



2024 年生技醫療產業展望

政策領航，生技起飛

重要訊息

在政策明確支持，證交所強化生技產業發展策略推動下，台灣生技產業市值 3 年內將倍增至 5,000 億元，佔整體市值 2%，5 年內將達新台幣 3 兆元，成亞洲生技產業成長最快的國家；另外 BTC (Bio Taiwan Committee) 會議結論、再生醫療法與生醫發展條例，將是推動生技產業繼續成長的基石。

評論及分析

BTC 會議聚焦的全齡健康，以控制取代治療。 高齡化為先進國家課題，而預防、控制疾病逐漸取代疾病晚期再積極治療的概念，因此癌症領域雖然仍為各藥廠資源投入最多的領域，但代謝、免疫、肥胖、神經退化、精神病、皮膚病、眼睛相關、孤兒藥與特殊感染疾病，也逐漸形成缺乏資源之台灣生技公司的另一個突破方向，例如(1) 2022 年糖尿病足潰瘍全球有約 82 億美元的市場，中國就佔約 800 萬人左右，目前缺乏有效治療藥物，合一(4743 TT, NT\$208, 增加持股)的速必一美國醫材與中國藥證就有機會填補此缺口；(2) 2022 年全球有 2,300 萬人患有異位性皮膚炎，25% 為中重度患者，無法長期使用類固醇，合一的 FB825 可以自源頭便去除產生 IgE 的漿細胞；(3) 美國約 100 萬愛滋病人，50% 的病人由於藥物順從性需要長效(1-2 個月治療一次)維持療法，現有的 Cabenuva 長效藥物仍有許多小分子藥物的缺點，中裕(4147 TT, NT\$84.3, 增加持股)的 TMB-365/TMB-380 為潛在抗體藥物完整解決方案；(4) 藥華藥(6446 TT, NT\$367, 增加持股)的 Besremi 為多發性紅血球增生症一線療法的孤兒藥，潛在病人數達 10 萬人，由於純度較傳統干擾素高，每月 1 次的長期治療方案延緩病情惡化以及(5) 美時(1795 TT, NT\$261, 增加持股)的 Lenalidomide 學名藥，與新開發的精神疾病用藥 NRX-101, 保瑞(6472 TT, NT\$652, 增加持股)的 Restatis 乾眼症學名藥，都是切入長效控制的全齡健康領域。

生醫發展條例的 CDMO。 生醫發展條例力推生技製藥 CDMO，認為 CDMO 的決勝點在科學(Science)、速度(Speed)、範圍(Scope)和規模(Scale)，非常符合台灣文化。尤其適合高門檻的生技製藥 CDMO，例如保瑞 90% 的 CDMO 雖集中於小分子藥物，亦有注重利基市場的強項，例如其景德廠(未上市)為台灣唯一 FDA 允許製造眼用藥製劑的工廠，另外保瑞也有保瑞生技切入大分子藥物；台康(6589 TT, NT\$105, 增加持股) CDMO 營運模式則界於三星生物製藥(韓)與藥明康德(中)間，commercial scale 訂單與藥物上市前的 CDMO 服務並重，包括優化細胞株挑選、下游的 N-1 perfusion 與常規 perfusion 平台建置，持續擴產(今年達 25,000 升)。另外為因應細胞/基因治療趨勢，繼續投資啓弘生技(6939 TT, NT\$51.8, 未評等)，除了掌握細胞/基因治療的關鍵原料如病毒載體外，也有質粒 DNA (Plasmid DNA) 平台。台耀(4746 TT, NT\$, 增加持股)、永昕(4726 TT, NT\$)也有提供抗體藥物複合體 CDMO。

投資建議

凱基首選為生技藍海的合一。 合一專注在腫瘤領域外的賽道，如異位性皮膚炎與糖尿病足潰瘍，前者與 Leo pharma 有高達 5.3 億美元的授權，並共同開發 FB825 藥物；後者速必一已分別在主要市場取得藥證或醫材許可，兩種藥物都能不斷增加新適應症並拓展目標族群。我們看好純新藥研發的合一，維持「增加持股」評等，並以 DCF 折現法評估，採用 10% 折現率，目標價 324 元。

投資風險

速必一中國銷售不如預期或 FB825 停止開發。

焦點內容

1. 證交所強化生技產業發展策略推動，台灣生技產業市值 3 年內將倍增至 5,000 億元。
2. BTC 會議聚焦的全齡健康以控制疾病取代治療，將大力改變醫療思維與發展方向。
3. 再生醫療法與生醫發展條例，將使高估值生物藥、細胞療法與相關 CDMO 快速發展。

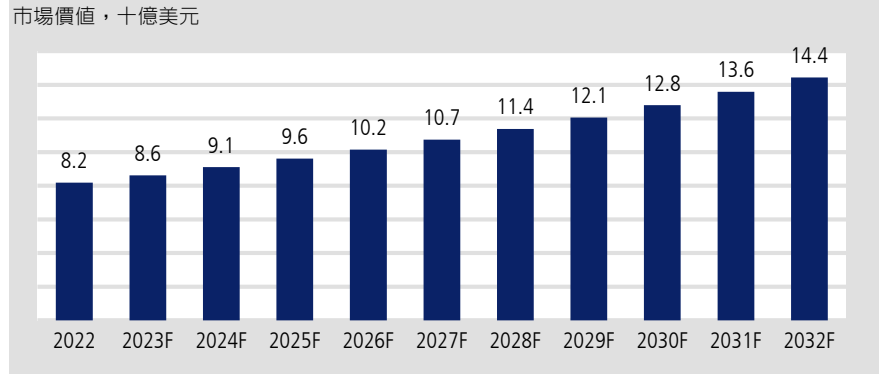
凱基投顧

陳宣甫
886.2.2181.8724
hsuan.chen@kgi.com

孫瑞隆
886.2.2181.8745
sean.sun@kgi.com

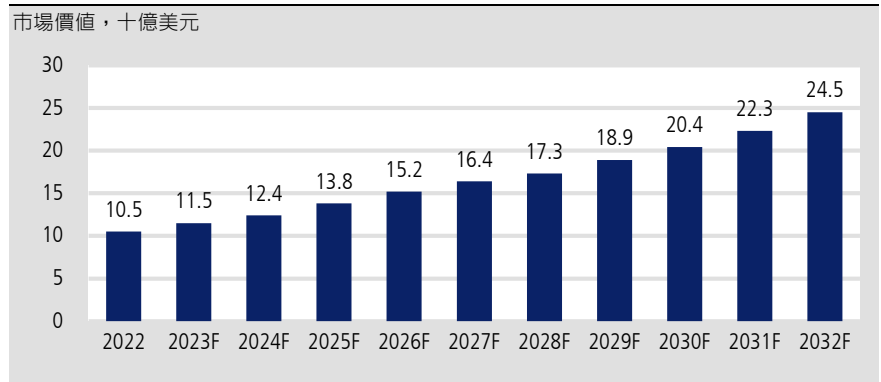
重要免責聲明，詳見最終頁

圖 1：糖尿病足潰瘍市場成長迅速



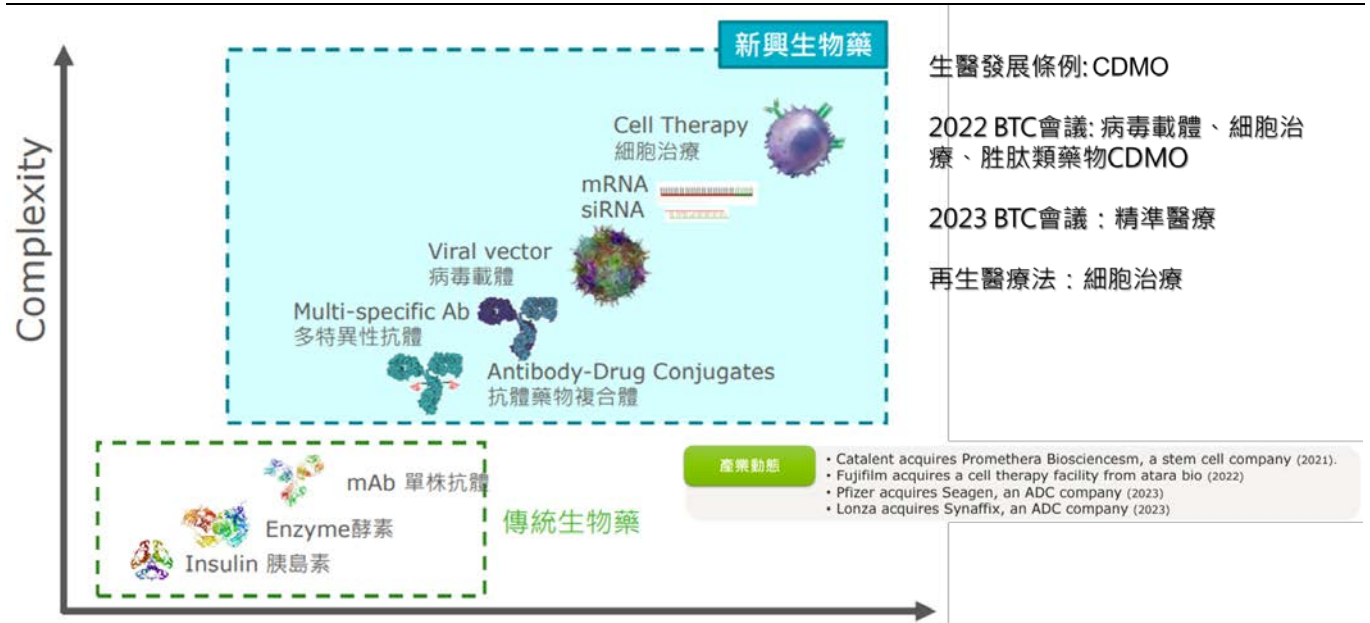
資料來源：Precedence Research、凱基

圖 2：異位性皮膚炎市場成長迅速



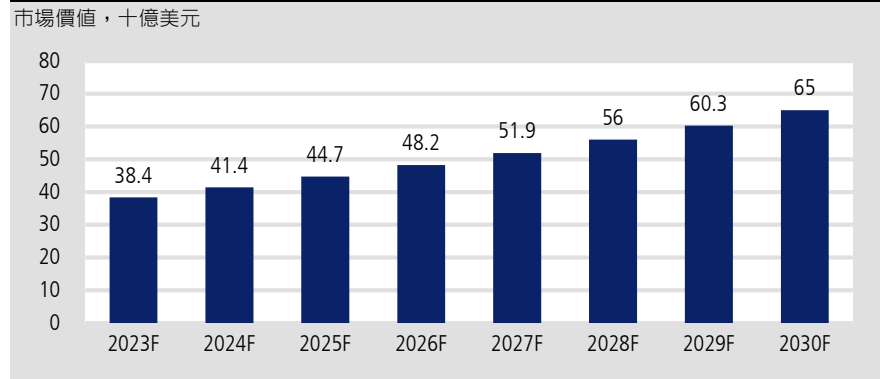
資料來源：Atopic Dermatitis Drugs Market、凱基

圖 3：生醫發展條例、BTC 會議、再生醫療法、生物藥 CDMO



資料來源：永昕、凱基

圖 4：全球眼藥市場成長迅速



資料來源：寶瑞，凱基



(4743.TWO/4743 TT)

迎接破曉的第一道曙光

增加持股 · 維持

收盤價 November 29 (NT\$)	208.0
12 個月目標價 (NT\$)	324.0
前次目標價 (NT\$)	324.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	55.8

焦點內容

- 速必一中國藥證成功達陣
- 美國的 510(k)則於今年 8 月再向 FDA 提出慢性傷口適應症申請，未來慢性傷口適應症的獲准是此產品於美國市場斬露頭角的關鍵
- FB825 與 LEO Pharma A/S 持續合作開發

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	94.32 / 3,023
流通在外股數 (百萬股)：	446.9
外資持有股數 (百萬股)：	25.12
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.68
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	168.5 - 297.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	10.6	-7.4	-27.5
相對表現 (%)	6.1	-11.8	-45.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.01A	0.87A	0.71A	(1.66)A
2023	(0.68)A	(0.74)A	(0.50)A	(0.66)F
2024	(0.56)F	(0.36)F	(0.41)F	1.24F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

陳宣甫
886.2.2181.8724
hsuan.chen@kgi.com

孫瑞隆
886.2.2181.8745
sean.sun@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

重要訊息

凱基在 10/23 的報告推估合一速必一(FESPIXON)中國藥證將在年底前揭曉結果，並樂觀看待，而 11/9 下午已出現在國藥准字名單中，案號 ZC20030001，確定通過藥證。中國藥證的取得將為約 840 萬潛在的中國糖尿病足潰瘍病人帶來福音。美國方面，合一的醫材 Bonvadis 已於 2022 年取得一般傷口適應症 510(k)市場准入，2023 年 8 月再度向 FDA 申請慢性傷口癒合適應症的許可，包括 DFU、靜脈曲張、褥瘡、燙傷等，若通過將正式進軍美國糖尿病足潰瘍市場，該適應症 2022 年美國市場規模約 40 億美元。至於重磅藥物 FB825，授權對象 Leo Pharma (丹)已接手後續靜脈轉皮下注射的橋接實驗，預計 2Q24 完成。

評論及分析

速必一中國藥證成功達陣。合一速必一(FESPIXON)中國藥證審查過程艱辛，主因是速必一同時為植物藥，又是一類新藥，適應症又無既存藥品可參考。審查過程歷時 3 年，該藥物終於在 2023 年 11 月 9 日以案號 ZC20030001 正式通過中國藥證，符合凱基 10/23 報告預期。合一速必一全球布局採取藥物及醫材雙軌策略，藥物方面已取得台灣藥證，並於今年 1 月取得新加坡藥證，7 月取得馬來西亞藥證，11 月取得中國藥證。同成分 Bonvadis 疤痕外用乳膏則已分別取得美國、印度、紐西蘭醫材與歐盟第一級醫材進口許可，台灣並於 7 月正式獲得衛福部中央健康保險署核准納入健保給付，核定支付價格為新台幣 9,800 元/條。美國的 510(k)則於今年 8 月再向 FDA 提出慢性傷口適應症申請，未來慢性傷口適應症的獲准是此產品於美國市場斬露頭角的關鍵。

FB825 與 LEO Pharma A/S 持續合作開發。合一 Phase IIa 結果證實高 IgE 的 AD 病人對 FB825 反應顯著，Leo Pharma 預計 1H24 完成皮下注射劑型橋接實驗。FB825 主要應用在異位性皮膚炎及中重度氣喘，且競爭藥物 Dupixent 在 3/23 被發現對 COPD 有顯著療效，因此該藥物有擴充新適應症的機會，預期會在橋接試驗後繼續 3 期臨床。FB825 預計 2026-27 年上市，我們預估 2033 年銷售額達 55 億美元。

投資建議

維持「增加持股」評等，並以 DCF 折現法評估，採用 10% 折現率，給予目標價 324 元。

投資風險

FB825 橋接試驗進度不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	42	66	1,066	89	1,623
營業毛利 (NT\$百萬)	31	45	844	37	959
營業利益 (NT\$百萬)	(673)	(878)	(241)	(1,149)	(83)
稅後淨利 (NT\$百萬)	(242)	(403)	360	(1,124)	(42)
每股盈餘 (NT\$)	(0.68)	(1.06)	0.93	(2.57)	(0.09)
每股現金股利 (NT\$)	-	-	0.10	-	-
每股盈餘成長率 (%)	(47.2)	56.1	0.0	(377.3)	(96.4)
本益比 (x)	N.A.	N.A.	224.2	N.A.	N.A.
股價淨值比 (x)	5.8	5.7	5.6	6.0	6.0
EV/EBITDA (x)	N.A.	N.A.	214.8	N.A.	153.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股東權益報酬率 (%)	(2.4)	(2.9)	2.5	(8.0)	(0.3)

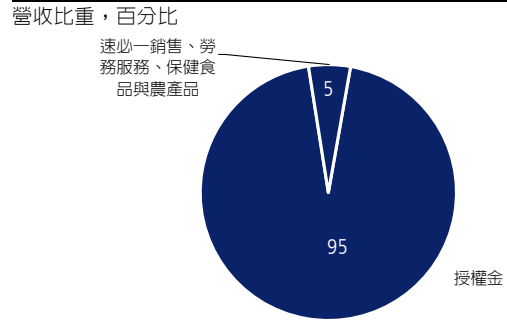
資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 公司簡介

合一生技股份有限公司(4743.TWO)成立於 2008 年 6 月 2 日，為中天生技旗下的新藥研發公司，專攻植物藥的研發及生產，2009 年 6 月登錄興櫃市場掛牌交易，2011 年 9 月轉上櫃。並於 2019 年 8 月 23 日合併泉盛生物科技股份有限公司。公司主要以「植物新藥」及「抗體藥物」的開發為目標，目前營收主要來源為新藥授權，其次為速必一銷售與其他勞務服務、農產品與保健品

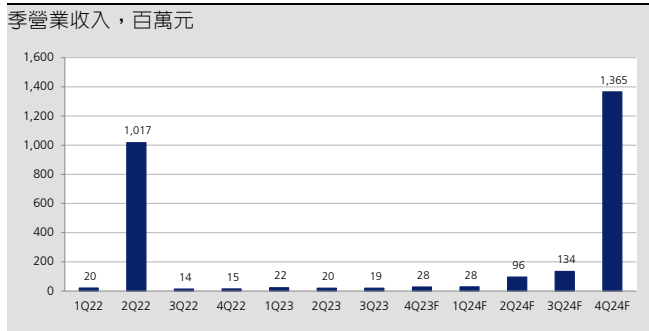
資料來源：凱基

圖 2: 2022 年營收比重



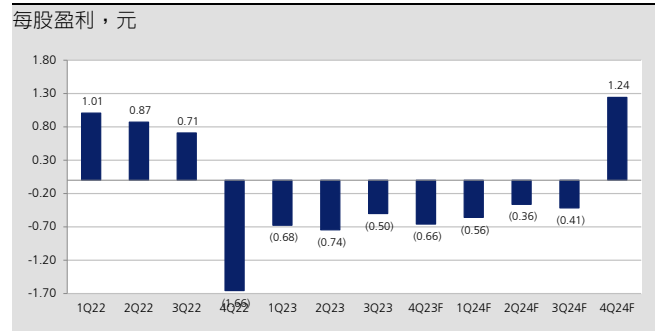
資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 季營業收入



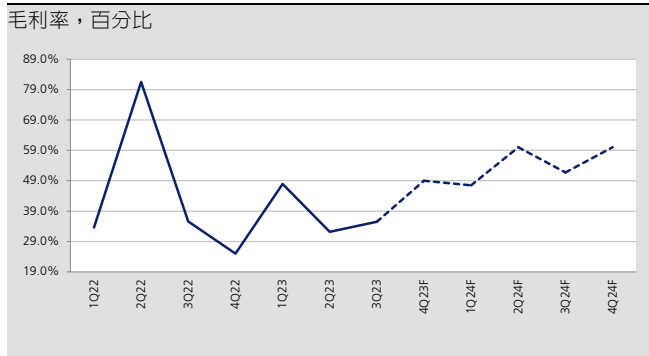
資料來源：凱基

圖 4: 每股盈利



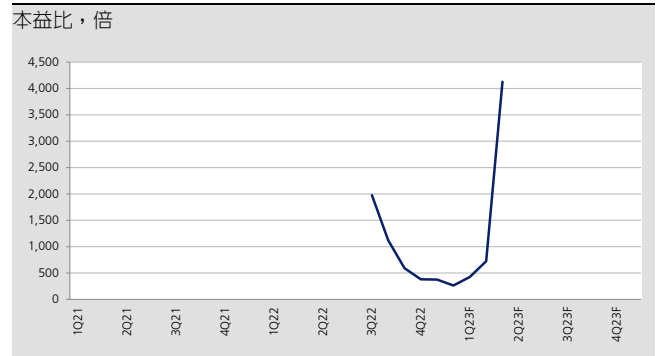
資料來源：凱基

圖 5: 毛利率



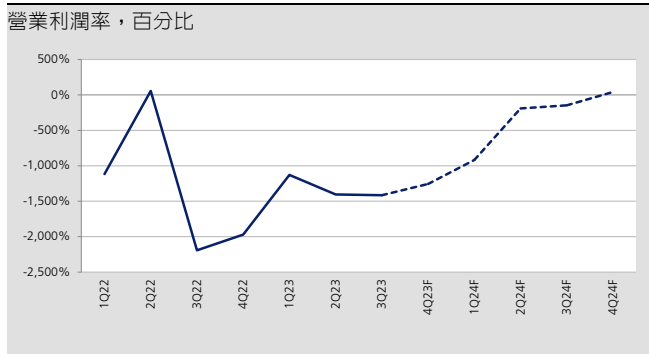
資料來源：凱基

圖 6: 本益比



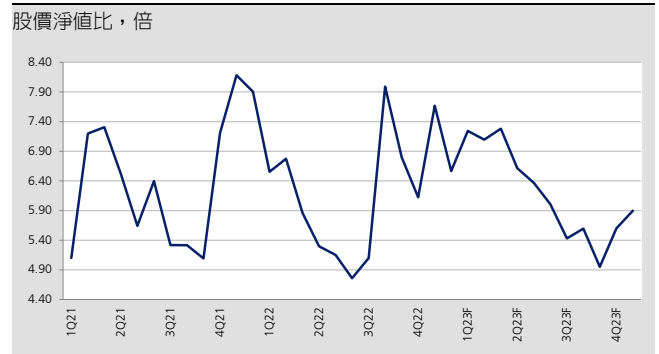
資料來源：凱基

圖 7: 營業利潤率



資料來源：凱基

圖 8: 股價淨值比



資料來源：凱基

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	22	20	19	28	28	96	134	1,365	1,066	89	1,623
營業成本	(12)	(13)	(12)	(14)	(15)	(38)	(65)	(546)	(221)	(52)	(664)
營業毛利	11	6	7	14	13	57	69	819	844	37	959
營業費用	(261)	(286)	(276)	(363)	(274)	(240)	(265)	(264)	(1,086)	(1,186)	(1,042)
營業利益	(250)	(279)	(269)	(350)	(261)	(182)	(196)	555	(241)	(1,149)	(83)
折舊	(27)	(27)	(26)	(73)	(41)	(41)	(41)	(41)	(109)	(153)	(162)
攤提	(84)	(84)	(84)	(106)	(89)	(89)	(89)	(89)	(386)	(358)	(358)
EBITDA	(139)	(169)	(159)	(171)	(131)	(52)	(66)	685	253	(638)	437
利息收入	60	74	-	(107)	8	8	8	8	51	27	31
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	97	-	-
其他營業外收入	1	2	82	(85)	-	-	-	-	7	-	-
總營業外收入	61	76	82	(193)	8	8	8	8	154	27	31
利息費用	(1)	(1)	(1)	3	-	-	-	-	(5)	-	-
投資損失	(23)	(252)	(231)	506	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(55)	130	194	(269)	-	-	-	-	543	-	-
總營業外費用	(80)	(123)	(37)	240	-	-	-	-	539	-	-
稅前純益	(269)	(326)	(224)	(303)	(253)	(175)	(188)	563	452	(1,122)	(53)
所得稅費用[利益]	(0)	(3)	(2)	3	-	11	-	-	(100)	(2)	11
少數股東損益	5	(7)	(1)	2	-	-	-	-	8	(1)	-
非常項目前稅後純益	(265)	(335)	(227)	(298)	(253)	(164)	(188)	563	360	(1,124)	(42)
非常項目	(0)	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(265)	(335)	(227)	(298)	(253)	(164)	(188)	563	360	(1,124)	(42)
每股盈餘 (NT\$)	(0.68)	(0.74)	(0.50)	(0.66)	(0.56)	(0.36)	(0.41)	1.24	0.93	(2.57)	(0.09)
獲利率 (%)											
營業毛利率	47.9	32.2	35.5	49.0	47.5	60.0	51.7	60.0	79.2	42.1	59.1
營業利益率	(1128.9)	(1404.9)	(1414.1)	(1255.5)	(917.7)	(190.3)	(146.0)	40.7	(22.7)	(1291.3)	(5.1)
EBITDA Margin	(627.8)	(847.8)	(835.5)	(614.7)	(460.0)	(54.5)	(49.0)	50.2	23.8	(717.3)	26.9
稅前純益率	(1212.0)	(1638.9)	(1177.0)	(1086.8)	(890.8)	(182.3)	(140.3)	41.2	42.4	(1260.8)	(3.2)
稅後純益率	(1193.0)	(1685.3)	(1190.9)	(1068.8)	(890.8)	(171.4)	(140.3)	41.2	33.8	(1263.8)	(2.6)
季成長率 (%)											
營業收入	50.2	(10.3)	(4.3)	46.4	2.0	236.9	40.0	918.8			
營業毛利	187.7	(39.8)	5.6	102.1	(1.1)	325.6	20.7	1081.9			
營業收益增長	(14.0)	11.6	(3.7)	29.9	(25.4)	(30.1)	7.4				
EBITDA	(20.9)	21.1	(5.7)	7.7	(23.7)	(60.1)	25.8				
稅前純益	(58.6)	21.2	(31.3)	35.1	(16.4)	(31.0)	7.7				
稅後純益	(58.8)	26.7	(32.4)	31.4	(15.0)	(35.2)	14.6				
年成長率 (%)											
營業收入	10.5	(98.0)	37.4	88.5	28.0	381.1	604.2	4801.7	1520.2	(91.7)	1724.7
營業毛利	57.6	(99.2)	36.9	269.4	26.9	797.9	926.4	5902.1	1774.6	(95.6)	2463.4
營業收益	11.8	(148.4)	(11.4)	20.1	4.1	(34.8)	(27.3)		(72.5)	375.8	(92.8)
EBITDA	(20.5)	(121.0)	(19.6)	(2.7)	(6.2)	(69.1)	(58.7)			(352.0)	
稅前純益	(169.0)	(175.1)	(180.8)	(53.4)	(5.9)	(46.5)	(16.1)			(348.3)	(95.3)
稅後純益	(168.1)	(199.0)	(182.2)	(53.7)	(4.4)	(51.1)	(17.0)			(412.3)	(96.3)

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	15,384	15,731	15,580	14,417	14,379
流動資產	8,937	8,051	8,233	7,631	7,921
現金及短期投資	8,317	7,806	8,047	7,542	7,505
存貨	50	81	111	26	334
應收帳款及票據	444	15	13	1	20
其他流動資產	126	150	62	62	62
非流動資產	6,447	7,680	7,347	6,786	6,458
長期投資	2,729	4,020	4,069	3,569	3,314
固定資產	727	742	729	668	595
什項資產	2,991	2,917	2,549	2,549	2,549
負債總額	1,625	1,642	700	660	664
流動負債	154	157	209	168	172
應付帳款及票據	48	3	2	0	5
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	105	155	207	168	168
長期負債	1,471	1,484	492	492	492
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	1,191	1,214	242	242	242
股東權益總額	13,760	14,089	14,880	13,757	13,715
普通股	3,771	3,853	3,910	3,910	3,910
保留盈餘	(634)	(1,036)	360	(764)	(806)
少數股東權益	126	73	262	263	263
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	208.8%	58.1%	1520.2%	(91.7%)	1724.7%
營業收益增長	115.9%	30.4%	(72.5%)	375.8%	(92.8%)
EBITDA	95.7%	41.7%	-	(352.0%)	-
稅後純益	(24.9%)	66.7%	-	(412.3%)	(96.3%)
每股盈餘成長率	(47.2%)	56.1%	-	(377.3%)	(96.4%)
獲利能力分析					
營業毛利率	56.9%	68.5%	79.2%	42.1%	59.1%
營業利益率	(1618.0%)	(1335.3%)	(22.7%)	(1291.3%)	(5.1%)
EBITDA Margin	(1155.1%)	(1035.2%)	23.8%	(717.3%)	26.9%
稅後純益率	(581.4%)	(613.2%)	33.8%	(1263.8%)	(2.6%)
平均資產報酬率	(2.2%)	(2.6%)	2.3%	(7.5%)	(0.3%)
股東權益報酬率	(2.4%)	(2.9%)	2.5%	(8.0%)	(0.3%)
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	(47.3)	(79.8)	99.3	-	-
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	30.5	(59.0)	(191.7)	-	-
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	30.5	(59.0)	(191.7)	-	-
流動比率 (x)	58.1	51.2	39.5	45.4	45.9
速動比率 (x)	57.8	50.7	38.9	45.2	44.0
淨負債 (NT\$百萬)	(218)	(333)	(5,655)	(5,151)	(5,114)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	(0.68)	(1.06)	0.93	(2.57)	(0.09)
每股現金盈餘 (NT\$)	0.44	(0.76)	(2.27)	(1.18)	0.34
每股淨值 (NT\$)	36.15	36.38	37.39	34.51	34.41
調整後每股淨值 (NT\$)	38.20	36.77	37.67	30.87	29.68
每股營收 (NT\$)	0.12	0.17	2.75	0.20	3.58
EBITDA/Share (NT\$)	(1.35)	(1.79)	0.65	(1.46)	0.96
每股現金股利 (NT\$)	-	-	0.10	-	-
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.00	0.00	0.07	0.01	0.11
應收帳款周轉天數	3,909.8	81.0	4.5	4.5	4.5
存貨周轉天數	1,687.0	1,432.4	183.9	183.9	183.9
應付帳款周轉天數	1,627.9	44.1	2.5	2.5	2.5
現金轉換周轉天數	3,969.0	1,469.3	185.8	185.8	185.8

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	42	66	1,066	89	1,623
營業成本	(11)	(21)	(221)	(52)	(664)
營業毛利	31	45	844	37	959
營業費用	(697)	(923)	(1,086)	(1,186)	(1,042)
營業利益	(673)	(878)	(241)	(1,149)	(83)
總營業外收入	509	633	154	27	31
利息收入	13	30	51	27	31
投資利益淨額	491	285	97	-	-
其他營業外收入	5	318	7	-	-
總營業外費用	(86)	(151)	539	-	-
利息費用	(5)	(5)	(5)	-	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(80)	(146)	543	-	-
稅前純益	(250)	(396)	452	(1,122)	(53)
所得稅費用[利益]	(2)	(17)	(100)	(2)	11
少數股東損益	10	10	8	(1)	-
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	(242)	(403)	360	(1,124)	(42)
EBITDA	(481)	(681)	253	(638)	437
每股盈餘 (NT\$)	(0.68)	(1.06)	0.93	(2.57)	(0.09)

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	158	(289)	(881)	(517)	156
本期純益	(242)	(403)	360	(1,124)	(42)
折舊及攤提	193	197	495	511	520
本期運用資金變動	33	384	(31)	96	(322)
其他營業資產及負債變動	174	(467)	(1,704)	0	-
投資活動之現金流量	(5,703)	60	5,736	51	(193)
投資用短期投資出售[新購]	(5,305)	454	5,788	-	-
本期長期投資變動	(249)	(298)	9	500	254
資本支出淨額	(45)	(95)	(87)	(91)	(89)
其他資產變動	(103)	(1)	26	(358)	(358)
自由現金流	(594)	(515)	(198)	(993)	(315)
融資活動之現金流量	5,596	345	452	(38)	(0)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	5,433	-	-	-	-
已支付普通股股息	-	(147)	-	(39)	-
其他融資現金流	163	225	275	1	(0)
匯率影響數	0	(0)	15	-	-
本期產生現金流量	51	115	5,322	(505)	(37)

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	-	-	-	-	-
- 銷管費用/營業收入	1674.9%	1403.8%	101.9%	1333.3%	64.2%
= 營業利益率	(1618.0%)	(1335.3%)	(22.7%)	(1291.3%)	(5.1%)
1 / (營業運用資金/營業收入)	11.2	1.3	(0.0)	(0.9)	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	17.5	11.3	0.7	7.5	0.4
+ 什項資產/營業收入	1.7	1.2	0.0	0.5	0.0
= 資本周轉率	0.0	0.1	1.4	0.1	1.8
營業利益率	(1618.0%)	(1335.3%)	(22.7%)	(1291.3%)	(5.1%)
x 資本周轉率	0.0	0.1	1.4	0.1	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	100.7%	104.3%	77.9%	100.2%	80.0%
= 稅後 ROIC	(53.7%)	(100.5%)	(24.9%)	(180.5%)	(7.5%)

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)	凱基證券未對該個股加以評等。

*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，適後若有變更時，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。