



勤誠

(8210.TW/8210 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 February 10 (NT\$)	259.5
12 個月目標價 (NT\$)	350.0
前次目標價 (NT\$)	345.0
調升 (%)	1.4
上漲空間 (%)	34.9

焦點內容

1. 我們預期 1Q25 營收季減 7%，係因 AI 營收較強。
2. Amazon 2025 年資本支出展望強勁，將有利於勤誠營收。
3. HGX 與 ASIC AI 伺服器為 2025 年營收主要動能，機櫃業務將帶動長期成長。

交易資料表

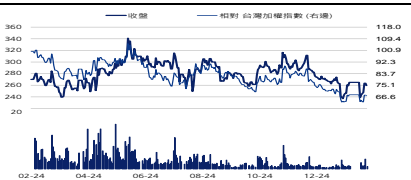
市值：(NT\$/US\$mn)	31.40 / 956
流通在外股數 (百萬股)：	121.0
外資持有股數 (百萬股)：	13.56
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.04
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	237.0 - 341.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-10.5	-10.1	-3.9
相對表現 (%)	-9.2	-18.4	-32.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	0.23A	2.07A	2.08A	4.64A
2024	3.03A	3.77A	5.34A	4.00F
2025	3.68F	4.39F	5.67F	5.70F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

余昀澄
886 2 2181 8013
alex.a.yu@kgi.com

向子慧
886 2 2181 8726
angelah@kgi.com

陳韻如
886 2 2181 8037
yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

近期營收展望正向

重要訊息

因近期 AI 伺服器營收較強，我們預期勤誠 1Q25 營收僅季減 7%，優於季節性。AI 伺服器將為 2025 年營收主要動能，包括 GPU 與 ASIC 解決方案。

評論及分析

4Q24 預覽。4Q24 營收年減 18%、季減 10%至 38.7 億元，略低於我們預估。4Q24 AI 伺服器營收季減，主因 AI 產品轉換期。因 3Q24 有庫存迴轉利益 (貢獻毛利率 3ppts)，我們預估 4Q24 毛利率季減至 25.3%。反映營收低於我們預估，下修 4Q24 EPS 至 4 元，2024 年 EPS 16.13 元，年增 79%。

短期 AI 營收較強。一月營收月減 31%但年增 1%至 11.19 億元。根據供應鏈訪查，近期 Amazon (美)增加 HGX AI 伺服器訂單。Amazon 也在法說會釋出強勁之 2025 年資本支出展望，預期將年增 27%至 1,050 億美元，主要用於 AI 伺服器建置。此將有利勤誠 AI 營收成長，因其為 Amazon 的 HGX AI 伺服器機殼主要供應商、ASIC 二供。因 AI 伺服器營收較強，我們上修勤誠 1Q25 營收至季減 7%，而 AI 營收比重提高將使毛利率季增，1Q25 EPS 上修至 3.68 元，季減 8%。

2025 年成長強勁。我們預估 2025 年營收成長 28%，動能為：(1) 來自數家 CSP 的 GPU AI 伺服器訂單成長，(2) ASIC AI 伺服器營收擴增，(3) 新增機櫃業務。隨著美國 (2025 年中建置完成)、馬來西亞 (1Q26) 產能擴張，我們預期 2025-26 年公司將有更多訂單與新 CSP 客戶。此外，2025 年勤誠將受惠於 Amazon 的 ASIC AI 伺服器成長，因其為二供且我們預期訂單比重將由 2024 年 10-20%提高為 2025 年 20-30%。再者，公司已送樣並小量出貨機櫃產品，我們認為機櫃產品將為 2025 年營收上檔，2026 年營收進一步提高。透過提供伺服器機殼與機櫃的解決方案，將有助其擴大商機。我們上修 2025 年營收預估與 EPS 預估至 19.45 元，年增 21%。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，反映獲利預估提高，上修目標價至 350 元 (18x 2025F EPS)。我們預期短期營收較強以及新業務將推升短期股價。

投資風險

伺服器需求低迷、新伺服器平台遞延、經濟成長不確定性。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	9,423	10,558	11,247	14,517	18,598
營業毛利 (NT\$百萬)	1,844	2,131	2,574	3,811	4,729
營業利益 (NT\$百萬)	882	1,142	1,462	2,551	3,067
稅後淨利 (NT\$百萬)	673	999	1,085	1,944	2,345
每股盈餘 (NT\$)	5.62	8.32	9.03	16.13	19.45
每股現金股利 (NT\$)	3.00	4.00	5.00	8.38	10.11
每股盈餘成長率 (%)	(31.2)	48.2	8.5	78.6	20.6
本益比 (x)	46.2	31.2	28.7	16.1	13.3
股價淨值比 (x)	7.5	6.4	5.7	4.8	4.1
EV/EBITDA (x)	26.6	21.9	17.9	10.5	8.7
淨負債比率 (%)	38.5	47.7	10.3	1.3	Net cash
殖利率 (%)	1.2	1.5	1.9	3.2	3.9
股東權益報酬率 (%)	16.6	22.0	20.8	32.4	33.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q24 與 1Q25 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	4Q24							1Q25F						
	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	3,865	3,973	(2.7)	(9.5)	(18.3)	3,969	(2.6)	3,594	3,536	1.7	(7.0)	29.6	3,641	(1.3)
毛利	978	1,025	(4.6)	(20.6)	(14.9)	1,017	(3.8)	913	877	4.1	(6.6)	32.6	914	(0.1)
營業利益	630	663	(5.0)	(29.5)	(20.4)	663	(5.0)	579	548	5.6	(8.1)	30.4	586	(1.3)
稅前淨利	651	683	(4.7)	(25.9)	(6.5)	659	(1.1)	602	579	4.0	(7.6)	21.8	572	5.2
稅後淨利	482	506	(4.7)	(25.1)	(13.6)	490	(1.5)	444	426	4.2	(7.9)	21.7	425	4.6
每股盈餘 (元)	4.00	4.20	(4.7)	(25.1)	(13.8)	4.06	(1.5)	3.68	3.54	4.2	(7.9)	21.6	3.52	4.6
毛利率 (%)	25.3	25.8	(0.5)ppts	(3.5)ppts	1.0 ppts	25.6	(0.3)ppts	25.4	24.8	0.6 ppts	0.1 ppts	0.6 ppts	25.1	0.3 ppts
營業利益率 (%)	16.3	16.7	(0.4)ppts	(4.6)ppts	(0.4)ppts	16.7	(0.4)ppts	16.1	15.5	0.6 ppts	(0.2)ppts	0.1 ppts	16.1	(0.0)ppts
淨利率 (%)	12.5	12.7	(0.3)ppts	(2.6)ppts	0.7 ppts	12.3	0.1 ppts	12.4	12.1	0.3 ppts	(0.1)ppts	(0.8)ppts	11.7	0.7 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2024F						2025F					
	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	14,517	14,625	(0.7)	29.1	14,611	(0.6)	18,598	18,117	2.7	28.1	18,191	2.2
毛利	3,811	3,858	(1.2)	48.1	3,845	(0.9)	4,729	4,602	2.8	24.1	4,662	1.4
營業利益	2,551	2,584	(1.3)	74.5	2,557	(0.3)	3,067	2,973	3.2	20.2	3,084	(0.5)
稅前獲利	2,632	2,664	(1.2)	84.1	2,641	(0.4)	3,159	3,095	2.1	20.0	3,105	1.7
稅後淨利	1,944	1,968	(1.2)	79.1	1,961	(0.8)	2,345	2,313	1.4	20.6	2,330	0.6
每股盈餘 (元)	16.13	16.33	(1.2)	78.6	16.27	(0.8)	19.45	19.18	1.4	20.6	19.33	0.6
毛利率 (%)	26.3	26.4	(0.1)ppts	3.4 ppts	26.3	(0.1)ppts	25.4	25.4	0.0 ppts	(0.8)ppts	25.6	(0.2)ppts
營業利益率 (%)	17.6	17.7	(0.1)ppts	4.6 ppts	17.5	0.1 ppts	16.5	16.4	0.1 ppts	(1.1)ppts	17.0	(0.5)ppts
淨利率 (%)	13.4	13.5	(0.1)ppts	3.7 ppts	13.4	(0.0)ppts	12.6	12.8	(0.2)ppts	(0.8)ppts	12.8	(0.2)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

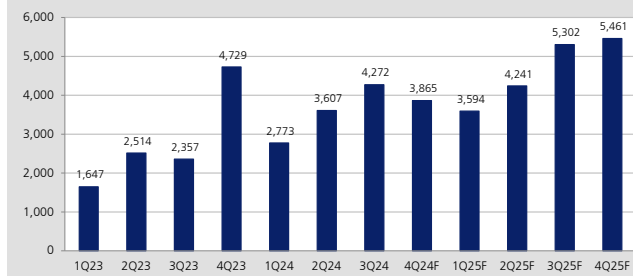
圖 3: 公司概況

勤誠興業創立於 1983 年，為機架式、塔式伺服器及個人電腦機構方案設計製造商。2023 年營收比重為：OTS 標準品 15-20%、JDM 業務(客戶為美國一線 CSP 業者) 80-85%，客戶別營收比重則為美國客戶 51%、中國客戶 25%。勤誠近年成功擴展業務至資料中心與工業解決方案，並持續提高市佔率以及提升營收。

資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 季營業收入

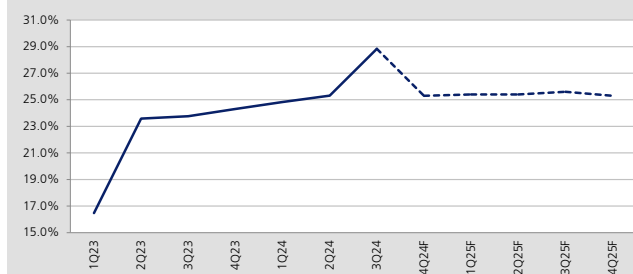
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

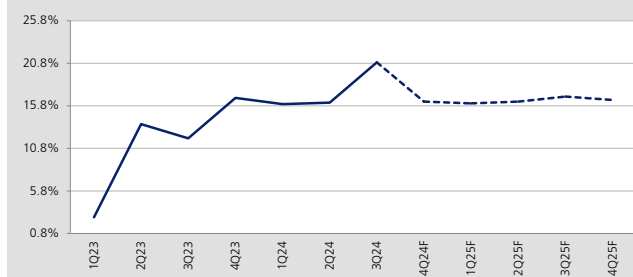
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

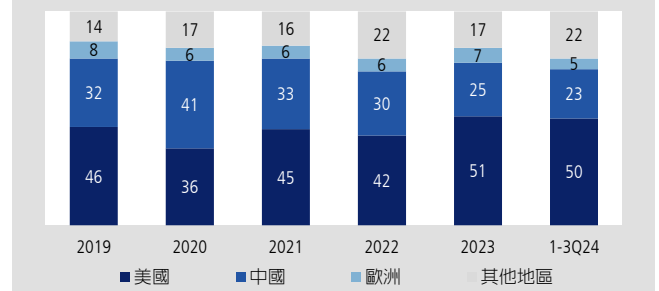
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4: 1-3Q24 年美系客戶營收比重 50%

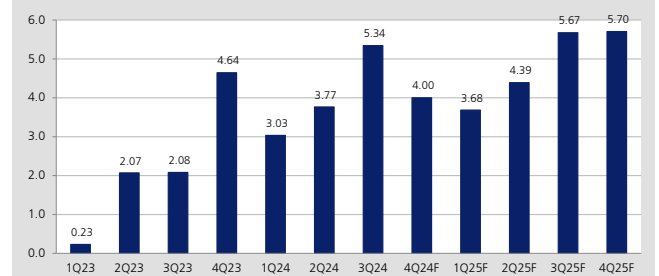
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 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：TEJ；凱基預估

圖 10: 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：TEJ；凱基預估

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	2,773	3,607	4,272	3,865	3,594	4,241	5,302	5,461	11,247	14,517	18,598
營業成本	(2,085)	(2,694)	(3,040)	(2,887)	(2,681)	(3,164)	(3,944)	(4,079)	(8,673)	(10,706)	(13,869)
營業毛利	689	913	1,232	978	913	1,077	1,357	1,382	2,574	3,811	4,729
營業費用	(245)	(329)	(338)	(348)	(334)	(386)	(461)	(481)	(1,112)	(1,260)	(1,662)
營業利益	444	583	894	630	579	691	896	901	1,462	2,551	3,067
折舊	(87)	(76)	(93)	(171)	(124)	(124)	(124)	(124)	(290)	(427)	(495)
攤提	(3)	(3)	(3)	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	(8)	(13)	(13)
EBITDA	533	663	990	805	706	818	1,023	1,028	1,760	2,991	3,576
利息收入	11	16	14	15	15	15	15	15	33	56	62
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	58	27	11	24	30	30	30	30	46	120	120
總營業外收入	69	43	25	39	45	45	45	45	79	176	182
利息費用	(18)	(18)	(19)	(18)	(17)	(17)	(17)	(17)	(80)	(74)	(70)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	(20)	(1)	(5)	(5)	(5)	(5)	(32)	(21)	(20)
總營業外費用	(18)	(18)	(40)	(18)	(22)	(22)	(22)	(22)	(111)	(95)	(90)
稅前純益	494	608	879	651	602	714	919	924	1,430	2,632	3,159
所得稅費用[利益]	(118)	(151)	(216)	(162)	(147)	(175)	(225)	(226)	(323)	(647)	(774)
少數股東損益	(11)	(4)	(19)	(7)	(10)	(10)	(10)	(10)	(22)	(40)	(40)
非常項目稅後純益	365	453	644	482	444	529	684	688	1,085	1,944	2,345
非常項目	0	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	365	453	644	482	444	529	684	688	1,085	1,944	2,345
每股盈餘 (NT\$)	3.03	3.77	5.34	4.00	3.68	4.39	5.67	5.70	9.03	16.13	19.45
獲利率 (%)											
營業毛利率	24.8	25.3	28.8	25.3	25.4	25.4	25.6	25.3	22.9	26.3	25.4
營業利益率	16.0	16.2	20.9	16.3	16.1	16.3	16.9	16.5	13.0	17.6	16.5
EBITDA Margin	19.2	18.4	23.2	20.8	19.6	19.3	19.3	18.8	15.6	20.6	19.2
稅前純益率	17.8	16.9	20.6	16.8	16.7	16.8	17.3	16.9	12.7	18.1	17.0
稅後純益率	13.2	12.6	15.1	12.5	12.4	12.5	12.9	12.6	9.7	13.4	12.6
季成長率 (%)											
營業收入	(41.4)	30.1	18.4	(9.5)	(7.0)	18.0	25.0	3.0			
營業毛利	(40.1)	32.6	34.9	(20.6)	(6.6)	18.0	26.0	1.8			
營業收益增長	(43.9)	31.5	53.2	(29.5)	(8.1)	19.5	29.6	0.6			
EBITDA	(39.9)	24.3	49.3	(18.6)	(12.4)	16.0	25.0	0.5			
稅前純益	(29.0)	23.0	44.5	(25.9)	(7.6)	18.7	28.7	0.5			
稅後純益	(34.6)	24.2	42.0	(25.1)	(7.9)	19.1	29.2	0.6			
年成長率 (%)											
營業收入	68.4	43.5	81.2	(18.3)	29.6	17.6	24.1	41.3	6.5	29.1	28.1
營業毛利	154.0	54.0	119.9	(14.9)	32.6	18.0	10.2	41.3	20.8	48.1	24.1
營業收益	898.4	69.9	216.2	(20.4)	30.4	18.5	0.3	43.0	28.0	74.5	20.2
EBITDA	382.5	61.2	182.4	(9.3)	32.3	23.5	3.4	27.6	15.9	70.0	19.5
稅前純益	1629.0	60.7	169.3	(6.5)	21.8	17.5	4.6	41.9	6.5	84.1	20.0
稅後純益	1216.7	81.9	157.1	(13.6)	21.7	16.8	6.2	42.5	8.7	79.1	20.6

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	11,253	12,325	13,987	15,556	17,715
流動資產	6,495	6,955	8,588	9,684	11,538
現金及短期投資	1,447	1,868	2,979	3,765	4,456
存貨	2,399	2,400	1,843	2,194	2,850
應收帳款及票據	2,372	2,367	3,611	3,570	4,076
其他流動資產	277	321	155	155	155
非流動資產	4,758	5,370	5,399	5,872	6,177
長期投資	52	72	93	93	93
固定資產	4,450	5,076	4,875	5,348	5,653
什項資產	256	222	432	432	432
負債總額	7,076	7,389	8,409	9,005	9,998
流動負債	5,044	4,702	5,683	6,635	7,409
應付帳款及票據	3,075	1,979	3,038	2,925	3,610
短期借款	1,084	1,553	820	1,476	1,357
什項負債	885	1,170	1,825	2,234	2,442
長期負債	2,033	2,687	2,726	2,370	2,589
長期借款	1,963	2,652	2,701	2,345	2,563
其他負債及準備	50	25	22	22	22
股東權益總額	4,177	4,937	5,578	6,551	7,717
普通股股本	1,208	1,206	1,206	1,206	1,206
保留盈餘	2,039	2,599	3,192	4,126	5,251
少數股東權益	20	30	51	91	131
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	24.9%	12.0%	6.5%	29.1%	28.1%
營業收益增長	(8.4%)	29.4%	28.0%	74.5%	20.2%
EBITDA	3.0%	24.4%	15.9%	70.0%	19.5%
稅後純益	(31.1%)	48.4%	8.7%	79.1%	20.6%
每股盈餘成長率	(31.2%)	48.2%	8.5%	78.6%	20.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	19.6%	20.2%	22.9%	26.3%	25.4%
營業利益率	9.4%	10.8%	13.0%	17.6%	16.5%
EBITDA Margin	13.0%	14.4%	15.6%	20.6%	19.2%
稅後純益率	7.1%	9.5%	9.7%	13.4%	12.6%
平均資產報酬率	7.0%	8.5%	8.3%	13.2%	14.1%
股東權益報酬率	16.6%	22.0%	20.8%	32.4%	33.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	72.9%	85.2%	63.1%	58.3%	50.8%
淨負債比率	38.5%	47.7%	10.3%	1.3%	Net cash
利息保障倍數 (x)	54.7	29.0	18.9	36.6	46.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	26.9	10.3	31.7	26.6	34.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.4	0.3	2.8	1.3	1.7
流動比率 (x)	1.3	1.5	1.5	1.5	1.6
速動比率 (x)	0.8	1.0	1.2	1.1	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	1,609	2,353	573	87	(504)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.62	8.32	9.03	16.13	19.45
每股現金盈餘 (NT\$)	3.70	4.12	21.00	16.28	19.70
每股淨值 (NT\$)	34.41	40.68	45.83	53.57	62.90
調整後每股淨值 (NT\$)	34.69	40.88	45.98	53.58	62.92
每股營收 (NT\$)	78.63	87.96	93.57	120.42	154.27
EBITDA/Share (NT\$)	10.19	12.65	14.64	24.81	29.66
每股現金股利 (NT\$)	3.00	4.00	5.00	8.38	10.11
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.98	0.90	0.85	0.98	1.12
應收帳款周轉天數	91.9	81.8	117.2	90.0	80.0
存貨周轉天數	115.5	103.9	77.6	75.0	75.0
應付帳款周轉天數	148.1	85.7	127.8	100.0	95.0
現金轉換周轉天數	59.3	100.1	66.9	65.0	60.0

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	9,423	10,558	11,247	14,517	18,598
營業成本	(7,579)	(8,427)	(8,673)	(10,706)	(13,869)
營業毛利	1,844	2,131	2,574	3,811	4,729
營業費用	(961)	(989)	(1,112)	(1,260)	(1,662)
營業利益	882	1,142	1,462	2,551	3,067
總營業外收入	71	296	79	176	182
利息收入	21	20	33	56	62
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	50	276	46	120	120
總營業外費用	(67)	(95)	(111)	(95)	(90)
利息費用	(16)	(48)	(80)	(74)	(70)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(51)	(47)	(32)	(21)	(20)
稅前純益	886	1,343	1,430	2,632	3,159
所得稅費用[利益]	(214)	(334)	(323)	(647)	(774)
少數股東損益	1	(10)	(22)	(40)	(40)
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	673	999	1,085	1,944	2,345
EBITDA	1,221	1,518	1,760	2,991	3,576
每股盈餘 (NT\$)	5.62	8.32	9.03	16.13	19.45

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	443	495	2,524	1,963	2,376
本期純益	673	999	1,085	1,944	2,345
折舊及攤提	338	377	298	440	508
本期運用資金變動	(492)	(1,106)	369	(422)	(478)
其他營業資產及負債變動	(77)	226	771	(0)	(0)
投資活動之現金流量	(1,797)	(912)	(234)	(913)	(813)
投資用短期投資出售[新購]	210	(19)	(0)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,998)	(848)	(215)	(900)	(800)
其他資產變動	(9)	(44)	(18)	(13)	(13)
自由現金流	(1,495)	(733)	1,575	1,028	1,533
融資活動之現金流量	1,594	740	(1,175)	(263)	(871)
短期借款變動	227	432	(1,166)	200	
長期借款變動	1,861	680	484	100	100
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(484)	(362)	(483)	(603)	(1,011)
其他融資現金流	(11)	(10)	(10)	40	40
匯率影響數	(19)	92	(21)		
本期產生現金流量	221	416	1,094	786	691

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	10.2%	9.4%	9.9%	8.7%	8.9%
- 銷管費用/營業收入					
= 營業利益率	9.4%	10.8%	13.0%	17.6%	16.5%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.7	1.5	2.0	2.4	2.8
營業利益率	9.4%	10.8%	13.0%	17.6%	16.5%
x 資本周轉率	1.7	1.5	2.0	2.4	2.8
x (1 - 有效現金稅率)	75.9%	75.1%	77.4%	75.4%	75.5%
= 稅後 ROIC	11.9%	12.1%	19.9%	31.2%	34.4%

資料來源：公司資料，凱基

勤誠 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-11-09	增加持股	345.0	290.0
2024-09-09	增加持股	345.0	271.5
2024-05-11	增加持股	340.0	287.5
2024-03-14	持有	262.0	246.0
2024-01-28	持有	290.0	286.5
2023-11-12	增加持股	265.0	230.0
2023-08-13	增加持股	280.0	192.0
2023-07-23	增加持股	280.0	225.5
2023-07-14	增加持股	250.0	196.0
2023-06-26	增加持股	180.0	146.0

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）為凱基金控集團之成員。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。