

2024 年網通產業展望

印度基建、低軌道衛星及 Wi-Fi 升級為成長動能

報告內文個股資訊

產業	公司	代碼	評等	目標價
網通	啟碁	6285TT	買進	142.0
	中磊	5388TT	買進	150.0
	智易	3596TT	買進	175.0
	正文	4906TT	買進	65.0
	合勤控	3704TT	買進	71.0
PA	全新	2455TT	買進	170.0
	穩懋	3105TT	買進	165.0
	宏捷科	8086TT	持有-超越同業	119

黃政維

vincent.cw.huang@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 印度固網滲透率低於 3%，基於龐大的市場規模以及可觀的網路基礎建設需求缺口，其成長潛力不容小覷；受惠業者包含中磊及智易。
- ◆ 低軌道衛星將作為下世代通訊技術針對 5G 覆蓋不足的解決方案，相關受惠廠商為 SpaceX 地面路由器的主要供應商—啟碁。
- ◆ Wi-Fi 7 的 PA 用量將較 Wi-Fi 5/Wi-Fi 6 增加 30~50%，有助於提升整體 RFFE 市場規模，其中看好 PA 三雄將直接受惠。

印度固網市場成長性將優於全球

印度人口數約佔全球 20%，然其固網連接數僅佔全球不到 3%。基於龐大的市場規模以及可觀的網路基礎建設需求缺口，本中心認為印度固網寬頻市場的成長潛力不容小覷。根據印度電信管理局 (TRAI) 資料顯示，印度固網寬頻訂閱數僅有 3,500 萬，滲透率不到 3%，為了有效改善網路使用品質，印度最大電信商 Reliance Jio 積極布建光纖，2021~2023 每年 PON 需求量約 500~600 萬台，2024 年後更計畫將需求提升三倍，該數量已經遠超過美國基礎建設所計畫的最大需求量。作為 Reliance Jio 的主要合作夥伴之一的中磊 (5388)、智易 (3596) 將是最大受惠者。

低軌道衛星—下一代通訊技術不可或缺的傳輸媒介

為實現 Beyond 5G 中網路全覆蓋的架構，低軌道衛星業者無不積極發展，其中 Starlink 2.0 計畫，預計將由 Starship 發射 30,000 顆 V 2.0 衛星。儘管 Starship 在 11 月 18 日第二次試射中仍以失敗落幕，然而就飛行過程的各項數據而言已取得實質重大進展。截至 2023 年 11 月 22 日 SpaceX 衛星發射總數已逾 5,500 顆，且觀察過去幾季 V 2.0 mini 發射數量逐步提高並超越 V 1.0 單季發射量。此外 SpaceX 今年 9 月也宣布 Starlink 用戶數已突破 200 萬，符合本中心預期，並預估 2024 年達到 430 萬戶。作為終端地面接收站主要供應商的啟碁 (6285) 將優先受惠用戶數的增長。

預估 2024 年 Wi-Fi 7 滲透率約 5~10%

本中心預估 2024 年 Wi-Fi 7 滲透率約 5-10%，2025 年才會看到較明顯的上升，並樂觀看待長線 Wi-Fi 7 在企業端與工業端的應用將帶動換機需求。除網通廠將受惠規格升級所帶動的單價提升外，因 Wi-Fi 7 較 Wi-Fi 6 額外新增 6~7 GHz 的獨立頻段以舒緩流量堵塞與訊號干擾，因此 Wi-Fi 7 的 PA 用量較 Wi-Fi 5/Wi-Fi 6 增加 30~50% 以支持新的頻段，亦有助於提升整體 RFFE 市場規模。相關受惠廠商包含穩懋 (3105)、全新 (2455) 及宏捷科 (8086)。

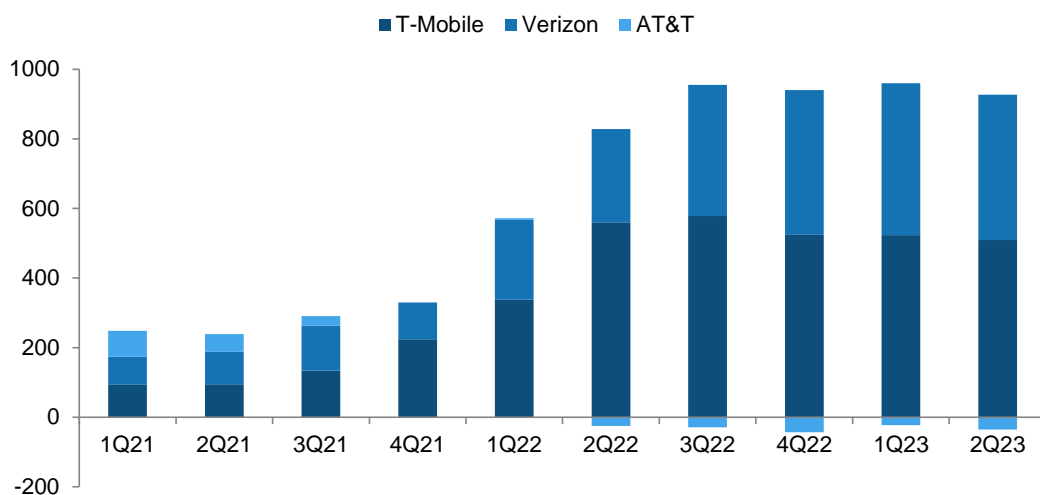
歐美寬頻市場飽和，主要需求將來自於規格提升

歐美寬頻市場趨於飽和，訂閱用戶數增長放緩

研調機構 Leichtman Research Group 指出美國家庭的寬頻網路滲透率已達到 90%，而家用寬頻在歐洲的滲透率也超過九成，顯示歐美寬頻市場趨於飽和。

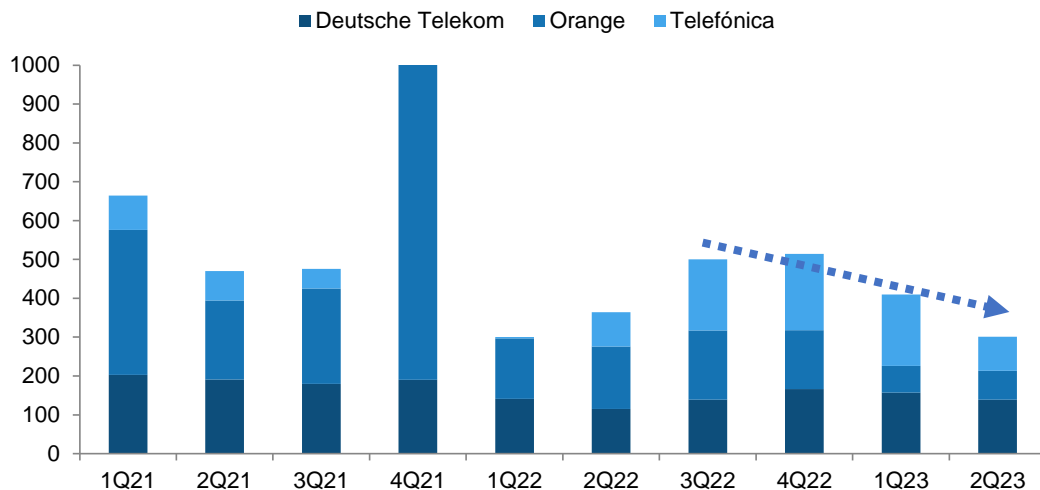
觀察美國主要電信商(T-Mobile、Verizon、AT&T)的寬頻網路訂閱狀況，繼 2021~2022 年新增訂閱數量因 5G FWA 吸引 Cable 用戶跳槽及偏鄉地區的新增用戶迅速增加後，近幾季新增用戶數開始出現放緩的趨勢，尤其以 Cable、DSL 等寬頻技術降幅更為明顯。截至最新季度 3Q23，T-Mobile 的 FWA 用戶數量已突破 400 萬戶，為全球最高，而 Verizon 的用戶總數也來到 268 萬戶。歐洲三大電信商 Deutsche Telekom(德國)、Orange(法國)以及 Telefónica(西班牙)的固網寬頻訂閱數成長亦出現放緩趨勢，過去幾季的用戶數淨增數甚至出現下滑，預期在市場趨近飽和之下，後續寬頻訂閱數難以回到過往迅速擴張的盛況。

圖 1：美國主要電信商寬頻淨新增用戶增速明顯趨平



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 2：歐洲三大電信商的寬頻淨新增訂閱數亦過了成長最快的階段



資料來源：公司資料、元大投顧整理

備註：法國電信商 Orange 於 4Q21 將被併公司 Telekom Romania 旗下訂閱用戶整併入報表中，故出現一次性的跳升情況。

歐洲 PON 需求將大於美國

歐盟 2021 年提出 2030 數位轉型願景，目標 2030 年以前家庭網速須達 1Gbps，本中心認為目前歐洲主要的寬頻技術 DSL 將難以實現該目標，因此許多國家政府及當地電信業者也都紛紛提出光纖部署計畫，根據歐盟調查，目前光纖在歐洲的覆蓋率約六成，且滲透率仍低於五成，因此若以歐洲家庭 3.5 億戶試算，光纖 PON 的潛在商機仍有近 2 億台；對比美國雖有 650 億美元的網路基礎建設法案，但美國寬頻市場仍以 Cable 為主，其最新的 DOCSIS 4.0 技術可提供 10Gbps 的網速，意味著 Cable 用戶並沒有強烈換成光纖的需求。

圖 3：歐盟執委會今年發布「2030 年數位十年政策計畫」

四大核心目標	具體內容
提升公民數位技能	<ul style="list-style-type: none">● 具備基本數位知識之人口至少達到 80%● 應有 2000 萬名以上的資訊通訊技術專家，且促使更多女性進入此產業
安全和永續發展的數位基礎設施	<ul style="list-style-type: none">● 所有歐洲家庭都應擁有 Gigabit 網路，且所有人口密集區都應被 5G 所覆蓋● 歐洲半導體的產量應占世界的 20%● 歐盟應部署 1 萬個氣候中立的高度安全邊緣節點(edge node)● 於 2025 年前開發出歐洲第一台量子電腦
企業數位化轉型	<ul style="list-style-type: none">● 75%的歐洲企業應使用雲端運算服務，大數據和人工智慧● 超過 90%的歐洲中小企業應達基本數位密集強度● 擴大創新規模並改善融資管道，使歐盟的獨角獸企業數量翻倍
公共數位化服務	<ul style="list-style-type: none">● 於線上提供所有主要的公共服務● 所有歐洲公民均能使用電子病歷● 80%的歐洲公民應使用電子身份證

資料來源：資策會、元大投顧

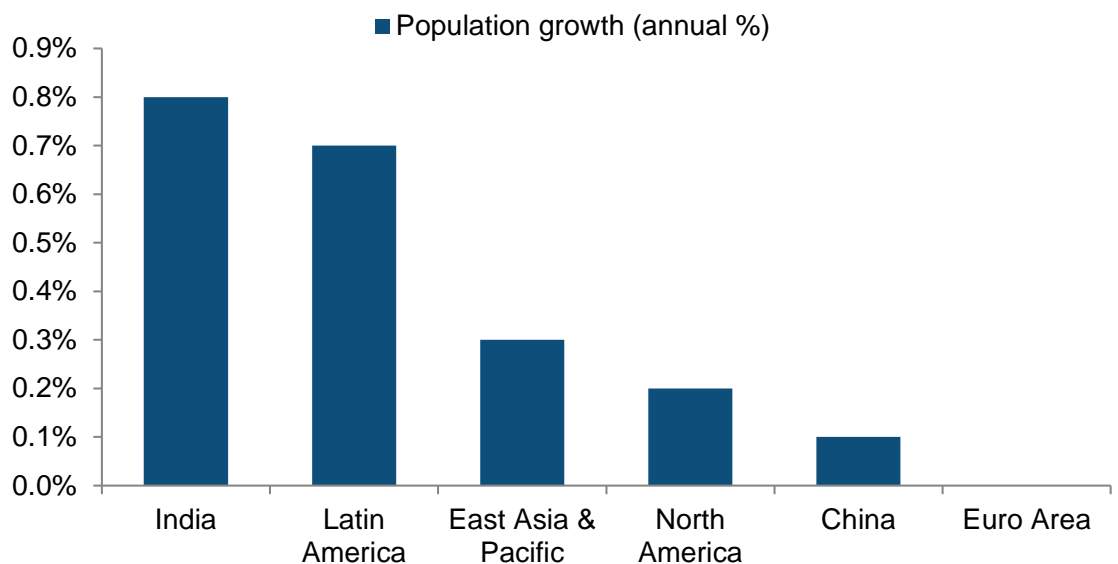
新興市場 5G 網路部署急起直追，看好其成長動能強勁

印度—經濟量體及成長性皆不亞於美國的新興市場

印度人口數已突破 14 億人並超越中國成為全球人口最多的國家，約佔全球 20%，然其固網連接數僅佔全球不到 3%。基於龐大的市場規模以及可觀的網路基礎建設需求缺口，本中心認為印度固網寬頻市場的成長潛力不容小覷。根據 GlobalData 報告指出，印度固網服務營收 CAGR 在 2022~2027 年達 7.3%，主要受益於訂閱數以及單位使用者平均收入(Average Revenue Per User，簡稱 ARPU)的增加。

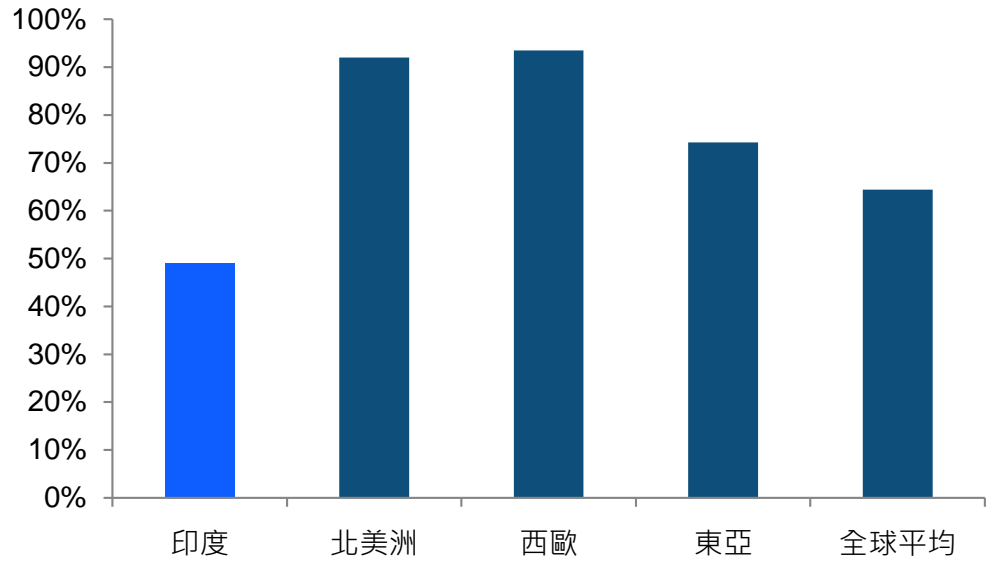
根據印度電信管理局(Telecom Regulatory Authority of India, TRAI)資料顯示，印度寬頻訂閱數於 2Q23 已來到 8.6 億，滲透率逾六成，其中固網寬頻訂閱數僅有 3,500 萬，滲透率僅不到 3%，主因印度智慧型手機普及率高，因此多數民眾使用行動寬頻，為了有效改善網路使用品質，印度最大電信商 Reliance Jio 積極布建光纖，2021~2023 每年 PON 需求量約 500~600 萬台，2024 年後更計畫將需求提升三倍，該數量已經遠超過美國基礎建設所計畫的最大需求量。

圖 4：印度地區人口年成長率遠高於其他地區



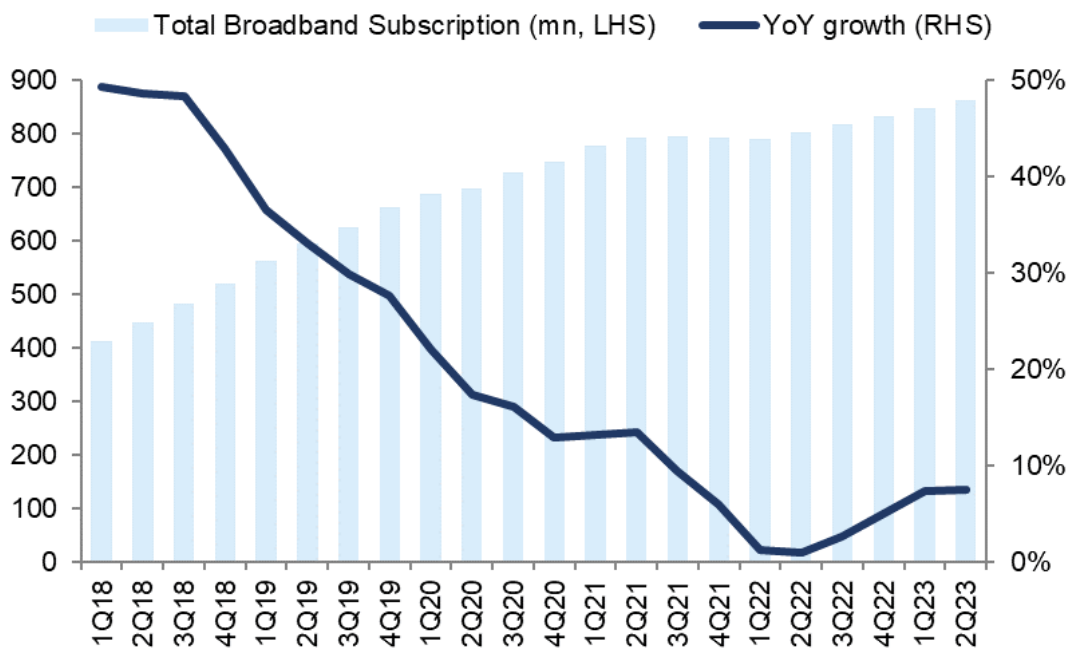
資料來源：World Bank、元大投顧整理；備註：人口年成長率使用 2021 年資料

圖 5：印度網路滲透率低於全球平均



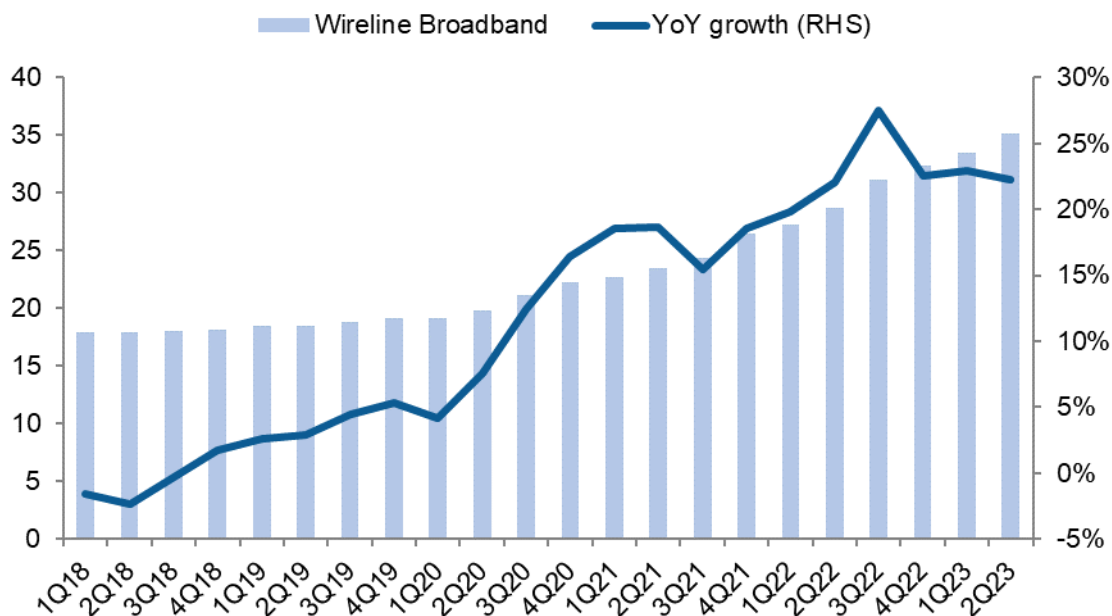
資料來源：DataReportal、元大投顧整理

圖 6：印度寬頻新增訂閱數爆發性成長的階段已過，主因行動寬頻滲透率高



資料來源：TRAI、元大投顧整理

圖 7：印度固網寬頻滲透率仍低於 3%·未來成長爆發性仍可期

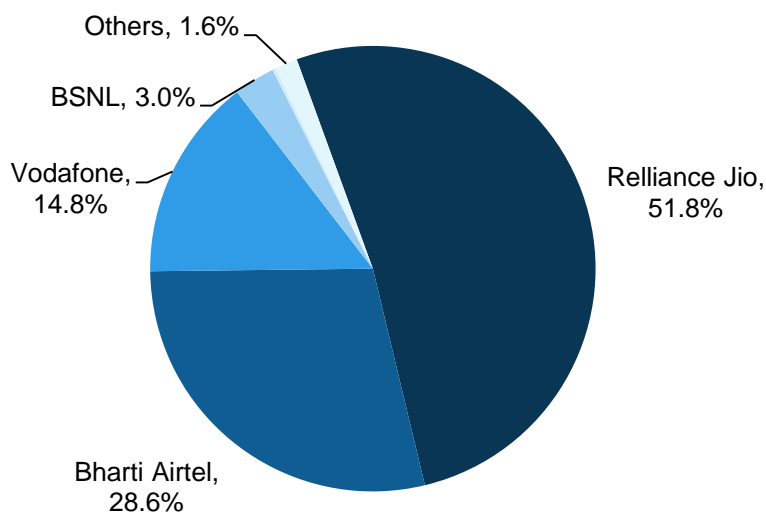


資料來源：TRAI、元大投顧整理

印度電信商積極佈建 5G FWA

由於印度當地治安不佳、有線固網建設時常遭到破壞，當地電信商近年積極擴大佈建 5G，計畫以無線方式來提供網路。最大電信商 Reliance Jio 在印度寬頻市場的佔有率已超過 50%，其於 2022 年宣布將斥資 250 億美元進行 5G 基建，更目標未來 5G FWA 用戶數將達 1 億戶；市占第二的電信商 Bharti Airtel 也在今年在德里與孟買推出 5G FWA 方案以向光纖未涵蓋地區提供寬頻網路服務。

圖 8：印度寬頻服務商市佔率(截至 2023/3/31)

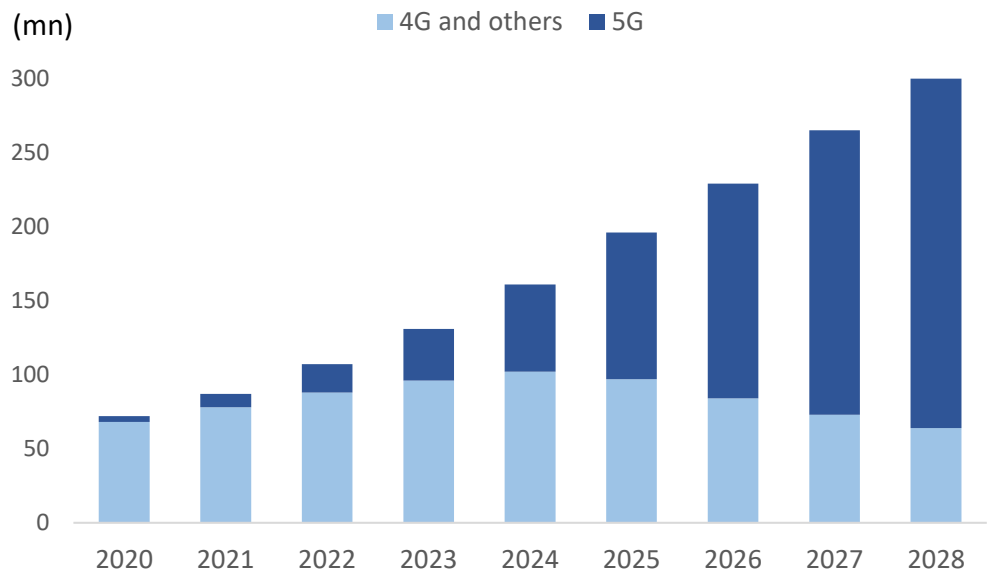


資料來源：TELECOM REGULATORY AUTHORITY OF INDIA、元大投顧整理

印度電信商訂單受惠台廠—中磊(5388)與智易(3596)

中磊為台灣最早進入印度市場的網通廠，目前也以外包給印度當地工廠以避免被徵收高額稅賦，目前外包印度約佔總產能 10~15%，產品以光纖為主，初步估計印度市場佔營收比重約 10%；智易目前出貨於印度的產品也是以光纖為主，且同中磊考量當地稅制及基礎建設，也以外包給當地的代工廠來因應。根據供應鏈訪查，印度電信商客戶計畫於三年內佈署 1,500 萬套 5G FWA CPE，並於 4Q23 量產，估將對相關代工供應鏈：中磊、智易等創造不小的營收貢獻。

圖 9：5G 為驅動 FWA 成長主要規格，2020~2028 年 5G FWA 全球連接數 CAGR 高達 66%



資料來源：Ericsson、元大投顧整理

低軌道衛星進入成長爆發期

隨著高通量衛星技術的突破以及火箭發射成本的降低(根據 FutureTimeLine 預估，低軌道衛星每公斤發射成本已從 1980 年的 85,000 美元降至 2020 年的 950 美元)，使低軌道衛星的發展於近年蓬勃發展，SpaceX 更已進入商轉，在俄烏戰爭中向全球展現其解決方案的可行性戶，遙遙領先其他競爭對手。雖然本中心基於考量資費和網路品質，不認為低軌道衛星將對傳統固網營運商造成威脅，但其不受地理限制的覆蓋範圍確實為航空、航運、政府部門及救難單位等傳統固網營運商無法布建網路設施的地方提供一種互補式的解決方案。

SpaceX 率先部署低軌道衛星，為產業領頭羊

SpaceX 於 2018 年獲得聯邦通訊委員會(FCC)核准發射 12,000 顆 Gen1 低軌道衛星，並於隔年透過運載火箭 Falcon 9 運送第一批 Starlink 衛星至近地軌道。SpaceX 為有效解決用戶數快速增長而使網速變慢狀況，持續積極發展 Starlink 2.0 計畫，預計將由新型火箭 Starship(星艦)發射 30,000 顆 Gen 2 衛星，FCC 於 2022 年 12 月僅先核准其中 7,500 顆。儘管 Starship 在 2023 年 4 月 20 日的首次試射和前陣子 11 月 18 日第二次試射中均以失敗落幕，然而就飛行過程的各項數據而言已取得實質重大進展，相信距離發射成功指日可待。

在 Starship 正式啟用之前將以 Falcon 9 搭載過渡版的 V2.0 mini 來因應，若以每顆 V2.0 mini 衛星的網路吞吐量為 60Gbps、每艘 Falcon 9 可搭載 21 顆 V2.0 mini 來試算，則每次發射搭載 V2.0 mini 衛星所提供的網路吞吐量可較 V1.0 多 17%，有效加速 Starlink 總頻寬的提升，為使用者帶來更良好的體驗品質，同時將會持續帶動用戶數的增長。

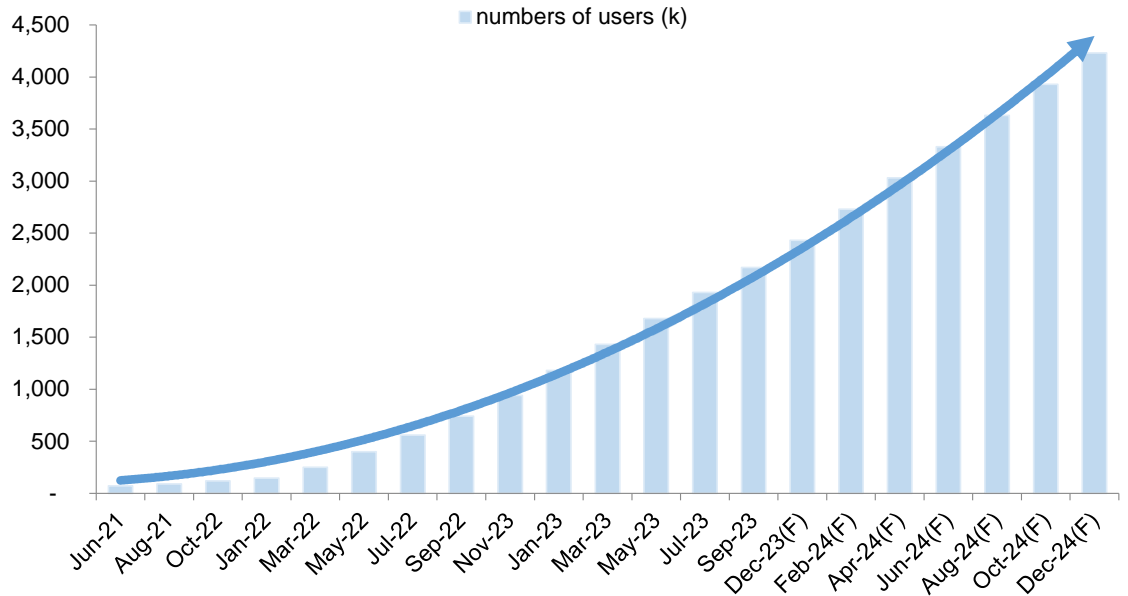
圖 10：Starlink V2.0 mini 衛星每次發射貢獻網路吞吐量較 V1.0 增加 17%

Designation	Starlink V1.0	Starlink V2 mini	Starlink V2 Starship
Status	Launched	Launched	FCC Filing
Mass kg	260	800	2,000
Gbps / sat	18	60	170
Launch	60 units per Falcon 9	21 units per Falcon 9	120 units per Starship
Tbps / launch	1.08	1.30	8.50
\$ / launch	Sats \$18 + launch \$30 = \$48 mn	Sats \$15 + launch \$30 = \$45 mn	Sats \$60 + launch \$15 = \$75 mn
\$ / Mbps	53	35	9
Direct-to-mobile?	No	Yes (TBD)	Yes (TBD)

資料來源：SpaceX、元大投顧整理

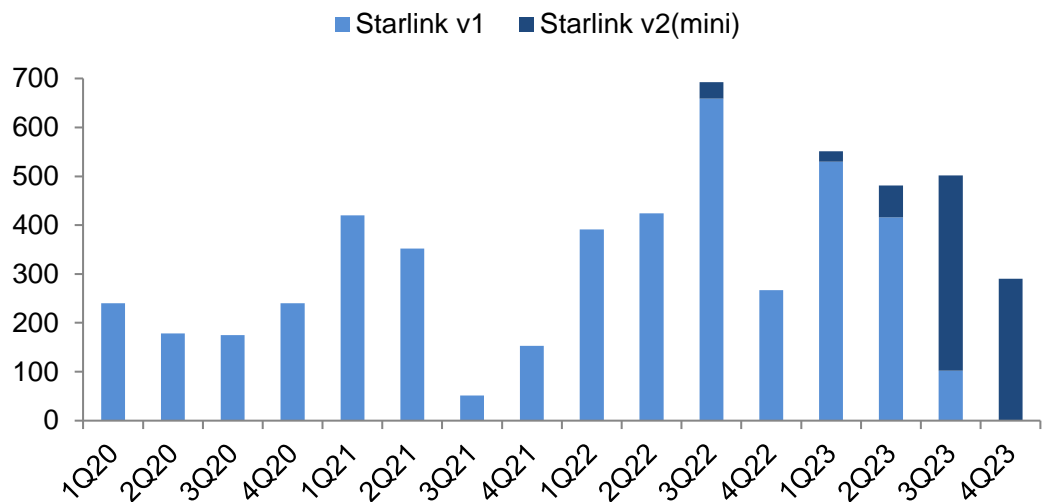
截至 2023 年 11 月 22 日 SpaceX 衛星發射總數已逾 5,500 顆，且觀察過去幾季過渡期衛星 Starlink V2 mini 發射數量逐步提高並超越 Gen 1 單季發射量。此外 SpaceX 今年 9 月也宣布 Starlink 用戶數已突破 200 萬，本中心預估 2023 年底 Starlink 用戶數將翻倍成長至 250 萬戶，2024 年達到 430 萬戶。

圖 11：預估 Starlink 累積用戶數將於 2023/24 年底達到 250 萬/430 萬戶



資料來源：SpaceX、元大投顧預估

圖 12：Starlink V2 mini 的發射數量明顯增加



資料來源：SpaceX、元大投顧整理 (資料截至 2023/11/22)

歐系衛星營運商 OneWeb 已接近全球覆蓋的目標，Amazon 亦緊追在後

歐洲衛星通訊公司 Eutelsat 旗下子公司 OneWeb 提供的低軌道衛星網路以企業用寬頻為主，計畫發射總共 648 顆衛星，其中 60 顆將作為備用衛星；截至今年 5 月底的數據顯示已經成功發射 634 顆衛星，接近公司全球覆蓋的階段性目標。此外，OneWeb 與中華電信於 2023 年 11 月 14 日簽署台灣低軌衛星獨家代理合約，目標強化 B2B 市場的網路韌性，預計 2024 年衛星訊號有望覆蓋全台。

Amazon 的 Project Kuiper 斥資超過 100 億美元，計畫在未來六年部署 3236 顆低軌衛星，提供高速衛星連網服務；Kuiper 今年十月初在 Protoflight 任務中發射 2 顆測試衛星，並成功建立連線，預計將於 2024 年開始進行大規模發射。

加拿大 Telesat 的衛星網路計畫 Lightspeed 將由 1671 顆衛星組成，目前已委託專業廠商 MDA 為其建造 198 顆衛星，並於近期宣布與 SpaceX 簽訂合同，2026 年起 SpaceX 將替 Telesat 進行 14 次發射，總共 18 顆衛星。

圖 13：SpaceX 不論在衛星發射數或訂閱數都遙遙領先同業

公司	SpaceX	OneWeb	Amazon	Telesat
計畫名稱	Starlink	OneWeb	Kuiper	Telesat
衛星預計發射數	41,988	6,372	3,236	1,671
進度(截至 2023/11)	5,528	634	2	1
軌道高度	550km	1,200km	590-630km	1,000km
目標市場	Consumer	Enterprise	Consumer	Enterprise

資料來源：公司資料、FCC、元大投顧整理

相關受惠廠商為 SpaceX 地面路由器的主要供應商-啟碁(6285)

根據本中心最新的供應鏈訪查，2023 年美系客戶對啟碁的低軌道衛星路由器需求量為 150 萬台，2024 年除了既有的兩款支援 Wi-Fi 6 的機種外，將新增可支援 Wi-Fi 7 的機種，預估三款機種數量合計將上升至 180 萬台，我們預估啟碁 2023/2024 年低軌道衛星相關營收占比將分別來到 8%/10%。

Wi-Fi 規格升級帶動換機需求增加

Wi-Fi 7 將滿足高速、低延遲、穩定連接的應用需求，預計 2024 年放量出貨

Wi-Fi 7 在 6GHz 頻段上支援最大頻寬 320MHz，高出 Wi-Fi 5/6/6E 一倍，而理論最高傳輸速度由 Wi-Fi 6 的 9.6Gbps 翻倍成長至 46Gbps，以滿足高速、低延遲、穩定連接的應用需求，讓使用者在 8K 影片、AR/VR、雲端遊戲和雲端運算等應用場景獲得更佳的體驗。

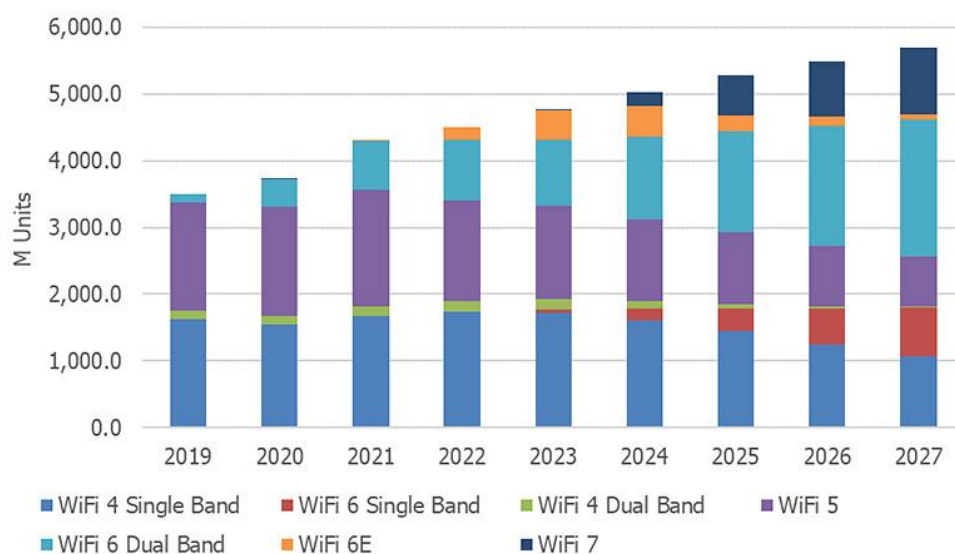
圖 14：Wi-Fi 7 最高傳輸速率較 Wi-Fi 6 快近 5 倍

傳輸規格	Wi-Fi 5 (11 ac)	Wi-Fi 6 (11 ax)	Wi-Fi 7 (11 be)
發佈時間	2014 年	2019 年	2024 年(預計)
最高傳輸速率	3.5Gbps	9.6Gbps	46Gbps
頻段	5GHz	2.4GHz、5GHz	2.4GHz、5GHz、6GHz
調變技術	256-QAM	1024-QAM	4096-QAM
預估模組成本	<5USD	-10USD	>25USD
傳輸距離	短	中	長
延遲時間	高	中	低
空間流	4	8	16
耗電	高	中	低
產品量產時程	已成熟	2H19	2H24 (預計)
應用領域	手機、PC、NB、家用/企業路由器、小型基地台等		

資料來源：Wi-Fi Alliance、元大投顧整理

目前各大 Wi-Fi 晶片廠、網通品牌廠都正磨刀霍霍朝下一代 Wi-Fi 技術發展，預計最快將於 4Q23 小批量產，正式起量時間需到 2H24。根據 Techno Systems Research 預估，2023~2027 年全球 Wi-Fi 7 產品出貨量 CAGR 達 87%；本中心預估 2024 年滲透率大約 5-10%，2025 年才會看到較明顯的上升，並樂觀看待長線 Wi-Fi 7 在企業端與工業端的應用將帶動換機需求。

圖 15：2023-2027 年全球 Wi-Fi 7 出貨量 CAGR 達 87%



資料來源：Techno Systems Research

PA 族群將受惠於 Wi-Fi 7 新頻段帶動單位用量增加

除了網通廠將受惠規格升級所帶動的單價提升外，Wi-Fi 6 產品適用 2.4 GHz 和 5 GHz 兩個頻段，而 Wi-Fi 6E/7 則較 Wi-Fi 6 額外新增 6 GHz 的獨立頻段，以舒緩流量堵塞與訊號干擾，因此 Wi-Fi 7 的 PA 用量將較 Wi-Fi 5/Wi-Fi 6 增加 30~50%以支持新的頻段，亦有助於提升整體 RFFE 市場規模。相關受惠廠商包含 PA 三雄—穩懋(3105)、全新(2455)以及宏捷科(8086)。

綜合上述狀況，本中心此次從網通產業中挑選出三個未來高度成長的子產業作推薦，分別為：印度市場、低軌道衛星、Wi-Fi 7。

推薦個股匯總

圖 16：網通與 PA 產業推薦類股彙整

所屬產業	公司名稱	代碼	市值 (百萬元)	EPS (NT\$)		EPS YoY		重點推薦理由
				2023	2024	2023	2024	
網通	啟碁	6285TT	64,630	8.6	10.1	9%	18%	<ul style="list-style-type: none"> ● 啟碁 3Q23 本業獲利高於本中心預期 20%，而 EPS 為 3.49 元優於本中心預期 46%，主要反映業外匯兌利益貢獻。 ● 展望 2024 年，多項業務發酵貢獻，包含(1)電信業務部分，除了既有北美客戶外，亦有歐洲新客戶加入；(2)充電樁新品將於 2024 年貢獻完整年度；(3)LEO 出貨量有望年增兩成；(4)ADAS 營收貢獻有望翻倍成長，因此維持正向展望
	中磊	5388TT	33,730	9.7	12.4	28%	27%	<ul style="list-style-type: none"> ● 基於印度電信商客戶佈署 1,500 萬套 5G FWA CPE，分別上修中磊 2023/24 年營收 1.7%/8.6%至 676 億/757 億元。 ● 考量中磊印度客戶於 4Q23 將開始拉貨 5G FWA CPE 新品，且動能將維持 3~5 年，以 13 倍 2024 年稀釋後 EPS 推得目標價 150 元，給予買進評等。
	智易	3596TT	35,930	10.8	13.0	18%	21%	<ul style="list-style-type: none"> ● 印度電信商客戶計畫於三年內佈署 1,500 萬套 5G FWA CPE，並於 4Q23 量產，推估將貢獻公司 2023/2024 年營收逾 10 億/40 億元。 ● 智易持續擴增越南產能，截至 1H23 越南一期佔總產能約 55~60%，預估產能滿載情況下，越南廠區營收比重將提升至 75% 以上。 ● 考量智易印度客戶 5G FWA 佈署計畫將帶來強勁成長動能，給予買進評等，根據 2024 年 EPS 12.98 元、13 倍本益比推得目標價 175 元。
	正文	4906TT	13,530	1.9	1.8	10%	-1%	<ul style="list-style-type: none"> ● 由於客戶目前仍處於去庫存階段，導致 3Q23 營收呈季減 12%；4Q23 因北美多國定假期加上去庫存尚未結束，故預估營收呈個位數季減。 ● 預計客戶 1H24 結束庫存調整，直供運營商的生意模式開始發酵，此外風電案進度符合本中心預期，樂觀看待明年轉型及新事業的貢獻。 ● 基於營運谷底將至，直供生意模式及新能源事業將帶來更佳的獲利表現，故維持買進投資評等並給予目標價 65 元。
	合勤控	3704TT	21,725	3.19	4.64	-18.0	45.7	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐洲營收比重高，季節性因素低，部分客戶庫存去化已經近尾聲，估營收季增 1%至 70 億元。 ● 庫存金額已降至正常水準，加上國防標案挹注，2024 年毛利率有望年增 3.5ppts，EPS 年增 46%至 4.64 元。 ● 訂閱式經濟將使公司營運產生本質上的優化，以 2024 年 EPS 的 15 倍本益比推得 71 元目標價，給予初次買進投資評等。
	全新	2455 TT	31,711	2.22	5.30	-24.5	138.7	<ul style="list-style-type: none"> ● 受惠銅轉光，全新主要供應光模組元件中的 LD、PD，2024 年貢獻營收將翻倍成長至 3 億元，營收佔比約 8%。 ● IDM 客戶供貨份額增加時點將由前次預期的 2H24 提前至 1Q24，故上調 2024 年營收貢獻預估 2 億元至 4 億元。 ● 營運多點開花，且市佔持續提升，故維持全新買進評等。
PA	穩懋	3105 TT	18,382.8	-0.30	2.98	--	--	<ul style="list-style-type: none"> ● 3Q23 營收季增 5.6%並符合預期，主要成長動能來自第三季為高階智慧型手機的備貨高峰，稼動率自 40%回到 50%。 ● 展望 4Q23，中系手機客戶庫存見底且持續推出新機，預期稼動率進一步提升至 55%，帶動營收雙位數季增長。 ● 基於營運谷底已過且看好公司將受惠於手機需求回溫、Wi-Fi 規格升級與光通訊需求增加等趨勢，給予買進投資評等。

資料來源：元大投顧

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2023 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.