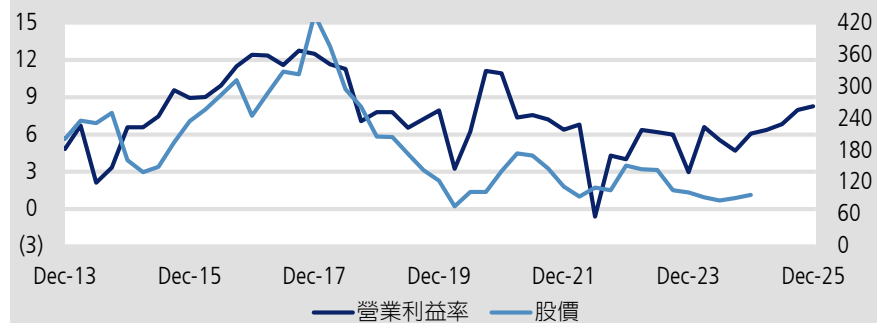
圖 2：2024-26 年獲利預估修正與市場共識比較

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	18,980	18,796	1.0	(7.1)	19,008	(0.1)	19,722	19,803	(0.4)	3.9	19,738	(0.1)	21,356	21,317	0.2	8.3	21,055	1.4
毛利	11,233	11,124	1.0	(6.6)	11,300	(0.6)	11,668	11,750	(0.7)	3.9	11,774	(0.9)	12,634	12,649	(0.1)	8.3	12,486	1.2
營業利益	1,088	1,078	0.9	(1.2)	1,132	(3.9)	1,454	1,483	(1.9)	33.7	1,431	1.6	1,826	1,815	0.6	25.5	1,631	12.0
稅前獲利	1,123	1,114	0.8	6.5	1,137	(1.2)	1,569	1,598	(1.8)	39.7	1,469	6.8	1,976	1,966	0.5	26.0	1,695	16.6
稅後淨利	618	629	(1.8)	(18.4)	692	(10.7)	1,098	1,118	(1.8)	77.8	1,007	9.0	1,403	1,396	0.5	27.8	1,224	14.7
每股盈餘(元)	3.43	3.50	(1.8)	(18.4)	3.84	(10.7)	6.10	6.21	(1.8)	77.8	5.60	9.0	7.80	7.75	0.5	27.8	6.80	14.7
毛利率(%)	59.2	59.2	(0.0)ppts	0.3 ppts	59.5	(0.3)ppts	59.2	59.3	(0.2)ppts	(0.0)ppts	59.7	(0.5)ppts	59.2	59.3	(0.2)ppts	(0.0)ppts	59.3	(0.1)ppts
營業率(%)	5.7	5.7	(0.0)ppts	0.3 ppts	6.0	(0.2)ppts	7.4	7.5	(0.1)ppts	1.6 ppts	7.2	0.1 ppts	8.5	8.5	0.0 ppts	1.2 ppts	7.7	0.8 ppts
淨利率(%)	3.3	3.3	(0.1)ppts	(0.5)ppts	3.6	(0.4)ppts	5.6	5.6	(0.1)ppts	2.3 ppts	5.1	0.5 ppts	6.6	6.5	0.0 ppts	1.0 ppts	5.8	0.8 ppts

資料來源：彭博；凱基預估

圖 3：營業利益率復甦將帶動評價向上

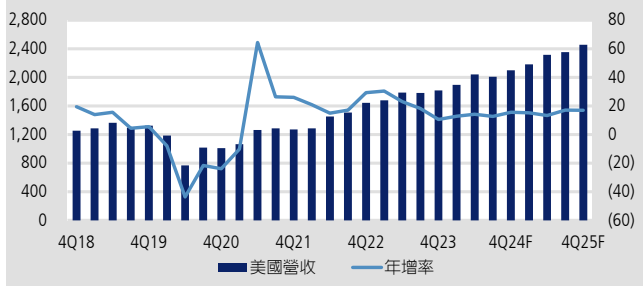
營業利益率，百分比（左軸）；股價，元（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 4：美國營收 2025 年將維持雙位數成長

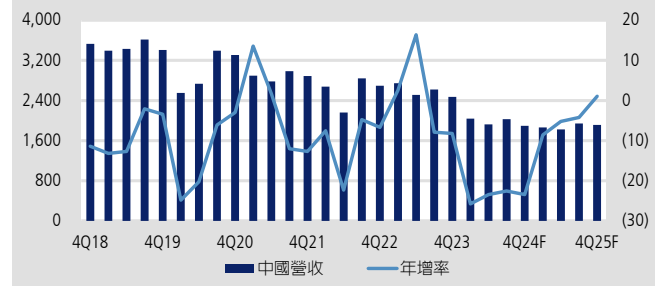
營收，台幣百萬元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：中國營收今年將重回成長軌道

營收，台幣百萬元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料；凱基預估

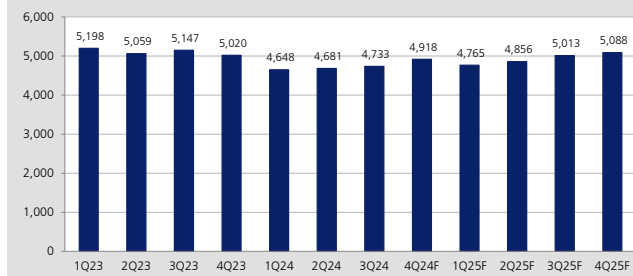
圖 6: 公司概況

成立於 2003 年的美食-KY 以 85 度 C 品牌從事咖啡與烘焙產品連鎖店的營運，旗下在台灣共 420 家店面供應麵包、蛋糕、咖啡與茶飲，其中超過 90% 為加盟店。公司於 2007 年進入中國市場，店面數截至 2023 為 516 家。美食-KY 另外在美國設有 72 家分店。2012 年透過合資開設首家香港據點，目前全港經營 6 家分店。2023 中國為美食-KY 最大營收來源，佔比為 51%，台灣地區則貢獻 14%。

資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

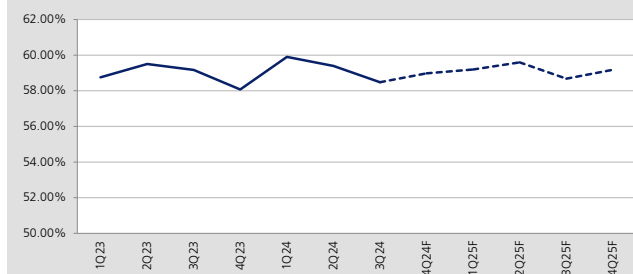
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

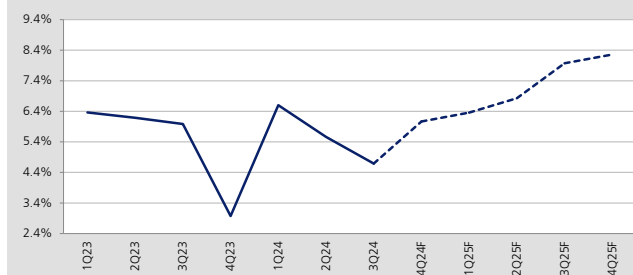
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

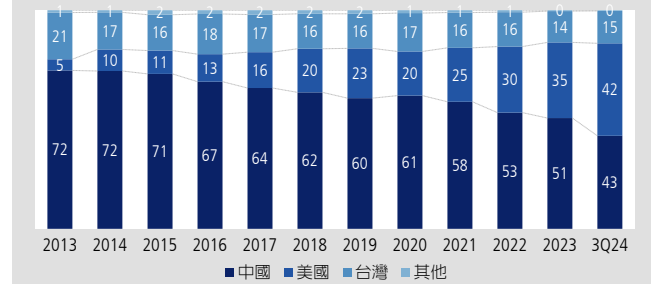
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7: 美國營收佔比增加

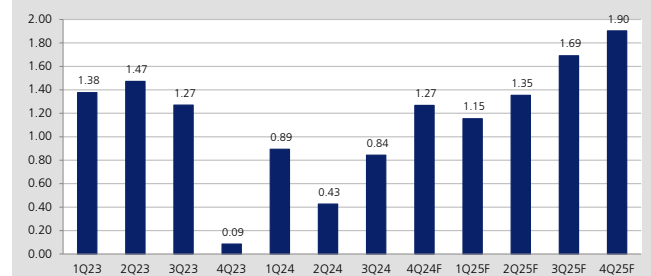
營收地區別，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

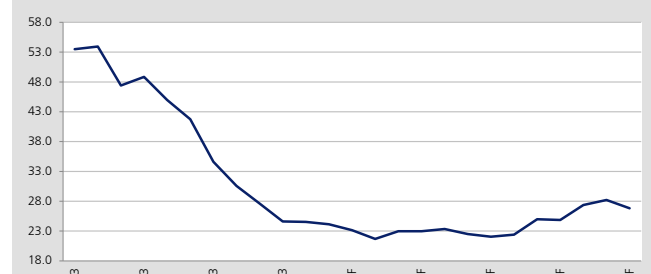
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

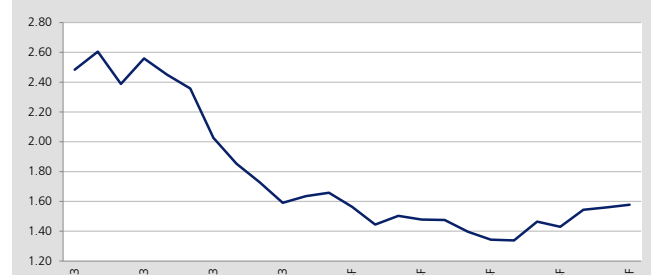
本益比，倍



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-24A	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	4,648	4,681	4,733	4,918	4,765	4,856	5,013	5,088	18,980	19,722	21,356
營業成本	(1,864)	(1,901)	(1,965)	(2,018)	(1,944)	(1,962)	(2,071)	(2,077)	(7,747)	(8,055)	(8,722)
營業毛利	2,784	2,781	2,768	2,901	2,821	2,894	2,942	3,011	11,233	11,668	12,634
營業費用	(2,477)	(2,520)	(2,546)	(2,602)	(2,518)	(2,563)	(2,542)	(2,591)	(10,145)	(10,213)	(10,808)
營業利益	307	260	222	299	303	332	400	420	1,088	1,454	1,826
折舊	(562)	(566)	(561)	(116)	(478)	(476)	(480)	(478)	(1,805)	(1,913)	(2,018)
攤提	(4)	(3)	(3)	(8)	(5)	(5)	(5)	(5)	(18)	(18)	(18)
EBITDA	872	830	787	422	786	812	884	903	2,911	3,386	3,862
利息收入	28	37	23	44	40	44	43	44	131	171	209
投資利益淨額	-	-	10	10	6	6	5	7	20	24	25
其他營業外收入	16	23	19	38	27	29	30	29	96	115	106
總營業外收入	44	60	52	91	73	79	78	80	247	309	340
利息費用	(34)	(35)	(35)	(39)	(36)	(35)	(37)	(37)	(142)	(145)	(149)
投資損失	(2)	(8)	(5)	15	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(32)	(41)	25	(23)	(20)	(12)	(10)	(8)	(70)	(50)	(40)
總營業外費用	(68)	(84)	(14)	(46)	(56)	(47)	(47)	(45)	(212)	(195)	(189)
稅前純益	283	236	260	344	320	364	430	455	1,123	1,569	1,976
所得稅費用[利益]	(118)	(160)	(104)	(123)	(112)	(120)	(126)	(113)	(505)	(471)	(573)
少數股東損益	(3)	0	(4)	7	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	161	77	152	228	208	244	304	342	618	1,098	1,403
非常項目	(0)	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	161	77	152	228	208	244	304	342	618	1,098	1,403
每股盈餘 (NT\$)	0.89	0.43	0.84	1.27	1.15	1.35	1.69	1.90	3.43	6.10	7.80
獲利率 (%)											
營業毛利率	59.9	59.4	58.5	59.0	59.2	59.6	58.7	59.2	59.2	59.2	59.2
營業利益率	6.6	5.6	4.7	6.1	6.4	6.8	8.0	8.3	5.7	7.4	8.5
EBITDA Margin	18.8	17.7	16.6	8.6	16.5	16.7	17.6	17.7	15.3	17.2	18.1
稅前純益率	6.1	5.1	5.5	7.0	6.7	7.5	8.6	8.9	5.9	8.0	9.3
稅後純益率	3.5	1.6	3.2	4.6	4.4	5.0	6.1	6.7	3.3	5.6	6.6
季成長率 (%)											
營業收入	(7.4)	0.7	1.1	3.9	(3.1)	1.9	3.2	1.5			
營業毛利	(4.5)	(0.1)	(0.5)	4.8	(2.8)	2.6	1.6	2.4			
營業收益增長	105.6	(15.1)	(14.7)	34.4	1.5	9.4	20.6	5.1			
EBITDA	19.0	(4.8)	(5.2)	(46.3)	86.2	3.4	8.9	2.1			
稅前純益	331.7	(16.3)	10.0	32.1	(7.0)	13.7	18.4	5.7			
稅後純益	949.9	(52.3)	97.9	50.3	(9.0)	17.3	25.0	12.5			
年成長率 (%)											
營業收入	(10.6)	(7.5)	(8.0)	(2.0)	2.5	3.7	5.9	3.5	(7.1)	3.9	8.3
營業毛利	(8.8)	(7.6)	(9.1)	(0.5)	1.3	4.1	6.3	3.8	(6.6)	3.9	8.3
營業收益	(7.3)	(16.8)	(27.9)	100.1	(1.2)	27.3	80.0	40.8	(1.2)	33.7	25.5
EBITDA	(10.3)	(12.8)	(16.1)	(42.4)	(9.9)	(2.1)	12.4	113.9	(19.0)	16.3	14.1
稅前純益	(19.1)	(32.1)	(10.7)	424.9	13.1	53.8	65.5	32.4	6.5	39.7	26.0
稅後純益	(35.0)	(71.0)	(33.6)	1388.5	29.1	217.6	100.5	50.1	(18.4)	77.8	27.8

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	20,494	19,435	19,415	20,203	20,989
流動資產	7,379	7,268	8,003	9,527	11,336
現金及短期投資	5,626	5,543	6,372	7,849	9,562
存貨	936	863	794	827	896
應收帳款及票據	291	333	309	321	348
其他流動資產	528	529	529	529	529
非流動資產	13,114	12,168	11,412	10,676	9,654
長期投資	967	569	598	635	671
固定資產	6,537	6,719	5,934	5,161	4,102
什項資產	5,611	4,880	4,880	4,880	4,880
負債總額	9,699	8,475	8,301	8,814	9,250
流動負債	6,157	5,366	5,091	5,538	5,896
應付帳款及票據	1,388	1,346	1,239	1,291	1,398
短期借款	413	-	-	33	56
什項負債	4,356	4,019	3,853	4,213	4,442
長期負債	3,542	3,109	3,209	3,276	3,354
長期借款	-	-	100	167	244
其他負債及準備	331	390	390	390	390
股東權益總額	10,795	10,960	11,115	11,389	11,740
普通股股本	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
保留盈餘	4,949	5,453	5,607	5,882	6,233
少數股東權益	(104)	(57)	(57)	(57)	(57)
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	(1.7%)	4.7%	(7.1%)	3.9%	8.3%
營業收益增長	(48.3%)	50.6%	(1.2%)	33.7%	25.5%
EBITDA	(21.2%)	9.2%	(19.0%)	16.3%	14.1%
稅後純益	(55.8%)	56.6%	(18.4%)	77.8%	27.8%
每股盈餘成長率	(55.8%)	56.6%	(18.4%)	77.8%	27.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	57.6%	58.9%	59.2%	59.2%	59.2%
營業利益率	3.7%	5.4%	5.7%	7.4%	8.5%
EBITDA Margin	16.9%	17.6%	15.3%	17.2%	18.1%
稅後純益率	2.5%	3.7%	3.3%	5.6%	6.6%
平均資產報酬率	2.3%	3.8%	3.2%	5.5%	6.8%
股東權益報酬率	4.4%	6.9%	5.6%	9.7%	12.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	3.8%	0.0%	0.9%	1.8%	2.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	5.1	7.6	8.9	11.8	14.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	14.4	18.8	16.9	20.7	23.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	4.3	18.8	16.9	16.9	16.8
流動比率 (x)	1.2	1.4	1.6	1.7	1.9
速動比率 (x)	1.0	1.2	1.4	1.6	1.8
淨負債 (NT\$百萬)	(1,785)	(3,695)	(4,425)	(5,801)	(7,415)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	2.68	4.20	3.43	6.10	7.80
每股現金盈餘 (NT\$)	14.19	16.74	13.37	16.73	19.04
每股淨值 (NT\$)	60.55	61.20	62.06	63.59	65.54
調整後每股淨值 (NT\$)	60.55	61.20	62.06	63.59	65.54
每股營收 (NT\$)	108.41	113.46	105.45	109.57	118.64
EBITDA/Share (NT\$)	18.28	19.97	16.17	18.81	21.46
每股現金股利 (NT\$)	2.50	3.50	2.57	4.58	5.85
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.94	1.02	0.98	1.00	1.04
應收帳款周轉天數	5.4	5.9	5.9	5.9	5.9
存貨周轉天數	41.3	37.5	37.5	37.5	37.5
應付帳款周轉天數	61.3	58.5	58.5	58.5	58.5
現金轉換周轉天數	(14.6)	(15.1)	(15.1)	(15.1)	(15.1)

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	19,514	20,424	18,980	19,722	21,356
營業成本	(8,265)	(8,399)	(7,747)	(8,055)	(8,722)
營業毛利	11,248	12,025	11,233	11,668	12,634
營業費用	(10,517)	(10,924)	(10,145)	(10,213)	(10,808)
營業利益	731	1,101	1,088	1,454	1,826
總營業外收入	276	250	247	309	340
利息收入	140	122	131	171	209
投資利益淨額	24	22	20	24	25
其他營業外收入	112	106	96	115	106
總營業外費用	(282)	(297)	(212)	(195)	(189)
利息費用	(177)	(160)	(142)	(145)	(149)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(105)	(137)	(70)	(50)	(40)
稅前純益	725	1,054	1,123	1,569	1,976
所得稅費用[利益]	(255)	(311)	(505)	(471)	(573)
少數股東損益	14	13	-	-	-
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	483	757	618	1,098	1,403
EBITDA	3,290	3,594	2,911	3,386	3,862
每股盈餘 (NT\$)	2.68	4.20	3.43	6.10	7.80

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	2,555	3,013	2,406	3,011	3,426
本期純益	483	757	618	1,098	1,403
折舊及攤提	2,559	2,493	1,823	1,931	2,036
本期運用資金變動	(252)	(51)	(14)	6	12
其他營業資產及負債變動	(236)	(186)	(20)	(24)	(25)
投資活動之現金流量	(3,058)	999	(1,047)	(1,171)	(989)
投資用短期投資出售[新購]	(1,838)	1,982	-	-	-
本期長期投資變動	(1)	(17)	(9)	(13)	(11)
資本支出淨額	(1,446)	(1,198)	(1,020)	(1,140)	(960)
其他資產變動	227	232	(18)	(18)	(18)
自由現金流	1,319	2,006	1,369	1,797	2,366
融資活動之現金流量	(2,383)	(2,547)	(530)	(363)	(724)
短期借款變動	209	(413)	-	-	-
長期借款變動	-	-	100	100	100
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(919)	(467)	(630)	(463)	(824)
其他融資現金流	(1,673)	(1,667)	(0)	0	-
匯率影響數	74	32	-	-	-
本期產生現金流量	(2,812)	1,497	829	1,477	1,714

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	53.9%	53.5%	53.5%	51.8%	50.6%
= 營業利益率	3.7%	5.4%	5.7%	7.4%	8.5%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.1	5.7	6.4	10.8	40.4
營業利益率	3.7%	5.4%	5.7%	7.4%	8.5%
X 資本周轉率	6.1	5.7	6.4	10.8	40.4
X (1 - 有效現金稅率)	64.8%	70.5%	55.0%	70.0%	71.0%
= 稅後 ROIC	14.8%	21.7%	20.2%	55.7%	244.9%

資料來源：公司資料，凱基

美食-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-11-11	增加持股	112.0	91.8
2024-10-09	增加持股	112.0	89.0
2024-05-09	持有	82.0	90.6
2024-03-13	持有	82.0	89.5
2024-02-16	持有	82.0	90.8
2023-11-09	增加持股	126.0	101.5
2023-08-24	增加持股	140.0	106.5
2023-07-10	增加持股	168.0	136.5
2023-06-01	增加持股	188.0	148.5
2023-05-10	增加持股	188.0	151.5

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）為凱基金控集團之成員。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。