

Apple

(AAPL.O/ AAPL US)



持有・維持

收盤價 July 30 (US\$)	333.43
3 個月目標價 (US\$)	322.1
12 個月目標價 (US\$)	288.0
前次目標價 (US\$)	315.0
調降 (%)	(8.6)
上漲空間 (%)	(13.6)

焦點內容

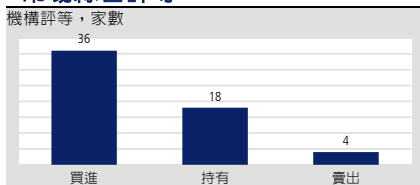
1. FY3Q26 iPhone 成長性延續，EPS 年增 29%至 2.02 美元並優於市場共識。
2. FY4Q26 Services 業務成長性與 EPS 財測低於市場預期。
3. 預估 Apple FY2027 EPS 年增 8%至 9.61 美元。

交易資料表

市值：(US\$bn)	4,897.2
流通在外股數 (百萬股)：	14,687
機構持有比例 (%)：	76.6
3M 平均成交量 (百萬股)：	56.2
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	201.5-344.6

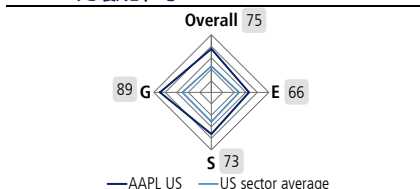
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	22.9	28.5	60.6
相對表現 (%)	19.7	21.3	43.3

市場綜合評等



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



軟體業務成長展望不如預期

重要訊息

Apple 公告 FY3Q26 財報優於預期，但 FY4Q26 因記憶體成本持續攀升，且軟體業務成長性不如預期，獲利指引低於市場共識。

評論及分析

FY3Q26 iPhone 成長性延續，EPS 年增 29%至 2.02 美元並優於市場共識。 Apple 公告 FY3Q26 (2026 年 4-6 月)財報，營收年增 16%、季減 2%至 1,094 億美元，大致符合凱基與市場共識預估，主要動能來自 iPhone 銷量與平均銷售單價年增、帶動營收年增 22%至 542.5 億美元；而 Service 營收則年增 12%、季減 1%，在過去 15 個季度以來首次出現季減，主因 App Store 與遊戲的手續費收入較上季下滑。FY3Q26 EPS 年增 29%、季增 1%至 2.02 美元，優於凱基預估 4%，並優於市場共識 8%。

FY4Q26 Services 業務成長性與 EPS 財測低於市場預期。 在 iPhone 17 銷售熱度延續下，公司展望 FY4Q26 營收將年增 15%、低於市場共識約 2%，主因 Services 業務之營收年增率預期僅與 FY3Q26 之年增 12%相當、成長性低於市場預期。毛利率雖受記憶體漲價影響，但預期關稅退稅貢獻 1ppt 將抵消此衝擊，使毛利率可望年增 0.3ppt 至 47.5%；FY3Q26 稅後淨利財測中位數年增 17%、季減 4%至 286 億美元，低於市場共識 3%。

預估 Apple FY2027 EPS 年增 8%至 9.61 美元。 此次獲利預估基於 Apple 軟體業務成長性低於預期，短期內 AI 相關軟體業務之營收貢獻預期尚不顯著，調降 FY2027 營收預估約 5%至 5,235 億美元、年增 9%，並將 FY2027 EPS 自原預估之 10.67 美元下修約 10%至 9.61 美元、年增 8%。

投資建議

凱基維持「持有」評等，目標價 288 美元 (30x FY2027F EPS)。

投資風險

手機市況不如預期；自製晶片進展不如預期；關稅調升使成本增加。

主要財務數據

	Sep-23A	Sep-24A	Sep-25A	Sep-26F	Sep-27F
營業收入 (US\$百萬元)	383,285	391,035	416,161	478,495	523,523
營業毛利 (US\$百萬元)	169,148	180,683	195,201	233,631	251,155
營業利益 (US\$百萬元)	114,301	123,216	133,050	157,775	167,662
EBITDA (US\$百萬元)	125,820	134,661	144,748	170,063	179,887
稅後淨利 (US\$百萬元)	96,995	93,736	112,010	131,122	138,866
每股盈餘 (US\$)	6.13	6.08	7.46	8.91	9.61
營收增長率 (%)	(2.8)	2.0	6.4	15.0	9.4
每股盈餘增長率 (%)	0.3	(0.8)	22.7	19.3	7.9
毛利率 (%)	44.1	46.2	46.9	48.8	48.0
營業利益率 (%)	29.8	31.5	32.0	33.0	32.0
EBITDA margin (%)	32.8	34.4	34.8	35.5	34.4
淨負債比	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	156.1	164.6	151.9	143.8	123.8

資料來源：公司資料；凱基預估

FY3Q26 服務業務營收占比提升至 28%，硬體與軟體毛利率均年增。產品別部分，iPhone FY3Q26 步入傳統淡季，營收占比自前一季的 51%降低至 50%；Mac 則受惠 MacBook Neo 與 MacBook Pro 熱銷，營收占比自 8%提升至 10%；iPad 則維持約 6%；穿戴式裝置自 7%提升至 8%，動能來自 Apple Watch 換機潮；服務業務營收占比自 28%提升至 29%。毛利率部分，FY3Q26 硬體毛利率年增 3.4ppts、季減 0.7ppt 至 38.0%，年增主要受惠 iPhone 新機銷售占比與均價提升，且公司與記憶體供應商簽訂長約、受漲價影響性相對較低；服務業務毛利率年持平、季減 1.0ppt 至 75.6%，主因 App Store 與遊戲的手續費收入較上季下滑。

各地區表現部分，美洲地區 (FY3Q26 營收比重 42%) 營收年增 11%、歐洲 (營收比重 27%) 營收年增 22%、大中華區 (營收比重 17%) 營收年增 22%、其他亞太地區 (營收比重 8%) 營收年增 16%、日本 (營收比重 6%) 營收年增 13%。

圖 1: FY3Q26 服務業務營收占比提升至 28%

產品	FY3Q26		
	營收 (US\$mn)	營收比重 (%)	年增率 (%)
硬體	78,678	72	18
iPhone	54,252	50	22
Mac	10,352	9	29
iPad	6,191	6	(6)
穿戴式裝置	7,883	7	6
服務	30,739	28	12
總計	109,417	100	16

資料來源：公司資料；凱基

圖 2: FY3Q26 Apple 於大中華區營收年增 22%

地區	FY3Q26		
	營收 (US\$mn)	營收比重 (%)	年增率 (%)
美洲	45,781	42	11
歐洲	29,395	27	22
日本	6,554	6	13
大中華區	18,816	17	22
亞太(除日本、大中華區)	8,871	8	16
總計	109,417	100	16

資料來源：公司資料；凱基

Apple 受記憶體漲價影響相對可控，銷量可望優於產業平均。基於記憶體成本上揚的考量，Apple 目前正考慮在 2026/9 只推出 Pro 系列機種、並調漲售價 15-20%的策略，平價機種或將遞延至 2027 年春季再推出，透過導入自研晶片以及針對平價機種推出記憶體降規的方案以減輕成本壓力。基於 iPhone 漲價時點相較多數品牌廠更晚，且漲價金額與幅度也預期低於大多數同業，有利於 iPhone 消費需求相較其他手機品牌更穩固，故預期 iPhone CY2026/CY2027 iPhone 銷量為 2.34/2.26 億支，分別為年減 1%/3%，可望優於產業平均衰退約 10%之水準。

Apple 雖透過增加軟體業務收費模式以使整體獲利性轉佳，但預期短期內貢獻尚不顯著。在 Service 業務的部分，為了彌補硬體產品獲利性受到的衝擊，Apple 規劃透過增加 AI 軟體業務的收費管道以使整體毛利率維持年增，

包含: (1) 語言模型針對一般用戶的使用量設限，讓 iCloud+用戶可取得更高額度，藉以提升訂閱收入；(2) 新版 Apple Foundation Model 開放開發者使用，更多 App 推出將有利於增加 App Store 手續費收入；(3) 推出 Apple Creator Studio，功能包含影音創作、圖片美化、簡報生成等，若以 10% 用戶訂閱此功能估算，營收貢獻可望達 48 億美元，占整體營收比重約 1%。由於目前 AI 軟體營收貢獻尚處於相對低的水準，且 Apple 在 AI 相關軟體的表現上亦未見顯著優於其他競爭對手的優勢，故預期 Apple 軟體業務營收年增率將維持過往約 10% 上下的表現。

Apple 評等維持「持有」，目標價 288 美元。此次財務預估基於 Apple 軟體業務成長性低於預期，調降 FY2027 營收預估約 5% 至 5,235 億美元、年增 9%，並基於毛利率較佳的軟體業務貢獻度低於預期，將 FY2027 毛利率預估下修 1.4ppts 至 48.0%，FY2027 EPS 自原預估之 10.67 美元下修約 10% 至 9.61 美元、年增 8%。相較市場共識 FY2027 EPS 預估為 9.70 美元，目前股價交易於約 34-35 倍之凱基與市場共識 FY2027 EPS 預估。

Apple 過往五年本益比多落於 14-32 倍之間，考量 (1) 在記憶體漲價的衝擊下，Apple 銷量可望優於手機產業平均水準，且公司透過調整產品組合，使整體毛利率維持年增水準；(2) Apple 增加軟體業務收費管道並預計於今年推出 AI Siri 功能，有助 Apple Intelligence 功能更便利並帶動 Service 業務維持成長性；(3) Apple 近年來高毛利率之 Service 業務獲利占比逐步提升至接近 50%，有助於公司享有優於手機同業之評價水準。綜合上述原因，可望帶動 Apple 本益比維持在區間上緣之 30 倍上下浮動、高於其他手機品牌廠 10-20 倍之區間；考量 Apple 當前評價未偏低，故維持「持有」評等，目標價上修至 288 美元 (30x FY2027F EPS)。

圖 3: FY3Q26 財報與 FY4Q26 預估修正暨市場共識比較

GAAP	3Q26								4Q26F							
	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 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
百萬元	109,186	109,417	109,790	(0.3)	(1.6)	16.4	108,853	0.5	112,713	114,138	118,310	(3.5)	4.3	11.4	114,878	(0.6)
營收	52,955	54,770	53,567	2.2	(0.0)	25.3	52,250	4.8	53,538	54,849	58,190	(5.7)	0.1	13.5	54,407	0.8
毛利	34,576	35,695	34,374	3.8	(0.5)	26.6	33,424	6.8	34,288	35,343	38,115	(7.3)	(1.0)	9.0	35,612	(0.8)
營業利益	34,476	36,267	34,379	5.5	1.2	29.4	33,394	8.6	34,253	35,519	38,177	(7.0)	(2.1)	8.3	35,545	(0.1)
稅前淨利	28,443	29,789	28,363	5.0	0.7	27.1	27,711	7.5	28,602	29,658	31,496	(5.8)	(0.4)	8.0	29,519	0.5
EPS (US\$)		2.02	1.94	4.4	0.8	29.1	1.88	7.5		2.03	2.17	(6.4)	0.1	9.7	2.02	0.5
毛利率(%)	48.5	50.1	48.8	1.3 ppts	0.8 ppts	3.6 ppts	48.0	2.1 ppts	47.5	48.1	49.2	(1.1)ppts	(2.0)ppts	0.9 ppts	47.4	0.7 ppts
營業利益率(%)	31.7	32.6	31.3	1.3 ppts	0.3 ppts	2.6 ppts	30.7	1.9 ppts	30.4	31.0	32.2	(1.3)ppts	(1.7)ppts	(0.7)ppts	31.0	(0.0)ppts
淨利率(%)	26.0	27.2	25.8	1.4 ppts	0.6 ppts	2.3 ppts	25.5	1.8 ppts	25.4	26.0	26.6	(0.6)ppts	(1.2)ppts	(0.8)ppts	25.7	0.3 ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 4: FY2026 與 FY2027 獲利預估修正暨市場共識比較

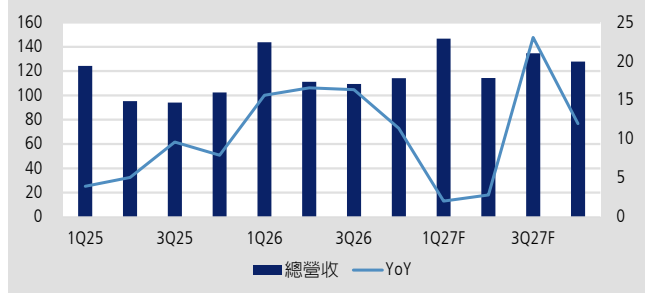
GAAP	2026F							2027F						
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY(%)	市場共識	差異(%)		修正後	修正前	調幅(%)	YoY(%)	市場共識	差異(%)	
百萬元	478,495	483,040	(0.9)	15.0	478,463	1.0		523,523	553,102	(5.3)	9.4	523,231	0.1	
營收	233,631	235,769	(0.9)	19.7	230,389	2.3		251,155	273,129	(8.0)	7.5	249,681	0.6	
毛利	157,775	159,226	(0.9)	18.6	155,098	2.7		167,662	187,844	(10.7)	6.3	167,847	(0.1)	
營業利益	158,621	159,391	(0.5)	19.5	155,303	2.6		168,644	188,095	(10.3)	6.3	168,044	0.4	
稅前淨利	131,122	131,534	(0.3)	17.1	128,694	2.2		138,866	152,844	(9.1)	5.9	140,229	(1.0)	
EPS (US\$)	8.91	8.96	(0.6)	19.3	8.74	2.5		9.61	10.67	(9.9)	7.9	9.70	(1.0)	
毛利率(%)	48.8	48.8	0.0 ppts	1.9 ppts	48.2	0.7 ppts		48.0	49.4	(1.4)ppts	(0.9)ppts	47.7	0.3 ppts	
營業利益率(%)	33.0	33.0	0.0 ppts	1.0 ppts	32.4	0.5 ppts		32.0	34.0	(1.9)ppts	(0.9)ppts	32.1	(0.1)ppts	
淨利率(%)	27.4	27.2	0.2 ppts	0.5 ppts	26.9	0.3 ppts		26.5	27.6	(1.1)ppts	(0.9)ppts	26.8	(0.3)ppts	

資料來源：凱基預估：Bloomberg

*財年止於九月

圖 5: 季營收與年增率走勢

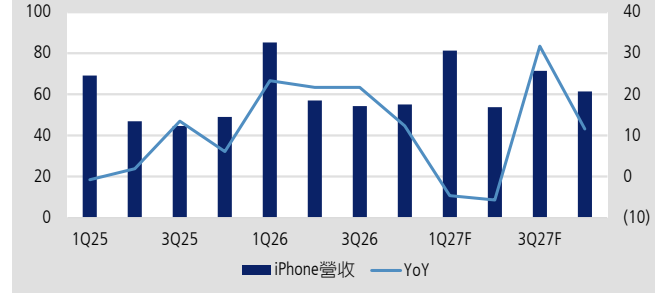
季營收，十億美元(左軸); 年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6: iPhone 營收與年增率走勢

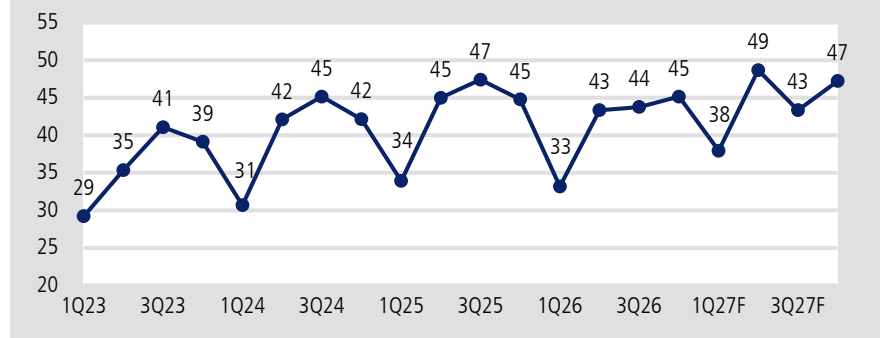
季營業收入，十億美元(左軸); 年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7: Apple Service 獲利比重可望逐步提升至接近 50%

Service 獲利佔整體毛利比重，百分比



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 8：同業評價比較

公司	代碼	市值 (美金百萬元)	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 (%)	
						2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F
蘋果	AAPL US	4,897,205	333.4	持有	288.0	7.49	8.76	0.2	16.9	44.5	38.1	45.3	43.5	151.9	143.6
傳音控股*	688036 CH	11,071	65.3	未評等	N.A.	2.26	2.58	(53.9)	14.3	28.9	25.3	3.5	3.5	13.3	14.7
小米*	1810 HK	94,744	28.7	未評等	N.A.	1.62	1.13	70.5	(30.0)	17.7	25.3	2.8	2.5	14.0	9.9
聯想	992 HK	37,944	24.0	持有	N.A.	0.16	0.13	85.9	(15.5)	153.3	181.5	38.9	43.2	22.6	24.3
華碩	2357 TT	19,093	810.0	增加持股	835.0	59.99	53.65	41.9	(10.6)	13.5	15.1	2.2	2.2	16.6	14.6

資料來源：凱基預估；Bloomberg

*Bloomberg 市場共識

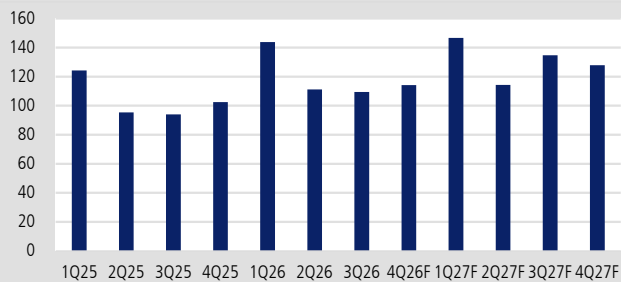
圖 9: 公司概況

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。2025 年營收占比為 iPhone 50%、Mac 8%、iPad 7%、Wearables 9%、Services 26%

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 11: 季營收

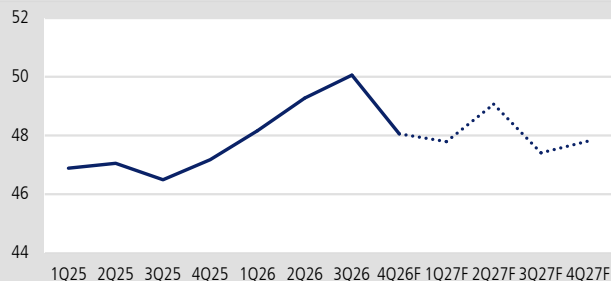
季營業收入，十億美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 13: 毛利率

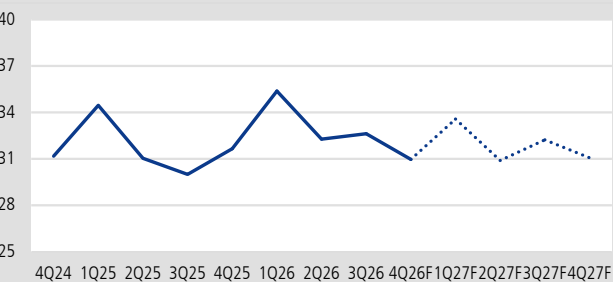
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 15: 營業利益率

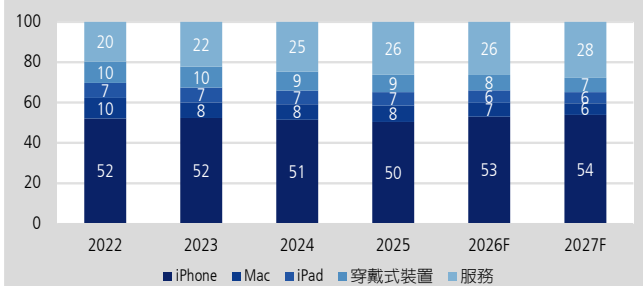
營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 10: 各類產品營收佔比

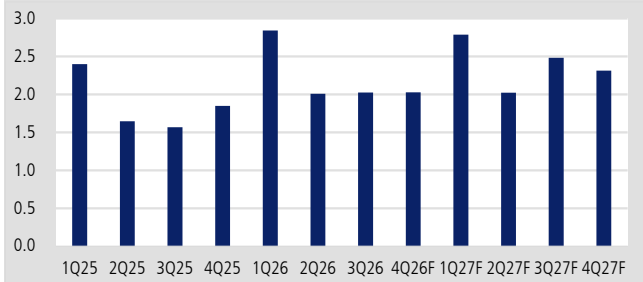
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 12: 每股盈餘

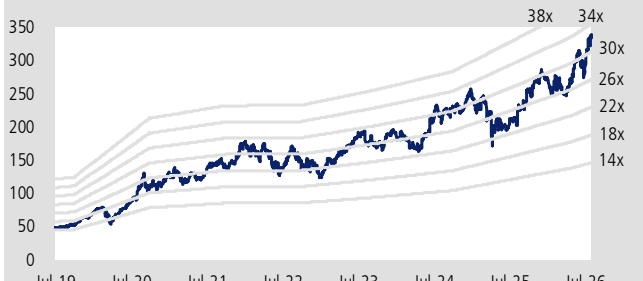
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 14: 未來 12 個月預估本益比

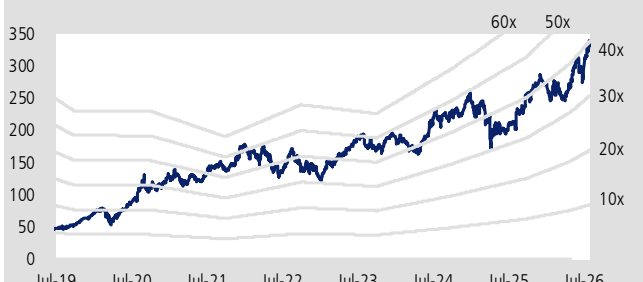
股價，美元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



資料來源：彭博；凱基預估

圖 16: 未來 12 個月預估股價淨值比

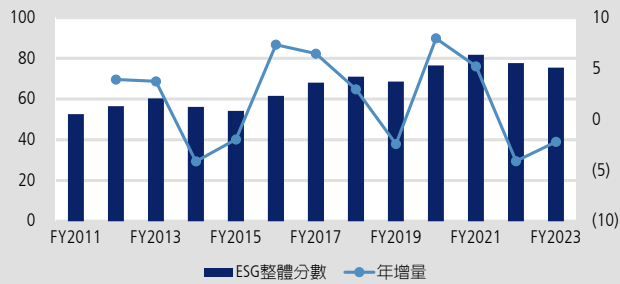
股價，美元 (左軸)；股價淨值比，倍 (右軸)



資料來源：彭博；凱基預估

圖 17：ESG 整體分數

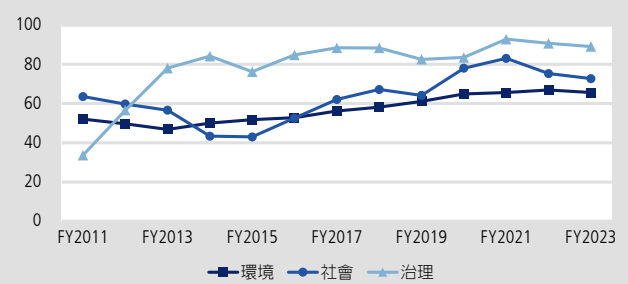
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：ESG 各項分數

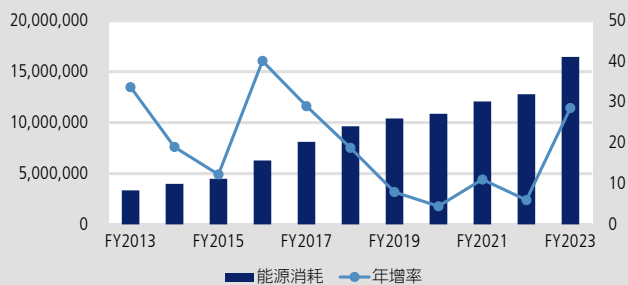
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：能源消耗

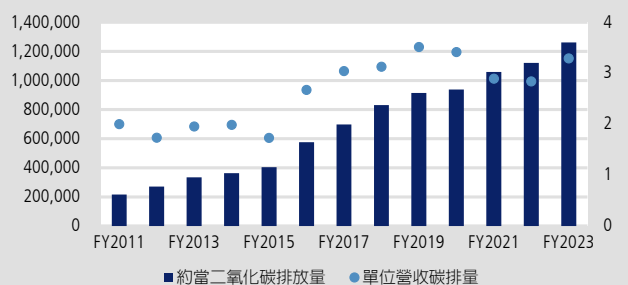
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：碳排量

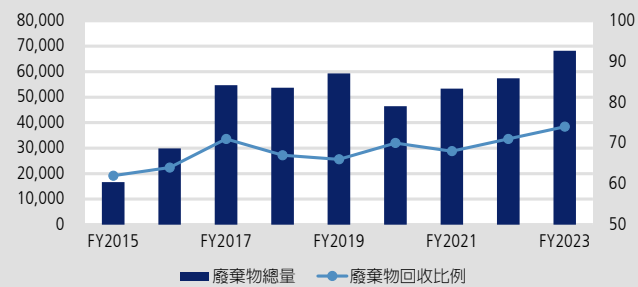
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：廢棄物總量

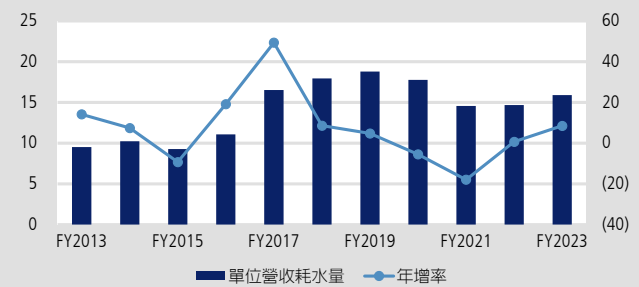
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：耗水量

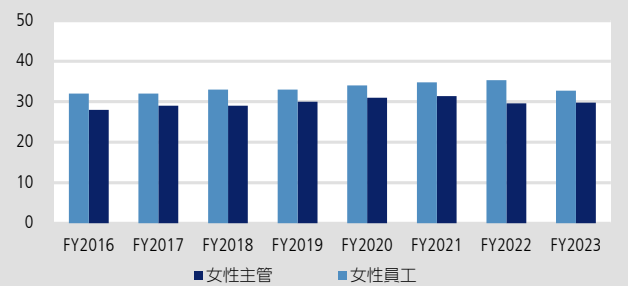
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：性別多樣性

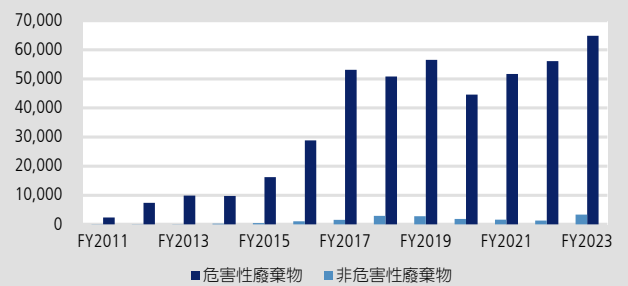
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24：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具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

凱基證券集團據點

中國 上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣 台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
香港	香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800
泰國 曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 • 傳真 66.2658.8014
新加坡	珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 • 傳真 65.6534.4826
印尼	Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

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。

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内部研究活動。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。