



智易

(3596.TW/3596 TT)

持有 · 維持

收盤價 March 17 (NT\$)	104.0
12 個月目標價 (NT\$)	90.00
前次目標價 (NT\$)	98.00
調降 (%)	8.2
下跌空間 (%)	13.5

焦點內容

智易舉辦法人說明會，更新公司營運近況。儘管管理層預期 2023 年三大產品線穩健發展，且越南二期新產能將於 3Q23 投產，但我們也看到公司營運挑戰浮現。我們認為智易訂單能見度已較過往顯著降低，維持「持有」評等，並調整目標價至 90 元，基於 10 倍修正後 2023 年每股盈餘預估換算得出。

交易資料表

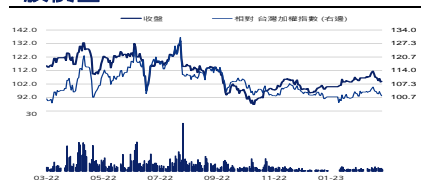
市值：(NT\$bn/US\$m)	22.92 / 750
流通在外股數 (百萬股)：	220.4
外資持有股數 (百萬股)：	50.34
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.70
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	86.90~134.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	2.5	-9.2	-10
相對表現 (%)	-3.9	-15.3	1.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	2.20A	1.85A	2.35A	2.24A
2022	1.80A	1.95A	2.60A	2.84A
2023	1.80F	2.16F	2.47F	2.59F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

姜兆剛
886.2.2181.8742
jackson.chiang@kgi.com

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

1H23 持續成長，2H23 晦暗不明

重要訊息

智易舉辦法人說明會，更新公司營運近況。

評論及分析

4Q22 每股盈餘優於預期。受惠零組件供應持續紓緩助益產品出貨，4Q22 營收達 132 億元，季增 3.2%，年增 37.7%，大致符合凱基預估與市場共識。毛利率在營運規模擴大抵銷新台幣兌美元匯率升值之負面影響下，微幅季增 0.1 個百分點至 14.2%。然營收規模提升同時缺乏營運槓桿，致使營業利益率季增 0.1 個百分點至 4.7%，低於凱基預估之 5.1%。業外收入約 8,900 萬元則有部分來自利息收入與匯兌利益挹注，總計每股盈餘為 2.84 元，優於凱基預估與市場共識。

2023 年三大產品線穩健發展，越南二期新產能於 3Q23 投產。管理層表示儘管總體環境面臨挑戰，但在各國積極推動頻寬升級之下，支撐包括 10G PON、Wi-Fi 6E/7、5G FWA、獨立組網與導入 AI 應用之 STB 等需求，預期 2023 年三大產品線發展將更為平均。公司亦強調印度等新興市場成長趨勢穩健，並預計 2023 年資本支出 16-20 億元中，約 70% 將用於越南二期廠區擴產，且新增產能將於 3Q23 開始投產。

營運挑戰浮現。我們維持原先觀點，認為在歐美電信運營商新增用戶數逐步放緩，並樽節資本支出之際，頻寬升級趨勢將逐步趨緩。儘管 5G FWA 需求仍不墜，產業將開始面臨價格競爭壓力。此外，管理層雖樂觀看待印度等新興市場相關需求，但我們認為新興市場光纖升級仍將以 EPON 與 2.5G PON 以下規格作為主流，配合的無線網路則預計停留在 Wi-Fi 5/6 規格，而非積極升級至較高規格之 Wi-Fi 6E/7 產品，且面對新興市場客戶將面臨更大的商業條款與需求預估風險。我們對應調整 2023 年營收預估至 498 億元，年增 5.7%，每股盈餘至 9.01 元，年減 2.0%。

投資建議

我們認為智易訂單能見度已較過往顯著降低，維持「持有」評等，並調整目標價至 90 元，基於 10 倍修正後 2023 年每股盈餘預估換算得出。而公司董事會決議配發 6.5 元之現金股利，換算殖利率為 6.3%，亦低於凱基與市場預期之 80% 配息率。

投資風險

固網升級潮不如預期；疫情衝擊擴大；新台幣升值；原物料短缺。

主要財務數據及估值

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
營業收入 (NT\$百萬)	32,898	33,765	38,240	47,168	49,834
營業毛利 (NT\$百萬)	4,352	5,053	5,310	6,586	7,004
營業利益 (NT\$百萬)	1,728	2,283	2,199	2,200	2,505
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,313	1,714	1,788	2,013	1,986
每股盈餘 (NT\$)	6.85	8.36	8.60	9.20	9.01
每股現金股利 (NT\$)	4.70	6.50	6.71	6.50	6.30
每股盈餘成長率 (%)	48.7	22.1	2.8	7.0	(2.0)
本益比 (x)	15.2	12.4	12.1	11.3	11.5
股價淨值比 (x)	2.0	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	6.6	5.0	6.6	6.5	6.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.5	6.3	6.5	6.3	6.1
股東權益報酬率 (%)	13.2	15.2	14.7	15.2	13.4

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q22 財報與 1Q23 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q22							1Q23F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	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	13,196	13,437	(1.8)	3.2	37.7	13,518	(2.4)	11,287	11,458	(1.5)	(14.5)	9.6	12,114	(6.8)
毛利	1,869	1,895	(1.4)	3.9	39.3	1,900	(1.7)	1,543	1,604	(3.8)	(17.4)	9.1	1,706	(9.5)
營業利益	623	682	(8.6)	5.0	9.6	683	(8.8)	495	556	(11.0)	(20.5)	4.0	611	(18.9)
稅前淨利	712	694	2.6	(0.2)	16.5	688	3.4	518	568	(8.8)	(27.2)	2.1	613	(15.5)
稅後淨利	625	570	9.8	9.6	34.4	565	10.7	396	435	(8.8)	(36.6)	1.7	476	(16.8)
每股盈餘(元)	2.84	2.60	9.2	9.1	26.8	2.56	10.8	1.80	1.98	(9.3)	(36.6)	(0.1)	2.19	(18.0)
毛利率(%)	14.2	14.1	0.1 ppts	0.1 ppts	0.2 ppts	14.1	0.1 ppts	13.7	14.0	(0.3)ppts	(0.5)ppts	(0.1)ppts	14.1	(0.4)ppts
營業利益率(%)	4.7	5.1	(0.4)ppts	0.1 ppts	(1.2)ppts	5.1	(0.3)ppts	4.4	4.9	(0.5)ppts	(0.3)ppts	(0.2)ppts	5.0	(0.7)ppts
稅後淨利率(%)	4.7	4.2	0.5 ppts	0.3 ppts	(0.1)ppts	4.2	0.6 ppts	3.5	3.8	(0.3)ppts	(1.2)ppts	(0.3)ppts	3.9	(0.4)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2022 年財報與 2023 年財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2022						2023F					
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	47,168	47,409	(0.5)	23.3	47,394	(0.5)	49,834	51,892	(4.0)	5.7	51,178	(2.6)
毛利	6,586	6,612	(0.4)	24.0	6,590	(0.1)	7,004	7,360	(4.8)	6.3	7,114	(1.6)
營業利益	2,200	2,259	(2.6)	0.0	2,262	(2.7)	2,505	2,711	(7.6)	13.9	2,674	(6.3)
稅前淨利	2,466	2,448	0.7	8.5	2,433	1.4	2,597	2,759	(5.9)	5.3	2,705	(4.0)
稅後淨利	2,013	1,958	2.8	12.6	1,942	3.6	1,986	2,111	(5.9)	(1.3)	2,088	(4.9)
每股盈餘(元)	9.20	9.08	1.4	7.0	8.98	2.5	9.01	9.74	(7.5)	(2.0)	9.67	(6.8)
毛利率(%)	14.0	13.9	0.0 ppts	0.1 ppts	13.9	0.1 ppts	14.1	14.2	(0.1)ppts	0.1 ppts	13.9	0.2 ppts
營業利益率(%)	4.7	4.8	(0.1)ppts	(1.1)ppts	4.8	(0.1)ppts	5.0	5.2	(0.2)ppts	0.4 ppts	5.2	(0.2)ppts
稅後淨利率(%)	4.3	4.1	0.1 ppts	(0.4)ppts	4.1	0.2 ppts	4.0	4.1	(0.1)ppts	(0.3)ppts	4.1	(0.1)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

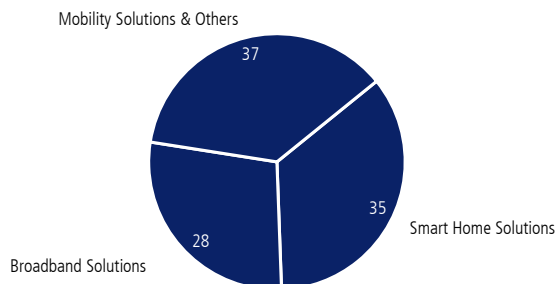
圖 3：公司概況

智易成立於 2003 年，為仁寶集團旗下專業網通設備製造廠，總部設立於新竹，且於昆山、上海、美國與歐洲設有據點。產品包含寬頻網路產品(主要包含 IAD、IP STB、PON、xDSL、Femtocell 等)、AP/Gateway 產品(主要為 WiFi 路由器)及無線網路(主要為 WiFi 模組與擴展器)。2022 年營收產品別為 Smart Home Solutions 35%，Broadband Solutions 28%，Mobility Solutions 及其他 37%。智易主要競爭對手為國內網通代工廠。主要客戶為國際電信營運商與零售通路業者。

資料來源：公司資料，凱基

圖 4：2022 年產品營收比重

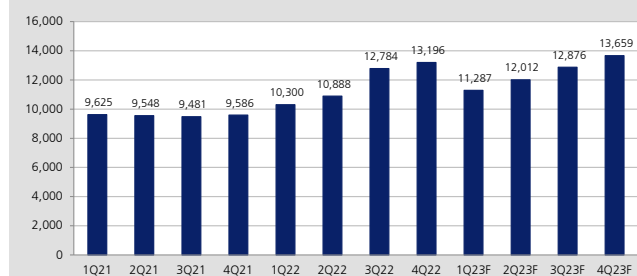
2022 年產品營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

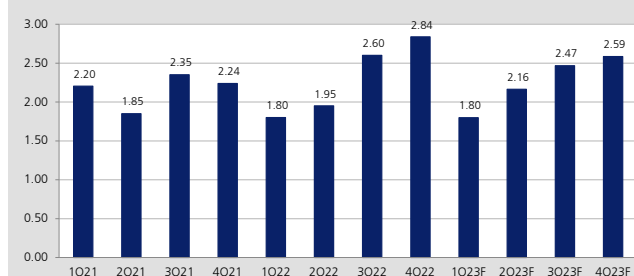
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：每股盈利

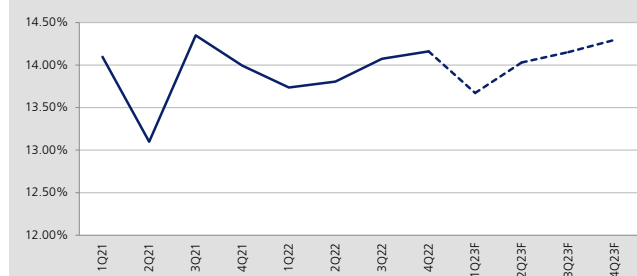
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

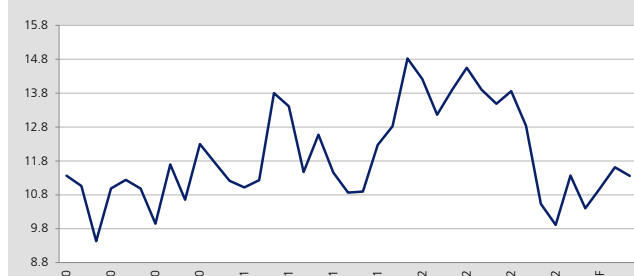
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：本益比

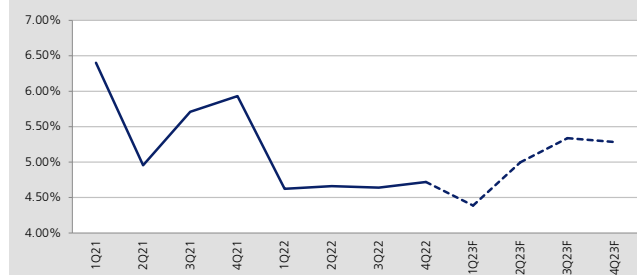
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

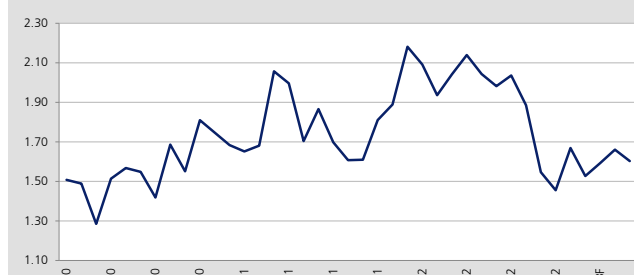
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：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-22A	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	10,300	10,888	12,784	13,196	11,287	12,012	12,876	13,659	38,240	47,168	49,834
營業成本	(8,885)	(9,385)	(10,984)	(11,327)	(9,744)	(10,326)	(11,054)	(11,706)	(32,931)	(40,582)	(42,830)
營業毛利	1,415	1,503	1,799	1,869	1,543	1,685	1,822	1,953	5,310	6,586	7,004
營業費用	(939)	(996)	(1,206)	(1,246)	(1,048)	(1,085)	(1,135)	(1,231)	(3,110)	(4,386)	(4,499)
營業利益	476	508	593	623	495	600	687	722	2,199	2,200	2,505
折舊	(154)	(167)	(175)	(192)	(179)	(179)	(179)	(179)	(532)	(687)	(715)
攤提	(12)	(12)	(12)	(11)	(16)	(16)	(16)	(16)	(36)	(47)	(63)
EBITDA	642	686	780	826	690	795	882	916	2,767	2,934	3,283
利息收入	-	16	23	-	12	12	12	12	-	-	48
投資利益淨額	0	-	-	-	-	-	-	-	7	-	-
其他營業外收入	20	(2)	7	43	15	15	15	15	123	107	60
總營業外收入	21	14	30	43	27	27	27	27	129	107	108
利息費用	(13)	(22)	(25)	(54)	(10)	(10)	(10)	(10)	(37)	(114)	(40)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(12)	-
其他營業外費用	24	34	115	100	6	6	6	6	(18)	285	24
總營業外費用	11	12	90	46	(4)	(4)	(4)	(4)	(56)	160	(16)
稅前純益	508	534	713	712	518	623	710	745	2,273	2,466	2,597
所得稅費用[利益]	(132)	(140)	(179)	(100)	(122)	(146)	(167)	(175)	(571)	(551)	(610)
少數股東損益	15	34	36	14	-	-	-	-	86	98	-
非常項目稅後純益	390	427	571	625	396	477	543	570	1,788	2,013	1,986
非常項目	(0)	0	0	0	-	-	-	-	-	0	-
稅後淨利	390	427	571	625	396	477	543	570	1,788	2,013	1,986
每股盈餘 (NT\$)	1.80	1.95	2.60	2.84	1.80	2.16	2.47	2.59	8.60	9.20	9.01
獲利率 (%)											
營業毛利率	13.7	13.8	14.1	14.2	13.7	14.0	14.2	14.3	13.9	14.0	14.1
營業利益率	4.6	4.7	4.6	4.7	4.4	5.0	5.3	5.3	5.8	4.7	5.0
EBITDA Margin	6.2	6.3	6.1	6.3	6.1	6.6	6.8	6.7	7.2	6.2	6.6
稅前純益率	4.9	4.9	5.6	5.4	4.6	5.2	5.5	5.5	5.9	5.2	5.2
稅後純益率	3.8	3.9	4.5	4.7	3.5	4.0	4.2	4.2	4.7	4.3	4.0
季成長率 (%)											
營業收入	7.4	5.7	17.4	3.2	(14.5)	6.4	7.2	6.1			
營業毛利	5.5	6.3	19.7	3.9	(17.4)	9.2	8.1	7.2			
營業收益增長	(16.2)	6.6	16.8	5.0	(20.5)	21.2	14.5	5.0			
EBITDA	(11.5)	6.9	13.6	5.9	(16.5)	15.2	11.0	3.9			
稅前純益	(16.9)	5.2	33.5	(0.2)	(27.2)	20.3	14.0	4.8			
稅後純益	(16.2)	9.6	33.5	9.6	(36.6)	20.3	14.0	4.8			
年成長率 (%)											
營業收入	7.0	14.0	34.8	37.7	9.6	10.3	0.7	3.5	13.3	23.3	5.7
營業毛利	4.3	20.2	32.2	39.3	9.1	12.1	1.3	4.5	5.1	24.0	6.3
營業收益	(22.7)	7.3	9.6	9.6	4.0	18.3	15.9	15.9	(3.7)	0.0	13.9
EBITDA	(14.1)	12.2	14.2	13.9	7.4	15.8	13.1	10.9	(1.2)	6.0	11.9
稅前純益	(13.1)	6.0	24.2	16.5	2.1	16.7	(0.4)	4.7	(2.8)	8.5	5.3
稅後純益	(14.2)	12.1	17.3	34.4	1.7	11.6	(4.8)	(8.9)	4.3	12.6	(1.3)

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
資產總額	25,531	28,807	33,901	40,021	41,581
流動資產	22,053	24,722	28,533	33,544	34,200
現金及短期投資	7,623	9,353	7,990	7,580	6,819
存貨	7,812	8,027	12,496	14,564	15,370
應收帳款及票據	6,107	6,912	7,692	10,797	11,407
其他流動資產	511	430	354	604	604
非流動資產	3,478	4,085	5,368	6,477	7,380
長期投資	442	413	388	398	398
固定資產	2,313	2,518	3,763	4,907	5,811
什項資產	724	1,155	1,218	1,172	1,172
負債總額	14,190	16,845	20,978	26,081	25,655
流動負債	13,045	15,369	20,477	25,841	25,415
應付帳款及票據	8,223	10,335	9,786	14,181	14,967
短期借款	519	708	4,690	4,387	4,387
什項負債	4,303	4,327	6,001	7,274	6,062
長期負債	1,145	1,476	501	240	240
長期借款	966	980	-	-	-
其他負債及準備	165	199	304	135	135
股東權益總額	11,341	11,962	12,923	13,939	15,926
普通股股本	2,085	2,084	2,165	2,204	2,204
保留盈餘	4,431	5,029	-	-	1,986
少數股東權益	436	353	267	132	132
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
年成長率					
營業收入	23.6%	2.6%	13.3%	23.3%	5.7%
營業收益增長	77.8%	32.2%	(3.7%)	0.0%	13.9%
EBITDA	76.8%	30.0%	(1.2%)	6.0%	11.9%
稅後純益	50.7%	30.5%	4.3%	12.6%	(1.3%)
每股盈餘成長率	48.7%	22.1%	2.8%	7.0%	(2.0%)
獲利能力分析					
營業毛利率	13.2%	15.0%	13.9%	14.0%	14.1%
營業利益率	5.3%	6.8%	5.8%	4.7%	5.0%
EBITDA Margin	6.6%	8.3%	7.2%	6.2%	6.6%
稅後純益率	4.0%	5.1%	4.7%	4.3%	4.0%
平均資產報酬率	5.6%	6.3%	5.7%	5.4%	4.9%
股東權益報酬率	13.2%	15.2%	14.7%	15.2%	13.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	13.1%	14.1%	36.3%	31.5%	27.5%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	31.1	51.4	61.9	22.7	65.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.8	0.3	0.3	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	44.1	72.2	(40.8)	22.2	53.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	4.3	4.4	(0.3)	0.6	0.5
流動比率 (x)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.3
速動比率 (x)	1.1	1.1	0.8	0.7	0.7
淨負債 (NT\$百萬)	(6,122)	(7,392)	(3,281)	(3,193)	(2,433)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.85	8.36	8.60	9.20	9.01
每股現金盈餘 (NT\$)	13.02	16.36	(7.33)	11.56	9.68
每股淨值 (NT\$)	52.29	55.70	58.46	62.66	71.67
調整後每股淨值 (NT\$)	56.88	56.64	60.89	63.10	71.67
每股營收 (NT\$)	171.60	164.74	183.98	215.55	226.15
EBITDA/Share (NT\$)	11.24	13.67	13.31	13.41	14.90
每股現金股利 (NT\$)	4.70	6.50	6.71	6.50	6.30
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.41	1.24	1.22	1.28	1.22
應收帳款周轉天數	67.8	74.9	73.4	83.5	83.5
存貨周轉天數	99.9	102.3	138.5	131.0	131.0
應付帳款周轉天數	105.1	131.7	108.5	127.5	127.5
現金轉換周轉天數	62.5	45.5	103.5	87.0	87.0

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
營業收入	32,898	33,765	38,240	47,168	49,834
營業成本	(28,546)	(28,712)	(32,931)	(40,582)	(42,830)
營業毛利	4,352	5,053	5,310	6,586	7,004
營業費用	(2,625)	(2,770)	(3,110)	(4,386)	(4,499)
營業利益	1,728	2,283	2,199	2,200	2,505
總營業外收入	103	102	129	107	108
利息收入	71	46	-	-	48
投資利益淨額	2	10	7	-	-
其他營業外收入	30	47	123	107	60
總營業外費用	(128)	(47)	(56)	160	(16)
利息費用	(57)	(46)	(37)	(114)	(40)
投資損失	-	-	-	(12)	-
其他營業外費用	(71)	(0)	(18)	285	24
稅前純益	1,703	2,338	2,273	2,466	2,597
所得稅費用[利益]	(346)	(708)	(571)	(551)	(610)
少數股東損益	(43)	83	86	98	-
非常項目	-	0	0	0	-
稅後淨利	1,313	1,714	1,788	2,013	1,986
EBITDA	2,156	2,801	2,767	2,934	3,283
每股盈餘 (NT\$)	6.85	8.36	8.60	9.20	9.01

現金流量

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
營運活動之現金流量	2,497	3,352	(1,524)	2,529	2,133
本期純益	1,313	1,714	1,788	2,013	1,986
折舊及攤提	428	518	568	734	778
本期運用資金變動	(718)	1,104	(5,800)	(793)	(631)
其他營業資產及負債變動	1,473	16	1,920	574	0
投資活動之現金流量	(838)	(885)	(1,790)	(1,416)	(1,682)
投資用短期投資出售[新購]	(24)	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(714)	(537)	(1,727)	(1,510)	(1,619)
其他資產變動	(99)	(347)	(62)	95	(63)
自由現金流	337	2,645	(5,348)	92	381
融資活動之現金流量	3	(974)	2,240	(1,577)	(1,212)
短期借款變動	(1,301)	189	3,656	23	-
長期借款變動	1,007	-	-	(7)	-
現金增資	1,080	-	-	-	-
已支付普通股股息	(677)	(980)	(1,354)	(1,478)	(1,212)
其他融資現金流	(106)	(183)	(61)	(115)	-
匯率影響數	(30)	(21)	(35)	73	-
本期產生現金流量	1,632	1,472	(1,109)	(391)	(760)

投資回報率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	8.0%	8.2%	8.1%	9.3%	9.0%
= 營業利益率	5.3%	6.8%	5.8%	4.7%	5.0%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.0	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	7.5	10.3	4.4	5.0	4.1
營業利益率	5.3%	6.8%	5.8%	4.7%	5.0%
x 資本周轉率	7.5	10.3	4.4	5.0	4.1
x (1 - 有效現金稅率)	79.7%	69.7%	74.9%	77.7%	76.5%
= 稅後 ROIC	31.6%	48.6%	19.1%	18.0%	15.6%

資料來源：公司資料，凱基預估

智易 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-10	持有	98.0	96.8
2022-10-14	持有	115.0	97.2
2022-08-10	持有	140.0	134.0
2022-06-16	增加持股	155.0	122.5
2022-05-05	增加持股	155.0	121.0
2022-03-11	增加持股	150.0	111.0
2021-11-04	增加持股	147.0	115.5
2021-08-05	增加持股	147.0	94.8
2021-05-06	增加持股	132.0	101.5
2021-04-13	增加持股	145.0	125.5

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，過後若有變更時，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。