



貿聯-KY

(3665.TW/3665 TT)

AI 新星誕生

增加持股 · 維持

收盤價 February 26 (NT\$)	628
12 個月目標價 (NT\$)	767
前次目標價 (NT\$)	618
調升 (%)	24.1
上漲空間 (%)	22.1

焦點內容

- 貿聯-KY 認為客戶黏性高為其競爭優勢，有助於在 AI 伺服器供應鏈中脫穎而出。
- HPC 及 SPE 業務為未來數年重要成長動能。
- 需求穩健加上產品組合優化，我們上修 2025 年 EPS 預估至 38.48 元。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	119.2 / 3,634
流通在外股數 (百萬股)：	189.8
外資持有股數 (百萬股)：	65.14
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.92
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	224.0 – 729

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1.3	45.5	160.6
相對表現 (%)	-1.9	40.3	137.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	4.01A	2.75A	4.54A	3.11A
2024	3.56A	6.13A	7.07A	7.43F
2025	7.85F	9.20F	10.37F	11.03F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

鄭宇宏
886.2.2181.8008
Benson.yh.cheng@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

重要訊息

貿聯-KY 釋出強勁的 2025 年展望。公司積極耕耘趨勢市場，尤其高效能運算 (HPC) 與半導體設備 (SPE)，有望在未來數年受惠 AI 興起取得豐厚成果。

評論及分析

產業地位升級。貿聯認為其企業價值在於：(1) 相比全球領導廠商提供更多彈性與客製化，且 box-build 能力領先國內廠商，(2) 在部分客戶初期階段即參與其產品設計，從而提升客戶黏性，(3) 全球 37 處生產基地遍及亞洲、歐洲及北美，以更好支援當地需求，並有助客戶分散地緣政治風險。管理層重申公司在可預見的未來仍為 Credo (美) AEC 的獨家供應商，且為 Nvidia (美) GB200 供應鏈重要成員，並目標提高日本 SPE 市場滲透率。

HPC 與 SPE 持續為成長動力；AI 應用將增加。HPC 與 SPE 合計營收貢獻自 2023 年 19% 提高為 2024 年 27%。2024 年 HPC 營收大增 51%，佔比達 18%，但 AEC 僅占 2-3%，顯示成長主因為電源與資料傳輸產品完整，使其在主要 CSP 市占率持續擴大、內含價值提高；預期今年隨 ODM GB200/300 機櫃組裝生產放量可再拉抬 HPC 營收。另公司正與人形機器人廠商、CPO 供應鏈密切合作，可望成為新的中長期成長動能。

上修 2025 年 EPS 預估 2%。由於需求強勁 (尤其 AEC)，我們上修 2025 年 HPC 營收假設，預估 HPC 與 SPE 分別成長 90% 與 43%，佔比達 28% 與 11%，帶動合併營收成長 22%，且產品組合優化將推升毛利率至 30.4%。我們預估 2025 年電器營收成長 7%，汽車營收則持續衰退。由於 HPC 營收強勁，我們預期 1Q25 營收季增 3%，高於正常季節性表現。

投資建議

貿聯將於 3 月 11 日公告 4Q24 財報。我們新的 12 個月目標價為 767 元，相當於 2025 年完全稀釋 EPS 預估的 20 倍，對比歷史區間為 9-24 倍。有鑑於公司在 AI 供應鏈中的價值主張與執行力的提升，我們將目標本益比自 17 倍上修，並維持「增加持股」評等。

投資風險

景氣放緩；新成長引擎貢獻不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	53,757	51,052	54,133	65,991	75,442
營業毛利 (NT\$百萬)	13,787	12,587	15,363	20,040	23,439
營業利益 (NT\$百萬)	5,546	4,237	6,586	10,411	12,486
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,838	2,317	4,223	7,367	9,028
每股盈餘	25.02	14.37	24.44	38.48	47.01
每股現金股利	10.10	8.83	14.50	23.00	28.00
每股盈餘成長率	64.4	(42.6)	70.2	57.4	22.2
本益比	25.1	43.7	25.7	16.3	13.4
股價淨值比	4.4	4.2	3.4	3.0	2.7
	13.6	16.7	12.1	9.0	7.5
淨負債比率	38.8	29.4	0.7	Net cash	Net cash
殖利率	1.6	1.4	2.3	3.7	4.5
股東權益報酬率	20.4	9.8	14.2	19.7	21.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q24 及 1Q25 財測修正 vs.市場共識

百萬元	4Q24F						1Q25F					
	修正後	修正前	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識
營收	14,464	14,744	(1.9)	1.4	18.6	14,498	14,952	14,202	5.3	3.4	20.3	15,077
毛利	4,258	4,355	(2.2)	1.8	42.4	4,318	4,455	4,215	5.7	4.6	36.1	4,482
營業利益	2,009	2,062	(2.6)	0.8	132.4	2,027	2,129	1,914	11.3	6.0	93.3	2,051
稅後淨利	1,382	1,437	(3.8)	10.0	172.2	1,364	1,490	1,295	15.1	7.8	156.7	1,374
每股盈餘 (元)	7.43	7.75	(4.2)	5.1	138.9	7.32	7.85	6.99	12.3	5.7	120.9	7.49
毛利率 (%)	29.4	29.5	(0.1) ppts	0.1 ppts	4.9 ppts	29.8	29.8	29.7	0.1 ppts	0.4 ppts	3.5 ppts	29.7
營利率 (%)	13.9	14.0	(0.1) ppts	(0.1) ppts	6.8 ppts	14.0	14.2	13.5	0.8 ppts	0.4 ppts	5.4 ppts	13.6
淨利率 (%)	9.6	9.7	(0.2) ppts	0.7 ppts	5.4 ppts	9.4	10.0	9.1	0.8 ppts	0.4 ppts	5.3 ppts	9.1

資料來源：Bloomberg、凱基

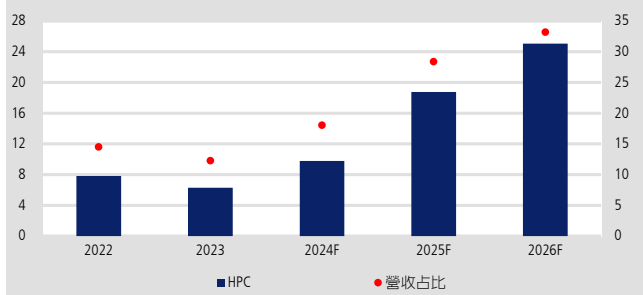
圖 2：2024-25 年財測修正 vs.市場共識

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	54,133	54,413	(0.5)	6.0	54,158	(0.0)	65,991	64,897	1.7	21.9	67,298	(1.9)
毛利	15,363	15,460	(0.6)	22.1	15,423	(0.4)	20,040	19,874	0.8	30.4	20,581	(2.6)
營業利益	6,586	6,639	(0.8)	55.4	6,592	(0.1)	10,411	9,996	4.2	58.1	10,146	2.6
稅後淨利	4,223	4,277	(1.3)	82.2	4,210	0.3	7,367	6,977	5.6	74.4	6,950	6.0
每股盈餘 (元)	24.44	24.79	(1.4)	70.2	23.08	5.9	38.48	37.66	2.2	57.4	36.79	4.6
毛利率 (%)	28.4	28.4	(0.0) ppts	3.7 ppts	28.5	(0.1) ppts	30.4	30.6	(0.3) ppts	2.0 ppts	30.6	(0.2) ppts
營利率 (%)	12.2	12.2	(0.0) ppts	3.9 ppts	12.2	(0.0) ppts	15.8	15.4	0.4 ppts	3.6 ppts	15.1	0.7 ppts
淨利率 (%)	7.8	7.9	(0.1) ppts	3.3 ppts	7.8	0.0 ppts	11.2	10.8	0.4 ppts	3.4 ppts	10.3	0.8 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 3：HPC 有望貢獻 2025 年營收達 28%

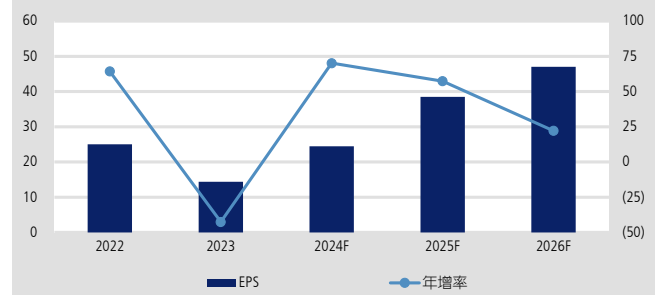
HPC 營收，十億元 (左軸)；營收占比，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料、凱基

圖 4：預期 2024-26 年 EPS CAGR 將達 39%

EPS，元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料、凱基

圖 5：AEC (紫) 可見於 Microsoft (美) Maia 伺服器機櫃



資料來源：Microsoft；凱基

圖 6：AEC 兩端有 Re-timer IC，可用於訊號強化



資料來源：Credo；凱基

圖 7：電源產品 – Power whip



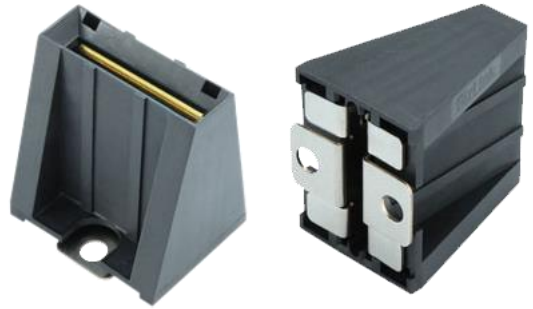
資料來源：公司資料；凱基

圖 8：電源產品 – Rack busbar



資料來源：公司資料；凱基

圖 9：電源產品 – Busbar connector



資料來源：公司資料；凱基

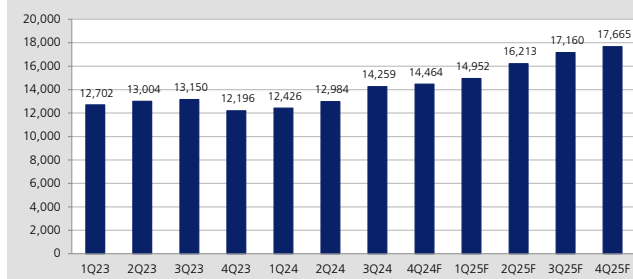
圖 10：公司概況

貿聯-KY 集團 (Bizlink) 成立於 1996 年，總部位於美國加州矽谷(Fremont, California)，於 2011 年以貿聯-KY 在台灣掛牌上市；其產品以線束組裝、連接器為主；應用別則由 IT 產業拓展到工業、車用、醫療、太陽能等少量多樣且具技術進入障礙之產業。公司於 2017 年 5 月收購 Leoni AG (德) 的電器線束 (EA) 業務，將電源線納入其業務版圖，另在 2022 年 1 月併表 Leoni 旗下之工業應用事業群 (INBG)。

資料來源：凱基

圖 12：季營業收入

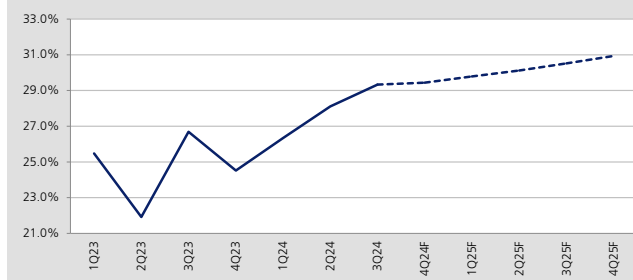
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 14：毛利率

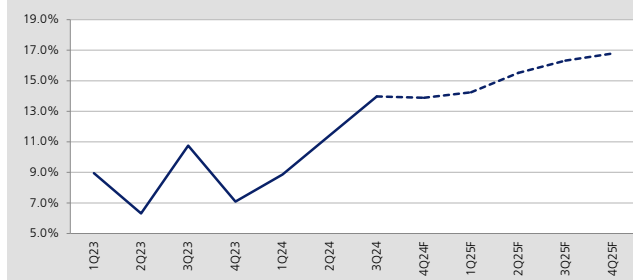
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 16：營業利潤率

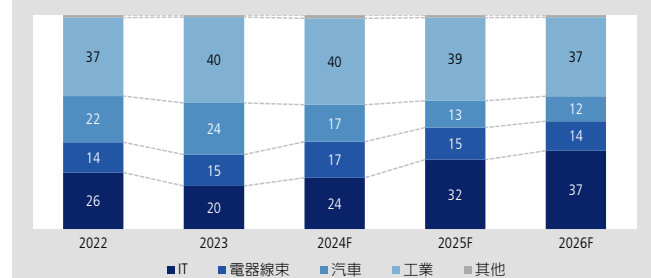
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：INBG 收購案後，工業躍升成為最大事業部門

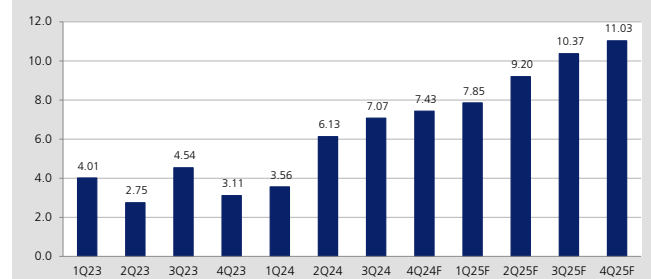
產品應用佔營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 13：每股盈利

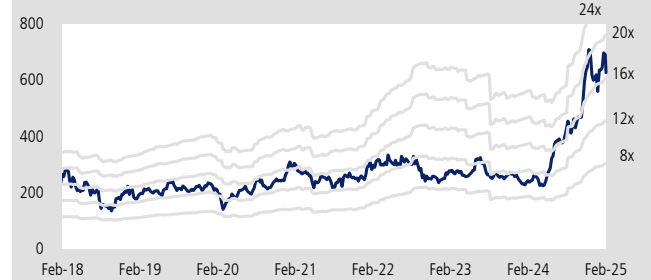
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估本益比區間

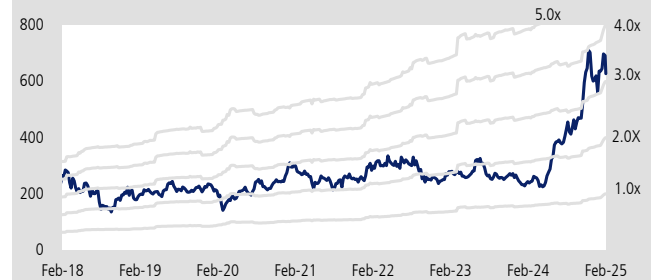
股價，元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



資料來源：凱基

圖 17：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		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	12,426	12,984	14,259	14,464	14,952	16,213	17,160	17,665	54,133	65,991	75,442
營業成本	(9,153)	(9,334)	(10,077)	(10,206)	(10,498)	(11,330)	(11,922)	(12,201)	(38,770)	(45,951)	(52,003)
營業毛利	3,273	3,650	4,182	4,258	4,455	4,883	5,238	5,465	15,363	20,040	23,439
營業費用	(2,172)	(2,167)	(2,189)	(2,249)	(2,325)	(2,367)	(2,437)	(2,500)	(8,777)	(9,629)	(10,953)
營業利益	1,101	1,483	1,992	2,009	2,129	2,516	2,801	2,965	6,586	10,411	12,486
折舊	(425)	(455)	(443)	(453)	(463)	(473)	(483)	(493)	(1,776)	(1,911)	(2,071)
攤提	(94)	(96)	(98)	(98)	(98)	(98)	(98)	(98)	(386)	(393)	(393)
	1,621	2,034	2,533	2,560	2,690	3,087	3,382	3,556	8,748	12,715	14,950
利息收入	97	127	116	102	92	96	96	96	441	380	428
投資利益淨額	0	9	0	-	-	-	-	-	9	-	-
其他營業外收入	35	28	24	25	25	25	25	25	112	100	100
總營業外收入	132	165	140	127	117	121	121	121	563	480	528
利息費用	(231)	(231)	(166)	(117)	(102)	(94)	(86)	(83)	(745)	(364)	(299)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(74)	68	(153)	(30)	-	(20)	(30)	(20)	(189)	(70)	-
總營業外費用	(305)	(164)	(319)	(147)	(102)	(114)	(116)	(103)	(935)	(434)	(299)
稅前純益	928	1,484	1,813	1,989	2,144	2,523	2,806	2,983	6,215	10,456	12,715
所得稅費用[利益]	(350)	(485)	(556)	(607)	(654)	(757)	(814)	(865)	(1,998)	(3,090)	(3,687)
少數股東損益	3	3	0	-	-	-	-	-	6	-	-
非常項目前稅後純益	581	1,002	1,257	1,382	1,490	1,766	1,992	2,118	4,223	7,367	9,028
非常項目	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	581	1,002	1,257	1,382	1,490	1,766	1,992	2,118	4,223	7,367	9,028
每股盈餘	3.56	6.13	7.07	7.43	7.85	9.20	10.37	11.03	24.44	38.48	47.01
獲利率											
營業毛利率	26.3	28.1	29.3	29.4	29.8	30.1	30.5	30.9	28.4	30.4	31.1
營業利益率	8.9	11.4	14.0	13.9	14.2	15.5	16.3	16.8	12.2	15.8	16.5
	13.0	15.7	17.8	17.7	18.0	19.0	19.7	20.1	16.2	19.3	19.8
稅前純益率	7.5	11.4	12.7	13.8	14.3	15.6	16.4	16.9	11.5	15.8	16.9
稅後純益率	4.7	7.7	8.8	9.6	10.0	10.9	11.6	12.0	7.8	11.2	12.0
季成長率											
營業收入	1.9	4.5	9.8	1.4	3.4	8.4	5.8	2.9			
營業毛利	9.4	11.5	14.6	1.8	4.6	9.6	7.3	4.3			
營業收益增長	27.4	34.7	34.3	0.8	6.0	18.1	11.3	5.9			
	15.5	25.5	24.5	1.1	5.1	14.7	9.6	5.1			
稅前純益	24.3	59.9	22.1	9.7	7.8	17.7	11.2	6.3			
稅後純益	14.3	72.6	25.4	10.0	7.8	18.5	12.8	6.3			
年成長率											
營業收入	(2.2)	(0.2)	8.4	18.6	20.3	24.9	20.3	22.1	6.0	21.9	14.3
營業毛利	1.1	28.1	19.2	42.4	36.1	33.8	25.2	28.3	22.1	30.4	17.0
營業收益	(3.2)	80.6	40.9	132.4	93.3	69.6	40.6	47.6	55.4	58.1	19.9
	(0.3)	53.1	31.0	82.5	66.0	51.7	33.5	38.9	39.1	45.3	17.6
稅前純益	6.6	103.9	65.2	166.3	131.0	70.0	54.8	50.0	80.5	68.3	21.6
稅後純益	(7.5)	127.3	69.8	172.2	156.7	76.2	58.5	53.2	82.2	74.4	22.5

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	53,706	54,683	58,663	64,022	69,687
流動資產	32,594	31,891	33,443	38,506	44,035
現金及短期投資	8,921	12,430	11,000	13,739	16,650
存貨	12,323	10,103	10,727	11,545	12,583
應收帳款及票據	10,071	8,383	10,491	11,997	13,576
其他流動資產	1,279	974	1,226	1,226	1,226
非流動資產	21,111	22,792	25,220	25,516	25,652
長期投資	954	885	835	835	835
固定資產	10,301	12,143	14,417	15,106	15,634
什項資產	9,856	9,765	9,968	9,575	9,182
負債總額	31,202	30,086	23,809	23,972	25,025
流動負債	13,772	13,717	16,386	17,163	18,217
應付帳款及票據	5,876	4,744	5,920	6,697	7,751
短期借款	3,226	4,532	5,442	5,442	5,442
什項負債	4,670	4,441	5,024	5,024	5,024
長期負債	17,429	16,368	7,423	6,808	6,808
長期借款	14,011	13,322	4,368	3,754	3,754
其他負債及準備	2,332	2,150	2,293	2,293	2,293
股東權益總額	22,504	24,597	34,853	40,050	44,661
普通股本	1,564	1,633	1,895	1,920	1,920
保留盈餘	6,403	6,842	9,536	14,118	18,729
少數股東權益	19	12	8	8	8
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	88.2%	(5.0%)	6.0%	21.9%	14.3%
營業收益增長	108.6%	(23.6%)	55.4%	58.1%	19.9%
稅後純益	106.8%	(15.4%)	39.1%	45.3%	17.6%
每股盈餘成長率	88.5%	(39.6%)	82.2%	74.4%	22.5%
獲利能力分析	64.4%	(42.6%)	70.2%	57.4%	22.2%
營業毛利率	25.6%	24.7%	28.4%	30.4%	31.1%
營業利益率	10.3%	8.3%	12.2%	15.8%	16.5%
稅後純益率	13.8%	12.3%	16.2%	19.3%	19.8%
平均資產報酬率	7.1%	4.5%	7.8%	11.2%	12.0%
股東權益報酬率	9.7%	4.3%	7.5%	12.0%	13.5%
穩定 償債能力分析	20.4%	9.8%	14.2%	19.7%	21.3%
毛負債比率	76.6%	72.6%	28.1%	23.0%	20.6%
淨負債比率	38.8%	29.4%	0.7%	Net cash	Net cash
利息保障倍數	11.3	4.0	9.3	29.7	43.5
利息及短期債保障倍數	0.6	0.3	0.5	0.6	0.7
	5.4	6.4	7.8	22.3	33.2
	0.7	1.3	0.9	1.4	1.7
流動比率	2.4	2.3	2.0	2.2	2.4
速動比率	1.5	1.6	1.4	1.6	1.7
淨負債 (NT\$百萬)	8,740	7,227	249	(3,106)	(6,017)
每股資料分析					
每股盈餘	25.02	14.37	24.44	38.48	47.01
每股現金盈餘	18.12	46.16	33.44	42.43	51.70
每股淨值	143.72	150.54	183.87	208.53	232.54
調整後每股淨值	146.57	152.41	201.71	209.14	232.54
每股營收	350.43	316.48	313.35	344.66	392.88
	48.46	39.00	50.64	66.41	77.85
每股現金股利	10.10	8.83	14.50	23.00	28.00
資產運用狀況					
資產周轉率	1.36	0.94	0.96	1.08	1.13
應收帳款周轉天數	68.4	59.9	70.9	66.4	65.7
存貨周轉天數	112.5	95.9	101.3	91.7	88.3
應付帳款周轉天數	53.7	45.0	55.9	53.2	54.4
現金轉換周轉天數	127.3	110.8	116.3	104.9	99.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	53,757	51,052	54,133	65,991	75,442
營業成本	(39,970)	(38,465)	(38,770)	(45,951)	(52,003)
營業毛利	13,787	12,587	15,363	20,040	23,439
營業費用	(8,241)	(8,350)	(8,777)	(9,629)	(10,953)
營業利益	5,546	4,237	6,586	10,411	12,486
總營業外收入	238	563	563	480	528
利息收入	62	349	441	380	428
投資利益淨額	-	7	9	-	-
其他營業外收入	176	207	112	100	100
總營業外費用	(492)	(1,357)	(935)	(434)	(299)
利息費用	(512)	(1,166)	(745)	(364)	(299)
投資損失	(13)	(6)	-	-	-
其他營業外費用	33	(185)	(189)	(70)	-
稅前純益	5,293	3,442	6,215	10,456	12,715
所得稅費用[利益]	(1,462)	(1,132)	(1,998)	(3,090)	(3,687)
少數股東損益	7	7	6	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	3,838	2,317	4,223	7,367	9,028
	7,435	6,291	8,748	12,715	14,950
每股盈餘	25.02	14.37	24.44	38.48	47.01

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	2,779	7,446	5,777	8,124	9,927
本期純益	3,838	2,317	4,223	7,367	9,028
折舊及攤提	1,888	2,054	2,162	2,304	2,464
本期運用資金變動	(4,256)	2,877	(1,089)	(1,546)	(1,564)
其他營業資產及負債變動	1,309	198	481	0	(0)
投資活動之現金流量	(11,615)	(4,575)	(3,074)	(2,600)	(2,600)
投資用短期投資出售[新購]	(234)	(1,382)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	(30)	-	-
資本支出淨額	(2,046)	(2,942)	(3,182)	(2,600)	(2,600)
其他資產變動	(9,335)	(251)	138	-	-
自由現金流	(807)	4,422	1,973	5,100	6,772
融資活動之現金流量	13,861	(942)	(4,297)	(2,784)	(4,417)
短期借款變動	(2,510)	1,893	-	-	-
長期借款變動	15,427	(1,935)	(7,817)	(615)	-
現金增資	2,880	1,150	-	-	-
已支付普通股股息	(1,386)	(1,564)	(1,519)	(2,505)	(4,404)
其他融資現金流	(550)	(486)	5,040	335	(13)
匯率影響數	263	201	528	-	-
本期產生現金流量	5,288	2,130	(1,066)	2,740	2,911

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業成本/營業收入	15.3%	16.4%	16.2%	14.6%	14.5%
銷管費用/營業收入	10.3%	8.3%	12.2%	15.8%	16.5%
營業利益率					
(營業運用資金/營業收入)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	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	2.3	2.2	2.0	2.3	2.4
營業利益率	10.3%	8.3%	12.2%	15.8%	16.5%
資本周轉率	2.3	2.2	2.0	2.3	2.4
(有效現金稅率)	72.4%	67.1%	67.8%	70.5%	71.0%
稅後	16.8%	12.4%	16.8%	25.5%	28.7%

資料來源：公司資料，凱基

貿聯-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-11-08	增加持股	618	521
2024-08-26	增加持股	508	432
2024-06-17	增加持股	402	351
2024-05-14	增加持股	298	233
2024-03-08	增加持股	281	243
2023-11-10	持有	283	257
2023-08-25	增加持股	355	267
2023-07-13	增加持股	375	323
2023-05-11	持有	280	258
2023-03-30	持有	302	278

資料來源：TEJ，凱基

Terry Lee

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。