

2024 年雲端服務產業展望

加碼・維持

焦點內容

1. 台灣雲端服務市場 2024-26 年 CAGR 34%，超越全球及亞太。主因台灣過去公有雲支出落後全球平均、法規鬆開啓新頁、地理優勢吸引三大公有雲落地及生成式 AI 提高上雲意願。
2. 多重成長引擎驅動台灣雲端服務 3-5 年榮景：(1) 企業資訊支出重心邁入多雲與混合雲應用。(2) 金管會上雲法規鬆綁將為台灣雲託管服務商(MSP)及軟體創造更多機會。(3) 地理優勢吸引三大雲落地。(4) 資安軟體、生成式 AI 的普及將帶來大量運算及軟體服務需求。
3. 台灣雲端服務市場高成長下的受惠公司：受惠台灣 IaaS 高成長的伊雲谷。受惠 Microsoft Azure 市占增加及 Copilot 上市的宏碁資訊。受惠台灣雲端和數據需求即將進入高速成長期的是方電訊。

台灣雲端服務市場是下一個金礦

重要訊息

凱基預見台灣雲端服務產業 2024-2026 年將進入 30% 以上的高速成長期，首要受惠的為台灣相關雲端服務商。

評論及分析

台灣雲端服務市場 2024-26 年 CAGR 34%，超越全球及亞太。根據 Gartner 的預測，儘管 2023 年受全球景氣趨緩使雲端服務產業成長率不如先前預期，但反而上調 2024-2026 年 CAGR 達 21%，同時也上調亞太地區及台灣地區分別達 28% 及 34%。台灣雲端服務市場 2024-2026 年將進入 30% 以上的高速成長期，主因台灣過去公有雲支出落後全球平均、法規鬆開啓新頁、地理優勢吸引三大公有雲落地及生成式 AI 提高上雲意願，將帶動企業、政府、及金融業等運用雲端的網路資源、龐大運算能力及存儲服務等。

多重成長引擎驅動台灣雲端服務 3-5 年榮景。我們預估台灣公有雲產業將被多重引擎推動快速成長：(1) 台灣過去公有雲支出大幅落後全球平均，且企業資訊支出重心逐漸從最佳化地端與採用單一雲端，邁入多雲與混合雲應用；(2) 3Q23 金管會上雲法規鬆綁開啓新頁，政府、金融及醫療產業上雲加速。政府與金融業為大型產業，但上雲比例均低，法規鬆綁將為台灣雲託管服務商(MSP)及軟體創造更多機會；(3) 地理優勢吸引三大雲落地，繼 Google 的第一座資料中心，Amazon AWS 及 Microsoft Azure 開始更重視台灣在東亞網路樞紐的地理優勢，加速建置台灣資料中心；(4) 資安軟體、生成式 AI 的普及將帶來大量運算及軟體服務需求，促進企業上雲意願及購買加值服務與軟體，將更倚賴關鍵雲端服務商。

台灣雲端服務市場高成長下的受惠公司。台灣 IaaS 於 2024-26 年 CAGR 近 42%，台灣雲端託管商 (MSP) 公司將直接受惠，伊雲谷(6689TT, NT\$121.5, 增加持股)為「一站式多雲服務」雲端託管服務商(MSP)，且為 AWS 大中華區首間高級諮詢顧問，東南亞最有競爭力 MSP 之一。隨著 Microsoft Azure 市占增加及 Copilot 上市帶來之附加軟體需求，宏碁資訊(6811 TT, NT\$275.5, 增加持股)為微軟在台前二大經銷商將直接受惠。是方電訊(6561TT, NT\$322, 增加持股)是台灣最大的國際中立機房、網際網路交換中心和公有雲交換平台供應商，將受惠台灣雲端和數據需求即將進入高速成長期，且是方 IDC 機房也將擴產以應對強勁需求。

投資建議

我們看好台灣雲端服務產業將迎來 3-5 年高成長，維持宏碁資訊、伊雲谷及是方電訊「增加持股」投資評等。

投資風險

雲端資本支出成長低於預期、嚴重資安問題。

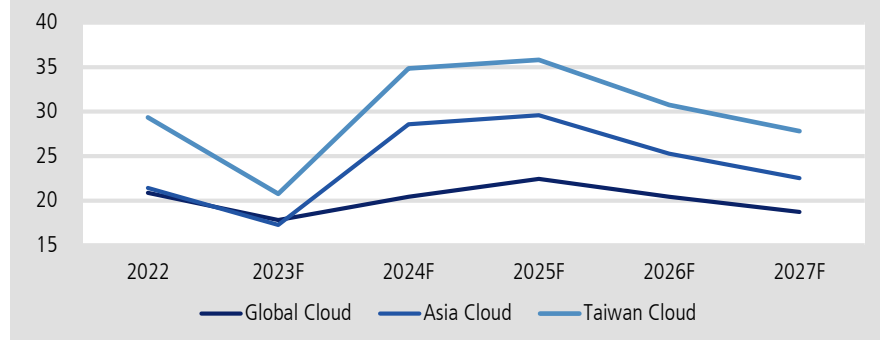
凱基投顧

曾繁仁
886 2 2181 8734
victort@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

圖 1：台灣雲端服務市場成長超過全球及亞太

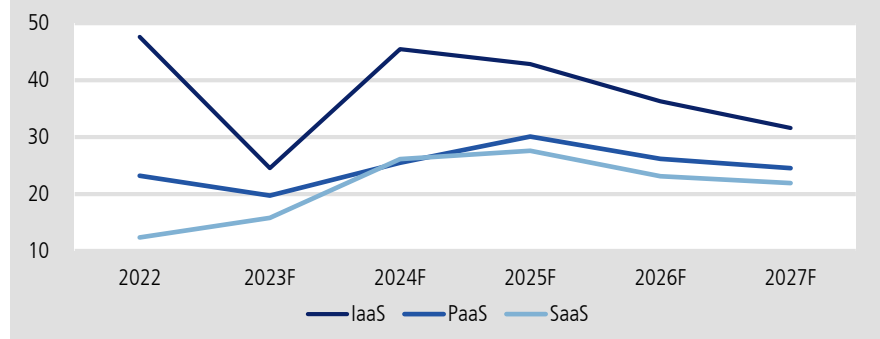
全球、亞太、台灣雲端產業年增率，百分比



資料來源: Gartner

圖 2：台灣 IaaS 成長性優於 PaaS、SaaS

台灣 IaaS、PaaS、SaaS 年增率，百分比



資料來源: Gartner

圖 3：三大公有雲落地計畫

	AWS	Azure	GCP
項目	Local Zone (本地區域)	資料中心	資料中心
地點	台北	北台灣	彰濱(已建成)、台南、雲林
宣布時間	Jun-22	2020	2019(台南)、2020(雲林)
啟用時間	Oct-22	4Q23-1Q24F	2013(彰濱)

資料來源：凱基整理

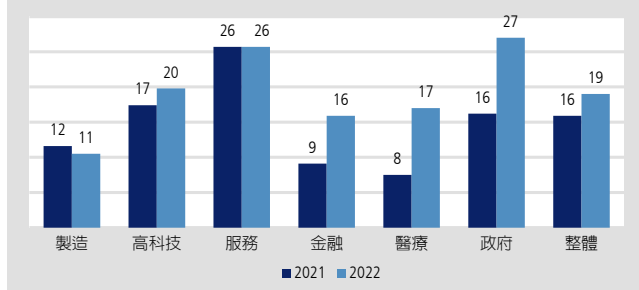
圖 4：金融業上雲規範鬆綁

作業項目	修正前	修正後
其他經主管機關核定得委外之作業項目	應申請核准	首案經金管會核定後，其他金融機構得逕行辦理
信用卡發卡及消費性貸款之行銷	應申請核准	免申請核准
應收債權催收作業	應申請核准	免申請核准
跨境委外	應申請核准	重大性消費金融業務資訊系統委託至境外處理，應申請核准
使用雲端服務	應申請核准或備查	重大性消費金融業務資訊系統委託至境外處理，應申請核准

資料來源：金管會，凱基整理

圖 5：企業雲端策略朝混合雲及多雲發展

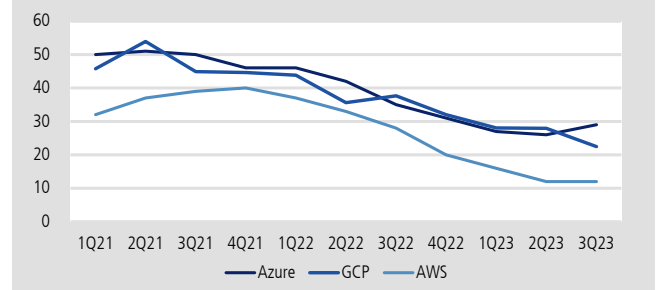
產業混合雲比例，百分比



資料來源：iThome

圖 6：Azure 於公有雲市佔率有望提升，縮小與 AWS 差距

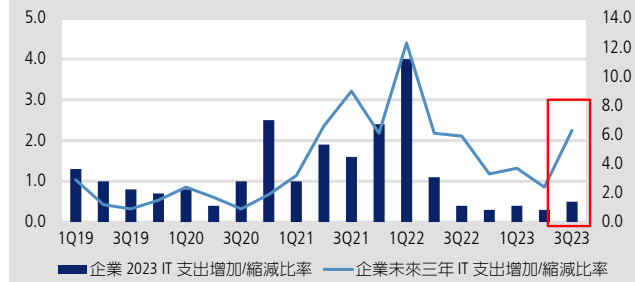
AWS、Azure、GCP 年增率，百分比



資料來源：Bloomberg

圖 7: 企業 IT 支出反轉並重新加速

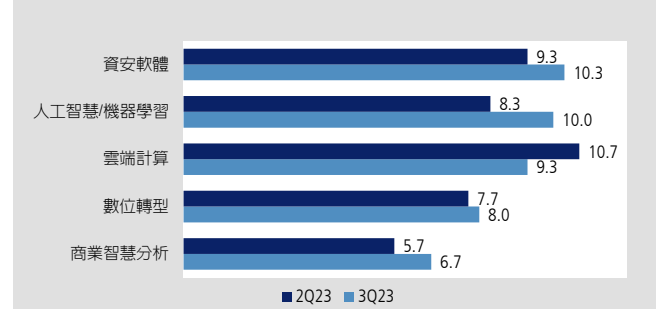
企業 2023 IT 支出增加/縮減比率，比率（左軸）；企業未來三年 IT 支出增加/縮減比率，比率（右軸）



資料來源：AlphaWise, Morgan Stanley

圖 8: 企業 IT 支出增加以資安軟體、AI 與雲端計算占比最高

單一項目支出/總 IT 支出，百分比



資料來源：AlphaWise, Morgan Stanley



宏碁資訊

(6811.TWO/6811 TT)

增加持股・維持

收盤價 November 29 (NT\$)	275.5
12 個月目標價 (NT\$)	369.0
前次目標價 (NT\$)	369.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	33.9

焦點內容

1. 宏碁資訊擁有多項在雲端業務的競爭優勢。
2. 以 copilot 的滲透率分別為 10%、30% 及 50% 的情況下，對 EPS 貢獻分別為 0.6 元、1.8 元及 3 元。
3. 雲端業務將帶動 2024 年 EPS 可達 14.8 元。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	11.42 / 362.3
流通在外股數 (百萬股)：	41.45
外資持有股數 (百萬股)：	0.457
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.45
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	125.0 - 397.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-0.4	6.4	119.5
相對表現 (%)	-4.9	2	101.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.18A	2.54A	3.30A	2.54A
2023	2.88A	3.33A	3.29A	2.82F
2024	3.81F	3.13F	4.21F	3.62F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

曾繁仁
886 2 2181 8734
victort@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

微軟 Copilot 概念股

重要訊息

宏碁資訊與微軟關係密切，除受惠台灣政府、金融業將以 Azure 為上雲首選外，微軟 2024 年推出的 Copilot 收費，將帶來宏碁資訊新營收及獲利來源。

評論及分析

宏碁資訊擁有多項競爭優勢：宏碁資訊擁有多項競爭優勢：(1) 為台灣首家具備微軟四大認證資格(CSP、LSP、MSP 及 ASP)及目前唯一獲得 MCPP 六大領域資格的資訊服務廠商。微軟在全球 SaaS 市占率最高的優勢下，宏碁資訊將隨著微軟的 SaaS 營收成長而成長；(2) 累計服務超過 2 千家客戶，且客戶訂閱軟體時間通常長達 3-5 年，客戶維持率高。(3) 微軟 Azure 將在台灣建立資料中心，宏碁資訊具備端上雲的完整解決方案，微軟 Azure 在台灣市占率提高下，有利宏碁資訊雲端業務成長。

微軟 Copilot 概念股：以大型語言模型 GPT 打造的 Microsoft 365 Copilot，預計 1H24 將支援繁體中文。以 copilot 訂價每月 30 美元，我們以宏碁資訊雲端營收中 70-80% 為微軟軟體訂閱營收，若以平均每人訂閱價格為 22 美元，預估宏碁資訊 2023 年訂閱人數可達 50 萬人，以 copilot 的滲透率分別為 10%、30% 及 50% 的情況下，對宏碁資訊的 EPS 貢獻分別為 0.6 元、1.8 元及 3 元，此 Copilot 獲利尚未算入我們預估 model 中。

雲端業務持續帶動 2024 年獲利成長：我們認為宏碁資訊 2024 年營收成長來源，主要仍為營收占比達 66-65% 的雲端業務：1、雲端訂閱軟體營收增加來自舊客戶軟體需求增加及持續開拓新客戶。2、政府放寬金融業上雲法令，提高政府、金融及醫療產業上雲意願，增加雲端服務營收。3、宏碁資訊也積極拓展 PaaS 平台商機，增加雲端營收來源。而在營收成長及毛利率持續提昇，在規模經濟顯現下，稅後盈餘將年增 19.8% 至 6.12 億元，EPS 可達 14.8 元。

投資建議

我們看好雲端業務將持續帶動宏碁資訊獲利成長，維持宏碁資訊「增加持股」評等，一年目標價為 369 元，係根據 2024 年 EPS 的 25 倍本益比。

投資風險

雲端業務成長及毛利率提升不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	6,204	7,190	7,669	9,076	10,349
營業毛利 (NT\$百萬)	747	964	1,044	1,258	1,447
營業利益 (NT\$百萬)	362	518	610	729	892
稅後淨利 (NT\$百萬)	284	437	511	612	743
每股盈餘 (NT\$)	7.79	11.35	12.32	14.76	17.93
每股現金股利 (NT\$)	5.50	7.50	8.77	10.51	12.76
每股盈餘成長率 (%)	22.5	45.8	8.6	19.8	21.4
本益比 (x)	35.4	24.3	22.4	18.7	15.4
股價淨值比 (x)	11.4	6.4	5.9	5.4	4.9
EV/EBITDA (x)	20.7	14.9	12.8	10.7	8.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.0	2.7	3.2	3.8	4.6
股東權益報酬率 (%)	34.8	32.8	27.5	30.4	33.6

資料來源：公司資料，凱基

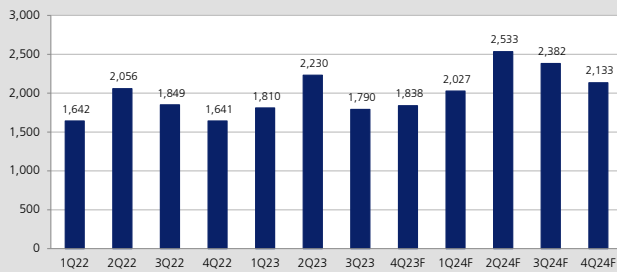
圖 1: 公司概況

宏碁資訊主要提供政府及企業雲端相關解決方案，包括雲端及大量軟體服務、應用開發、加值產品等。為台灣第一家具備微軟四大認證資格(CSP、LSP、MSP及ASP)之資訊服務廠商。目前累積服務超過 2000 家客戶，在百大企業中市佔率 55%、在政府單位中市佔率達 7 成，是台灣最早提供雲端服務解決方案的資訊服務廠商之一。

資料來源：凱基

圖 3: 季營業收入

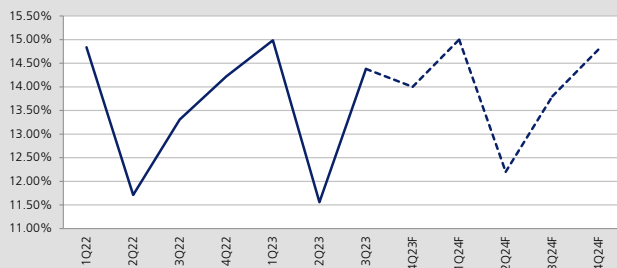
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 5: 毛利率

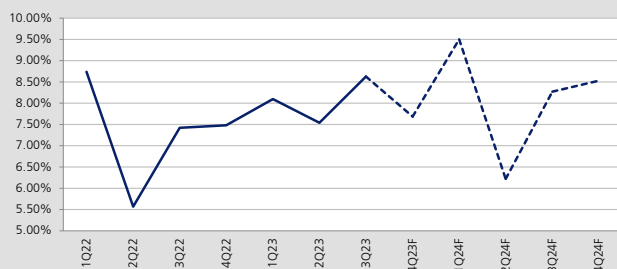
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 7: 營業利潤率

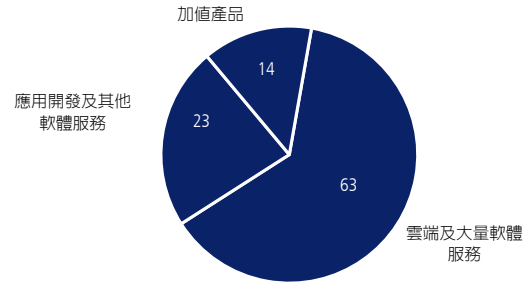
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 2: 2023 營收以雲端營收為主

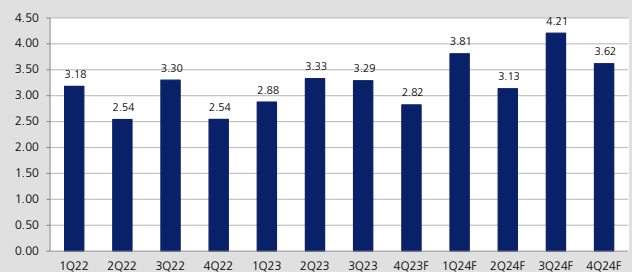
營收結構，百分比



資料來源：凱基

圖 4: 每股盈利

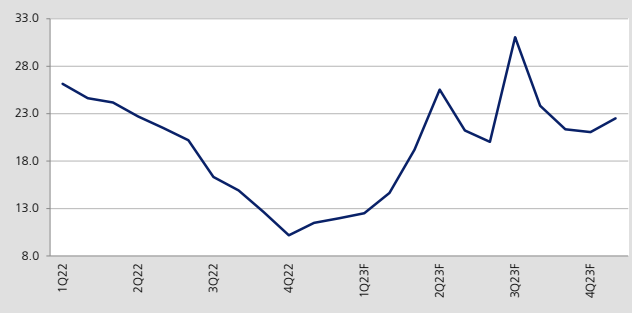
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 6: 本益比

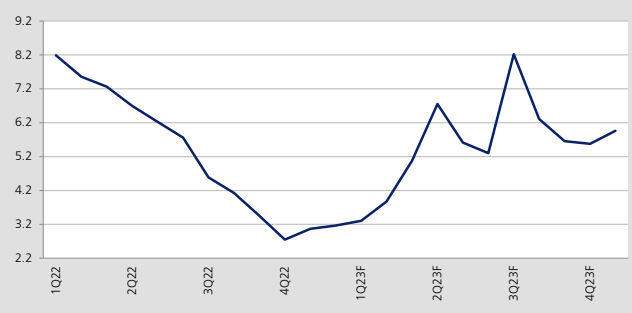
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 8: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,810	2,230	1,790	1,838	2,027	2,533	2,382	2,133	7,669	9,076	10,349
營業成本	(1,539)	(1,972)	(1,533)	(1,581)	(1,723)	(2,224)	(2,053)	(1,817)	(6,625)	(7,818)	(8,902)
營業毛利	271	258	257	257	304	309	329	316	1,044	1,258	1,447
營業費用	(125)	(90)	(103)	(116)	(112)	(151)	(132)	(134)	(433)	(528)	(555)
營業利益	147	168	154	141	193	158	197	182	610	729	892
折舊	(6)	(6)	(6)	(23)	(11)	(11)	(11)	(11)	(41)	(42)	(43)
攤提	(1)	(1)	(1)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(7)	(7)	(7)
EBITDA	154	176	162	167	205	170	209	194	659	779	942
利息收入	-	9	-	12	4	4	4	4	21	15	15
投資利益淨額	1	-	-	(1)	-	-	1	1	(1)	2	2
其他營業外收入	4	-	5	5	1	1	16	1	14	19	20
總營業外收入	4	9	5	16	5	5	21	5	34	36	37
利息費用	(0)	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(3)	2	11	(11)	-	-	-	-	(2)	-	-
總營業外費用	(3)	2	11	(11)	-	-	-	-	(2)	-	-
稅前純益	148	179	170	146	197	162	218	187	643	765	929
所得稅費用[利益]	(28)	(41)	(34)	(29)	(39)	(32)	(44)	(37)	(132)	(153)	(186)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	119	138	136	117	158	130	174	150	511	612	743
非常項目	0	-	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	119	138	136	117	158	130	174	150	511	612	743
每股盈餘 (NT\$)	2.88	3.33	3.29	2.82	3.81	3.13	4.21	3.62	12.32	14.76	17.93
獲利率 (%)											
營業毛利率	15.0	11.6	14.4	14.0	15.0	12.2	13.8	14.8	13.6	13.9	14.0
營業利益率	8.1	7.5	8.6	7.7	9.5	6.2	8.3	8.5	8.0	8.0	8.6
EBITDA Margin	8.5	7.9	9.1	9.1	10.1	6.7	8.8	9.1	8.6	8.6	9.1
稅前純益率	8.2	8.0	9.5	8.0	9.7	6.4	9.1	8.8	8.4	8.4	9.0
稅後純益率	6.6	6.2	7.6	6.4	7.8	5.1	7.3	7.0	6.7	6.7	7.2
季成長率 (%)											
營業收入	10.3	23.2	(19.7)	2.7	10.3	25.0	(6.0)	(10.4)			
營業毛利	16.2	(5.0)	(0.1)	(0.0)	18.2	1.6	6.4	(4.0)			
營業收益增長	19.4	14.7	(8.1)	(8.5)	36.3	(18.2)	25.0	(7.7)			
EBITDA	17.9	14.1	(7.6)	2.9	22.8	(17.1)	23.2	(7.2)			
稅前純益	21.0	21.3	(5.0)	(14.0)	34.8	(17.7)	34.2	(14.0)			
稅後純益	22.0	15.7	(1.2)	(14.2)	34.8	(17.7)	34.2	(14.0)			
年成長率 (%)											
營業收入	10.2	8.5	(3.2)	12.0	12.0	13.6	33.1	16.0	6.7	18.3	14.0
營業毛利	11.3	7.0	4.6	10.3	12.1	19.9	27.7	22.7	8.3	20.5	15.1
營業收益	2.1	46.8	12.5	15.0	31.4	(6.2)	27.6	28.8	17.8	19.5	22.3
EBITDA	1.8	43.3	11.6	27.8	33.2	(3.2)	29.1	16.4	19.8	18.2	21.0
稅前純益	1.8	52.1	4.4	20.0	33.7	(9.3)	28.1	28.1	17.5	19.0	21.4
稅後純益	2.9	49.0	4.6	19.6	32.3	(5.9)	27.9	28.1	16.9	19.8	21.4

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	4,123	5,393	5,677	6,174	6,714
流動資產	3,828	5,108	5,431	5,961	6,538
現金及短期投資	1,621	2,399	2,788	2,895	3,074
存貨	310	439	467	550	627
應收帳款及票據	1,832	1,985	1,891	2,232	2,552
其他流動資產	66	285	285	285	285
非流動資產	294	285	247	213	177
長期投資	29	36	37	45	51
固定資產	4	2	(38)	(80)	(122)
什項資產	262	248	248	248	248
負債總額	3,240	3,613	3,750	4,069	4,396
流動負債	3,076	3,468	3,605	3,924	4,251
應付帳款及票據	984	1,316	1,400	1,648	1,881
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	2,091	2,152	2,205	2,277	2,370
長期負債	164	145	145	145	145
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	163	145	145	145	145
股東權益總額	883	1,781	1,928	2,104	2,318
普通股本	364	414	414	414	414
保留盈餘	458	640	787	964	1,178
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	14.3%	15.9%	6.7%	18.3%	14.0%
營業收益增長	20.2%	43.0%	17.8%	19.5%	22.3%
EBITDA	18.8%	40.4%	19.8%	18.2%	21.0%
稅後純益	22.5%	53.9%	16.9%	19.8%	21.4%
每股盈餘成長率	22.5%	45.8%	8.6%	19.8%	21.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	12.0%	13.4%	13.6%	13.9%	14.0%
營業利益率	5.8%	7.2%	8.0%	8.0%	8.6%
EBITDA Margin	6.3%	7.6%	8.6%	8.6%	9.1%
稅後純益率	4.6%	6.1%	6.7%	6.7%	7.2%
平均資產報酬率	7.5%	9.2%	9.2%	10.3%	11.5%
股東權益報酬率	34.8%	32.8%	27.5%	30.4%	33.6%
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)	2,754.4	1,098.0			
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)	2,392.9	1,116.2			
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2,392.9	1,116.2			
流動比率 (x)	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5
速動比率 (x)	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	(1,620)	(2,399)	(2,788)	(2,895)	(3,074)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	7.79	11.35	12.32	14.76	17.93
每股現金盈餘 (NT\$)	8.73	14.48	17.17	11.72	15.18
每股淨值 (NT\$)	24.23	42.96	46.51	50.77	55.93
調整後每股淨值 (NT\$)	24.23	46.28	46.51	50.77	55.93
每股營收 (NT\$)	170.20	186.86	185.02	218.97	249.67
EBITDA/Share (NT\$)	10.74	14.29	15.89	18.79	22.74
每股現金股利 (NT\$)	5.50	7.50	8.77	10.51	12.76
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.65	1.51	1.39	1.53	1.61
應收帳款周轉天數	107.8	100.8	90.0	90.0	90.0
存貨周轉天數	20.8	25.7	25.7	25.7	25.7
應付帳款周轉天數	65.8	77.1	77.1	77.1	77.1
現金轉換周轉天數	62.7	49.4	38.6	38.6	38.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	6,204	7,190	7,669	9,076	10,349
營業成本	(5,457)	(6,226)	(6,625)	(7,818)	(8,902)
營業毛利	747	964	1,044	1,258	1,447
營業費用	(384)	(446)	(433)	(528)	(555)
營業利益	362	518	610	729	892
總營業外收入	1	9	34	36	37
利息收入	1	7	21	15	15
投資利益淨額	-	2	(1)	2	2
其他營業外收入	-	-	14	19	20
總營業外費用	3	21	(2)	-	-
利息費用	(0)	(0)	-	-	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	3	21	(2)	-	-
稅前純益	366	547	643	765	929
所得稅費用[利益]	(82)	(111)	(132)	(153)	(186)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	284	437	511	612	743
EBITDA	392	550	659	779	942
每股盈餘 (NT\$)	7.79	11.35	12.32	14.76	17.93

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	318	557	712	486	629
本期純益	284	437	511	612	743
折舊及攤提	29	32	48	49	50
本期運用資金變動	(481)	46	151	(176)	(164)
其他營業資產及負債變動	486	43	2	(0)	0
投資活動之現金流量	(45)	(199)	(14)	(16)	(15)
投資用短期投資出售[新購]	(2)	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	(10)	(5)	(8)	(6)
資本支出淨額	(2)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他資產變動	(41)	(189)	(7)	(7)	(7)
自由現金流	(179)	483	675	449	592
融資活動之現金流量	(144)	421	(311)	(364)	(436)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	640	-	-	-
已支付普通股股息	(128)	(200)	(311)	(364)	(436)
其他融資現金流	(16)	(18)	-	0	(0)
匯率影響數	-	-	-	-	-
本期產生現金流量	129	779	387	107	179

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	6.2%	6.2%	5.7%	5.8%	5.4%
= 營業利益率	5.8%	7.2%	8.0%	8.0%	8.6%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	(9.3)	(12.5)	(9.4)	(12.0)	(14.3)
營業利益率	5.8%	7.2%	8.0%	8.0%	8.6%
x 資本周轉率	(9.3)	(12.5)	(9.4)	(12.0)	(14.3)
x (1 - 有效現金稅率)	77.5%	79.8%	79.4%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	(42.3%)	(72.1%)	(59.4%)	(77.4%)	(98.4%)

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)	

*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。