



中興電

(1513.TW/1513 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 March 25 (NT\$)	147.0
12 個月目標價 (NT\$)	175.0
前次目標價 (NT\$)	201.0
調降 (%)	12.9
上漲空間 (%)	19.0

焦點內容

1. 長期展望樂觀，公司積極擴充產能，預計 2025 年產能可提升 20%。
2. 缺工導致拉貨遞延問題難解，惟外籍技術移工及自動化生產有望於 2H25 陸續發酵。
3. 我們預估 2024-26 年 EPS CAGR 達 19%。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	73.96 / 2,244
流通在外股數 (百萬股)：	503
外資持有股數 (百萬股)：	44.97
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.89
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	143.0 - 235.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-3.9	-16	-20.6
相對表現 (%)	0.2	-13.8	-30.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.56A	(1.42)A	1.51A	1.62A
2024	1.93A	1.82A	1.86A	1.73A
2025	1.74F	1.91F	2.41F	2.64F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

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

李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

正向看待長期展望，短期則受拉貨不確定性影響

重要訊息

中興電於 3/25 召開法說會更新公司近況。

評論及分析

長期展望良好，持續擴充產能因應。4Q24 在設備拉貨遞延及工程比重提升下，毛利率僅年增 2.3ppts 至 25.6%，另處分資產認列損失 9,000 萬元，使 4Q24 EPS 1.73 元，低於我們及市場預期。展望未來，目前公司在手訂單達 393 億元，且預期 2025 年可再取得 200 億元訂單(不含風電)，隱含公司未來 3-4 年訂單無虞。為因應強勁需求，公司已於 2024 年完成嘉義廠房改建，加上購置林口倉庫，預計 4 月可取得執照，將進一步提升產能 20%。

缺工導致拉貨持續遞延，預期 2H25 有望好轉。由於台灣多項土建工程面臨嚴重缺工問題，且重電設備需要高階技術人力，難以大規模自動化，導致出貨出現瓶頸，截至 4Q24 製成品存貨金額年增 76% 達 28.9 億元。雖近期台電(台，未上市)研擬開放外籍移工考取輸配電執照，加上中興電研發自動化生產，但我們認為在人員或設備皆需時間優化，故預期 2H25 才有明顯進展。海外部分則已打入日本市場，並展望 2025 年海外營收年增 20-30%。

預估 2024-26 年 EPS CAGR 19%。考量台電拉貨遞延恢復速度不如預期，且產能擴充須待 2H25 放量，故下修 2025-26 年營收至 289 及 336 億元。另在 1H25 工程比重較高不利產品組合下，亦下修毛利率至 27.7% 及 28.6%。據此下調 2025-26 年 EPS 至 8.71 元及 10.37 元，雙雙年增 19%。

投資建議

我們仍舊對於中興電中長期展望樂觀，除因台電積極發展電網強韌相關項目，執行中計畫金額達 7,889 億元且能見度至 2027 年，中興電作為國內唯一高壓 GIS 製造商將明顯受惠。另台灣資料中心建置亦帶動包含發電機、空調等業務成長，海外業務(尤其日本)也將陸續發酵，故我們維持「增加持股」評等，但下修目標價至 175 元，係基於 2025 年 EPS 預估 20 倍得出。

投資風險

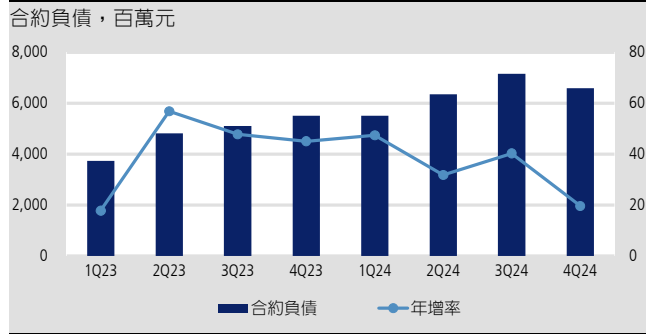
缺工問題持續導致台電拉貨遞延。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	18,547	22,145	25,609	28,892	33,622
營業毛利 (NT\$百萬)	4,744	6,419	6,721	8,015	9,600
營業利益 (NT\$百萬)	2,851	4,386	4,537	5,485	6,511
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,434	1,586	3,623	4,301	5,126
每股盈餘 (NT\$)	5.21	3.25	7.33	8.71	10.37
每股現金股利 (NT\$)	3.31	3.60	4.60	5.50	6.50
每股盈餘成長率 (%)	24.4	(37.7)	125.9	18.7	19.2
本益比 (x)	28.2	45.3	20.0	16.9	14.2
股價淨值比 (x)	5.3	4.7	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA (x)	12.1	8.6	7.7	6.6	5.6
淨負債比率 (%)	78.9	52.3	45.6	29.9	15.3
殖利率 (%)	2.3	2.4	3.1	3.7	4.4
股東權益報酬率 (%)	19.9	11.0	20.8	21.7	23.8

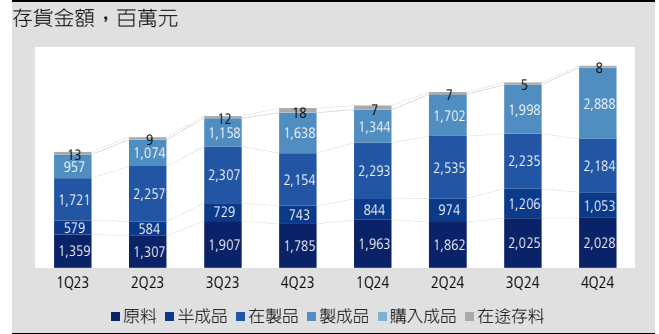
資料來源：公司資料，凱基

圖 1：公司 4Q24 合約負債年增 20%至 65.9 億元



資料來源：凱基

圖 2：公司 4Q24 製成品存貨年增 76%至 28.9 億元



資料來源：凱基

圖 3：4Q24 財報與 1Q25 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q24							1Q25F						
	實際值	凱基預估	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	6,951	6,787	2.4	8.8	18.9	7,151	(2.8)	6,586	7,464	(11.8)	(5.2)	7.3	6,696	(1.6)
毛利	1,782	1,968	(9.4)	16.1	30.5	2,084	(14.5)	1,727	2,154	(19.8)	(3.1)	(4.7)	1,843	(6.3)
營業利益	1,213	1,314	(7.6)	23.9	24.1	1,305	(7.0)	1,128	1,445	(21.9)	(7.0)	(7.9)	1,262	(10.6)
稅後淨利	852	1,039	(18.0)	(7.4)	7.7	1,154	(26.1)	862	1,149	(25.0)	1.1	(9.6)	974	(11.5)
每股盈餘 (元)	1.73	2.07	(16.5)	(7.4)	6.5	2.31	(25.2)	1.74	2.28	(23.6)	1.1	(9.6)	1.94	(10.2)
毛利率 (%)	25.6	29.0	(3.3) ppts	1.6 ppts	2.3 ppts	29.1	(3.5) ppts	26.2	28.9	(2.6) ppts	0.6 ppts	(3.3) ppts	27.5	(1.3) ppts
營利率 (%)	17.5	19.4	(1.9) ppts	2.1 ppts	0.7 ppts	18.2	(0.8) ppts	17.1	19.4	(2.2) ppts	(0.3) ppts	(2.8) ppts	18.8	(1.7) ppts
淨利率 (%)	12.3	15.3	(3.1) ppts	(2.1) ppts	(1.3) ppts	16.1	(3.9) ppts	13.1	15.4	(2.3) ppts	0.8 ppts	(2.4) ppts	14.5	(1.5) ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 4：2025-26 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2025F						2026F					
	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	28,892	29,786	(3.0)	12.8	28,525	1.3	33,622	33,689	(0.2)	16.4	33,180	1.3
毛利	8,015	8,620	(7.0)	19.3	7,997	0.2	9,600	9,964	(3.7)	19.8	9,423	1.9
營業利益	5,485	5,777	(5.1)	20.9	5,366	2.2	6,511	6,727	(3.2)	18.7	6,474	0.6
稅後淨利	4,301	4,595	(6.4)	18.7	4,336	(0.8)	5,126	5,393	(5.0)	19.2	5,340	(4.0)
每股盈餘 (元)	8.71	9.13	(4.7)	18.7	8.80	(1.1)	10.37	10.72	(3.2)	19.2	10.66	(2.6)
毛利率 (%)	27.7	28.9	(1.2) ppts	1.5 ppts	28.0	(0.3) ppts	28.6	29.6	(1.0) ppts	0.8 ppts	28.4	0.2 ppts
營利率 (%)	19.0	19.4	(0.4) ppts	1.3 ppts	18.8	0.2 ppts	19.4	20.0	(0.6) ppts	0.4 ppts	19.5	(0.1) ppts
淨利率 (%)	14.9	15.4	(0.5) ppts	0.7 ppts	15.2	(0.3) ppts	15.2	16.0	(0.8) ppts	0.4 ppts	16.1	(0.8) ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

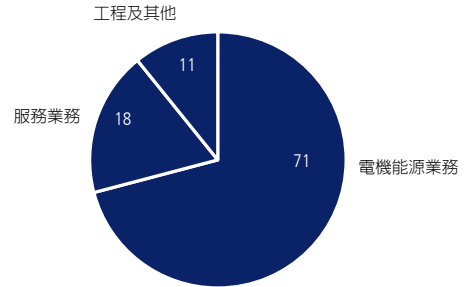
圖 5: 公司概況

中興電成立於 1962 年，主要為電機電工製品及供電設備等製造與銷售，包括電機工程、供電系統及電力監控系統工程施工、風力、水力發電及變電所統包工程等施工。公司為國內高壓氣體絕緣開關(GIS)領導廠商，市佔率超過 7 成，技術來自於日立重工(Hitachi)，並取得義大利 CESI 測試中心認證，項目為 69KV、345KV、161KV，其中 161KV 為主流產品。此外，345KV GIS 產品因技術層次較高，為國內唯一供應商。公司產品以內銷為主，重電產品以直接銷售方式銷售至台電公司、公共設施、工程公司、及各大工廠等。

資料來源：凱基

圖 6: 中興電營收以電機能源業務為主

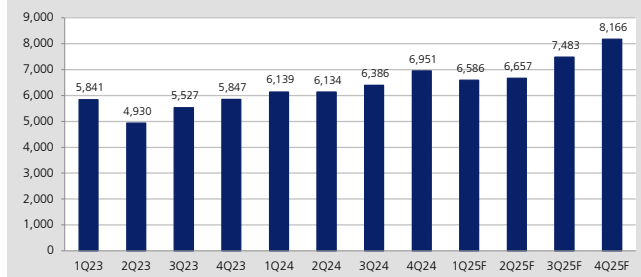
2024 年各業務營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 季營業收入

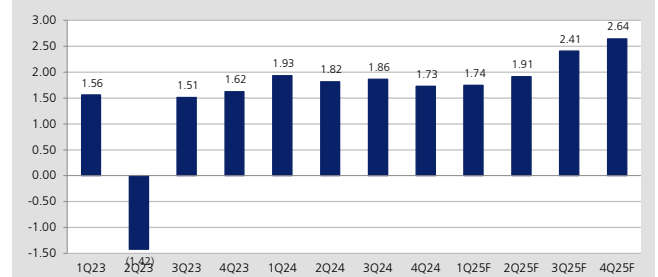
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 每股盈利

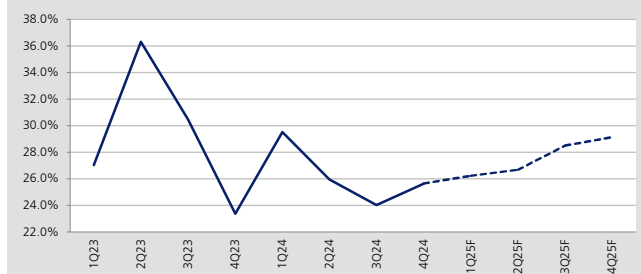
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 毛利率

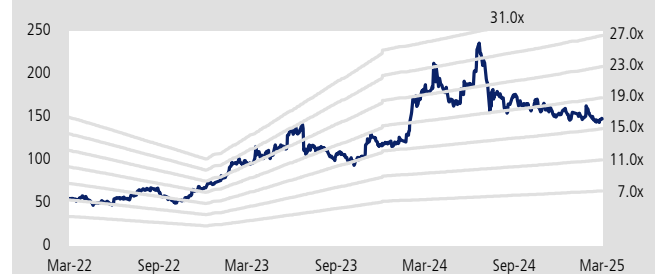
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 未來 12 個月預估本益比區間

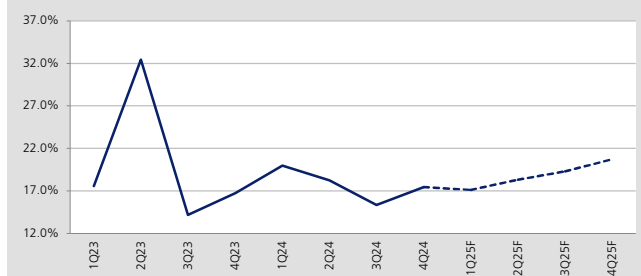
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：凱基

圖 11: 營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 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：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24A	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	6,139	6,134	6,386	6,951	6,586	6,657	7,483	8,166	25,609	28,892	33,622
營業成本	(4,326)	(4,542)	(4,852)	(5,168)	(4,859)	(4,881)	(5,350)	(5,786)	(18,888)	(20,877)	(24,023)
營業毛利	1,812	1,592	1,535	1,782	1,727	1,776	2,132	2,379	6,721	8,015	9,600
營業費用	(587)	(473)	(555)	(569)	(599)	(556)	(688)	(687)	(2,184)	(2,530)	(3,089)
營業利益	1,225	1,119	979	1,213	1,128	1,220	1,444	1,693	4,537	5,485	6,511
折舊	(726)	(766)	(771)	(798)	(780)	(780)	(780)	(780)	(3,062)	(3,118)	(3,298)
攤提	(53)	(55)	(56)	(60)	(57)	(57)	(57)	(57)	(225)	(227)	(227)
EBITDA	2,005	1,941	1,807	2,072	1,964	2,057	2,280	2,529	7,824	8,831	10,036
利息收入	9	14	6	9	6	6	6	6	38	24	16
投資利益淨額	5	30	109	7	5	22	108	5	144	140	143
其他營業外收入	19	17	40	24	24	24	24	24	107	94	94
總營業外收入	33	62	154	40	35	52	138	35	289	258	253
利息費用	(54)	(53)	(58)	(61)	(40)	(40)	(40)	(35)	(225)	(155)	(120)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(6)	(50)	14	(97)	(16)	(19)	(16)	(16)	(139)	(68)	(66)
總營業外費用	(60)	(103)	(44)	(158)	(56)	(59)	(56)	(51)	(365)	(223)	(186)
稅前純益	1,198	1,078	1,090	1,095	1,106	1,213	1,525	1,676	4,461	5,520	6,578
所得稅費用[利益]	(244)	(180)	(167)	(242)	(244)	(268)	(337)	(370)	(834)	(1,219)	(1,452)
少數股東損益	(0)	(1)	(2)	(1)	-	-	-	-	(4)	-	-
非常項目前稅後純益	953	897	920	852	862	945	1,188	1,306	3,623	4,301	5,126
非常項目	(0)	0	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	953	897	920	852	862	945	1,188	1,306	3,623	4,301	5,126
每股盈餘 (NT\$)	1.93	1.82	1.86	1.73	1.74	1.91	2.41	2.64	7.33	8.71	10.37
獲利率 (%)											
營業毛利率	29.5	26.0	24.0	25.6	26.2	26.7	28.5	29.1	26.2	27.7	28.6
營業利益率	20.0	18.2	15.3	17.5	17.1	18.3	19.3	20.7	17.7	19.0	19.4
EBITDA Margin	32.7	31.6	28.3	29.8	29.8	30.9	30.5	31.0	30.6	30.6	29.8
稅前純益率	19.5	17.6	17.1	15.8	16.8	18.2	20.4	20.5	17.4	19.1	19.6
稅後純益率	15.5	14.6	14.4	12.3	13.1	14.2	15.9	16.0	14.1	14.9	15.2
季成長率 (%)											
營業收入	5.0	(0.1)	4.1	8.8	(5.2)	1.1	12.4	9.1			
營業毛利	32.7	(12.2)	(3.6)	16.1	(3.1)	2.8	20.0	11.6			
營業收益增長	25.3	(8.7)	(12.5)	23.9	(7.0)	8.2	18.3	17.2			
EBITDA	16.8	(3.2)	(6.9)	14.7	(5.2)	4.7	10.9	10.9			
稅前純益	23.1	(10.0)	1.1	0.5	1.0	9.6	25.8	9.9			
稅後純益	20.5	(5.9)	2.6	(7.4)	1.1	9.6	25.8	9.9			
年成長率 (%)											
營業收入	5.1	24.4	15.5	18.9	7.3	8.5	17.2	17.5	15.6	12.8	16.4
營業毛利	14.8	(11.0)	(8.9)	30.5	(4.7)	11.6	39.0	33.5	4.7	19.3	19.8
營業收益	19.4	(30.0)	25.1	24.1	(7.9)	9.1	47.4	39.5	3.4	20.9	18.7
EBITDA	16.2	(15.2)	20.0	20.7	(2.0)	6.0	26.2	22.1	8.1	12.9	13.6
稅前純益	24.5		24.0	12.5	(7.7)	12.5	40.0	53.1	86.1	23.7	19.2
稅後純益	28.0		25.1	7.7	(9.6)	5.3	29.2	53.2	128.5	18.7	19.2

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	41,652	44,171	49,268	50,622	52,753
流動資產	18,339	19,454	23,104	26,143	30,340
現金及短期投資	3,306	3,910	3,508	5,051	6,988
存貨	6,613	8,786	10,492	11,629	13,381
應收帳款及票據	2,413	1,953	2,743	3,103	3,610
其他流動資產	6,008	4,804	6,361	6,361	6,361
非流動資產	23,313	24,717	26,164	24,478	22,413
長期投資	2,755	4,131	5,811	6,044	6,326
固定資產	14,331	14,446	13,918	12,000	9,652
什項資產	6,227	6,140	6,434	6,434	6,434
負債總額	28,287	28,220	30,023	29,843	30,119
流動負債	13,627	15,435	16,745	20,010	19,961
應付帳款及票據	3,885	2,708	3,569	3,956	4,552
短期借款	2,595	1,053	2,659	5,085	3,936
什項負債	7,146	11,674	10,517	10,970	11,473
長期負債	14,660	12,785	13,278	9,832	10,158
長期借款	10,690	9,498	8,863	5,417	5,743
其他負債及準備	853	804	2,110	2,110	2,110
股東權益總額	13,366	15,950	19,245	20,779	22,634
普通股股本	4,761	5,031	5,031	5,031	5,031
保留盈餘	3,466	3,131	4,979	6,513	8,369
少數股東權益	262	196	207	207	207
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	2.9%	19.4%	15.6%	12.8%	16.4%
營業收益增長	6.5%	53.9%	3.4%	20.9%	18.7%
EBITDA	15.1%	32.8%	8.1%	12.9%	13.6%
稅後純益	24.4%	(34.9%)	128.5%	18.7%	19.2%
每股盈餘成長率	24.4%	(37.7%)	125.9%	18.7%	19.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	25.6%	29.0%	26.2%	27.7%	28.6%
營業利益率	15.4%	19.8%	17.7%	19.0%	19.4%
EBITDA Margin	29.4%	32.7%	30.6%	30.6%	29.8%
稅後純益率	13.1%	7.2%	14.1%	14.9%	15.2%
平均資產報酬率	6.4%	3.7%	7.8%	8.6%	9.9%
股東權益報酬率	19.9%	11.0%	20.8%	21.7%	23.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	99.4%	66.1%	59.9%	50.5%	42.8%
淨負債比率	78.9%	52.3%	45.6%	29.9%	15.3%
利息保障倍數 (x)	14.1	10.0	20.8	36.6	55.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	23.2	27.0	17.5	41.3	57.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.9	5.5	1.4	1.2	1.7
流動比率 (x)	1.3	1.3	1.4	1.3	1.5
速動比率 (x)	0.9	0.7	0.8	0.7	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	10,542	8,347	8,781	6,218	3,459
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.21	3.25	7.33	8.71	10.37
每股現金盈餘 (NT\$)	11.71	14.77	8.00	12.95	13.85
每股淨值 (NT\$)	27.52	31.31	37.84	40.89	44.58
調整後每股淨值 (NT\$)	28.05	32.25	38.53	41.64	45.39
每股營收 (NT\$)	39.71	45.33	51.83	58.48	68.05
EBITDA/Share (NT\$)	11.66	14.81	15.84	17.87	20.31
每股現金股利 (NT\$)	3.31	3.60	4.60	5.50	6.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.49	0.52	0.55	0.58	0.65
應收帳款周轉天數	47.5	32.2	39.2	39.2	39.2
存貨周轉天數	174.9	203.9	203.3	203.3	203.3
應付帳款周轉天數	102.7	62.9	69.2	69.2	69.2
現金轉換周轉天數	119.6	173.3	173.3	173.3	173.3

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	18,547	22,145	25,609	28,892	33,622
營業成本	(13,802)	(15,726)	(18,888)	(20,877)	(24,023)
營業毛利	4,744	6,419	6,721	8,015	9,600
營業費用	(1,893)	(2,032)	(2,184)	(2,530)	(3,089)
營業利益	2,851	4,386	4,537	5,485	6,511
總營業外收入	302	313	289	258	253
利息收入	20	43	38	24	16
投資利益淨額	217	165	144	140	143
其他營業外收入	65	106	107	94	94
總營業外費用	(61)	(2,303)	(365)	(223)	(186)
利息費用	(236)	(268)	(225)	(155)	(120)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	175	(2,035)	(139)	(68)	(66)
稅前純益	3,092	2,397	4,461	5,520	6,578
所得稅費用 [利益]	(626)	(811)	(834)	(1,219)	(1,452)
少數股東損益	(32)	0	(4)	-	-
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	2,434	1,586	3,623	4,301	5,126
EBITDA	5,449	7,236	7,824	8,831	10,036
每股盈餘 (NT\$)	5.21	3.25	7.33	8.71	10.37

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	5,471	7,213	3,955	6,397	6,844
本期純益	2,434	1,586	3,623	4,301	5,126
折舊及攤提	2,598	2,850	3,287	3,346	3,526
本期運用資金變動	(116)	(2,988)	(2,283)	(1,110)	(1,664)
其他營業資產及負債變動	556	5,765	(671)	(140)	(143)
投資活動之現金流量	(3,098)	(3,285)	(432)	(1,520)	(1,317)
投資用短期投資出售 [新購]	120	(1,230)	933	-	-
本期長期投資變動	(21)	1	(186)	(93)	(139)
資本支出淨額	(2,722)	(1,700)	(701)	(1,200)	(950)
其他資產變動	(475)	(356)	(478)	(227)	(227)
自由現金流	1,881	865	3,767	5,083	5,757
融資活動之現金流量	(1,974)	(4,464)	(3,053)	(3,334)	(3,590)
短期借款變動	(282)	112	1,596	-	-
長期借款變動	1,190	(1,413)	(626)	(1,020)	(823)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,333)	(1,667)	(1,811)	(2,314)	(2,767)
其他融資現金流	(1,549)	(1,496)	(2,211)	0	0
匯率影響數	0	(5)	67	0	0
本期產生現金流量	400	(540)	537	1,543	1,937

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	10.2%	9.2%	8.5%	8.8%	9.2%
- 銷管費用/營業收入	15.4%	19.8%	17.7%	19.0%	19.4%
= 營業利益率	15.4%	19.8%	17.7%	19.0%	19.4%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.8	0.7	0.5	0.4	0.3
+ 什項資產/營業收入)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.0	1.3	1.2	1.5	1.8
營業利益率	15.4%	19.8%	17.7%	19.0%	19.4%
x 資本周轉率	1.0	1.3	1.2	1.5	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	79.8%	66.1%	81.3%	77.9%	77.9%
= 稅後 ROIC	11.8%	17.4%	17.9%	22.0%	27.9%

資料來源：公司資料，凱基

中興電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-09-30	增加持股	201.0	172.5
2024-08-23	增加持股	220.0	175.5
2024-02-23	增加持股	200.0	143.0
2023-11-09	增加持股	135.0	99.3
2023-09-21	增加持股	133.0	98.7

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 未評等 (R)	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。
*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，週後若有變更時，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。