



金像電

(2368.TW/2368 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 March 13 (NT\$)	217.0
12 個月目標價 (NT\$)	262.0
前次目標價 (NT\$)	265.0
調降 (%)	1.1
上漲空間 (%)	20.7

焦點內容

1. 4Q24 毛利率受高階網通產品良率拖累。
2. 1Q25 受惠 AWS 伺服器營運上調。
3. 樂觀看待 2025 營收逐季上揚。

交易資料表

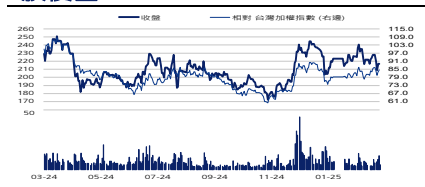
市值：(NT\$bn/US\$mn)	106.7 / 3,235
流通在外股數 (百萬股)：	491.8
外資持有股數 (百萬股)：	76.62
3M 平均成交量 (百萬股)：	7.15
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	172.5 - 251.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-6.5	7.2	-5.3
相對表現 (%)	-1.9	6.3	-15.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	0.88A	1.68A	2.39A	2.29A
2024	2.50A	3.12A	3.28A	2.61F
2025	3.09F	3.60F	4.12F	4.22F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

林祐熙
886 2 2181 8725
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2025 擴產不停歇，樂觀看待強勁需求

重要訊息

公司公布 4Q24 毛利率及營利率為 25.9%、16.6%，低共識 29.6%、20%，在業外挹注下每股盈餘 2.61 元仍略低預期 2.8 元。

評論及分析

4Q24 毛利率受高階網通產品良率拖累。本季毛利率因認列網通新品良率爬升階段之報廢品，符合我們下調之 25-30% 區間，伺服器、網通營收分別季減 10%、季增 35% 達佔比 66%、20%，分別受到 AI 伺服器世代交替、400G 與 800G (佔網通營收中個位數) 需求上揚所致，而 AI 伺服器占比季略降至 20-30%。

1Q25 受惠 AWS 伺服器營運上調。由於 AWS 伺服器與 800G 交換機需求持續強勁，1-2 月累計營收 74.3 億，達成我們 1Q25 季營收(上調後季增 10%) 指引之 68.5% 優預期，我們認為 1Q25 毛利率亦將隨良率改善後往 25-30% 上緣區間前進。

新產能提前到位並持續擴產，樂觀看待 2025 營收逐季上揚。摘要如下：(1) 需求強勁下月產能持續去瓶頸下，1Q25 月最大產值已提前提升至 36.5 億。(2) 3Q25 泰國產能開出後，可在提升 3 億；2026 年有機會在提升泰國廠產能。(3) 2025 年 400G 交換機營收可雙位數成長，仍為網通主要營收來源，800G 營收預期可倍增。(4) 2025 AI 營收佔比將達 30% 以上。

投資建議

我們調降 2025 獲利 9%，維持「增加持股」的評等，調降目標價至 262 元，相當於 2025-26 年平均每股盈餘 16 倍本益比。

投資風險

網通板需求不如預期，競爭者加入造成價格壓力。

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)	32,785	30,044	38,952	48,168	55,707
營業毛利 (NT\$百萬)	8,728	7,724	11,396	14,955	17,517
營業利益 (NT\$百萬)	6,009	5,062	8,095	10,755	12,707
稅後淨利 (NT\$百萬)	4,568	3,529	5,615	7,386	8,691
每股盈餘 (NT\$)	8.86	7.25	11.42	15.02	17.67
每股現金股利 (NT\$)	3.50	3.50	6.00	7.51	8.00
每股盈餘成長率 (%)	63.7	(18.2)	57.5	31.6	17.7
本益比 (x)	24.5	29.9	19.0	14.4	12.3
股價淨值比 (x)	7.5	6.3	5.0	4.1	3.2
EV/EBITDA (x)	15.5	16.4	11.1	8.7	7.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	3.4	9.4
殖利率 (%)	1.6	1.6	2.8	3.5	3.7
股東權益報酬率 (%)	35.5	22.7	29.3	31.1	29.1

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				
	實際數	凱基預估	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)
營收	9,856	9,697	1.6	9,808	0.5	10,822	10,362	4.4	10,429	3.8
毛利	2,557	3,097	(17.5)	2,907	(12.0)	3,230	3,395	(4.9)	3,262	(1.0)
營業利益	1,636	2,261	(27.7)	1,960	(16.5)	2,224	2,530	(12.1)	2,321	(4.2)
稅後淨利	1,281	1,586	(19.2)	1,391	(7.9)	1,517	1,720	(11.8)	1,611	(5.8)
每股盈餘(元)	2.61	3.22	(19.2)	2.80	(7.1)	3.09	3.50	(11.8)	3.19	(3.4)
毛利率(%)	25.9	31.9	(6.0)ppts	29.6	(3.7)ppts	29.8	32.8	(2.9)ppts	31.3	(1.4)ppts
營業率(%)	16.6	23.3	(6.7)ppts	20.0	(3.4)ppts	20.5	24.4	(3.9)ppts	22.3	(1.7)ppts
淨利率(%)	13.0	16.4	(3.4)ppts	14.2	(1.2)ppts	14.0	16.6	(2.6)ppts	15.4	(1.4)ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 2: 2024-26 財測修正 vs.市場共識

百萬元	2024F					2025F					2026F		
	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	市場共識	差異(%)
營收	38,952	38,793	0.4	38,941	0.0	48,168	45,089	6.8	45,227	6.5	55,707	52,704	5.7
毛利	11,396	11,937	(4.5)	11,800	(3.4)	14,955	15,392	(2.8)	14,782	N.A.	17,517	17,146	N.A.
營業利益	8,095	8,720	(7.2)	8,374	(3.3)	10,755	11,855	(9.3)	10,839	(0.8)	12,707	12,944	(1.8)
稅後淨利	5,615	5,919	(5.1)	5,638	(0.4)	7,386	8,153	(9.4)	7,527	(1.9)	8,691	9,231	(5.8)
每股盈餘(元)	11.42	12.03	(5.1)	11.77	(3.0)	15.02	16.58	(9.4)	15.10	(0.6)	17.67	17.63	0.2
毛利率(%)	29.3	30.8	(1.5)ppts	30.3	(1.0)ppts	31.0	34.1	(3.1)ppts	32.7	(1.6)ppts	31.4	32.5	(1.1)ppts
營業率(%)	20.8	22.5	(1.7)ppts	21.5	(0.7)ppts	22.3	26.3	(4.0)ppts	24.0	(1.6)ppts	22.8	24.6	(1.7)ppts
淨利率(%)	14.4	15.3	(0.8)ppts	14.5	(0.1)ppts	15.3	18.1	(2.7)ppts	16.6	(1.3)ppts	15.6	17.5	(1.9)ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 3: 同業比較-伺服器供應鏈投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
銅箔																		
金居	8358 TT	421	55.00	2.11	N.A.	N.A.	27.5	N.A.	N.A.	2.4	N.A.	N.A.	8.8	N.A.	N.A.	4.5	N.A.	N.A.
銅箔基板																		
台光電	2383 TT	6,073	580.00	16.35	28.53	35.52	36.5	20.9	16.8	7.63	6.71	5.83	22.5	34.4	37.4	1.7	2.9	3.6
聯茂	6213 TT	789	71.70	1.86	2.68	4.79	42.3	29.4	16.4	1.5	1.4	1.3	3.4	5.1	8.2	1.4	2.3	3.9
台耀	6274 TT	1,381	165.00	3.05	9.98	13.00	56.9	17.4	13.3	4.1	3.5	3.2	7.0	22.1	25.1	2.1	3.7	6.0
生益科技	600183 CH	9,702	28.93	0.50	0.78	0.99	46.9	30.0	23.8	4.0	3.7	3.3	8.5	12.1	14.2	2.2	2.4	3.0
印刷電路板																		
金像電	2368 TT	3,237	217.00	11.42	15.02	17.67	19.0	14.4	12.3	5.0	4.1	3.2	29.3	31.1	29.1	2.8	3.5	3.7
健鼎	3044 TT	3,316	208.00	15.95	18.00	19.99	13.0	11.6	10.4	2.2	1.9	1.7	17.9	17.8	17.3	5.0	5.5	6.1
博智電子	8155 TT	222	140.50	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
TTM	TTMI US	2,247	22.01	1.59	2.00	2.26	13.8	11.0	9.8	1.5	1.4	1.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
深南電路	002916 CH	9,063	128.00	3.91	4.74	5.74	32.8	27.0	22.3	4.4	3.9	3.4	13.8	15.1	15.9	0.9	0.9	0.9
滬電	002463 CH	9,188	34.70	1.34	1.76	2.12	26.0	19.7	16.3	5.7	4.6	3.7	22.4	24.2	23.9	3.1	3.1	3.1

資料來源：Bloomberg：凱基

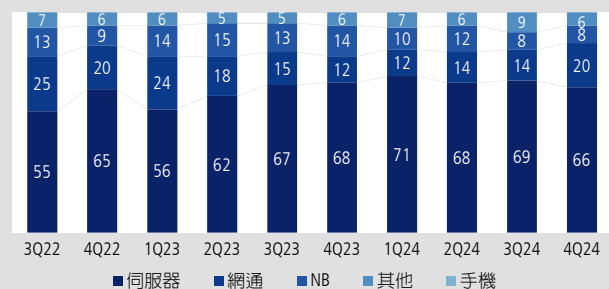
圖 4: 公司概况

金像電子公司成立於 1981 年 9 月，為國內最大網通 PCB 製造廠商。近年來公司策略性調整產品線，往較高毛利的伺服器板和網通板製造為公司核心產品。2022 年公司產品終端應用比重為：伺服器佔 60%、網通佔 20%、筆記型電腦佔 13%、其他佔 7%。金像電公司工廠有中壢廠、蘇州廠、常熟一廠及常熟二廠，單月最大產值分別可達 9.5、10、6.5、2 億元。

資料來源：凱基

圖 5: 產品組合

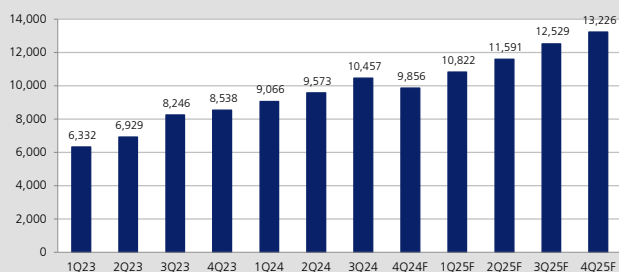
應用產品比重，百分比



資料來源：公司；凱基

圖 6: 季營業收入

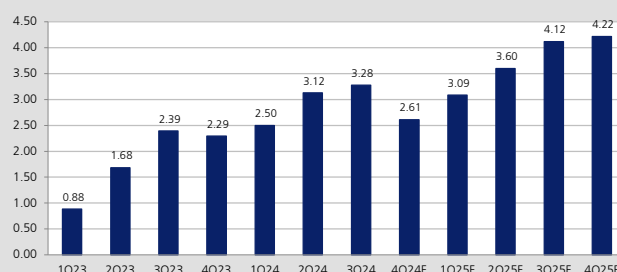
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

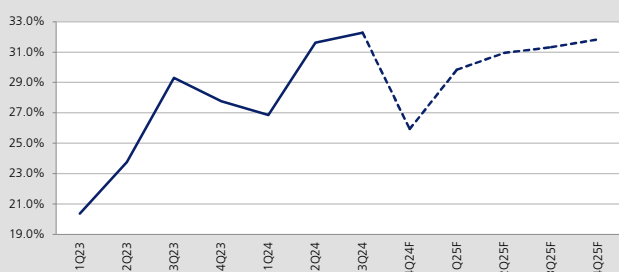
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

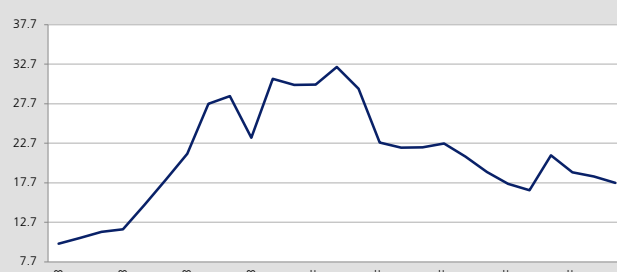
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

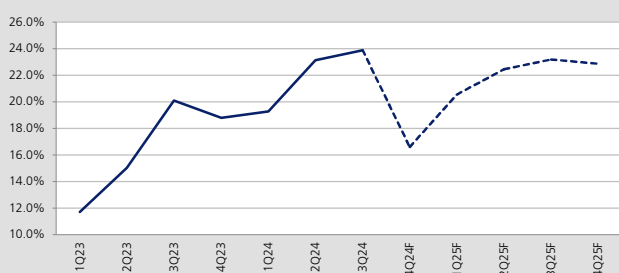
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

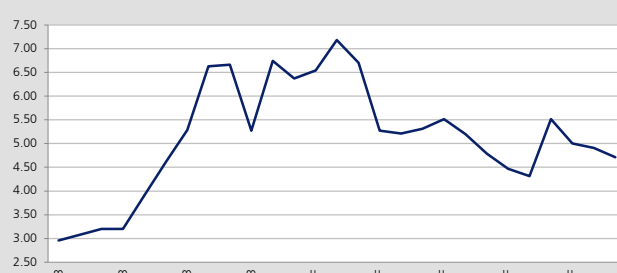
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 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-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	9,066	9,573	10,457	9,856	10,822	11,591	12,529	13,226	38,952	48,168	55,707
營業成本	(6,630)	(6,545)	(7,081)	(7,299)	(7,592)	(8,004)	(8,603)	(9,014)	(27,556)	(33,213)	(38,190)
營業毛利	2,436	3,028	3,376	2,557	3,230	3,587	3,925	4,212	11,396	14,955	17,517
營業費用	(689)	(813)	(878)	(921)	(1,006)	(984)	(1,021)	(1,188)	(3,301)	(4,200)	(4,810)
營業利益	1,747	2,214	2,498	1,636	2,224	2,602	2,904	3,024	8,095	10,755	12,707
折舊	(249)	(268)	(262)	(273)	(321)	(321)	(321)	(321)	(1,051)	(1,285)	(1,465)
攤提	(9)	(9)	(9)	(10)	(11)	(11)	(11)	(11)	(37)	(42)	(50)
EBITDA	2,005	2,491	2,769	1,918	2,555	2,934	3,236	3,356	9,183	12,082	14,222
利息收入	44	66	71	67	67	67	67	67	246	268	268
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	21	35	19	344	55	55	55	55	418	220	220
總營業外收入	64	100	89	410	122	122	122	122	664	488	488
利息費用	(40)	(40)	(43)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(174)	(200)	(200)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	93	37	(198)	-	-	-	-	-	(68)	-	-
總營業外費用	52	(3)	(241)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(241)	(200)	(200)
稅前純益	1,863	2,312	2,346	1,996	2,296	2,674	2,976	3,096	8,517	11,043	12,995
所得稅費用[利益]	(626)	(777)	(758)	(714)	(778)	(904)	(952)	(1,022)	(2,875)	(3,656)	(4,304)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	1,238	1,534	1,589	1,281	1,517	1,770	2,024	2,074	5,642	7,386	8,691
非常項目	(20)	(14)	6	-	-	-	-	-	(28)	-	-
稅後淨利	1,217	1,521	1,595	1,281	1,517	1,770	2,024	2,074	5,615	7,386	8,691
每股盈餘 (NT\$)	2.50	3.12	3.28	2.61	3.09	3.60	4.12	4.22	11.42	15.02	17.67
獲利率 (%)											
營業毛利率	26.9	31.6	32.3	25.9	29.8	30.9	31.3	31.8	29.3	31.0	31.4
營業利益率	19.3	23.1	23.9	16.6	20.5	22.5	23.2	22.9	20.8	22.3	22.8
EBITDA Margin	22.1	26.0	26.5	19.5	23.6	25.3	25.8	25.4	23.6	25.1	25.5
稅前純益率	20.6	24.1	22.4	20.2	21.2	23.1	23.8	23.4	21.9	22.9	23.3
稅後純益率	13.4	15.9	15.3	13.0	14.0	15.3	16.2	15.7	14.4	15.3	15.6
季成長率 (%)											
營業收入	6.2	5.6	9.2	(5.8)	9.8	7.1	8.1	5.6			
營業毛利	2.7	24.3	11.5	(24.3)	26.3	11.0	9.4	7.3			
營業收益增長	8.8	26.7	12.8	(34.5)	36.0	17.0	11.6	4.1			
EBITDA	8.1	24.2	11.2	(30.7)	33.2	14.8	10.3	3.7			
稅前純益	20.0	24.1	1.5	(14.9)	15.0	16.5	11.3	4.0			
稅後純益	9.0	24.9	4.9	(19.7)	18.4	16.7	14.3	2.5			
年成長率 (%)											
營業收入	43.2	38.2	26.8	15.4	19.4	21.1	19.8	34.2	29.6	23.7	15.7
營業毛利	88.9	83.8	39.7	7.8	32.6	18.5	16.3	64.8	47.5	31.2	17.1
營業收益	135.6	112.7	50.8	1.9	27.3	17.5	16.3	84.9	59.9	32.9	18.2
EBITDA	105.1	94.9	45.8	3.4	27.4	17.8	16.9	75.0	52.3	31.6	17.7
稅前純益	186.0	90.8	37.2	28.5	23.2	15.7	26.9	55.1	65.6	29.7	17.7
稅後純益	182.9	86.0	37.0	14.7	24.6	16.4	26.9	61.9	59.1	31.6	17.7

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	30,041	33,101	41,639	50,344	57,160
流動資產	22,726	24,913	29,371	33,831	37,110
現金及短期投資	6,017	7,820	7,754	7,349	6,604
存貨	5,616	5,970	7,351	8,884	10,215
應收帳款及票據	10,736	10,733	13,878	17,208	19,902
其他流動資產	357	389	389	389	389
非流動資產	7,314	8,188	12,268	16,513	20,050
長期投資	621	652	652	652	652
固定資產	6,294	6,945	11,025	15,270	18,807
什項資產	398	591	591	591	591
負債總額	15,717	16,270	20,099	24,362	23,458
流動負債	11,857	10,475	14,669	16,979	15,184
應付帳款及票據	5,661	6,021	7,414	8,960	10,303
短期借款	2,188	217	1,836	1,715	2,365
什項負債	4,008	4,237	5,419	6,304	2,516
長期負債	3,860	5,795	5,430	7,382	8,274
長期借款	3,340	4,859	4,494	6,446	7,338
其他負債及準備	517	862	862	862	862
股東權益總額	14,324	16,831	21,540	25,982	33,702
普通股股本	4,918	4,918	4,918	4,918	4,918
保留盈餘	7,063	8,374	11,085	14,683	23,373
少數股東權益	-	-	-	-	-
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	23.2%	(8.4%)	29.6%	23.7%	15.7%
營業收益增長	45.6%	(15.8%)	59.9%	32.9%	18.2%
EBITDA	40.4%	(12.4%)	52.3%	31.6%	17.7%
稅後純益	56.1%	(22.8%)	59.1%	31.6%	17.7%
每股盈餘成長率	63.7%	(18.2%)	57.5%	31.6%	17.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	26.6%	25.7%	29.3%	31.0%	31.4%
營業利率	18.3%	16.8%	20.8%	22.3%	22.8%
EBITDA Margin	21.0%	20.1%	23.6%	25.1%	25.5%
稅後純益率	13.9%	11.7%	14.4%	15.3%	15.6%
平均資產報酬率	16.6%	11.2%	15.0%	16.1%	16.2%
股東權益報酬率	35.5%	22.7%	29.3%	31.1%	29.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	38.6%	30.2%	29.4%	31.4%	28.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	3.4%	9.4%
利息保障倍數 (x)	71.4	44.6	50.0	56.2	66.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	49.2	45.1	20.5	27.0	37.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2.0	15.9	1.8	2.8	2.9
流動比率 (x)	1.9	2.4	2.0	2.0	2.4
速動比率 (x)	1.4	1.8	1.5	1.5	1.8
淨負債 (NT\$百萬)	(446)	(2,666)	(1,344)	891	3,179
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.86	7.25	11.42	15.02	17.67
每股現金盈餘 (NT\$)	8.62	10.93	7.26	10.97	15.30
每股淨值 (NT\$)	29.12	34.22	43.79	52.83	68.52
調整後每股淨值 (NT\$)	27.78	34.58	43.79	52.83	68.52
每股當收 (NT\$)	63.59	61.73	79.20	97.93	113.26
EBITDA/Share (NT\$)	13.35	12.39	18.67	24.56	28.92
每股現金股利 (NT\$)	3.50	3.50	6.00	7.51	8.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.19	0.95	1.04	1.05	1.04
應收帳款周轉天數	119.5	130.4	130.4	130.4	130.4
存貨周轉天數	85.2	97.6	97.6	97.6	97.6
應付帳款周轉天數	85.9	98.5	98.5	98.5	98.5
現金轉換周轉天數	118.9	129.6	129.6	129.6	129.6

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	32,785	30,044	38,952	48,168	55,707
營業成本	(24,057)	(22,320)	(27,556)	(33,213)	(38,190)
營業毛利	8,728	7,724	11,396	14,955	17,517
營業費用	(2,719)	(2,661)	(3,301)	(4,200)	(4,810)
營業利益	6,009	5,062	8,095	10,755	12,707
總營業外收入	156	304	664	488	488
利息收入	63	196	246	268	268
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	94	107	418	220	220
總營業外費用	195	(222)	(241)	(200)	(200)
利息費用	(90)	(118)	(174)	(200)	(200)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	286	(104)	(68)	-	-
稅前純益	6,361	5,144	8,517	11,043	12,995
所得稅費用[利益]	(1,820)	(1,689)	(2,875)	(3,656)	(4,304)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	28	74	(28)	-	-
稅後淨利	4,569	3,529	5,615	7,386	8,691
EBITDA	6,883	6,029	9,183	12,082	14,222
每股盈餘 (NT\$)	8.86	7.25	11.42	15.02	17.67

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	4,444	5,317	3,571	5,396	7,524
本期純益	4,568	3,529	5,615	7,386	8,691
折舊及攤提	874	967	1,089	1,327	1,515
本期運用資金變動	(2,438)	(70)	(3,133)	(3,317)	(2,682)
其他營業資產及負債變動	1,440	891	(0)	0	(0)
投資活動之現金流量	(1,357)	(1,662)	(5,168)	(5,572)	(5,052)
投資用短期投資出售[新購]	(13)	(12)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,360)	(1,623)	(5,131)	(5,530)	(5,002)
其他資產變動	17	(27)	(37)	(42)	(50)
自由現金流	1,349	2,649	(1,850)	(369)	2,279
融資活動之現金流量	(816)	(1,337)	1,531	(228)	(3,217)
短期借款變動	885	(1,921)	-	-	-
長期借款變動	104	2,406	1,255	1,831	1,543
現金增資	(541)	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,190)	(1,703)	(1,721)	(2,903)	(3,789)
其他融資現金流	(75)	(118)	1,998	844	(971)
匯率影響數	(114)	(552)	-	-	-
本期產生現金流量	2,157	1,767	(67)	(404)	(745)

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	8.3%	8.9%	8.5%	8.7%	8.6%
= 營業利率	18.3%	16.8%	20.8%	22.3%	22.8%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.3	0.3	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	2.5	2.2	2.0	1.8	1.5
營業利率	18.3%	16.8%	20.8%	22.3%	22.8%
x 資本周轉率	2.5	2.2	2.0	1.8	1.5
x (1 - 有效現金稅率)	71.4%	67.2%	66.2%	66.9%	66.9%
= 稅後 ROIC	32.1%	24.6%	27.0%	27.1%	23.3%

資料來源：公司資料，凱基

金像電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-01-02	增加持股	265.0	238.0
2024-11-07	增加持股	255.0	188.5
2024-08-07	增加持股	275.0	207.0
2024-05-09	增加持股	270.0	198.5
2024-03-12	增加持股	275.0	242.5
2023-12-07	增加持股	275.0	224.5
2023-08-10	增加持股	195.0	166.5
2023-07-12	增加持股	195.0	170.0
2023-05-11	增加持股	118.0	95.0
2023-04-21	增加持股	122.0	98.2

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。