

Hewlett Packard Enterprise (HPE.N/HPE US)

併購 Juniper 以強化 AI 產品布局

增加持股・維持

收盤價 July 2 (US\$)	21.25
3 個月目標價 (US\$)	22.54
12 個月目標價 (US\$)	26.40
前次目標價 (US\$)	23.5
調升 (%)	12.3
上漲空間 (%)	24.2

焦點內容

1. HPE 併購 Juniper 可望貢獻 FY2026 EPS 約 0.27 美元。
2. HPE 提升在 AI 與交換器之競爭力。
3. AI 營收加速成長與併購 Juniper 為 FY2026 營運成長主要動能。

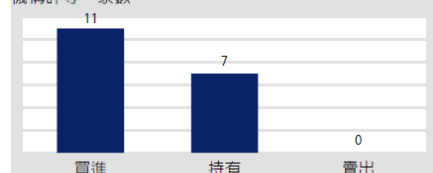
交易資料表

市值: (US\$bn)	27.9
流通在外股數 (百萬股):	1,312
機構持有比例 (%):	98.6
3M 平均成交量 (百萬股):	20.4
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	12.0-24.7

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	55.3	(2.6)	2.8
相對表現 (%)	39.9	(7.4)	(9.7)

市場綜合評等

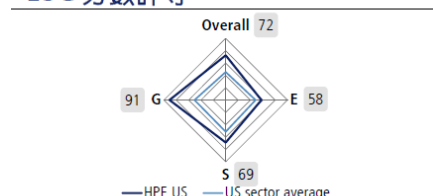
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	16	22	26
潛在報酬 (%)	(24.7)	1.9	22.4

資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv、凱基

重要訊息

HPE 完成對 Juniper 收購，收盤股價上漲 4%。我們維持 HPE 「增加持股」之評等，並將目標價上修至 26.4 美元 (11x FY2026F EPS)。

評論及分析

HPE 併購 Juniper 可望貢獻 FY2026 EPS 約 0.27 美元。HPE 已和美國司法部針對收購 Juniper 的案件達成和解，為了讓司法部消除 HPE 在無線網路領域壟斷的疑慮，HPE 將出售旗下 Instant On 無線網路業務並開放 Juniper Mist AI 軟體原始碼授權，使收購案提前在 2025/07 完成。HPE 合併 Juniper 之綜效除了在於規模經濟效益有助其網通業務的費用率降低，Juniper 在交換器與光通訊產品之技術能力也有助於提升 HPE 在 AI 領域之競爭力。預期 FY2026 Juniper 業務的費用率在規模經濟效應下將降至約 50%，推升其營利率攀升至約 8%，雖略低於 HPE 平均營利率之 10%，但仍可望貢獻 EPS 約 0.27 美元；HPE 規劃未來三年內將持續優化 Juniper 營運效率，預期 Juniper 營利率將提升至約 15%，每年將貢獻 HPE EPS 約 0.57 美元。

AI 營收加速成長與併購 Juniper 為 FY2026 營運成長主要動能。基於 HPE 與 Juniper 合併案提前完成，我們將 Juniper 業務納入 HPE 財務模型預估，並將 HPE FY2025/FY2026 EPS 由原先預估之 1.86/2.13 美元上修至 1.88/2.40 美元，相較市場共識 EPS 分別為 1.86/2.08 美元，目前股價交易於約 11/9 倍之 FY2025/FY2026 凱基 EPS 預估，以及 11/10 倍之 FY2025/FY2026 市場共識 EPS 預估。GB200 放量推升 HPE AI 營收加速成長，且公司客戶多為獲利性較佳的主權 AI 與企業 AI，使其營運穩定度與成長性優於同業表現。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，目標價上調至 26.4 美元 (11x FY2026F EPS)。

投資風險

企業縮減資本支出影響 AI 伺服器訂單量；Juniper 併購綜效不如預期。

主要財務數據

	Oct-22A	Oct-23A	Oct-24A	Oct-25F	Oct-26F
營業收入 (US\$百萬元)	28,496	29,135	30,127	34,266	41,057
營業毛利 (US\$百萬元)	9,667	10,273	9,893	10,103	12,337
營業利益 (US\$百萬元)	3,026	3,145	3,168	3,045	3,961
EBITDA (US\$百萬元)	5,506	5,761	5,732	5,477	6,440
稅後淨利 (US\$百萬元)	2,664	2,832	2,630	2,609	3,406
每股盈餘 (US\$)	2.02	2.15	1.99	1.88	2.40
營收增長率 (%)	2.6	2.2	3.4	13.7	19.8
每股盈餘增長率 (%)	3.0	6.8	(7.7)	(5.3)	27.7
毛利率 (%)	33.9	35.3	32.8	29.5	30.0
營業利益率 (%)	10.6	10.8	10.5	8.9	9.6
EBITDA margin (%)	19.3	19.8	19.0	16.0	15.7
淨負債比 (%)	41.5	37.9	13.5	17.3	3.5
股東權益報酬率 (%)	13.3	13.8	11.4	10.4	12.6

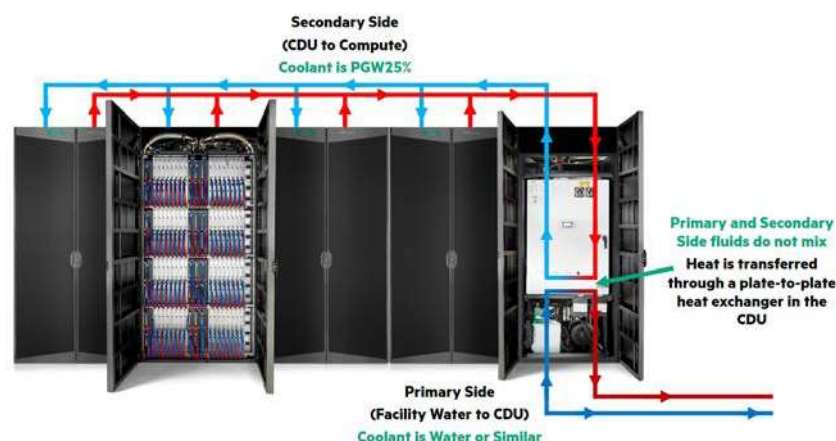
資料來源: 公司資料、凱基預估

伺服器佔 HPE 營收比重達 53%。公司主要產品可拆分為：(1)伺服器 (Server，佔 FY2Q25 營收比重為 53%)：提供 ProLiant 品牌機架式/塔式伺服器，同時也包含 Apollo、Cray XD 等 HPC&AI 應用伺服器，其中 AI 伺服器營收占比由 FY1Q25 之 11% 提升至 13%；(2)混合雲 (Hybrid Cloud，佔 FY2Q25 營收比重為 19%)：硬體方面提供 Alletra 品牌儲存伺服器，軟體方面則提供 HPE GreenLake Cloud 雲端介面管理工具與資安服務；(3)智慧邊緣 (Intelligent Edge，佔 FY2Q25 營收比重為 15%)：硬體端提供 Aruba 品牌之 WAP、Switch、Routers 等網通產品，應用場域涵蓋校園、企業與網路分支環境；(4)金融服務 (HPE Financial Service，佔 FY2Q25 營收比重為 11%)：提供客戶彈性支付方案，包含借貸、融資等服務；(5)企業投資與其他 (Corporate Investment and Others，佔 FY2Q25 營收比重為 3%) 則包含 HP Labs 與業務孵化專案等。

HPE 併購 Juniper 可望貢獻 FY2026 EPS 約 0.27 美元。HPE 合併 Juniper 之綜效在於網通與光通訊業務競爭力提升以及費用率降低，基於電訊號在 800G 以上的環境面臨的損耗值達 50% 以上，遠高於 100G 約 5% 的水準，使交換器訊號傳輸的模式將轉向光通訊，而伺服器與交換器之間訊號傳輸整合的重要性也隨之提升；Juniper 除有製造 400G/800G 交換器能力，亦掌握光通訊系統與光纖區域網路設備，使 HPE 在資料中心布局的完整度提升並強化接單能力。另外，Juniper 當前因業務較為分散且光通訊初期須投入之費用較高，營業費用率落在 50% 以上的水準，HPE 完成收購後預計 FY2026 將透過規模經濟效益使其費用率降至約 50%，推升 Juniper 營利率攀升至約 8%、略低於 HPE 平均營利率之 10%，並可望貢獻 EPS 約 0.27 美元。HPE 規劃 Juniper 未來三年內營運成本將降低 4.5 億美元，隱含費用率將降低至約 40%、營利率提升至約 15%，每年將貢獻 HPE 約 60 億美元營收、8 億美元獲利、貢獻 EPS 約 0.57 美元。

GB200 放量有助 AI 營收加速成長，且主權 AI 與企業 AI 有助提升獲利表現。HPE 目前將 AI 業務的營運重心放在獲利性較佳的主權 AI 與企業 AI，公司除了在技術上掌握液冷散熱能力，推出 100% 無風扇直接液冷系統架構的伺服器，可使伺服器功耗降低 37% 並讓占地面積減少一半；另外，公司也和 Nvidia 針對 GreenLake 平台共同開發軟體，透過結合軟硬體的方式以提升客戶忠誠度。目前 HPE AI 訂單約 70% 來自 Blackwell，FY3Q25 受惠 GB200 供應轉順，預期 FY2H25 AI 營收將逐季成長，FY2026 亦預期隨 GB300 放量以及包含 xAI 在內的企業用戶資本支出提升而維持年增趨勢。預估 HPE AI 業務 FY2025/FY2026 營收分別為 53.5/65.1 億美元，年增 22%；預估 FY2025/FY2026 AI 占伺服器業務營收占比分別為 29%/32%。

圖 1：HPE 推出 100%無風扇直接液冷系統架構的伺服器



資料來源：公司資料；凱基

AI 伺服器以外的業務，營收成長性預期大多落在 5% 上下的水準。通用型伺服器的部分，受到 AI 排擠資本支出的影響，客戶採購力道相對平淡，並使營利率下滑至 10% 以下的水準，預期 FY4Q25 隨高階伺服器銷售占比拉升才可望帶動營利率回升至接近 10%。我們預估 HPE FY2025/FY2026 通用型伺服器產品線營收分別為 130.0/137.3 億美元，年增 6%。

混合雲的部分，受惠企業逐步導入 AI，除了帶動存儲需求攀升，HPE GreenLake 平台和 AI 結合的效益也逐步顯現。公司的 GreenLake 平台除了有向客戶收取訂閱費，後續軟體定期更新與維護也會創造穩定收入，公司預期 GreenLake 平台營收貢獻將逐步提升至 20 億美元之水準，有助混合雲業務維持穩定成長性。預估 HPE FY2025/FY2026 混合雲業務營收分別為 59.4/63.7 億美元，年增 7%。

智慧邊緣的部分，目前企業對網通產品的拉貨動能雖未見明顯回溫跡象，但企業與學校的資料傳輸量增加仍使交換器有定期汰換與產品規格升級的需求；基於 Juniper 會在 FY4Q25 開始認列營收，該公司年營收規模約 55 億美元，預估 HPE FY2025/FY2026 智慧邊緣產品線營收分別為 59.9/104.8 億美元，年增 75%。

金融服務的部分，基於目前利率水準相對較高，客戶增加借款的意願普遍不高，預估 HPE FY2025/FY2026 智慧邊緣產品線營收分別為 34.9/34.7 億美元，年減 1%。

圖 2：HPE FY2025/FY2026 產品線營運展望

財年	產品線	營收 (美金百萬元)	營收比重 (%)	年增率 (%)	部門營利率 (%)
2025	通用伺服器	12,999	38	7	8.2
	AI伺服器	5,350	15	30	5.2
	混合雲	5,941	17	10	7.0
	智慧邊緣	5,993	17	32	20.6
	金融服務	3,494	10	(1)	9.6
	企業投資及其他	876	3	(14)	(1.9)
	部門交易	(387)			
	總計	34,266	100	14	
2026	通用伺服器	13,729	33	6	10.0
	AI伺服器	6,513	16	22	6.1
	混合雲	6,365	15	7	7.2
	智慧邊緣	10,479	25	75	16.4
	金融服務	3,474	8	(1)	9.1
	企業投資及其他	948	2	8	(1.4)
	部門交易	(451)			
	總計	41,057	100	20	

資料來源：公司資料；凱基預估

FY2025/FY2026 EPS 上修至 1.88/2.40 美元，目標價上修至 26.4 美元。基於 HPE 與 Juniper 合併案提前完成，我們將 Juniper 業務納入 HPE 財務模型預估，並將 HPE FY2025/FY2026 營收上修至 343/411 億美元，年增 20%，動能主要來自 GB200 放量帶動 AI 伺服器營收成長以及 Juniper 併表貢獻之營收；FY2026 營利率預估年增 0.8ppt 至 9.6%，雖預期 Juniper 營利率低於 HPE 平均約 2%，但隨非 AI 伺服器削價競爭的態勢緩解與 AI 伺服器營收規模提升仍有助 HPE 獲利性維持在優於產業平均的水準；FY2025/FY2026 EPS 則預估分別為 1.88/2.40 美元，相較市場共識 EPS 分別為 1.86/2.08 美元，目前股價交易於約 11/9 倍之 FY2025/FY2026 凱基 EPS 預估，以及 11/10 倍之 FY2025/FY2026 市場共識 EPS 預估。

HPE 過往五年本益比多落於 5-11 倍之間，考量 (1) GB 產品放量有助 HPE AI 產品營收加速成長，FY2025/FY2026 營收可望分別年增 30%/22%；(2) HPE AI 產品之營利率優於同業表現，AI 營收成長對公司獲利貢獻度較高；(3) HPE 掌握液冷散熱與軟體設計能力，且軟體採訂閱收費模式，有助提升企業用戶忠誠度。綜合上述原因，預期 HPE 本益比將回升至區間上緣之 11 倍上下浮動；基於當前評價偏低，故維持「增加持股」之評等，並將目標價自前次給予之 23.5 美元上修至 26.4 美元 (11x FY2026F EPS)。

圖 3：FY3Q25 與 FY4Q25 預估修正與市場共識比較

Non-GAAP	3Q25F								4Q25F							
	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	季增 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	季增 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)	
百萬美元																
營收	8,350	8,364	8,364	0.0	9.7	8.5	8,370	(0.1)	10,421	9,152	13.9	24.6	23.2	8,722	19.5	
毛利		2,492	2,492	0.0	11.0	1.7	2,419	3.0	3,057	2,757	10.9	22.7	17.0	2,591	18.0	
營業利益		731	731	0.0	19.3	(5.2)	702	4.1	921	881	4.6	25.9	(1.8)	940	(2.1)	
稅前利益		728	728	0.0	13.6	(6.4)	702	3.7	925	885	4.5	27.1	(1.1)	909	1.7	
稅後淨利		633	633	0.0	22.7	(4.2)	597	6.1	805	770	4.5	27.1	4.5	771	4.5	
EPS (US\$)	0.43	0.45	0.45	0.0	16.2	(10.1)	0.42	6.1	0.57	0.54	4.5	27.1	(1.9)	0.54	4.5	
毛利率 (%)		29.8	29.8	0.0 ppts	0.4 ppts	(2.0)ppts	28.9	0.9 ppts	29.3	30.1	(0.8)ppts	(0.5)ppts	(1.5)ppts	29.7	(0.4)ppts	
營業利益率 (%)		8.7	8.7	0.0 ppts	0.7 ppts	(1.3)ppts	8.4	0.4 ppts	8.8	9.6	(0.8)ppts	0.1 ppts	(2.3)ppts	10.8	(1.9)ppts	
淨利率 (%)		7.6	7.6	0.0 ppts	0.8 ppts	(1.0)ppts	7.1	0.4 ppts	7.7	8.4	(0.7)ppts	0.2 ppts	(1.4)ppts	8.8	(1.1)ppts	

資料來源：Bloomberg：凱基預估

圖 4：FY2025 與 FY2026 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	2025F								2026F							
	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)		修正後	修正前	調幅 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)		
百萬美元																
營收	32,537	34,266	32,997	3.8	13.7	32,596	5.1		41,057	35,461	15.8	19.8	34,343	19.6		
毛利		10,103	9,803	3.1	2.1	9,562	5.7		12,337	10,758	14.7	22.1	10,246	20.4		
營業利益	3,057	3,045	3,005	1.3	(3.9)	3,006	1.3		3,961	3,523	12.4	30.1	3,479	13.9		
稅前利益		3,099	3,059	1.3	(0.8)	3,060	1.3		3,936	3,498	12.5	27.0	3,413	15.3		
稅後淨利		2,609	2,574	1.4	(0.8)	2,582	1.0		3,406	3,027	12.5	30.5	2,952	15.4		
EPS (US\$)	1.84	1.88	1.86	1.3	(5.3)	1.86	1.0		2.40	2.13	12.5	27.7	2.08	15.4		
毛利率 (%)		29.5	29.7	(0.2)ppts	(3.4)ppts	29.3	0.2 ppts		30.0	30.3	(0.3)ppts	0.6 ppts	29.8	0.2 ppts		
營業利益率 (%)	9.4	8.9	9.1	(0.2)ppts	(1.6)ppts	9.2	(0.3)ppts		9.6	9.9	(0.3)ppts	0.8 ppts	10.1	(0.5)ppts		
淨利率 (%)		7.6	7.8	(0.2)ppts	(1.1)ppts	7.9	(0.3)ppts		8.3	8.5	(0.2)ppts	0.7 ppts	8.6	(0.3)ppts		

資料來源：Bloomberg：凱基預估

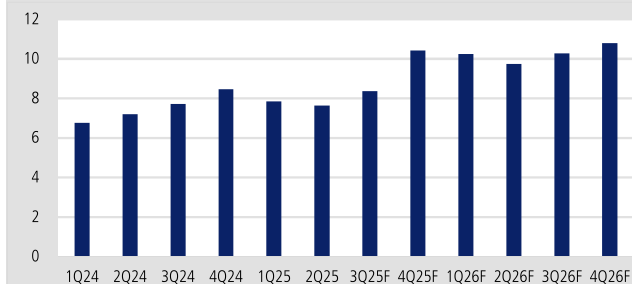
圖 5: 公司概況

HPE (慧與科技) 自 2015 從 HP(美) 拆分，主要提供雲端及伺服器解決方案。產品組合包括：(1) 伺服器(Server；FY2024 佔比 53%)；(2)混合雲 (Hybrid Cloud；佔比 18%)，主要提供存儲硬體及軟體解決方案 (3)智慧邊緣 (Intelligent Edge；佔比 15%)，提供網通解決方案；(4)金融服務 (HPE Financial Service，佔比 11%)，提供融資服務 (5)企業投資與其他 (Corporate Investment and Others；佔比 3%)

資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 季營收

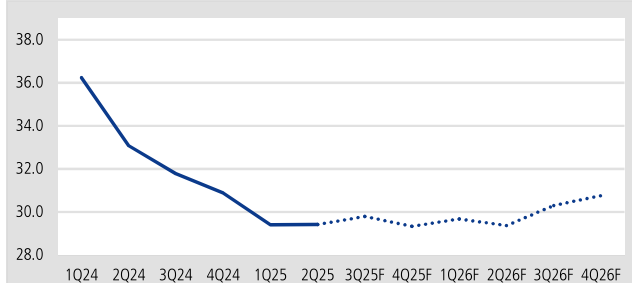
季營業收入，十億美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 毛利率

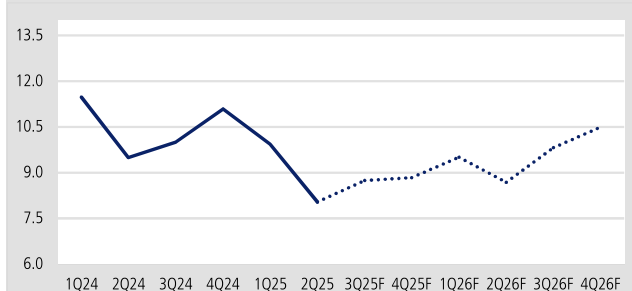
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 營業利益率

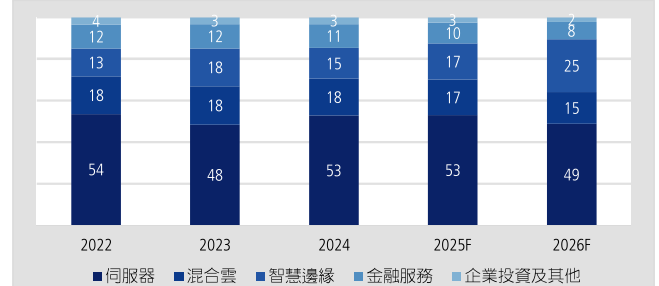
營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: FY2024 伺服器營收比重達 53 %

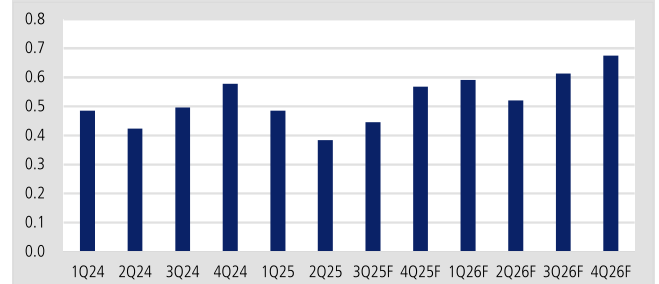
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 每股盈餘

每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 未來 12 個月預估本益比

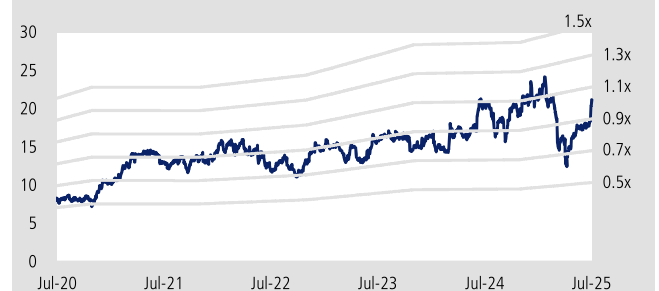
本益比，倍



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估股價淨值比

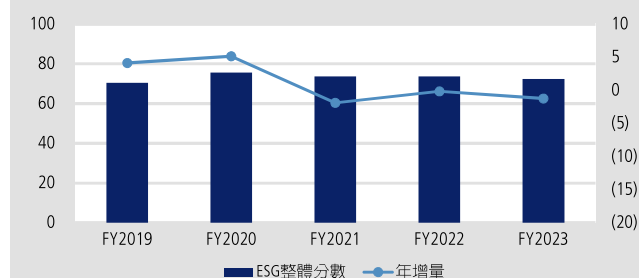
股價淨值比，倍



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 13：ESG 整體分數

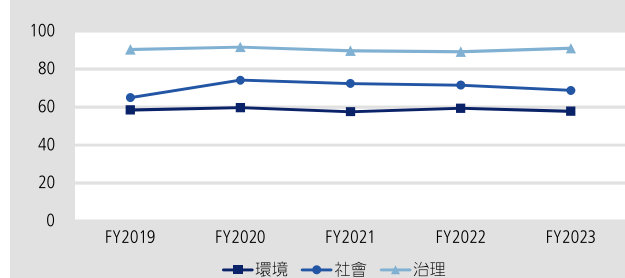
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：ESG 各項分數

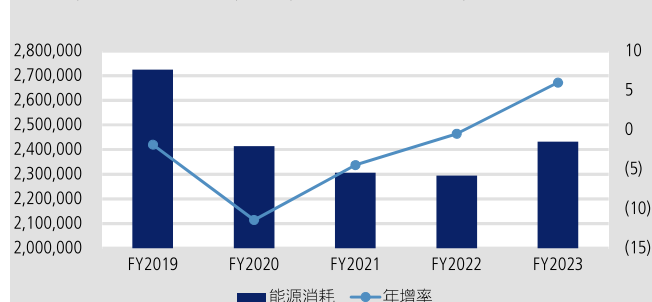
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：能源消耗

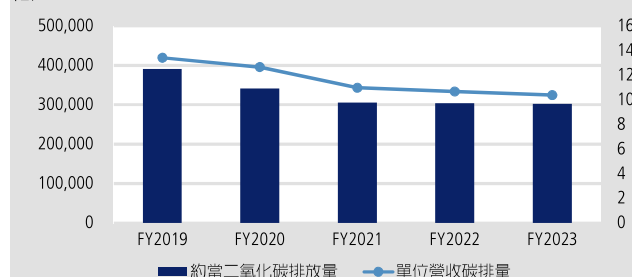
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：碳排量

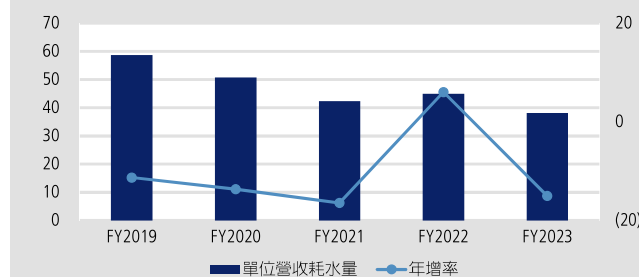
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：耗水量

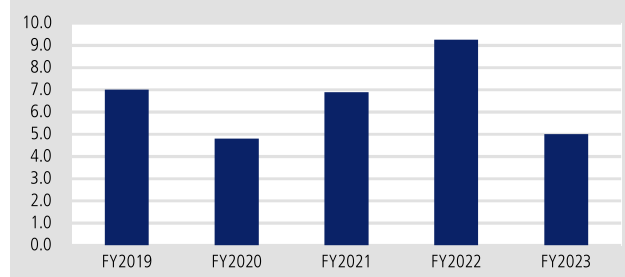
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：員工流動率

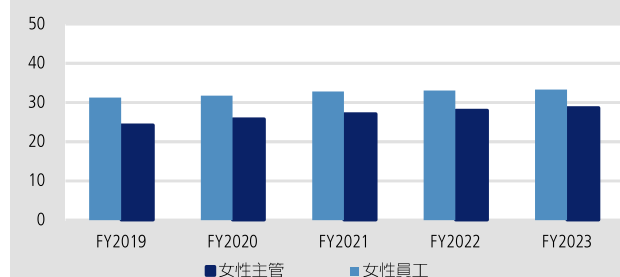
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：性別多樣性

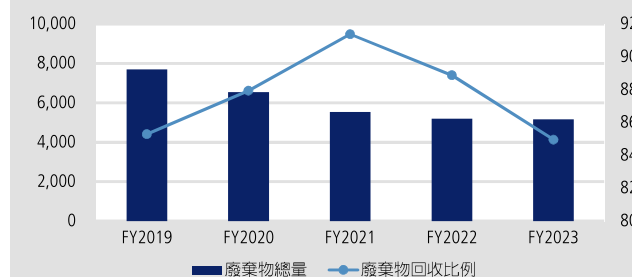
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：廢棄物

廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
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)
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)
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
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

Hewlett Packard Enterprise – 以往評級及目標價



資料來源：彭博；凱基

上述為證監會持牌人，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 部份凱基證券亞洲有限公司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證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、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，本行并不另行通知。本行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，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。