



美利達

(9914.TW/9914 TT)

降低持股 · 維持

收盤價 February 20 (NT\$)	180.5
12 個月目標價 (NT\$)	140.0
前次目標價 (NT\$)	150.0
調降 (%)	6.7
下跌空間 (%)	22.4

焦點內容

美利達指出，Specialized Bicycle Components (SBC，美) 已要求延後出貨中價位電動自行車，突顯供給過剩惡化。我們預期獲利萎縮加劇將壓抑美利達評價水準；重申「降低持股」評等並下修目標價至 140 元。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	53.97 / 1,770
流通在外股數 (百萬股)：	299.0
外資持有股數 (百萬股)：	112.2
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.55
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	164.5 - 288.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	2.6	-18.5	-35.5
相對表現 (%)	-4.6	-19.4	-20.8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	3.86A	2.97A	4.07A	4.65A
2022	4.04A	3.19A	3.09A	2.43F
2023	1.25F	1.88F	3.12F	3.08F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

莊政翰
886.2.2181.8719
angus.chuang@kgi.com

高政修
886.2.2181.8735
allen.gao@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

供給過剩惡化

重要訊息

美利達指出，Specialized Bicycle Components (SBC，美) 已要求延後交貨中價位電動自行車。雖然公司對此表示延後交貨並非顯示整體需求放緩，但我們認為恐是供給過剩或已蔓延至通勤車與中階電動自行車之警訊。我們預期獲利降幅擴大將壓抑個股表現。

評論及分析

電動自行車出貨遞延。美利達主要客戶 SBC 已要求延後交貨每台離岸價為 1,800-2,000 美元的電動登山車達 6 個月；據美利達所述，預估 6 萬台電動自行車將遞延至 2H23 出貨。雖然電動自行車出貨遞延為疫情帶動自行車熱潮以來首見，美利達表示此為 SBC 對於庫存攀升的防範舉措，而非需求全面性降溫，不過我們認為此舉突顯供給過剩問題或已從入門及中階傳統自行車蔓延至電動自行車。因此，美利達已將 2023 年電動自行車出貨量從前次年增 10-15% 的展望下修至年持平。

SBC 獲利惡化。鑒於中低階自行車持續去化庫存，美利達表示 SBC 4Q22 利潤率明顯萎縮，導致虧損擴大，令原展望之獲利落空。因 SBC 持續去化多餘庫存，管理層展望 1H23 僅可勉強損平，而 2H23 訂單能見度將視庫存去化進度而定，顯示 SBC 今年獲利貢獻將較原先預期惡化，劣於凱基原估年減 24% 及市場共識年減 15%。

獲利萎縮加劇將壓抑評價。儘管營收優於預期，然我們認為美利達 4Q22 獲利將表現落後，係因 SBC 虧損擴大遠遠抵銷本業優於預期之影響。考量客戶去化庫存，我們下修美利達 2023 年獲利預估 18%，反映凱基預期營收趨疲及 SBC 獲利惡化將使每股盈餘自去年預估的衰退 18% 擴大至 27% 為 9.32 元，對比市場共識 13.03 元。我們認為獲利前景惡化將限縮公司評價水準。

投資建議

雖然投資人早已知悉入門及中階傳統自行車庫存持續去化的問題，但我們認為電動自行車出貨遞延是供給過剩或已惡化之警訊，為美利達獲利前景蒙上更多陰影。我們根據 2023 年預估每股盈餘 15 倍（歷史區間為 10-25 倍），將目標價下修至 140 元；重申「降低持股」。

投資風險

上檔風險包括電動自行車滲透率加速攀升以及原物料價格下滑。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	27,072	29,391	36,940	34,752	37,596
營業毛利 (NT\$百萬)	3,787	4,087	6,122	5,295	5,846
營業利益 (NT\$百萬)	1,884	1,589	3,261	2,923	3,121
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,993	4,650	3,810	2,788	3,338
每股盈餘 (NT\$)	13.36	15.55	12.74	9.32	11.17
每股現金股利 (NT\$)	7.00	8.00	6.56	4.80	5.74
每股盈餘成長率 (%)	59.6	16.4	(18.1)	(26.8)	19.7
本益比 (x)	13.5	11.6	14.2	19.4	16.2
股價淨值比 (x)	3.4	3.0	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA (x)	4.0	2.0	1.8	2.2	2.1
淨負債比率 (%)	Net cash	1.2	4.7	1.5	Net cash
殖利率 (%)	3.9	4.4	3.6	2.7	3.2
股東權益報酬率 (%)	26.8	27.5	20.4	13.7	15.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q22 與 1Q23 預估獲利調整暨市場共識比較

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	10,548	9,733	8.4	11.9	60.5	9,932	6.2	7,455	9,028	(17.4)	(29.3)	(8.6)	8,831	(15.6)
毛利	1,669	1,521	9.8	13.2	124.3	1,549	7.8	1,119	1,355	(17.4)	(33.0)	(3.4)	1,333	(16.1)
營業利益	973	878	10.8	2.2	260.4	916	6.2	582	705	(17.4)	(40.2)	3.6	745	(21.9)
稅前淨利	984	1,315	(25.1)	(19.8)	(45.1)	1,236	(20.4)	514	909	(43.5)	(47.8)	(67.3)	1,075	(52.2)
稅後淨利	726	984	(26.3)	(21.5)	(47.8)	921	(21.2)	375	678	(44.7)	(48.4)	(69.0)	844	(55.6)
每股盈餘(元)	2.43	3.29	(26.3)	(21.5)	(47.8)	3.08	(21.2)	1.25	2.27	(44.7)	(48.4)	(69.0)	2.82	(55.6)
毛利率(%)	15.8	15.6	0.2 ppts	0.2 ppts	4.5 ppts	15.6	0.2 ppts	15.0	15.0	0.0 ppts	(0.8) ppts	0.8 ppts	15.1	(0.1) ppts
營業利益率(%)	9.2	9.0	0.2 ppts	(0.9) ppts	5.1 ppts	9.2	0.0 ppts	7.8	7.8	0.0 ppts	(1.4) ppts	0.9 ppts	8.4	(0.6) ppts
淨利率(%)	6.9	10.1	(3.2) ppts	(2.9) ppts	(14.3) ppts	9.3	(2.4) ppts	5.0	7.5	(2.5) ppts	(1.9) ppts	(9.8) ppts	9.6	(4.6) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

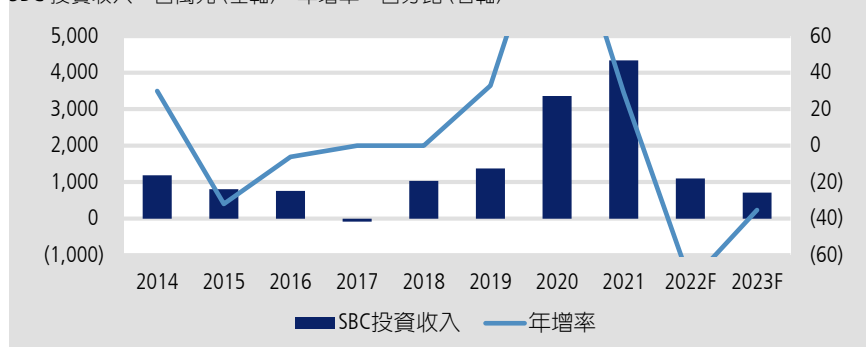
圖 2：2022-24 年預估獲利調整暨市場共識比較

百萬元	2022F						2023F						2024F					
	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	36,940	36,125	2.3	25.7	36,101	2.3	34,752	38,407	(9.5)	(5.9)	36,979	(6.0)	37,596	41,215	(8.8)	8.2	40,158	(6.4)
毛利	5,656	5,508	2.7	45.0	5,713	(1.0)	5,295	5,931	(10.7)	(6.4)	5,845	(9.4)	5,846	6,392	(8.5)	10.4	6,225	(6.1)
營業利益	3,261	3,167	3.0	105.2	3,208	1.7	2,923	3,303	(11.5)	(10.4)	3,301	(11.5)	3,121	3,403	(8.3)	6.8	3,488	(10.5)
稅前獲利	5,076	5,406	(6.1)	(18.2)	5,381	(5.7)	3,759	4,568	(17.7)	(25.9)	5,141	(26.9)	4,469	4,992	(10.5)	18.9	5,760	(22.4)
稅後淨利	3,810	4,068	(6.3)	(18.1)	4,128	(7.7)	2,788	3,405	(18.1)	(26.8)	3,897	(28.5)	3,338	3,730	(10.5)	19.7	4,323	(22.8)
每股盈餘(元)	12.74	13.61	(6.3)	(18.1)	13.81	(7.7)	9.32	11.39	(18.1)	(26.8)	13.03	(28.5)	11.17	12.48	(10.5)	19.7	14.46	(22.8)
毛利率(%)	15.3	15.2	0.1 ppts	2.0 ppts	15.8	(0.5) ppts	15.2	15.4	(0.2) ppts	(0.1) ppts	15.8	(0.6) ppts	15.5	15.5	0.3 ppts	0.3 ppts	15.5	0.0 ppts
營業利益率(%)	8.8	8.8	0.1 ppts	3.4 ppts	8.9	(0.1) ppts	8.4	8.6	(0.2) ppts	(0.4) ppts	8.9	(0.5) ppts	8.3	8.3	0.5 ppts	(0.1) ppts	8.7	(0.4) ppts
淨利率(%)	10.3	11.3	(0.9) ppts	(5.5) ppts	11.4	(1.1) ppts	8.0	8.9	(0.8) ppts	(2.3) ppts	10.5	(2.5) ppts	8.9	9.1	(1.9) ppts	0.9 ppts	10.8	(1.9) ppts

資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 3：SBC 投資收入下滑拖累美利達獲利

SBC 投資收入，百萬元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：獲利衰退擴大將限縮美利達評價水準

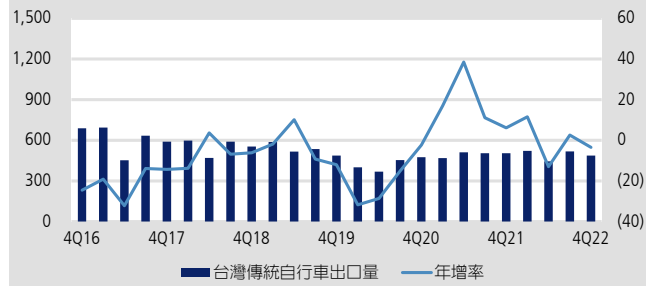
獲利成長率，百分比（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 5：台灣傳統自行車出口放緩

傳統自行車出口輛，千台（左軸）：年增率，百分比（右軸）



資料來源：台灣自行車輸出同業公會；凱基

圖 6：台灣電動自行車出口回升

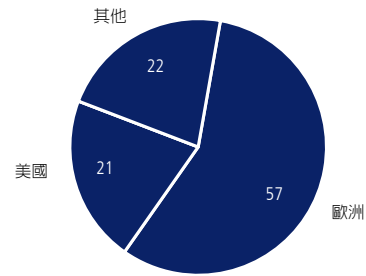
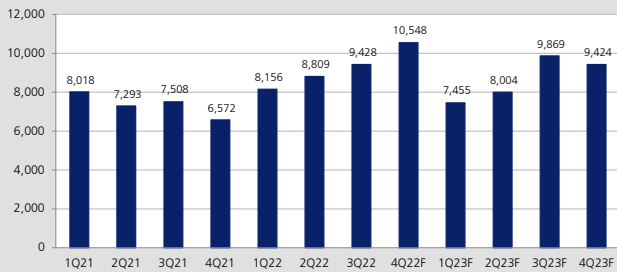
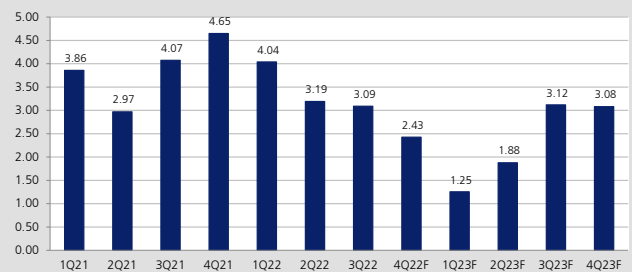
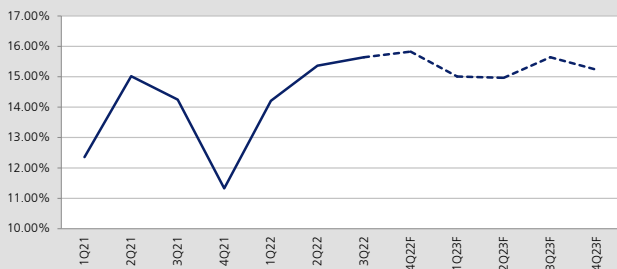
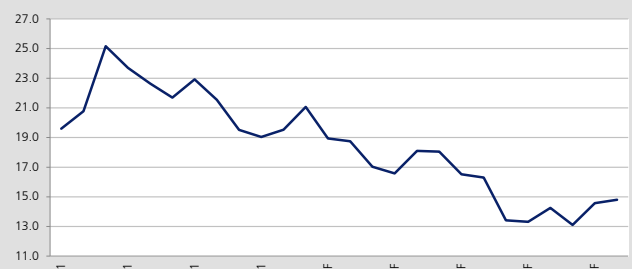
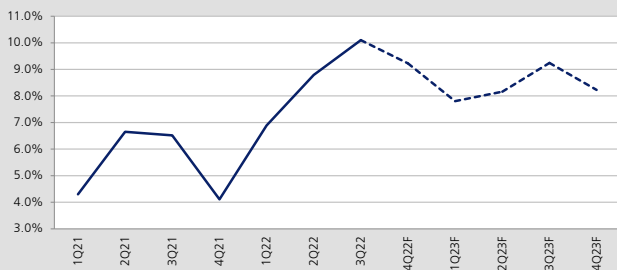
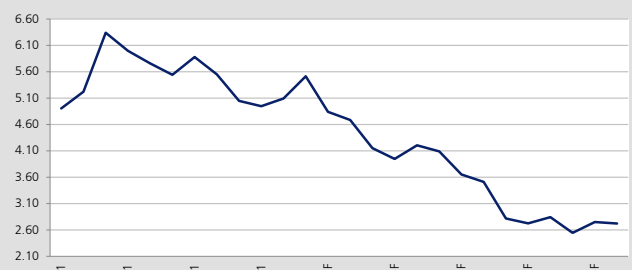
電動自行車出口量，千台（左軸）：年增率，百分比（右軸）



資料來源：台灣自行車輸出同業公會；凱基

圖 7: 公司概況

公司成立於 1972 年，為台灣第二大自行車廠商，僅次於巨大 (9921 TT, NT\$210, 持有)。旗下產品為自有品牌「美利達」與兩個設計代工 (ODM) 品牌 Specialized Bicycle Components (美國) 與 Centurion (德國)。除台中總部外，公司在中國大陸深圳、江蘇與山東設有工廠。台灣大部分產品均為出口，大陸內銷市場約占 10% 營收。

資料來源：凱基
圖 8: 歐美為主要市場
營收佔比，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: 本益比
本益比，倍

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: 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-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	8,156	8,809	9,428	10,548	7,455	8,004	9,869	9,424	36,940	34,752	37,596
營業成本	(6,948)	(7,304)	(7,688)	(8,878)	(6,337)	(6,807)	(8,325)	(7,989)	(30,818)	(29,457)	(31,750)
營業毛利	1,208	1,505	1,740	1,669	1,119	1,198	1,544	1,435	6,122	5,295	5,846
營業費用	(597)	(579)	(523)	(696)	(537)	(544)	(632)	(660)	(2,395)	(2,372)	(2,726)
營業利益	562	774	952	973	582	653	912	775	3,261	2,923	3,121
折舊	(76)	(78)	(78)	(165)	(105)	(103)	(105)	(107)	(397)	(420)	(440)
攤提	(4)	(5)	(5)	2	(3)	(3)	(3)	(3)	(12)	(12)	(12)
EBITDA	642	857	1,035	1,137	690	760	1,020	885	3,670	3,354	3,573
利息收入	3	6	9	2	6	6	6	6	20	23	28
投資利益淨額	890	346	(0)	(90)	(70)	120	350	430	1,146	830	1,356
其他營業外收入	20	39	29	17	26	28	29	33	105	116	100
總營業外收入	914	391	38	(71)	(38)	154	385	468	1,272	968	1,484
利息費用	(13)	(20)	(19)	(8)	(16)	(17)	(17)	(17)	(59)	(67)	(76)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	107	148	257	90	(14)	(16)	(16)	(19)	602	(65)	(60)
總營業外費用	94	128	238	82	(30)	(33)	(33)	(36)	543	(132)	(136)
稅前純益	1,571	1,293	1,228	984	514	774	1,264	1,208	5,076	3,759	4,469
所得稅費用[利益]	(342)	(334)	(291)	(144)	(113)	(181)	(281)	(248)	(1,112)	(823)	(979)
少數股東損益	(21)	(6)	(13)	(114)	(26)	(32)	(51)	(39)	(154)	(148)	(152)
非常項目前稅後純益	1,207	953	924	726	375	561	932	920	3,810	2,788	3,338
非常項目	0	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,207	953	924	726	375	561	932	920	3,810	2,788	3,338
每股盈餘 (NT\$)	4.04	3.19	3.09	2.43	1.25	1.88	3.12	3.08	12.74	9.32	11.17
獲利率 (%)											
營業毛利率	14.2	15.4	15.6	15.8	15.0	15.0	15.6	15.2	15.3	15.2	15.5
營業利益率	6.9	8.8	10.1	9.2	7.8	8.2	9.2	8.2	8.8	8.4	8.3
EBITDA Margin	7.9	9.7	11.0	10.8	9.3	9.5	10.3	9.4	9.9	9.7	9.5
稅前純益率	19.3	14.7	13.0	9.3	6.9	9.7	12.8	12.8	13.7	10.8	11.9
稅後純益率	14.8	10.8	9.8	6.9	5.0	7.0	9.4	9.8	10.3	8.0	8.9
季成長率 (%)											
營業收入	24.1	8.0	7.0	11.9	(29.3)	7.4	23.3	(4.5)			
營業毛利	55.7	16.8	9.0	13.2	(33.0)	7.0	28.9	(7.1)			
營業收益增長	108.1	37.7	23.0	2.2	(40.2)	12.3	39.6	(15.0)			
EBITDA	85.8	33.6	20.7	9.8	(39.3)	10.1	34.3	(13.3)			
稅前純益	(12.5)	(17.7)	(5.0)	(19.8)	(47.8)	50.7	63.3	(4.4)			
稅後純益	(13.1)	(21.1)	(3.0)	(21.5)	(48.4)	49.7	66.1	(1.2)			
年成長率 (%)											
營業收入	1.7	20.8	25.6	60.5	(8.6)	(9.1)	4.7	(10.7)	25.7	(5.9)	8.2
營業毛利	21.5	41.5	64.6	71.7	(7.4)	(20.4)	(11.3)	(14.0)	45.0	(6.4)	10.4
營業收益	62.9	59.6	94.6	260.4	3.6	(15.6)	(4.2)	(20.3)	105.2	(10.4)	6.8
EBITDA	55.3	53.8	85.3	229.1	7.5	(11.4)	(1.4)	(22.2)	95.8	(8.6)	6.5
稅前純益	3.6	1.2	(24.1)	(45.1)	(67.3)	(40.1)	2.9	22.7	(18.2)	(25.9)	18.9
稅後純益	4.7	7.2	(24.1)	(47.8)	(69.0)	(41.1)	0.8	26.9	(18.1)	(26.8)	19.7

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	29,682	35,509	38,534	39,874	42,912
流動資產	12,589	15,022	16,991	17,658	19,515
現金及短期投資	5,495	4,329	4,081	5,318	6,307
存貨	4,990	7,726	9,410	8,994	9,668
應收帳款及票據	1,856	2,078	2,612	2,458	2,651
其他流動資產	248	888	888	888	888
非流動資產	17,094	20,487	21,543	22,216	23,397
長期投資	13,866	17,411	18,564	19,398	20,759
固定資產	2,686	2,490	2,393	2,233	2,053
什項資產	542	586	586	586	586
負債總額	12,902	16,937	17,958	17,797	19,061
流動負債	8,253	11,347	12,096	11,426	12,260
應付帳款及票據	5,055	4,371	5,323	5,088	5,470
短期借款	1,668	2,903	3,131	3,222	3,392
什項負債	1,530	4,073	3,641	3,115	3,398
長期負債	4,649	5,590	5,862	6,371	6,801
長期借款	994	997	1,269	1,778	2,209
其他負債及準備	3,562	4,534	4,534	4,534	4,534
股東權益總額	16,781	18,572	20,576	22,077	23,851
普通股股本	2,990	2,990	2,990	2,990	2,990
保留盈餘	10,406	12,004	13,854	15,208	16,829
少數股東權益	746	816	970	1,118	1,271
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	(4.1%)	8.6%	25.7%	(5.9%)	8.2%
營業收益增長	10.1%	(15.6%)	105.2%	(10.4%)	6.8%
EBITDA	9.0%	(13.2%)	95.8%	(8.6%)	6.5%
稅後純益	59.6%	16.4%	(18.1%)	(26.8%)	19.7%
每股盈餘成長率	59.6%	16.4%	(18.1%)	(26.8%)	19.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	15.0%	13.3%	15.3%	15.2%	15.5%
營業利益率	7.0%	5.4%	8.8%	8.4%	8.3%
EBITDA Margin	8.0%	6.4%	9.9%	9.7%	9.5%
稅後純益率	14.8%	15.8%	10.3%	8.0%	8.9%
平均資產報酬率	14.4%	14.3%	10.3%	7.1%	8.1%
股東權益報酬率	26.8%	27.5%	20.4%	13.7%	15.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	15.9%	21.0%	21.4%	22.6%	23.5%
淨負債比率	Net cash	1.2%	4.7%	1.5%	Net cash
利息保障倍數 (x)	101.8	131.8	86.6	57.1	60.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	40.6	16.6	30.5	40.7	25.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.2	0.3	0.6	0.8	0.6
流動比率 (x)	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6
速動比率 (x)	0.9	0.6	0.6	0.8	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	(1,269)	216	964	327	(62)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	13.36	15.55	12.74	9.32	11.17
每股現金盈餘 (NT\$)	7.07	2.63	6.05	9.11	6.52
每股淨值 (NT\$)	53.63	59.39	65.57	70.10	75.52
調整後每股淨值 (NT\$)	53.63	59.39	65.57	70.10	75.52
每股營收 (NT\$)	90.55	98.30	123.55	116.23	125.75
EBITDA/Share (NT\$)	7.23	6.27	12.28	11.22	11.95
每股現金股利 (NT\$)	7.00	8.00	6.56	4.80	5.74
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.98	0.90	1.00	0.89	0.91
應收帳款周轉天數	25.1	25.8	25.8	25.8	25.8
存貨周轉天數	78.4	111.4	111.4	111.4	111.4
應付帳款周轉天數	79.5	63.0	63.0	63.0	63.0
現金轉換周轉天數	24.1	74.2	74.2	74.2	74.2

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	27,072	29,391	36,940	34,752	37,596
營業成本	(23,285)	(25,304)	(30,818)	(29,457)	(31,750)
營業毛利	3,787	4,087	6,122	5,295	5,846
營業費用	(2,182)	(2,311)	(2,395)	(2,372)	(2,726)
營業利益	1,884	1,589	3,261	2,923	3,121
總營業外收入	3,587	4,532	1,272	968	1,484
利息收入	34	24	20	23	28
投資利益淨額	3,387	4,395	1,146	830	1,356
其他營業外收入	166	113	105	116	100
總營業外費用	(230)	83	543	(132)	(136)
利息費用	(52)	(47)	(59)	(67)	(76)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(178)	131	602	(65)	(60)
稅前純益	5,241	6,205	5,076	3,759	4,469
所得稅費用[利益]	(1,129)	(1,417)	(1,112)	(823)	(979)
少數股東損益	(119)	(139)	(154)	(148)	(152)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	3,993	4,650	3,810	2,788	3,338
EBITDA	2,160	1,874	3,670	3,354	3,573
每股盈餘 (NT\$)	13.36	15.55	12.74	9.32	11.17

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	2,112	788	1,808	2,725	1,948
本期純益	3,993	4,650	3,810	2,788	3,338
折舊及攤提	276	285	409	431	452
本期運用資金變動	871	(3,885)	(1,265)	335	(486)
其他營業資產及負債變動	(3,028)	(262)	(1,146)	(830)	(1,356)
投資活動之現金流量	(378)	(153)	(319)	(275)	(277)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	(14)	-	(7)	(3)	(5)
資本支出淨額	(455)	(151)	(300)	(260)	(260)
其他資產變動	90	(2)	(12)	(12)	(12)
自由現金流	2,163	(2,535)	1,379	2,777	2,131
融資活動之現金流量	(1,062)	(782)	(1,738)	(1,212)	(682)
短期借款變動	(230)	1,199	-	-	-
長期借款變動	483	158	500	600	600
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,246)	(2,093)	(2,392)	(1,960)	(1,434)
其他融資現金流	(68)	(46)	154	148	152
匯率影響數	(13)	(99)	-	-	-
本期產生現金流量	660	(246)	(248)	1,237	989

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	8.1%	7.9%	6.5%	6.8%	7.2%
= 銷管費用/營業收入	7.0%	5.4%	8.8%	8.4%	8.3%
= 營業利益率					
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	8.3	6.1	5.7	5.4	5.8
營業利益率	7.0%	5.4%	8.8%	8.4%	8.3%
x 資本周轉率	8.3	6.1	5.7	5.4	5.8
x (1 - 有效現金稅率)	78.5%	77.2%	78.1%	78.1%	78.1%
= 稅後 ROIC	45.5%	25.4%	39.6%	35.3%	37.6%

資料來源：公司資料，凱基

美利達 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-16	降低持股	150.0	183.0
2022-10-13	持有	169.0	180.0
2022-08-16	持有	250.0	219.0
2022-07-20	持有	260.0	227.0
2022-05-10	持有	260.0	233.5
2022-04-11	持有	260.0	258.0
2022-03-24	持有	260.0	250.5
2022-03-03	增加持股	390.0	285.0
2021-11-12	增加持股	390.0	297.5
2021-10-08	增加持股	390.0	276.0

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
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，週後若有變更時，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。