



## 同欣電

(6271.TW/6271 TT)

## 未評等

收盤價 February 16 (NT\$)	236.0
12 個月目標價 (NT\$)	N/A
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲 / 下跌空間 (%)	N/A

## 焦點內容

同欣電目標 2023 年車用 CIS 封裝營收將成長逾 30%，但對於智慧型手機、一般照明與醫療相關應用的營收則持審慎看法。我們認為 2023 年市場共識營益率及 EPS 預估分別存在 4-5 個百分點及 15-20% 的下檔。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	37.95 / 1,253
流通在外股數 (百萬股)：	160.8
外資持有股數 (百萬股)：	53.02
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.21
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	153.0 - 293.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	23.6	17.4	-16
相對表現 (%)	16.6	16.6	-1.3

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2020	1.65	1.70	1.80	2.67
2021	2.68	3.52	5.18	4.10
2022	5.08	5.59	4.32	N.A.

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

梁姿嫻, CFA  
886.2.2181.8728  
jenliang@kgi.com

李承泰  
886.2.2181.8729  
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 營收展望好壞參半，營益率面臨壓力

## 重要訊息

我們與同欣電交流更新營運概況。公司預計於 3 月中公告 2022 年財報。

## 評論及分析

**2022 年汽車業務營收成長 21%，營收佔比達 50%。**2022 年營收小幅成長 2% 至 141 億元，其中影像產品、混合模組與射頻模組營收成長 6-13% 不等，抵消陶瓷基板營收衰退 20% 的影響；四項業務 2022 年的營收佔比分別為 54%、19%、5% 與 20%。汽車應用相關營收年增 21% 至 70 億元，比重由 2021 年的 42% 攀升至 50%。車用 CIS 封裝營收躍升 34%，貢獻影像產品與整體營收的 60% 與 33%。2022 年智慧型手機與工業應用相關營收各衰退 23% 與 14%，主因 CIS 晶圓重組與一般照明用陶瓷基板需求疲弱。

**2023 年挑戰重重；凱基認為市場預估的 2023 年獲利存在 15-20% 下修空間。**1 月營收 9.71 億元，月減 9%、年減 15%。根據客戶回饋資訊與產業態勢，同欣電目標 2023 年車用 CIS 封裝營收將成長逾 30%，但對於智慧型手機、一般照明與醫療相關應用的營收則持審慎看法。在產業持續修正庫存與均價調整的情況下，1Q23 智慧型手機 CIS 晶圓重組營收進一步萎縮，且公司認為 2Q23 復甦力道有限；我們預期 1H23 智慧型手機 CIS 營收將年減超過 60%。受惠於車用 CIS 封裝需求強勁且衛星客戶看好後續成長，管理層估計影像產品與射頻模組今年營收可望溫和攀升；陶瓷基板與混合模組營收則恐怕不及去年水準。目前公司提出的各業務營收展望隱含市場預估 2023 年營收成長 3% 存在下檔。此外，儘管同欣電預期成本縮減策略有助毛利率維持穩定，但八德新廠上線料將推升今年營業費用。我們認為 2023 年公司營益率將年減 4-5 個百分點，即目前市場預估值 26% 存在 4-5 個百分點下檔。綜上，凱基預估市場共識的 2023 年 EPS 19.03 元將有 15-20% 的下修空間。考量其他所有主要業務展望疲弱，2023 年車用 CIS 封裝的營收佔比預計將上升至 45%。

## 投資建議

同欣電股價已自 10 月的近期低點回升 39%，目前對應 15-16 倍本益比，現金殖利率約 5%。我們認為市場基於 2023 年財務展望重新調整預期後將有助改善該股的風險報酬。

## 投資風險

全球景氣疲弱無法帶動 1H23 後市場動能復甦。

## 主要財務數據及估值

	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
營業收入 (NT\$百萬)	7,746	7,414	7,431	10,178	13,860
營業毛利 (NT\$百萬)	1,898	1,902	1,600	2,896	4,615
營業利益 (NT\$百萬)	1,162	1,139	912	2,005	3,396
稅後淨利 (NT\$百萬)	974	1,014	742	1,451	2,765
每股盈餘 (NT\$)	5.91	6.13	4.49	7.88	15.49
每股現金股利 (NT\$)	6.00	6.00	2.44	5.50	9.00
每股盈餘成長率 (%)	(6.0)	3.7	(26.8)	75.7	96.5
本益比 (x)	39.9	38.5	52.6	29.9	15.2
股價淨值比 (x)	3.7	3.7	3.8	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	15.6	16.9	21.3	12.6	7.2
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.5	2.5	1.0	2.3	3.8
股東權益報酬率 (%)	9.5	9.7	7.2	9.2	12.5

資料來源：公司資料，凱基

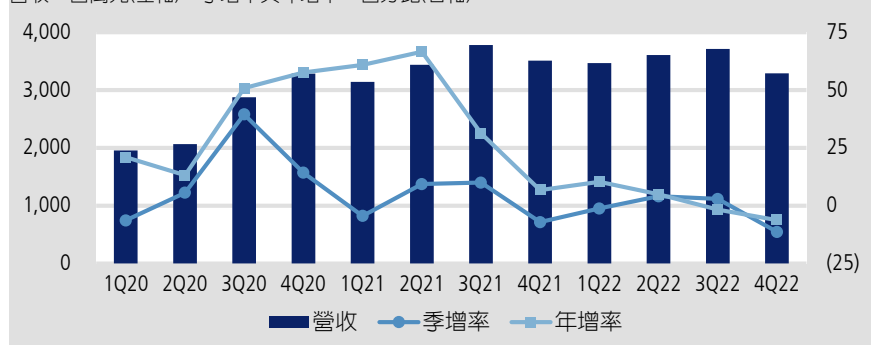
圖 1：4Q22-1Q23 與 2022-23 年市場共識

百萬元	4Q22F			1Q23F			2022F		2023F	
	市場共識	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	YoY (%)	市場共識	YoY (%)
營收	3,441	(7.3)	(1.9)	3,277	(4.8)	(5.4)	14,191	2.4	14,484	2.1
毛利	1,217	(11.1)	(4.5)	1,125	(7.5)	(3.9)	5,089	10.3	5,151	1.2
營業利益	881	(14.7)	(4.4)	804	(8.7)	(5.6)	3,769	11.0	3,761	(0.2)
稅後淨利	702	(9.1)	(4.2)	658	(6.2)	(27.5)	3,379	22.2	3,042	(10.0)
每股盈餘 (元)	4.47	3.3	8.8	4.20	(6.0)	(17.4)	20.63	33.2	19.03	(7.8)
毛利率 (%)	35.4	(1.5) pts	(1.0) pts	34.3	(1.0) pts	0.6 pts	35.9	2.6 pts	35.6	(0.3) pts
營利率 (%)	25.6	(2.2) pts	(0.7) pts	24.5	(1.1) pts	(0.0) pts	26.6	2.1 pts	26.0	(0.6) pts
淨利率 (%)	20.4	(0.4) pts	(0.5) pts	20.1	(0.3) pts	(6.1) pts	23.8	3.9 pts	21.0	(2.8) pts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 2：4Q22 營收低於市場共識 4%，季減 11%、年減 7%

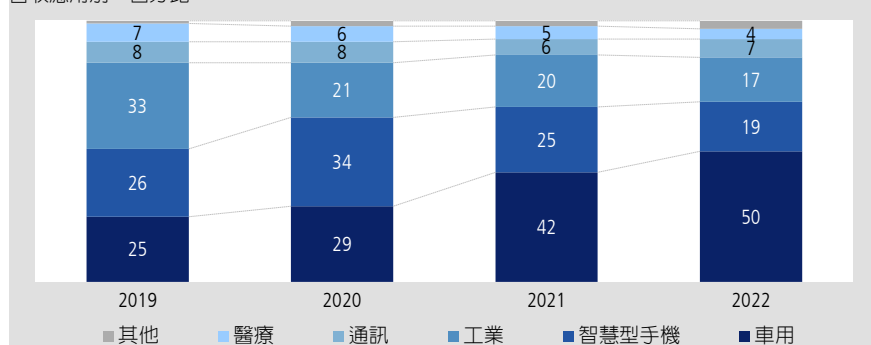
營收，百萬元(左軸)；季增率與年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料、凱基

圖 3：2022 年車用營收佔比達 50%

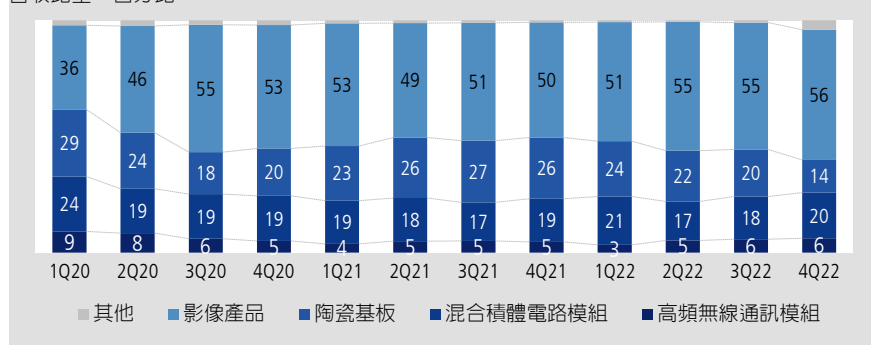
營收應用別，百分比



資料來源：公司資料、凱基

圖 4：影像業務佔 4Q22 營收 56%

營收比重，百分比



資料來源：公司資料、凱基

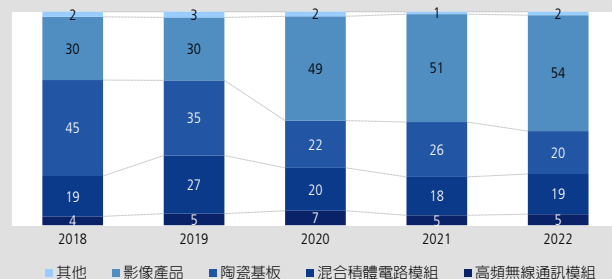
**圖 5：公司概況**

同欣電成立於 1974 年，主要發展、生產客製化半導體微模組組裝、厚膜與薄膜基板，其 LED 用陶瓷基板全球市佔率高達 70-80%。2022 年營收組合 20% 為陶瓷基板、54% 為影像產品、19% 為混合模組與特殊封裝、5% 為高頻無線通訊(RF)模組。

資料來源：凱基

**圖 6：營收組合**

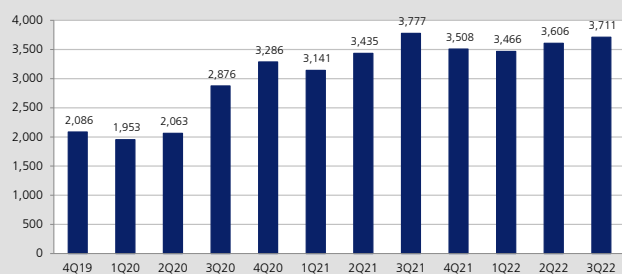
營收組合，百分比



資料來源：凱基

**圖 7：季營業收入**

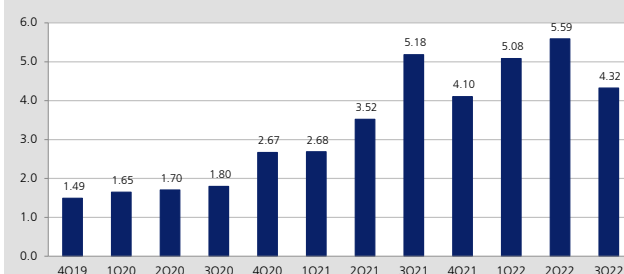
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 8：每股盈利**

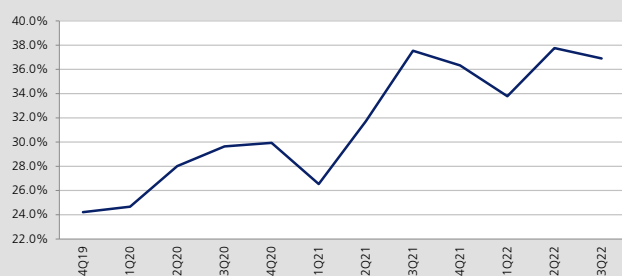
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 9：毛利率**

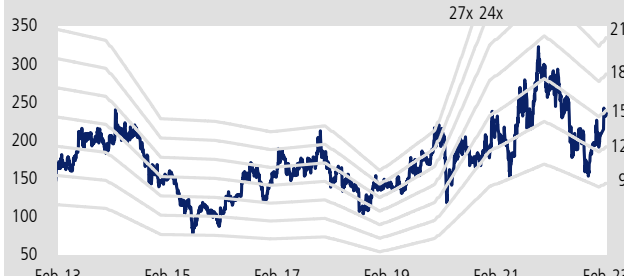
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 10：未來一年預估本益比區間**

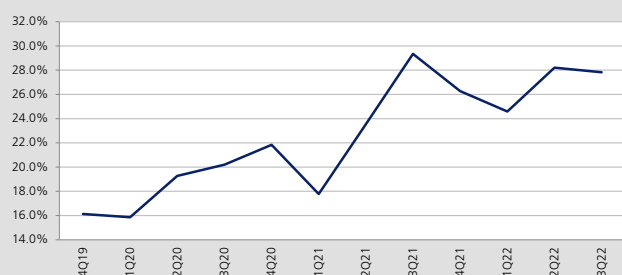
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

**圖 11：營業利潤率**

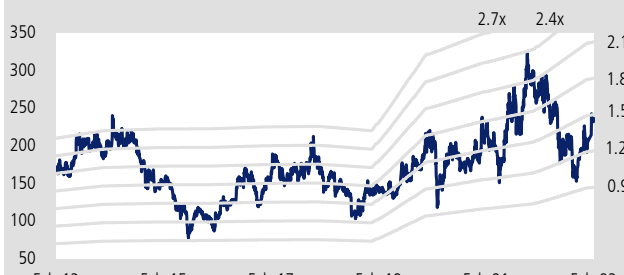
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 12：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		
	Dec-20A	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A		Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
損益表 (NT\$百萬)												
營業收入	3,286	3,141	3,435	3,777	3,508	3,466	3,606	3,711		7,431	10,178	13,860
營業成本	(2,302)	(2,308)	(2,345)	(2,359)	(2,234)	(2,295)	(2,244)	(2,341)		(5,831)	(7,282)	(9,245)
營業毛利	984	834	1,089	1,418	1,274	1,171	1,361	1,370		1,600	2,896	4,615
營業費用	(266)	(275)	(281)	(310)	(352)	(319)	(344)	(337)		(688)	(890)	(1,218)
營業利益	717	558	808	1,108	922	852	1,017	1,033		912	2,005	3,396
折舊	(338)	(369)	(371)	(367)	(367)	(370)	(359)	(350)		(741)	(968)	(1,474)
攤提	(30)	(29)	(29)	(29)	(29)	(31)	(32)	(32)		(8)	(67)	(116)
EBITDA	1,085	957	1,209	1,504	1,317	1,253	1,408	1,414		1,662	3,041	4,987
利息收入	3	4	5	4	8	5	10	16		29	14	21
投資利益淨額	-	-	-	4	-	-	-	14		-	-	4
其他營業外收入	15	7	7	7	7	11	14	5		26	34	29
總營業外收入	18	12	12	15	16	17	24	34		55	48	54
利息費用	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)		(8)	(5)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-	-
其他營業外費用	(112)	17	(116)	44	(9)	241	170	(83)		(17)	(199)	(64)
總營業外費用	(114)	15	(117)	43	(10)	240	169	(88)		(25)	(204)	(68)
稅前純益	621	585	703	1,166	928	1,109	1,210	978		942	1,849	3,382
所得稅費用[利益]	(130)	(106)	(74)	(241)	(195)	(201)	(212)	(206)		(200)	(398)	(617)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-	-
非常項目前稅後純益	490	479	628	925	732	908	998	772		742	1,451	2,765
非常項目	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	(0)		-	0	(0)
稅後淨利	490	479	628	925	732	908	998	772		742	1,451	2,765
每股盈餘 (NT\$)	2.67	2.68	3.52	5.18	4.10	5.08	5.59	4.32		4.49	7.88	15.49
獲利率 (%)												
營業毛利率	29.9	26.5	31.7	37.5	36.3	33.8	37.8	36.9		21.5	28.5	33.3
營業利益率	21.8	17.8	23.5	29.3	26.3	24.6	28.2	27.8		12.3	19.7	24.5
EBITDA Margin	33.0	30.5	35.2	39.8	37.6	36.2	39.0	38.1		22.4	29.9	36.0
稅前純益率	18.9	18.6	20.5	30.9	26.5	32.0	33.6	26.4		12.7	18.2	24.4
稅後純益率	14.9	15.3	18.3	24.5	20.9	26.2	27.7	20.8		10.0	14.3	19.9
季成長率 (%)												
營業收入	14.3	(4.4)	9.3	10.0	(7.1)	(1.2)	4.0	2.9				
營業毛利	15.4	(15.3)	30.7	30.1	(10.1)	(8.1)	16.3	0.6				
營業收益增長	23.5	(22.2)	44.8	37.1	(16.8)	(7.6)	19.4	1.5				
EBITDA	27.0	(11.8)	26.3	24.4	(12.4)	(4.8)	12.3	0.5				
稅前純益	22.5	(5.7)	20.1	65.9	(20.4)	19.6	9.1	(19.2)				
稅後純益	25.7	(2.3)	31.1	47.2	(20.8)	23.9	9.9	(22.7)				
年成長率 (%)												
營業收入	57.5	60.8	66.5	31.3	6.7	10.3	5.0	(1.7)		0.2	37.0	36.2
營業毛利	94.8	73.0	88.5	66.3	29.5	40.5	25.0	(3.4)		(15.9)	81.0	59.4
營業收益	113.2	80.3	103.4	90.7	28.5	52.6	25.8	(6.8)		(19.9)	119.9	69.4
EBITDA	109.1	93.7	99.0	76.0	21.4	31.0	16.5	(6.0)		(17.7)	83.0	64.0
稅前純益	98.4	70.2	86.1	130.2	49.5	89.6	72.2	(16.1)		(24.3)	96.2	82.9
稅後純益	98.9	75.9	111.0	137.1	49.3	89.5	58.9	(16.5)		(26.8)	95.5	90.6

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
<b>資產總額</b>	<b>12,964</b>	<b>12,463</b>	<b>12,423</b>	<b>25,437</b>	<b>27,538</b>
<b>流動資產</b>	<b>8,311</b>	<b>8,053</b>	<b>6,492</b>	<b>7,963</b>	<b>8,884</b>
現金及短期投資	5,884	5,269	3,805	4,407	4,623
存貨	948	1,342	1,208	1,519	1,830
應收帳款及票據	1,330	1,268	1,337	1,821	2,226
其他流動資產	149	175	142	216	204
<b>非流動資產</b>	<b>4,654</b>	<b>4,411</b>	<b>5,931</b>	<b>17,475</b>	<b>18,654</b>
長期投資	-	-	-	680	1,027
固定資產	4,401	4,197	5,584	7,825	8,741
什項資產	253	213	347	8,969	8,886
<b>負債總額</b>	<b>2,550</b>	<b>2,015</b>	<b>2,246</b>	<b>4,228</b>	<b>4,555</b>
<b>流動負債</b>	<b>2,231</b>	<b>1,719</b>	<b>1,762</b>	<b>3,802</b>	<b>4,087</b>
應付帳款及票據	450	498	484	949	1,013
短期借款	834	250	-	319	-
什項負債	946	971	1,279	2,534	3,074
<b>長期負債</b>	<b>319</b>	<b>296</b>	<b>484</b>	<b>426</b>	<b>468</b>
長期借款	65	-	-	-	63
其他負債及準備	254	296	365	330	320
<b>股東權益總額</b>	<b>10,414</b>	<b>10,449</b>	<b>10,177</b>	<b>21,210</b>	<b>22,983</b>
普通股本	1,654	1,654	1,654	1,787	1,787
保留盈餘	2,428	2,432	2,179	2,925	4,527
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
<b>年成長率</b>					
營業收入	(3.9%)	(4.3%)	0.2%	37.0%	36.2%
營業收益增長	(5.8%)	(2.0%)	(19.9%)	119.9%	69.4%
EBITDA	(7.9%)	(7.1%)	(17.7%)	83.0%	64.0%
稅後純益	(5.0%)	4.1%	(26.8%)	95.5%	90.6%
每股盈餘成長率	(6.0%)	3.7%	(26.8%)	75.7%	96.5%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	24.5%	25.7%	21.5%	28.5%	33.3%
營業利益率	15.0%	15.4%	12.3%	19.7%	24.5%
EBITDA Margin	28.1%	27.2%	22.4%	29.9%	36.0%
稅後純益率	12.6%	13.7%	10.0%	14.3%	19.9%
平均資產報酬率	6.9%	8.0%	6.0%	7.7%	10.4%
股東權益報酬率	9.5%	9.7%	7.2%	9.2%	12.5%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	8.6%	2.4%	0.0%	1.5%	0.3%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	41.1	148.5	126.2	337.7	902.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	0.8	1.0	0.9	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	111.7	181.5	249.9	460.3	1,227.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.6	5.9	249.9	7.8	1,227.9
流動比率 (x)	3.7	4.7	3.7	2.1	2.2
速動比率 (x)	3.3	3.9	3.0	1.7	1.7
淨負債 (NT\$百萬)	(4,985)	(4,919)	(3,704)	(3,472)	(4,321)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	5.91	6.13	4.49	7.88	15.49
每股現金盈餘 (NT\$)	18.58	9.26	11.38	13.74	25.81
每股淨值 (NT\$)	62.98	63.19	61.54	118.68	128.61
調整後每股淨值 (NT\$)	63.21	63.19	61.54	115.27	128.76
每股營收 (NT\$)	47.02	44.83	44.94	55.31	77.65
EBITDA/Share (NT\$)	13.20	12.21	10.05	16.53	27.94
每股現金股利 (NT\$)	6.00	6.00	2.44	5.50	9.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.55	0.58	0.60	0.54	0.52
應收帳款周轉天數	62.7	62.4	65.7	65.5	58.6
存貨周轉天數	59.2	88.8	75.6	76.4	72.3
應付帳款周轉天數	28.1	33.0	30.3	47.7	40.0
現金轉換周轉天數	93.7	118.3	111.0	94.1	90.9

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
<b>營業收入</b>	<b>7,746</b>	<b>7,414</b>	<b>7,431</b>	<b>10,178</b>	<b>13,860</b>
營業成本	(5,848)	(5,512)	(5,831)	(7,282)	(9,245)
<b>營業毛利</b>	<b>1,898</b>	<b>1,902</b>	<b>1,600</b>	<b>2,896</b>	<b>4,615</b>
營業費用	(736)	(763)	(688)	(890)	(1,218)
<b>營業利益</b>	<b>1,162</b>	<b>1,139</b>	<b>912</b>	<b>2,005</b>	<b>3,396</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>54</b>	<b>60</b>	<b>55</b>	<b>48</b>	<b>54</b>
利息收入	37	34	29	14	21
投資利益淨額	-	-	-	-	4
其他營業外收入	17	26	26	34	29
<b>總營業外費用</b>	<b>(116)</b>	<b>47</b>	<b>(25)</b>	<b>(204)</b>	<b>(68)</b>
利息費用	(27)	(8)	(8)	(5)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(89)	55	(17)	(199)	(64)
<b>稅前純益</b>	<b>1,100</b>	<b>1,245</b>	<b>942</b>	<b>1,849</b>	<b>3,382</b>
所得稅費用[利益]	(126)	(232)	(200)	(398)	(617)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	0	(0)
<b>稅後淨利</b>	<b>974</b>	<b>1,014</b>	<b>742</b>	<b>1,451</b>	<b>2,765</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,174</b>	<b>2,019</b>	<b>1,662</b>	<b>3,041</b>	<b>4,987</b>
每股盈餘 (NT\$)	5.91	6.13	4.49	7.88	15.49

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>3,061</b>	<b>1,532</b>	<b>1,882</b>	<b>2,528</b>	<b>4,607</b>
本期純益	974	1,014	742	1,451	2,765
折舊及攤提	1,012	880	750	1,036	1,590
本期運用資金變動	124	(301)	64	125	(694)
其他營業資產及負債變動	952	(61)	326	(83)	946
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(612)</b>	<b>(626)</b>	<b>(2,077)</b>	<b>(1,232)</b>	<b>(2,733)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	(701)	(336)
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(611)	(648)	(2,144)	(1,754)	(2,395)
其他資產變動	(0)	22	67	1,222	(2)
<b>自由現金流</b>	<b>1,550</b>	<b>854</b>	<b>(621)</b>	<b>912</b>	<b>1,161</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(3,147)</b>	<b>(1,650)</b>	<b>(1,253)</b>	<b>(1,173)</b>	<b>(1,256)</b>
短期借款變動	(193)	(30)	(251)	(11)	(269)
長期借款變動	(1,956)	(628)	-	-	63
現金增資	-	-	-	(579)	-
已支付普通股股息	(977)	(992)	(992)	(579)	(983)
其他融資現金流	(20)	(0)	(9)	(4)	(67)
<b>匯率影響數</b>	<b>(70)</b>	<b>28</b>	<b>(16)</b>	<b>(36)</b>	<b>(25)</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(767)</b>	<b>(716)</b>	<b>(1,464)</b>	<b>87</b>	<b>593</b>

## 投資回報率

	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.5%	10.3%	9.3%	8.7%	8.8%
<b>= 營業利益率</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.4%</b>	<b>12.3%</b>	<b>19.7%</b>	<b>24.5%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.6	0.8	0.8	0.6
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>
營業利益率	15.0%	15.4%	12.3%	19.7%	24.5%
x 資本周轉率	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
x (1 - 有效現金稅率)	88.6%	81.4%	78.7%	78.5%	81.7%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>18.9%</b>	<b>16.8%</b>	<b>11.0%</b>	<b>19.9%</b>	<b>31.0%</b>

資料來源：公司資料，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，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。