

金像電 (2368.TW/2368 TT)

持續擴增產能以因應 AI 伺服器需求

增加持股 · 維持

收盤價 March 12 (NT\$)	242.5
12 個月目標價 (NT\$)	275.0
前次目標價 (NT\$)	275.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	13.4

焦點內容

- 4Q23 盤點與假期影響使獲利低預期。
- 1Q24 營收季增個位數。
- 2H24 單月最大產值可達 33-34 億。

交易資料表

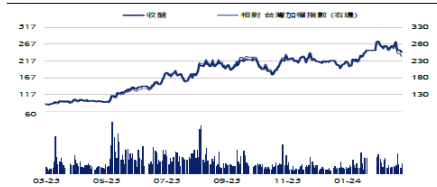
市值：(NT\$bn/US\$mn)	119.3 / 3,796		
流通在外股數 (百萬股)：	491.8		
外資持有股數 (百萬股)：	112.3		
3M 平均成交量 (百萬股)：	6.05		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	86.80 -275.0		

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	10.5	21.3	176.5
相對表現 (%)	-3.6	1.1	148.2

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	2.27F
2024	2.56F	2.98F	3.68F	3.98F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

公司公布 4Q23 季報每股盈餘 2.27 元，低預期 2.65 元。

評論及分析

4Q23 盤點與假期影響使獲利低預期。4Q23 營收季增 3.5%、年增 0.7%至 85.4 億元，低共識 88 億元，受聖誕節假期與年底盤底影響拉貨；在匯率與產品組合(網通佔比下降)影響下，使毛利率 27.8%低共識 29.1%，而其中組合裡伺服器占比提升 1 百分點達 68%、新平台 Ealge 與 Geona 合計佔伺服器達 40%，季持平。

伺服器略回升加上部分出貨遞延效應，1Q24 營收季增個位數。管理層預期 1Q24 台灣廠稼動率 100%維持滿載、而蘇州、常熟一與二廠，分別季減至 80%、70%，除伺服器營收呈季增外，網通、NB 營收分別為季持平、季減。

AI 伺服器展望逐季增溫，擴產不停歇。在美系 OAM 加速卡將小量出貨下，4Q23 AI 伺服器占比提升 0-5 百分點到 20%，並預期 1Q24 起 AI 伺服器訂單能見度逐季增加，4Q23 月產值已提升至 31.5 億元，預期在產能持續提升下 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

我們看好長線伺服器 CPU 主板與 AI 伺服器帶動平均層數提升方向不變，我們此次獲利並未有更動，因此維持「增加持股」的評等、目標價 275 元，相當於 2024-25 年平均每股盈餘 18 倍本益比不變。

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	39,760	47,396
營業毛利 (NT\$百萬)	6,371	8,728	7,724	12,222	15,397
營業利益 (NT\$百萬)	4,128	6,009	5,136	9,362	12,293
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,927	4,568	3,529	6,490	8,506
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	7.17	13.20	17.29
每股現金股利 (NT\$)	2.20	3.50	3.50	5.50	7.00
每股盈餘成長率 (%)	41.6	63.7	(19.0)	83.9	31.1
本益比 (x)	44.8	27.4	33.8	18.4	14.0
股價淨值比 (x)	11.6	8.3	7.8	6.4	5.1
EV/EBITDA (x)	25.4	17.3	18.8	11.2	8.7
淨負債比率 (%)	5.7	Net cash	Net cash	1.7	Net cash
殖利率 (%)	0.9	1.4	1.4	2.3	2.9
股東權益報酬率 (%)	28.3	35.5	23.8	38.4	40.5

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 4Q23 財報與 1Q24 財測修正 vs.市場共識

百萬元	4Q23					1Q24F				
	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	8,538	9,030	(5.4)	8,838	(3.4)	8,914	8,849	0.7	8,834	0.9
毛利	2,371	2,706	(12.4)	2,576	(7.9)	2,498	2,532	(1.4)	2,536	(1.5)
營業利益	1,697	1,956	(13.2)	1,836	(7.5)	1,816	1,810	0.3	1,833	(0.9)
稅後淨利	1,117	1,350	(17.3)	1,296	(13.8)	1,259	1,295	(2.8)	1,330	(5.4)
每股盈餘(元)	2.27	2.75	(17.3)	2.65	(14.4)	2.56	2.63	(2.8)	2.71	(5.6)
毛利率(%)	27.8	30.0	(2.2)ppts	29.1	(1.4)ppts	28.0	28.6	(0.6)ppts	28.7	(0.7)ppts
營利率(%)	19.9	21.7	(1.8)ppts	20.8	(0.9)ppts	20.4	20.5	(0.1)ppts	20.7	(0.4)ppts
淨利率(%)	13.1	15.0	(1.9)ppts	14.7	(1.6)ppts	14.1	14.6	(0.5)ppts	15.1	(0.9)ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 2: 2023-24 財測修正 vs.市場共識

百萬元	2023					2024F				
	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	30,044	30,536	(1.6)	30,334	(1.0)	39,760	39,650	0.3	39,918	(0.4)
毛利	7,724	8,058	(4.2)	7,941	(2.7)	12,222	12,420	(1.6)	12,197	N.A.
營業利益	5,136	5,394	(4.8)	5,283	(2.8)	9,362	9,414	(0.6)	9,031	3.7
稅後淨利	3,529	3,762	(6.2)	3,712	(4.9)	6,490	6,602	(1.7)	6,502	(0.2)
每股盈餘(元)	7.17	7.65	(6.2)	7.33	(2.1)	13.20	13.42	(1.7)	12.98	1.6
毛利率(%)	25.7	26.4	(0.7)ppts	26.2	(0.5)ppts	30.7	31.3	(0.6)ppts	30.6	0.2 ppts
營利率(%)	17.1	17.7	(0.6)ppts	17.4	(0.3)ppts	23.5	23.7	(0.2)ppts	22.6	0.9 ppts
淨利率(%)	11.7	12.3	(0.6)ppts	12.2	(0.5)ppts	16.3	16.7	(0.3)ppts	16.3	0.0 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		2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
銅箔																			
金居	8358 TT	467	58.10		3.83	N.A.	N.A.	15.2	N.A.	N.A.	2.4	N.A.	N.A.	15.8	N.A.	N.A.	4.5	N.A.	N.A.
銅箔基板																			
台光電	2383 TT	4,894	450.00		15.24	16.07	24.52	29.5	28.0	18.4	6.79	6.11	5.31	24.3	23.6	31.8	1.9	2.2	3.3
聯茂	6213 TT	964	83.40		4.94	1.82	4.87	16.9	45.8	17.1	1.5	1.6	1.5	9.0	3.6	8.6	4.5	1.6	3.6
台耀	6274 TT	1,381	160.00		4.69	3.16	8.60	34.1	50.7	18.6	3.6	3.7	3.2	10.7	7.1	17.3	6.4	1.6	3.4
生益科技	600183 CH	5,772	17.59		0.66	0.53	0.75	26.7	33.4	23.5	3.0	2.9	2.7	11.5	8.6	11.8	3.0	1.6	2.3
印刷電路板																			
金像電	2368 TT	3,797	242.50		8.86	7.17	13.20	27.4	33.8	18.4	8.3	7.8	6.4	35.5	23.8	38.4	1.4	1.4	2.3
健鼎	3044 TT	3,497	209.00		11.80	11.32	14.61	17.7	18.5	14.3	2.6	2.4	2.2	15.4	13.7	16.4	6.6	3.5	4.2
博智電子	8155 TT	222	136.00		11.17	3.95	9.47	12.2	34.4	14.4	3.1	3.0	2.8	26.4	8.9	19.6	5.6	1.8	5.0
TTM	TTMI US	1,499	14.71		0.93	1.29	1.46	15.8	11.4	10.1	1.0	1.0	1.0	6.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
深南電路	002916 CH	6,024	84.28		3.22	2.70	3.26	26.2	31.2	25.8	3.5	3.2	3.0	15.8	10.3	11.0	1.4	0.9	0.9
瀨電	002463 CH	7,856	29.54		0.72	0.77	1.05	41.1	38.3	28.2	6.8	5.8	4.9	17.6	15.9	18.1	0.8	0.6	0.7

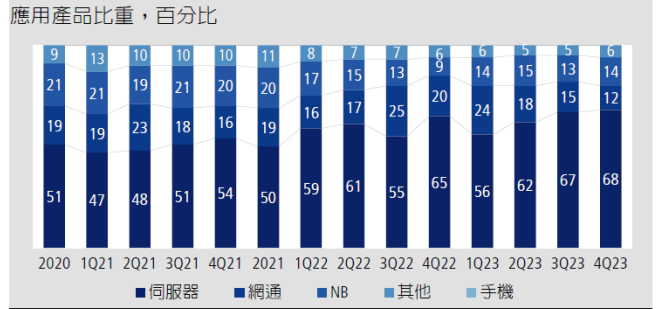
資料來源：Bloomberg：凱基

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。

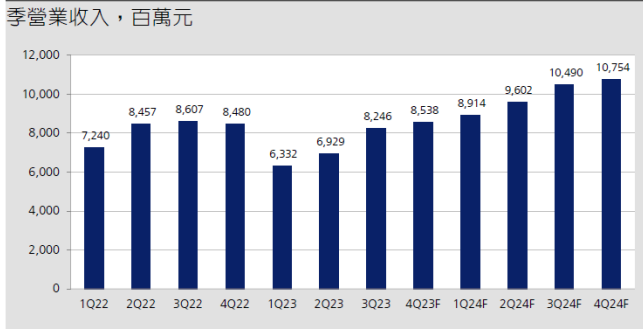
資料來源：凱基

圖 5: 產品組合



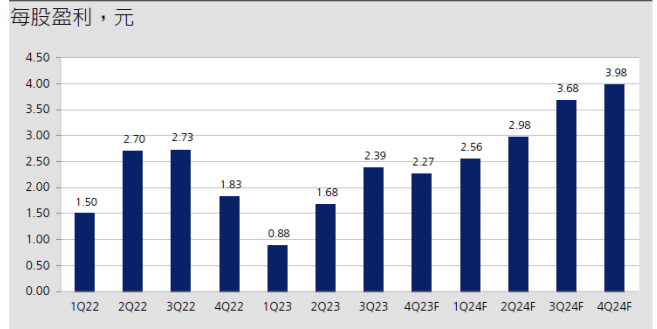
資料來源：公司；凱基

圖 6: 季營業收入



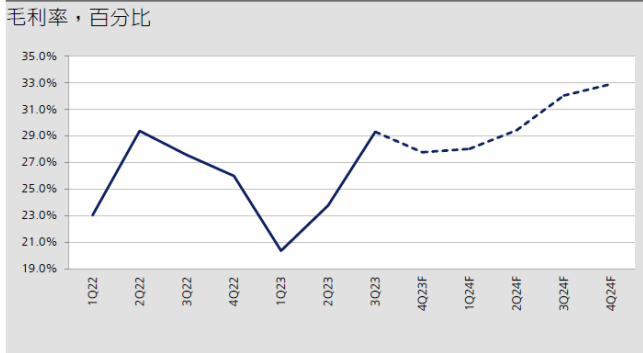
資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利



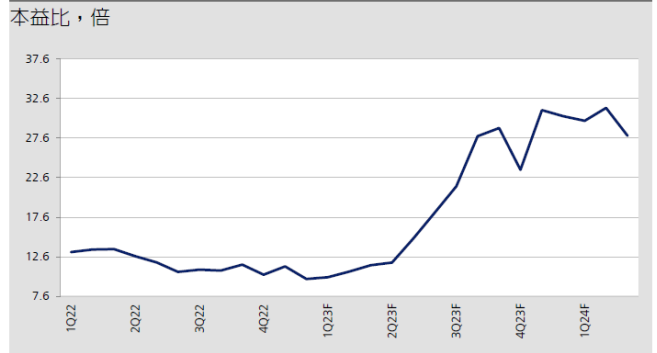
資料來源：凱基

圖 8: 毛利率



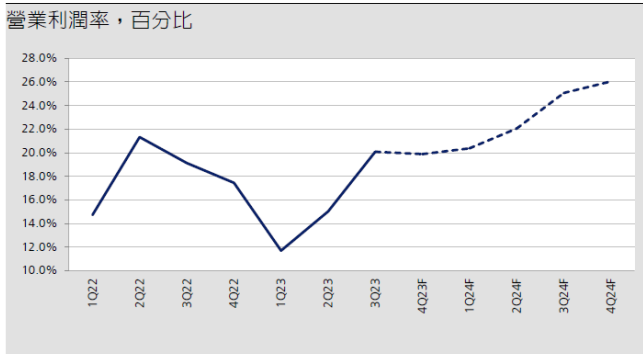
資料來源：凱基

圖 9: 本益比



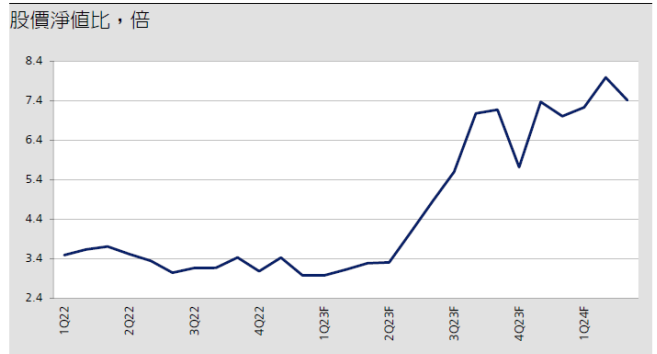
資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比



資料來源：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-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	6,332	6,929	8,246	8,538	8,914	9,602	10,490	10,754	30,044	39,760	47,396
營業成本	(5,042)	(5,282)	(5,829)	(6,167)	(6,415)	(6,776)	(7,129)	(7,217)	(22,320)	(27,538)	(31,999)
營業毛利	1,289	1,647	2,417	2,371	2,498	2,826	3,361	3,538	7,724	12,222	15,397
營業費用	(548)	(606)	(760)	(674)	(682)	(709)	(732)	(737)	(2,588)	(2,860)	(3,104)
營業利益	741	1,041	1,656	1,697	1,816	2,117	2,629	2,801	5,136	9,362	12,293
折舊	(231)	(231)	(237)	(177)	(246)	(246)	(246)	(246)	(875)	(984)	(998)
攤提	(6)	(6)	(6)	1	(5)	(5)	(5)	(5)	(17)	(18)	(19)
EBITDA	978	1,278	1,900	1,873	2,067	2,367	2,879	3,051	6,028	10,364	13,310
利息收入	42	53	48	48	48	48	48	48	192	192	192
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	15	16	24	10	15	15	15	15	65	60	60
總營業外收入	56	70	72	58	63	63	63	63	257	252	252
利息費用	(32)	(27)	(28)	(28)	(28)	(28)	(28)	(28)	(115)	(112)	(112)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(115)	127	10	(83)	-	-	-	-	(61)	-	-
總營業外費用	(146)	101	(19)	(111)	(28)	(28)	(28)	(28)	(176)	(112)	(112)
稅前純益	651	1,211	1,710	1,644	1,851	2,152	2,664	2,836	5,217	9,502	12,433
所得稅費用[利益]	(221)	(394)	(546)	(527)	(592)	(689)	(852)	(879)	(1,688)	(3,012)	(3,927)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	430	817	1,164	1,117	1,259	1,463	1,811	1,957	3,529	6,490	8,506
非常項目	0	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	430	817	1,164	1,117	1,259	1,463	1,811	1,957	3,529	6,490	8,506
每股盈餘 (NT\$)	0.88	1.68	2.39	2.27	2.56	2.98	3.68	3.98	7.17	13.20	17.29
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.4	23.8	29.3	27.8	28.0	29.4	32.0	32.9	25.7	30.7	32.5
營業利益率	11.7	15.0	20.1	19.9	20.4	22.0	25.1	26.0	17.1	23.5	25.9
EBITDA Margin	15.4	18.4	23.0	21.9	23.2	24.7	27.4	28.4	20.1	26.1	28.1
稅前純益率	10.3	17.5	20.7	19.3	20.8	22.4	25.4	26.4	17.4	23.9	26.2
稅後純益率	6.8	11.8	14.1	13.1	14.1	15.2	17.3	18.2	11.7	16.3	17.9
季成長率 (%)											
營業收入	(25.3)	9.4	19.0	3.5	4.4	7.7	9.2	2.5			
營業毛利	(41.5)	27.7	46.7	(1.9)	5.3	13.1	18.9	5.3			
營業收益增長	(49.9)	40.4	59.1	2.5	7.0	16.6	24.2	6.5			
EBITDA	(42.9)	30.7	48.7	(1.4)	10.4	14.6	21.6	6.0			
稅前純益	(50.7)	86.0	41.1	(3.8)	12.6	16.2	23.8	6.5			
稅後純益	(54.5)	89.9	42.4	(4.0)	12.7	16.2	23.8	8.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(12.6)	(18.1)	(4.2)	0.7	40.8	38.6	27.2	26.0	(8.4)	32.3	19.2
營業毛利	(22.7)	(33.7)	1.8	7.6	93.8	71.6	39.1	49.2	(11.5)	58.2	26.0
營業收益	(30.5)	(42.3)	0.6	14.7	144.9	103.4	58.7	65.0	(14.5)	82.3	31.3
EBITDA	(23.1)	(36.6)	1.6	9.4	111.4	85.3	51.6	62.9	(12.4)	71.9	28.4
稅前純益	(41.5)	(40.0)	(9.7)	24.4	184.2	77.6	55.8	72.5	(18.0)	82.1	30.8
稅後純益	(46.9)	(44.0)	(13.8)	18.2	192.5	79.0	55.6	75.1	(22.7)	83.9	31.1

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	30,109	35,622	42,435
流動資產	18,162	22,726	22,212	24,889	29,450
現金及短期投資	3,843	6,017	6,806	5,136	6,102
存貨	4,822	5,616	5,211	6,411	7,470
應收帳款及票據	9,123	10,736	9,839	12,985	15,521
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	14,804	17,125	18,893
流動負債	10,274	11,857	12,170	14,087	16,049
應付帳款及票據	5,502	5,661	5,252	6,462	7,529
短期借款	1,594	2,188	3,302	2,893	3,028
什項負債	3,178	4,008	3,616	4,732	5,492
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	15,305	18,497	23,542
普通股股本	5,465	4,918	4,918	4,918	4,918
保留盈餘	3,928	7,063	9,262	13,306	18,606
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%)	32.3%	19.2%
營業收益增長	30.5%	45.6%	(14.5%)	82.3%	31.3%
EBITDA	26.0%	40.4%	(12.4%)	71.9%	28.4%
稅後純益	41.6%	56.1%	(22.7%)	83.9%	31.1%
每股盈餘成長率	41.6%	63.7%	(19.0%)	83.9%	31.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	23.9%	26.6%	25.7%	30.7%	32.5%
營業利率	15.5%	18.3%	17.1%	23.5%	25.9%
EBITDA Margin	18.4%	21.0%	20.1%	26.1%	28.1%
稅後純益率	11.0%	13.9%	11.7%	16.3%	17.9%
平均資產報酬率	12.6%	16.6%	11.7%	19.7%	21.8%
股東權益報酬率	28.3%	35.5%	23.8%	38.4%	40.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	39.2%	38.6%	35.4%	29.3%	22.7%
淨負債比率	5.7%	Net cash	Net cash	1.7%	Net cash
利息保障倍數 (x)	61.1	71.4	46.3	85.8	112.0
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	46.2	38.9	62.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.4	2.0	1.6	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)	(1,347)	319	(706)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	7.17	13.20	17.29
每股現金盈餘 (NT\$)	4.42	8.62	10.81	8.86	14.22
每股淨值 (NT\$)	20.86	29.12	31.12	37.61	47.86
調整後每股淨值 (NT\$)	21.09	27.78	31.12	37.61	47.86
每股營收 (NT\$)	49.20	63.59	61.08	80.84	96.36
EBITDA/Share (NT\$)	9.07	13.35	12.26	21.07	27.06
每股現金股利 (NT\$)	2.20	3.50	3.50	5.50	7.00
資產運用狀況					
資產週轉率 (x)	1.14	1.19	1.00	1.21	1.21
應收帳款週轉天數	125.2	119.5	119.5	119.5	119.5
存貨週轉天數	87.0	85.2	85.2	85.2	85.2
應付帳款週轉天數	99.2	85.9	85.9	85.9	85.9
現金轉換週轉天數	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	39,760	47,396
營業成本	(20,236)	(24,057)	(22,320)	(27,538)	(31,999)
營業毛利	6,371	8,728	7,724	12,222	15,397
營業費用	(2,243)	(2,719)	(2,588)	(2,860)	(3,104)
營業利益	4,128	6,009	5,136	9,362	12,293
總營業外收入	112	156	257	252	252
利息收入	16	63	192	192	192
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	96	94	65	60	60
總營業外費用	(186)	195	(176)	(112)	(112)
利息費用	(67)	(90)	(115)	(112)	(112)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(119)	286	(61)	-	-
稅前純益	4,054	6,361	5,217	9,502	12,433
所得稅費用[利益]	(1,122)	(1,820)	(1,688)	(3,012)	(3,927)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	(6)	28	-	-	-
稅後淨利	2,927	4,568	3,529	6,490	8,506
EBITDA	4,904	6,883	6,028	10,364	13,310
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	7.17	13.20	17.29

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	5,315	4,355	6,995
本期純益	2,927	4,568	3,529	6,490	8,506
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	(3,137)	(2,528)
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	3,786	422	3,631
融資活動之現金流量	(2,149)	(816)	(3,052)	(2,187)	(2,760)
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)	(1,330)	(2,446)
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	788	(1,670)	966

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%	8.6%	7.2%	6.5%
= 營業利率	15.5%	18.3%	17.1%	23.5%	25.9%
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
= 資本週轉率	2.3	2.5	2.2	2.2	2.1
營業利率	15.5%	18.3%	17.1%	23.5%	25.9%
x 資本週轉率	2.3	2.5	2.2	2.2	2.1
x (1 - 有效現金稅率)	72.3%	71.4%	67.6%	68.3%	68.4%
= 稅後 ROIC	26.3%	32.1%	25.9%	35.0%	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
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
2022-08-09	增加持股	114.0	77.5

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。