

金像電 (2368.TW/2368 TT)

持續看旺高階伺服器與交換機需求

增加持股 · 維持

收盤價 May 9 (NT\$)	198.5
12 個月目標價 (NT\$)	270.0
前次目標價 (NT\$)	275.0
調降 (%)	1.8
上漲空間 (%)	36.0

焦點內容

- 1Q24 獲利符合預期下緣。
- 2Q24 營收季增個位數，伺服器需求持續回升。
- AI 伺服器展望逐季上揚。

交易資料表

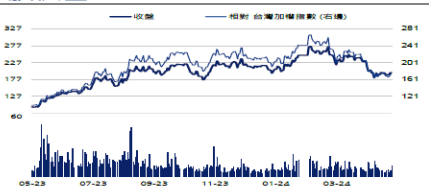
市值：(NT\$bn/US\$m)	97.63 / 3,012
流通在外股數 (百萬股)：	491.8
外資持有股數 (百萬股)：	95.61
3M 平均成交量 (百萬股)：	6.60
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	95.00 - 275.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-20.1	-7.7	104
相對表現 (%)	-33.7	-30.5	73.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.50A	2.70A	2.73A	1.83A
2023	0.88A	1.68A	2.39A	2.29A
2024	2.48F	2.76F	3.66F	3.89F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

公司公布 1Q24 季報每股盈餘 2.48 元，略低預期 2.64 元。

評論及分析

1Q24 獲利符合預期下緣。 本季營收季增 6%、年增 43% 至 90.7 億元，略優共識 89 億元；在利用率下降及 2 月成本提高影響下，使毛利率 26.9% 低共識 28.2%，而其中組合裡伺服器占比提升 3 百分點達 71%、新平台 Eagle 與 Geona 合計佔伺服器季提升個位數達 40-50%。

2Q24 伺服器續揚，營收季增個位數。 管理層預期 2Q24 台灣廠稼動率維持滿載，而蘇州、常熟一與二廠，分別季增至 90%、80%，4 月份因海運出貨堵塞營收月減 1.6%，預期 5 月可回升。

AI 伺服器展望逐季上揚。 4Q23 在美系 OAM 加速卡將小量出貨下，1Q24 AI 伺服器占比提升至 20% 以上，800G 交換機亦於 2H24 準備出貨，擴產持續下 2H24 單月最大產值可達 33-34 億，而泰國廠預期 2Q25 末可加入貢獻，月產值將挹注 3 億元。

投資建議

AI 伺服器及 800G 交換器帶動平均層數提升方向不變，因毛利率低預期，我們略為調降 2024-25 獲利 3%、0.5%，維持「增加持股」的評等、調降目標價至 270 元，相當於 2024-25 年平均每股盈餘 18 倍本益比。

投資風險

網通板需求不如預期，競爭者加入造成價格壓力。

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)	26,607	32,785	30,044	39,713	47,104
營業毛利 (NT\$百萬)	6,371	8,728	7,724	12,008	15,482
營業利益 (NT\$百萬)	4,128	6,009	5,044	9,114	12,378
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,927	4,568	3,436	6,293	8,463
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	6.99	12.79	17.21
每股現金股利 (NT\$)	2.20	3.50	3.50	6.00	8.00
每股盈餘成長率 (%)	41.6	63.7	(21.1)	83.1	34.5
本益比 (x)	36.7	22.4	28.4	15.5	11.5
股價淨值比 (x)	9.5	6.8	6.4	5.3	4.2
EV/EBITDA (x)	20.9	14.2	15.6	9.4	7.1
淨負債比率 (%)	5.7	Net cash	Net cash	3.0	Net cash
殖利率 (%)	1.1	1.8	1.8	3.0	4.0
股東權益報酬率 (%)	28.3	35.5	23.2	37.5	40.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 1Q24 財報與 2Q24 財測修正 vs.市場共識

百萬元	1Q24					2Q24F				
	實際數	凱基預估	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)
營收	9,066	8,914	1.7	8,891	2.0	9,683	9,602	0.8	9,483	2.1
毛利	2,436	2,498	(2.5)	2,507	(2.8)	2,708	2,826	(4.2)	2,762	(2.0)
營業利益	1,726	1,816	(5.0)	1,847	(6.5)	1,993	2,117	(5.9)	2,077	(4.0)
稅後淨利	1,217	1,259	(3.3)	1,274	(4.5)	1,359	1,463	(7.2)	1,435	(5.3)
每股盈餘(元)	2.48	2.56	(3.3)	2.64	(6.2)	2.76	2.98	(7.2)	2.97	(7.0)
毛利率 (%)	26.9	28.0	(1.2)ppts	28.2	(1.3)ppts	28.0	29.4	(1.5)ppts	29.1	(1.2)ppts
營利率 (%)	19.0	20.4	(1.3)ppts	20.8	(1.7)ppts	20.6	22.0	(1.5)ppts	21.9	(1.3)ppts
淨利率 (%)	13.4	14.1	(0.7)ppts	14.3	(0.9)ppts	14.0	15.2	(1.2)ppts	15.1	(1.1)ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 2: 2024-25 財測修正 vs.市場共識

百萬元	2024F					2025F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)
營收	39,713	39,760	(0.1)	39,823	(0.3)	47,104	47,396	(0.6)	46,728	0.8
毛利	12,008	12,222	(1.8)	11,842	1.4	15,482	15,397	0.5	14,456	N.A.
營業利益	9,114	9,362	(2.7)	9,026	1.0	12,378	12,293	0.7	11,417	8.4
稅後淨利	6,293	6,490	(3.0)	6,330	(0.6)	8,463	8,506	(0.5)	8,217	3.0
每股盈餘(元)	12.79	13.20	(3.0)	12.73	0.5	17.21	17.29	(0.5)	16.56	3.9
毛利率 (%)	30.2	30.7	(0.5)ppts	29.7	0.5 ppts	32.9	32.5	0.4 ppts	30.9	1.9 ppts
營利率 (%)	22.9	23.5	(0.6)ppts	22.7	0.3 ppts	26.3	25.9	0.3 ppts	24.4	1.8 ppts
淨利率 (%)	15.8	16.3	(0.5)ppts	15.9	(0.1)ppts	18.0	17.9	0.0 ppts	17.6	0.4 ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 3: 同業比較-伺服器供應鏈投資評價

公司	代號	市值		股價	EPS			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣		2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
銅箔																			
金居	8358 TT	494	63.40	2.11	N.A.	N.A.	30.0	N.A.	N.A.	2.7	N.A.	N.A.	8.8	N.A.	N.A.	4.1	N.A.	N.A.	
銅箔基板																			
台光電	2383 TT	4,469	422.50	16.35	27.41	31.55	25.8	15.4	13.4	5.41	4.78	4.22	22.5	33.0	33.6	2.4	4.0	4.7	
聯茂	6213 TT	1,191	106.50	1.86	4.67	6.98	57.3	22.8	15.3	2.0	1.9	1.8	3.4	9.1	12.2	1.4	2.7	4.0	
台耀	6274 TT	1,570	187.50	3.05	9.80	12.85	61.5	19.1	14.6	4.4	3.7	3.1	7.0	21.2	23.5	2.1	3.4	4.5	
生益科技	600183 CH	6,531	20.02	0.50	0.77	0.97	40.0	26.0	20.7	3.4	3.1	2.9	8.5	12.2	14.1	2.2	2.1	2.8	
印刷電路板																			
金像電	2368 TT	3,009	198.50	6.99	12.79	17.21	28.4	15.5	11.5	6.4	5.3	4.2	23.2	37.5	40.6	1.8	3.0	4.0	
健鼎	3044 TT	3,856	238.00	11.53	15.33	17.72	20.6	15.5	13.4	2.9	2.5	2.3	14.1	17.5	18.3	3.2	3.7	4.3	
博智電子	8155 TT	236	150.00	4.08	9.33	N.A.	36.8	16.1	N.A.	3.6	N.A.	N.A.	9.3	N.A.	N.A.	2.4	N.A.	N.A.	
TTM	TTMI US	1,798	17.67	(0.18)	1.49	1.75	N.M.	11.9	10.1	1.2	1.2	1.1	(1.2)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
深南電路	002916 CH	6,430	90.60	2.73	3.33	4.00	33.2	27.2	22.6	3.5	3.2	2.9	11.0	11.8	12.8	1.0	1.1	1.3	
滬電	002463 CH	8,504	32.14	0.79	1.17	1.45	40.5	27.6	22.1	N.A.	5.3	4.4	N.A.	19.7	20.3	1.6	0.8	0.9	

資料來源：Bloomberg：凱基

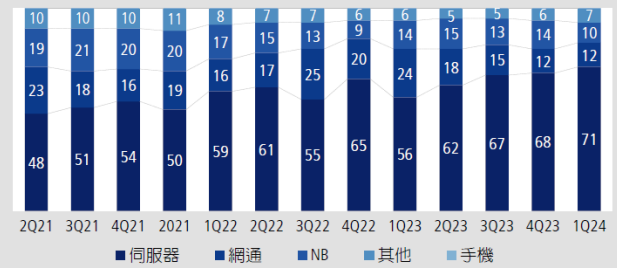
圖 4: 公司概況

金像電子公司成立於 1981 年 9 月，為國內最大網通 PCB 製造廠商。近年來公司策略性調整產品線，往較高毛利的伺服器板和網通板製造為公司核心產品。2022 年公司產品終端應用比重為：伺服器佔 60%、網通佔 20%、筆記型電腦佔 13%、其他佔 7%。金像電公司工廠有中壢廠、蘇州廠、常熟一廠及常熟二廠，單月最大產值分別可達 9.5、10、6.5、2 億元。

資料來源：凱基

圖 5: 產品組合

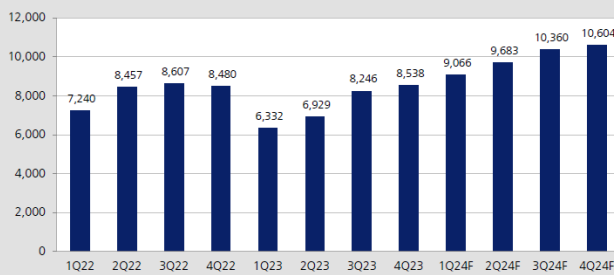
應用產品比重，百分比



資料來源：公司；凱基

圖 6: 季營業收入

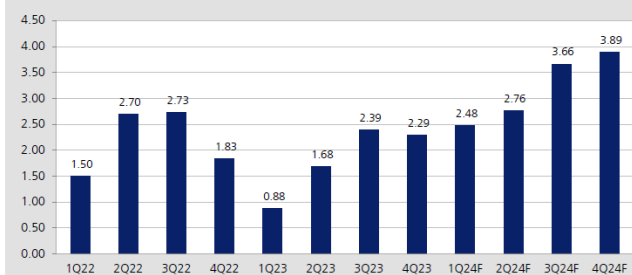
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

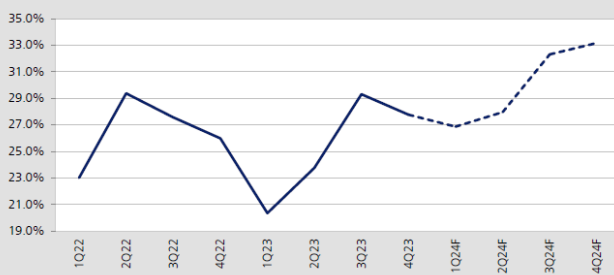
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

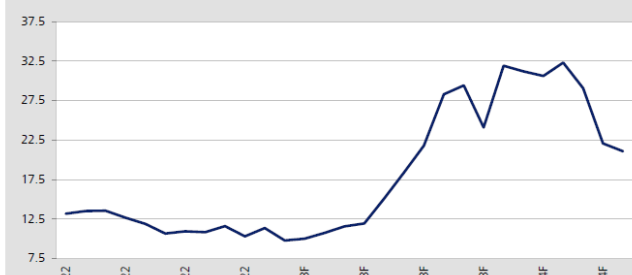
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

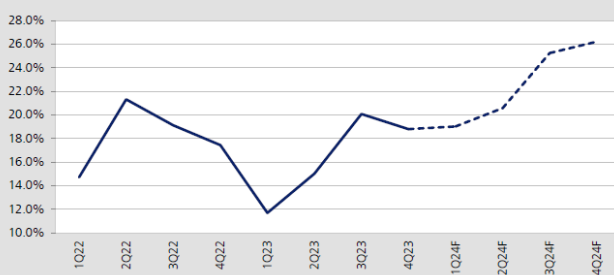
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

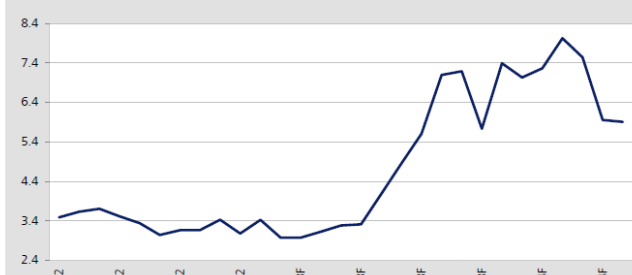
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

損益表	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	6,332	6,929	8,246	8,538	9,066	9,683	10,360	10,604	30,044	39,713	47,104
營業成本	(5,042)	(5,282)	(5,829)	(6,167)	(6,630)	(6,975)	(7,012)	(7,087)	(22,320)	(27,705)	(31,622)
營業毛利	1,289	1,647	2,417	2,371	2,436	2,708	3,347	3,517	7,724	12,008	15,482
營業費用	(548)	(606)	(760)	(766)	(710)	(715)	(732)	(737)	(2,680)	(2,894)	(3,104)
營業利益	741	1,041	1,656	1,605	1,726	1,993	2,615	2,780	5,044	9,114	12,378
折舊	(231)	(231)	(237)	(242)	(246)	(246)	(246)	(246)	(875)	(984)	(998)
攤提	(6)	(6)	(6)	(8)	(5)	(5)	(5)	(5)	(17)	(18)	(19)
EBITDA	978	1,278	1,900	1,855	1,976	2,243	2,866	3,031	5,936	10,116	13,395
利息收入	42	53	48	53	48	48	48	48	196	192	192
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	15	16	24	52	96	15	15	15	107	141	60
總營業外收入	56	70	72	105	144	63	63	63	304	333	252
利息費用	(32)	(27)	(28)	(31)	(28)	(28)	(28)	(28)	(118)	(112)	(112)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(115)	127	10	(126)	-	-	-	-	(104)	-	-
總營業外費用	(146)	101	(19)	(157)	(28)	(28)	(28)	(28)	(222)	(112)	(112)
稅前純益	651	1,211	1,710	1,553	1,842	2,028	2,650	2,815	5,126	9,335	12,518
所得稅費用[利益]	(221)	(394)	(546)	(529)	(624)	(669)	(848)	(901)	(1,689)	(3,042)	(4,055)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	430	817	1,164	1,025	1,217	1,359	1,802	1,914	3,436	6,293	8,463
非常項目	0	0	(0)	92	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	430	817	1,164	1,117	1,217	1,359	1,802	1,914	3,436	6,293	8,463
每股盈餘 (NT\$)	0.88	1.68	2.39	2.29	2.48	2.76	3.66	3.89	6.99	12.79	17.21
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.4	23.8	29.3	27.8	26.9	28.0	32.3	33.2	25.7	30.2	32.9
營業利益率	11.7	15.0	20.1	18.8	19.0	20.6	25.2	26.2	16.8	22.9	26.3
EBITDA Margin	15.4	18.4	23.0	21.7	21.8	23.2	27.7	28.6	19.8	25.5	28.4
稅前純益率	10.3	17.5	20.7	18.2	20.3	20.9	25.6	26.5	17.1	23.5	26.6
稅後純益率	6.8	11.8	14.1	13.1	13.4	14.0	17.4	18.1	11.4	15.8	18.0
季成長率 (%)											
營業收入	(25.3)	9.4	19.0	3.5	6.2	6.8	7.0	2.4			
營業毛利	(41.5)	27.7	46.7	(1.9)	2.7	11.2	23.6	5.1			
營業收益增長	(49.9)	40.4	59.1	(3.1)	7.5	15.5	31.2	6.3			
EBITDA	(42.9)	30.7	48.7	(2.3)	6.5	13.5	27.8	5.7			
稅前純益	(50.7)	86.0	41.1	(9.2)	18.6	10.1	30.7	6.2			
稅後純益	(54.5)	89.9	42.4	(4.0)	9.0	11.6	32.7	6.2			
年成長率 (%)											
營業收入	(12.6)	(18.1)	(4.2)	0.7	43.2	39.8	25.6	24.2	(8.4)	32.2	18.6
營業毛利	(22.7)	(33.7)	1.8	7.6	88.9	64.4	38.5	48.3	(11.5)	55.5	28.9
營業收益	(30.5)	(42.3)	0.6	8.5	132.7	91.4	57.9	73.2	(16.1)	80.7	35.8
EBITDA	(23.1)	(36.6)	1.6	8.4	102.1	75.6	50.9	63.3	(13.8)	70.4	32.4
稅前純益	(41.5)	(40.0)	(9.7)	17.5	182.7	67.4	55.0	81.3	(19.4)	82.1	34.1
稅後純益	(46.9)	(44.0)	(13.8)	18.1	182.9	66.2	54.8	71.4	(24.8)	83.1	34.5

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	24,980	30,041	30,016	35,406	42,122
流動資產	18,162	22,726	22,119	24,673	29,137
現金及短期投資	3,843	6,017	6,713	4,896	5,973
存貨	4,822	5,616	5,211	6,450	7,382
應收帳款及票據	9,123	10,736	9,839	12,970	15,426
其他流動資產	374	357	357	357	357
非流動資產	6,818	7,314	7,897	10,733	12,985
長期投資	610	621	621	621	621
固定資產	5,679	6,294	6,877	9,713	11,965
什項資產	529	398	398	398	398
負債總額	13,578	15,717	14,769	17,090	18,789
流動負債	10,274	11,857	12,135	14,052	15,944
應付帳款及票據	5,502	5,661	5,252	6,501	7,441
短期借款	1,594	2,188	3,302	2,893	3,028
什項負債	3,178	4,008	3,581	4,658	5,476
長期負債	3,304	3,860	2,634	3,038	2,845
長期借款	2,874	3,340	2,114	2,518	2,325
其他負債及準備	415	517	517	517	517
股東權益總額	11,402	14,324	15,247	18,316	23,334
普通股	5,465	4,918	4,918	4,918	4,918
保留盈餘	3,928	7,063	9,204	13,125	18,399
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	13.7%	23.2%	(8.4%)	32.2%	18.6%
營業收益增長	30.5%	45.6%	(16.1%)	80.7%	35.8%
EBITDA	26.0%	40.4%	(13.8%)	70.4%	32.4%
稅後純益	41.6%	56.1%	(24.8%)	83.1%	34.5%
每股盈餘成長率	41.6%	63.7%	(21.1%)	83.1%	34.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	23.9%	26.6%	25.7%	30.2%	32.9%
營業利益率	15.5%	18.3%	16.8%	22.9%	26.3%
EBITDA Margin	18.4%	21.0%	19.8%	25.5%	28.4%
稅後純益率	11.0%	13.9%	11.4%	15.8%	18.0%
平均資產報酬率	12.6%	16.6%	11.4%	19.2%	21.8%
股東權益報酬率	28.3%	35.5%	23.2%	37.5%	40.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	39.2%	38.6%	35.5%	29.5%	22.9%
淨負債比率	5.7%	Net cash	Net cash	3.0%	Net cash
利息保障倍數 (x)	61.1	71.4	44.4	84.3	112.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.7	0.6	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	35.4	49.2	44.3	37.3	62.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.4	2.0	1.5	1.4	2.2
流動比率 (x)	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
速動比率 (x)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	651	(446)	(1,254)	558	(577)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	6.99	12.79	17.21
每股現金盈餘 (NT\$)	4.42	8.62	10.62	8.49	14.30
每股淨值 (NT\$)	20.86	29.12	31.00	37.24	47.44
調整後每股淨值 (NT\$)	21.09	27.78	31.00	37.24	47.44
每股營收 (NT\$)	49.20	63.59	61.08	80.74	95.77
EBITDA/Share (NT\$)	9.07	13.35	12.07	20.57	27.23
每股現金股利 (NT\$)	2.20	3.50	3.50	6.00	8.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.14	1.19	1.00	1.21	1.22
應收帳款周轉天數	125.2	119.5	119.5	119.5	119.5
存貨周轉天數	87.0	85.2	85.2	85.2	85.2
應付帳款周轉天數	99.2	85.9	85.9	85.9	85.9
現金轉換周轉天數	112.9	118.9	118.9	118.9	118.9

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	26,607	32,785	30,044	39,713	47,104
營業成本	(20,236)	(24,057)	(22,320)	(27,705)	(31,622)
營業毛利	6,371	8,728	7,724	12,008	15,482
營業費用	(2,243)	(2,719)	(2,680)	(2,894)	(3,104)
營業利益	4,128	6,009	5,044	9,114	12,378
總營業外收入	112	156	304	333	252
利息收入	16	63	196	192	192
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	96	94	107	141	60
總營業外費用	(186)	195	(222)	(112)	(112)
利息費用	(67)	(90)	(118)	(112)	(112)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(119)	286	(104)	-	-
稅前純益	4,054	6,361	5,126	9,335	12,518
所得稅費用 [利益]	(1,122)	(1,820)	(1,689)	(3,042)	(4,055)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	(6)	28	-	-	-
稅後淨利	2,927	4,568	3,436	6,293	8,463
EBITDA	4,904	6,883	5,936	10,116	13,395
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	6.99	12.79	17.21

現金流量

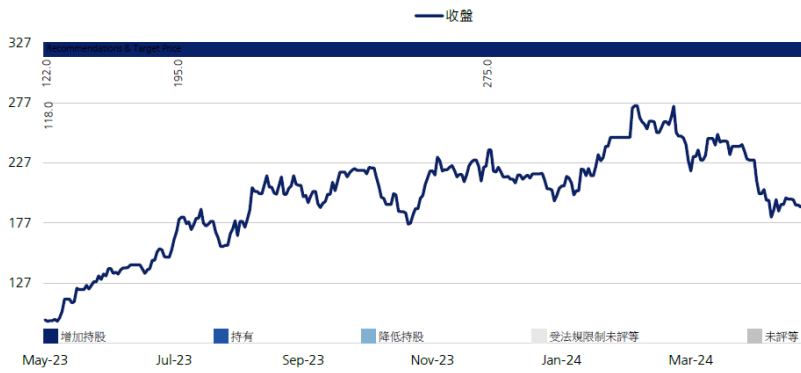
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	2,390	4,444	5,223	4,173	7,031
本期純益	2,927	4,568	3,436	6,293	8,463
折舊及攤提	776	874	892	1,002	1,017
本期運用資金變動	(2,372)	(2,438)	894	(3,121)	(2,448)
其他營業資產及負債變動	1,058	1,440	-	-	0
投資活動之現金流量	(831)	(1,357)	(1,475)	(3,838)	(3,269)
投資用短期投資出售 [新購]	-	(13)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(826)	(1,360)	(1,458)	(3,820)	(3,250)
其他資產變動	(5)	17	(17)	(18)	(19)
自由現金流	551	1,349	3,693	186	3,668
融資活動之現金流量	(2,149)	(816)	(3,052)	(2,152)	(2,686)
短期借款變動	(908)	885	-	-	-
長期借款變動	(329)	104	(113)	(5)	(59)
現金增資	-	(541)	-	-	-
已支付普通股股息	(820)	(1,190)	(1,721)	(1,295)	(2,371)
其他融資現金流	(92)	(75)	(1,218)	(852)	(256)
匯率影響數	23	(114)			
本期產生現金流量	(568)	2,157	696	(1,817)	1,076

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	8.4%	8.3%	8.9%	7.3%	6.6%
= 營業利益率	15.5%	18.3%	16.8%	22.9%	26.3%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.3	2.5	2.2	2.2	2.1
營業利益率	15.5%	18.3%	16.8%	22.9%	26.3%
x 資本周轉率	2.3	2.5	2.2	2.2	2.1
x (1 - 有效現金稅率)	72.3%	71.4%	67.0%	67.4%	67.6%
= 稅後 ROIC	26.3%	32.1%	25.1%	33.5%	37.7%

資料來源：公司資料，凱基

金像電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-03-12	增加持股	275.0	242.5
2023-12-07	增加持股	275.0	224.5
2023-08-10	增加持股	195.0	166.5
2023-07-12	增加持股	195.0	170.0
2023-05-11	增加持股	118.0	95.0
2023-04-21	增加持股	122.0	98.2
2023-03-09	增加持股	114.0	89.4
2022-11-11	增加持股	130.0	94.0
2022-11-11	增加持股	130.0	94.0
2022-09-20	增加持股	130.0	91.1

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倉。