

中國：家用耐久財

2016 年 7 月 22 日

投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅：**24.6%**

日期 **2016/07/21**

收盤價 **RMB28.07**
十二個月目標價 **RMB35.00**
前次目標價 **RMB28.7**
深圳 A 股指數 **2,132.3**

資訊更新：

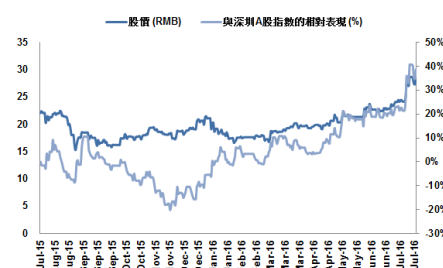
- 重申買進評等，並將 2016/17 年每股盈餘估值上修 5%/8.8% 以反映該股獲利能力提升。
- 將目標價由人民幣 28.7 元上修至 35 元，並將評價基準調整至 2017 年，目標本益比倍數為 13 倍。

本中心觀點：

- 研究中心預估美的評價可望持續提升，係因 1) 2016 年下半年產業能見度改善；2) 在市場需求疲弱之際仍能提升市佔率；3) 收購 Kuka，目前美的持股比例為 86%。

公司簡介：美的集團生產家用電器、壓縮機與零組件。

股價相對深圳 A 股指數表現



市值	RMB179,678.5 百萬元
六個月平均日成交量	RMB544.5 百萬元
總股本股數 (百萬股)	6,401.1
流通 A 股股數比例	52.5%
自由流通股數比例	53.7%
大股東：持股比率	美的控股有限公司, 35.1%
淨負債比率 (2016F)	(28.8%)
每股淨值 (2016F)	RMB9.48
股價淨值比 (2016F)	2.96 倍

簡明損益表(RMB 百萬元)

年初至 12 月	2015A	2016F	2017F	2018F
營業收入	138,441	145,267	167,839	183,475
營業利益 **	12,626	15,212	17,331	19,784
稅後純益 *	12,707	14,841	17,328	19,667
每股盈餘(元)	2.98	2.32	2.71	3.07
每股盈餘年增率 (%)	19.5	(22.1)	16.8	13.5
每股股利(元)	1.20	0.93	1.09	1.24
本益比 (倍)	9.4	12.1	10.4	9.1
殖利率(%)	4.3	3.3	3.9	4.4
股東權益報酬率 (%)	25.8%	24.4%	23.8%	22.7%

* 歸屬母公司稅後純益

** 經研究員調整

報告分析師：

劉 珮昀

+886 2 3518 7931

juliette.liu@yuanta.com

以下研究人員對本報告有重大貢獻：

蔡 耀霆

+886 2 3518 7934

tim.y.tsai@yuanta.com

美的集團 (000333 CH)

評價可望持續提升

請點此參與今年 AsiaMoney 票選，將您寶貴的一票投給元大！

重申買進評等，新目標價人民幣 35 元：研究中心預估美的評價可望持續提升，係因產業能見度轉佳，以及對 Kuka 持股增加。以產業能見度而言，我們預估庫存去化週期將在 2016 年第四季結束，而產業觸底反彈跡象已浮現。美的宣佈對 Kuka 總持股已達 86%(截至 7 月 20 日)，並有意將要約收購期限延至 8 月 3 日。本中心將評價基準調整至 2017 年，並得出新目標價人民幣 35 元，目標本益比倍數維持在 13 倍。

2016 年第二季預覽：我們預期 2016 年第二季營收將年減 4.6%至人民幣 382 億元，係因空調去庫存化週期仍持續進行。然而，我們認為市場已大致反映疲弱的銷售，且考量到價格戰趨緩及促銷活動壓力減輕，預期公司獲利能力及毛利率均可望改善。我們估計 2016 年第二季獲利將年增 15.4%。我們亦注意到因天氣炎熱，6 月空調安裝卡數量上揚 (年增 5%)，佐證本中心認為產業正在復甦的看法。

2016 年展望：空調銷售雖疲弱，我們仍預估 2016 年營收將年增 4.9%，動能來自 1) 洗衣機/冰箱/小家電營收成長，抵消空調銷售不振的負面影響；2) 2016 年下半年財報將合併近期收購的 Toshiba 事業部門，我們預期將對本中心 2016/17 年營收估值貢獻 7.4%/11.9%。我們亦認為來自 Toshiba 的負面影響將可控制 (預估 2016/17 年稅後純益下滑 3%/2%)。Toshiba 目前處於虧損狀態，美的計畫在 3 年內使其轉虧為盈。我們預估美的 2016/17 年獲利將穩定年增 17%。

分析師聲明及重要披露事項請參見附錄 A。

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。本報告原係以英文做成，並翻譯為中文。若投資人對於中文譯文之內容正確性有任何疑問，請參考原始英文版。

股票評價

本中心將 2016/17 年預估每股盈餘上修 5%/8.8%至人民幣 2.32/2.71 元，以反映 Toshiba 收購案。本中心新目標價為人民幣 35 元，係因評價基準改採 2017 年，目標本益比倍數維持 13 倍不變。個股目前股價相當於 10 倍 2017 年預估每股盈餘，考量公司 2016/17 年獲利均可望穩健年增 17%，我們認為目前評價具吸引力。

圖 1：Toshiba 收購案影響

人民幣百萬元	合併 Toshiba 前			合併 Toshiba 後			差異		
	2015	2016F	2017F	2015	2016F	2017F	2015	2016F	2017F
營收	138,441	134,472	147,840	138,441	145,267	167,839	0.00%	8.03%	13.53%
營業利益	12,626	15,677	17,679	12,626	15,212	17,331	0.00%	-2.97%	-1.97%
歸屬於母公司的稅後純益	12,707	15,224	17,611	12,707	14,841	17,328	0.00%	-2.52%	-1.61%
每股盈餘(人民幣)	2.98	2.38	2.75	2.98	2.32	2.71	0.00%	-2.52%	-1.61%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 2：同業評價比較表

公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	每股盈餘			本益比 (倍)			每股盈餘成長率(%)		
				2016F	2017F	2018F	2016F	2017F	2018F	2016F	2017F	2018F
美的集團	000333 CH	RMB28.07	26,906.8	2.32	2.71	3.07	12.1	10.4	9.1	(22.1)	16.8	13.5
中國同業												
青島海爾	600690 CH	10.4	9,515	0.86	1.01	1.09	11.9	10.1	9.4	22.5	17.3	7.7
惠而浦	600983 CH	12.8	1,473	0.56	0.67	0.81	22.9	19.2	15.9	16.7	19.3	20.8
日出東方	603366 CH	9.0	1,080	0.43	0.52	0.62	21.0	17.3	14.5	26.5	20.9	19.2
合肥美菱	000521 CH	6.4	672	0.28	0.32	0.36	22.7	20.2	17.6	706.9	12.5	14.3
無錫小天鵝	000418 CH	34.9	2,972	1.79	2.15	2.56	19.5	16.3	13.7	23.3	20.0	19.1
格力電器	000651 CH	19.2	17,308	2.37	2.62	2.93	8.1	7.3	6.6	14.1	10.6	11.7
海信科龍	000921 CH	8.6	1,405	0.42	0.47	0.52	20.4	18.3	16.4	-2.3	11.9	11.5
華帝股份	002035 CH	24.6	1,323	0.83	1.07	1.36	29.8	23.0	18.0	42.2	29.9	27.2
九陽股份	002242 CH	20.3	2,327	0.91	1.05	1.17	22.2	19.4	17.4	12.8	14.4	11.6
平均值							19.8	16.8	14.4	95.9	17.4	15.9
全球同業												
Panasonic	6752 JP	999.1	23,026	83.40	68.62	87.06	12.0	14.6	11.5	7.4	-17.7	26.9
Toshiba	6502 JP	302.1	12,027	-108.64	28.51	23.78	N.A.	10.6	12.7	N.A.	N.A.	-16.6
Mitsubishi	6503 JP	1306.5	26,356	106.43	97.03	109.40	12.3	13.5	11.9	-2.6	-8.8	12.8
Sharp	6753 JP	104.0	1,662	-154.64	-9.46	0.91	N.A.	N.A.	114.2	N.A.	N.A.	N.A.
Daikin	6367 JP	9347.0	25,740	469.23	475.09	527.23	19.9	19.7	17.7	14.4	1.2	11.0
GE	GE US	32.9	302,813	1.50	1.74	2.01	21.9	18.9	16.4	N.A.	15.6	15.5
Electrolux	ELUXA SS	237.5	8,115	15.33	17.08	18.53	15.3	13.8	12.7	181.2	11.4	8.5
平均值							16.3	15.2	28.2	50.1	0.3	9.7
物流												
嘉里物流	636 HK	10.9	2,382	0.67	0.72	0.76	16.3	15.2	14.3	-37.4	7.3	6.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg

註：每股盈餘數字係以當地貨幣表示

圖 3：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率 (%)			每股淨值			股價淨值比 (倍)		
				2016F	2017F	2018F	2016F	2017F	2018F	2016F	2017F	2018F
美的集團	000333 CH	RMB28.07	26,906.8	24.4	23.8	22.7	9.48	11.37	13.51	3.0	2.5	2.1
中國同業												
青島海爾	600690 CH	10.4	9,515	20.3	20.4	19.2	4.2	5.0	5.7	2.4	2.1	1.8
惠而浦	600983 CH	12.8	1,473	9.4	10.2	10.8	6.2	6.8	7.8	2.1	1.9	1.7
日出東方	603366 CH	9.0	1,080	8.5	9.4	10.3	5.0	5.5	6.1	1.8	1.6	1.5
合肥美菱	000521 CH	6.4	672	5.2	5.5	6.0	4.6	4.9	5.1	1.4	1.3	1.2
無錫小天鵝	000418 CH	34.9	2,972	18.9	19.1	19.4	9.6	11.2	13.3	3.7	3.1	2.6
格力電器	000651 CH	19.2	17,308	26.4	25.3	24.1	9.1	10.3	11.7	2.1	1.9	1.6
海信科龍	000921 CH	8.6	1,405	12.9	12.8	13.1	3.3	3.7	4.1	2.6	2.3	2.1
華帝股份	002035 CH	24.6	1,323	17.4	19.2	20.8	4.8	5.8	7.0	5.2	4.3	3.5
九陽股份	002242 CH	20.3	2,327	19.6	20.7	20.5	4.8	5.2	5.8	4.2	3.9	3.5
平均值				15.4	15.8	16.0				2.8	2.5	2.2
全球同業												
Panasonic	6752 JP	999.1	23,026	11.0	8.6	10.0	734.6	835.0	905.6	1.4	1.2	1.1
Toshiba	6502 JP	302.1	12,027	-65.1	29.4	18.2	77.7	108.0	127.6	3.9	2.8	2.4
Mitsubishi	6503 JP	1306.5	26,356	12.4	10.9	11.5	856.5	956.7	1041.2	1.5	1.4	1.3
Sharp	6753 JP	104.0	1,662	N.A.	-11.3	5.3	-158.5	55.2	56.1	N.A.	1.9	1.9
Daikin	6367 JP	9347.0	25,740	13.4	13.0	13.0	3477.4	3893.5	4307.6	2.7	2.4	2.2
GE	GE US	32.9	302,813	14.6	17.4	24.5	9.9	9.3	9.6	3.3	3.5	3.4
Electrolux	ELUXA SS	237.5	8,115	27.6	26.4	24.8	60.6	70.0	80.3	3.9	3.4	3.0
平均值				2.3	13.5	15.3				2.8	2.4	2.2
物流												
嘉里物流	636 HK	10.9	2,382	8.0	8.2	7.6	9.8	10.5	11.2	1.1	1.0	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg

圖 4：美的集團 - 季度年度簡明損益表 (合併)

(人民幣百萬元)	1Q2016A	2Q2016F	3Q2016F	4Q2016F	FY2016F	1Q2017F	2Q2017F	3Q2017F	4Q2017F	FY2017F
營業收入	38,342	38,238	35,030	33,658	145,267	47,038	46,918	37,546	36,337	167,839
銷貨成本	(26,906)	(26,079)	(25,205)	(24,895)	(103,086)	(33,295)	(32,799)	(26,687)	(26,610)	(119,391)
營業毛利	11,435	12,159	9,825	8,763	42,181	13,742	14,119	10,859	9,728	48,448
營業費用	(6,916)	(6,126)	(6,517)	(7,410)	(26,969)	(8,616)	(7,517)	(6,985)	(8,000)	(31,117)
營業利益	4,519	6,032	3,308	1,353	15,212	5,126	6,603	3,874	1,728	17,331
業外利益	481	1,224	838	795	3,339	908	1,296	884	841	3,929
稅前純益	5,000	7,257	4,146	2,148	18,551	6,034	7,899	4,758	2,569	21,260
少數股東權益	(260)	(411)	(106)	(55)	(830)	(205)	(268)	(162)	(87)	(722)
所得稅費用	(834)	(1,096)	(626)	(324)	(2,880)	(911)	(1,193)	(718)	(388)	(3,210)
歸屬母公司稅後純益	3,907	5,750	3,415	1,769	14,841	4,918	6,438	3,878	2,094	17,328
每股盈餘(依加權稀釋股數)(人民幣)	0.92	1.03	0.53	0.28	2.32	0.77	1.01	0.61	0.33	2.71
加權平均股數	4,267	5,557	6,401	6,401	6,401	6,401	6,401	6,401	6,401	6,401
重要比率										
營業毛利率	29.8%	31.8%	28.0%	26.0%	29.0%	29.2%	30.1%	28.9%	26.8%	28.9%
營業利益率	11.8%	15.8%	9.4%	4.0%	10.5%	10.9%	14.1%	10.3%	4.8%	10.3%
稅前純益率	13.0%	19.0%	11.8%	6.4%	12.8%	12.8%	16.8%	12.7%	7.1%	12.7%
有效所得稅率	16.7%	15.1%	15.1%	15.1%	15.5%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%
季增率(%)										
營業收入	41.7%	(0.3%)	(8.4%)	(3.9%)	4.9%	39.8%	(0.3%)	(20.0%)	(3.2%)	15.5%
營業利益	278.0%	33.5%	(45.2%)	(59.1%)	20.5%	279.0%	28.8%	(41.3%)	(55.4%)	13.9%
稅後純益	130.6%	47.2%	(40.6%)	(48.2%)	16.8%	178.1%	30.9%	(39.8%)	(46.0%)	16.8%
每股稀釋盈餘	130.54%	13.02%	(48.45%)	(48.20%)	(22.15%)	178.06%	30.90%	(39.77%)	(46.01%)	16.76%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

註：標“A”為元大投顧彙整之歷史數據

資產負債表					
年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
現金與短期投資	6,203	11,862	23,442	26,163	40,297
存貨	15,020	10,449	12,145	12,060	12,809
應收帳款及票據	26,459	23,261	24,498	30,682	29,639
其他流動資產	38,744	47,796	43,011	61,906	52,785
流動資產	86,427	93,368	103,096	130,811	135,530
長期投資	2,779	6,329	9,753	13,366	17,186
固定資產	20,184	19,685	20,288	20,640	20,742
什項資產	10,902	9,461	9,370	9,280	9,192
其他資產	33,865	35,474	39,411	43,287	47,121
資產總額	120,292	128,842	142,507	174,097	182,651
應付帳款及票據	32,786	34,527	33,255	45,248	40,017
短期借款	6,683	3,921	3,921	3,921	3,921
什項負債	33,674	33,556	36,989	44,517	44,582
流動負債	73,143	72,004	74,165	93,686	88,520
長期借款	19	90	90	90	90
其他負債及準備	1,399	716	716	716	716
長期負債	1,418	806	806	806	806
負債總額	74,561	72,810	74,972	94,492	89,327
股本	4,216	4,267	6,401	6,401	6,401
資本公積	13,025	14,511	12,377	12,377	12,377
保留盈餘	23,004	31,376	41,928	53,997	67,717
換算調整數	(774)	(953)	0	0	0
歸屬母公司之權益	39,470	49,202	60,706	72,775	86,495
少數股權	6,261	6,830	6,830	6,830	6,830
股東權益總額	45,731	56,032	67,535	79,605	93,325
資料來源：公司資料、元大投顧					

現金流量表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
本期純益	11,646	13,625	15,671	18,050	20,702
折舊及攤提	2,493	2,312	2,619	2,868	3,117
本期營運資金變動	(10,157)	341	(4,205)	5,894	(4,937)
其他營業資產	20,807	10,487	8,218	(11,366)	9,185
營運活動之現金流量	24,789	26,764	22,303	15,446	28,067
資本支出	(2,678)	(3,131)	(3,131)	(3,131)	(3,131)
本期長期投資變動	(27,455)	(15,165)	(3,424)	(3,613)	(3,820)
其他資產變動	1,271	307	0	0	0
投資活動之現金流量	(28,862)	(17,989)	(6,555)	(6,744)	(6,951)
股本變動	8	1,702	0	0	0
本期負債變動	(2,365)	(4,837)	0	0	0
其他調整數	(4,053)	(4,741)	(4,168)	(5,980)	(6,982)
融資活動之現金流量	(7,410)	(8,877)	(4,168)	(5,980)	(6,982)
匯率影響數	(8)	17	0	0	0
本期產生現金流量	(11,492)	(85)	11,580	2,722	14,134
自由現金流量	(4,074)	8,775	15,747	8,702	21,116
資料來源：公司資料、元大投顧					

損益表

年初至 12 月 (RMB 百萬元)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
營業收入	141,668	138,441	145,267	167,839	183,475
銷貨成本	(105,670)	(102,663)	(103,086)	(119,391)	(129,674)
營業毛利	35,998	35,778	42,181	48,448	53,801
營業費用	(23,042)	(23,153)	(26,969)	(31,117)	(34,017)
營業利益	12,957	12,626	15,212	17,331	19,784
利息收入	633	900	1,487	1,487	1,487
利息費用	(656)	(700)	(529)	(529)	(529)
利息收入淨額	(23)	200	959	959	959
投資利益(損失)淨額	1,511	2,011	1,886	2,074	2,282
其他業外收入(支出)淨額	(454)	1,215	495	897	1,360
非常項目淨額	0	0	0	0	0
稅前純益	13,991	16,051	18,551	21,260	24,384
所得稅費用	(2,344)	(2,427)	(2,880)	(3,210)	(3,682)
稅後純益	11,646	13,625	15,671	18,050	20,702
少數股權淨利	(1,144)	(918)	(830)	(722)	(1,035)
歸屬母公司之淨利	10,502	12,707	14,841	17,328	19,667
稅前息前折舊攤銷前淨利	15,450	14,937	17,831	20,199	22,901
每股盈餘 (RMB)	2.49	2.98	2.32	2.71	3.07
每股盈餘 - 調整員工分紅 (RMB)	2.49	2.98	2.32	2.71	3.072

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
年成長率 (%)					
營業收入	17.1	(2.3)	4.9	15.5	9.3
營業利益	54.6	(2.6)	20.5	13.9	14.2
稅前息前折舊攤銷前淨	43.3	(3.3)	19.4	13.3	13.4
稅後純益	97.5	21.0	16.8	16.8	13.5
每股盈餘	(21.00)	19.54	(22.15)	16.76	13.50
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	25.4	25.8	29.0	28.9	29.3
營業利益率	9.1	9.1	10.5	10.3	10.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	10.9	10.8	12.3	12.0	12.5
稅後純益率	7.4	9.2	10.2	10.3	10.7
資產報酬率	10.7	10.9	11.6	11.4	11.6
股東權益報酬率	26.6	25.8	24.4	23.8	22.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	14.7	7.2	5.9	5.0	4.3
淨負債比率(%)	1.1	(14.0)	(28.8)	(27.8)	(38.9)
利息保障倍數 (倍)	22.3	23.9	36.1	41.2	47.1
利息及短期債	2.0	3.6	4.3	4.9	5.6
現金流量對利息保障倍數 (倍)	37.8	38.2	42.2	29.2	53.1
現金流量對利息及短期債保障倍數(倍)	3.4	5.8	5.0	3.5	6.3
流動比率 (倍)	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5
速動比率 (倍)	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4
淨負債 (百萬元)	499	(7,851)	(19,431)	(22,152)	(36,286)
每股淨值 ()	9.36	11.53	9.48	11.37	13.51
評價指標 (倍)					
本益比	11.3	9.4	12.1	10.4	9.1
股價自由現金流量比	(29.0)	13.6	11.4	20.6	8.5
股價淨值比	3.0	2.4	3.0	2.5	2.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨利比	7.7	8.0	10.1	8.9	7.8
股價營收比	0.8	0.9	1.2	1.1	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧

附錄 A：重要披露事項

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。

美的集團 (000333 CH) – 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：Bloomberg，元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

目前元大研究分析個股評等分佈

評等	追蹤個股數	%
買進	223	47%
持有-超越同業	116	24%
持有-落後同業	44	9%
賣出	12	3%
評估中	79	17%
限制評等	1	0%
總計:	475	100%

資料來源：元大投顧

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、評價信息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、評價信息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、評價信息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、評價信息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

© 2016 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、轉寄或披露。

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
台灣台北市 104 南京東路三段
225 號 4 樓

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之香港人士，應透過下列方式聯絡元大證券(香港)有限公司：

致：研究部
元大證券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 號
海富中心 1 座 23 樓