



光寶科 2301 TT (電子-電腦及週邊設備)

除舊布新，穩健成長

投資與評價

- 由於光寶科集中資源發展應用於網通、車用、工業綠能的電源系統及不可見光元件，高階產品營收占比提升使 4Q22 毛利率高達 19.5% 創下同期新高。
- 雖在讓售影像事業部門後不再認列相關營收貢獻，但隨資料中心及車用新品逐步導入客戶供應鏈後，23 年獲利仍有望創下歷史新高。
- 目前光寶科股價為 69.8 元 (約 11x FY23E EPS)，位於近五年 PER 區間 9~14x 中間位置，考量光寶科長期耕耘之高階產品動能持續發酵，推動營運轉型使高毛利率產品營收貢獻佔比提升，故維持買進的投資建議。
- 由於高階新品出貨將於 23 年緩步放量，改善營收及毛利率表現，推升光寶科 23 年獲利有望創下新高。故將本益比評價由中間位置之 12x 上調至接近上緣之 13x，目標價由 78 元(12x FY23E 修正前 PER)上調至 82 元(13x FY23E 修正後 PER)。

重點更新

因產品組合轉佳且業外認列一次性收益，使光寶科 4Q22 獲利創十年同期新高

因邁入傳統電子產品銷售淡季且農曆春節提前拉貨將消費性產品的庫存補貨動能耗盡，外加推估消費性產品佔光寶科營收貢獻五成以上，使其 4Q22 營收季減 6.7% 至 431.0 億元，但因較具成長性之資料中心、車用配件等高階零組件貢獻未減，產品組合轉佳帶動毛利率維持在 19.5% 的高檔水準，因光寶科積極開發新品導致研發費用支出大幅提升使營業費用率上升至 11.8%，並造成營業淨利季減 24.3% 至 33.3 億元，但業外因認列部門讓售收益而提升至 15.2 億元，使稅後淨利僅季減 9.3% 至 38.6 億元，EPS 1.68 元，獲利仍創近十年同期新高。

預期工作天數減少及排除讓售部門收益，導致光寶 1Q23 營運為全年低點

由於春節假期導致工作天數減少，且終端需求不佳使企業客戶營運成長動能衰退，影響其資本支出規模並造成光寶科新品未能迅速導入客戶供應鏈中，外加 4Q22 讓售影像事業部門予立訊集團旗下的立景創新後，光寶科將不再認列相關營收，因而下修光寶科 1Q23 營收 9.1% 至 384.8 億元(QoQ -10.7%)，但毛利率因包含影像事業部門中的多功能事務機產品等低毛利率產品營收貢獻佔比減少而上修預估至 18.9%，由於預估研發支出將會維持在高檔而調低營業淨利 12.5% 至 28.7 億元(QoQ -13.8%)，因 4Q22 業外受惠於一次性收益而基期較高，使稅後淨利季減 30.1% 至 26.9 億元，EPS 1.18 元，單季營運為 23 年低點位置。

買進 - 維持買進

目標價：82 元 +17.5%

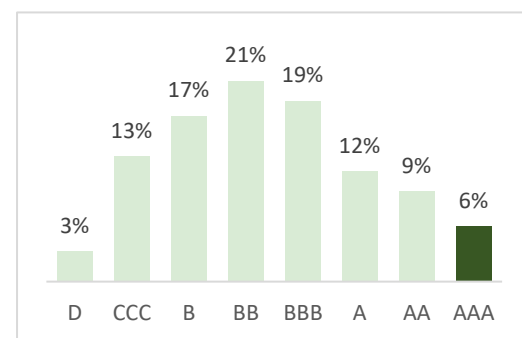
收盤價：69.8 元

報告日期	評等	目標價
2023/02/22	買進	82 元
2022/10/21	買進	78 元
2020/07/26	買進	66 元
		國泰 市場 差異
目標價	82	76 7.9%
2022 EPS	6.19	6.19 +0.0%
2023 EPS	6.40	6.63 -3.5%
現在 P/E	10.91	10.53
公司資訊		
市值(百萬元)	164,940	
自由流通股數比例(free float ; %)	88.83	
20 日平均成交量(百萬元)	371	
每股淨值(元,2023E)	36.90	
股價淨值比(倍)	1.89	
現金股利率(%)	6.45	
股東權益報酬率(%,2023E)	16.69	
外資持股比率(%)	46.36	

光寶科 ESG 評等

ESG 評等	社會(S)	經濟(E)	環境(E)	揭露(D)
AAA	67%	67%	64%	67%

電子製造業 ESG 評等分配圖



資料來源：國立臺北大學企業永續發展研究中心、國泰證券研究部整理

呂亞駿 / LED、面板

+886-2-2326-9899#9820/ gilbert.yl@cathayfut.com.tw

項目(百萬元)	4Q'22	1Q'23(E)	2Q'23(E)	3Q'23(E)	2021	2022(E)	2023(E)
營業收入	43,095	38,482	40,546	45,352	164,828	173,457	170,208
稅前盈餘	4,849	3,380	4,658	5,708	17,632	17,847	18,420
稅後盈餘(母公司業主)	3,849	2,685	3,692	4,512	13,887	14,153	14,592
營收成長率(%) (QoQ/YoY)	-6.67	-10.70	5.36	11.85	4.90	5.23	-1.88
毛利率(%)	19.5	18.9	20.7	21.5	18.5	19.2	20.2
營益率(%)	7.7	7.5	9.4	11.1	7.9	8.7	9.5
稅後盈餘成長率(%) (QoQ/YoY)	-9.21	-30.25	37.5	22.22	38.64	1.92	3.1
每股盈餘 EPS(元)	1.68	1.18	1.62	1.98	6.01	6.19	6.40

EPS 以調整後股數 2,350.87 百萬股計算

國泰期貨股份有限公司 臺北市大安區敦化南路 2 段 333 號 19 樓 電話:(02) 2326-9899

109 年金管期總字第 005 號



光寶科 2301 TT

報告內容

因產品組合轉佳且業外認列一次性讓售部門收益，使光寶科 4Q22 獲利創十年同期新高

因邁入傳統電子產品銷售淡季且農曆春節提前拉貨將消費性產品的庫存補貨動能耗盡，外加推估消費性產品佔光寶科營收貢獻五成以上，使其 4Q22 營收季減 6.7% 至 431.0 億元，小幅低於預期之 452.1 億元(QoQ -2.1%) -4.7%，但因較具成長性之資料中心、車用配件等高階零組件貢獻未減，產品組合轉佳帶動毛利率維持在 19.5% 的高檔水準，優於預估之 19.1%，因光寶科積極開發新品導致研發費用支出大幅提升使營業費用率上升至 11.8%，高於預期之 9.9%，並造成營業淨利季減 24.3% 至 33.3 億元，但業外因認列部門讓售收益而提升至 15.2 億元，使稅後淨利僅季減 9.3% 至 38.6 億元，優於預估之 35.3 億元 9.2%，EPS 1.68 元，獲利仍創近十年同期新高。

表一、光寶科 4Q22 損益差異分析

單位：百萬元

項目	公佈損益	原先預估	差異幅度	差異分析
營收	43,095	45,205	-4.7%	消費性產品需求不佳
毛利	8,416	8,634	-2.5%	
毛利率(%)	19.5	19.1	+0.4ppts	產品組合轉佳
營業費用	5,088	4,478	+13.6%	研發投入大幅提升
營業費用率(%)	11.8	9.9	+1.9ppts	
營業利益	3,327	4,156	-19.9%	
營業利益率(%)	7.7	9.2	-1.5ppts	
業外收益	1,520	280	+443%	讓售部門收益
稅前淨利	4,848	4,436	+9.3%	
稅後淨利	3,856	3,530	+9.2%	
EPS(元)	1.68	1.55	+9.2%	

資料來源：光寶科，國泰證期研究部預估

預期工作天數減少及排除讓售部門收益，導致光寶 1Q23 營運為全年低點

由於春節假期導致工作天數減少，且終端需求不佳使企業客戶營運成長動能衰退，影響其資本支出規模並造成光寶科新品未能迅速導入客戶供應鏈中，外加 4Q22 讓售影像事業部門予立訊集團旗下的立景創新後，光寶科將不再認列相關營收，因而下修光寶科 1Q23 營收 9.1% 至 384.8 億元(QoQ -10.7%)，但毛利率因包含影像事業部門中的多功能事務機產品等低毛利率產品營收貢獻佔比減少而上修預估至 18.9%，由於預估研發支出將會維持在高檔而調低營業淨利 12.5% 至 28.7 億元(QoQ -13.8%)，因 4Q22 業外受惠於一次性收益而基期較高，使稅後淨利季減 30.1% 至 26.9 億元，EPS 1.18 元，單季營運為 23 年低點位置。



光寶科 2301 TT

表二、光寶科 1Q23 損益預估調整分析

單位：百萬元

項目	修正預估	原先預估	調整幅度	調整原因
營收	38,482	42,353	-9.1%	排除影像事業部門貢獻、新品發酵時點晚於預期
毛利	7,279	7,376	-1.3%	
毛利率(%)	18.9	17.4	+1.5ppts	產品組合轉佳
營業費用	4,411	4,097	+7.7%	研發投入大幅提升
營業費用率(%)	11.5	9.7	+1.8ppts	
營業利益	2,868	3,279	-12.5%	
營業利益率(%)	7.5	7.7	-0.2ppts	
業外收益	512	485	+5.6%	
稅前淨利	3,380	3,764	-10.2%	
稅後淨利	2,693	2,999	-10.2%	
EPS(元)	1.18	1.31	-10.2%	

資料來源：國泰證期研究部預估

受惠於產品轉型成果發酵，使光寶科 22 年獲利創十年新高

由於光寶科持續集中資源開發高成長性、獲利穩健之新興事業，耕耘包含車用電子、不可見光元件、雲端電源機櫃解決方案、物聯網應用等具有較高附加價值之產品線，故雖於 22 年受國際衝突、物價通膨、疫情復燃等因素影響消費性終端需求，導致相關營收成長動能有限，但因不可見光元件於工控、綠能、穿戴、AR/VR 等應用場景持續擴張，電動車配套之電控系統、ADAS 感測及車充設備滲透率迅速成長，且資料中心佈建步調穩健、物聯網終端設備緩步提升，使光寶科 22 年營收仍可年增 5.2% 至 1,734.6 億元，與預期相近。

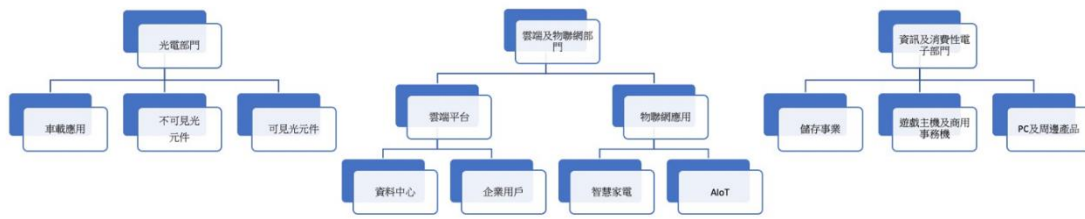
22 年毛利率隨產品組合轉佳而由 21 年之 18.5% 上升至 19.2%，優於預期，營業淨利則受惠於營收規模擴大所帶動的營業槓桿效率提升，使其年增 15.6% 至 150.7 億元，業外在認列海外投資 Vizio 股價波動損失、匯兌波動和讓售影像事業部門等綜合影響下，收益仍低於 21 年的表現，造成稅後淨利僅年增 1.9% 至 141.9 億元，EPS 6.19 元，但獲利仍創十年新高水準。

預期網通新品市占提升且車用、綠能、工控電源系統規格升級，推升光寶 23 年獲利再度創高
展望 23 年，在新品有望陸續加入新客戶供應鏈的推動下，預期資料中心營收貢獻將能維持逾二成的年增幅度，而不可見光元件在工控及綠能於電源供應所需之耗能提升及電動車滲透率將維持每年上升 1~3% 的趨勢下，外加光寶已計劃於美國和越南進行產能的擴充以服務客戶，使整體部門貢獻有望維持近一成的年增，但在排除影像事業部門的貢獻，且考量消費性產品在總經狀況不佳的環境下需求難以回溫，仍下修光寶科 23 年營收 6.1% 至 1,702.1 億元，但考量讓售部門毛利率貢獻較低且高階新品出貨占比爬升，因而調高毛利率預估至 20.2%，因研發投入費用增加，下調營業淨利預估 6.4% 至 161.6 億元(YoY +7.2%)，由於 22 年認列讓售部門收益後業外基期提升，預估稅後淨利僅年增 3.1% 至 146.4 億元，EPS 6.40 元，獲利再度創下歷史新高。



光寶科 2301 TT

圖二：光寶科營收組成及應用場域



資料來源: 光寶科，國泰證期研究部整理

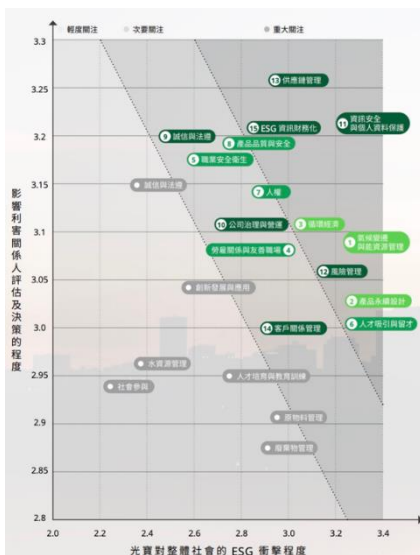
公司簡介

光寶科技成立於 1975 年，為全球光電元件及電子關鍵模組之領導廠商，其產品跨足各波長之 LED 封裝元件、不同規格之電源供應器及其配套解決方案、資料存儲產品及包含鍵盤滑鼠、多功能事務機等終端設備，並可應用於包含消費性終端市場、企業和資料中心網路架構、商業及辦公場域、電競及遊戲等多重市場領域。為推動集團的營運轉型，近期光寶集中資源發展高附加價值之不可見光元件、電動車相關應用及網路通訊相關電源配套產品，期望光電、雲端及物聯網、資訊及消費性電子三大部門營收占比朝向三/三/四的目標邁進，進而提升高階產品的貢獻佔比，而 22 年佔比分別為光電 20%、雲端及物聯網 33%、資訊及消費性電子 47%，其中毛利率表現以光電部門最高，而雲端及物聯網部門次之。

光寶科 ESG 政策

作為全台首家上市的電子公司，光寶科於 20 年前便開始將各國際規範、環境保護、公司治理等理念逐步融入企業文化當中，並明確其營運改革的方向來為永續發展提供良好的基礎。由於光寶科擅長建構人與人之間的合作與信任，因此在永續議題的聚焦上，公司邀請包含員工、客戶、供應商、投資人、政府機構、非營利組織、研究機構、社區、媒體等九大利害關係人，共同針對依據國際倡議組織之永續性報導準則，嚴加挑選對社會最具影響力之 20 個永續發展相關議題進行分析。依三大面向判斷，不僅在社會面重視人才吸引與留才外，環境面的氣候能源議題、產品永續及循環經濟，和治理面的資訊、風險、供應鏈管理及 ESG 資訊財務化皆為市場關注的永續營運焦點：

圖四：2021 年利害關係人聚焦之永續議題



資料來源: 光寶科，國泰證期研究部整理



光寶科 2301 TT

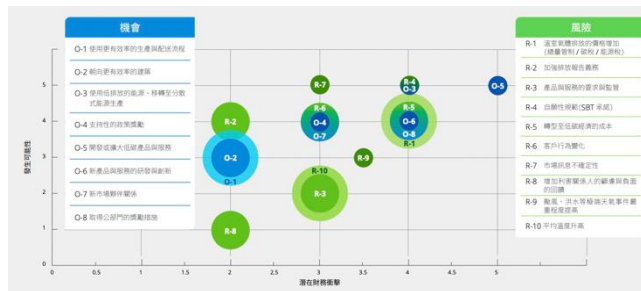
環境面：根據聯合國永續發展目標(SDGs)的第七、九、十三條例作為藍圖，光寶科從內外以設計綠色產品、降低營運於環境上的衝擊及推行內部碳稅定價模擬三大方向來推廣其環境永續的進度，不僅在於 LED 及電源供應器的碳足跡、能源轉換及使用效率上進行升級，且嘗試逐年減少製程上的溫室氣體排放及能源使用密度，並以即將可能推行於台灣、歐盟或中國大陸等國際碳稅及相關法規來作潛在財務成本提升的分析，成為督促組織加速減碳轉型的推力。

圖五：光寶減碳目標路徑圖



資料來源：光寶科，國泰證期研究部整理

圖六：永續議題對於財務表現的潛在衝擊分析



治理面：光寶科在營運上堅守客戶滿意、卓越的執行力、創新與誠信的四大準則，並設有風險管理流程評估來自於環境、社會、經濟等面向的潛在風險，而在資訊安全的部分，為保證公司及客戶資料的機密性、完整性及可用性，光寶依循 ISO 27001：2013 國際標準制訂資訊安全管理文件，以 PDCA 循環運作模式建立、實施、維護與改善資訊安全管理制度，並取得相關證書，來確保資安流程的穩固性。

圖七：光寶資訊安全與隱私權循環管理機制圖

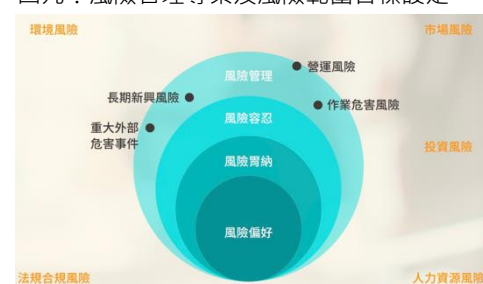


資料來源：光寶科，國泰證期研究部整理

圖八：光寶價值體系



圖九：風險管理專案及風險範圍目標設定



資料來源：光寶科，國泰證期研究部整理

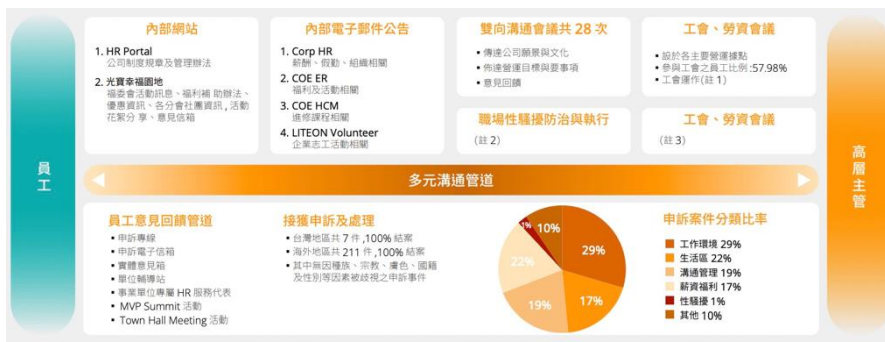




光寶科 2301 TT

社會面：由於員工為光寶科達成永續發展最為重要的夥伴，因此，制定合適的人權政策，承諾與保障全體員工的工作權益，持續且積極的塑造良好工作環境，並遵循所有營運區域適用之聘僱法規以及國際標準，是促使員工樂意與光寶一同成長的重要基礎，而為確保公司制定的條規準則皆有符合員工的期待，光寶科亦制定下完善的溝通渠道，時刻汲取員工的想法與建議，修正相關條例已達成與員工凝聚共識的目的。

圖十：風險管理專案及風險範圍目標設定

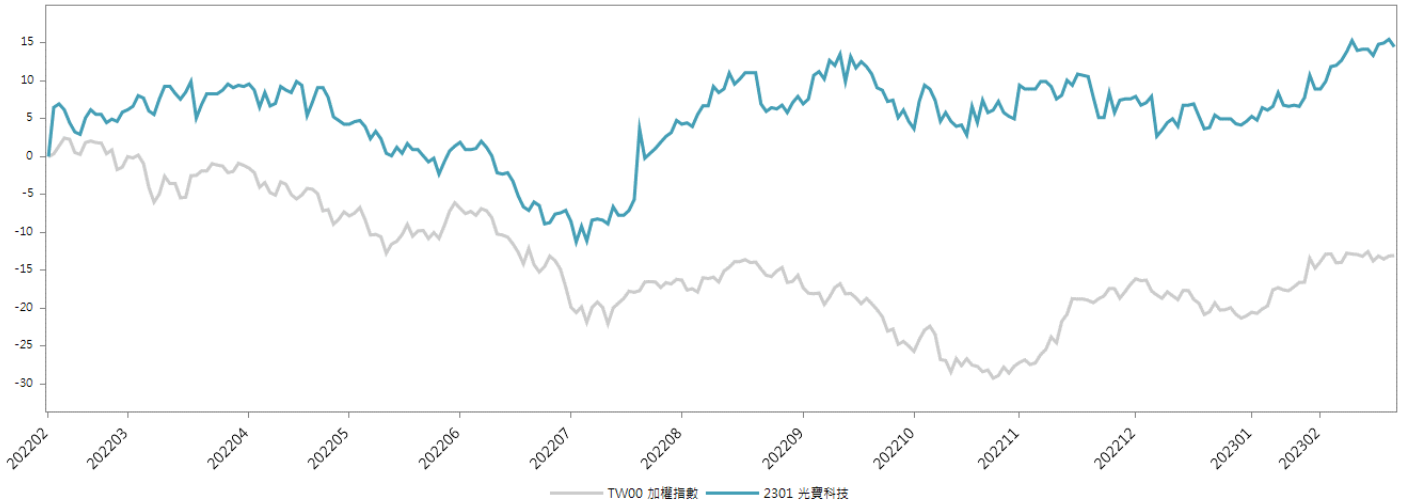


資料來源: 光寶科，國泰證期研究部整理

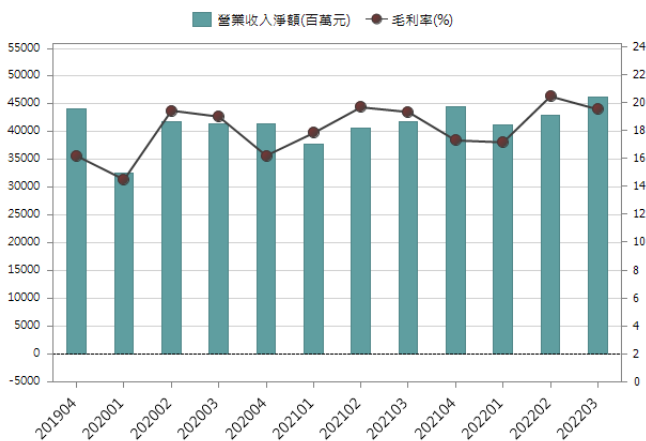


光寶科 2301 TT

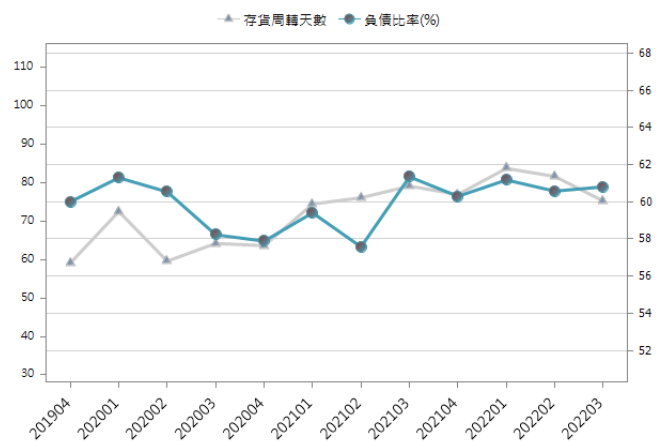
股價相對大盤走勢圖



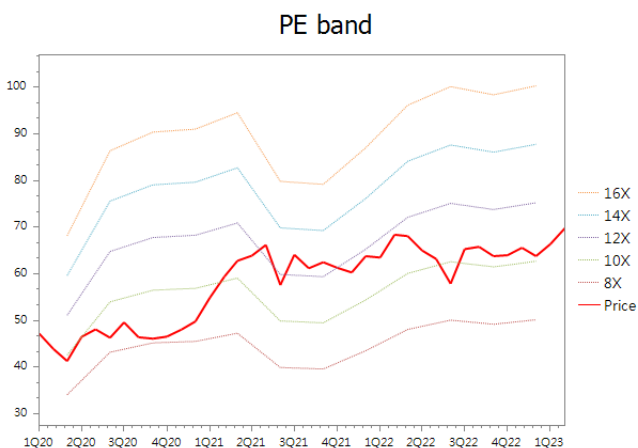
近三年單季營收與毛利率走勢圖



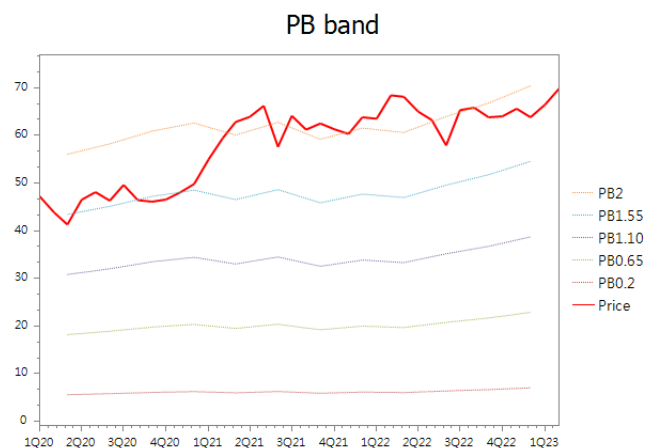
近三年負債比率與存貨週轉天數



未來 12 個月 P/E(本益比)區間圖



未來 12 個月 P/B(股價淨值比)區間圖





光寶科 2301 TT

損益表

至 12 月 31 日(百萬元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
營業收入	177,954	157,134	164,828	173,457	170,208
營業成本	150,617	129,750	134,330	140,194	135,807
營業毛利	27,338	27,384	30,498	33,263	34,401
營業費用	17,992	17,178	17,455	18,189	18,238
營業利益	9,345	10,206	13,042	15,074	16,163
營業外收入與支出	3,019	2,396	4,590	2,774	2,257
其他收入	3,639	1,337	1,566	1,363	961
其他利益與損失	163	-380	3,172	1,726	993
財務成本	844	351	222	480	309
權益法認列之投資損益	60	386	74	14	12
其他項目	0	1,404	0	150	600
稅前純益	12,364	12,602	17,632	17,847	18,420
所得稅費用	2,958	2,773	3,703	3,658	3,785
稅後純益	9,406	9,829	13,929	14,189	14,635
母公司業主- 稅後純益	9,375	10,016	13,887	14,153	14,592
非控制權益- 稅後純益	31	-187	43	36	43
稅前息前折舊攤銷前淨利	13,960	14,244	17,180	19,596	20,699
每股盈餘 (元)	4.03	4.31	6.01	6.19	6.40

資料來源:公司資料及國泰預估

資產負債表

12 月 31 日(百萬元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
資產總額	186,633	176,067	183,543	198,010	198,414
流動資產	146,853	140,584	147,111	162,743	163,084
現金及約當現金	67,639	71,508	68,276	75,992	71,281
短期投資	494	1,384	779	16,135	16,135
存貨	23,647	24,669	32,299	25,725	28,586
應收帳款及票據	38,398	36,451	41,716	41,331	43,521
其他流動資產	16,675	6,571	4,040	3,561	3,561
非流動資產	39,780	35,483	36,433	35,267	35,331
長期投資	6,706	4,729	6,241	5,788	5,987
固定資產	19,171	18,389	18,890	19,337	19,201
其他非流動資產	13,903	12,366	11,302	10,142	10,142
負債總額	111,991	101,926	110,670	114,635	110,941
流動負債	109,398	99,599	107,915	108,236	104,542
應付帳款及票據	66,067	62,893	67,382	62,702	66,876
短期借款	30,434	24,892	28,385	31,987	24,118
其他流動負債	12,897	11,814	12,148	13,548	13,548
長期負債	2,593	2,326	2,755	6,399	6,399
長期借款	0	0	0	3,000	3,000
其他非流動負債	2,593	2,326	2,755	3,399	3,399
股東權益總額	74,641	74,142	72,874	83,369	87,425
股本	23,509	23,509	23,509	23,509	23,509
資本公積	21,819	21,614	21,836	22,812	22,812
保留盈餘	33,120	35,548	36,754	41,665	45,678
非控制權益	2,181	551	532	624	667
其他權益	-5,988	-7,080	-9,758	-5,240	-5,240

資料來源:公司資料及國泰預估



光寶科 2301 TT

現金流量表

至 12 月 31 日(百萬元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
營業活動之現金流量	19,762	17,563	12,160	21,639	18,293
稅前純益	12,364	12,602	17,632	17,847	18,420
折舊及攤提	4,615	4,038	4,138	4,522	4,535
本期營運資金變動	7,254	-1,017	-9,523	2,675	-877
其他營業活動現金流量	-4,471	1,940	-87	-3,406	-3,785
投資活動之現金流量	-3,838	583	-3,103	-18,561	-17,505
資本支出淨額	-5,174	-3,378	-3,738	-4,457	-4,400
本期長期投資變動	-838	1,977	-1,513	-573	-199
其他投資活動現金流量	2,174	1,984	2,148	-13,530	-12,906
籌資活動之現金流量	-7,624	-12,690	-11,779	-2,935	-18,448
現金增資	0	0	0	0	0
本期借款變動	346	-5,541	3,493	-6,603	-7,869
發放現金股利	-6,793	-7,443	-12,561	-10,579	-10,579
其他籌資活動現金流量	-1,177	295	-2,711	12,812	0
匯率調整數	-1,808	-1,588	-510	7,573	12,949
自由現金流量	14,588	14,185	8,421	17,181	13,893
本期產生現金流量	6,491	3,869	-3,232	7,716	-4,712

資料來源:公司資料及國泰預估

資產負債表主要財務報表分析

至 12 月 31 日(百萬元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
年成長率(%)					
營業收入	-14.1	-11.7	4.9	5.2	-1.9
營業利益	24.84	9.21	27.79	15.6	7.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	11.77	2.04	20.61	14.1	5.6
稅後純益	17.82	6.84	38.64	1.9	3.1
每股盈餘	17.82	6.84	38.64	3.0	3.4
獲利能力分析(%)					
營業毛利率	15.4	17.4	18.5	19.2	20.2
營業利益率	5.3	6.5	7.9	8.7	9.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	7.8	9.1	10.4	11.3	12.2
稅後純益率	5.3	6.4	8.4	8.2	8.6
資產報酬率	4.9	5.5	7.7	7.4	7.4
股東權益報酬率	13.0	13.7	19.0	18.2	17.1
穩定 / 償債能力分析					
負債/資產 (%)	60.0	57.9	60.3	57.9	55.9
淨負債比率 (%)	-52.0	-65.2	-56.2	-69.1	-69.5
利息保障倍數 (X)	15.7	36.9	80.3	38.1	60.6
利息及短期債保障倍數	0.4	0.5	0.6	0.6	0.8
現金流量 / 利息保障倍數(X)	23.4	50.0	54.7	45.0	59.2
現金流量 / 利息,短債保障倍數(X)	0.6	0.7	0.4	0.7	0.7
流動比率(%)	134.2	141.2	136.3	150.4	156.0
速動比率(%)	112.6	116.4	106.4	123.3	125.2
淨負債(百萬元)	-37,699	-48,000	-40,670	-57,139.8	-60,297.4
每股資料分析(元)					
每股盈餘	4.0	4.3	5.9	6.2	6.4
每股營業現金流量	8.4	7.5	5.2	9.2	7.8
每股淨值	30.8	31.3	30.8	35.2	36.9
每股營收	75.7	66.8	70.1	73.8	72.4
每股稅前息前折舊攤銷前淨利	5.9	6.1	7.3	8.3	8.8
每股現金股利	3.2	3.4	4.5	4.5	4.5

資料來源:公司資料及國泰預估



光寶科 2301 TT

研究部

王誌霖 台股策略、總經 +886-2-2326-9899#1600 stephenw@cathayfut.com.tw	何緯婷 總經 +886-2-2326-9899#9835 lauraho@cathayfut.com.tw	簡伯儀 策略 +886-2-2326-9899#9817 boryi.chien@cathayfut.com.tw
蔡明翰 CFA 策略 +886-2-2326-9899#9797 vensontsai@cathayfut.com.tw	李朋潤 網通、光通訊、光學 +886-2-2326-9899#9814 pengjunlee@cathayfut.com.tw	徐鳳原 IC設計、晶圓代工、封測 +886-2-2326-9899#1749 felix.hsu@cathayfut.com.tw
藍文彥 金融、消費、工業 +886-2-2326-9899#1145 michael@cathayfut.com.tw	王俊穎 汽車、自行車 +886-2-2326-9899#1164 jimmywang@cathayfut.com.tw	呂亞駿 LED、面板 +886-2-2326-9899#9820 gilbert.yl@cathayfut.com.tw
呂旻旂 紡織、製鞋、伺服器 +886-2-2326-9899#7960 minchilu@cathayfut.com.tw	游勳儒 塑膠 +886-2-2326-9899#7964 damienyu@cathayfut.com.tw	蘇品嘉 醫療保健 +886-2-2326-9899#7962 kellysu@cathayfut.com.tw
林全聖 IC設計、記憶體 +886-2-2326-9899#1751 sasuo625@cathayfut.com.tw	呂理舜 綠色能源、電動車 +886-2-2326-9899#9844 dufflu@cathayfut.com.tw	林裕禮 半導體 +886-2-2326-9899#1944 henrylin@cathayfut.com.tw
吳宇瑩 PCB +886-2-2326-9899#3954 yulungwu@cathayfut.com.tw	郭經緯 CPA IC設計、半導體設備 +886-2-2326-9899#9812 raymondkuo@cathayfut.com.tw	黃新傑 零組件 +886-2-2326-9899#1725 jimhuang@cathayfut.com.tw
葉崑陞 研究員 +886-2-2326-9899#1142 paulyeh@cathayfut.com.tw	蔡旻佑 研究員 +886-2-2326-9899#1757 greg30256@cathayfut.com.tw	王威傑 CFA 研究員 +886-2-2326-9899#1754 wang70332@cathayfut.com.tw
方巧文 研究員 +886-2-2326-9899#1195 cfang@cathayfut.com.tw		



投資評等定義

英文評等	中文評等	潛在報酬率
STRONG BUY	強力買進	> +30%
BUY	買進	介於+15% ~ +30%
NEUTRAL	中立	介於-15% ~ +15%
SELL	賣出	< -15%

註:潛在報酬率=(6個月內目標價/本次報告評等最近一天收盤價 - 1) * 100

免責聲明

本報告僅為本公司提供客戶之一般參考資料，並非針對客戶之特定需求所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有客戶或投資人，讀者應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。

本報告係根據本公司所取得資訊加以彙集及研究分析，本公司雖盡力使用可靠且廣泛的資訊，但本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的物價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，如營收及目標價格，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。從事特定交易，如涉及期貨、選擇權及衍生性金融商品，因具有高度風險並不適合每一個投資人。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

國泰金融控股公司所屬子公司暨關係企業(以下稱“國泰金融集團”)從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國泰金融集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。國泰金融集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。除此之外，國泰金融集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性

金融商品之標的。國泰金融集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。國泰金融集團的資產管理、自營及其他投資業務所做的投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。