

Apple (AAPL.O/ AAPL US)

關稅影響性雖降低，但仍將衝擊未來獲利表現

持有・維持

收盤價 May 1 (US\$)	213.32
3 個月目標價 (US\$)	207.74
12 個月目標價 (US\$)	191.0
前次目標價 (US\$)	165.0
調升 (%)	15.8
上漲空間 (%)	-10.5

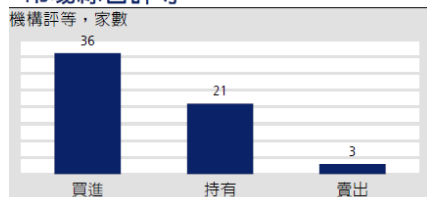
焦點內容

1. FY2Q25 財報符合市場共識與凱基預估。
2. FY3Q25 預估因關稅成本影響毛利率 1%，使財測低於市場預期。
3. 關稅影響性降低，上修 Apple 硬體產品出貨量與 EPS 預估。

交易資料表

市值：(US\$bn)	3,204.5		
流通在外股數 (百萬股)：	15,022		
機構持有比例 (%)：	67.6		
3M 平均成交量 (百萬股)：	58.7		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	169.2-260.1		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(9.6)	(4.3)	23.3
相對表現 (%)	(2.4)	(2.1)	12.6

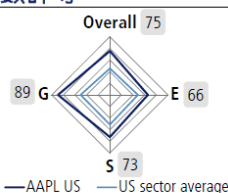
市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	141	231	300
潛在報酬 (%)	(33.9)	8.5	40.6

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Apple 獲利展望低於市場預估，我們維持對 Apple 評等為「持有」；基於關稅對產品銷量之影響性低於我們前次發布報告時之預估，故上修獲利預估並將目標價由前次給予之 165 美元上修至 191 美元 (25x FY2026F EPS)。

評論及分析

FY2Q25 財報符合市場共識與凱基預估。 Apple 公告 FY2Q25(2025 年 1-3 月)財報。FY2Q25 營收年增 5%、季減 23%至 953.6 億美元，略優於市場共識預估 1%；與凱基預估之 948.8 億美元則大致相符。FY2Q25 毛利率達 47.1%，大致符合市場共識與凱基預估。FY2Q25 EPS 達 1.65 美元，大致符合凱基預估之 1.66 美元與市場共識預估之 1.62 美元。

FY3Q25 預估因關稅成本影響毛利率 1ppt，使財測低於市場預期。 公司展望 FY3Q25 營收年增低至中個位數，符合市場共識年增 4%之展望；但因關稅造成商品成本增加 9 億美元、影響毛利率約 1ppt，使 FY3Q25 毛利率財測中位數為 46%，季減 1.1ppts、年減 0.3ppts，低於市場共識 0.8ppts。營業費用中位數達 154 億美元，隱含 FY3Q25 營利率約 28.7%，低於市場共識 1ppt；稅後淨利財測中位數年減 2%至 211.2 億元，低於市場共識 5%。

關稅影響性降低，上修 Apple 硬體產品出貨量與 EPS 預估。 此次評價基於當前關稅加徵幅度低於 4 月初水準，我們上修 Apple 旗下硬體產品之銷量預估 5%上下之水準，並將 FY2025/2026 EPS 由原先預估之 7.10/7.51 美元上修至 7.16/7.63 美元，相較市場共識 EPS 分別為 7.20/7.73 美元，目前股價交易於約 29/27 倍凱基 EPS 預估與 28/27 倍市場共識 EPS 預估。

投資建議

我們維持評等為「持有」，目標價為 191 美元 (25x FY2026F EPS)。

投資風險

手機市況不如預期；自製晶片進度遞延；關稅調升使成本增加。

主要財務數據

	Sep-22A	Sep-23A	Sep-24A	Sep-25F	Sep-26F
營業收入 (US\$百萬元)	394,328	383,285	391,035	408,778	442,400
營業毛利 (US\$百萬元)	170,782	169,148	180,683	189,924	203,658
營業利益 (US\$百萬元)	119,437	114,301	123,216	128,737	138,075
EBITDA (US\$百萬元)	130,541	125,820	134,661	140,639	149,918
稅後淨利 (US\$百萬元)	99,803	96,995	93,736	108,312	115,541
每股盈餘 (US\$)	6.11	6.13	6.08	7.16	7.63
營收增長率 (%)	7.8	(2.8)	2.0	4.5	8.2
每股盈餘增長率 (%)	8.9	0.3	(0.8)	17.7	6.5
毛利率 (%)	43.3	44.1	46.2	46.5	46.0
營業利益率 (%)	30.3	29.8	31.5	31.5	31.2
EBITDA margin (%)	33.1	32.8	34.4	34.4	33.9
淨負債比 (%)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	197.0	156.1	164.6	182.5	188.0

資料來源：公司資料、凱基預估

FY2Q25 iPhone 營收占比降低至 **49%**。FY2Q25 (2025 年 1-3 月) 為 iPhone 淡季，營收占比較前一季的 55.6%減少至 49.1%；Mac 營收占比由前一季的 7.2%上升至 8.3%；iPad 營收占比由前一季的 6.5%增加至 6.7%；穿戴式裝置營收占比由 9.5%下降至 7.9%；服務業務營收占比由前一季的 21.2%上升至 27.9%。毛利率部分，整體電子產品平均約 36%，服務業務則約 76%。

Apple Intelligence 短期內尚無亮點。Apple Intelligence 已隨 iOS18.4 推出新功能，包括寫作工具、以圖搜尋、照片去除背景、自動圖像生成等；然而，目前已有多家 Apple 以外的廠商推出相似功能，Apple 旗下產品的 AI 功能尚未見明顯優勢。我們預期 Apple 產品之 AI 功能將隨其自製通訊晶片與資料中心後提升效率，此效益預期須待 FY2026 後方可逐步顯現。

iPhone 採自製通訊晶片，預估貢獻 **FY2026** 毛利率約 **0.7ppts**。Apple 規劃 iPhone 將導入自製 5G 通訊晶片，CY2025 包含 iPhone SE4、iPhone 17 Air 與 iPhone 17 採用自製 Modem 晶片，CY2026 新機種則將全數搭載。以一支 iPhone 須支付高通授權金約 7.5 美元計算，預估 FY2025/FY2026 自製晶片將使 iPhone 製造成本下降約 3.7/6.6 億美元，對毛利率貢獻約 0.4ppts/0.7ppts。

圖 1: 預估 Apple 自製晶片將可使 2025 年 iPhone 成本減少約 3.7 億美元

	iPhone SE4	iPhone 17 Air	iPhone 17	Total
通訊晶片權利金 (US\$)	7.5	7.5	7.5	
銷量 (mn)	24.0	16.0	23.0	
減少支付權利金總額 (US\$ mn)	180.0	120.0	172.5	472.5
自製晶片增額成本 (單機: US\$)	0.7	1.9	2.2	
自製晶片總增額成本 (US\$ mn)	(17.9)	(31.2)	(51.7)	(100.8)
成本下降 (US\$ mn)	197.9	151.2	224.2	371.7

資料來源: 凱基

圖 2: 預估 Apple 自製晶片將可使 2026 年 iPhone 成本減少約 6.6 億美元

	iPhone SE4	iPhone 17 Air	iPhone 17	iPhone 18 series	Total
通訊晶片權利金 (US\$)	7.5	7.5	7.5	7.5	
銷量 (mn)	5.0	8.0	30.0	85.0	
減少支付權利金總額 (US\$ mn)	37.5	60.0	225.0	637.5	960
自製晶片增額成本 (單機: US\$)	0.7	1.9	2.2	2.5	
自製晶片總增額成本 (US\$ mn)	(3.7)	(15.6)	(67.4)	(216.5)	(303.2)
成本下降 (US\$ mn)	41.2	75.6	292.4	854.0	656.8

資料來源: 凱基

關稅影響性降低，上修 **Apple** 硬體產品出貨量與 **EPS** 預估。我們在前次報告中根據川普於 4/3 祭出之對等關稅下修 iPhone、iPad 與 MacBook 等產品之出貨量。基於目前美國僅對中國課徵 20% 芬太尼關稅，而印度僅 10% 基礎關稅，使 iPhone、iPad 與 MacBook 等產品出口至美國銷售的成本增加約 16%，低於我們先前評估之 31%；且近期與供應鏈訪談，Apple 應該傾向不會將全數關稅成本轉嫁給消費者，雖將影響產品獲利性，且印度與越南產能尚不足以支應美國銷量所需，但預期對旗下產品之銷量衝擊將低於我們先

前預估。我們將 CY2025/CY2026 年全球 iPhone 銷量由原先預估之 2.16/2.32 億支上調至 2.24/2.35 億支，分別為年減 0.9%與年增 4.9%，低於市場共識之 2.26/2.37 億支；而 2025/2026 年全球 MacBook 銷量則由原先預估之 2,104/2,162 萬台上調至 2,204/2,272 萬台，分別為年增 4.3%與年增 3.1%，低於市場共識之 2,214/2,313 萬支；2025/2026 年全球 iPad 銷量由原先預估之 5,335/5,780 萬台上調至 5,781/5,942 萬台，分別為年減 5.0%與年增 2.8%，低於市場共識之 5,901/5,976 萬台。綜合上述因素，我們將 Apple FY2025/FY2026 EPS 由原先預估之 7.10/7.51 美元上修至 7.16/7.63 美元。

圖 3: iPhone/iPad/MacBook 2025/2026 銷量預估與市場共識比較

百萬台	CY2025F				CY2026F			
	凱基預估	年增率 (%)	市場共識	差異 (%)	凱基預估	年增率 (%)	市場共識	差異 (%)
iPhone	224.0	(0.9)	225.6	(0.7)	235.0	4.9	237.0	(0.8)
iPad	57.8	(5.0)	59.0	(2.0)	59.4	2.8	59.8	(0.6)
MacBook	22.0	4.3	22.1	(0.5)	22.7	3.1	23.1	(1.8)

資料來源: Bloomberg / Gartner / 凱基預估

維持「持有」之評等，目標價為 191 美元。我們預估公司 FY2025/2026 EPS 分別為 7.16/7.63 美元，相較市場共識 EPS 分別為 7.20/7.73 美元，目前股價交易於約 29/27 倍凱基 EPS 預估與 28/27 倍市場共識 EPS 預估。公司過往五年本益比多落於 16-28 倍之間，考量目前關稅戰有所緩和，Apple 產品銷量受到衝擊之程度低於我們前次發布報告時之預估，因此我們上修 Apple 獲利預估，並將本益比由過往區間均值之 22 倍上調至區間中上緣之 25 倍。基於當前評價合理，故給予「持有」之評等，目標價由前次給予之 165 美元上修至 191 美元 (25x FY2026F EPS)。

圖 4: FY2Q25 財報與 FY3Q25 預估與市場共識比較

GAAP	2Q25									3Q25F								
	公司財測 (中位數)	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		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 (%)	
百萬元																		
營收	93,929	95,359	94,880	0.5	(23.3)	5.1	94,474	0.9		88,779	89,330	89,793	(0.5)	(6.3)	4.1	89,312	0.0	
毛利	44,147	44,867	45,031	(0.4)	(23.0)	6.1	44,544	0.7		40,838	41,275	41,903	(1.5)	(8.0)	4.0	41,794	(1.2)	
營業利益	28,947	29,589	29,892	(1.0)	(30.9)	6.1	29,347	0.8		25,438	26,144	26,808	(2.5)	(11.6)	3.1	26,537	(1.5)	
稅前利益	28,647	29,310	29,897	(2.0)	(31.2)	4.5	29,079	0.8		25,138	26,103	26,823	(2.7)	(10.9)	2.4	26,381	(1.1)	
稅後淨利	24,063	24,780	25,113	(1.3)	(31.8)	4.8	24,418	1.5		21,116	21,926	22,531	(2.7)	(11.5)	2.2	22,228	(1.4)	
EPS (US\$)		1.65	1.66	(0.7)	(31.4)	7.7	1.62	1.5			1.45	1.49	(2.7)	(12.1)	3.6	1.47	(1.4)	
毛利率 (%)	47.0	47.1	47.5	(0.4)ppts	0.2 ppts	0.5 ppts	47.1	(0.1)ppts		46.0	46.2	46.7	(0.5)ppts	(0.8)ppts	(0.1)ppts	46.8	(0.6)ppts	
營業利益率 (%)	30.8	31.0	31.5	(0.5)ppts	(3.4)ppts	0.3 ppts	31.1	(0.0)ppts		28.7	29.3	29.9	(0.6)ppts	(1.8)ppts	(0.3)ppts	29.7	(0.4)ppts	
淨利率 (%)	25.6	26.0	26.5	(0.5)ppts	(3.2)ppts	(0.1)ppts	25.8	0.1 ppts		23.8	24.5	25.1	(0.5)ppts	(1.4)ppts	(0.5)ppts	24.9	(0.3)ppts	

資料來源: 凱基預估; Bloomberg

* 財年分別止於三月、六月

圖 5: FY2025/2026 獲利預估暨市場共識比較

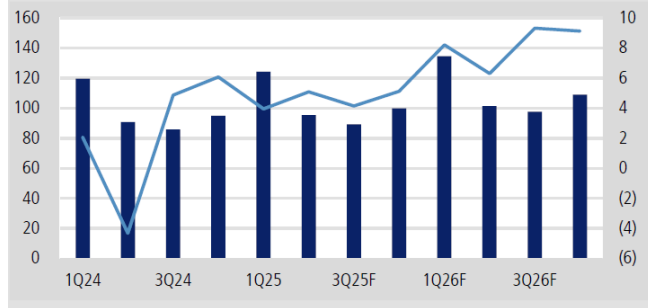
GAAP	2025F						2026F					
百萬美元	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	408,778	402,146	1.6	4.5	407,870	(1.4)	442,400	424,910	4.1	8.2	434,955	1.7
毛利	189,924	188,663	0.7	5.1	191,038	(1.2)	203,658	200,900	1.4	7.2	204,498	(0.4)
營業利益	128,737	127,695	0.8	4.5	129,784	(1.6)	138,075	135,564	1.9	7.3	139,282	(0.9)
稅前利益	128,087	127,453	0.5	3.7	129,034	(1.2)	137,549	135,419	1.6	7.4	139,391	(1.3)
稅後淨利	108,312	107,620	0.6	15.5	109,050	(1.3)	115,541	113,752	1.6	6.7	117,060	(1.3)
EPS (US\$)	7.16	7.10	0.8	17.7	7.20	(1.3)	7.63	7.51	1.6	6.5	7.73	(1.3)
毛利率 (%)	46.5	46.9	(0.5)ppts	0.3 ppts	46.8	0.1 ppts	46.0	47.3	(1.2)ppts	(0.4)ppts	47.0	(1.0)ppts
營業利益率 (%)	31.5	31.8	(0.3)ppts	(0.0)ppts	31.8	(0.1)ppts	31.2	31.9	(0.7)ppts	(0.3)ppts	32.0	(0.8)ppts
淨利率 (%)	26.5	26.8	(0.3)ppts	2.5 ppts	26.7	0.0 ppts	26.1	26.8	(0.7)ppts	(0.4)ppts	26.9	(0.8)ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

*財年止於九月

圖 6: 季營收與年增率走勢

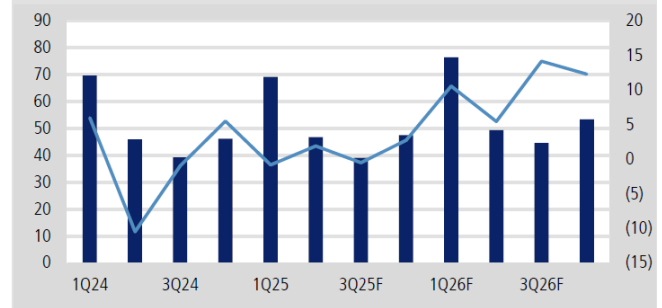
季營收，十億美元(左軸); 年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: iPhone 營收與年增率走勢

季營業收入，十億美元(左軸); 年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: Apple 多仰賴中國產能出口

產能比重	中國	印度	越南	巴西
iPhone	85	13	0	2
MacBook	95	0	5	0
iPad	90	0	10	0

資料來源：凱基

圖 9: MacBook、iPad、iPhone 美國需求占比分別為 45%、37%、35%

出貨量占比，百分比

	iPhone	iPad	MacBook
歐洲、中東及北非	22	21	24
美國	35	37	45
中國	18	13	7
亞太 (未含中國)	18	24	17
拉丁美洲	4	2	4
其他	3	3	4
總計	100	100	100

資料來源：Gartner；凱基

圖 10：同業評價比較

公司	代碼	市值 (US\$mn)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
						2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F	2023	2024F
蘋果	AAPL US	3,204,509	213.3	持有	191.0	6.08	7.16	(0.8)	17.7	35.1	29.8	54.1	52.4	164.6	182.5	1.8	1.8
傳音*	688036 CH	11,749	74.9	未評等	N.A.	4.90	5.51	(0.3)	12.4	15.3	13.6	4.1	3.5	32.7	26.8	5.7	4.0
小米*	1810 HK	175,983	52.6	未評等	N.A.	0.95	1.44	35.7	51.7	55.3	36.5	7.0	5.8	12.3	16.5	0.0	0.0
聯想*	992 HK	14,763	9.2	未評等	N.A.	0.63	0.92	(36.9)	(46.1)	14.7	10.0	20.5	15.1	23.8	22.5	0.5	0.5
華碩	2357 TT	14,162	590.0	增加持股	800.0	42.27	44.45	97.1	5.2	14.0	13.3	1.6	1.6	12.3	12.1	2.9	5.8

資料來源：凱基預估；Bloomberg

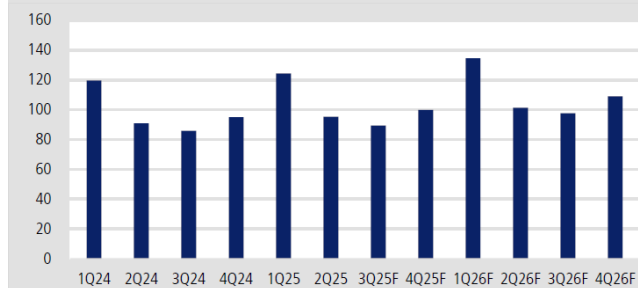
圖 11: 公司概况

Apple 於 1977 年成立，為版圖橫跨全球的科技公司，專精設計、製造與銷售個人電子產品，並提供各種相關服務。作為全球最具價值的品牌業者之一，2024 年 Apple 之手機出貨市占率為全球第一。2024 年營收占比為 iPhone 51%、MacBook 8%、iPad 7%、Wearables 9%、Services 25%

資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 季營收

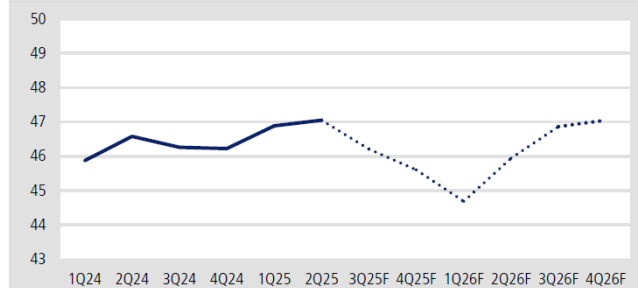
季營業收入，十億美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 15: 毛利率

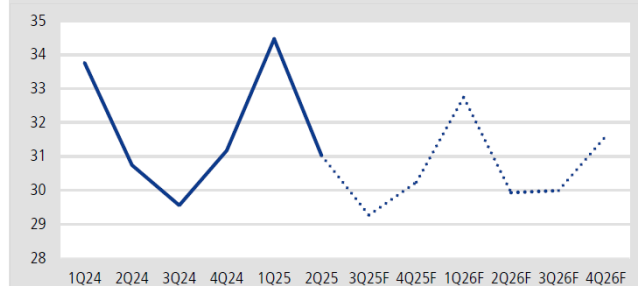
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 17: 營業利益率

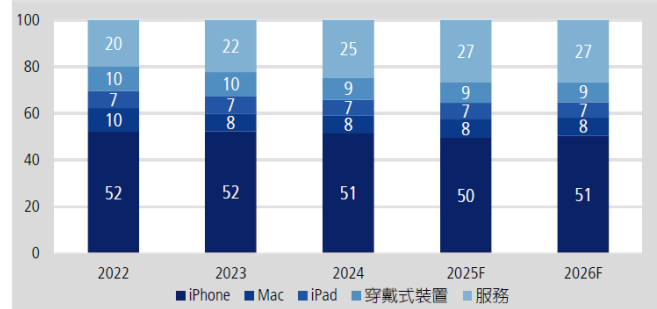
營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 各類產品營收佔比

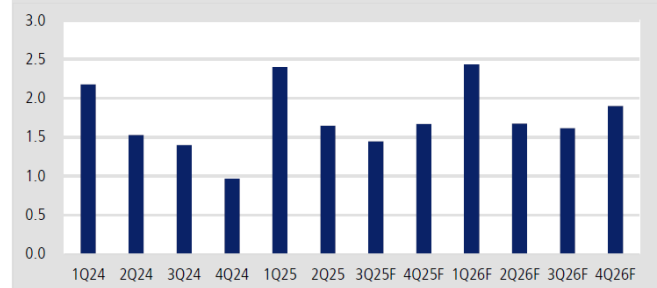
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 14: 每股盈餘

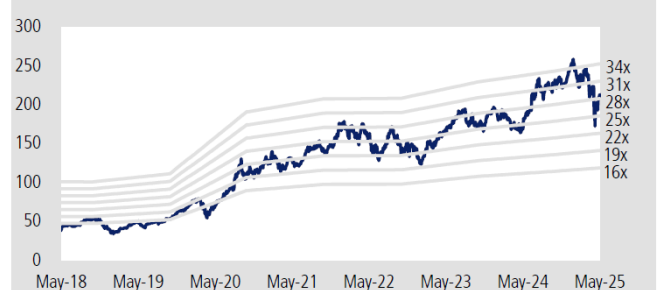
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 16: 未來 12 個月預估本益比

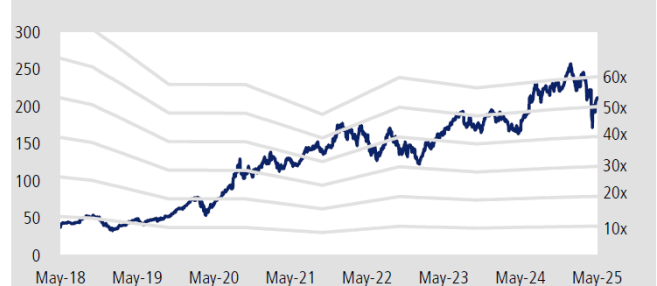
本益比，倍



資料來源：彭博；凱基

圖 18: 未來 12 個月預估股價淨值比

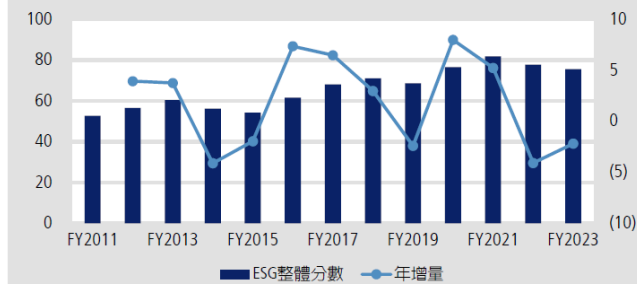
股價淨值比，倍



資料來源：公司資料；凱基

圖 19：ESG 整體分數

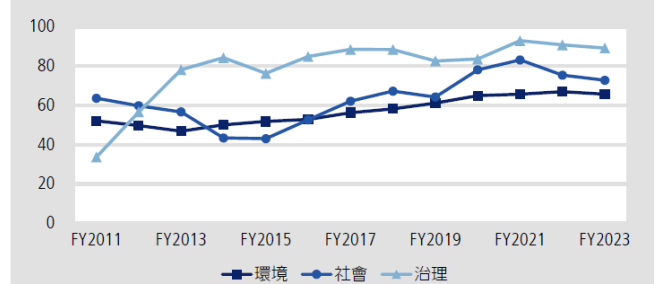
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：ESG 各項分數

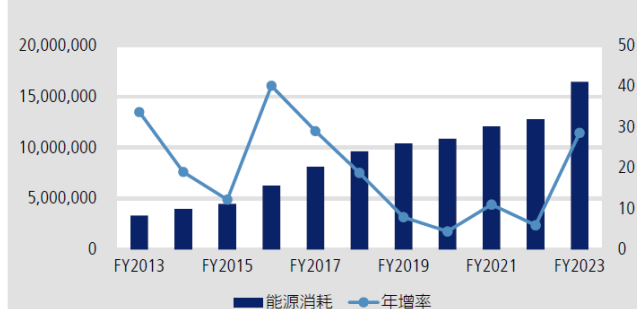
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：能源消耗

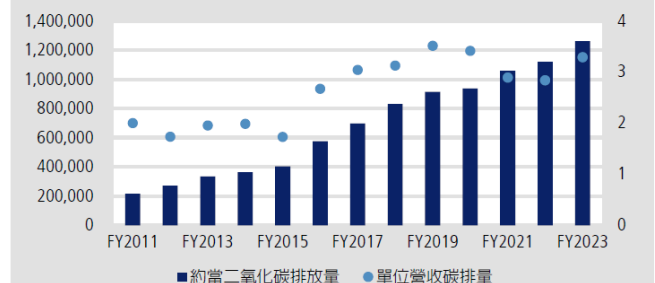
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：碳排放量

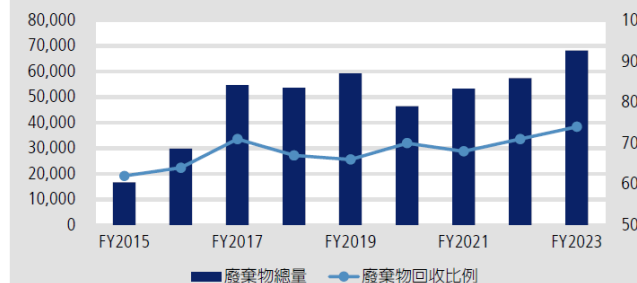
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：廢棄物總量

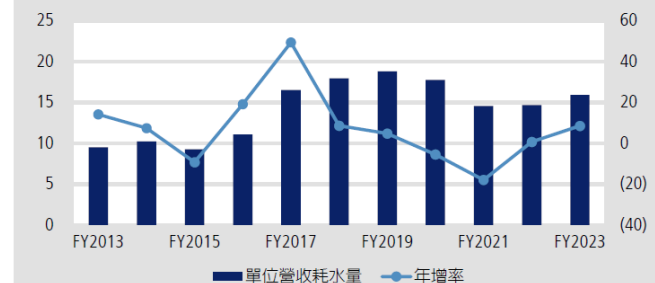
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24：耗水量

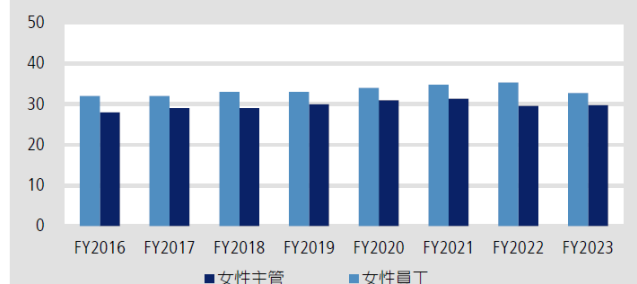
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 25：性別多樣性

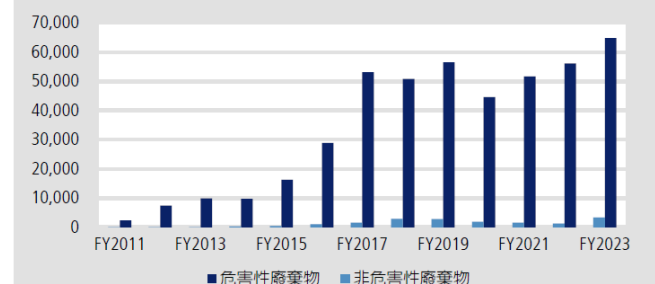
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 26：危害性及非危害性廢棄物

危害性及非危害性廢棄物，噸



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俱生態效率的解決方案

Apple – 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。