

漢翔

(2634.TW/2634 TT)

持有 · 調降

收盤價 March 10 (NT\$)	40.90
12 個月目標價 (NT\$)	35.00
前次目標價 (NT\$)	38.00
調降 (%)	7.9
下跌空間 (%)	14.4

焦點內容

漢翔公佈 2022 合併營收 302 億元，年增 27.4%，稅後盈餘 16.3 億元，年增 192%，EPS 為 1.73 元，毛利率 9.6% 低於預期。2023 年民用業務仍受全球航太供應鏈缺工問題影響，且毛利率回升速度不如預期，營收及獲利成長有限。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	38.52 / 1,250
流通在外股數 (百萬股)：	942
外資持有股數 (百萬股)：	88.51
3M 平均成交量 (百萬股)：	10.56
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	29.00 -42.05

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	17.4	13.6	37.5
相對表現 (%)	11.8	7.1	48.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	(0.28)A	0.43A	0.25A	0.20A
2022	0.22A	0.64A	0.61A	0.27F
2023	0.43F	0.56F	0.63F	0.68F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

許芝瑄
886 2 2181 8016
serena.hsu@kgi.com

曾繁仁
886 2 2181 8734
victort@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

全球航太供應鏈缺工，LEAP 引擎成長受限

重要訊息

漢翔公佈 2022 合併營收 302 億元，年增 27.4%，稅後盈餘 16.3 億元，年增 192%，EPS 為 1.73 元，毛利率為 9.6%，回升速度不如預期。2023 年民用引擎業務持續受全球航太供應鏈缺工問題影響，成長受限。

評論及分析

4Q22 獲利低於預期：漢翔 4Q22 順利完成高教機全年交機 8 架目標，民用業務持續復甦，營收達 89.6 億元，年增 20.8%，符合凱基預估。在高教機成本結構改善，及民用業務漸顯規模經濟下，單季毛利率恢復雙位數 10.7%，然回升速度仍不如預期，加上業外匯損 1.6 億元，稅後淨利僅達 2.5 億元，EPS 為 0.27 元，低於凱基預估。

下修 1Q23 毛利率及獲利：高教機進入交機高峰，中油及通霄電廠兩大科技服務案子持續貢獻營收，然民用業務方面，波音 737 Max 1H23 交機展望仍維持於約 31 架/月，LEAP 引擎業務復甦有限，產能利用率也隨之受限於 7-8 成，且公司需於第一季認列全年員工休假成本，影響毛利率表現。我們小幅上修營收 2.3% 至 87 億元，年增 51%，下調毛利率 0.9 ppts 至 10.1%，下修後稅後淨利為 4.1 億元，EPS 為 0.43 元，年增 102%。

2023 年展望不如市場樂觀：公司預計三大業務 2023 年皆有雙位數年增。國防部分預計交 17 架高教機，營收貢獻將有 20% 以上年增；科技服務事業 2Q23 將新增兩座儲能廠開始營運，三座儲能廠一年貢獻營收逾億元；民用業務方面，全球航太供應鏈鑄造廠人力短缺問題尚未解決，波音及空巴產量受限，連帶影響漢翔民用業務，1H23 成長有限，2H23 仍待觀察。雖高教機已進入交機高峰，疫情對民用業務影響趨緩，在 2022 基期已高，且毛利率回升速度不如預期下，我們下調 2023 全年營收 4% 至 362 億元，年增 19.7%，毛利率下調至 11.8%，稅後淨利為 21.6 億元，EPS 2.3 元，年增 33%。

投資建議

因航太供應鏈缺工問題尚在，毛利率回升速度低於預期，我們調降漢翔為「持有」投資評等，目標價下調至 35 元(2023 年 EPS 的 15 倍本益比計算)。

投資風險

高教機交機不如預期，全球航太供應鏈問題擴大。

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)	21,043	23,735	30,242	36,190	38,859
營業毛利 (NT\$百萬)	1,402	1,771	2,911	4,285	4,897
營業利益 (NT\$百萬)	180	491	1,507	2,614	3,109
稅後淨利 (NT\$百萬)	396	558	1,628	2,165	2,513
每股盈餘 (NT\$)	0.42	0.59	1.73	2.30	2.67
每股現金股利 (NT\$)	0.20	0.35	1.04	1.38	1.60
每股盈餘成長率 (%)	(78.9)	41.0	191.7	33.0	16.1
本益比 (x)	97.3	69.0	23.7	17.8	15.3
股價淨值比 (x)	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	32.8	25.6	17.2	11.9	10.4
淨負債比率 (%)	122.3	98.8	99.7	89.1	85.5
殖利率 (%)	0.5	0.9	2.5	3.4	3.9
股東權益報酬率 (%)	2.8	3.9	11.1	14.1	15.4

資料來源：公司資料，凱基

4Q22 法說會概要

- 國防業務方面，漢翔將運用 F-16 構改優勢及維修中心能量，爭取維修及延壽等商機，另外會加速推動新式初教機案、爭取各機型機隊委商業務，及 MQ-9 無人機工合，希望成為無人機量產中心。
- 全球民用航空市場復甦至近 7 成，公司積極參與下一代客機之開發研製計畫，發展熱塑、樹脂轉化模塑及共模成化等民機複材技術，並希望切入民用發動機 MRO 領域。
- 未來五年可能實現的在手訂單超過千億元，實際營收貢獻點會依客戶交期而有變化。
- 高教機預計 2023 年交 17 架，2024 年交 18 架，2025 年交 18 架，並於 2026 年交完最後 3 架。

圖 1: 4Q22 財務數字及 1Q23 財務預估

百萬元	4Q22					1Q23F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	凱基預估	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	8,958	8,871	1.0	9.8	20.8	8,714	8,517	2.3	(2.7)	51.1	7,849	11.0
毛利	962	996	(3.5)	37.9	12.9	876	936	(6.4)	(8.9)	124.0	791	10.8
營業利益	481	531	(9.5)	20.7	18.8	488	598	(18.3)	1.5	384.9	458	6.5
稅後淨利	254	443	(42.6)	(55.5)	36.5	409	490	(16.5)	60.9	101.7	387	5.7
每股盈餘 (元)	0.27	0.47	(42.6)	(55.5)	36.5	0.43	0.52	(16.5)	60.9	101.7	0.41	5.7
毛利率 (%)	10.7	11.2	(0.5)ppts	2.2 ppts	(0.8)ppts	10.1	11.0	(0.9)ppts	(0.7)ppts	3.3 ppts	10.1	(0.0)ppts
營業利益率 (%)	5.4	6.0	(0.6)ppts	0.5 ppts	(0.1)ppts	5.6	7.0	(1.4)ppts	0.2 ppts	3.9 ppts	5.8	(0.2)ppts
淨利率 (%)	2.8	5.0	(2.2)ppts	(4.2)ppts	0.3 ppts	4.7	5.8	(1.1)ppts	1.9 ppts	1.2 ppts	4.9	(0.2)ppts

資料來源: 凱基預估

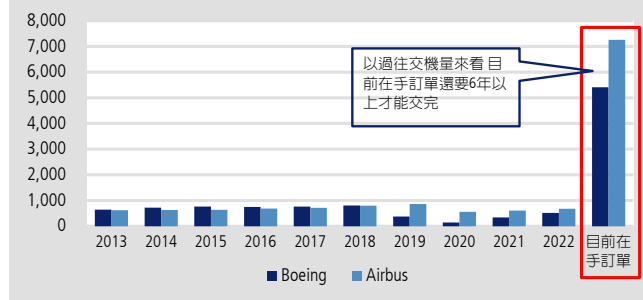
圖 2: 2022 財務數字及 2023 財務預估

百萬元	2022				2023F					
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	30,242	30,155	0.3	27.4	36,190	37,645	(3.9)	19.7	36,691	(1.4)
毛利	2,911	2,946	(1.2)	64.3	4,285	4,593	(6.7)	47.2	4,371	(2.0)
營業利益	1,507	1,558	(3.2)	206.8	2,614	2,965	(11.8)	73.4	2,782	(6.1)
稅後淨利	1,628	1,817	(10.4)	191.7	2,165	2,368	(8.6)	33.0	2,325	(6.9)
每股盈餘 (元)	1.73	1.93	(10.4)	191.7	2.30	2.51	(8.6)	33.0	2.47	(6.9)
毛利率 (%)	9.6	9.8	(0.1)ppts	2.2 ppts	11.8	12.2	(0.4)ppts	2.2 ppts	11.9	(0.1)ppts
營業率 (%)	5.0	5.2	(0.2)ppts	2.9 ppts	7.2	7.9	(0.7)ppts	2.2 ppts	7.6	(0.4)ppts
淨利率 (%)	5.4	6.0	(0.6)ppts	3.0 ppts	6.0	6.3	(0.3)ppts	0.6 ppts	6.3	(0.4)ppts

資料來源: 凱基預估

圖 3: 即使以疫前產能水準，波音、空巴仍須 6 年以上才能消化訂單

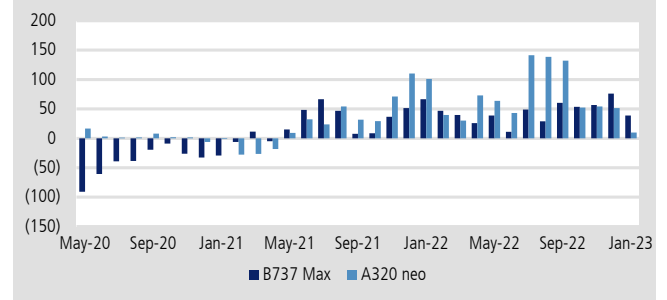
波音及空巴年交運量及在手訂單量，架



資料來源：波音、空巴

圖 4: B737 Max 及 A320 neo 淨新增訂單於 2021 轉正後一直維持正數

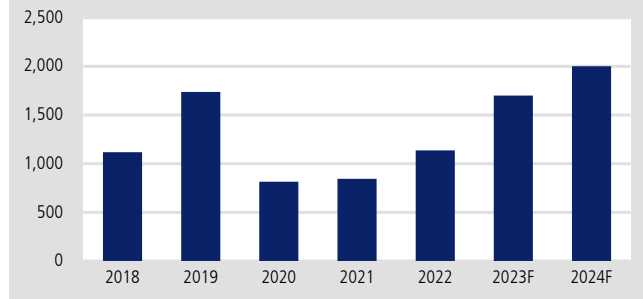
B737 Max 及 A320 neo 淨新增訂單(三個月移動平均)，架



資料來源：波音、空巴

圖 5: Leap 引擎供給量因缺工影響，成長受限

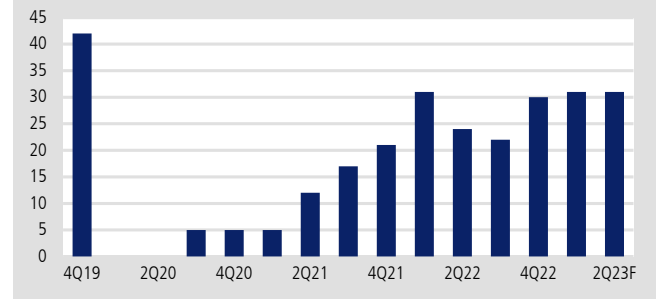
Leap 引擎出貨量，具



資料來源：Safran、GE

圖 6: B737 Max 月產量受限 Leap 引擎供給不足，提升緩慢

B737 Max 平均每月產量，架



資料來源：波音、凱基預估

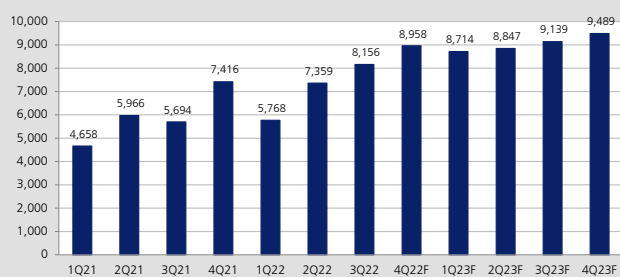
圖 7: 公司簡介

漢翔是國內航空器製造商，為航太供應鏈一環，業務範圍包含國防業務(軍用飛機製造、國防專案、維修等)、民用航空(民用飛機材料，發動機零件製造)及科技服務(飛航測試、模擬機等)。最主要客戶為國防部。推估 2020 年營收占比分別為國防業務的 59%、民用業務的 38% 及科技服務的 3%。公司廠區分別為台中廠、沙鹿廠及岡山廠等。為亞太排名第 10 的專業航太零組件代工廠。

資料來源：凱基；漢翔

圖 9: 季營業收入

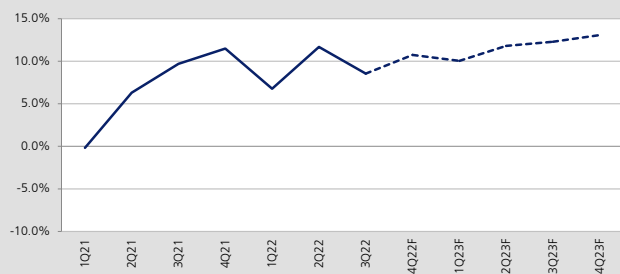
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11: 毛利率

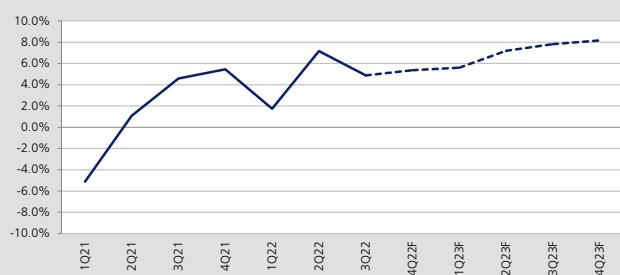
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 營業利潤率

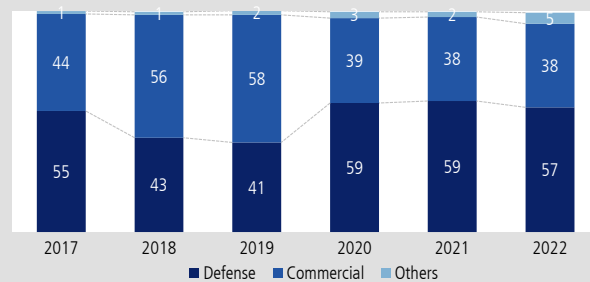
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 2020 漢翔國防業務比重大幅提高

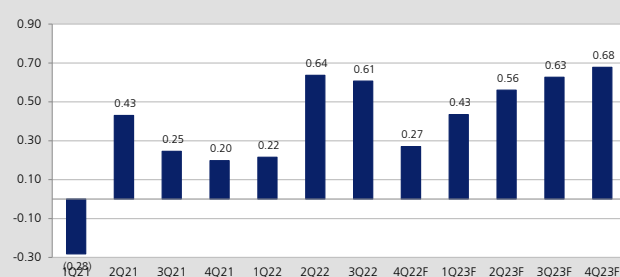
漢翔業務比重，百分比



資料來源：凱基預估

圖 10: 每股盈利

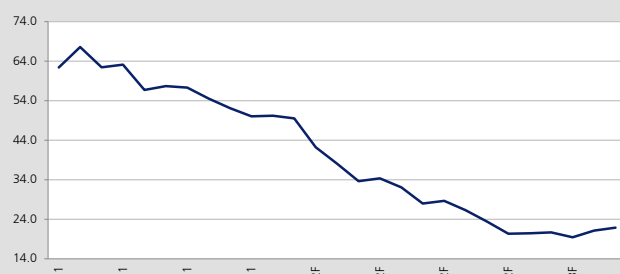
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12: 本益比

本益比，倍



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	5,768	7,359	8,156	8,958	8,714	8,847	9,139	9,489	30,242	36,190	38,859
營業成本	(5,377)	(6,499)	(7,459)	(7,996)	(7,838)	(7,803)	(8,016)	(8,248)	(27,331)	(31,904)	(33,961)
營業毛利	391	860	698	962	876	1,044	1,124	1,241	2,911	4,285	4,897
營業費用	(290)	(333)	(299)	(481)	(388)	(408)	(410)	(466)	(1,404)	(1,672)	(1,788)
營業利益	101	527	399	481	488	637	714	775	1,507	2,614	3,109
折舊	(310)	(310)	(309)	(253)	(318)	(318)	(318)	(318)	(1,182)	(1,273)	(1,368)
攤提	(37)	(48)	(44)	(69)	(49)	(49)	(49)	(49)	(198)	(198)	(198)
EBITDA	447	886	752	803	856	1,004	1,082	1,142	2,887	4,084	4,675
利息收入	1	3	3	3	3	3	3	3	10	13	13
投資利益淨額	33	50	76	60	65	65	65	65	219	260	240
其他營業外收入	24	48	24	-	-	-	-	-	97	-	-
總營業外收入	58	101	103	63	68	68	68	68	326	273	253
利息費用	(31)	(36)	(44)	(220)	(30)	(30)	(30)	(30)	(330)	(120)	(180)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	121	144	280	(6)	(15)	(15)	(15)	(15)	539	(60)	(40)
總營業外費用	91	108	237	(226)	(45)	(45)	(45)	(45)	209	(180)	(220)
稅前純益	249	736	739	318	511	660	737	798	2,042	2,706	3,142
所得稅費用[利益]	(46)	(137)	(167)	(64)	(102)	(132)	(147)	(160)	(414)	(541)	(628)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	203	599	572	254	409	528	590	638	1,628	2,165	2,513
非常項目	0	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	203	599	572	254	409	528	590	638	1,628	2,165	2,513
每股盈餘 (NT\$)	0.22	0.64	0.61	0.27	0.43	0.56	0.63	0.68	1.73	2.30	2.67
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.8	11.7	8.6	10.7	10.1	11.8	12.3	13.1	9.6	11.8	12.6
營業利益率	1.7	7.2	4.9	5.4	5.6	7.2	7.8	8.2	5.0	7.2	8.0
EBITDA Margin	7.7	12.0	9.2	9.0	9.8	11.4	11.8	12.0	9.5	11.3	12.0
稅前純益率	4.3	10.0	9.1	3.6	5.9	7.5	8.1	8.4	6.8	7.5	8.1
稅後純益率	3.5	8.1	7.0	2.8	4.7	6.0	6.5	6.7	5.4	6.0	6.5
季成長率 (%)											
營業收入	(22.2)	27.6	10.8	9.8	(2.7)	1.5	3.3	3.8			
營業毛利	(54.1)	120.0	(18.9)	37.9	(8.9)	19.2	7.6	10.4			
營業收益增長	(75.1)	423.8	(24.4)	20.7	1.5	30.4	12.2	8.5			
EBITDA	(44.1)	98.2	(15.1)	6.8	6.6	17.4	7.7	5.6			
稅前純益	30.0	195.7	0.3	(56.9)	60.8	29.1	11.7	8.2			
稅後純益	8.9	195.4	(4.6)	(55.5)	60.9	29.1	11.7	8.2			
年成長率 (%)											
營業收入	23.8	23.4	43.2	20.8	51.1	20.2	12.1	5.9	27.4	19.7	7.4
營業毛利		129.0	26.4	12.9	124.0	21.4	61.1	29.0	64.3	47.2	14.3
營業收益		719.3	52.7	18.8	384.9	20.7	79.2	61.1	206.8	73.4	19.0
EBITDA	321.1	111.5	23.2	0.3	91.5	13.4	43.9	42.3	49.2	41.5	14.5
稅前純益		72.2	178.8	66.1	105.4	(10.4)	(0.2)	150.8	202.7	32.5	16.1
稅後純益		47.9	146.8	36.5	101.7	(11.9)	3.2	151.1	191.7	33.0	16.1

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	44,024	40,748	43,031	45,372	47,499
流動資產	29,795	26,785	28,839	31,154	33,351
現金及短期投資	4,588	3,313	3,597	5,230	5,748
存貨	12,197	11,956	11,232	9,615	10,207
應收帳款及票據	9,868	8,553	10,898	13,041	13,964
其他流動資產	3,143	2,964	3,113	3,268	3,432
非流動資產	14,230	13,962	14,192	14,219	14,148
長期投資	1,027	1,182	1,426	1,699	1,957
固定資產	9,298	9,413	9,331	9,007	8,589
什項資產	3,905	3,368	3,435	3,513	3,602
負債總額	30,060	26,423	28,055	29,530	30,652
流動負債	21,187	16,306	18,851	19,362	19,987
應付帳款及票據	1,334	2,099	1,722	2,098	2,227
短期借款	15,406	9,837	11,863	11,754	12,114
什項負債	4,446	4,370	5,265	5,511	5,646
長期負債	8,873	10,118	9,204	10,168	10,665
長期借款	6,257	7,624	6,668	7,587	8,037
其他負債及準備	875	853	896	940	987
股東權益總額	13,964	14,325	14,976	15,842	16,847
普通股本	9,419	9,419	9,419	9,419	9,419
保留盈餘	1,635	1,896	2,547	3,413	4,419
少數股東權益	-	-	-	-	-
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	(26.3%)	12.8%	27.4%	19.7%	7.4%
營業收益增長	(92.6%)	173.2%	206.8%	73.4%	19.0%
EBITDA	(58.1%)	20.2%	49.2%	41.5%	14.5%
稅後純益	(78.9%)	41.0%	191.7%	33.0%	16.1%
每股盈餘成長率	(78.9%)	41.0%	191.7%	33.0%	16.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	6.7%	7.5%	9.6%	11.8%	12.6%
營業利益率	0.9%	2.1%	5.0%	7.2%	8.0%
EBITDA Margin	7.7%	8.2%	9.5%	11.3%	12.0%
稅後純益率	1.9%	2.4%	5.4%	6.0%	6.5%
平均資產報酬率	0.9%	1.3%	3.9%	4.9%	5.4%
股東權益報酬率	2.8%	3.9%	11.1%	14.1%	15.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	155.1%	121.9%	123.7%	122.1%	119.6%
淨負債比率	122.3%	98.8%	99.7%	89.1%	85.5%
利息保障倍數 (x)	3.7	6.1	7.2	23.6	18.5
利息及短期債保障倍數 (x)	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	26.9	33.9	1.7	24.9	12.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.3	0.5	0.0	0.3	0.2
流動比率 (x)	1.4	1.6	1.5	1.6	1.7
速動比率 (x)	0.8	0.9	0.9	1.1	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	17,076	14,148	14,934	14,111	14,403
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	0.42	0.59	1.73	2.30	2.67
每股現金盈餘 (NT\$)	5.14	4.80	0.60	3.18	2.35
每股淨值 (NT\$)	14.83	15.21	15.90	16.82	17.89
調整後每股淨值 (NT\$)	14.83	15.21	15.90	16.82	17.89
每股營收 (NT\$)	22.34	25.20	32.11	38.42	41.26
EBITDA/Share (NT\$)	1.71	2.05	3.07	4.34	4.96
每股現金股利 (NT\$)	0.20	0.35	1.04	1.38	1.60
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.47	0.56	0.72	0.82	0.84
應收帳款周轉天數	171.6	131.5	131.5	131.5	131.5
存貨周轉天數	227.3	198.7	150.0	110.0	110.0
應付帳款周轉天數	24.9	34.9	23.0	24.0	24.0
現金轉換周轉天數	374.0	295.3	258.5	217.5	217.5

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	21,043	23,735	30,242	36,190	38,859
營業成本	(19,641)	(21,963)	(27,331)	(31,904)	(33,961)
營業毛利	1,402	1,771	2,911	4,285	4,897
營業費用	(1,222)	(1,280)	(1,404)	(1,672)	(1,788)
營業利益	180	491	1,507	2,614	3,109
總營業外收入	1,033	851	326	273	253
利息收入	41	3	10	13	13
投資利益淨額	241	246	219	260	240
其他營業外收入	750	602	97	-	-
總營業外費用	(733)	(668)	209	(180)	(220)
利息費用	(180)	(133)	(330)	(120)	(180)
投資損失	(241)	(246)	-	-	-
其他營業外費用	(312)	(288)	539	(60)	(40)
稅前純益	480	675	2,042	2,706	3,142
所得稅費用[利益]	(84)	(117)	(414)	(541)	(628)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	396	558	1,628	2,165	2,513
EBITDA	1,610	1,935	2,887	4,084	4,675
每股盈餘 (NT\$)	0.42	0.59	1.73	2.30	2.67

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	4,845	4,519	561	2,993	2,216
本期純益	396	558	1,628	2,165	2,513
折舊及攤提	1,430	1,444	1,380	1,471	1,566
本期運用資金變動	1,416	1,125	(2,227)	(383)	(1,623)
其他營業資產及負債變動	1,603	1,392	(219)	(260)	(240)
投資活動之現金流量	916	(1,319)	(1,390)	(1,238)	(1,256)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	(50)	-	(25)	(13)	(19)
資本支出淨額	(1,718)	(1,247)	(1,100)	(950)	(950)
其他資產變動	2,684	(72)	(265)	(275)	(287)
自由現金流	936	1,510	(943)	2,031	1,282
融資活動之現金流量	(1,805)	(4,474)	1,113	(122)	(442)
短期借款變動	(1,210)	(2,510)	120	130	130
長期借款變動	(2,668)	1,366	950	680	680
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,121)	(188)	-	(977)	(1,299)
其他融資現金流	3,194	(3,141)	43	45	47
匯率影響數	(2)	(1)			
本期產生現金流量	3,953	(1,275)	284	1,633	518

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	5.8%	5.4%	4.6%	4.6%	4.6%
= 營業利益率	0.9%	2.1%	5.0%	7.2%	8.0%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.4	0.3	0.2	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	0.7	0.9	1.1	1.3	1.3
營業利益率	0.9%	2.1%	5.0%	7.2%	8.0%
x 資本周轉率	0.7	0.9	1.1	1.3	1.3
x (1 - 有效現金稅率)	82.5%	82.7%	79.7%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	0.5%	1.5%	4.3%	7.5%	8.6%

資料來源：公司資料，凱基

漢翔 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-07	增加持股	38.00	33.05
2022-08-05	增加持股	47.00	35.95
2022-05-06	增加持股	44.00	32.50
2022-03-28	增加持股	44.00	29.50
2021-11-05	增加持股	47.00	28.70
2021-08-06	增加持股	48.00	29.80
2021-07-30	增加持股	48.00	29.80
2021-05-07	持有	25.00	28.60
2021-03-26	持有	26.10	29.30
2020-11-19	持有	27.10	29.00

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。