志聖

(2467.TW/2467 TT)

產品組合不佳，獲利率低於預期

重要訊息

志聖 3Q26 稅後淨利 5.55 億元，低於我們預估 21%。

評論及分析

3Q26 產品組合不佳，毛利率低於預期。志聖 3Q26 營收 29.8 億元，季增 7%，低於我們預估 3%；惟受到毛利率不如預期影響，稅後淨利分別低於我們及市場共識 21%及 29%。3Q26 毛利率為 43.4%，較我們及市場共識低 6-7 個百分點，主要受到產品組合不佳影響。半導體設備營收占比由 1H26 的 46-47%降至 41%，PCB 設備占比則由 43-48%提升至 52%。此外，中國 PCB 設備市場價格競爭激烈，當中國地區營收占比較高時，將明顯拖累 PCB 業務毛利率。據我們了解，受到中國市場價格競爭影響，PCB 毛利率較正常水準低 2-6%。

營收動能變化不大，但毛利率結構未如預期改善。我們預期 4Q26 產品組合將與 3Q26 相近，意味年底毛利率改善幅度有限。目前 2027 年訂單組合與我們先前較樂觀的假設略有出入。原先我們預期主要晶圓代工客戶及封測廠積極擴充 CoWoS 產能，將帶動半導體設備營收占比突破 50%，進而改善整體毛利率結構。然而，2027 年 CoWoS 擴產需求將提前 6-12 個月反映於設備供應商營收，因此我們預期 2027 年半導體設備營收成長放緩幅度將高於原先預期。另一方面，由於 ABF 產線的產能瓶頸最為嚴重，帶動 PCB 設備營收積極擴張，但其毛利率較半導體設備低約 10-20%，因而稀釋整體毛利率。加上中國市場價格競爭侵蝕 PCB 設備毛利率，我們下修 2026-27 年 EPS 預估分別 10%及 17%，主要反映毛利率下調。如前所述，設備供應商 2027 年營收高度取決於客戶 2028 年的擴產計畫，惟目前能見度仍有限，主要考量 2027 年基期較高，且面板級 2.5D 封裝擴產預計落在 2029 年，而非 2028 年。我們預估 2027 年營收年增 26%，EPS 年增 23%。

投資建議

考量志聖同時受惠先進封裝及 IC 載板擴產，我們維持「增加持股」評等，惟因營收成長放緩及產品組合不利於毛利率表現，將目標本益比下調至景氣上行週期平均的 25 倍，並反映獲利預估下修，將目標價調降至 480 元。評價基礎則由 2027 年 EPS 遞延至 2H27-1H28 EPS，主要因 2028 年獲利能見度仍有限，尚不足以支持採用 2028 年 EPS 作為評價基準。

投資風險

先進封裝或 AI 導入進度不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (NT$百萬)	4,818	6,102	11,255	14,197	16,743
營業毛利 (NT$百萬)	1,983	2,644	5,211	6,540	7,837
營業利益 (NT$百萬)	636	883	2,581	3,189	3,867
稅後淨利 (NT$百萬)	719	831	2,252	2,778	3,328
每股盈餘 (NT$)	4.80	5.50	14.25	17.57	21.05
每股現金股利 (NT$)	5.00	5.50	7.00	9.00	9.00
每股盈餘成長率 (%)	53.8	14.6	159.0	23.3	19.8
本益比 (x)	78.2	68.3	26.4	21.4	17.8
股價淨值比 (x)	12.1	9.0	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA (x)	34.6	17.1	6.8	6.5	6.2
淨負債比率 (%)	12.5	28.9	20.5	14.0	8.8
殖利率 (%)	1.3	1.5	1.9	2.4	2.4
股東權益報酬率 (%)	18.1	14.6	19.2	15.6	17.0

資料來源：公司資料，凱基預估

增加持股 · 維持

收盤價 November 4 (NT$)	375.5
12 個月目標價 (NT$)	480.0
前次目標價 (NT$)	683
調降 (%)	29.7
上漲空間 (%)	27.8

焦點內容

1. 3Q26 產品組合不佳，毛利率低於預期。
2. 營收動能變化不大，但毛利率結構未如預期改善。

交易資料表

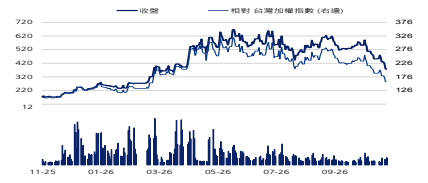
市值：(NT$bn/US$mn)	61.24/2,706
流通在外股數 (百萬股)：	163.156.76
外資持有股數 (百萬股)：	32
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.73
52 週股價 (低 \ 高) (NT$):	170.0 –668

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-25.4	-35.3	110.4
相對表現 (%)	-24.4	-40.8	57.6

每股盈餘

NT$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	1.00A	1.37A	1.40A	1.73A
2026	3.06A	4.09A	3.51F	3.74F
2027	3.86F	4.41F	4.53F	4.77F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

潘俊宏
886.2.2181.8706
Felix.Pan@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

圖 1：3Q-4Q26 財測修正與市場共識比較

	3Q26							4Q26F						
百萬元	實際值	凱基預估	差異(%)	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	2,978	3,062	(2.7)	7.0	93.9	2,997	(0.6)	3,233	3,383	(4.4)	8.6	85.1	3,244	(0.3)
毛利	1,291	1,554	(16.9)	(4.9)	90.0	1,484	(13.0)	1,444	1,640	(11.9)	11.9	87.5	1,608	(10.2)
營業利益	598	819	(27.0)	(21.7)	290.6	873	(31.5)	668	828	(19.3)	11.7	141.1	960	(30.4)
稅後淨利	555	703	(21.1)	(13.3)	162.3	780	(28.9)	591	719	(17.8)	6.5	126.1	846	(30.1)
每股盈餘 (元)	3.51	4.42	(20.6)	(14.2)	150.5	4.62	(24.0)	3.74	4.59	(18.6)	6.5	115.9	5.06	(26.1)
毛利率 (%)	43.4	50.8	(7.4)ppts	(5.4)ppts	(0.9)ppts	49.5	(6.2)ppts	44.7	48.5	(3.8)ppts	1.3 ppts	0.6 ppts	49.6	(4.9)ppts
營利率 (%)	20.1	26.7	(6.7)ppts	(7.4)ppts	10.1 ppts	29.1	(9.1)ppts	20.7	24.5	(3.8)ppts	0.6 ppts	4.8 ppts	29.6	(8.9)ppts
淨利率 (%)	18.6	23.0	(4.3)ppts	(4.4)ppts	4.9 ppts	26.0	(7.4)ppts	18.3	21.3	(3.0)ppts	(0.4)ppts	3.3 ppts	26.1	(7.8)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2026-28 年財測修正 vs.市場共識

	2026F						2027F						2028F					
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(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	11,255	11,496	(2.1)	84.4	11,284	(0.3)	14,197	15,004	(5.4)	26.1	14,527	(2.3)	16,743	17,768	(5.8)	17.9	17,656	(5.2)
毛利	5,211	5,601	(7.0)	97.1	5,578	(6.6)	6,540	7,437	(12.1)	25.5	7,390	(11.5)	7,837	8,991	(12.8)	19.8	9,123	(14.1)
營業利益	2,581	2,891	(10.7)	192.2	3,157	(18.3)	3,189	3,862	(17.4)	23.6	4,573	(30.3)	3,867	4,758	(18.7)	21.3	N.M.	N.M.
稅後淨利	2,252	2,475	(9.0)	171.2	2,682	(16.0)	2,778	3,317	(16.2)	23.3	3,849	(27.8)	3,328	4,046	(17.8)	19.8	N.M.	N.M.
每股盈餘 (元)	14.25	15.81	(9.9)	159.0	16.30	(12.6)	17.57	21.18	(17.0)	23.3	23.22	(24.3)	21.05	25.84	(18.5)	19.8	31.31	(32.8)
毛利率 (%)	46.3	48.7	(2.4)ppts	3.0 ppts	49.4	(3.1)ppts	46.1	49.6	(3.5)ppts	(0.2)ppts	50.9	(4.8)ppts	46.8	50.6	(3.8)ppts	0.7 ppts	51.7	(4.9)ppts
營利率 (%)	22.9	25.1	(2.2)ppts	8.5 ppts	28.0	(5.0)ppts	22.5	25.7	(3.3)ppts	(0.5)ppts	31.5	(9.0)ppts	23.1	26.8	(3.7)ppts	0.6 ppts	N.M.	N.M.
淨利率 (%)	20.0	21.5	(1.5)ppts	6.4 ppts	23.8	(3.8)ppts	19.6	22.1	(2.5)ppts	(0.4)ppts	26.5	(6.9)ppts	19.9	22.8	(2.9)ppts	0.3 ppts	N.M.	N.M.

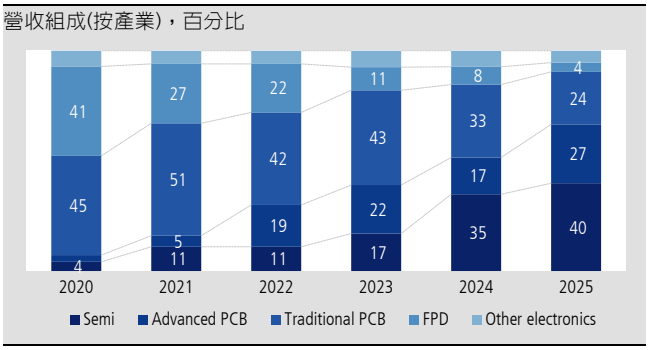
資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：公司概況

志聖成立於 1966 年，以光和熱為核心，主要提供紫外光、烘烤、壓膜塗佈、濕製程及電漿製程等五大核心技術，其設備涵蓋 PCB 電路板、FPD 面板與觸控、IC 載板、半導體、太陽能、印刷、塗裝、鞋業等領域。志聖產品包括烘烤設備、撕膜/壓膜設備、晶圓 bonder 之製造、維修及銷售。2025 年 FPD、傳統 PCB、先進 PCB 及先進半導體設備營收比重分別為 4%、24%、27%與 40%。

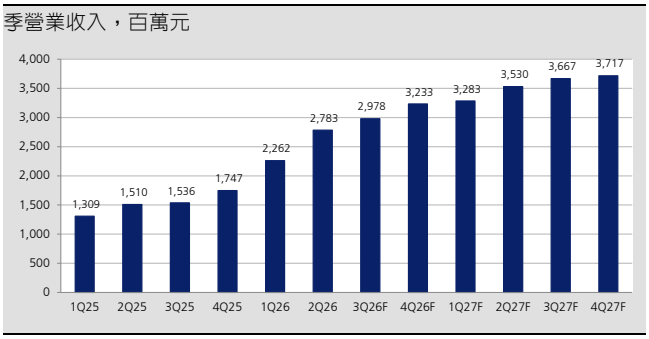
資料來源：公司資料，凱基

圖 4：志聖營收組成(按產業)



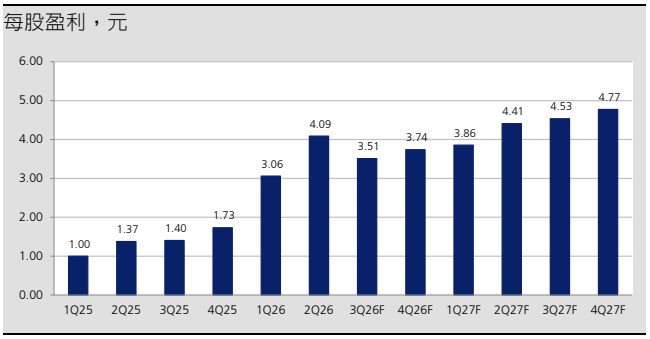
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入



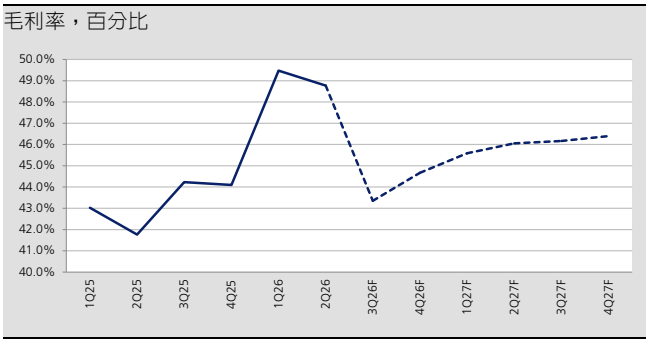
資料來源：凱基

圖 6：每股盈利



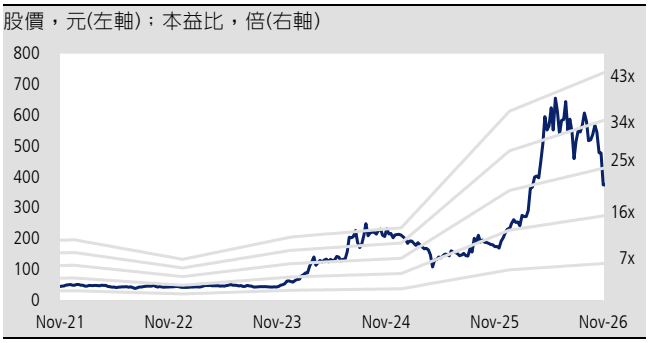
資料來源：凱基

圖 7：毛利率



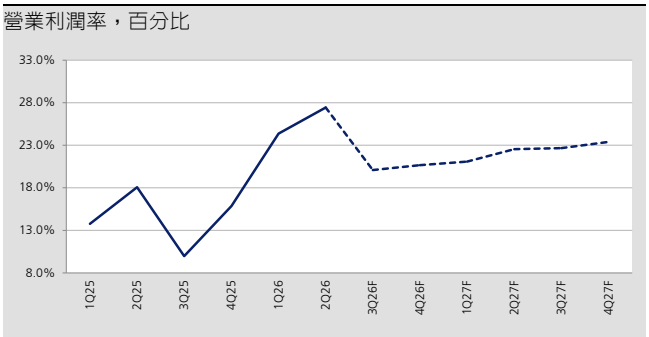
資料來源：凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間



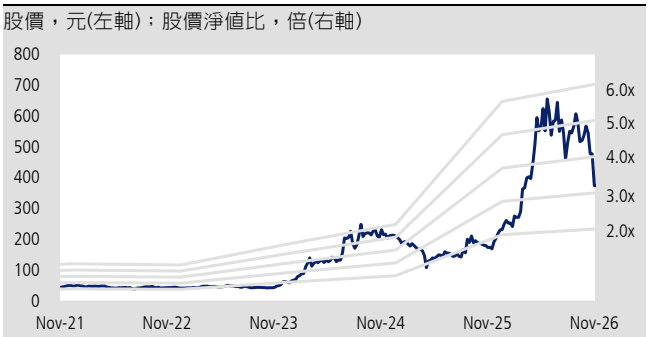
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 9：營業利潤率



資料來源：凱基

圖 10：未來一年預估股價淨值比區間



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-26F	Dec-27F	Dec-28F
損益表 （NT$百萬）											
營業收入	**2,262**	**2,783**	**2,978**	**3,233**	**3,283**	**3,530**	**3,667**	**3,717**	**11,255**	**14,197**	**16,743**
營業成本	(1,143)	(1,426)	(1,687)	(1,789)	(1,787)	(1,905)	(1,974)	(1,992)	(6,044)	(7,657)	(8,906)
營業毛利	**1,119**	**1,357**	**1,291**	**1,444**	**1,497**	**1,626**	**1,693**	**1,724**	**5,211**	**6,540**	**7,837**
營業費用	(568)	(594)	(693)	(776)	(804)	(830)	(862)	(855)	(2,630)	(3,351)	(3,969)
營業利益	**551**	**763**	**598**	**668**	**692**	**796**	**831**	**869**	**2,581**	**3,189**	**3,867**
折舊	(21)	(21)	(26)	(36)	(29)	(29)	(29)	(29)	(105)	(115)	(117)
攤提	(2)	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(12)	(13)	(13)
EBITDA	**574**	**788**	**627**	**708**	**724**	**828**	**863**	**902**	**2,697**	**3,317**	**3,998**
利息收入	9	15	24	7	9	12	7	11	56	38	47
投資利益淨額	25	126	50	50	50	50	50	50	251	200	200
其他營業外收入	9	7	30	30	30	30	30	30	76	120	120
總營業外收入	**44**	**148**	**104**	**87**	**89**	**92**	**87**	**91**	**383**	**358**	**367**
利息費用	(21)	(27)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(57)	(18)	(18)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	40	(6)	-	-	-	-	-	-	34	-	-
總營業外費用	**19**	**(33)**	**(5)**	**(5)**	**(5)**	**(5)**	**(5)**	**(5)**	**(23)**	**(18)**	**(18)**
稅前純益	**614**	**878**	**698**	**751**	**776**	**883**	**914**	**956**	**2,940**	**3,529**	**4,216**
所得稅費用[利益]	(131)	(210)	(128)	(150)	(155)	(177)	(183)	(191)	(620)	(706)	(843)
少數股東損益	(16)	(28)	(14)	(10)	(12)	(10)	(14)	(10)	(68)	(45)	(45)
非常項目前稅後純益	**466**	**640**	**555**	**591**	**610**	**697**	**717**	**755**	**2,252**	**2,778**	**3,328**
非常項目	0	0	0	(0)	0	(0)	0	(0)	-	0	0
稅後淨利	**466**	**640**	**555**	**591**	**610**	**697**	**717**	**755**	**2,252**	**2,778**	**3,328**
每股盈餘 （NT$）	3.06	4.09	3.51	3.74	3.86	4.41	4.53	4.77	14.25	17.57	21.05
獲利率 （%）											
營業毛利率	49.5	48.8	43.4	44.7	45.6	46.1	46.2	46.4	46.3	46.1	46.8
營業利益率	24.4	27.4	20.1	20.7	21.1	22.6	22.7	23.4	22.9	22.5	23.1
EBITDA Margin	25.4	28.3	21.1	21.9	22.1	23.5	23.5	24.3	24.0	23.4	23.9
稅前純益率	27.1	31.6	23.4	23.2	23.6	25.0	24.9	25.7	26.1	24.9	25.2
稅後純益率	20.6	23.0	18.6	18.3	18.6	19.7	19.6	20.3	20.0	19.6	19.9
季成長率 （%）											
營業收入	29.5	23.0	7.0	8.6	1.6	7.5	3.9	1.4			
營業毛利	45.2	21.3	(4.9)	11.9	3.7	8.6	4.1	1.9			
營業收益增長	98.9	38.5	(21.7)	11.7	3.6	15.0	4.4	4.6			
EBITDA	91.3	37.2	(20.4)	12.8	2.3	14.3	4.2	4.5			
稅前純益	84.4	43.2	(20.6)	7.6	3.4	13.8	3.4	4.6			
稅後純益	78.3	37.3	(13.3)	6.5	3.1	14.3	2.9	5.3			
年成長率 （%）											
營業收入	72.8	84.3	93.9	85.1	45.2	26.9	23.1	15.0	84.4	26.1	17.9
營業毛利	98.7	115.2	90.0	87.5	33.8	19.8	31.1	19.4	97.1	25.5	19.8
營業收益	205.6	179.9	290.6	141.1	25.6	4.3	39.0	30.1	192.2	23.6	21.3
EBITDA	183.7	167.3	257.2	135.7	26.1	5.1	37.6	27.4	177.2	23.0	20.5
稅前純益	156.0	228.5	143.2	125.6	26.5	0.6	31.0	27.3	161.0	20.0	19.5
稅後純益	210.1	208.9	162.3	126.1	30.7	8.8	29.2	27.7	171.2	23.3	19.8

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
資產總額	**10,772**	**15,313**	**30,106**	**32,084**	**34,451**
流動資產	**6,251**	**6,801**	**11,459**	**13,480**	**15,881**
現金及短期投資	3,227	2,254	3,113	4,013	4,835
存貨	1,071	2,362	2,240	2,497	2,904
應收帳款及票據	1,829	1,983	5,701	6,565	7,737
其他流動資產	124	202	405	405	405
非流動資產	**4,521**	**8,513**	**18,647**	**18,604**	**18,570**
長期投資	3,166	5,291	13,281	13,281	13,281
固定資產	1,060	2,859	4,993	4,950	4,917
什項資產	296	363	373	373	373
負債總額	**5,522**	**8,325**	**12,606**	**12,868**	**13,285**
流動負債	**3,145**	**5,061**	**8,541**	**8,802**	**9,219**
應付帳款及票據	1,053	1,541	2,297	2,559	2,976
短期借款	750	1,210	1,020	1,020	1,020
什項負債	1,342	2,310	5,224	5,224	5,224
長期負債	**2,377**	**3,264**	**4,065**	**4,065**	**4,065**
長期借款	1,839	2,673	4,886	4,886	4,886
其他負債及準備	529	581	262	262	262
股東權益總額	**5,251**	**6,989**	**17,500**	**19,216**	**21,166**
普通股本	1,568	1,568	1,615	1,615	1,615
保留盈餘	1,073	1,057	2,410	4,081	5,986
少數股東權益	393	449	537	582	627
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
年成長率					
營業收入	32.9%	26.6%	84.4%	26.1%	17.9%
營業收益增長	58.0%	38.9%	192.2%	23.6%	21.3%
EBITDA	48.7%	35.9%	177.2%	23.0%	20.5%
稅後純益	47.9%	15.5%	171.2%	23.3%	19.8%
每股盈餘成長率	53.8%	14.6%	159.0%	23.3%	19.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	41.2%	43.3%	46.3%	46.1%	46.8%
營業利益率	13.2%	14.5%	22.9%	22.5%	23.1%
EBITDA Margin	14.9%	15.9%	24.0%	23.4%	23.9%
稅後純益率	14.9%	13.6%	20.0%	19.6%	19.9%
平均資產報酬率	7.7%	6.4%	9.9%	8.9%	10.0%
股東權益報酬率	18.1%	14.6%	19.2%	15.6%	17.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	49.3%	55.6%	33.7%	30.7%	27.9%
淨負債比率	12.5%	28.9%	20.5%	14.0%	8.8%
利息保障倍數 (x)	19.8	17.8	52.4	194.1	231.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	16.7	12.9	26.0	114.5	128.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.1	0.7	1.4	2.0	2.3
流動比率 (x)	2.0	1.3	1.3	1.5	1.7
速動比率 (x)	1.6	0.9	1.1	1.2	1.4
淨負債 (NT$百萬)	658	2,019	3,591	2,690	1,869
每股資料分析					
每股盈餘 (NT$)	4.80	5.50	14.25	17.57	21.05
每股現金盈餘 (NT$)	5.83	5.73	9.40	13.23	14.81
每股淨值 (NT$)	30.99	41.72	108.21	118.88	131.03
調整後每股淨值 (NT$)	32.43	43.31	107.29	117.86	129.91
每股營收 (NT$)	32.17	40.41	71.19	89.79	105.90
EBITDA/Share (NT$)	4.78	6.44	17.06	20.98	25.29
每股現金股利 (NT$)	5.00	5.50	7.00	9.00	9.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.51	0.47	0.50	0.46	0.50
應收帳款周轉天數	139.0	118.6	184.9	168.8	169.1
存貨周轉天數	138.2	249.3	135.3	119.0	119.3
應付帳款周轉天數	136.0	162.7	138.7	122.0	122.3
現金轉換周轉天數	141.2	205.2	181.4	165.8	166.2

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入	**4,818**	**6,102**	**11,255**	**14,197**	**16,743**
營業成本	(2,835)	(3,458)	(6,044)	(7,657)	(8,906)
營業毛利	**1,983**	**2,644**	**5,211**	**6,540**	**7,837**
營業費用	(1,347)	(1,760)	(2,630)	(3,351)	(3,969)
營業利益	**636**	**883**	**2,581**	**3,189**	**3,867**
總營業外收入	**269**	**309**	**383**	**358**	**367**
利息收入	57	48	56	38	47
投資利益淨額	179	221	251	200	200
其他營業外收入	33	40	76	120	120
總營業外費用	**74**	**(66)**	**(23)**	**(18)**	**(18)**
利息費用	(52)	(67)	(57)	(18)	(18)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	126	1	34	-	-
稅前純益	**980**	**1,127**	**2,940**	**3,529**	**4,216**
所得稅費用[利益]	(223)	(234)	(620)	(706)	(843)
少數股東損益	(37)	(62)	(68)	(45)	(45)
非常項目	-	0	0	0	0
稅後淨利	**719**	**831**	**2,252**	**2,778**	**3,328**
EBITDA	**716**	**973**	**2,697**	**3,317**	**3,998**
每股盈餘 (NT$)	4.80	5.50	14.25	17.57	21.05

現金流量

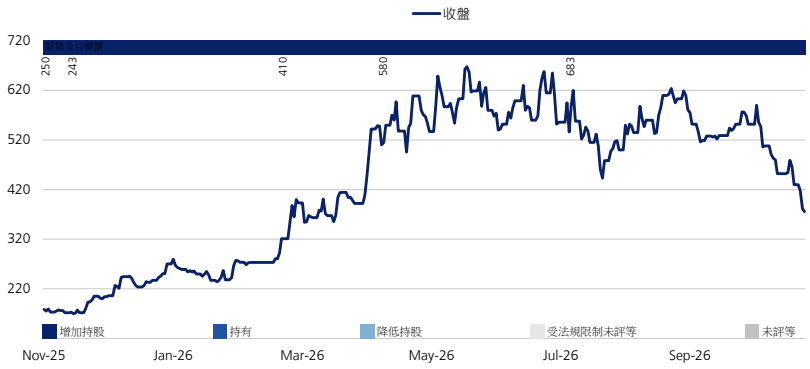
NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營運活動之現金流量	**874**	**866**	**1,487**	**2,092**	**2,342**
本期純益	719	831	2,252	2,778	3,328
折舊及攤提	80	90	117	128	130
本期運用資金變動	(117)	(977)	(2,711)	(859)	(1,162)
其他營業資產及負債變動	192	923	1,829	45	45
投資活動之現金流量	**(313)**	**(1,679)**	**(3,319)**	**(84)**	**(97)**
投資用短期投資出售[新購]	(189)	(20)	(1,098)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(333)	(1,883)	(2,219)	(71)	(84)
其他資產變動	209	224	(2)	(13)	(13)
自由現金流	**116**	**(2,077)**	**(2,788)**	**1,735**	**1,965**
融資活動之現金流量	**(136)**	**822**	**2,217**	**(1,107)**	**(1,423)**
短期借款變動	(80)	360	10	-	-
長期借款變動	476	934	2,013	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(449)	(755)	(1)	(1,107)	(1,423)
其他融資現金流	(3)	(17)	(8)	-	-
匯率影響數	**73**	**(75)**	**66**	**-**	**-**
本期產生現金流量	**498**	**(67)**	**451**	**901**	**822**

投資回報率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	28.0%	28.9%	23.4%	23.6%	23.7%
= 營業利益率	**13.2%**	**14.5%**	**22.9%**	**22.5%**	**23.1%**
1 /（營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.5	0.4	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	**2.8**	**1.7**	**1.9**	**2.1**	**2.1**
營業利益率	13.2%	14.5%	22.9%	22.5%	23.1%
x 資本周轉率	2.8	1.7	1.9	2.1	2.1
x（1 - 有效現金稅率）	77.2%	79.3%	78.9%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	**28.3%**	**19.3%**	**34.6%**	**38.1%**	**39.5%**

資料來源：公司資料，凱基預估

志聖 –以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-07-14	增加持股	683	536
2026-04-15	增加持股	580	510
2026-02-26	增加持股	410	321
2025-11-17	增加持股	243	173
2024-11-29	增加持股	250	199
2024-11-29	增加持股	250	199

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。