

## 譜瑞-KY (4966.TWO/4966 TT)

### 營運重返成長軌道

#### 增加持股 · 維持

收盤價 November 29 (NT\$)	1,075
12 個月目標價 (NT\$)	1,250
前次目標價 (NT\$)	1,250
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	16.3

#### 焦點內容

- 我們預估 2024 年全球 PC/NB 出貨量將健康年增 5-10%，並為譜瑞-KY 營運復甦鋪路。
- 我們認為譜瑞-KY 將隨需求趨於正常化而重拾規格升級動能。
- 預估公司 2024 年營收與每股盈餘將分別年增 33% 與 96% 至 182 億元與 49.87 元。

#### 交易資料表

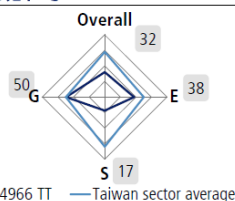
市值：(NT\$/US\$mn)	87.31 / 2,770
流通在外股數 (百萬股)：	81.22
外資持有股數 (百萬股)：	44.43
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.15
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	773 - 1,210

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	24.1	1.9	37.5
相對表現 (%)	19.6	-2.5	19.4

#### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	20.91A	22.51A	12.38A	5.69A
2023	4.51A	5.44A	7.71A	7.73F
2024	7.43F	9.76F	16.49F	16.20F

#### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

#### 重要訊息

我們預期譜瑞-KY 營運將重返成長軌道，並由數項關鍵動能所驅動，分別為：(1) 2024 年全球 PC/NB 出貨量將健康年增 5-10%；(2) OLED 顯示器市場擴張，將提振公司 DisplayPort 業務營收；及(3) USB4 與 PCIe 5.0 規格升級，將強化公司高速傳輸介面業務。

#### 評論及分析

**PC/NB 出貨量健康復甦，而 AI PC/NB 將強化營運。**過去兩季 PC/NB 庫存回補需求回升，我們預期此趨勢將延續至 4Q23。此外，我們預估 2024 年全球 PC/NB 出貨量將健康年增 5-10%。據此，我們預計 2024 年需求將穩健回升，並為譜瑞-KY 營運復甦鋪路，助益其顯示器與高速傳輸介面解決方案業務。另外，儘管目前邊緣 AI 應用仍有限，但我們預期邊緣 AI 運算平台(目前由 Microsoft (美)、Intel (美)、AMD (美)和 PC OEM 業者所定義)將帶動 PC 升級循環，且 2024-25 年前述趨勢將加速 USB4 retimer 之轉換，並配合相關平台升級，並促進週邊設備之規格提升。

**重拾規格升級動能。**我們認為譜瑞-KY 將隨需求趨於正常化而重拾規格升級動能，尤其係高速傳輸介面領域(包括 USB4、PCIe 5.0、HDMI 2.1 及 DP 2.1)，將支撐 2024-25 年營收年增與獲利復甦。顯示器業務方面，我們預期整合式解決方案如 TCON (整合觸控 IC 之 TCON)、TED (整合源極驅動 IC 之 TCON)及 tTED (整合源極驅動 IC 及觸控 IC 之 TCON)將為譜瑞-KY 之營運挹注動能。而公司之搭售策略，即 SIPI 源極驅動 IC 與 TCON 前景亦正向。此外，我們亦樂觀看待 Standard-plus 客戶更多產品採用 OLED 顯示器(自平板擴展至 PC/NB)。我們預計譜瑞-KY 將受惠前述規格升級趨勢，並長期支撐其營收與毛利率。

#### 投資建議

我們認為上述動能將提振譜瑞-KY 2024 年營收展望，並預估公司 2024 年營收與每股盈餘將分別年增 33% 與 96% 至 182 億元與 49.87 元。我們維持「增加持股」評等，目標價為 1,250 元，係基於 25 倍 2024 年每股盈餘預估換算得出。

#### 投資風險

PC/NB 需求疲弱；高速介面 IC 競爭加劇。

#### 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)	15,280	19,995	20,055	13,662	18,164
營業毛利 (NT\$百萬)	6,732	9,531	9,316	6,000	8,125
營業利益 (NT\$百萬)	3,684	5,830	5,267	1,957	4,098
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,506	5,245	4,898	2,008	3,956
每股盈餘 (NT\$)	44.86	66.29	61.35	25.42	49.87
每股現金股利 (NT\$)	21.74	32.42	30.77	12.67	24.88
每股盈餘成長率 (%)	42.2	47.8	(7.5)	(58.6)	96.2
本益比 (x)	24.0	16.2	17.5	42.3	21.6
股價淨值比 (x)	6.8	6.0	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA (x)	18.2	11.6	13.3	28.7	14.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.0	3.0	2.9	1.2	2.3
股東權益報酬率 (%)	29.3	38.6	30.4	10.5	17.9

資料來源：公司資料，凱基預估

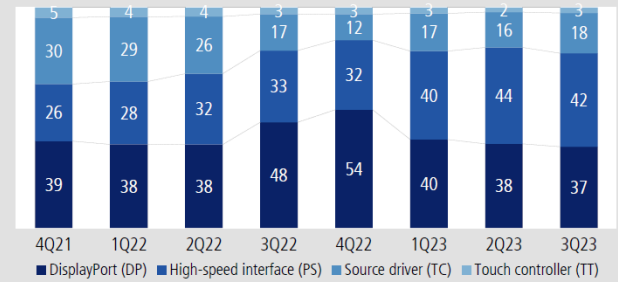
圖 1：公司概況

成立於 2005 年並於 2011 年上櫃交易的譜瑞-KY 是混合訊號 IC 設計廠中的佼佼者，產品用於各種顯示與高速介面標準下的電腦、消費性電子產品與顯示面板中。總部設於加州矽谷而設計中心則位於上海，譜瑞-KY 另外設有子公司於南京與首爾，分公司則開立於香港與台灣。作為 VESA 的共同創辦人與現任的董事，譜瑞-KY 參與了 DP 與 eDP 的標準開發。

資料來源：公司資料，凱基

圖 2：營收佔比

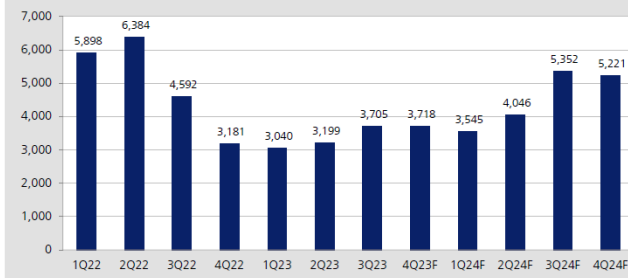
營收按事業群，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 3：季營業收入

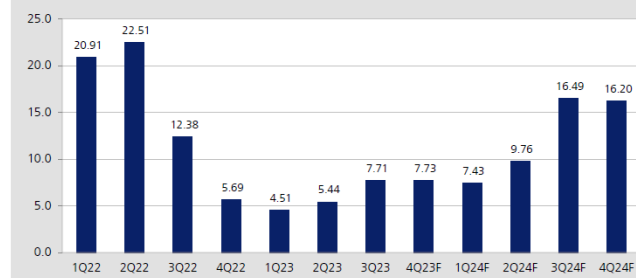
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 4：每股盈利

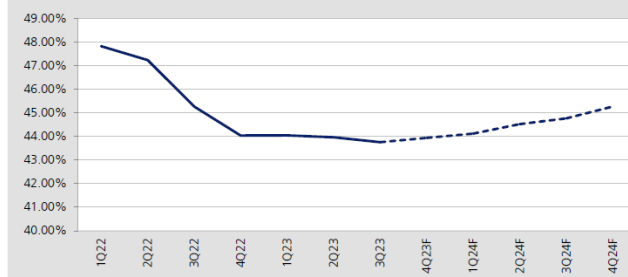
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 5：毛利率

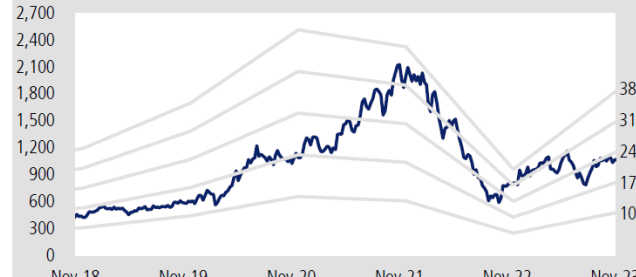
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 6：未來一年預估本益比區間

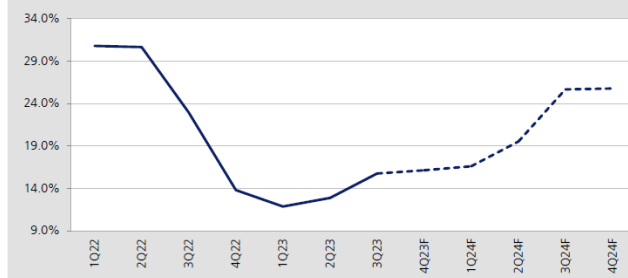
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 7：營業利潤率

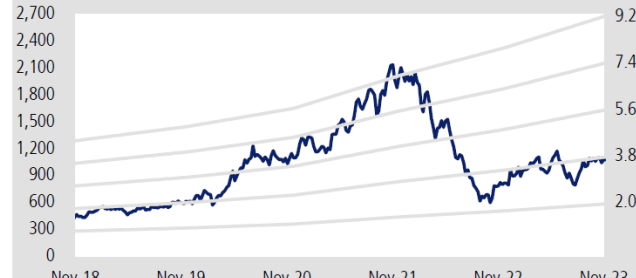
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

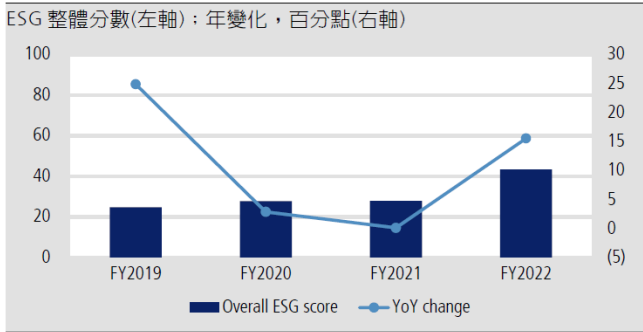
圖 8：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



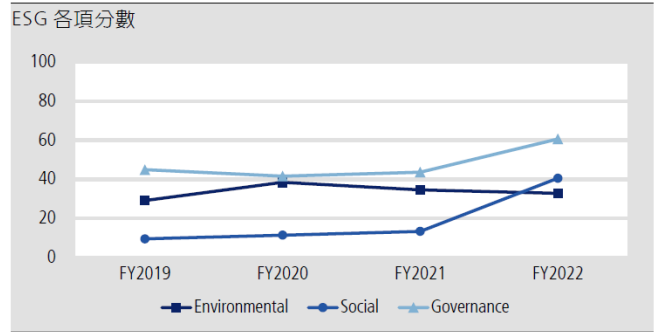
資料來源：TEJ，凱基預估

圖 9：ESG 整體分數



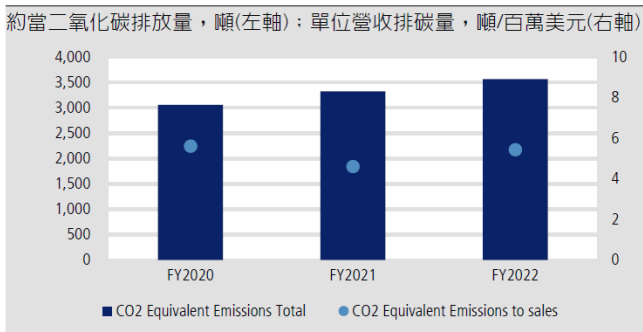
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 10：ESG 各項分數



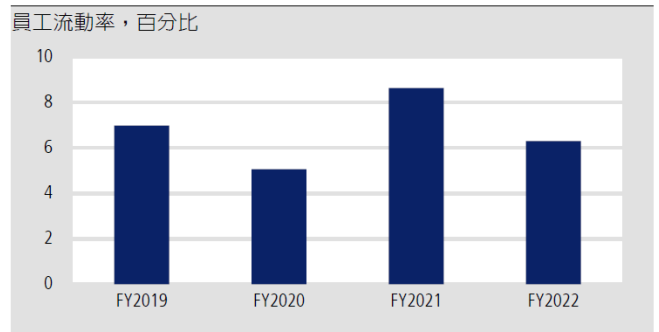
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 11：碳排量



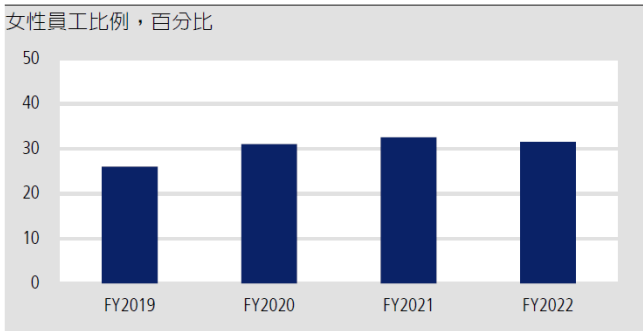
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：員工流動率



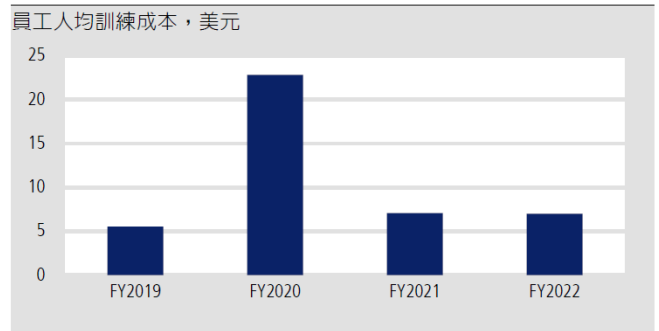
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：性別多樣性



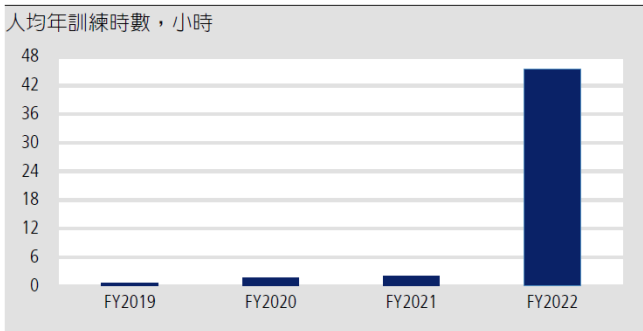
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：員工人均訓練成本



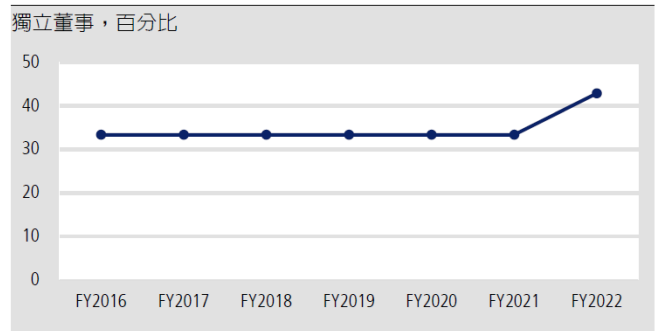
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：人均訓練時數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：獨立董事



資料來源：Refinitiv，公司資料

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	譜瑞-KY 首次於 2020 年 CSR 報告書中揭露該資訊。
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	譜瑞-KY 首次於 2020 年 CSR 報告書中揭露該資訊。
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料，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	3,040	3,199	3,705	3,718	3,545	4,046	5,352	5,221	20,055	13,662	18,164
營業成本	(1,701)	(1,793)	(2,084)	(2,085)	(1,981)	(2,245)	(2,956)	(2,857)	(10,740)	(7,662)	(10,039)
營業毛利	1,339	1,406	1,621	1,634	1,564	1,801	2,396	2,363	9,316	6,000	8,125
營業費用	(978)	(994)	(1,037)	(1,034)	(975)	(1,011)	(1,022)	(1,018)	(4,049)	(4,043)	(4,027)
營業利益	361	412	584	600	589	790	1,374	1,345	5,267	1,957	4,098
折舊	(80)	(91)	(82)	(103)	(147)	(150)	(155)	14	(313)	(356)	(438)
攤提	(82)	(88)	(88)	(100)	(117)	(117)	(117)	(48)	(341)	(357)	(400)
EBITDA	523	591	754	803	853	1,057	1,645	1,379	5,921	2,671	4,935
利息收入	46	43	61	67	52	55	62	65	64	218	233
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	3	1	0	-	-	-	-	-	4	-	-
總營業外收入	49	44	61	67	52	55	62	65	68	218	233
利息費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(10)	19	14	10	10	10	10	10	40	37	40
總營業外費用	(10)	19	14	10	10	10	10	10	40	37	40
稅前純益	400	475	660	677	651	855	1,445	1,420	5,375	2,212	4,371
所得稅費用[利益]	(46)	(46)	(48)	(64)	(62)	(81)	(137)	(135)	(477)	(204)	(415)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	353	429	612	613	589	774	1,308	1,285	4,898	2,008	3,956
非常項目	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	353	429	612	613	589	774	1,308	1,285	4,898	2,008	3,956
每股盈餘 (NT\$)	4.51	5.44	7.71	7.73	7.43	9.76	16.49	16.20	61.35	25.42	49.87
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	44.0	44.0	43.8	43.9	44.1	44.5	44.8	45.3	46.5	43.9	44.7
營業利率率	11.9	12.9	15.8	16.1	16.6	19.5	25.7	25.8	26.3	14.3	22.6
EBITDA Margin	17.2	18.5	20.3	21.6	24.1	26.1	30.7	26.4	29.5	19.5	27.2
稅前純益率	13.1	14.9	17.8	18.2	18.4	21.1	27.0	27.2	26.8	16.2	24.1
稅後純益率	11.6	13.4	16.5	16.5	16.6	19.1	24.4	24.6	24.4	14.7	21.8
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(4.5)	5.3	15.8	0.4	(4.7)	14.1	32.3	(2.5)			
營業毛利	(4.4)	5.0	15.3	0.8	(4.3)	15.2	33.0	(1.4)			
營業收益增長	(17.9)	14.2	41.6	2.8	(1.8)	34.0	73.9	(2.1)			
EBITDA	(14.2)	13.0	27.6	6.5	6.3	23.9	55.6	(16.2)			
稅前純益	(19.4)	19.0	38.7	2.7	(3.9)	31.3	69.0	(1.8)			
稅後純益	(22.2)	21.5	42.6	0.2	(3.9)	31.3	69.0	(1.8)			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	(48.5)	(49.9)	(19.3)	16.9	16.6	26.5	44.4	40.4	0.3	(31.9)	32.9
營業毛利	(52.5)	(53.4)	(22.0)	16.6	16.8	28.1	47.8	44.7	(2.3)	(35.6)	35.4
營業收益	(80.1)	(78.9)	(44.6)	36.5	63.2	91.5	135.2	124.2	(9.7)	(62.8)	109.4
EBITDA	(73.4)	(72.2)	(38.2)	31.7	63.2	78.9	118.2	71.8	(9.5)	(54.9)	84.8
稅前純益	(78.0)	(75.9)	(39.5)	36.6	62.9	79.8	119.1	109.6	(7.5)	(58.8)	97.6
稅後純益	(78.7)	(76.1)	(38.3)	35.0	66.8	80.3	113.7	109.6	(6.6)	(59.0)	97.0

資料來源：公司資料，凱基預估

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>16,569</b>	<b>19,385</b>	<b>22,072</b>	<b>23,666</b>	<b>26,402</b>
<b>流動資產</b>	<b>12,198</b>	<b>13,281</b>	<b>13,131</b>	<b>14,502</b>	<b>17,494</b>
現金及短期投資	8,520	9,202	6,975	8,621	12,652
存貨	1,615	2,098	4,468	3,419	2,629
應收帳款及票據	1,579	1,395	1,066	1,710	1,462
其他流動資產	484	587	621	752	752
<b>非流動資產</b>	<b>4,371</b>	<b>6,104</b>	<b>8,941</b>	<b>9,164</b>	<b>8,908</b>
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	367	488	496	380	124
什項資產	4,004	5,616	8,445	8,784	8,784
<b>負債總額</b>	<b>3,885</b>	<b>4,923</b>	<b>4,341</b>	<b>3,207</b>	<b>2,611</b>
<b>流動負債</b>	<b>3,711</b>	<b>4,787</b>	<b>4,259</b>	<b>3,156</b>	<b>2,560</b>
應付帳款及票據	1,241	1,131	399	1,334	1,143
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	2,470	3,657	3,860	1,822	1,417
<b>長期負債</b>	<b>174</b>	<b>136</b>	<b>81</b>	<b>51</b>	<b>51</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	-	-	-	51	51
<b>股東權益總額</b>	<b>12,684</b>	<b>14,462</b>	<b>17,731</b>	<b>20,458</b>	<b>23,791</b>
普通股股本	808	809	812	812	812
保留盈餘	8,662	10,738	13,538	14,542	17,875
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	29.4%	30.9%	0.3%	(31.9%)	32.9%
營業收益增長	53.6%	58.2%	(9.7%)	(62.8%)	109.4%
EBITDA	44.3%	57.2%	(9.5%)	(54.9%)	84.8%
稅後純益	44.0%	49.6%	(6.6%)	(59.0%)	97.0%
每股盈餘成長率	42.2%	47.8%	(7.5%)	(58.6%)	96.2%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	44.1%	47.7%	46.5%	43.9%	44.7%
營業利益率	24.1%	29.2%	26.3%	14.3%	22.6%
EBITDA Margin	27.3%	32.7%	29.5%	19.5%	27.2%
稅後純益率	22.9%	26.2%	24.4%	14.7%	21.8%
平均資產報酬率	23.1%	29.2%	23.6%	8.8%	15.8%
股東權益報酬率	29.3%	38.6%	30.4%	10.5%	17.9%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
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)					
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)					
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)					
流動比率 (x)	3.3	2.8	3.1	4.6	6.8
速動比率 (x)	2.9	2.3	2.0	3.5	5.8
淨負債 (NT\$百萬)	(8,520)	(9,202)	(6,975)	(8,621)	(12,652)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	44.86	66.29	61.35	25.42	49.87
每股現金盈餘 (NT\$)	48.64	83.18	31.85	46.04	71.11
每股淨值 (NT\$)	157.01	178.85	218.39	252.06	293.12
調整後每股淨值 (NT\$)	162.29	182.80	222.07	259.00	299.95
每股營收 (NT\$)	195.50	252.73	251.18	172.97	229.00
EBITDA/Share (NT\$)	53.28	82.72	74.16	33.81	62.22
每股現金股利 (NT\$)	21.74	32.42	30.77	12.67	24.88
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.01	1.11	0.97	0.60	0.73
應收帳款周轉天數	37.8	25.5	19.4	45.7	29.5
存貨周轉天數	69.2	73.2	151.9	162.8	95.8
應付帳款周轉天數	53.1	39.4	13.6	63.6	41.7
現金轉換周轉天數	53.8	59.2	157.7	145.0	83.6

資料來源：公司資料，凱基預估

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>15,280</b>	<b>19,995</b>	<b>20,055</b>	<b>13,662</b>	<b>18,164</b>
營業成本	(8,548)	(10,463)	(10,740)	(7,662)	(10,039)
<b>營業毛利</b>	<b>6,732</b>	<b>9,531</b>	<b>9,316</b>	<b>6,000</b>	<b>8,125</b>
營業費用	(3,048)	(3,702)	(4,049)	(4,043)	(4,027)
<b>營業利益</b>	<b>3,684</b>	<b>5,830</b>	<b>5,267</b>	<b>1,957</b>	<b>4,098</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>33</b>	<b>7</b>	<b>68</b>	<b>218</b>	<b>233</b>
利息收入	29	3	64	218	233
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	5	4	4	-	-
<b>總營業外費用</b>	<b>(18)</b>	<b>(28)</b>	<b>40</b>	<b>37</b>	<b>40</b>
利息費用	-	-	-	-	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(18)	(28)	40	37	40
<b>稅前純益</b>	<b>3,699</b>	<b>5,809</b>	<b>5,375</b>	<b>2,212</b>	<b>4,371</b>
所得稅費用[利益]	(193)	(564)	(477)	(204)	(415)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	0	(0)	-
<b>稅後淨利</b>	<b>3,506</b>	<b>5,245</b>	<b>4,898</b>	<b>2,008</b>	<b>3,956</b>
EBITDA	4,164	6,544	5,921	2,671	4,935
每股盈餘 (NT\$)	44.86	66.29	61.35	25.42	49.87

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>3,802</b>	<b>6,581</b>	<b>2,543</b>	<b>3,637</b>	<b>5,640</b>
本期純益	3,506	5,245	4,898	2,008	3,956
折舊及攤提	480	715	654	713	837
本期運用資金變動	(666)	(464)	(2,515)	1,340	847
其他營業資產及負債變動	481	1,085	(495)	(423)	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,610)</b>	<b>(2,365)</b>	<b>(2,758)</b>	<b>(433)</b>	<b>(581)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(227)	(296)	(172)	(149)	(182)
其他資產變動	(1,383)	(2,069)	(2,586)	(284)	(400)
<b>自由現金流</b>	<b>2,805</b>	<b>4,776</b>	<b>2,427</b>	<b>3,323</b>	<b>4,812</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(1,341)</b>	<b>(3,250)</b>	<b>(3,244)</b>	<b>(1,752)</b>	<b>(1,028)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,217)	(1,753)	(2,622)	(2,439)	(1,028)
其他融資現金流	(58)	(100)	(34)	(73)	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(436)</b>	<b>(284)</b>	<b>1,233</b>	<b>193</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>414</b>	<b>682</b>	<b>(2,226)</b>	<b>1,646</b>	<b>4,031</b>

**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	19.9%	18.5%	20.2%	29.6%	22.2%
<b>= 營業利益率</b>	<b>24.1%</b>	<b>29.2%</b>	<b>26.3%</b>	<b>14.3%</b>	<b>22.6%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.0)	(0.0)	0.1	0.2	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	0.1	0.2	0.4	0.3
<b>= 資本周轉率</b>	<b>22.3</b>	<b>12.1</b>	<b>3.0</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>
營業利益率	24.1%	29.2%	26.3%	14.3%	22.6%
x 資本周轉率	22.3	12.1	3.0	1.7	2.5
x (1 - 有效現金稅率)	94.8%	90.3%	91.1%	90.8%	90.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>508.7%</b>	<b>319.6%</b>	<b>71.9%</b>	<b>22.5%</b>	<b>51.6%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明**

於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料轉以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其關聯人可提供服務予本所提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有倉。