

凡甲 (3526.TW/3526 TT)

利潤率較高使 1Q24 EPS 超前；電動車與伺服器帶動 EPS 成長

增加持股 · 維持

收盤價 May 7 (NT\$)	228.0
12 個月目標價 (NT\$)	290.0
前次目標價 (NT\$)	260.0
調升 (%)	11.5
上漲空間 (%)	27.2

焦點內容

- 1Q24 EPS 3.06 元優於預期，主因毛利率與營利率強勁。
- 2Q24 營收將季增、年增 15-20%，動能為電動車與伺服器營收成長，並推升利潤率。
- AI 伺服器帶動高功率連接器需求，並有利均價與利潤率，且電動車需求成長，2024-25 年利潤率與 EPS 維持升勢。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	13.52 / 418.4
流通在外股數 (百萬股)：	59.32
外資持有股數 (百萬股)：	11.12
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.44
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	132.0 – 237.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	19.1	25.3	68.9
相對表現 (%)	5	1.5	36.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.64A	2.03A	3.06A	1.69A
2023	1.35A	3.40A	3.55A	3.39A
2024	3.06A	3.67F	4.51F	4.28F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

1Q24 EPS 3.06 元 (季減 10%但年增 127%) 優於我們預期，因毛利率與營利率優於預期。伺服器與電動車持續為 2024 年營收、利潤率、EPS 成長動能。

評論及分析

利潤率較高帶動 1Q24 EPS 優於預期。1Q24 EPS 3.06 元，高於我們預期，主因毛利率自 4Q23 的 52.6% 季增至歷史新高 53.2%，營利率達 30.4%，均高於我們預期。公司表示毛利率較高，主因伺服器與車用連接器營收貢獻持續提高。1Q24 伺服器營收比重 49-50%、車用 40%、筆電約 12%，相較 4Q23 之 45-50%、38-40%、15%。加上認列匯兌收益 1,360 萬元，使 1Q24 EPS 高於預估 9%。

電動車與伺服器帶動 2024 年 EPS 成長。公司正向看待 2024 年展望，預期 2Q24 營收季增、年增雙位數，我們預估 2Q24 營收季增 17%、年增 16%，其中伺服器與車用營收成長性高於公司平均，隱含毛利率有望持續季增，美元強勁亦為助力。基於 1H24 營收與利潤率將高於預期，我們上修 2024 年 EPS 預估至 15.53 元，年增 33%，其中毛利率與營利率年增至 53.7%、34.4%，相較 2023 年為 51.3%、30.7%，主因電動車與伺服器帶動產品組合改善。1H24 車用營收將年增 50% 以上，而伺服器營收年增 20% 以上，皆優於我們預估，我們因此上調 2024 年車用營收預估至年增 38%，主因客戶比亞迪(中)電動車業務強勁；亦上修全年伺服器營收至年增 19%，動能來自 AI 伺服器需求擴大，帶動凡甲高功率連接器出貨比重提高，推升均價與毛利率。儘管在 AI 筆電推出前筆電營收下滑，但我們預期對營收與利潤率影響有限。我們看好公司 2025 年展望，係因 AI 伺服器與電動車需求將持續攀升，預期兩業務營收與利潤率成長將進一步推升 EPS。我們上修 2025 年 EPS 預估至 18.82 元 (年增 21%)，營利率年增至 36.2%。

投資建議

由於電動車與伺服器營收成長推升獲利率與 EPS，使 2023-25 年 EPS 年複合成長 27%。目標價由 260 元上修為 290 元，基於 20 倍 2024-25 年完全稀釋後平均 EPS 預估 14.51 元。考量獲利成長佳、現金股利殖利率約 5%，維持「增加持股」評等。

投資風險

銅價上漲、伺服器與電動車需求疲弱、伺服器新平台延遲推出。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	2,620	2,310	2,395	2,889	3,455
營業毛利 (NT\$百萬)	1,224	1,072	1,229	1,552	1,847
營業利益 (NT\$百萬)	713	577	734	994	1,251
稅後淨利 (NT\$百萬)	643	554	690	918	1,113
每股盈餘 (NT\$)	11.19	9.41	11.68	15.53	18.82
每股現金股利 (NT\$)	11.16	9.40	11.60	15.37	18.63
每股盈餘成長率 (%)	54.2	(15.9)	24.2	32.9	21.2
本益比 (x)	20.4	24.2	19.5	14.7	12.1
股價淨值比 (x)	5.3	5.3	5.2	5.1	5.1
EV/EBITDA (x)	10.9	10.5	13.3	8.5	6.9
淨負債比率 (%)	22.1	12.4	0.5	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.9	4.1	5.1	6.7	8.2
股東權益報酬率 (%)	27.0	22.1	26.9	35.1	42.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q24 財報結果與 2Q24 財測更新

百萬元	1Q24					2Q24F				
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	588	584	0.8	(14.3)	36.8	688	671	2.5	17.0	15.5
毛利	313	298	5.0	(13.5)	55.1	368	349	5.5	17.8	21.4
營業利益	179	175	2.3	(21.7)	76.1	231	215	7.3	28.8	33.6
稅前淨利	216	197	9.7	(7.4)	117.1	259	237	9.2	19.7	12.9
稅後淨利	181	166	9.4	(9.4)	127.3	217	199	9.2	20.0	8.3
每股盈餘(元)	3.06	2.80	9.4	(9.6)	126.8	3.67	3.36	9.2	20.0	8.1
毛利率 (%)	53.2	51.0	2.2 ppts	0.5 ppts	6.3 ppts	53.5	52.0	1.5 ppts	0.3 ppts	2.6 ppts
營業利益率 (%)	30.4	30.0	0.4 ppts	(2.9)ppts	6.8 ppts	33.5	32.0	1.5 ppts	3.1 ppts	4.5 ppts
淨利率 (%)	30.8	28.4	2.4 ppts	1.7 ppts	12.3 ppts	31.6	29.6	1.9 ppts	0.8 ppts	(2.1)ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 2：2024-25 年財測更新

百萬元	2024F				2025F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
營收	2,889	2,806	2.9	20.6	3,455	3,260	6.0	19.6
毛利	1,552	1,461	6.2	26.3	1,847	1,706	8.2	19.0
營業利益	994	917	8.4	35.4	1,251	1,098	13.9	25.8
稅前獲利	1,106	1,005	10.1	36.7	1,341	1,181	13.5	21.2
稅後淨利	918	834	10.1	33.2	1,113	986	12.9	21.2
每股盈餘(元)	15.53	14.10	10.1	32.9	18.82	16.67	12.9	21.2
毛利率 (%)	53.7	52.1	1.6 ppts	2.4 ppts	53.5	52.3	1.1 ppts	(0.3)ppts
營業利益率 (%)	34.4	32.7	1.7 ppts	3.8 ppts	36.2	33.7	2.5 ppts	1.8 ppts
淨利率 (%)	31.8	29.7	2.1 ppts	3.0 ppts	32.2	30.3	2.0 ppts	0.4 ppts

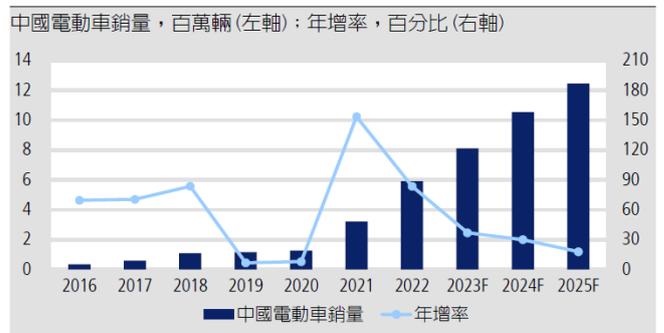
資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 3：2023 年伺服器需求預期將年減，2024-25 年回升



資料來源：Gartner、凱基預估

圖 4：我們預估 2024 年中國電動車銷量年增 30%



資料來源：EV-Volumes、凱基預估

圖 5：2024 年比亞迪電動車出貨量成長持續優於市場



資料來源：彭博、凱基

圖 6：2023-25 年寧德時代動力電池營收成長穩健



資料來源：彭博、凱基



圖 7：伺服器與車用營收比重持續上揚

營收比重(%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
伺服器	49	51	51	51	48	48	45
筆電	41	38	32	24	16	11	10
車用	9	9	14	25	36	41	45
其他	1	2	3	1	0	0	0
合計	100	100	100	100	100	100	100
營收(台幣百萬元)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
伺服器	970	1,096	1,334	1,166	1,153	1,376	1,555
筆電	812	822	838	561	378	321	339
車用	178	186	376	571	863	1,191	1,561
其他	20	37	71	12	0	-	-
合計	1,980	2,142	2,620	2,310	2,395	2,889	3,455
營收年增率(%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
伺服器	24	13	22	(13)	(1)	19	13
筆電	(17)	1	2	(33)	(33)	(15)	5
車用	14	5	102	52	51	38	31
其他	(49)	88	91	(84)	(96)	N.M.	N.M.
合計	1	8	22	(12)	4	21	20

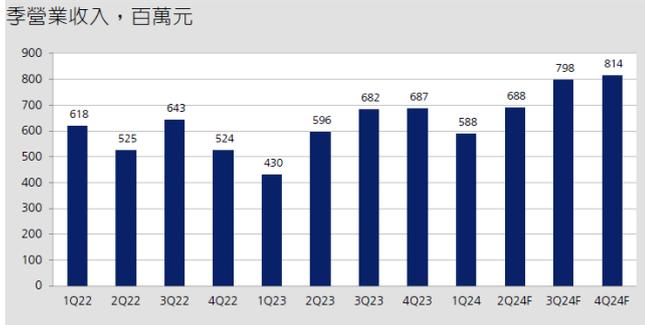
資料來源：公司資料、凱基預估

圖 8: 公司概況

凡甲成立於 1988 年，在筆電以及伺服器連接器和網路線等產品為一領先業者。2023 年公司伺服器營收占比為 48%、筆電 16%、車用 36%。凡甲致力於擴展非筆電產品的連接器營收占比，包括伺服器、電動車、IPC 以及網路連接器等。凡甲亦欲提升其高端伺服器營收占比，包括高功率、高速連接器，以及可折彎高速線(F Cable)。公司目前亦供應電池管理系統連接器(BMS)給中國的比亞迪以及寧德時代。

資料來源：凱基

圖 10: 季營業收入



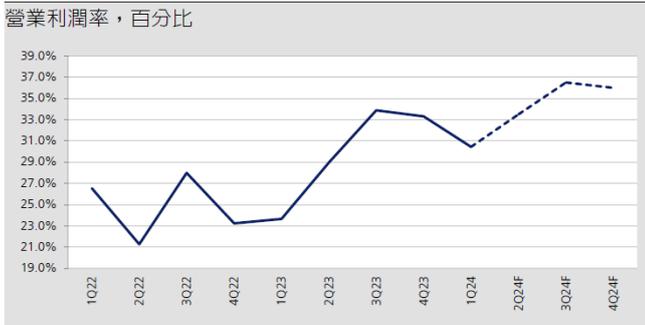
資料來源：凱基

圖 12: 毛利率



資料來源：凱基

圖 14: 營業利潤率



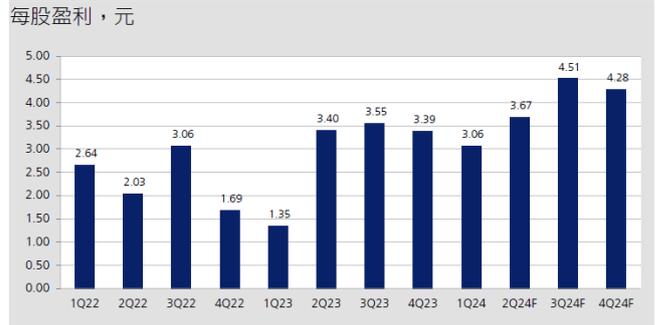
資料來源：凱基

圖 9: 伺服器、筆電、車用為主要營收貢獻產品



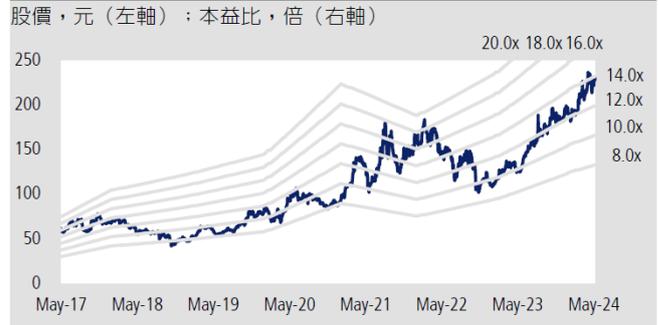
資料來源：凱基

圖 11: 每股盈利



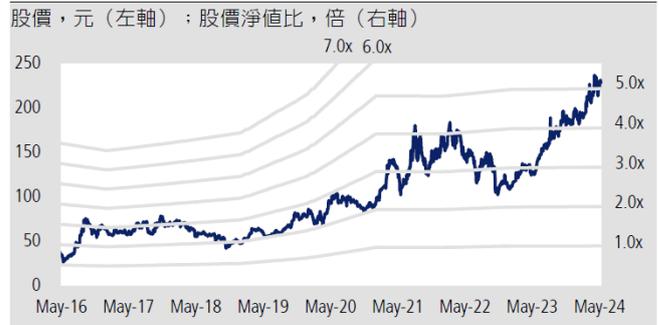
資料來源：凱基

圖 13: 未來一年預估本益比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 15: 未來一年預估股價淨值比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	430	596	682	687	588	688	798	814	2,395	2,889	3,455
營業成本	(228)	(293)	(320)	(325)	(275)	(320)	(367)	(375)	(1,166)	(1,337)	(1,608)
營業毛利	202	303	363	361	313	368	431	440	1,229	1,552	1,847
營業費用	(100)	(131)	(131)	(133)	(134)	(138)	(140)	(147)	(495)	(557)	(596)
營業利益	102	173	231	229	179	231	291	293	734	994	1,251
折舊	(39)	(36)	(37)	(35)	(36)	(85)	(85)	(134)	(146)	(340)	(359)
攤提	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(4)	(5)	(5)
EBITDA	141	210	269	265	216	317	377	428	885	1,339	1,615
利息收入	17	19	18	20	24	23	23	22	74	93	74
投資利益淨額	-	-	-	0	0	1	1	1	0	2	2
其他營業外收入	2	40	5	7	19	12	10	6	55	47	40
總營業外收入	20	59	23	27	43	35	34	29	129	142	116
利息費用	(3)	(3)	(3)	(4)	(6)	(5)	(5)	(3)	(13)	(19)	(16)
投資損失	(0)	-	(0)	-	-	-	-	-	(0)	-	-
其他營業外費用	(19)	-	(3)	(19)	0	(3)	(3)	(5)	(41)	(10)	(10)
總營業外費用	(22)	(3)	(7)	(22)	(6)	(7)	(7)	(8)	(54)	(29)	(26)
稅前純益	100	229	247	233	216	259	318	314	809	1,106	1,341
所得稅費用[利益]	(20)	(28)	(38)	(33)	(35)	(41)	(51)	(61)	(120)	(188)	(228)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	80	201	209	200	181	217	267	253	690	918	1,113
非常項目	(0)	0	0	0	0	-	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	80	201	209	200	181	217	267	253	690	918	1,113
每股盈餘 (NT\$)	1.35	3.40	3.55	3.39	3.06	3.67	4.51	4.28	11.68	15.53	18.82
獲利率 (%)											
營業毛利率	46.9	50.9	53.2	52.6	53.2	53.5	54.0	54.0	51.3	53.7	53.5
營業利益率	23.7	29.0	33.9	33.3	30.4	33.5	36.5	36.0	30.7	34.4	36.2
EBITDA Margin	32.9	35.2	39.4	38.6	36.7	46.0	47.3	52.6	36.9	46.3	46.7
稅前純益率	23.2	38.4	36.3	34.0	36.7	37.6	39.8	38.6	33.8	38.3	38.8
稅後純益率	18.5	33.7	30.7	29.1	30.8	31.6	33.4	31.1	28.8	31.8	32.2
季成長率 (%)											
營業收入	(18.0)	38.6	14.5	0.6	(14.3)	17.0	16.0	2.0			
營業毛利	(17.5)	50.5	19.6	(0.4)	(13.5)	17.8	17.1	2.0			
營業收益增長	(16.5)	69.7	33.9	(1.1)	(21.7)	28.8	26.4	0.6			
EBITDA	(13.8)	48.4	28.2	(1.5)	(18.4)	46.6	19.2	13.5			
稅前純益	(14.7)	130.1	8.0	(5.6)	(7.4)	19.7	22.8	(1.2)			
稅後純益	(19.8)	151.9	4.4	(4.6)	(9.4)	20.0	22.8	(5.1)			
年成長率 (%)											
營業收入	(30.5)	13.6	6.2	31.0	36.8	15.5	17.0	18.6	3.7	20.6	19.6
營業毛利	(30.1)	30.1	18.5	48.0	55.1	21.4	18.8	21.7	14.7	26.3	19.0
營業收益	(38.0)	54.7	28.5	87.7	76.1	33.6	26.0	28.1	27.2	35.4	25.8
EBITDA	(31.8)	35.4	21.0	61.6	52.9	51.0	40.4	61.7	18.3	51.3	20.6
稅前純益	(46.9)	62.6	11.4	100.0	117.1	12.9	28.4	34.5	21.3	36.7	21.2
稅後純益	(48.5)	67.8	16.0	101.4	127.3	8.3	27.4	26.6	24.5	33.2	21.2

資料來源：公司資料・凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	4,081	4,096	4,391	5,217	5,715
流動資產	2,298	2,054	3,140	4,194	4,936
現金及短期投資	971	993	1,893	2,725	3,194
存貨	222	159	162	185	223
應收帳款及票據	1,066	837	980	1,179	1,413
其他流動資產	40	65	106	106	106
非流動資產	1,783	2,042	1,251	1,023	779
長期投資	769	1,100	323	325	327
固定資產	928	862	803	572	327
什項資產	87	80	126	126	126
負債總額	1,583	1,580	1,781	2,598	3,085
流動負債	1,545	777	962	1,477	1,863
應付帳款及票據	420	314	393	449	541
短期借款	798	162	285	387	488
什項負債	326	301	284	641	833
長期負債	39	802	820	1,121	1,222
長期借款	-	764	772	1,074	1,175
其他負債及準備	39	38	38	38	38
股東權益總額	2,498	2,516	2,610	2,619	2,630
普通股	585	590	591	591	591
保留盈餘	742	699	920	930	941
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	22.3%	(11.8%)	3.7%	20.6%	19.6%
營業收益增長	17.8%	(19.0%)	27.2%	35.4%	25.8%
EBITDA	14.3%	(15.2%)	18.3%	51.3%	20.6%
稅後純益	23.8%	(13.9%)	24.5%	33.2%	21.2%
每股盈餘成長率	54.2%	(15.9%)	24.2%	32.9%	21.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	46.7%	46.4%	51.3%	53.7%	53.5%
營業利益率	27.2%	25.0%	30.7%	34.4%	36.2%
EBITDA Margin	33.7%	32.4%	36.9%	46.3%	46.7%
稅後純益率	24.6%	24.0%	28.8%	31.8%	32.2%
平均資產報酬率	16.9%	13.6%	16.3%	19.1%	20.4%
股東權益報酬率	27.0%	22.1%	26.9%	35.1%	42.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	32.0%	36.8%	40.5%	55.8%	63.2%
淨負債比率	22.1%	12.4%	0.5%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	96.9	60.6	65.3	58.7	86.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.8	0.7	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	72.9	75.5	53.6	57.2	82.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.7	4.9	2.3	2.7	2.6
流動比率 (x)	1.5	2.6	3.3	2.8	2.7
速動比率 (x)	1.3	2.4	3.1	2.7	2.5
淨負債 (NT\$百萬)	553	311	14	(415)	(682)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	11.19	9.41	11.68	15.53	18.82
每股現金盈餘 (NT\$)	10.18	14.36	11.43	18.52	21.89
每股淨值 (NT\$)	42.69	42.65	44.13	44.29	44.48
調整後每股淨值 (NT\$)	43.44	42.73	44.21	44.29	44.48
每股營收 (NT\$)	45.57	39.23	40.57	48.85	58.42
EBITDA/Share (NT\$)	15.34	12.70	14.99	22.63	27.30
每股現金股利 (NT\$)	11.16	9.40	11.60	15.37	18.63
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.69	0.56	0.56	0.60	0.63
應收帳款周轉天數	148.5	132.2	149.3	149.3	149.3
存貨周轉天數	58.0	46.8	50.6	50.6	50.6
應付帳款周轉天數	109.8	92.6	122.9	122.9	122.9
現金轉換周轉天數	96.7	86.4	77.0	77.0	77.0

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	2,620	2,310	2,395	2,889	3,455
營業成本	(1,396)	(1,238)	(1,166)	(1,337)	(1,608)
營業毛利	1,224	1,072	1,229	1,552	1,847
營業費用	(511)	(494)	(495)	(557)	(596)
營業利益	713	577	734	994	1,251
總營業外收入	74	123	129	142	116
利息收入	39	52	74	93	74
投資利益淨額	3	1	0	2	2
其他營業外收入	32	70	55	47	40
總營業外費用	(17)	(33)	(54)	(29)	(26)
利息費用	(8)	(11)	(13)	(19)	(16)
投資損失	-	(0)	(0)	-	-
其他營業外費用	(9)	(21)	(41)	(10)	(10)
稅前純益	770	667	809	1,106	1,341
所得稅費用 [利益]	(127)	(113)	(120)	(188)	(228)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	643	554	690	918	1,113
EBITDA	882	748	885	1,339	1,615
每股盈餘 (NT\$)	11.19	9.41	11.68	15.53	18.82

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	585	846	675	1,095	1,295
本期純益	643	554	690	918	1,113
折舊及攤提	169	171	150	344	364
本期運用資金變動	(318)	142	(133)	(166)	(180)
其他營業資產及負債變動	92	(21)	(32)	(2)	(2)
投資活動之現金流量	(1,404)	(45)	197	(114)	(118)
投資用短期投資出售 [新購]	(1,222)	41	285	-	-
本期長期投資變動	1	-	-	-	-
資本支出淨額	(203)	(101)	(118)	(109)	(114)
其他資產變動	20	14	29	(5)	(5)
自由現金流	239	688	521	890	1,103
融資活動之現金流量	(128)	(451)	(427)	(149)	(707)
短期借款變動	580	(600)	130	-	-
長期借款變動	-	808	-	404	202
現金增資	(182)	-	-	-	-
已支付普通股股息	(525)	(653)	(555)	(553)	(909)
其他融資現金流	(1)	(6)	(3)	-	-
匯率影響數	(9)	20	(16)	-	-
本期產生現金流量	(955)	369	429	832	469

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	19.5%	21.4%	20.7%	19.3%	17.2%
= 營業利益率	27.2%	25.0%	30.7%	34.4%	36.2%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.7	1.8	1.7	3.0	4.8
營業利益率	27.2%	25.0%	30.7%	34.4%	36.2%
x 資本周轉率	1.7	1.8	1.7	3.0	4.8
x (1 - 有效現金稅率)	83.5%	83.0%	85.2%	83.0%	83.0%
= 稅後 ROIC	39.1%	36.4%	44.7%	84.4%	144.3%

資料來源：公司資料，凱基

凡甲 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2024-03-06	增加持股	260.0	216.5
2023-11-06	增加持股	215.0	182.0
2023-08-08	增加持股	220.0	189.0
2023-05-05	增加持股	155.0	135.0
2022-11-16	增加持股	148.0	122.0
2022-10-26	增加持股	148.0	108.0
2022-08-09	增加持股	190.0	147.0
2022-06-28	增加持股	203.0	145.5
2022-05-05	增加持股	220.0	169.0
2022-03-07	增加持股	226.0	184.0

資料來源：TEJ，凱基

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賴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、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。