



譜瑞-KY 4966 TT (電子-半導體)

股價已適度反映對下半年業績 V 轉的期待

投資與評價

自去年 10 月推薦以來，股價波段漲幅超過 55%。我們仍認同譜瑞 KY 在高速傳輸的產業領導地位與技術含金量，但基於以下，建議逢高獲利了結：

1. 4Q22 財報與 1Q23 展望均符合預期，庫存去化議題正式告終。
2. 存貨絕對金額與存貨周轉天數將於 1Q23 明顯回落，2Q23 營收將開始轉強，均符合我們先前的預期。
3. MacBook 導入 OLED 面板時間點可能將低於市場預期，且通膨時代，鍍金的 MacBook 考驗果粉的忠誠度，我們推估 2023 年整體 MacBook 出貨量衰退的機率高。
4. 常態本益比區間 12-25 倍，目前股價交易在 2023 年 22.81 倍本益比，股價已適度反映對下半年業績 V 轉的期待，考量已屆目標價，且獲利短期暫看不到大幅上修的契機，因此看法轉趨中性。

重點更新

1Q23 力拼營收季增，庫存去化議題正式告一段落

財測營收季減 11.3%-季增 3.5%，毛利率往下平移 0.5%至 43-47%，營業費用季持平，隱含營益率 13-14%，展望符合預期，目前已見急單，1Q23 末至 2Q23 初庫存水位將顯著下降，存貨周轉天數將回至公司目標的 60-65 天。

2023 年營收有望逐季走高

2023 年 NB 銷售量仍將年減 10%，但受惠高速傳輸晶片規格升級，帶動內涵價值持續成長，此外新產品如 1)USB 4 Retimer，2)車用客戶包括中國 EV，今年會有不錯成長，目標車用營收比重達 10%，3) PCIe G4 是用在電競跟 Server，PCIe G5 則是用在 Server，營收貢獻將逐步放大，營運額外加分。

MacBook 最快可能須至 2025 年才將導入 OLED 面板

我們預期 Apple iPad 將如期於 2024 年換上 OLED 面板，MacBook Pro 最快要 2025 年才有機會導入 OLED 面板，可能會慢於市場預期的 2024 年，而 14 吋和 16 吋 MacBook Pro 起始售價分別提高至 NT\$64,900 與 NT\$79,900，較上一代貴 NT\$5000 元或 7-8%，MacBook Pro 歷經 2020-2022 年疫情時期的高速成長，推估 2023 年出貨衰退機率高。

中立 – 買進轉中立

目標價：1,050.0 元 +5.0%

收盤價：1,000.0 元

報告日期	評等	目標價
2022/02/08	中立	1,050 元
2022/10/13	買進	820 元

	國泰	市場	差異
目標價	1,050	--	--
2022 EPS	60.57	--	--
2023 EPS	43.85	--	--
現在 P/E	22.81	--	--

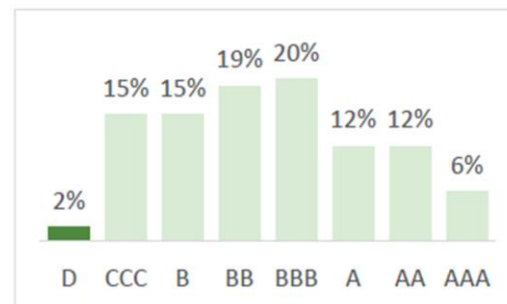
公司資訊

市值(百萬元)	81,200
自由流通股數比例(free float; %)	95.34
20 日平均成交量(百萬元)	952
每股淨值(元,2023E)	220.48
股價淨值比(倍)	4.54
現金股利率(%)	3.25
股東權益報酬率(%,2023E)	19.89
外資持股比率(%)	67.19

譜瑞-KY ESG 評等

上市櫃ESG 評等 ¹	經濟 (E)	環境 (E)	社會 (S)	揭露 (D)
D	Bottom 10%	Bottom 10%	Bottom 10%	Bottom 10%

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，國泰證期研究部

郭經緯, CPA / IC 設計、半導體設備

+886-2-2326-9812/raymondkuo@cathayfut.com.tw

項目(百萬元)	3Q'22	4Q'22(A)	1Q'23(E)	2Q'23(E)	2021	2022(E)	2023(E)
營業收入	4,592	3,185	2,990	3,790	19,995	20,059	16,795
稅前盈餘	1,090	496	405	792	5,809	5,375	3,924
稅後盈餘(母公司業主)	992	454	369	713	5,245	4,898	3,550
營收成長率(%) (QoQ/YoY)	-28.07	-30.64	-6.44	27.18	30.86	0.32	-16.33
毛利率(%)	45.27	43.99	45.00	46.00	47.67	46.44	46.57
營益率(%)	22.95	13.81	13.46	20.80	29.16	26.26	23.25
稅後盈餘成長率(%) (QoQ/YoY)	-44.73	-54.23	-18.86	93.5	49.6	-6.6	-27.52
每股盈餘 EPS(元)	12.27	5.62	4.63	8.82	64.86	60.57	43.85

EPS 以調整後股數 80.86 百萬股計算



譜瑞-KY 4966 TT

訪談內容

4Q22 財報符合預期

4Q22 營收 31.85 億元，季減 31%/年減 41%，落在財測中緣(營收季減 27-34%)，毛利率季減 1.3%至 44%(同期 48.4%)落在財測下緣(43.5-47.5%)，業外淨收益 5,600 萬元，EPS 5.62 元，季減 54%/年減 69%，財報大致符合預期。

4Q22 產品組合：DP >40%、PS(included Fresco) 30%、TC(source IC) 20%、TT <5%。

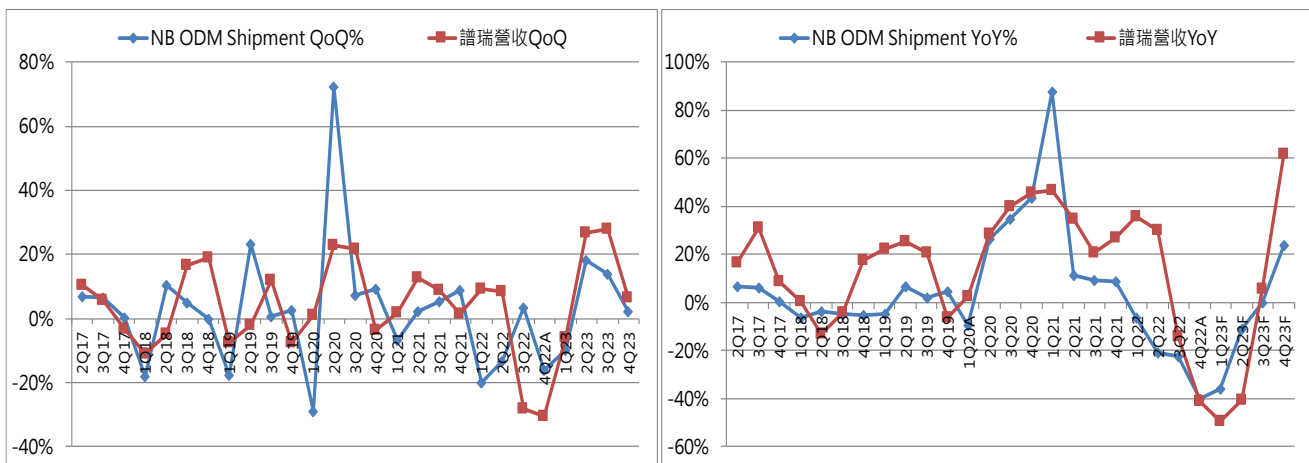
存貨 44.68 億元，季增 5%/年增 113%，庫存持續上升係因 4Q22 受中國疫情清零政策，且解封初期多數員工確診，導致上海廠運作受阻，導致庫存增加。

1Q23 展望符合預期，庫存去化議題正式告一段落

1Q23 財測為營收 9,000 萬至 1.05 億美元，季減 11.3%至季增 3.5%，毛利率區間往下平移 0.5%至 43-47%(上季 43.5-47.5%)，營業費用季持平(2900 萬-3200 萬美元)，隱含營業費用率 29-32%，隱含營益率 13-14%，整體展望符合預期。

目前已看到急單(先是 high speed，再來是看到面板廠接續拉貨)，隨中國邁向群體免疫、重新開放，工廠恢復正常運作，加速通路庫存去化，公司預期 1Q23 末至 2Q23 初庫存水位將明顯回落，存貨周轉天數將回至公司長期的目標 60-65 天(因存貨賣的多，且 wafer 進的少，加上營收成長)。

圖一、急單挹注，1Q23 營收挑戰季增，2Q23 動能轉強



資料來源：國泰證期研究部整理預估

2023 年營收有望逐季走高

展望 2023 年，公司預期 NB 銷售量仍將年減 10%，但受惠搭載在 NB 的高速傳輸晶片規格升級，帶動內涵價值持續成長，此外新產品如 1)USB 4 Retimer 獲多家客戶導入(AMD 平台/ARM 架構 NB/Chromebook)，4Q22 已開始出貨，將是今年重要成長動能，2)車用客戶包括中國 EV，產品有 HS 跟 Touch 等應用，今年會有不錯成長，目標車用營收比重達 10%，3) PCIe G4 是用在電競跟 Server，PCIe G5 則是用在 Server，營收貢獻將逐步放大。

毛利率方面，晶圓代工廠 1Q23 續漲推升成本，高價 wafer 將影響 2Q23 毛利率表現，但公司毛利率波動主要還是來自產品組合，新產品包括時脈控制器 TED(TC 3222，整合 source driver 跟 T-con)、AMOLED T-con、USB 4 Retimer、車用等，產品組合優化有助消弭 wafer 漲價負面因素。



MacBook 導入 OLED 面板時間點可能將低於市場預期

從供應鏈通路訪查，我們預期 Apple iPad 將如期於 2024 年換上 OLED 面板，至於 MacBook Pro 系列最快要 2025 年才有機會導入 OLED 面板，可能會慢於市場預期的 2024 年，原因在於蘋果 IT 兩大 AMOLED 面板仍以南韓三星與 LGD 為主要供應商，三星 G 8.5 AMOLED 新產線須至 1H25 才量產，而 LGD 的 G 8.7 則預計 2Q25-3Q25 量產，市場先前傳言最快 2024 年可看到 MacBook 導入 OLED 面板，但比較可能的時點應落在 2H25。

通膨時代，鍍金的 MacBook 考驗果粉的忠誠度，2023 年出貨衰退機率高

一如傳言，蘋果於 1/17 發表新款 MacBook Pro，正式搭載新款處理器晶片 M2 Pro、M2 Max，實現更強效能與續航力，且新款 iPad Pro，也開始支援 WiFi 6E，同時把 HDMI 埠升級到支援 8K/60p 外接顯示器，觀察新舊款規格，並無特殊功能或重大改變，但 14 吋和 16 吋起始售價分別提高至 NT\$64,900 與 NT\$79,900，較上一代貴 8.3%與 6.7%(上一代 14 吋和 16 吋起始售價分別為 NT\$59,900 與 NT\$74,900)，我們預期在通膨時代下，鍍金的 MacBook 考驗果粉的忠誠度，2022 年蘋果 Mac 系列總營收為 370 億美元，年減 1%，在歷經疫情時期的高速成長後首次出現衰退，推估 2023 年出貨衰退機率高。

表一、2022 年蘋果 Mac 系列營收出現衰退，推估 2023 年出貨衰退機率高

AAPL revenues by products/USD\$m	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022A
iPhone	139,443	148,517	157,105	146,356	147,421	198,004	199,636
iPad	19,077	19,551	19,672	20,528	26,182	30,675	31,440
Mac	23,329	25,501	26,005	25,484	30,137	37,367	37,060
Service(App Store/A.Pay/Music)	25,464	31,279	39,594	48,131	56,814	72,180	79,379
other(Wearables/Home/Accessories)	10,804	14,328	19,236	27,184	33,581	40,097	40,022
Total	218,117	239,176	261,612	267,683	294,135	378,323	387,537
revenues by products%	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022A
iPhone	63.9%	62.1%	60.1%	54.7%	50.1%	52.3%	51.5%
iPad	8.7%	8.2%	7.5%	7.7%	8.9%	8.1%	8.1%
Mac	10.7%	10.7%	9.9%	9.5%	10.2%	9.9%	9.6%
Service(App Store/A.Pay/Music)	11.7%	13.1%	15.1%	18.0%	19.3%	19.1%	20.5%
other(Wearables/Home/Accessories)	5.0%	6.0%	7.4%	10.2%	11.4%	10.6%	10.3%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
AAPL revenues by products YoY	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022A
iPhone	-10%	7%	6%	-7%	1%	34%	1%
iPad	-11%	2%	1%	4%	28%	17%	2%
Mac	-8%	9%	2%	-2%	18%	24%	-1%
Service(App Store/A.Pay/Music)	20%	23%	27%	22%	18%	27%	10%
other(Wearables/Home/Accessories)	-8%	33%	34%	41%	24%	19%	0%
Total	-7%	10%	9%	2%	10%	29%	2%

資料來源：AAPL，國泰證期研究部整理預估



譜瑞-KY 4966 TT

公司簡介

譜瑞為一專供多種普及顯示器以及個人電腦、消費性電子產品與顯示面板所使用之高速訊號傳輸介面標準之混和訊號 IC 晶片之領導供應商。譜瑞公司的 IC 晶片產品組合可支援顯示產品、儲存設備以及介面應用所使用之 HDMI, Display Port, SATA, 與 USB 等傳輸介面。2022 年來看，營收比重為 DP 40-45%(時序控制器)、PS (included Fresco, 高速傳輸晶片) 30%、TC(source IC) <25%、TT <5%(Touch IC)，其中應用端主要以筆電、平板電腦及螢幕顯示器為主，毛利率排序：High-Speed I/F > DP > Source Driver >= Touch。

2021 年銷售區域：台灣 34%，中國 46%，韓國 14%，日本 6%。

ESG

譜瑞-KY ESG 報告書依循由全球永續性報告協會(Global Reporting Initiative, GRI)所發布之永續性報導準則(GRI Standards)之核心選項編撰，同時參考上市上櫃公司永續發展實務守則及聯合國永續發展目標，揭露永續發展相關資訊。報告書中所揭露的統計數據皆由譜瑞各權責單位彙整提供。財務績效數據係經資誠聯合會計師事務所依照國際財務報導準則(International Financial Reporting Standards, IFRS)查核簽證之年度合併財務報告資料。

除了開發具有競爭力的產品外，譜瑞亦以實踐永續發展自期，對商業行為採取最高專業及道德的標準，善盡對利害關係人與環境的關心與責任，整合公司資源遵守永續性原則，並持續進行各項改善。

聯合國於西元 2015 年提出 17 項的永續發展目標(SDGs)，作為西元 2016 至 2030 年全球永續發展議題的主軸。為達成永續發展目標，除了各國政府的努力外，企業的參與也是不可或缺的力量。經檢視永續發展目標並結合譜瑞的營運，透過實際行動對以下幾項永續發展目標做出貢獻。

表二、譜瑞-KY 遵守永續性原則，並持續進行各項改善

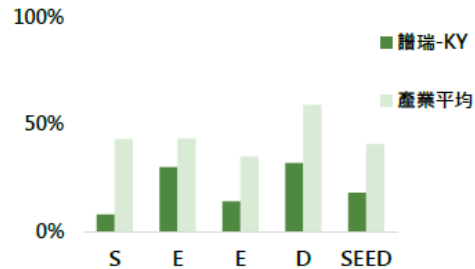
譜瑞永續性原則		聯合國永續發展目標	
法規遵循	• 譜瑞及其員工，應遵守所有國際及當地政府相關的個人資料隱私、健康、安全和勞動等法律及法規規定。	SDGs	我們的呼應
就業自由	• 確保所有的工作都是自願性的，不使用脅迫，並可自由離職。	3 GOOD HEALTH AND WELL-BEING	確保健康及福祉 ❖ 重視員工身心健康，並提升職場安全
待遇與歧視	• 不使用童工，不辱罵、強迫對待員工；在聘用、報酬、培訓、升遷、解職或退休等事項上方面禁止任何歧視行為。	8 DECENT WORK AND ECONOMIC GROWTH	就業及經濟成長 ❖ 提供有競爭力的薪酬福利 ❖ 人才培育
薪資與福利	• 遵守國際與當地政府相關薪資法律，對員工公開公司各項管理辦法。	9 INDUSTRY, INNOVATION AND INFRASTRUCTURE	產業、創新及基礎設施 ❖ 增加研發人員 ❖ 持續投入研發經費
健康與安全	• 提供員工健康、安全、整潔的工作環境。	12 RESPONSIBLE CONSUMPTION AND PRODUCTION	責任消費及生產 ❖ 開發低功耗節能產品 ❖ 採取相關措施包括要求供應商詳實調查其供應鏈及提供調查報告，以確保其未使用衝突礦產
環境保護	• 致力於開發對環境友善之產品，遵守國際各項對地球環境保護規範。	17 PARTNERSHIPS FOR THE GOALS	全球夥伴關係 ❖ 積極參與 VESA 等組織，成為新技術標準制定及推廣之貢獻者
道德規範	• 公司經營行為、員工工作操守，採取最高廉潔道德標準。		
溝通機制	• 與員工、客戶、供應商、股東/投資人等利害關係人建立透明、有效的多向與溝通管道。		
智慧財產	• 公司尊重並經常藉由簽署保密協定來保護其客戶、商業夥伴及供應商之智慧財產權、專利資訊與相關機密文件安全。		
衝突礦產	• 要求供應商詳實調查其供應鏈及提供調查報告，確保未使用衝突礦產。		

資料來源：譜瑞-KY，國泰證期研究部整理



表二、IC 產業 SASB 重大議題如下

面向	SASB 重大議題
社會資本	<ul style="list-style-type: none"> 資訊安全
人力資本	<ul style="list-style-type: none"> 員工議合 多元性與包容性
商業模式及創新	<ul style="list-style-type: none"> 產品設計與生命週期控管 供應鏈管理 原物料控管與使用效率

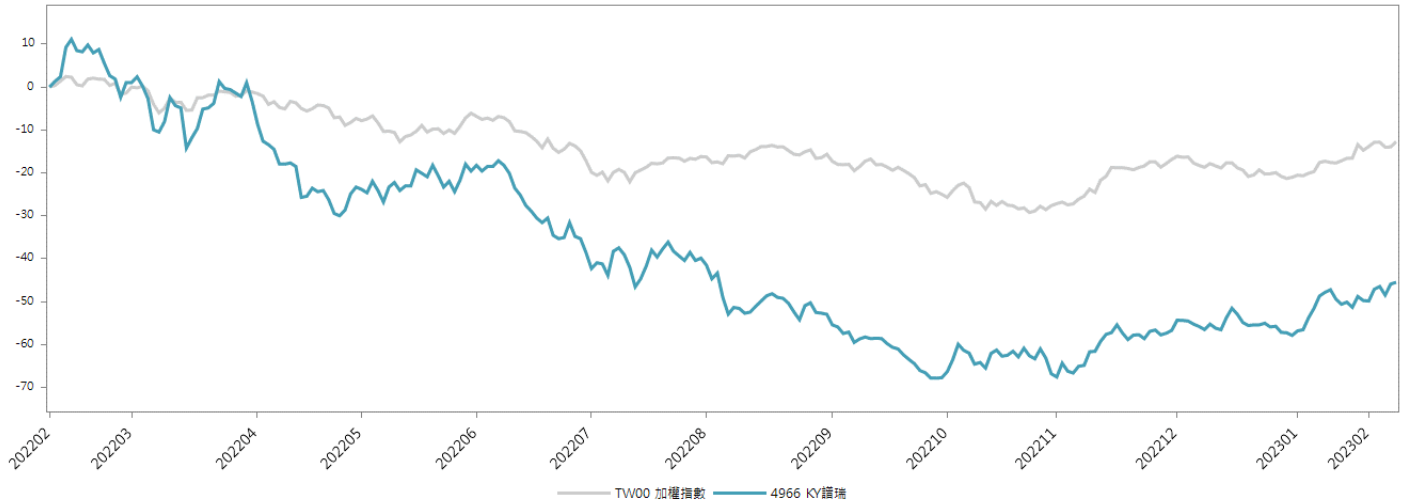
譜瑞-KY SEED vs 產業平均得分率²

資料來源：國立臺北大學企業永續發展研究中心，國泰證期研究部整理

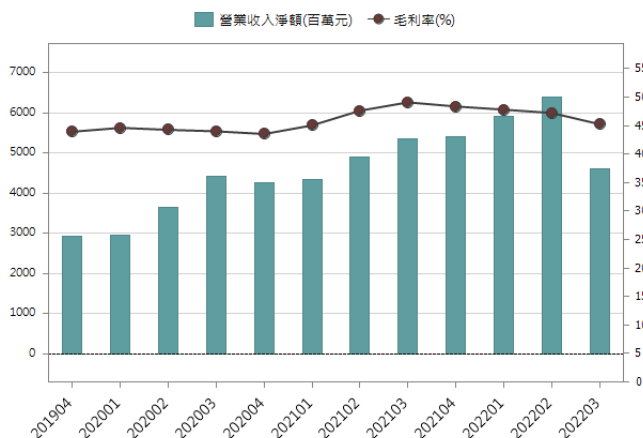


譜瑞-KY 4966 TT

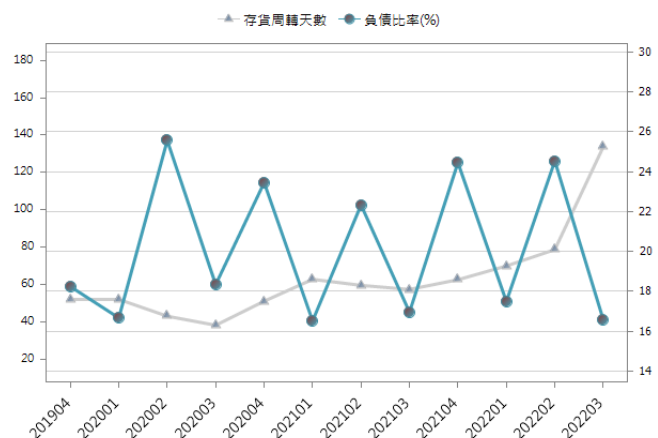
股價相對大盤走勢圖



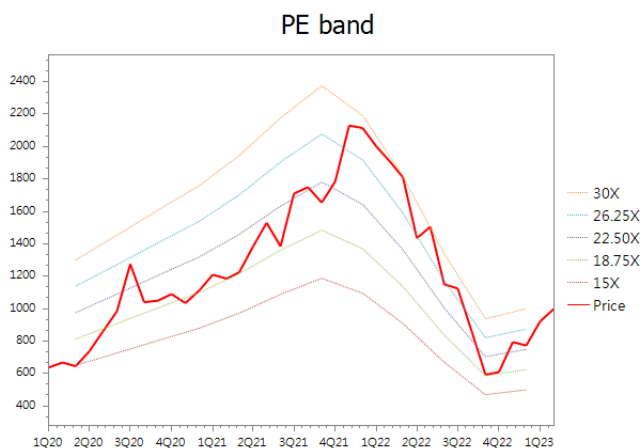
近三年單季營收與毛利率走勢圖



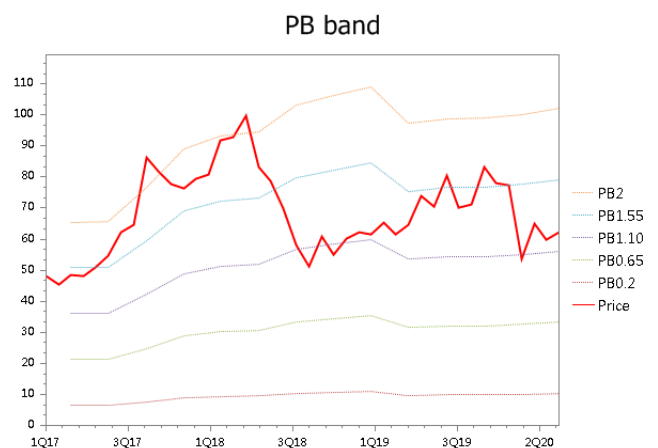
近三年負債比率與存貨週轉天數



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





譜瑞-KY 4966 TT

損益表

至 12 月 31 日(百萬元)	2019	2020	2021	2022E	2023E
營業收入	11,811	15,280	19,995	20,059	16,795
營業成本	6,767	8,548	10,463	10,743	8,968
營業毛利	5,044	6,732	9,531	9,316	7,822
營業費用	2,646	3,048	3,702	4,049	3,915
營業利益	2,398	3,684	5,830	5,267	3,907
營業外收入與支出	118	15	-21	108	17
其他收入	2	33	7	32	9
其他利益與損失	10	-18	-28	76	8
財務成本	0	0	0	0	0
權益法認列之投資損益	0	0	0	0	0
其他項目	106	0	0	0	0
稅前純益	2,516	3,699	5,809	5,375	3,924
所得稅費用	82	193	564	476	374
稅後純益	2,434	3,506	5,245	4,898	3,550
母公司業主- 稅後純益	2,434	3,506	5,245	4,898	3,550
非控制權益- 稅後純益	0	0	0	0	0
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,886	4,164	6,544	5,892	4,415
每股盈餘 (元)	30.10	43.35	64.86	60.57	43.85

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	13,773	16,569	19,142	19,796	22,187
流動資產	10,549	12,198	13,037	13,847	15,192
現金及約當現金	8,106	8,520	9,202	11,215	12,288
短期投資	0	0	0	0	0
存貨	944	1,615	2,098	4,487	2,886
應收帳款及票據	1,198	1,579	1,395	1,101	1,675
其他流動資產	301	484	343	351	226
非流動資產	3,224	4,371	6,104	5,950	4,994
長期投資	0	0	0	0	0
固定資產	278	367	488	333	378
其他非流動資產	2,946	4,004	5,616	5,216	4,752
負債總額	2,513	3,885	4,679	3,087	4,358
流動負債	2,397	3,711	4,544	2,951	4,222
應付帳款及票據	1,525	2,947	3,650	2,058	3,328
短期借款	0	0	0	0	0
其他流動負債	872	764	894	894	894
長期負債	116	174	136	136	136
長期借款	0	0	0	0	0
其他非流動負債	116	174	136	136	136
股東權益總額	11,260	12,684	14,462	16,709	17,829
股本	799	808	809	809	809
資本公積	3,159	4,152	4,319	4,765	3,519
保留盈餘	8,334	9,891	12,970	15,217	14,334
非控制權益	0	0	0	0	0
其他權益	0	0	0	0	0

資料來源:公司資料及國泰預估



譜瑞-KY 4966 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	3,540	3,802	6,581	5,110	4,056
稅前純益	2,516	3,699	5,809	5,375	3,919
折舊及攤提	488	480	715	625	512
本期營運資金變動	147	-666	-464	-388	-200
其他營業活動現金流量	389	288	521	476	374
投資活動之現金流量	-301	-1,614	-2,365	-1,939	-1,931
資本支出淨額	-77	-227	-296	-470	-557
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資活動現金流量	-224	-1,387	-2,069	-1,469	-1,374
籌資活動之現金流量	-930	-1,341	-3,250	-2,627	-2,426
現金增資	0	0	0	0	0
本期借款變動	0	0	0	0	0
發放現金股利	-981	-1,217	-1,753	-2,627	-1,650
其他籌資活動現金流量	51	-124	-1,497	0	0
匯率調整數	-215	-433	-284	1,469	1,374
自由現金流量	3,463	3,575	6,284	4,640	3,499
本期產生現金流量	2,094	414	682	2,013	1,073

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	14.0	29.4	30.9	0.3	-16.3
營業利益	22.87	53.62	58.25	-9.65	-25.91
稅前息前折舊攤銷前淨利	25.51	44.29	57.16	-9.97	-25.07
稅後純益	23.58	44.05	49.6	-6.6	-27.61
每股盈餘	23.58	44.05	49.6	-6.6	-27.61
獲利能力分析(%)					
營業毛利率	42.7	44.1	47.7	46.4	46.6
營業利益率	20.3	24.1	29.2	26.3	23.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	24.4	27.3	32.7	29.4	26.3
稅後純益率	20.6	22.9	26.2	24.4	21.1
資產報酬率	18.9	23.1	29.4	25.2	16.0
股東權益報酬率	23.2	29.3	38.6	31.4	19.9
穩定 / 償債能力分析					
負債/資產 (%)	18.2	23.4	24.4	15.6	19.6
淨負債比率 (%)	-72.0	-67.2	-63.6	-67.1	-68.9
利息保障倍數 (X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利息及短期債保障倍數	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金流量 / 利息保障倍數(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金流量 / 利息, 短債保障倍數(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
流動比率(%)	440.0	328.7	286.9	469.1	383.5
速動比率(%)	390.2	285.2	240.8	417.3	330.7
淨負債(百萬元)	-8,106	-8,520	-9,202	-8,815	-8,288
每股資料分析(元)					
每股盈餘	30.1	43.4	64.9	60.6	43.8
每股營業現金流量	43.8	47.0	81.4	63.2	50.2
每股淨值	139.2	156.9	178.8	206.6	220.5
每股營收	146.1	189.0	247.3	248.1	207.6
每股稅前息前折舊攤銷前淨利	35.7	51.5	80.9	72.9	54.6
每股現金股利	15.1	21.7	32.5	30.0	25.0

資料來源:公司資料及國泰預估



譜瑞-KY 4966 TT

研究部

王誌霖 研究部主管 +886-2-2326-9899#1600 stephenw@cathayfut.com.tw	何緯婷 總經理 +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 gulbert.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、橡膠 +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
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	璩文浩 研究員 +886-2-2326-9899#9856 whchu@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。