倍利科

(7822.TW/7822 TT)

2H26 進入出機與認列同步墊高期

增加持股 · 維持

收盤價 September 4 (NT$)	922
12 個月目標價 (NT$)	1,400
前次目標價 (NT$)	2,100
調降 (%)	33.3
上漲空間 (%)	51.8

焦點內容

1. 2H26 出機動能將優於 1H26。
2. 接單至認列的完整週期已拉長至約一年。
3. 次世代先進封裝技術的機型數與 ASP 均高於 CoWoS。
4. 客戶結構走向晶圓廠與封測廠各半，recipe 累積構成中期護城河。

交易資料表

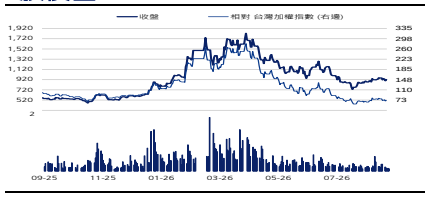
市值：(NT$bn/US$mn)	42.01 / 1,325
流通在外股數 (百萬股)：	45.56
外資持有股數 (百萬股)：	0
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.15
52 週股價 (低 \ 高) (NT$):	462.0 –1,825

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-21.5	-23.5	63.2
相對表現 (%)	-23.4	-65.3	-29.3

每股盈餘

NT$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025		5.25A	3.61A	5.19A
2026	4.93A	5.19A	6.23F	8.27F
2027	7.01F	9.04F	11.06F	12.45F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

潘俊宏
886.2.2181.8706
Felix.Pan@kgi.com

王婉懿
886.2.2181.8715
vera.wy.wang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

重要訊息

凱基更新對倍利科營運近況的看法。

評論及分析

2H26 出機動能將優於 1H26。公司當前月產能約 20-25 台，新增產能自建置到開出約需一年，加上目前僅前端組裝採外包，2027 年的產出仍將以現有月產能為基準。值得留意的是，公司尚未進入兩班制，仍保有藉由班制調整墊高產出的空間。我們認為 2H26 營收將優於 1H26，且可望維持雙位數年增並逐季走高，凱基預估 3Q26 與 4Q26 營收將分別季增 24.3%與 25.6%，達 9.13 億元與 11.5 億元，毛利率則大致維持在 57-60%的水準。

接單至認列的完整週期已拉長至約一年。受原物料與製造前置期拉長影響，公司自接單到交機的時間目前約 6-9 個月，較過去的 6 個月拉長，其中以光學件的交期最長，惟部分客戶透過事先溝通仍可將時程維持在 6-7 個月。交機後至認列營收約再需 3-6 個月，整體接單到認列的週期接近一年。近期營收即可印證此一節奏，7-8 月認列的機台多對應今年 1-2 月的出機。客戶為預備 2027 年產能，設備已於今年 5-6 月進場，加以客戶端 ramp up 需 6-7 個月且採漸進方式，我們據此預估本波認列高峰落在 11-12 月。我們認為公司將設法避免大小月落差過於明顯，季對季的認列曲線應相對平滑。

次世代先進封裝技術的機型數與 ASP 均高於 CoWoS。公司已出貨次世代先進封裝技術的 demo 機予客戶，由於該技術屬新製程，檢測與量測將是客戶第一波拉貨的機台，我們認為有利於倍利科的先發卡位；至於 CPO 設備則仍處驗證階段。機型配置上，CoWoS 主力機型為兩款，次世代先進封裝技術則多達四款。ASP 的溢價來源在於處理翹曲所需的額外機構件，以及相對 CoWoS 更動幅度較大的機型開發，惟實際 ASP 於量產後仍可能調整。就營收結構而言，我們預估 CoWoS 於今、明年仍為最大占比。

投資建議

我們維持前次報告的看法，看好先進封裝產能擴張帶動倍利科自動光學檢測設備及智慧影像數據分析系統的需求，僅微幅調整 2026-27 年 EPS 預估至 24.62 元(年增 75.3%)與 39.55 元(年增 60.7%)。考量先進封裝相關同業評價及 2025-27 年 EPS CAGR，我們將目標本益比自 50 倍調整至 35 倍，並以 2027 年 EPS 預估計算，目標價調整至 1,400 元，維持「增加持股」評等。

投資風險

先進封裝製程產能擴產放緩；智慧影像處理分析系統導入不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT$百萬)	209	721	2,075	3,480	5,310
營業毛利 (NT$百萬)	119	428	1,275	2,034	3,052
營業利益 (NT$百萬)	(84)	145	694	1,316	2,166
稅後淨利 (NT$百萬)	(79)	148	582	1,103	1,802
每股盈餘 (NT$)	(2.46)	3.84	14.04	24.62	39.55
每股現金股利 (NT$)	-	-	7.00	13.27	21.68
每股盈餘成長率 (%)	336.4	0.0	265.5	75.3	60.7
本益比 (x)	N.A.	240.0	65.7	37.5	23.3
股價淨值比 (x)	212.1	91.3	37.6	6.0	5.0
EV/EBITDA (x)	N.A.	219.6	51.6	26.8	16.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	0.0	0.8	1.4	2.4
股東權益報酬率 (%)	(67.5)	52.4	81.7	29.8	25.7

資料來源：公司資料，凱基預估

客戶結構走向晶圓廠與封測廠各半，recipe 累積構成中期護城河。目前客戶結構中，晶圓廠與封測廠約為 6 比 4，公司預期 2H26 將趨於各半；晶圓廠的年對年出貨量仍在成長，僅占比因封測廠拉貨轉強而下降。CoWoS 訂單能見度目前已達 3Q27，大致等同 8 個月的前置期，部分客戶的正式訂單已下至 2027 年 5-6 月，另有客戶因擔憂排不到產能而提前提供 3Q27 的預估。競爭態勢上，我們認為 recipe 的累積是關鍵進入障礙。客戶會以倍利科的設備驗證自身產品，客戶端動輒上百項產品，每項產品需通過設備 10-20 次，檢測後還須判定缺陷位置，因此單台設備即需建立超過一千支 recipe；設備商必須在接近零漏檢率與 5%以下過殺率之間取得平衡，此一調校經驗難以在短期內被複製。此外，公司於 8 月上旬策略性入股優顯科技(未上市)，該公司專利同時涵蓋現行與次世代先進封裝製程及光學應用，可視為對下一世代檢測需求的預先布局。

圖 1：3Q-4Q26 財測修正與市場共識比較

	3Q26F							4Q26F						
百萬元	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	913	921	(0.8)	24.3	61.6	831	9.9	1,147	1,151	(0.3)	25.6	49.2	966	18.7
毛利	530	528	0.4	20.9	48.3	496	6.8	661	649	1.9	24.8	42.1	576	14.8
營業利益	333	333	(0.2)	20.8	69.7	322	3.3	450	443	1.6	35.3	69.6	354	27.1
稅後淨利	284	268	5.8	20.2	89.1	257	10.5	377	363	3.7	32.7	75.3	282	33.6
每股盈餘(元)	6.23	6.42	(2.9)	20.2	72.5	5.64	10.5	8.27	8.68	(4.8)	32.7	59.4	6.19	33.6
毛利率 (%)	58.0	57.3	0.7 ppts	(1.6)ppts	(5.2)ppts	59.7	(1.7)ppts	57.6	56.4	1.2 ppts	(0.4)ppts	(2.8)ppts	59.6	(2.0)ppts
營利率 (%)	36.4	36.2	0.2 ppts	(1.1)ppts	1.7 ppts	38.7	(2.3)ppts	39.2	38.5	0.7 ppts	2.8 ppts	4.7 ppts	36.6	2.6 ppts
淨利率 (%)	31.1	29.1	1.9 ppts	(1.1)ppts	4.5 ppts	30.9	0.2 ppts	32.9	31.6	1.3 ppts	1.8 ppts	4.9 ppts	29.2	3.7 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2026-27 年財測修正暨市場共識比較

	2026F						2027F					
百萬元	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	3,480	3,524	(1.3)	67.7	3,217	8.2	5,310	5,365	(1.0)	52.6	5,335	(0.5)
毛利	2,034	2,028	0.3	59.5	1,914	6.3	3,052	3,051	0.0	50.0	3,169	(3.7)
營業利益	1,316	1,295	1.6	89.5	1,222	7.7	2,166	2,158	0.4	64.6	2,354	(8.0)
稅後淨利	1,103	1,048	5.3	89.6	982	12.3	1,802	1,763	2.2	63.4	1,872	(3.7)
每股盈餘(元)	24.62	25.05	(1.7)	75.3	24.00	2.6	39.55	42.15	(6.2)	60.7	41.06	(3.7)
毛利率 (%)	58.5	57.6	0.9 ppts	(3.0)ppts	59.5	(1.0)ppts	57.5	56.9	0.6 ppts	(1.0)ppts	59.4	(1.9)ppts
營利率 (%)	37.8	36.7	1.1 ppts	4.4 ppts	38.0	(0.2)ppts	40.8	40.2	0.6 ppts	3.0 ppts	44.1	(3.3)ppts
淨利率 (%)	31.7	29.7	2.0 ppts	3.7 ppts	30.5	1.2 ppts	33.9	32.9	1.1 ppts	2.2 ppts	35.1	(1.1)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

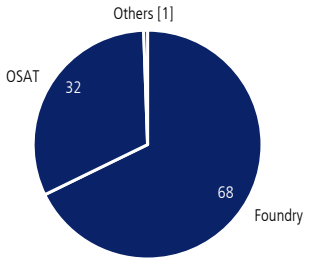
圖 3：公司概況

倍利科成立於 2014 年 4 月，總部位於新竹科學園區，是一家以人工智慧影像分析技術為核心的企業。公司採取「雙引擎」營運模式，深耕半導體智慧製造以及智慧醫療影像分析兩大高門檻領域。公司具備高度垂直整合能力，將獨家的專業影像分析演算法，結合自主研發的軟、硬體設計與工程整合技術，提供高精度的自動化檢測設備與全方位解決方案，致力於協助客戶提升製程良率與生產效率。

資料來源：公司資料，凱基

圖 4：產品組合

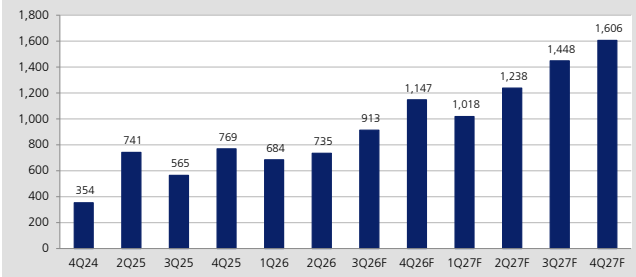
1H26 營收占比(按客戶類型)，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

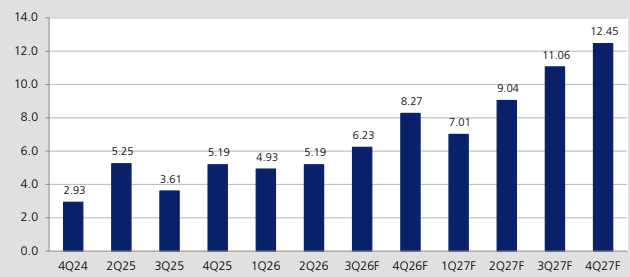
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：每股盈利

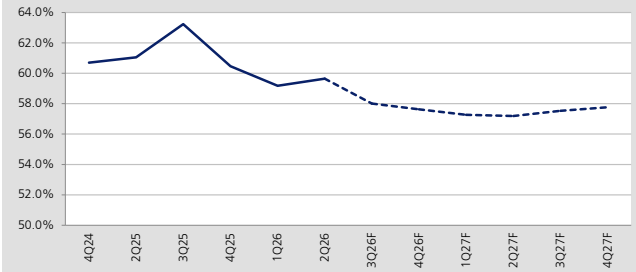
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

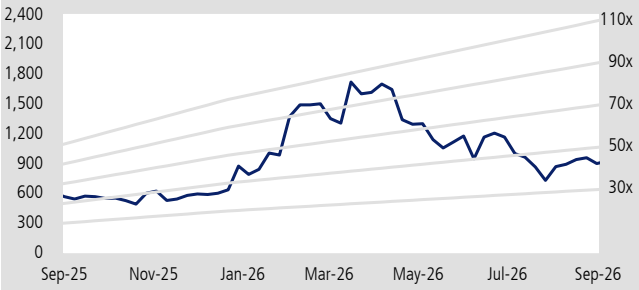
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間

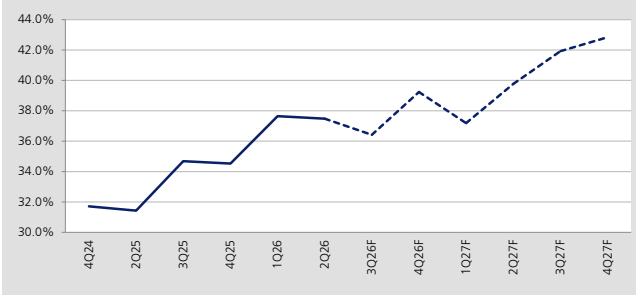
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 9：營業利潤率

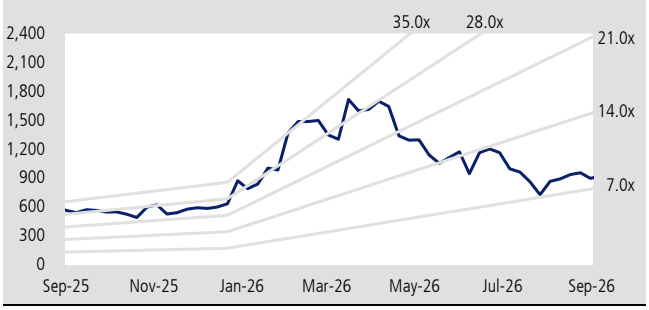
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

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-26A	Jun-26A	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 （NT$百萬）											
營業收入	**684**	**735**	**913**	**1,147**	**1,018**	**1,238**	**1,448**	**1,606**	**2,075**	**3,480**	**5,310**
營業成本	(279)	(297)	(383)	(486)	(435)	(530)	(615)	(678)	(801)	(1,445)	(2,258)
營業毛利	**405**	**438**	**530**	**661**	**583**	**708**	**833**	**928**	**1,275**	**2,034**	**3,052**
營業費用	(147)	(163)	(197)	(211)	(204)	(216)	(226)	(240)	(580)	(718)	(886)
營業利益	**258**	**275**	**333**	**450**	**379**	**492**	**607**	**688**	**694**	**1,316**	**2,166**
折舊	(9)	(10)	(11)	(14)	(18)	(18)	(18)	(18)	(31)	(44)	(71)
攤提	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(4)
EBITDA	**267**	**287**	**345**	**466**	**397**	**511**	**626**	**707**	**727**	**1,365**	**2,241**
利息收入	0	22	23	21	21	23	23	21	5	67	88
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	0	0	-	-	-	-	-	-	1	0	-
總營業外收入	**1**	**23**	**23**	**21**	**21**	**23**	**23**	**21**	**6**	**67**	**88**
利息費用	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)	(2)	(2)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	2	(0)	-	-	-	-	-	-	(8)	2	-
總營業外費用	**1**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(0)**	**(10)**	**0**	**(2)**
稅前純益	**260**	**297**	**355**	**471**	**399**	**515**	**630**	**709**	**690**	**1,383**	**2,253**
所得稅費用[利益]	(55)	(62)	(71)	(94)	(80)	(103)	(126)	(142)	(110)	(281)	(451)
少數股東損益	1	0	-	-	-	-	-	-	1	1	-
非常項目前稅後純益	**206**	**236**	**284**	**377**	**319**	**412**	**504**	**567**	**582**	**1,103**	**1,802**
非常項目	0	0	-	-	-	-	-	-	-	0	-
稅後淨利	**206**	**236**	**284**	**377**	**319**	**412**	**504**	**567**	**582**	**1,103**	**1,802**
每股盈餘 (NT$)	4.93	5.19	6.23	8.27	7.01	9.04	11.06	12.45	14.04	24.62	39.55
獲利率 （%）											
營業毛利率	59.2	59.6	58.0	57.6	57.3	57.2	57.5	57.8	61.4	58.5	57.5
營業利益率	37.6	37.5	36.4	39.2	37.2	39.8	41.9	42.8	33.5	37.8	40.8
EBITDA Margin	39.1	39.0	37.8	40.6	39.0	41.3	43.2	44.0	35.0	39.2	42.2
稅前純益率	38.0	40.5	38.9	41.1	39.2	41.6	43.5	44.1	33.3	39.8	42.4
稅後純益率	30.1	32.2	31.1	32.9	31.4	33.3	34.8	35.3	28.0	31.7	33.9
季成長率 （%）											
營業收入	(11.0)	7.4	24.3	25.6	(11.3)	21.6	17.0	10.9			
營業毛利	(12.9)	8.2	20.9	24.8	(11.8)	21.4	17.7	11.4			
營業收益增長	(2.9)	6.9	20.8	35.3	(15.9)	30.0	23.4	13.3			
EBITDA	(2.5)	7.3	20.3	35.1	(14.7)	28.6	22.5	12.9			
稅前純益	(4.5)	14.5	19.3	32.7	(15.3)	29.0	22.3	12.6			
稅後純益	(4.1)	14.6	20.2	32.7	(15.3)	29.0	22.3	12.6			
年成長率 （%）											
營業收入	93.4	(0.9)	61.6	49.2	48.7	68.4	58.6	40.0	187.8	67.7	52.6
營業毛利	88.6	(3.2)	48.3	42.1	43.9	61.5	57.2	40.4	197.9	59.5	50.0
營業收益	129.7	18.2	69.7	69.6	46.9	78.7	82.5	52.9	380.1	89.5	64.6
EBITDA	127.7	15.9	68.3	69.9	48.6	78.2	81.5	51.7	345.4	87.8	64.2
稅前純益	129.7	30.6	86.5	73.1	53.7	73.1	77.4	50.5	365.7	100.4	62.9
稅後純益	82.3	9.0	89.1	75.3	55.0	74.3	77.4	50.5	292.6	89.6	63.4

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	**493**	**1,062**	**2,643**	**8,904**	**10,427**
流動資產	**436**	**961**	**2,417**	**8,569**	**10,017**
現金及短期投資	164	266	1,153	5,664	5,998
存貨	257	591	1,045	2,390	3,336
應收帳款及票據	6	71	186	417	584
其他流動資產	7	34	33	98	98
非流動資產	**58**	**101**	**225**	**335**	**410**
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	28	60	115	203	282
什項資產	30	41	110	132	128
負債總額	**334**	**650**	**1,613**	**2,498**	**2,779**
流動負債	**311**	**623**	**1,562**	**2,456**	**2,737**
應付帳款及票據	29	263	235	709	990
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	281	361	1,327	1,747	1,747
長期負債	**23**	**26**	**51**	**42**	**42**
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	-	-	2	40	40
股東權益總額	**160**	**412**	**1,030**	**6,406**	**7,648**
普通股本	367	402	416	456	456
保留盈餘	(344)	(196)	582	(3,745)	(2,504)
少數股東權益	-	6	12	11	11
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
年成長率					
營業收入	(1.0%)	245.8%	187.8%	67.7%	52.6%
營業收益增長	245.0%		380.1%	89.5%	64.6%
EBITDA	416.6%		345.4%	87.8%	64.2%
稅後純益	372.6%		292.6%	89.6%	63.4%
每股盈餘成長率	336.4%		265.5%	75.3%	60.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	57.1%	59.3%	61.4%	58.5%	57.5%
營業利益率	(40.3%)	20.1%	33.5%	37.8%	40.8%
EBITDA Margin	(34.8%)	22.6%	35.0%	39.2%	42.2%
稅後純益率	(38.0%)	20.6%	28.0%	31.7%	33.9%
平均資產報酬率	(18.3%)	19.1%	31.4%	19.1%	18.6%
股東權益報酬率	(67.5%)	52.4%	81.7%	29.8%	25.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	(63.6)	108.3	348.0	767.6	1,339.6
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	(63.4)	39.1	482.8	43.5	621.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(63.4)	39.1	482.8	43.5	621.1
流動比率 (x)	1.4	1.5	1.5	3.5	3.7
速動比率 (x)	0.6	0.6	0.9	2.5	2.4
淨負債 (NT$百萬)	(164)	(266)	(1,153)	(4,463)	(4,797)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT$)	(2.46)	3.84	14.04	24.62	39.55
每股現金盈餘 (NT$)	(2.42)	1.40	23.17	1.75	22.94
每股淨值 (NT$)	4.35	10.10	24.50	153.87	183.74
調整後每股淨值 (NT$)	4.96	10.53	24.57	142.70	167.61
每股營收 (NT$)	6.48	18.69	50.08	77.64	116.54
EBITDA/Share (NT$)	(2.26)	4.23	17.53	30.46	49.19
每股現金股利 (NT$)	-	-	7.00	13.27	21.68
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.48	0.93	1.12	0.60	0.55
應收帳款周轉天數	11.1	35.9	32.8	43.8	40.2
存貨周轉天數	1,051.0	738.1	476.7	603.4	539.2
應付帳款周轉天數	119.0	327.9	107.3	179.1	160.1
現金轉換周轉天數	943.2	446.0	402.2	468.1	419.3

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	**209**	**721**	**2,075**	**3,480**	**5,310**
營業成本	(89)	(293)	(801)	(1,445)	(2,258)
營業毛利	**119**	**428**	**1,275**	**2,034**	**3,052**
營業費用	(203)	(283)	(580)	(718)	(886)
營業利益	**(84)**	**145**	**694**	**1,316**	**2,166**
總營業外收入	**4**	**2**	**6**	**67**	**88**
利息收入	3	2	5	67	88
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	0	1	1	0	-
總營業外費用	**1**	**1**	**(10)**	**0**	**(2)**
利息費用	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	2	3	(8)	2	-
稅前純益	**(79)**	**148**	**690**	**1,383**	**2,253**
所得稅費用[利益]	-	-	(110)	(281)	(451)
少數股東損益	-	-	1	1	-
非常項目	-	(0)	(0)	0	-
稅後淨利	**(79)**	**148**	**582**	**1,103**	**1,802**
EBITDA	**(73)**	**163**	**727**	**1,365**	**2,241**
每股盈餘 (NT$)	(2.46)	3.84	14.04	24.62	39.55

現金流量

NT$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	**(78)**	**54**	**960**	**78**	**1,045**
本期純益	(79)	148	582	1,103	1,802
折舊及攤提	11	19	32	49	75
本期運用資金變動	(50)	(165)	(609)	(1,115)	(832)
其他營業資產及負債變動	40	52	955	42	-
投資活動之現金流量	**(16)**	**(42)**	**(91)**	**(1,317)**	**(150)**
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	(1,200)	-
資本支出淨額	(13)	(38)	(84)	(104)	(150)
其他資產變動	(2)	(4)	(8)	(13)	-
自由現金流	**(137)**	**(40)**	**(78)**	**(127)**	**822**
融資活動之現金流量	**157**	**89**	**18**	**4,548**	**(561)**
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	163	98	-	4,848	-
已支付普通股股息	-	-	-	(291)	(561)
其他融資現金流	(6)	(9)	18	(9)	-
匯率影響數	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
本期產生現金流量	**63**	**101**	**887**	**3,310**	**335**

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	97.4%	39.3%	28.0%	20.6%	16.7%
= 營業利益率	**(40.3%)**	**20.1%**	**33.5%**	**37.8%**	**40.8%**
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	0.1	(0.1)	0.1	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	**(19.5)**	**5.3**	**(13.1)**	**5.1**	**3.3**
營業利益率	(40.3%)	20.1%	33.5%	37.8%	40.8%
x 資本周轉率	(19.5)	5.3	(13.1)	5.1	3.3
x (1 - 有效現金稅率)	100.0%	100.0%	84.1%	79.7%	80.0%
= 稅後 ROIC	**786.0%**	**106.9%**	**(367.9%)**	**155.1%**	**109.2%**

資料來源：公司資料，凱基預估

倍利科 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-06-12	增加持股	2,100	1,000
2026-03-30	增加持股	2,150	1,695

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 JakartaSelatan 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，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。