



禾伸堂

(3026. TW/3026 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 June 29 (NT\$)	766
12 個月目標價 (NT\$)	950
前次目標價 (NT\$)	650
調升 (%)	46.2
上漲空間 (%)	24.0

焦點內容

- 導入獨立電源櫃設計，推估 2026-27 年 AI 伺服器 PSU 市場規模分別達 50 億元及 255 億元。
- 高階產品維持領先地位，推估公司 2026-27 年市占率達 71%、64%。
- 供不應求持續，有望推升價格調漲，帶動營收及毛利率成長。預估 2025-27 年 EPS CAGR 達 141%。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	127.1 / 3,988
流通在外股數 (百萬股)：	165.9
外資持有股數 (百萬股)：	27
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.46
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	77.30 - 902

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	407.3	666	878.3
相對表現 (%)	371.4	609.8	779

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	1.68A	1.39A	1.69A	1.83A
2026	2.86A	2.96F	3.22F	4.11F
2027	5.00F	5.94F	11.38F	15.76F

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

伺服器電源規格升級推動價量齊揚

重要訊息

持續受惠電源規格升級，帶動產品單價及出貨同步成長。

評論及分析

獨立電源櫃導入推升 NP0 市場規模。我們於前次報告提及，未來 VR200 及 VR300 將部分開始採用獨立電源櫃設計。由於單顆 PSU 提升至 12kW 以上，將開始採用三相電源設計，每一相位均須單獨配置一組 LLC 轉換器，進而推升 NP0 MLCC 需求。納入前述因素後，推估 2026-27 年僅 AI 伺服器 PSU 用 NP0 TAM 將分別達到 50 億元、255 億元，年增 219%、409%。

高階 NP0 MLCC 維持領導地位。管理層於股東會表示將積極調整產線，並於 2026-27 年分別擴產 20-40%，但對於前述龐大需求仍遠遠不足，我們認為 PSU 客戶勢必加速導入其他供應商，預估公司 2026-27 年在 1210 33nF 630V 以下 NP0 市占率將降至 43%、36%。然而，隨 2H26 VR 平台推出，加上獨立電源櫃導入，NP0 對於電壓、容值需求均將同步提升；目前日韓廠商在 1kV 以上規格 NP0 仍在驗證階段，且通過後尚需時間進行良率爬坡，故預期禾伸堂該規格將維持 71%、64% 的市佔率。雖市占率有所下降，但因於高階市場保持領先，加上整體市場規模快速擴張，營收及獲利仍具上行空間。

供不應求格局延續，有望進一步進行價格調漲。根據我們產業調研，日系廠商部分相同規格產品在其他應用領域價格更高。在此背景下，若需引入其他供應商以滿足龐大需求，我們認為 NP0 MLCC 價格有望進一步調漲，推升公司營收及毛利率表現。

預估 2025-27 年 EPS CAGR 達 141%。考量市場規模放大，加上漲價因素，我們上修 2026-27 年營收至年增 20%、73%，其中 NP0 MLCC 佔被動元件營收比重預估提升至 41%、73%，且在漲價背景下，上調毛利率預估至 25.8%、38.3%，帶動 EPS 快速成長至 13.15 元、38.09 元。

投資建議

我們維持禾伸堂「增加持股」評等，並上調 12 個月目標價至 950 元，係基於 2027 年 EPS 預估的 25 倍，看好公司在高階 NP0 MLCC 持續維持領導地位，且短期日系廠商競爭有限，將成為最主要受惠者。

投資風險

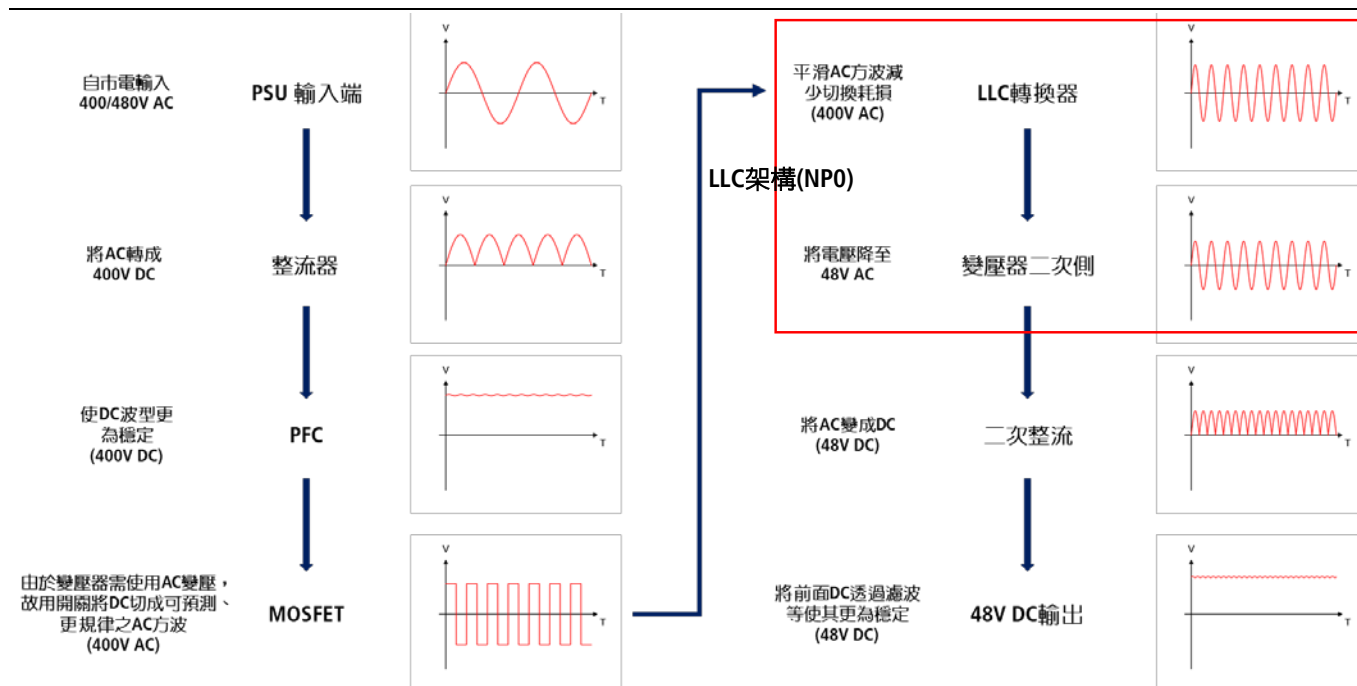
伺服器規格下降且出貨不如預期；日系同業積極擴產搶佔市佔率。

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)	13,240	12,786	13,427	16,126	27,927
營業毛利 (NT\$百萬)	2,292	2,089	2,520	4,154	10,698
營業利益 (NT\$百萬)	712	621	1,078	2,329	7,493
稅後淨利 (NT\$百萬)	851	973	1,092	2,181	6,318
每股盈餘 (NT\$)	5.13	5.87	6.58	13.15	38.09
每股現金股利 (NT\$)	5.00	5.50	5.80	11.00	20.00
每股盈餘成長率 (%)	(34.2)	14.4	12.2	99.8	189.7
本益比 (x)	149.4	130.6	116.4	58.3	20.1
股價淨值比 (x)	12.9	12.7	12.5	12.2	8.5
EV/EBITDA (x)	86.3	92.3	67.5	39.1	14.7
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	0.6
殖利率 (%)	0.7	0.7	0.8	1.4	2.6
股東權益報酬率 (%)	8.7	9.8	10.8	21.2	49.8

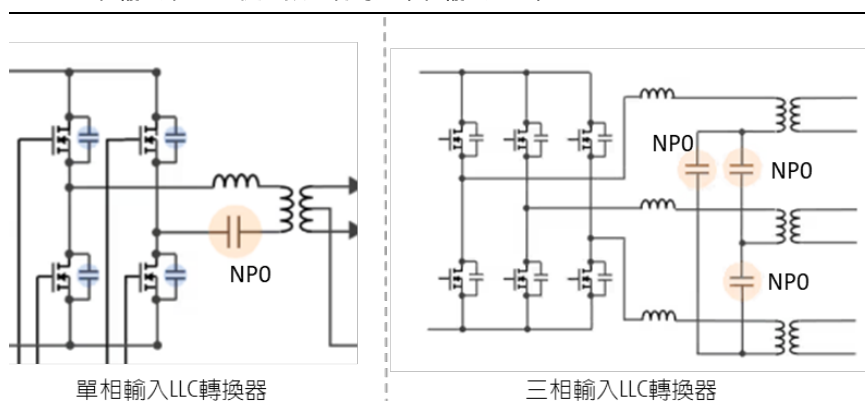
資料來源：公司資料、凱基

圖 1：現行 PSU 架構內電力傳輸路徑



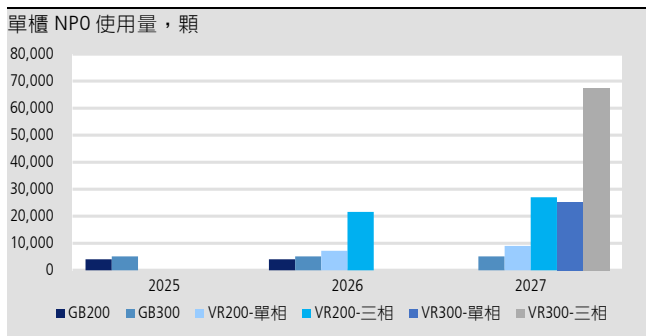
資料來源：凱基

圖 2：三相輸入下 NP0 使用數量將可達單相輸入的三倍



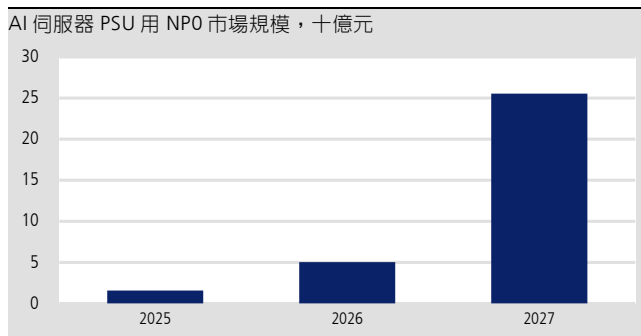
資料來源：Rohm、凱基

圖 3：隨伺服器功耗提升，單櫃 NP0 使用量快速增加



資料來源：凱基

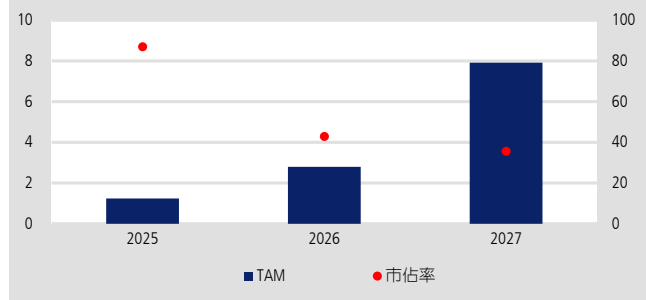
圖 4：PSU 用 NP0 市場規模將於 2027 年爆發性成長



資料來源：凱基

圖 5：預估 2026-27 年公司 PSU 中階 NP0 市占率降至 50% 以下

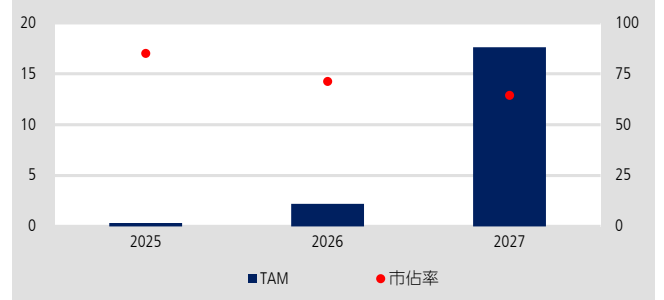
PSU 內 1210 NP0 33nF 630V 以下規格 TAM，十億元(左軸)；禾伸堂市佔率，百分比(右軸)



資料來源：凱基

圖 6：PSU 內高階 NP0 市場規模快速擴張，2027 年市占率 64%

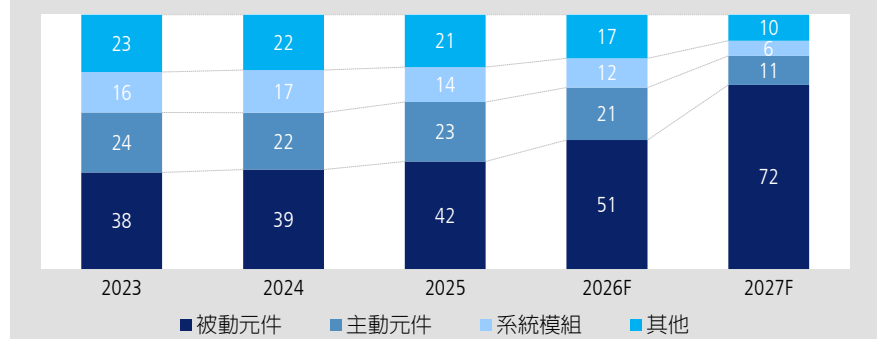
PSU 內 1210 NP0 33nF 1,000V 以上規格 TAM，十億元(左軸)；禾伸堂市佔率，百分比(右軸)



資料來源：凱基

圖 7：預估被動元件業務營收比重在 2026-27 年提升至 51%、72%

營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 8：2Q-3Q26 財測 vs.市場共識

百萬元	2Q26F								3Q26F							
	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	3,995	3,960	0.9	10.4	22.1	3,733	7.0		4,090	3,958	3.3	2.4	19.1	3,979	2.8	
毛利	974	962	1.3	11.1	50.3	869	12.2		1,051	970	8.3	7.8	68.3	944	11.3	
營業利益	520	512	1.6	7.7	75.5	464	12.2		581	516	12.7	11.7	116.8	523	11.2	
稅後淨利	491	512	(4.1)	3.5	113.6	379	29.5		534	504	5.8	8.7	90.7	428	24.6	
每股盈餘 (元)	2.96	3.09	(4.1)	3.5	113.6	2.77	7.0		3.22	3.04	5.8	8.7	90.7	3.10	3.7	
毛利率 (%)	24.4	24.3	0.1 ppts	0.2 ppts	4.6 ppts	23.3	1.1 ppts		25.7	24.5	1.2 ppts	1.3 ppts	7.5 ppts	23.7	2.0 ppts	
營業率 (%)	13.0	12.9	0.1 ppts	(0.3) ppts	4.0 ppts	12.4	0.6 ppts		14.2	13.0	1.2 ppts	1.2 ppts	6.4 ppts	13.1	1.1 ppts	
淨利率 (%)	12.3	12.9	(0.6) ppts	(0.8) ppts	5.3 ppts	10.2	2.1 ppts		13.1	12.7	0.3 ppts	0.8 ppts	4.9 ppts	10.8	2.3 ppts	

資料來源：凱基

圖 9：2026-27 年財測 vs.市場共識

百萬元	2026F						2027F					
	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	16,126	15,664	2.9	20.1	15,538	3.8	27,927	18,835	48.3	73.2	18,115	54.2
毛利	4,154	3,882	7.0	64.8	3,688	12.6	10,698	7,092	50.8	157.6	5,441	96.6
營業利益	2,329	2,111	10.4	116.0	1,916	21.6	7,493	4,932	51.9	221.7	3,279	128.5
稅後淨利	2,181	2,077	5.0	99.8	1,735	25.7	6,318	4,339	45.6	189.7	2,859	121.0
每股盈餘 (元)	13.15	12.52	5.0	99.8	13.19	(0.3)	38.09	26.15	45.6	189.7	19.62	94.1
毛利率 (%)	25.8	24.8	1.0 ppts	7.0 ppts	23.7	2.0 ppts	38.3	37.7	0.7 ppts	12.6 ppts	30.0	8.3 ppts
營業率 (%)	14.4	13.5	1.0 ppts	6.4 ppts	12.3	2.1 ppts	26.8	26.2	0.6 ppts	12.4 ppts	18.1	8.7 ppts
淨利率 (%)	13.5	13.3	0.3 ppts	5.4 ppts	11.2	2.4 ppts	22.6	23.0	(0.4) ppts	9.1 ppts	15.8	6.8 ppts

資料來源：凱基

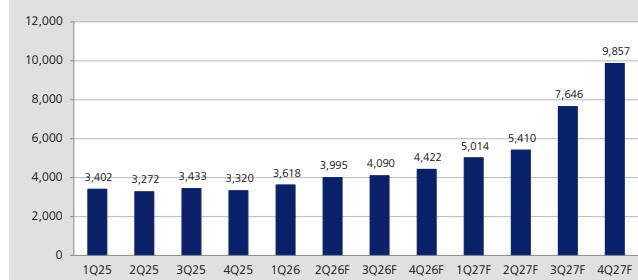
圖 10: 公司概況

禾伸堂為台灣被動元件製造商與電子零組件代理通路商，2025 年在被動元件、主動元件及系統模組營收比重分別為 42%、23% 及 14%。目前禾伸堂共有三個主要廠區，分別位於桃園龍潭、宜蘭利澤與日本北海道，主要用於生產自有品牌的 MLCC。

資料來源：凱基

圖 12: 季營業收入

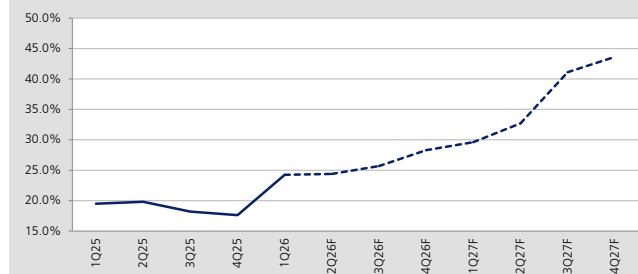
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 14: 毛利率

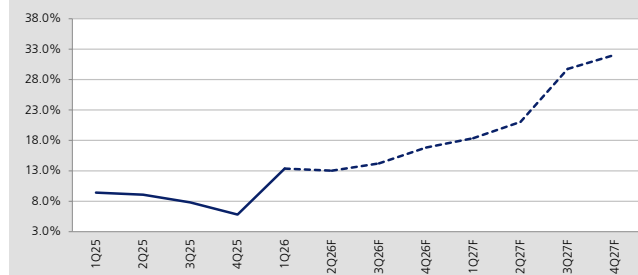
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 16: 營業利潤率

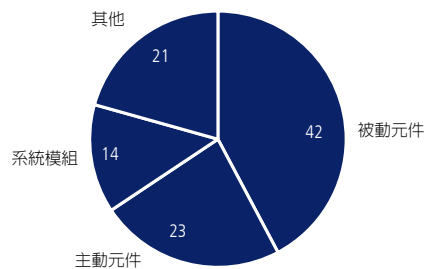
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 禾伸堂營收結構以被動元件業務為主

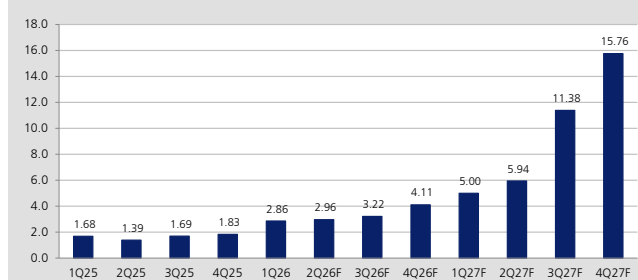
2025 年營收結構，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 每股盈利

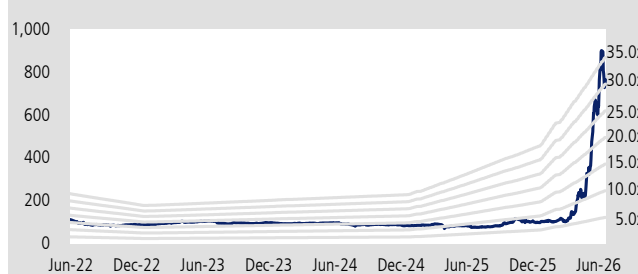
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 15: 未來 12 個月本益比區間

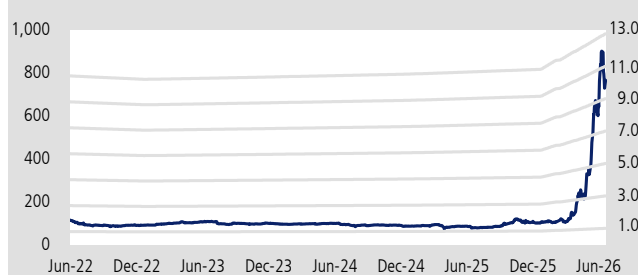
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 17: 未來 12 個月股價淨值比區間

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26F	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	3,618	3,995	4,090	4,422	5,014	5,410	7,646	9,857	13,427	16,126	27,927
營業成本	(2,741)	(3,021)	(3,039)	(3,171)	(3,530)	(3,641)	(4,502)	(5,556)	(10,907)	(11,972)	(17,228)
營業毛利	877	974	1,051	1,251	1,484	1,769	3,144	4,302	2,520	4,154	10,698
營業費用	(394)	(454)	(470)	(507)	(564)	(631)	(870)	(1,140)	(1,442)	(1,824)	(3,205)
營業利益	483	520	581	744	920	1,138	2,274	3,161	1,078	2,329	7,493
折舊	(183)	(194)	(194)	(205)	(223)	(223)	(223)	(223)	(731)	(775)	(894)
攤提	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)	(2)	(2)
EBITDA	667	715	776	949	1,144	1,362	2,498	3,385	1,812	3,106	8,389
利息收入	9	5	5	5	5	6	6	4	43	24	20
投資利益淨額	12	7	8	9	8	8	9	9	23	36	33
其他營業外收入	-	(0)	(0)	0	0	(0)	0	0	-	-	-
總營業外收入	20	13	14	14	13	14	15	12	66	60	54
利息費用	(28)	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	(104)	(102)	(99)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	93	115	78	74	105	115	78	74	151	360	372
總營業外費用	65	90	53	50	80	90	53	50	47	258	273
稅前純益	569	623	648	807	1,013	1,242	2,342	3,223	1,191	2,648	7,820
所得稅費用[利益]	(113)	(125)	(130)	(161)	(203)	(248)	(468)	(645)	(165)	(529)	(1,564)
少數股東損益	19	(7)	15	35	19	(7)	15	35	66	62	62
非常項目前稅後純益	475	491	534	681	830	986	1,889	2,614	1,092	2,181	6,318
非常項目	0	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-
稅後淨利	475	491	534	681	830	986	1,889	2,614	1,092	2,181	6,318
每股盈餘 (NT\$)	2.86	2.96	3.22	4.11	5.00	5.94	11.38	15.76	6.58	13.15	38.09
獲利率 (%)											
營業毛利率	24.2	24.4	25.7	28.3	29.6	32.7	41.1	43.6	18.8	25.8	38.3
營業利益率	13.4	13.0	14.2	16.8	18.4	21.0	29.7	32.1	8.0	14.4	26.8
EBITDA Margin	18.4	17.9	19.0	21.5	22.8	25.2	32.7	34.3	13.5	19.3	30.0
稅前純益率	15.7	15.6	15.9	18.3	20.2	23.0	30.6	32.7	8.9	16.4	28.0
稅後純益率	13.1	12.3	13.1	15.4	16.5	18.2	24.7	26.5	8.1	13.5	22.6
季成長率 (%)											
營業收入	9.0	10.4	2.4	8.1	13.4	7.9	41.3	28.9			
營業毛利	50.0	11.1	7.8	19.1	18.6	19.2	77.7	36.8			
營業收益增長	150.4	7.7	11.7	28.0	23.6	23.7	99.8	39.0			
EBITDA	75.1	7.2	8.5	22.4	20.5	19.1	83.4	35.5			
稅前純益	112.7	9.6	4.1	24.5	25.5	22.6	88.6	37.6			
稅後純益	56.5	3.5	8.7	27.6	21.8	18.9	91.5	38.4			
年成長率 (%)											
營業收入	6.4	22.1	19.1	33.2	38.6	35.4	86.9	122.9	5.0	20.1	73.2
營業毛利	32.3	50.3	68.3	114.0	69.2	81.6	199.2	243.8	20.6	64.8	157.6
營業收益	50.8	75.5	116.8	285.6	90.4	118.7	291.1	324.8	73.7	116.0	221.7
EBITDA	34.5	49.6	69.4	149.3	71.6	90.6	222.0	256.6	34.8	71.4	170.1
稅前純益	94.7	111.1	92.9	201.9	78.2	99.3	261.2	299.2	8.0	122.3	195.4
稅後純益	70.4	113.6	90.7	124.6	74.8	100.8	253.8	283.7	12.2	99.8	189.7

資料來源：公司資料、凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	15,034	15,826	16,188	16,970	22,242
流動資產	9,478	10,912	11,724	12,094	16,430
現金及短期投資	3,436	5,109	5,584	5,079	3,844
存貨	3,128	2,575	2,156	2,410	3,334
應收帳款及票據	2,770	3,086	3,784	4,422	9,069
其他流動資產	143	141	200	184	184
非流動資產	5,557	4,914	4,465	4,876	5,812
長期投資	569	544	559	568	568
固定資產	4,692	4,231	3,764	4,168	5,104
什項資產	296	140	142	140	140
負債總額	4,999	5,446	5,789	6,349	7,190
流動負債	3,269	3,791	4,932	5,807	6,648
應付帳款及票據	833	989	946	1,134	1,975
短期借款	1,444	1,783	2,890	2,446	2,446
什項負債	993	1,018	1,096	2,227	2,227
長期負債	1,729	1,655	857	542	542
長期借款	1,568	1,511	721	401	401
其他負債及準備	132	122	122	122	122
股東權益總額	10,035	10,379	10,399	10,621	15,052
普通股股本	1,659	1,659	1,659	1,659	1,659
保留盈餘	3,338	3,392	3,527	3,810	8,304
少數股東權益	201	396	252	190	127
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	(12.1%)	(3.4%)	5.0%	20.1%	73.2%
營業收益增長	(49.6%)	(12.8%)	73.7%	116.0%	221.7%
EBITDA	(30.1%)	(5.3%)	34.8%	71.4%	170.1%
稅後純益	(30.9%)	14.4%	12.2%	99.8%	189.7%
每股盈餘成長率	(34.2%)	14.4%	12.2%	99.8%	189.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	17.3%	16.3%	18.8%	25.8%	38.3%
營業利益率	5.4%	4.9%	8.0%	14.4%	26.8%
EBITDA Margin	10.7%	10.5%	13.5%	19.3%	30.0%
稅後純益率	6.4%	7.6%	8.1%	13.5%	22.6%
平均資產報酬率	5.5%	6.3%	6.8%	13.2%	32.2%
股東權益報酬率	8.7%	9.8%	10.8%	21.2%	49.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	30.0%	31.7%	34.7%	26.8%	18.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	0.6%
利息保障倍數 (x)	13.7	16.7	12.5	26.9	80.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.4	0.3	0.5	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	24.4	22.9	10.4	21.8	24.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.1	0.9	0.4	0.9	1.0
流動比率 (x)	2.9	2.9	2.4	2.1	2.5
速動比率 (x)	1.9	2.2	1.9	1.7	2.0
淨負債 (NT\$百萬)	(68)	(1,208)	(1,008)	(1,148)	88
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.13	5.87	6.58	13.15	38.09
每股現金盈餘 (NT\$)	9.67	9.71	6.51	13.41	14.60
每股淨值 (NT\$)	59.29	60.18	61.17	62.88	89.97
調整後每股淨值 (NT\$)	59.29	60.18	61.17	62.88	89.97
每股營收 (NT\$)	79.81	77.07	80.94	97.21	168.34
EBITDA/Share (NT\$)	8.56	8.11	10.92	18.72	50.57
每股現金股利 (NT\$)	5.00	5.50	5.80	11.00	20.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.85	0.83	0.84	0.97	1.42
應收帳款周轉天數	76.4	88.3	102.9	100.1	118.5
存貨周轉天數	104.3	88.1	72.1	73.5	70.6
應付帳款周轉天數	27.8	33.9	31.6	34.6	41.8
現金轉換周轉天數	152.9	142.6	143.3	139.0	147.3

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	13,240	12,786	13,427	16,126	27,927
營業成本	(10,949)	(10,697)	(10,907)	(11,972)	(17,228)
營業毛利	2,292	2,089	2,520	4,154	10,698
營業費用	(1,580)	(1,468)	(1,442)	(1,824)	(3,205)
營業利益	712	621	1,078	2,329	7,493
總營業外收入	45	65	66	60	54
利息收入	32	43	43	24	20
投資利益淨額	13	23	23	36	33
其他營業外收入	-	(0)	(0)	-	-
總營業外費用	76	417	47	258	273
利息費用	(66)	(70)	(104)	(102)	(99)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	142	487	151	360	372
稅前純益	833	1,103	1,191	2,648	7,820
所得稅費用[利益]	(174)	(177)	(165)	(529)	(1,564)
少數股東損益	192	47	66	62	62
非常項目	-	0	0	0	-
稅後淨利	851	973	1,092	2,181	6,318
EBITDA	1,420	1,345	1,812	3,106	8,389
每股盈餘 (NT\$)	5.13	5.87	6.58	13.15	38.09

現金流量

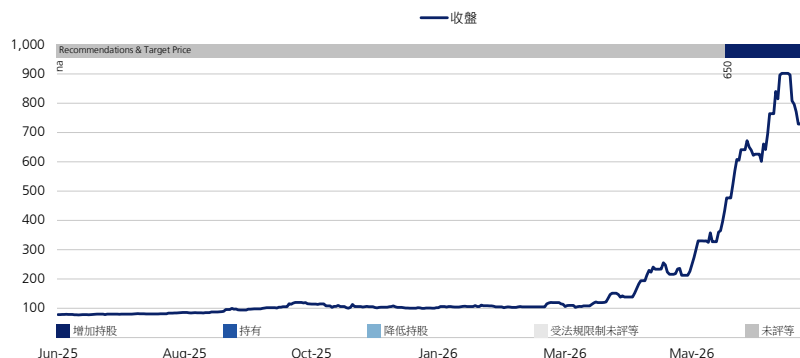
NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	1,604	1,611	1,080	2,225	2,421
本期純益	851	973	1,092	2,181	6,318
折舊及攤提	708	724	734	777	895
本期運用資金變動	677	396	(325)	(704)	(4,730)
其他營業資產及負債變動	(631)	(482)	(420)	(29)	(62)
投資活動之現金流量	(448)	146	(253)	(1,140)	(1,832)
投資用短期投資出售[新購]	103	-	0	-	-
本期長期投資變動	11	1	-	-	-
資本支出淨額	(639)	(454)	(271)	(1,154)	(1,830)
其他資產變動	76	599	18	14	(2)
自由現金流	1,305	1,183	1,065	781	328
融資活動之現金流量	(1,444)	(379)	(702)	(1,732)	(1,825)
短期借款變動	(634)	122	997	-	-
長期借款變動	(98)	160	(680)	(635)	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(790)	(829)	(912)	(962)	(1,825)
其他融資現金流	78	168	(107)	(135)	-
匯率影響數	1	45	(8)	23	-
本期產生現金流量	(287)	1,422	117	(625)	(1,235)

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	11.9%	11.5%	10.7%	11.3%	11.5%
= 營業利益率	5.4%	4.9%	8.0%	14.4%	26.8%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.5	1.6	1.7	2.0	2.0
營業利益率	5.4%	4.9%	8.0%	14.4%	26.8%
x 資本周轉率	1.5	1.6	1.7	2.0	2.0
x (1 - 有效現金稅率)	79.1%	84.0%	86.2%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	6.2%	6.5%	11.7%	23.4%	44.0%

資料來源：公司資料，凱基

禾伸堂 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-05-22	增加持股	650	477

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。