

胡連

(6279.TWO/6279 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 January 3 (NT\$)	144.5
12 個月目標價 (NT\$)	169.0
前次目標價 (NT\$)	212.0
調降 (%)	20.3
上漲空間 (%)	17.0

焦點內容

胡連表示中國廠區生產已大致回復，預估 1Q23 營收有望年增逾 20%。公司目標 2023 年營收成長 15%，得益於大客戶比亞迪 (中) 之樂觀展望。維持「增加持股」評等。

交易資料表

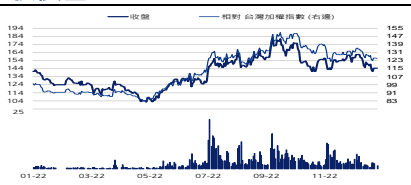
市值: (NT\$bn/US\$mn)	14.40 / 468.7
流通在外股數 (百萬股):	99.65
外資持有股數 (百萬股):	9.03
3M 平均成交量 (百萬股):	2.77
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$):	102.5 - 181.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-15.5	15.6	2.8
相對表現 (%)	-22.4	16.4	25

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	2.25A	1.62A	1.73A	2.31A
2022	2.07A	1.05A	4.62A	3.05F
2023	2.63F	2.65F	2.87F	3.89F

股價圖



資料來源: TEJ

凱基投顧

李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

梁姿嫻, CFA
886.2.2181.8728
jenliang@kgi.com

重要免責聲明, 詳見最終頁

2023 年成長展望強勁

重要訊息

我們與胡連管理層對談, 更新公司營運近況。

評論及分析

中國疫情封控影響可控, 預估 1Q23 營收年增超過 20%。公司預期 12 月營收將月減, 係因疫情所至的中國生產損失與美系產鏟雪車客戶進行短期庫存調整。然而, 自本周起 90%中國生產將恢復正常秩序(兩周前僅有 50%), 管理層預期營收於近期維持強勁, 並預估 1-2 月合併營收年增 20%, 部分受惠於低基期。我們下修 4Q22 營收至 19.8 億元 (年增 35%), 並預估 1Q23 營收年增 28%達 17.1 億元, EPS 2.63 元, 季減 14%、年增 27%。

目標 2023 年營收成長 15%。儘管汽車購置稅減免可能取消使今年中國汽車銷售表現將趨平淡, 公司仍目標 2023 年營收成長 15%, 動能來自: (1) 繼去年表現強勁 (1-11 月銷量年增 219%) 後, 大客戶比亞迪 (中, 1Q-3Q22 占比營收 8%) 目標今年銷量再倍增; (2) 美系電動車客戶上海廠增產; (3) 自主品牌訂單比重提升; (4) 去年 6 月收購的兩間中國線束廠之全年營收貢獻; 與 (5) 非中國市場 (東南亞、歐洲及台灣) 營收成長逾 20%。為支應長期成長, 胡連 2023 年資本支出將達 11 億元 (2022 年為 9-10 億元), 主要運用於越南與印尼之擴廠。我們預估 2023 年營收將年增 12%至 72.6 億元。

2023 年 EPS 成長將年增 12%。由於胡連將持續受惠於銅成本下降至 1Q23, 管理層預期 4Q22-1Q23 毛利率將恢復至 32-33%。然而, 由於收購兩間線束廠將使 2023 年毛利率下降 2-3 個百分點, 管理層預估全年毛利率將達約 33%。據此, 我們下修 2023 年 EPS 預估 9%至 12.04 元, 年增 12%, 係因下修毛利率預估 3.3 個百分點至 34.4%所致。

投資建議

我們下修胡連 12 個月目標價至 169 元, 相當於 2023 年 EPS 預估 14 倍 (原為 16 倍 2023 年 EPS 預估)。考量旺季後近期營收較低, 我們下調目標本益比, 但仍看好胡連之新能源車營收占比 (25-30%) 及市佔率持續提升。維持胡連「增加持股」評等。

投資風險

執行風險、原料 (尤其銅) 成本上升、中國疫情影響生產。

主要財務數據及估值

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營業收入 (NT\$百萬)	3,791	3,653	4,949	6,506	7,257
營業毛利 (NT\$百萬)	1,230	1,330	1,736	2,009	2,494
營業利益 (NT\$百萬)	592	694	968	1,066	1,483
稅後淨利 (NT\$百萬)	464	557	789	1,075	1,200
每股盈餘 (NT\$)	4.78	5.59	7.91	10.79	12.04
每股現金股利 (NT\$)	3.00	4.00	5.00	7.50	8.50
每股盈餘成長率 (%)	(20.4)	17.1	41.5	36.3	11.6
本益比 (x)	30.3	25.8	18.3	13.4	12.0
股價淨值比 (x)	3.3	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA (x)	16.9	15.4	12.0	10.4	7.7
淨負債比率 (%)	10.1	9.8	16.9	12.5	10.6
殖利率 (%)	2.1	2.8	3.5	5.2	5.9
股東權益報酬率 (%)	10.8	12.5	16.4	20.9	21.9

資料來源: 公司資料, 凱基

圖 1：4Q22 與 1Q23 財測修正 vs.市場共識

百萬元	4Q22F							1Q23F						
	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	1,981	2,017	(1.8)	11.1	35.1	1,916	3.4	1,709	1,725	(0.9)	(13.7)	28.4	1,632	4.7
毛利	649	721	(10.0)	19.9	36.3	703	(7.6)	567	631	(10.1)	(12.6)	33.2	572	(0.8)
營業利益	372	433	(14.1)	24.3	51.9	413	(10.1)	324	370	(12.6)	(13.0)	54.9	318	1.9
稅後淨利	304	351	(13.5)	(34.0)	31.8	323	(5.9)	262	297	(11.7)	(13.7)	27.0	252	3.9
每股盈餘 (元)	3.05	3.52	(13.5)	(34.0)	31.8	3.21	(5.1)	2.63	2.98	(11.7)	(13.7)	27.0	2.41	9.1
毛利率 (%)	32.8	35.8	(3.0) ppts	2.4 ppts	0.3 ppts	36.7	(3.9) ppts	33.2	36.6	(3.4) ppts	0.4 ppts	1.2 ppts	35.0	(1.8) ppts
營利率 (%)	18.8	21.5	(2.7) ppts	2.0 ppts	2.1 ppts	21.6	(2.8) ppts	18.9	21.5	(2.5) ppts	0.2 ppts	3.2 ppts	19.5	(0.5) ppts
淨利率 (%)	15.3	17.4	(2.1) ppts	(10.5) ppts	(0.4) ppts	16.9	(1.5) ppts	15.3	17.2	(1.9) ppts	0.0 ppts	(0.2) ppts	15.5	(0.1) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基預估

圖 2：2022-23 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2022F						2023F					
	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	6,506	6,542	(0.6)	31.5	6,381	2.0	7,257	7,207	0.7	11.5	7,225	0.4
毛利	2,009	2,081	(3.5)	15.7	2,076	(3.2)	2,494	2,718	(8.2)	24.1	2,560	(2.6)
營業利益	1,066	1,127	(5.4)	10.2	1,110	(4.0)	1,483	1,644	(9.8)	39.1	1,484	(0.1)
稅後淨利	1,075	1,122	(4.2)	36.3	978	9.9	1,200	1,320	(9.1)	11.6	1,161	3.4
每股盈餘 (元)	10.79	11.26	(4.2)	36.3	9.82	9.9	12.04	13.24	(9.1)	11.6	11.65	3.4
毛利率 (%)	30.9	31.8	(0.9) ppts	(4.2) ppts	32.5	(1.7) ppts	34.4	37.7	(3.3) ppts	3.5 ppts	35.4	(1.1) ppts
營利率 (%)	16.4	17.2	(0.8) ppts	(3.2) ppts	17.4	(1.0) ppts	20.4	22.8	(2.4) ppts	4.1 ppts	20.5	(0.1) ppts
淨利率 (%)	16.5	17.2	(0.6) ppts	0.6 ppts	15.3	1.2 ppts	16.5	18.3	(1.8) ppts	0.0 ppts	16.1	0.5 ppts

資料來源：Refinitiv、凱基預估

圖 3：2021-22 年中國自主品牌銷量表現超越合資品牌

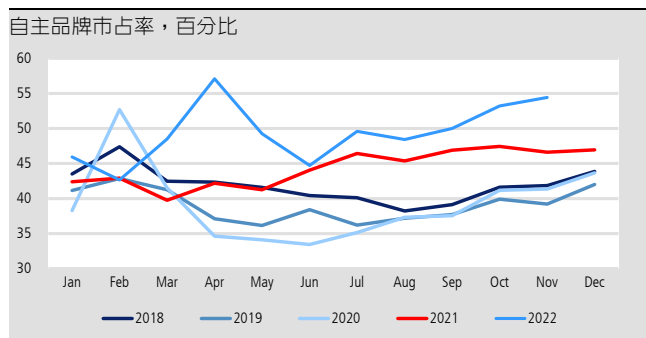


圖 4：中國新能源車銷售持續提升

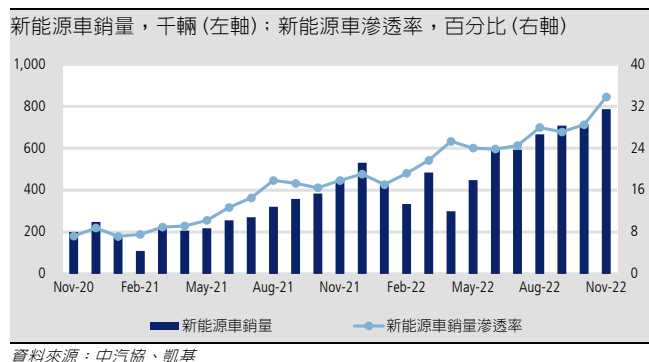


圖 5：比亞迪 2022 年銷量大幅提升

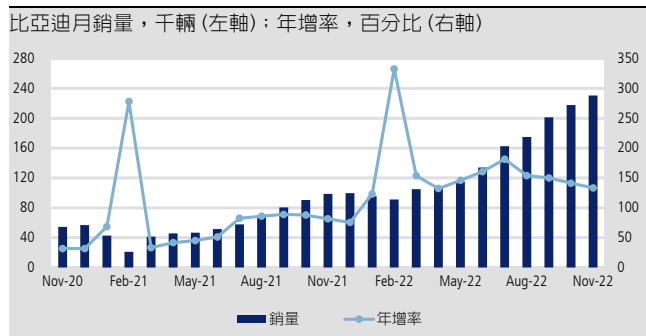


圖 6：銅價走升可能限縮毛利率

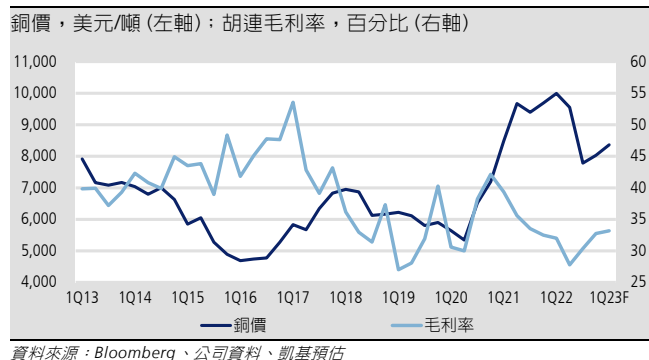


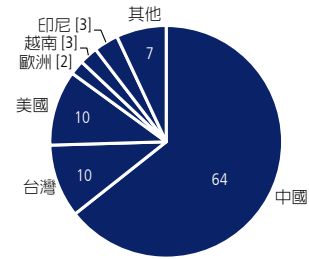
圖 7：公司概况

胡連為台灣最大的汽車與機車端子產品廠商，專注於研發代工業務，2021 年營收中，塑膠構件(housing)、端子連接器 (terminal)分別占比 40%及 34%。市場為中國（2021 年營收占比 64%）、台灣(10%)、美國(10%)、越南(3%)、印尼(3%)、歐洲(2%)及其他。目前有 5 座工廠，1 座位於台灣，3 座位於中國（南京、深圳以及東莞廠），1 座位於越南。

資料來源：凱基

圖 8：中國營收占比高

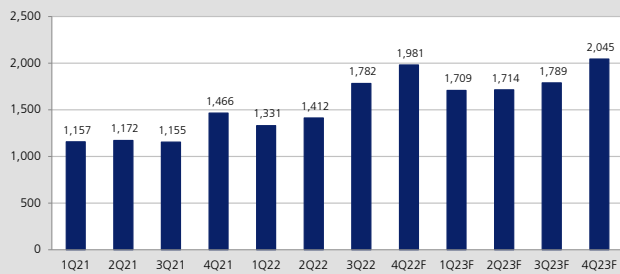
2021 年營收地區別，百分比



資料來源：凱基

圖 9：季營業收入

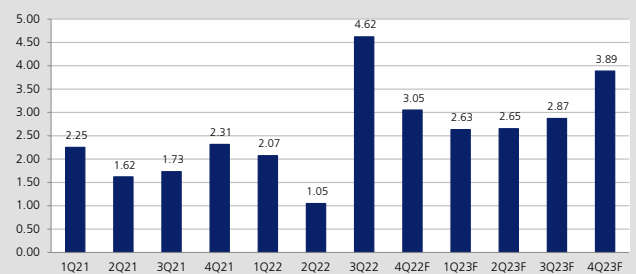
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：每股盈利

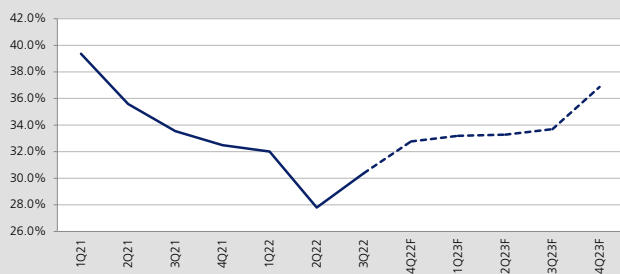
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

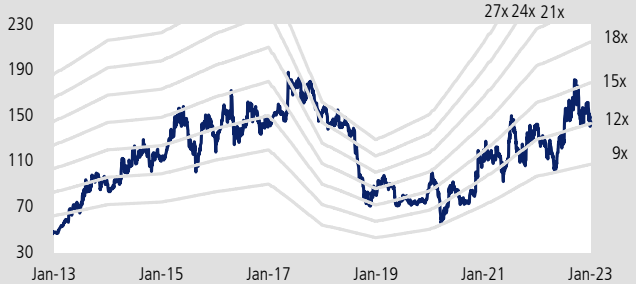
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估本益比區間

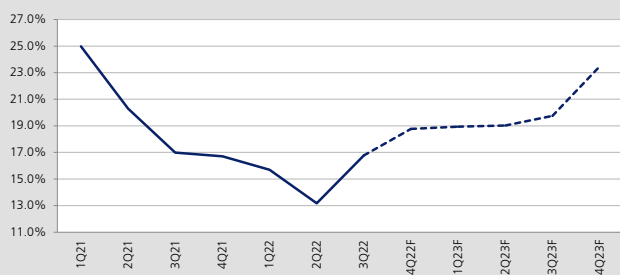
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 13：營業利潤率

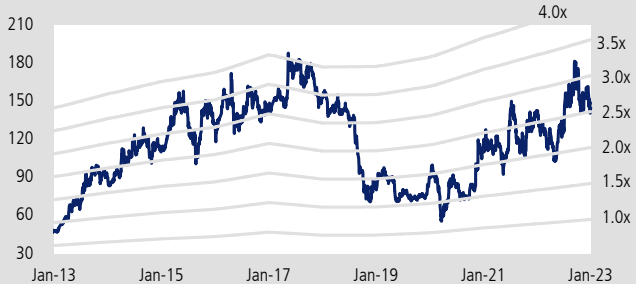
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：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-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,331	1,412	1,782	1,981	1,709	1,714	1,789	2,045	4,949	6,506	7,257
營業成本	(905)	(1,020)	(1,241)	(1,332)	(1,142)	(1,143)	(1,186)	(1,291)	(3,213)	(4,497)	(4,762)
營業毛利	426	393	542	649	567	570	603	754	1,736	2,009	2,494
營業費用	(217)	(206)	(242)	(277)	(243)	(244)	(250)	(274)	(768)	(943)	(1,011)
營業利益	209	186	299	372	324	326	353	480	968	1,066	1,483
折舊	(75)	(85)	(91)	(94)	(105)	(105)	(105)	(105)	(270)	(345)	(420)
攤提	(7)	(9)	(10)	(14)	(10)	(10)	(10)	(10)	(34)	(41)	(41)
EBITDA	291	280	400	481	439	441	469	595	1,272	1,452	1,944
利息收入	0	1	1	1	1	1	1	1	2	3	5
投資利益淨額	-	0	0	-	-	-	-	-	0	0	-
其他營業外收入	10	20	73	15	15	15	15	15	32	117	60
總營業外收入	10	20	74	16	16	16	16	16	34	120	65
利息費用	(5)	(8)	(11)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(13)	(35)	(48)
投資損失	-	(2)	(1)	-	-	-	-	-	-	(3)	-
其他營業外費用	44	(17)	147	-	-	-	-	-	(33)	175	-
總營業外費用	40	(27)	136	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(46)	137	(48)
稅前純益	259	180	508	376	328	330	358	484	956	1,323	1,500
所得稅費用[利益]	(51)	(76)	(47)	(72)	(66)	(66)	(72)	(97)	(160)	(246)	(300)
少數股東損益	(1)	1	(1)	(1)	-	-	-	-	(7)	(2)	-
非常項目前稅後純益	207	104	460	304	262	264	286	387	789	1,075	1,200
非常項目	0	0	0	-	-	-	-	-	-	0	-
稅後淨利	207	104	460	304	262	264	286	387	789	1,075	1,200
每股盈餘 (NT\$)	2.07	1.05	4.62	3.05	2.63	2.65	2.87	3.89	7.91	10.79	12.04
獲利率 (%)											
營業毛利率	32.0	27.8	30.4	32.8	33.2	33.3	33.7	36.9	35.1	30.9	34.4
營業利益率	15.7	13.2	16.8	18.8	18.9	19.0	19.7	23.5	19.6	16.4	20.4
EBITDA Margin	21.9	19.8	22.5	24.3	25.7	25.8	26.2	29.1	25.7	22.3	26.8
稅前純益率	19.4	12.7	28.5	19.0	19.2	19.3	20.0	23.7	19.3	20.3	20.7
稅後純益率	15.5	7.4	25.8	15.3	15.3	15.4	16.0	18.9	15.9	16.5	16.5
季成長率 (%)											
營業收入	(9.2)	6.1	26.2	11.1	(13.7)	0.3	4.4	14.3			
營業毛利	(10.5)	(7.8)	38.0	19.9	(12.6)	0.6	5.7	25.0			
營業收益增長	(14.7)	(10.9)	60.7	24.3	(13.0)	0.8	8.4	35.8			
EBITDA	(10.6)	(3.7)	43.0	20.1	(8.7)	0.6	6.2	27.0			
稅前純益	0.4	(30.6)	183.2	(26.0)	(12.9)	0.8	8.3	35.4			
稅後純益	(10.5)	(49.4)	340.8	(34.0)	(13.7)	0.8	8.3	35.4			
年成長率 (%)											
營業收入	15.0	20.5	54.4	35.1	28.4	21.3	0.4	3.2	35.5	31.5	11.5
營業毛利	(6.5)	(5.9)	39.8	36.3	33.2	45.3	11.4	16.1	30.5	15.7	24.1
營業收益	(27.7)	(21.7)	52.5	51.9	54.9	75.2	18.2	29.0	39.5	10.2	39.1
EBITDA	(19.5)	(10.2)	46.5	47.7	50.9	57.6	17.1	23.8	31.4	14.2	33.9
稅前純益	(7.6)	(17.2)	152.4	46.1	26.7	84.0	(29.7)	28.6	40.6	38.4	13.4
稅後純益	(7.9)	(35.3)	167.2	31.8	27.0	153.1	(37.8)	27.5	41.5	36.3	11.6

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
資產總額	6,818	7,029	8,201	9,250	9,753
流動資產	3,583	3,648	4,446	5,327	5,742
現金及短期投資	965	773	679	1,258	1,323
存貨	794	803	1,295	1,454	1,540
應收帳款及票據	1,640	1,917	2,138	2,281	2,545
其他流動資產	184	155	334	334	334
非流動資產	3,235	3,381	3,755	3,923	4,011
長期投資	3	2	2	16	24
固定資產	3,022	3,180	3,474	3,629	3,709
什項資產	211	198	278	278	278
負債總額	2,504	2,413	3,196	3,917	4,066
流動負債	2,303	2,215	2,975	3,696	3,845
應付帳款及票據	417	523	766	838	887
短期借款	1,400	1,224	1,524	1,924	1,924
什項負債	486	467	685	934	1,034
長期負債	201	199	221	221	221
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	197	192	210	210	210
股東權益總額	4,314	4,616	5,004	5,334	5,687
普通股股本	972	997	997	997	997
保留盈餘	1,299	1,574	2,025	2,353	2,706
少數股東權益	2	12	19	21	21
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
年成長率					
營業收入	(7.1%)	(3.6%)	35.5%	31.5%	11.5%
營業收益增長	(20.5%)	17.3%	39.5%	10.2%	39.1%
EBITDA	(11.6%)	13.3%	31.4%	14.2%	33.9%
稅後純益	(20.4%)	20.1%	41.5%	36.3%	11.6%
每股盈餘成長率	(20.4%)	17.1%	41.5%	36.3%	11.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	32.5%	36.4%	35.1%	30.9%	34.4%
營業利益率	15.6%	19.0%	19.6%	16.4%	20.4%
EBITDA Margin	22.5%	26.5%	25.7%	22.3%	26.8%
稅後純益率	12.2%	15.3%	15.9%	16.5%	16.5%
平均資產報酬率	6.8%	8.1%	10.4%	12.3%	12.6%
股東權益報酬率	10.8%	12.5%	16.4%	20.9%	21.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	32.4%	26.5%	30.5%	36.1%	33.8%
淨負債比率	10.1%	9.8%	16.9%	12.5%	10.6%
利息保障倍數 (x)	23.4	46.6	72.4	38.7	32.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	41.4	40.6	44.2	35.2	28.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.7	0.5	0.4	0.6	0.7
流動比率 (x)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.5
速動比率 (x)	1.2	1.3	1.1	1.0	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	435	451	846	666	601
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	4.78	5.59	7.91	10.79	12.04
每股現金盈餘 (NT\$)	10.72	6.08	5.93	12.37	13.66
每股淨值 (NT\$)	44.35	46.20	50.02	53.31	56.85
調整後每股淨值 (NT\$)	44.35	46.20	50.02	53.31	56.85
每股營收 (NT\$)	39.00	36.66	49.66	65.28	72.82
EBITDA/Share (NT\$)	8.79	9.72	12.76	14.57	19.51
每股現金股利 (NT\$)	3.00	4.00	5.00	7.50	8.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.56	0.53	0.65	0.75	0.76
應收帳款周轉天數	157.9	192.1	157.7	128.0	128.0
存貨周轉天數	113.2	126.5	147.1	118.0	118.0
應付帳款周轉天數	59.5	82.4	87.1	68.0	68.0
現金轉換周轉天數	211.6	236.1	217.7	178.0	178.0

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營業收入	3,791	3,653	4,949	6,506	7,257
營業成本	(2,561)	(2,323)	(3,213)	(4,497)	(4,762)
營業毛利	1,230	1,330	1,736	2,009	2,494
營業費用	(639)	(636)	(768)	(943)	(1,011)
營業利益	592	694	968	1,066	1,483
總營業外收入	34	36	34	120	65
利息收入	9	5	2	3	5
投資利益淨額	-	0	0	0	-
其他營業外收入	25	31	32	117	60
總營業外費用	(63)	(50)	(46)	137	(48)
利息費用	(25)	(15)	(13)	(35)	(48)
投資損失	-	-	-	(3)	-
其他營業外費用	(38)	(35)	(33)	175	-
稅前純益	563	680	956	1,323	1,500
所得稅費用[利益]	(99)	(122)	(160)	(246)	(300)
少數股東損益	0	(1)	(7)	(2)	-
非常項目	-	0	(0)	0	-
稅後淨利	464	557	789	1,075	1,200
EBITDA	855	968	1,272	1,452	1,944
每股盈餘 (NT\$)	4.78	5.59	7.91	10.79	12.04

現金流量

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營運活動之現金流量	1,043	606	591	1,233	1,361
本期純益	464	557	789	1,075	1,200
折舊及攤提	263	275	304	386	461
本期運用資金變動	156	(185)	(517)	(231)	(300)
其他營業資產及負債變動	159	(41)	15	3	0
投資活動之現金流量	(508)	(450)	(547)	(557)	(549)
投資用短期投資出售[新購]	9	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	(16)	(8)
資本支出淨額	(539)	(533)	(591)	(500)	(500)
其他資產變動	22	83	45	(41)	(41)
自由現金流	333	93	(33)	482	807
融資活動之現金流量	(499)	(375)	(107)	(97)	(747)
短期借款變動	(93)	(82)	300	400	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(389)	(292)	(399)	(498)	(747)
其他融資現金流	(17)	(1)	(8)	2	(0)
匯率影響數	(26)	28	(32)		
本期產生現金流量	9	(191)	(95)	579	65

投資回報率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	16.9%	17.4%	15.5%	14.5%	13.9%
= 營業利益率	15.6%	19.0%	19.6%	16.4%	20.4%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.8	0.7	0.8	1.1	1.1
營業利益率	15.6%	19.0%	19.6%	16.4%	20.4%
x 資本周轉率	0.8	0.7	0.8	1.1	1.1
x (1 - 有效現金稅率)	82.4%	82.1%	83.2%	81.4%	80.0%
= 稅後 ROIC	10.1%	11.1%	13.6%	14.3%	18.7%

資料來源：公司資料，凱基

胡連 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-08	增加持股	212.0	157.0
2022-09-13	增加持股	212.0	177.0
2022-08-11	增加持股	184.0	145.5
2022-07-17	增加持股	172.0	148.0
2022-05-10	增加持股	130.0	103.0
2022-03-30	增加持股	148.0	128.5
2021-11-08	增加持股	168.0	126.0
2021-08-08	增加持股	181.0	135.5
2021-08-06	增加持股	181.0	135.5
2021-07-14	增加持股	181.0	142.0

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
	深圳	深圳市羅湖區寶安南路 2014 號振業大樓 A 座 24D1 郵政編號：518008
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

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，適後若有變更時，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。