

CHINA
DEVELOPMENT
FINANCIAL

Nike 台灣供應鏈觀察

Nike 財報顯示市佔率勁揚

焦點內容

Nike (美) 公告 2Q FY23 (財年止於 5 月) 獲利優於預期，帶動 12 月 21 日盤後股價大漲 13%。我們重申 Nike 營運將率先其他品牌觸底之觀點，並預期 Nike 鞋類領導供應商在產業下行週期將表現相對強韌。我們維持鞋類供應商豐泰 (9910 TT, NT\$203, 持有) 「持有」評等及成衣供應商儒鴻 (1476 TT, NT\$472.5, 降低持股) 「降低持股」評等，目標價分別為 172 元與 381 元。

重要訊息

Nike (美) 公告 2Q FY23 (財年止於 5 月) 獲利優於預期，帶動 12 月 21 日盤後股價大漲 13%。我們重申 Nike 營運將率先其他品牌觸底之觀點，並預期 Nike 鞋類領導供應商在產業下行週期將表現相對強韌。

評論及分析

營收受惠於擴大促銷。 2Q FY23 營收年增 17%、季增 5% 至 133 億美元，超前公司財測及市場預期 5-6%，主因其促銷活動擴大以去化過剩庫存吸引存有經濟衰退疑慮之消費者。北美 (貢獻總營收 44%)、歐非中東 (26%)、亞太洋及拉丁美洲 (13%) 營收分別自前一季的年增 13%、1%、5% 加速至 30%、11%、19% 成長，而大中華市場需求年減 3%，同樣自過去兩季的年減雙位數有所改善。產品別方面，鞋類營收強勁年增 25%，超越服飾營收的 4% 成長。呼應凱基 12 月 19 日產業報告 ([“2023 年展望：需求不確定性為主要擔憂”](#))，我們看到：(1) 憑藉著強大消費者牽引力，Nike 市佔率於消費放緩之際逆勢擴張，隱含其他品牌和零售商財報恐欠佳；及 (2) 產業下降週期中鞋類為較具防禦性之標的。

庫存去化緩慢。 儘管 2Q FY23 營收表現亮眼，Nike 庫存天數仍年增 16%、而僅季減 2% 至 112 天，高於我們預估的 105-110 天及歷史平均值 95 天 (圖 2)，係因投入成本居高不下。據管理層表示，Nike 2Q FY23 庫存金額僅季減低個位數，低於庫存數量的季減高個位數至低雙位數幅度。不過，庫存水位改善仍是至今一項好消息。Nike 重申將於 2H FY23 (12 月至 5 月) 擲節採購以力求庫存回歸健康；公司樂觀看待，隨運輸時間趨於穩定，未來產品供應將以更具資本效率之方式恢復常態及可預測性。

營收成長展望放緩，但長期競爭優勢無虞。 管理層微幅上修 FY23 營收財測至年增中個位數，對比前次為中低個位數成長 (報導基礎)，反映 2Q FY23 業績強勁，且隱含 2H FY23 營收將呈年持平 (圖 1)。考量批發業務出貨時點，Nike 預計 3Q FY23 營收成長將優於 4Q FY23。我們認為 Nike 長期競爭優勢將不至於受到短期營收成長放緩之牽絆，主因其產品創新持續獲得全球消費者熱烈迴響，此或可由產品均價即便大打折扣以出清過剩庫存而仍持續年增可見一斑。我們預期 Jordan 品牌 (尤其是街頭服飾和功能性鞋款) 將為 Nike 2023 年成長動能之核心引擎。

投資建議

鑒於高通膨下庫存調整期間較長 (圖 10 至 12)，我們投資偏為好 Nike 大於 Nike 供應鏈。作為具備防禦性的標的，Nike 鞋類為我們供應鏈中的首選。我們維持豐泰 (9910 TT, NT\$203, 持有) 「持有」評等及儒鴻 (1476 TT, NT\$472.5, 降低持股) 「降低持股」評等，目標價分別為 172 元與 381 元，係基於 2023 年每股盈餘預估的 20、17 倍。

投資風險

上檔風險包括庫存消化速度快於預期、品牌人氣高漲。

凱基投顧

劉晨恩
886.2.2181.8035
tseen.liu@kgi.com

高政修
886.2.2181.8735
allen.gao@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

同業評價比較

公司	代號	評等	股價 (當地 貨幣)	目標價 (當地 貨幣)	上漲空間 (%)	本益比 (倍)			股價淨值比 (倍)		
						2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
儒鴻	1476 TT	降低持股	472.5	381.0	(19.4)	25.2	17.4	21.1	6.1	5.4	5.0
豐泰	9910 TT	持有	203.0	172.0	(15.3)	39.4	19.6	23.6	9.9	9.1	8.8

資料來源：凱基

圖 1: Nike 2Q FY23 財報、3Q FY23 及 FY23-24 公司財測暨市場共識比較

百萬美元	2Q FY23						3Q FY23F				FY23F				FY24		
	實際數	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測	市場共識	差異 (%)	公司財測	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)	公司財測 (舊)	公司財測 (新)	市場共識	YoY (%)	市場共識	YoY (%)	
營收	13,315	4.9	17.2	低雙位數成長	12,575	5.9	3Q-4Q FY23 年增率放緩	11,246	(15.5)	3.4	中個位數成長	低中個位數成長	49,081	5.1	53,225	7.1	
毛利	5,711	1.7	9.6		5,291	7.9		4,984	(12.7)	(1.6)		20,500-21,500	21,507	0.1	24,153	10.3	
營業利益	1,587	(6.4)	9.1		1,227	29.4		1,280	(19.4)	(21.4)		4,200-5,500	5,591	(16.2)	7,081	22.7	
稅前獲利	1,650	(9.7)	9.9		1,211	36.3		1,264	(23.4)	(24.3)		5,644	5,644	(15.1)	6,975	18.8	
稅後淨利	1,331	(9.3)	(0.4)		1,021	30.4		1,084	(18.6)	(22.3)		4,500-5,000	3,500-4,800	4,710	(22.1)	5,912	23.2
每股盈餘 (元)	0.85	(9.3)	(0.4)		0.65	30.4		0.69	(18.6)	(22.3)		3.01	(22.1)	3.88	23.2		
毛利率 (%)	42.9	(1.4)ppts	(3.0)ppts	41.9-42.4	42.1	0.8 ppts	-43.6	44.3	1.4 ppts	(2.3)ppts	43.5-44.0	43.5-44.0	43.8	(2.2)ppts	45.4	1.3 ppts	
營業率 (%)	11.9	(1.4)ppts	(0.9)ppts		9.8	2.2 ppts		11.4	(0.5)ppts	(3.6)ppts	11.1-12.3	8.6-11.2	11.4	(2.9)ppts	13.3	1.7 ppts	
淨利率 (%)	10.0	(1.6)ppts	(1.8)ppts		8.1	1.9 ppts		9.6	(0.4)ppts	(3.2)ppts		9.6	(3.3)ppts	11.1	1.4 ppts		

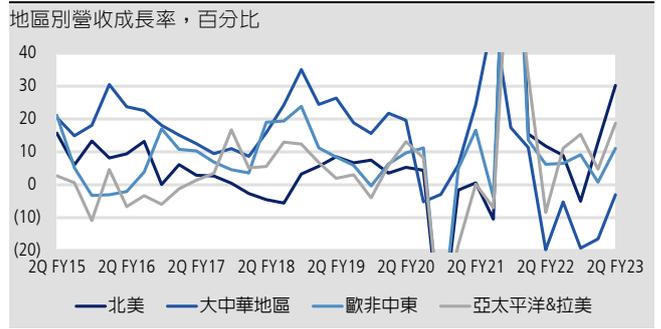
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基
註：Nike 財年止於 5 月

圖 2: 2Q FY23 庫存略有改善



資料來源：公司資料；凱基
註：Nike 財年止於 5 月

圖 3: Nike 各地區市佔率皆上揚



資料來源：公司資料；凱基
註：Nike 財年止於 5 月

圖 4: 鞋類營收動能更加強勁



資料來源：公司資料；凱基
註：Nike 財年止於 5 月

圖 5: 供應瓶頸緩解帶動批發業務回暖



資料來源：Bloomberg；凱基
註：Nike 財年止於 5 月

圖 6: 市場預估 FY24 營收將自 FY23 的年增 6% 加速至 8%



資料來源：Bloomberg；凱基
註：Nike 財年止於 5 月

圖 7: 市場共識 FY24 獲利年增 26%，反轉自 FY23 的 18% 衰退



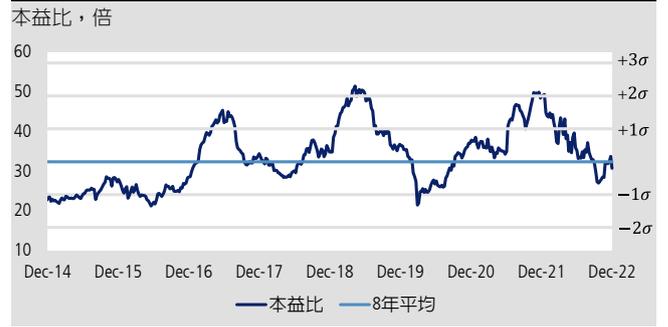
資料來源：Bloomberg；凱基
註：Nike 財年止於 5 月

圖 8：3Q-4Q FY23 營收成長前景趨緩



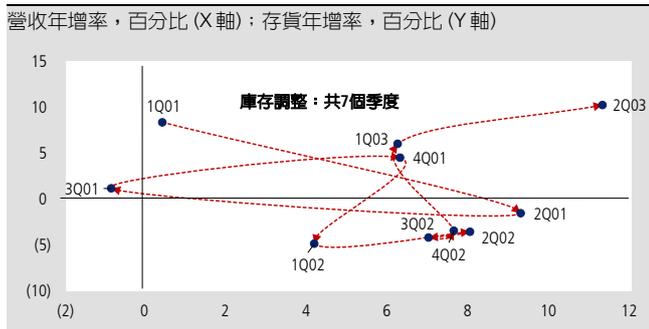
資料來源：Bloomberg；凱基
註：Nike 財年止於 5 月

圖 9：我們預期 Nike 本益比將因市佔率擴張而上修



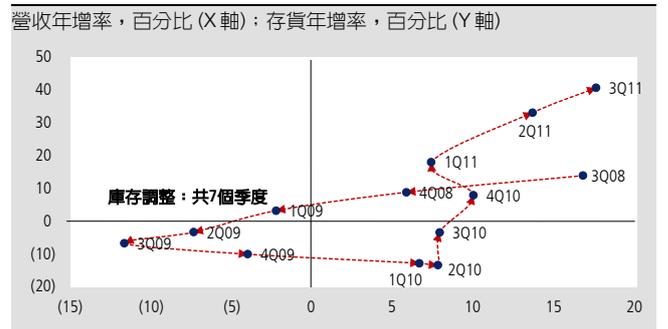
資料來源：Bloomberg；凱基
註：Nike 財年止於 5 月

圖 10：Nike 2001-03 年營運週期



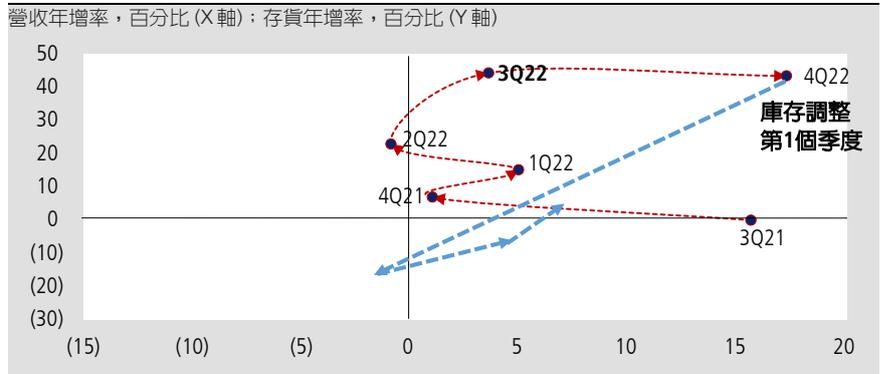
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 11：Nike 2008-11 年營運週期



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 12: Nike 2021-24 年營運週期



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 13：同業評價比較表

公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)			本益比 (倍)		股東權益報酬率 (%)			營業利率 (%)			股價表現 (%)			
				2022F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	3M	6M	12M	YTD
耐吉	NKE US	161,481	103.21	3.83	3.04	3.88	34.0	26.6	40.1	25.0	26.6	14.3	11.6	14.0	3.4	(5.0)	(38.1)	(38.1)
阿迪達斯	ADS GR	24,356	127.38	2.27	4.72	7.25	27.0	17.6	5.6	14.2	20.2	8.6	5.4	7.0	(5.6)	(22.9)	(48.3)	(49.7)
彪馬	PUM GR	8,882	55.44	2.47	2.67	3.42	20.8	16.2	16.1	15.4	17.5	6.7	7.6	8.4	(1.1)	(14.2)	(46.3)	(48.4)
安德瑪	UAA US	3,972	9.41	0.43	0.63	0.75	14.8	12.5	13.9	14.8	15.2	5.7	6.5	7.2	16.7	6.1	(54.1)	(55.6)
露露檸檬	LULU US	39,189	307.12	10.16	11.38	13.36	27.0	23.0	30.3	25.6	23.5	22.3	22.3	22.6	(3.5)	11.1	(19.9)	(21.5)
蓋璞	GPS US	4,443	12.17	0.38	1.04	1.40	11.7	8.7	4.8	12.6	16.4	0.6	4.0	4.9	33.4	38.0	(29.2)	(31.0)
VF公司	VFC US	9,780	25.17	2.12	2.39	2.75	10.5	9.1	23.3	30.7	34.6	14.1	10.4	11.0	(32.3)	(45.7)	(64.0)	(65.6)
思凱捷	SKX US	6,265	40.39	2.28	3.05	3.75	13.2	10.8	9.6	11.8	12.7	8.1	8.8	9.5	12.5	10.1	(1.8)	(6.9)
Mizuno	8022 JP	558	2,766.00	254.20	288.00	317.80	9.6	8.7	5.7	6.4	7.2	5.3	5.9	6.2	2.9	24.6	26.3	23.3
亞瑟士	7936 JP	4,188	2,904.00	111.47	131.01	149.97	22.2	19.4	13.2	13.7	14.3	4.6	7.3	7.9	13.0	20.6	14.3	13.9
迅銷	9983 JP	63,921	79,340.00	2476.15	2297.69	2569.67	34.5	30.9	21.0	14.8	14.8	12.9	13.5	13.9	(3.4)	15.0	16.1	21.5
李寧	2331 HK	21,250	62.95	2.00	2.46	2.97	25.5	21.2	18.9	18.9	18.7	21.1	21.4	21.7	(2.5)	(5.5)	(22.9)	(26.2)
安踏體育	2020 HK	33,981	97.60	3.06	3.85	4.58	25.4	21.3	23.5	25.3	25.8	20.5	21.4	21.8	9.4	10.2	(11.2)	(16.3)
特步國際	1368 HK	2,774	8.20	0.51	0.65	0.80	12.7	10.2	13.6	15.6	17.8	13.7	14.0	14.3	(13.0)	(38.0)	(32.7)	(36.9)
國際品牌同業平均							20.6	16.9	17.1	17.5	18.9	11.3	11.4	12.2	2.1	0.3	(22.3)	(24.1)
申洲國際	2313 HK	15,661	81.20	3.37	4.28	5.05	19.0	16.1	15.6	18.6	20.8	18.7	21.4	22.3	14.9	(14.1)	(45.2)	(45.8)
豐泰	9910 TT	5,837	203.00	10.35	8.60	9.39	23.6	21.6	48.2	37.8	39.8	11.7	11.7	12.1	15.3	0.2	(6.9)	(12.3)
儒鴻	1476 TT	4,228	472.50	27.23	22.39	24.16	21.1	19.6	33.2	24.6	24.3	20.3	20.4	20.5	4.7	(0.5)	(23.8)	(25.1)
聚陽	1477 TT	1,893	240.00	14.81	12.89	13.65	18.6	17.6	25.7	21.7	22.3	13.3	12.7	12.6	19.4	48.1	(3.2)	(2.8)
寶成	9904 TT	3,210	33.40	5.88	4.52	5.82	7.4	5.7	10.0	8.2	8.9	0.9	4.0	4.1	11.1	9.0	2.5	0.8
台灣百和	9938 TT	529	54.40	5.53	5.38	5.95	10.1	9.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(15.7)	(19.4)	(32.9)	(33.4)
廣越	4438 TT	398	118.00	11.71	13.96	15.43	8.5	7.6	17.1	19.3	20.0	9.3	9.7	9.9	(9.2)	6.8	(12.9)	(9.6)
鈺齊-KY	9802 TT	970	156.50	19.20	18.99	N.A.	8.2	N.M.	34.7	30.5	N.A.	6.0	15.9	N.A.	(13.1)	(11.6)	66.5	61.5
供應鏈同業平均							14.6	13.9	26.4	22.9	22.7	11.4	13.7	13.6	2.6	2.2	(6.2)	(7.5)

資料來源：Bloomberg；凱基

豐泰 (9910 TT)

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度				年度				年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	22,395	24,763	25,881	22,638	22,018	23,197	23,089	25,840	95,677	94,144	100,900
營業成本	(17,133)	(18,384)	(19,636)	(17,160)	(16,910)	(17,398)	(17,293)	(19,431)	(72,312)	(71,033)	(75,745)
營業毛利	5,262	6,379	6,245	5,478	5,108	5,799	5,795	6,408	23,365	23,111	25,156
營業費用	(2,711)	(3,257)	(3,262)	(2,988)	(2,752)	(2,992)	(2,955)	(3,437)	(12,217)	(12,137)	(12,956)
營業利益	2,552	3,122	2,983	2,490	2,356	2,807	2,840	2,972	11,148	10,974	12,200
折舊	(666)	(702)	(713)	(566)	(800)	(800)	(800)	(800)	(2,647)	(3,201)	(3,727)
攤提	(12)	(18)	(8)	(8)	(11)	(11)	(11)	(11)	(45)	(45)	(45)
EBITDA	3,230	3,841	3,704	3,065	3,167	3,618	3,651	3,783	13,840	14,220	15,972
利息收入	12	13	15	12	13	13	13	13	52	53	46
投資利益淨額	40	72	81	26	55	55	55	(97)	219	67	80
其他營業外收入	146	167	262	228	213	249	183	176	803	821	672
總營業外收入	198	251	358	266	281	317	251	92	1,074	941	798
利息費用	(32)	(38)	(49)	(114)	(48)	(48)	(48)	(48)	(234)	(192)	(184)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	317	510	766	(20)	(15)	(15)	(15)	(15)	1,573	(60)	(72)
總營業外費用	285	472	716	(134)	(63)	(63)	(63)	(63)	1,339	(252)	(256)
稅前純益	3,035	3,845	4,058	2,622	2,574	3,061	3,028	3,001	13,560	11,664	12,743
所得稅費用[利益]	(827)	(1,036)	(1,107)	(656)	(708)	(872)	(917)	(780)	(3,625)	(3,278)	(3,563)
少數股東損益	(134)	(227)	(229)	(236)	(168)	(186)	(222)	(244)	(826)	(820)	(918)
非常項目前稅後純益	2,073	2,583	2,722	1,731	1,698	2,003	1,889	1,976	9,109	7,566	8,261
非常項目	0	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	2,073	2,583	2,722	1,731	1,698	2,003	1,889	1,976	9,109	7,566	8,261
每股盈餘 (NT\$)	2.35	2.93	3.09	1.96	1.93	2.27	2.14	2.24	10.35	8.60	9.39
獲利率 (%)											
營業毛利率	23.5	25.8	24.1	24.2	23.2	25.0	25.1	24.8	24.4	24.5	24.9
營業利益率	11.4	12.6	11.5	11.0	10.7	12.1	12.3	11.5	11.7	11.7	12.1
EBITDA Margin	14.4	15.5	14.3	13.5	14.4	15.6	15.8	14.6	14.5	15.1	15.8
稅前純益率	13.6	15.5	15.7	11.6	11.7	13.2	13.1	11.6	14.2	12.4	12.6
稅後純益率	9.3	10.4	10.5	7.6	7.7	8.6	8.2	7.6	9.5	8.0	8.2
季成長率 (%)											
營業收入	19.6	10.6	4.5	(12.5)	(2.7)	5.4	(0.5)	11.9			
營業毛利	12.7	21.2	(2.1)	(12.3)	(6.8)	13.5	(0.1)	10.6			
營業收益增長	19.0	22.4	(4.5)	(16.5)	(5.4)	19.1	1.2	4.6			
EBITDA	15.0	18.9	(3.6)	(17.3)	3.4	14.2	0.9	3.6			
稅前純益	37.0	26.7	5.5	(35.4)	(1.8)	18.9	(1.1)	(0.9)			
稅後純益	28.5	24.6	5.4	(36.4)	(1.9)	17.9	(5.7)	4.6			
年成長率 (%)											
營業收入	15.8	25.7	105.6	20.9	(1.7)	(6.3)	(10.8)	14.1	36.0	(1.6)	7.2
營業毛利	11.4	27.6	313.8	17.3	(2.9)	(9.1)	(7.2)	17.0	47.0	(1.1)	8.8
營業收益	10.1	25.6		16.2	(7.7)	(10.1)	(4.8)	19.3	74.8	(1.6)	11.2
EBITDA	10.0	23.5	5626.2	9.2	(1.9)	(5.8)	(1.4)	23.4	55.2	2.7	12.3
稅前純益	12.7	56.3		18.4	(15.2)	(20.4)	(25.4)	14.4	95.7	(14.0)	9.2
稅後純益	26.4	51.8		7.3	(18.1)	(22.5)	(30.6)	14.2	100.6	(16.9)	9.2

資料來源：公司資料、凱基

儒鴻 (1476 TT)

損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	10,178	11,215	10,713	7,924	8,400	9,188	9,488	10,425	40,030	37,501	40,469
營業成本	(7,455)	(8,077)	(7,607)	(5,697)	(6,065)	(6,606)	(6,793)	(7,485)	(28,836)	(26,949)	(29,014)
營業毛利	2,723	3,138	3,106	2,227	2,335	2,582	2,695	2,940	11,194	10,551	11,455
營業費用	(719)	(823)	(866)	(674)	(622)	(689)	(740)	(855)	(3,081)	(2,906)	(3,151)
營業利益	2,005	2,315	2,241	1,553	1,714	1,893	1,954	2,085	8,113	7,646	8,304
折舊	(169)	(187)	(193)	(486)	(297)	(297)	(297)	(297)	(1,035)	(1,188)	(1,306)
攤提	(5)	(5)	(5)	(9)	(6)	(6)	(6)	(6)	(24)	(24)	(24)
EBITDA	2,178	2,507	2,439	2,049	2,016	2,196	2,257	2,388	9,172	8,857	9,634
利息收入	2	4	3	8	7	7	7	7	17	27	37
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	3	3	5	6	4	5	4	4	16	17	12
總營業外收入	5	7	8	14	11	12	11	11	33	44	49
利息費用	(8)	(11)	(18)	9	(9)	(9)	(9)	(9)	(29)	(34)	(40)
投資損失	-	-	-	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)	(6)	(4)
其他營業外費用	196	279	499	245	76	(10)	(10)	(10)	1,219	46	(20)
總營業外費用	188	268	480	252	66	(21)	(20)	(21)	1,188	6	(64)
稅前純益	2,197	2,590	2,729	1,818	1,791	1,884	1,946	2,075	9,334	7,695	8,289
所得稅費用[利益]	(407)	(552)	(559)	(346)	(349)	(399)	(409)	(396)	(1,863)	(1,553)	(1,661)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	1,791	2,038	2,170	1,473	1,442	1,484	1,537	1,679	7,471	6,142	6,628
非常項目	0	0	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,791	2,038	2,170	1,473	1,442	1,484	1,537	1,679	7,471	6,142	6,628
每股盈餘 (NT\$)	6.53	7.42	7.91	5.37	5.25	5.41	5.60	6.12	27.23	22.39	24.16
獲利率 (%)											
營業毛利率	26.8	28.0	29.0	28.1	27.8	28.1	28.4	28.2	28.0	28.1	28.3
營業利益率	19.7	20.6	20.9	19.6	20.4	20.6	20.6	20.0	20.3	20.4	20.5
EBITDA Margin	21.4	22.3	22.8	25.9	24.0	23.9	23.8	22.9	22.9	23.6	23.8
稅前純益率	21.6	23.1	25.5	22.9	21.3	20.5	20.5	19.9	23.3	20.5	20.5
稅後純益率	17.6	18.2	20.3	18.6	17.2	16.2	16.2	16.1	18.7	16.4	16.4
季成長率 (%)											
營業收入	3.3	10.2	(4.5)	(26.0)	6.0	9.4	3.3	9.9			
營業毛利	12.6	15.2	(1.0)	(28.3)	4.9	10.6	4.4	9.1			
營業收益增長	26.6	15.5	(3.2)	(30.7)	10.3	10.4	3.3	6.7			
EBITDA	24.9	15.1	(2.7)	(16.0)	(1.6)	8.9	2.8	5.8			
稅前純益	36.9	17.9	5.4	(33.4)	(1.5)	5.2	3.3	6.7			
稅後純益	37.4	13.8	6.5	(32.1)	(2.1)	3.0	3.5	9.2			
年成長率 (%)											
營業收入	23.8	14.6	32.9	(19.6)	(17.5)	(18.1)	(11.4)	31.6	11.5	(6.3)	7.9
營業毛利	15.7	14.9	56.3	(7.9)	(14.2)	(17.7)	(13.3)	32.0	17.9	(5.7)	8.6
營業收益	21.0	18.1	86.9	(1.9)	(14.5)	(18.2)	(12.8)	34.2	26.8	(5.8)	8.6
EBITDA	19.9	18.5	80.1	17.4	(7.4)	(12.4)	(7.4)	16.6	30.5	(3.4)	8.8
稅前純益	30.5	38.0	123.5	13.3	(18.5)	(27.3)	(28.7)	14.1	46.2	(17.6)	7.7
稅後純益	31.9	33.6	125.3	13.0	(19.5)	(27.2)	(29.2)	14.0	45.1	(17.8)	7.9

資料來源：公司資料，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)	凱基證券集團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）為開發金控集團之成員。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。