



達發科技

(6526.TW/6526 TT)

2025 年營運方興未艾

重要訊息

達發科技(達發)將於 2 月 27 日舉行 4Q24 法說會。我們預估 1Q25 營收將季增 4-6%，對應年增率為 30-35%。同時，2025 年全年營收年增 18-22% 將有望達成。此外，我們在報告中亦加入 2026 年的財務預測。

評論及分析

1Q25 營收預估將季增 4.8%。由於美國計畫對中國課徵關稅，部分客戶提前進行備貨，導致急單湧現。我們預估 1Q25 營收將季增 4.8%，年增 32.3%，達 50.6 億元。1Q25 毛利率預估為 49.2%，季減 0.2 個百分點，年減 3.3 個百分點，主因存貨跌價與呆滯損失回沖利益逐漸消退，但部分受產品組合改善影響而有所抵銷。

2025 年營收年增 18-22%可期。對於 2025 年營收年增展望，雖然藍牙音頻與 GNSS 產品線於 2024 年強勁年增，且營收基期已然墊高，但我們預期藍牙音頻、固網寬頻、乙太網路、STB 與光通訊產品線將持續驅動 2025 年營收年增，成長動能包括：(1)藍牙音頻產品線受惠需求溫和年增、高階產品出貨比重提高推升產品均價，及站穩高價值終端產品市場，且達發亦積極拓展其藍牙產品線至資料傳輸等應用；(2)固網寬頻產品線受惠需求自低基期持續復甦，及 GPON 升級至 XGPON，帶動 XGPON 晶片出貨比重穩步向上；(3)乙太網路產品線受惠基期仍低，及產品逐步升級至 2.5Gbps 規格，且達發有望挾集團平台合作之優勢擴大市占率；(4) STB 產品線受惠貢獻全年營收；及(5)光通訊產品線受惠 Tier 1.5 美系 CSP 與中系資料中心需求保持強勁，及客戶積極擴張產能，且跨阻放大器(TIA)預期將於 2025 年開始挹注營收。

投資建議

鑑於 2025 年營收年增動能完好無虞，但預估 2025 年營業費用於 2024 年增 29.0% 後，將再年增 9.6%，我們下修 2025 年 EPS 預估 10.2% 至 20.63 元(年增 29.8%)，並預估 2026 年 EPS 為 26.45 元(年增 28.2%)，對比市場共識為 20.59 元與 25.17 元。新目標價調整至 825 元，係基於 2025 年 EPS 預估 40 倍換算得出。維持「增加持股」評等。

投資風險

景氣不確定性；規格升級趨緩；競爭加劇導致產品價格下滑或市佔率流失。

增加持股 · 維持

收盤價 February 24 (NT\$)	685
12 個月目標價 (NT\$)	825
前次目標價 (NT\$)	920
調降 (%)	10.3
上漲空間 (%)	20.4

焦點內容

1. 1Q25 營收預估將季增 4.8%。
2. 2025 年營收年增 18-22%可期。
3. 上修 2024-25 年營業費用預估。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	114.7 / 3,502
流通在外股數 (百萬股)：	167.5
外資持有股數 (百萬股)：	13.63
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.57
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	530 –810

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	10.1	14.5	-0.4
相對表現 (%)	7.2	8.1	-25.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	0.82A	1.88A	2.92A	1.01A
2024	2.46A	4.78A	5.09A	3.55F
2025	3.95F	4.87F	6.46F	5.36F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

李靖涵
886.2.2181.8741
megan.li@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

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)	18,781	13,576	19,122	22,982	25,965
營業毛利 (NT\$百萬)	9,042	6,322	9,800	11,374	12,967
營業利益 (NT\$百萬)	3,353	1,011	2,948	3,862	5,038
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,894	969	2,658	3,456	4,431
每股盈餘 (NT\$)	19.90	6.47	15.90	20.63	26.45
每股現金股利 (NT\$)	15.00	5.00	13.59	17.67	22.65
每股盈餘成長率 (%)	(7.0)	(67.5)	145.6	29.8	28.2
本益比 (x)	34.4	105.8	43.1	33.2	25.9
股價淨值比 (x)	11.5	6.9	6.2	5.8	5.3
EV/EBITDA (x)	22.7	52.4	28.3	20.6	16.4
淨負債比率 (%)	0.6	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.2	0.7	2.0	2.6	3.3
股東權益報酬率 (%)	30.4	7.7	15.2	18.0	21.3

*2019 年財務資料係未追溯重編

**2020 年財務資料係因 2021 年 10 月收購 Airoha (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

***2021 年財務資料係因 2022 年 1 月合併 Airoha Technology (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

資料來源：公司資料，凱基預估

上修 2024-25 年營業費用預估。我們預估達發 2024 年營業費用將年增 29.0%，主因：(1)於 2024 年上旬決議認購九陽(8040 TT，NT\$76.0，未評等)私募普通股，合併認列其營業費用；(2)包括 25G/50GPON、6nm 藍牙音頻、800GbE PAM4 DSP、2.5Gbps 乙太網交換器等晶片研發之人才擴充；及(3)獎金提列增加。在此基期之下，我們亦預估達發 2025 年營業費用將年增 9.6%，主因研發人才持續擴充。

圖 1：4Q24-1Q25 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q24F							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	4,832	4,724	2.3	(13.2)	51.7	4,594	5.2	5,062	4,692	7.9	4.8	32.3	4,979	1.7
毛利	2,391	2,356	1.5	(14.9)	53.4	2,293	4.3	2,492	2,304	8.2	4.2	23.9	2,440	2.1
營業利益	651	912	(28.6)	(30.2)	329.0	626	4.1	720	896	(19.6)	10.6	62.8	678	6.2
稅後淨利	595	791	(24.7)	(30.1)	291.8	494	20.6	662	784	(15.5)	11.2	61.6	584	13.4
每股盈餘(元)	3.55	4.72	(24.8)	(30.1)	250.3	2.95	20.6	3.95	4.68	(15.5)	11.2	60.4	3.49	13.3
毛利率(%)	49.5	49.9	(0.4)ppts	(1.0)ppts	0.6 ppts	49.9	(0.4)ppts	49.2	49.1	0.1 ppts	(0.2)ppts	(3.3)ppts	49.0	0.2 ppts
營利率(%)	13.5	19.3	(5.8)ppts	(3.3)ppts	8.7 ppts	13.6	(0.1)ppts	14.2	19.1	(4.9)ppts	0.8 ppts	2.7 ppts	13.6	0.6 ppts
淨利率(%)	12.3	16.7	(4.4)ppts	(3.0)ppts	7.5 ppts	10.7	1.6 ppts	13.1	16.7	(3.6)ppts	0.8 ppts	2.4 ppts	11.7	1.4 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

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	19,122	18,944	0.9	40.9	18,864	1.4	22,982	22,352	2.8	20.2	22,559	1.9
毛利	9,800	9,751	0.5	55.0	9,697	1.1	11,374	11,075	2.7	16.1	11,361	0.1
營業利益	2,948	3,375	(12.7)	191.7	2,922	0.9	3,862	4,456	(13.3)	31.0	3,873	(0.3)
稅後淨利	2,658	2,948	(9.8)	174.2	2,563	3.7	3,456	3,848	(10.2)	30.0	3,323	4.0
每股盈餘(元)	15.90	17.64	(9.9)	145.6	15.96	(0.4)	20.63	22.97	(10.2)	29.8	20.59	0.2
毛利率(%)	51.2	51.5	(0.2)ppts	4.7 ppts	51.4	(0.2)ppts	49.5	49.5	(0.1)ppts	(1.8)ppts	50.4	(0.9)ppts
營利率(%)	15.4	17.8	(2.4)ppts	8.0 ppts	15.5	(0.1)ppts	16.8	19.9	(3.1)ppts	1.4 ppts	17.2	(0.4)ppts
淨利率(%)	13.9	15.6	(1.7)ppts	6.8 ppts	13.6	0.3 ppts	15.0	17.2	(2.2)ppts	1.1 ppts	14.7	0.3 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

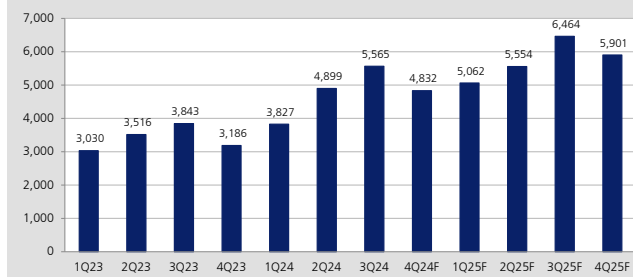
圖 3：公司概況

達發科技(原名絡達科技)成立於 2001 年，係一無晶圓廠 IC 設計公司，並於 2017 年成為聯發科(2454 TT, NT\$1,545, 增加持股)之全資子公司。公司專精於提供高效能、低延遲且低功耗之網通基礎建設與高階 AI 物聯網晶片。達發科技主要業務涵蓋固網寬頻、乙太網路、藍牙音頻與衛星定位相關 IC 之設計、開發與銷售，並提供客戶高效能、低功耗，且最具延展性與互通性的晶片解決方案。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

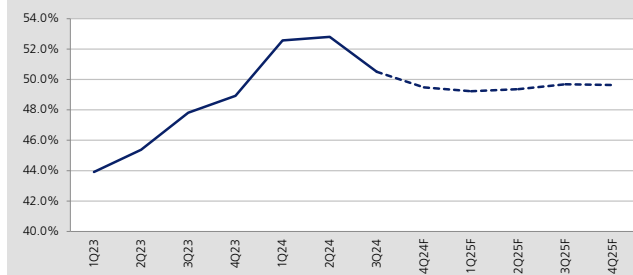
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

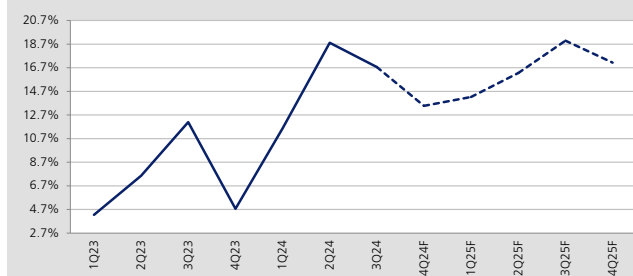
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

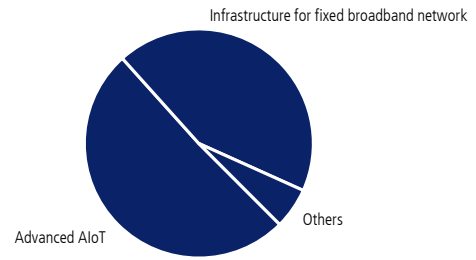
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：達發科技 2023 年營收佔比

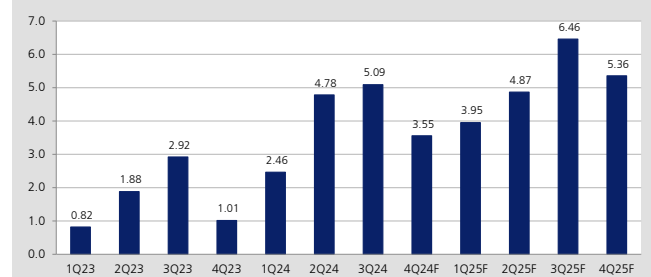
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：每股盈利

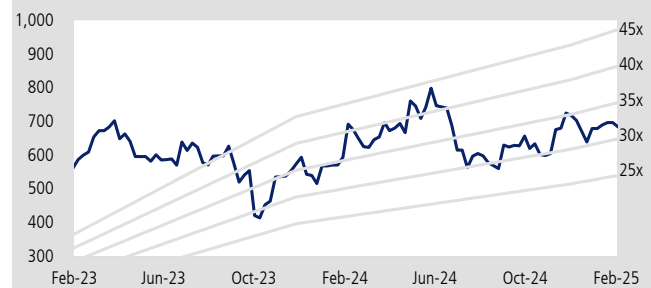
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：未來 12 個月預估本益比區間

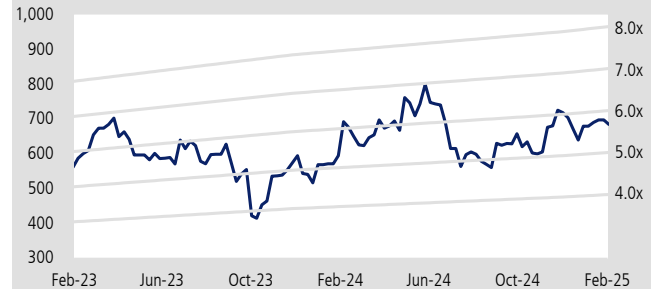
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10：未來 12 個月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-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	3,827	4,899	5,565	4,832	5,062	5,554	6,464	5,901	19,122	22,982	25,965
營業成本	(1,815)	(2,312)	(2,754)	(2,441)	(2,570)	(2,813)	(3,252)	(2,972)	(9,323)	(11,607)	(12,998)
營業毛利	2,012	2,587	2,810	2,391	2,492	2,742	3,212	2,929	9,800	11,374	12,967
營業費用	(1,569)	(1,665)	(1,878)	(1,740)	(1,772)	(1,838)	(1,985)	(1,918)	(6,852)	(7,513)	(7,929)
營業利益	442	921	933	651	720	903	1,227	1,011	2,948	3,862	5,038
折舊	(133)	(139)	(139)	(164)	(185)	(185)	(185)	(185)	(576)	(738)	(884)
攤提	(90)	(96)	(118)	(205)	(219)	(219)	(219)	(219)	(509)	(877)	(879)
EBITDA	665	1,157	1,190	1,021	1,124	1,307	1,631	1,415	4,033	5,478	6,801
利息收入	38	42	43	56	62	65	66	57	179	250	262
投資利益淨額	12	12	11	12	12	12	12	12	46	48	48
其他營業外收入	10	6	12	10	10	10	10	10	38	40	40
總營業外收入	60	60	65	78	84	87	88	79	263	338	350
利息費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(5)	(5)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	3	4	(17)	5	5	5	5	5	(6)	20	20
總營業外費用	2	2	(19)	4	4	4	4	4	(11)	15	15
稅前純益	504	984	980	733	808	994	1,319	1,094	3,200	4,215	5,403
所得稅費用[利益]	(94)	(183)	(161)	(138)	(145)	(179)	(238)	(197)	(576)	(759)	(973)
少數股東損益	-	-	34	-	-	-	-	-	34	-	-
非常項目稅後純益	410	801	852	595	662	815	1,082	897	2,658	3,456	4,431
非常項目	0	0	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)	-	(0)	(0)
稅後淨利	410	801	852	595	662	815	1,082	897	2,658	3,456	4,431
每股盈餘 (NT\$)	2.46	4.78	5.09	3.55	3.95	4.87	6.46	5.36	15.90	20.63	26.45
獲利率 (%)											
營業毛利率	52.6	52.8	50.5	49.5	49.2	49.4	49.7	49.6	51.2	49.5	49.9
營業利益率	11.6	18.8	16.8	13.5	14.2	16.3	19.0	17.1	15.4	16.8	19.4
EBITDA Margin	17.4	23.6	21.4	21.1	22.2	23.5	25.2	24.0	21.1	23.8	26.2
稅前純益率	13.2	20.1	17.6	15.2	16.0	17.9	20.4	18.5	16.7	18.3	20.8
稅後純益率	10.7	16.3	15.3	12.3	13.1	14.7	16.7	15.2	13.9	15.0	17.1
季成長率 (%)											
營業收入	20.1	28.0	13.6	(13.2)	4.8	9.7	16.4	(8.7)			
營業毛利	29.1	28.6	8.6	(14.9)	4.2	10.0	17.1	(8.8)			
營業收益增長	191.4	108.3	1.2	(30.2)	10.6	25.4	35.9	(17.6)			
EBITDA	95.5	74.0	2.8	(14.2)	10.1	16.3	24.8	(13.2)			
稅前純益	173.9	95.2	(0.4)	(25.2)	10.2	23.1	32.7	(17.1)			
稅後純益	169.7	95.4	6.4	(30.1)	11.2	23.1	32.7	(17.1)			
年成長率 (%)											
營業收入	26.3	39.3	44.8	51.7	32.3	13.4	16.2	22.1	40.9	20.2	13.0
營業毛利	51.2	62.1	52.9	53.4	23.9	6.0	14.3	22.5	55.0	16.1	14.0
營業收益	244.2	246.9	100.7	329.0	62.8	(2.0)	31.6	55.3	191.7	31.0	30.5
EBITDA	119.0	160.9	85.2	200.0	69.0	13.0	37.1	38.6	133.1	35.8	24.2
稅前純益	230.6	186.9	90.4	298.5	60.3	1.0	34.7	49.3	168.1	31.7	28.2
稅後純益	243.7	192.9	100.6	291.8	61.6	1.8	27.0	50.7	174.2	30.0	28.2

*2019 年財務資料係未追溯重編

**2020 年財務資料係因 2021 年 10 月收購 Airoha (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

***2021 年財務資料係因 2022 年 1 月合併 Airoha Technology (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

資料來源：公司資料、凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	17,073	20,046	27,141	28,981	31,032
流動資產	12,271	13,471	17,660	19,089	20,726
現金及短期投資	5,120	9,558	12,314	12,692	13,435
存貨	5,232	1,574	2,008	2,399	2,738
應收帳款及票據	1,605	2,068	2,996	3,655	4,212
其他流動資產	315	271	341	341	341
非流動資產	4,802	6,575	9,481	9,892	10,306
長期投資	937	595	571	571	571
固定資產	1,285	2,753	3,900	4,311	4,725
什項資產	2,579	3,227	5,011	5,011	5,011
負債總額	8,405	3,589	6,126	6,567	6,859
流動負債	7,544	3,148	5,311	5,752	6,044
應付帳款及票據	825	631	1,508	1,949	2,241
短期借款	3,700	-	-	-	-
什項負債	3,019	2,517	3,803	3,803	3,803
長期負債	861	441	815	815	815
長期借款	92	-	-	-	-
其他負債及準備	730	332	640	640	640
股東權益總額	8,668	16,457	21,015	22,413	24,173
普通股股本	1,455	1,660	1,675	1,675	1,675
保留盈餘	4,977	2,693	4,466	5,865	7,624
少數股東權益	-	-	2,478	2,478	2,478
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	5.9%	(27.7%)	40.9%	20.2%	13.0%
營業收益增長	(9.4%)	(69.9%)	191.7%	31.0%	30.5%
EBITDA	(1.6%)	(55.8%)	133.1%	35.8%	24.2%
稅後純益	49.5%	(66.5%)	174.2%	30.0%	28.2%
每股盈餘成長率	(7.0%)	(67.5%)	145.6%	29.8%	28.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	48.1%	46.6%	51.2%	49.5%	49.9%
營業利益率	17.9%	7.4%	15.4%	16.8%	19.4%
EBITDA Margin	20.8%	12.7%	21.1%	23.8%	26.2%
稅後純益率	15.4%	7.1%	13.9%	15.0%	17.1%
平均資產報酬率	17.2%	5.2%	11.3%	12.3%	14.8%
股東權益報酬率	30.4%	7.7%	15.2%	18.0%	21.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	43.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	0.6%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	278.9	17.3	638.2	862.6	1,105.5
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.9	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	194.6	52.7	884.1	912.2	1,142.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.7	52.7	884.1	912.2	1,142.9
流動比率 (x)	1.6	4.3	3.3	3.3	3.4
速動比率 (x)	0.9	3.8	2.9	2.9	3.0
淨負債 (NT\$百萬)	48	(9,206)	(12,261)	(12,640)	(13,382)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	19.90	6.47	15.90	20.63	26.45
每股現金盈餘 (NT\$)	18.08	25.73	26.55	26.64	33.38
每股淨值 (NT\$)	59.57	99.12	110.66	119.01	129.52
調整後每股淨值 (NT\$)	59.60	109.87	110.87	119.01	129.52
每股營收 (NT\$)	129.13	90.64	114.37	137.20	155.01
EBITDA/Share (NT\$)	26.89	11.55	24.12	32.70	40.60
每股現金股利 (NT\$)	15.00	5.00	13.59	17.67	22.65
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.11	0.73	0.81	0.82	0.87
應收帳款周轉天數	31.2	55.6	57.4	58.1	59.2
存貨周轉天數	196.1	79.2	78.8	75.5	76.9
應付帳款周轉天數	30.9	31.7	59.2	61.3	62.9
現金轉換周轉天數	196.3	103.1	77.0	72.2	73.2

*2019 年財務資料係未追溯重編

**2020 年財務資料係因 2021 年 10 月收購 Airoha (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

***2021 年財務資料係因 2022 年 1 月合併 Airoha Technology (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	18,781	13,576	19,122	22,982	25,965
營業成本	(9,739)	(7,253)	(9,323)	(11,607)	(12,998)
營業毛利	9,042	6,322	9,800	11,374	12,967
營業費用	(5,689)	(5,312)	(6,852)	(7,513)	(7,929)
營業利益	3,353	1,011	2,948	3,862	5,038
總營業外收入	292	242	263	338	350
利息收入	129	136	179	250	262
投資利益淨額	84	46	46	48	48
其他營業外收入	79	61	38	40	40
總營業外費用	110	(59)	(11)	15	15
利息費用	(14)	(73)	(5)	(5)	(5)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	123	14	(6)	20	20
稅前純益	3,755	1,194	3,200	4,215	5,403
所得稅費用[利益]	(860)	(224)	(576)	(759)	(973)
少數股東損益	-	-	34	-	-
非常項目	-	(0)	(0)	(0)	(0)
稅後淨利	2,894	969	2,658	3,456	4,431
EBITDA	3,911	1,730	4,033	5,478	6,801
每股盈餘 (NT\$)	19.90	6.47	15.90	20.63	26.45

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	2,630	3,854	4,440	4,463	5,591
本期純益	2,894	969	2,658	3,456	4,431
折舊及攤提	558	719	1,085	1,616	1,763
本期運用資金變動	(1,102)	3,001	(485)	(609)	(603)
其他營業資產及負債變動	280	(835)	1,182	(0)	(0)
投資活動之現金流量	(1,757)	(1,347)	(704)	(2,027)	(2,178)
投資用短期投資出售[新購]	454	1,339	337	-	-
本期長期投資變動	6	-	-	-	-
資本支出淨額	(838)	(1,724)	(881)	(1,149)	(1,298)
其他資產變動	(1,379)	(961)	(160)	(877)	(879)
自由現金流	975	2,515	1,626	2,146	3,114
融資活動之現金流量	(2,272)	2,976	(785)	(2,058)	(2,671)
短期借款變動	3,447	(3,700)	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	8,918	-	-	-
已支付普通股股息	(6,236)	(2,183)	(830)	(2,058)	(2,671)
其他融資現金流	517	(59)	46	-	-
匯率影響數	77	(21)	104	-	-
本期產生現金流量	(1,322)	5,462	3,056	378	742

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	30.3%	39.1%	35.8%	32.7%	30.5%
- 銷管費用/營業收入	17.9%	7.4%	15.4%	16.8%	19.4%
= 營業利益率					
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
= 資本周轉率	3.8	2.9	3.8	3.8	3.7
營業利益率	17.9%	7.4%	15.4%	16.8%	19.4%
x 資本周轉率	3.8	2.9	3.8	3.8	3.7
x (1 - 有效現金稅率)	77.1%	81.2%	82.0%	82.0%	82.0%
= 稅後 ROIC	51.8%	17.8%	48.1%	52.4%	58.5%

*2019 年財務資料係未追溯重編

**2020 年財務資料係因 2021 年 10 月收購 Airoha (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

***2021 年財務資料係因 2022 年 1 月合併 Airoha Technology (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

資料來源：公司資料，凱基預估

達發 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-09-20	增加持股	920	600
2024-06-27	增加持股	940	747

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，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。