



軟體產業

CSP

廣告成長進入高基期，非廣告的 AI 變現顯得尤為重要

焦點內容

1. 數位廣告：廣告需求穩健但開始面臨高成長基期。
2. GOOGL：Gemini 短暫落入下風。
3. META：持續衝刺自有 AI 生態系布局。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Alphabet	Googl US	79	74	82	78
Meta Platforms Inc	Meta US	62	48	59	69

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

數位廣告龍頭 Meta(META US)及 Alphabet(GOOGl US)公佈 2Q26 財報，大致符合凱基前瞻報告觀點：(1)廣告穩健無虞但基期開始墊高；(2)2026-27 資本支出具野心；(3)非廣告的 AI 變現仍待驗證。

評論及分析

數位廣告：廣告需求穩健但開始面臨高成長基期。我們先前看好 AI 三階段敘事在廣告領域持續發酵，包含用戶黏著度提升、廣告主 AI 工具推廣及轉換率提升，惟總體環境混合且基期墊高未有正面驚喜，財報通讀焦點包含：

(a) 品牌廣告為主的平台 YouTube/YT Ads、Google Networks 2Q26 營收皆優於預期 2%，由世界杯催化帶動；**(b) 展示型 DR 廣告** META 2Q26 營收優於預期 1%，3Q26 營收財測劣於預期 1%，廣告鋪光量及 eCPM 年增 14/12%表現混和；**(c) 搜尋型 DR 廣告**，Google Search 營收年增 17%較上季減速 2ppts 大致符合市場預期，全垂直領域廣告投放需求皆不俗，尤其以零售及金融持續相對強勁，Microsoft C2Q26/3Q26 搜尋廣告營收及財測年增 9/5%仍未見到對 Google Search 造成的競爭影響。

GOOGL：Gemini 短暫落入下風。2Q26 Google Others 營收低於預期 1%且未公布訂閱戶數進展，突顯 Gemini 3.5 Pro 多次遞延確實造成 ToC 用戶拓展困難，管理層指出已開始 Gemini 4 的預訓練工作，將以更大參數的基礎模型推升效能，惟我們考量預訓練開始到產品推出需要至少 3-6 個月準備工作，Gemini 須待 2026 年底至 2027 年初才有望返回前緣模型競爭行列，然而依市場預期 2027 TPU 供應鏈出貨量換算，我們試算該司 2027 資本支出在 US\$350bn+(假設 2/3 自用、每百萬顆需 1.2GW、TPU 佔建置量 60%、每 GW 平均建置成本 US\$35-40bn)，故投資人質疑聲浪不斷。

META：持續衝刺自有 AI 生態系布局。2026 資本支出財測中位數上修 2%至年增 97%大致符合市場預期，管理層指出將盡可能的最大化 2026-27 算力容量，係因短期算力比長期算力更有價值，同時規劃 2028 先確保土地、電力供給，算力部署則依屆時需求彈性調整，惟管理層認為銷售智能(包含 API、訂閱模式、平台應用導入等)比銷售算力利潤更高，故目前雖已收到大量外售算力的洽詢，但公司仍在評估階段。惟須見到類似 Neocloud 的確切合約或 Muse Spark 持續迭代精進，方能成為股價催化劑。

投資建議

我們維持 GOOGL 及 META 之「增加持股」評等，惟需觀察到 Gemini/Muse Spark 重回模型性價比曲線(Parato frontier)或明確的類 Neocloud 算力租賃合約方才具有股價催化劑，CSP 台股供應鏈見圖 5-6。

投資風險

消費動能趨緩；用戶對數位產品偏好改變；監管及反壟斷議題升溫。

圖 1：凱基財測暨目標調整

	KGI forecast		Chg. (%: pts)		Rating	Shr px (US\$)	Mkt cap (US\$bn)	Target price				Multiple	
	2026	2027	2026	2027				New (US\$)	Upside (%)	Old (US\$)	Chg. (%)	New	Old
Alphabet													
Revenue (US\$mnn)	432,028	542,723	2	5									
Gross profit (US\$mnn)	305,731	378,469	2	5									
Operating profit (US\$mnn)	172,079	218,484	1	5									
EBITDA (US\$mnn)	204,252	269,623	0	5	OP	337	4,113	425	26	460	(8)	FY27 28x PE 5yr +2.5 std	FY27 32x PE
Net income (US\$mnn)	250,283	185,171	43	3									
EPS (US\$)	20.51	14.99	44	2									
Meta													
Revenue (US\$mnn)	253,901	304,811	0	1									
Gross profit (US\$mnn)	203,801	238,011	1	1									
Operating profit (US\$mnn)	87,354	101,156	(4)	(3)									
EBITDA (US\$mnn)	144,513	177,480	(1)	(0)	OP	586	1,487	680	16	845	(20)	FY27 21x PE 5yr +0.5 std	FY27 25x PE
Net income (US\$mnn)	81,414	87,066	(4)	(3)									
EPS (US\$)	31.66	33.50	(4)	(4)									

資料來源：凱基

Meta 財報會議摘要

- META 公布 2Q26 財報盤後下跌 8%，係因 2Q26 OPM/3Q26 營收財測低於預期 5ppts/1%，同時財報會議缺乏對 Neocloud 業務潛力的具體執行承諾
- 廣告未見大幅優於預期：1) Ad impression YoY 優於預期 0.8ppts，各地區均健康，動能來自參與度、用戶成長與 ad load 最佳化，本季完成 Threads 全球廣告鋪設，WhatsApp 新增廣告 target 與 performance goal 類型；2) eCPM YoY 低於預期 0.7ppts，係因 impression 成長部分抵銷且來自低變現版位與地區；3) 推出 Meta generative recommender (GEM) 改以 LLM 同時推理廣告內容與用戶偏好，帶動 Facebook 廣告點擊 +8.3%、conversion +15.7%；Advantage+ end-to-end 年化營收 run-rate 突破 US\$75bn；4) Instagram 全球使用時間年增雙位數，Facebook 影片使用時間全球年增 9%；Reels 史上最大單次 ranking 改版帶動 Instagram session +15 bps
- non-Ads 之 AI 變現未有更明確進展：1)收到大量外售算力 offer，報價也比管理層預期或成本銷售高許多，但管理層認為銷售智能比銷售算力利潤更高，所以即便現在有很多詢問，但公司僅止於考慮階段；2) Meta AI 整合 Muse Spark 後，每日互動人數增加 60% 且 WoW 續增。Muse Spark 1.1 已透過新的 public API 對外開放（限美國開發者），正 ramp partner channel 與 coding agents；3) business agents 本季於 WhatsApp、Messenger 全球上線，Instagram 正在鋪，已有逾 100 萬家企業每週使用
- 2Q26 OPM 低於預期 5%，係因 US\$2.4bn/1.2bn 的一次性法律訴訟費用及 5M26 資遣費，以及部分的 3P AI token 使用費，故 2026 總費用財測中位數上修 1%高於市場預期 3%
- 資本支出：1) 2Q26 低於市場預期 9%，2026 財測中位數上修 2%大致符合市場預期；2) 未有明確的 2027 Capex 財測，管理層指出將盡可能的最大化 2026-27 Capacity，短期產能比長期產能更有價值，至於 2028 規劃則先確保土地、電力供給，server 則依屆時需求彈性調整

圖 2: Meta 2Q26 財報結果及 3Q26 財測暨市場共識比較

META US	2Q26						3Q26F					
US\$m	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	60,801	60,226	1	8	28	59,500	2	62,500	63,078	(1)	3	22
Key metrics												
Ad impressions YoY (%)	14	13	0.8 ppts	(5.0)ppts	3.0 ppts				12			
eCPM YoY (%)	12	13	(0.7)ppts	0.0 ppts	3.0 ppts				11			
Gross profits	60,801	48,073	26	32	56				49,811			
Total expenses	42,026	38,734	8	26	55				42,100			
Operating income	18,775	21,492	(13)	(18)	(8)				20,978			
Pretax Income	18,756	21,522	(13)	(14)	(9)				21,046			
Tax (Adj.)	2,908	3,048	(5)	(3)	32				2,992			
Adj. Net income	15,848	18,474	(14)	(15)	(14)				18,054			
Adj. EPS (US\$)	6.18	7.19	(14)	(15)	(13)				7.03			
Capex	31,078	34,016	(9)	57	83				38,935			
Gross margin (%)	100.0	79.8	20.2 ppts	18.1 ppts	17.9 ppts				79.0			
OP margin (%)	30.9	35.7	(4.8)ppts	(9.7)ppts	(12.1)ppts				33.3			
Tax rate (%)	15.5	14.2	1.3 ppts	1.7 ppts	4.8 ppts				14.2			
Net margin (%)	26.1	30.7	(4.6)ppts	(7.2)ppts	(12.5)ppts				28.6			

資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 3: Meta 2026 財測調整暨市場共識比較

META US	2026F					
US\$m	Guidance (Mid)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
Revenue				253,007		
Key metrics						
Ad impressions YoY (%)				14		
eCPM YoY (%)				11		
Gross profits				201,684		
Total expenses	167,000	165,500	1	162,397	3	42
Operating income				90,610		
Pretax Income				89,705		
Tax (Adj.)				4,671		
Adj. Net income				85,009		
Adj. EPS (US\$)				33.10		
Capex	137,500	135,000	2	136,893	0	97
Gross margin (%)				79.7		
OP margin (%)				35.8		
Tax rate (%)	16.0	14.5	1.5 ppts	5.2	10.8 ppts	(13.6)ppts
Net margin (%)				33.6		

資料來源：Visible Alpha；凱基

Alphabet 財報會議摘要

- GOOGL 公布 2Q26 財報後下跌，雖 Google Cloud 營收年增 82% 大幅加速 19ppts 優於市場共識 10%，惟投資人實際預期遠高於 BBG 市場共識，且部分來自於 TPU 硬體外售提早於 2Q26 認列(vs. 先前預期 2026 年底開始認列)。
- 廣告年增 14% 大致符合預期，以 YT ads 優於預期 2% 表現相對較佳，係由 World Cup 帶動明顯（1.7bn 不重複觀看、550mn 於電視觀看，為 YT 史上最多人觀看的 World Cup），DR + brand 雙引擎、living room 續強。Search ads 年增 17% 大致符合預期來自全 vertical 貢獻：retail 最大、其次 finance / tech / media & entertainment。AI 對廣告的三大成效面向論述同上季：(a) AI 體驗變現（AI Mode 內測試 text ads contextual side-links、Direct offers 新增 IHG、highlighted answers 置入 sponsored links），AI Mode / AI Overviews 於更多 commercial query 展開後 monetization 仍維持穩健，AI Max 解鎖數十億筆先前無法變現的 net-new search；(b) Advertiser Tools（AI Max 正式出 beta、已達 0.5mn 廣告主採用；採 AI-powered campaigns（AI Max / PMax）者平均 +15% conversions/value、ROAS 相近；(c) Ads Quality（shopping ads 相關性提升 20%）。

- Google Others 低於預期 1%，隱含訂閱服務於此季無太多正面驚喜
- Google Cloud 營收年增年增 82% 大幅加速 19ppts 優於市場共識 10%，惟投資人實際預期遠高於 BBG 市場共識，且部分來自於 TPU 硬體外售提早於 2Q26 認列(vs. 先前預期 2H26 開始少量認列)，焦點：(1) 管理層指出即使剔除 TPU system sales 影響，Cloud 成長仍顯著加速，新客取得翻倍 YoY、existing customer 超出原始 commitment 比例 逾 50% (vs. 上季再加速)、Marketplace 交易額 年增逾 7 倍、Gemini Enterprise 獲 ~90% Fortune 100 採用，Cloud Backlog US\$514bn (QoQ +US\$52bn / +11%、優於預期 5%)，管理層指出 backlog 絕大多數為典型 GCP 合約 (broad mix of customers)，TPU systemsales 亦計入其中但佔比小，逾 50% 將於未來 24 個月內認列；(2) 2Q26 OPM 優於預期 5ppts，係來自於經濟規模效應，惟 2H26 因 3P capacity bridge(算力不足)與 Wiz integration 會有些微逆風；(3) Gemini 3.5 Pro 測試中，已啟動 Gemini 4 pre-training，以更太 base model 以競逐 frontier
- GAAP EPS US\$9.11 高於市場共識 214% 係因業外投資認列 (US\$6.26；我們認為主要來自於 SpaceX IPO)，OPM 低於預期 1.1ppts，係因 AI R&D
- 2Q26 Capex 年增 100%高於市場預期 1%，60%用於 server, 40%用於 Data Center 建置與 Networking。FY26 全年 Capex 財測中位數上修至 US\$200bn (vs. 先前 US\$195bn 上修 3%)。FY27 Capex 將 "significantly increase" vs. 市場共識 FY27 年增 41%，係因算力仍供不應求

圖 4: Alphabet 2Q26 財報結果暨市場共識比較

GOOGL US US\$mn	2Q26				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Net revenue	103,617	100,972	3	9	27
Google Services	94,540	94,319	0	5	15
Google Advertising	81,629	81,272	0	6	14
Google Search & other	63,271	63,324	(0)	5	17
YouTube Ads	11,055	10,792	2	12	13
Google Networks	7,303	7,140	2	5	(1)
Google Others	12,911	13,047	(1)	4	15
Google Cloud	24,768	22,522	10	24	82
Other Bets	382	398	(4)	(7)	2
Gross revenue	119,796	117,215	2	9	24
TAC	16,179	16,244	(0)	6	10
Gross profits	73,853	71,597	3	8	29
Operating income	40,770	40,857	(0)	3	30
Google Services	39,544	40,433	(2)	(3)	20
Google Cloud	8,814	6,978	26	34	212
Pretax Income	138,753	42,549	226	79	309
Tax (GAAP)	26,560	7,574	251	79	363
Net income	112,193	35,591	215	79	298
EPS (US\$)	9.11	2.90	214	78	294
Capex	44,924	44,668	1	26	100
Gross margin (%)	71.3	70.9	0.4 ppts	(1.2)ppts	1.1 ppts
OP margin (%)	39.3	40.5	(1.1)ppts	(2.6)ppts	1.1 ppts
Google Services	41.8	42.9	(1.0)ppts	(3.5)ppts	1.8 ppts
Google Cloud	35.6	31.0	4.6 ppts	2.6 ppts	14.8 ppts
Tax rate (%)	19.1	17.8	1.3 ppts	(0.0)ppts	2.2 ppts
Net margin (%)	108.3	35.2	73.0 ppts	42.2 ppts	73.8 ppts

資料來源：Visible Alpha；凱基

CSP 台股供應鏈

圖 5: Meta 台股供應鏈

公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
金像電	2368 TT	增加持股	1,550	<10	印刷電路板
鴻海	2317 TT	增加持股	315	<10	伺服器原廠委託設計代工
聯詠	3034 TT	持有	370	3-7	AR/VR解決方案
緯穎	6669 TT	增加持股	7,750	30-40	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	430	20-30	伺服器原廠委託設計代工
智邦	2345 TT	增加持股	1,850	-	資料中心交換器
雙鴻	3324 TT	增加持股	1,450	<10	水冷零組件

資料來源：凱基

圖 6: Alphabet 台股供應鏈

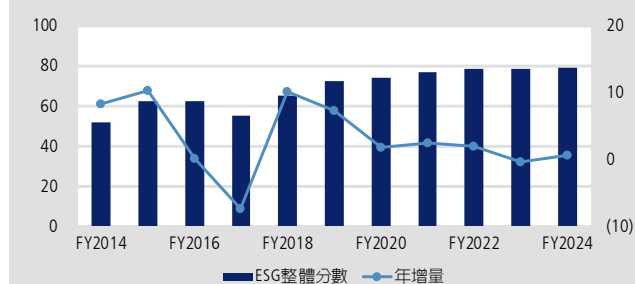
公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
廣達	2382 TT	增加持股	430	<15	伺服器原廠委託設計代工
英業達	2356 TT	持有	55	<10	伺服器原廠委託設計代工
聯發科	2454 TT	增加持股	6,150	5-10	設計服務
創意	3443 TT	增加持股	5,245	<30	設計服務

資料來源：凱基

Alphabet (GOOGL US)

圖 7：Alphabet – ESG 整體分數

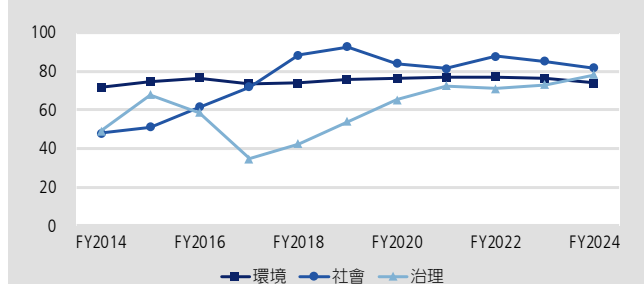
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 8：Alphabet – ESG 各項分數

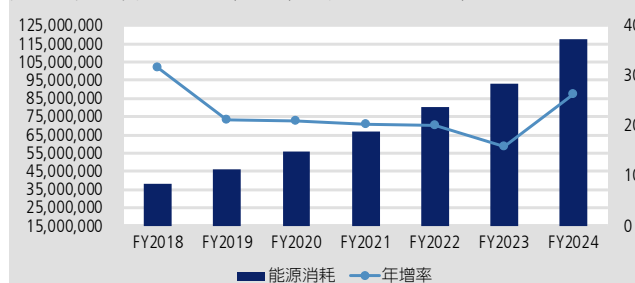
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 9：Alphabet – 能源消耗

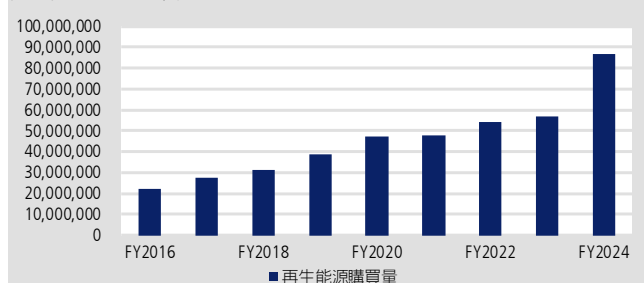
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 10：Alphabet – 再生能源使用

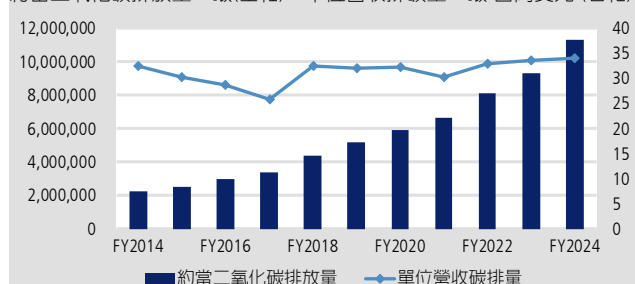
再生能源使用，十億焦耳



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 11：Alphabet – 碳排放量

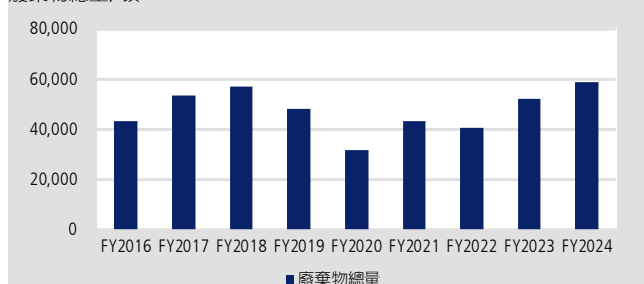
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 12：Alphabet – 廢棄物總量

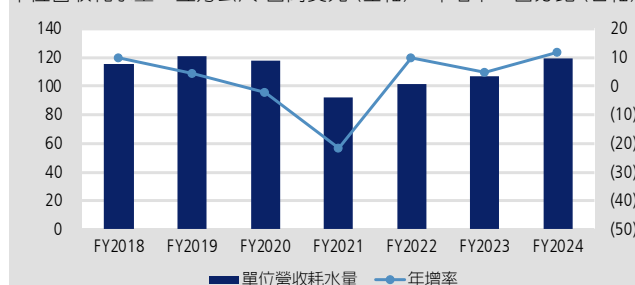
廢棄物總量，噸



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 13：Alphabet – 耗水量

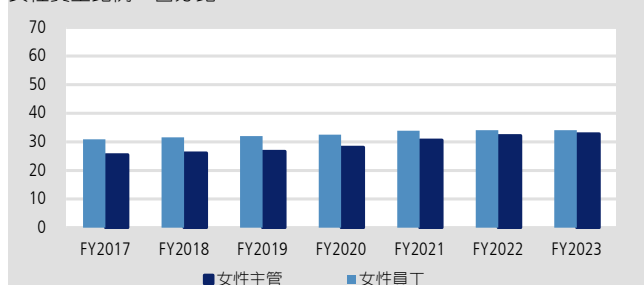
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：Alphabet – 性別多樣性

女性員工比例，百分比

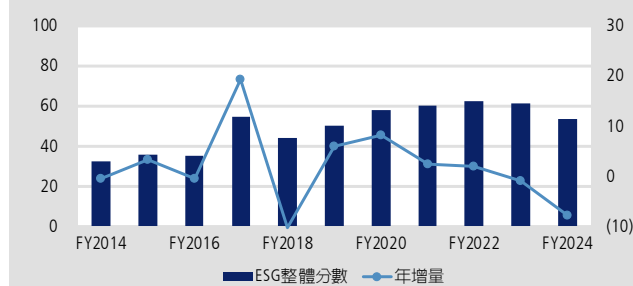


資料來源：Refinitiv、公司資料

Meta (META US)

圖 15：Meta – ESG 整體分數

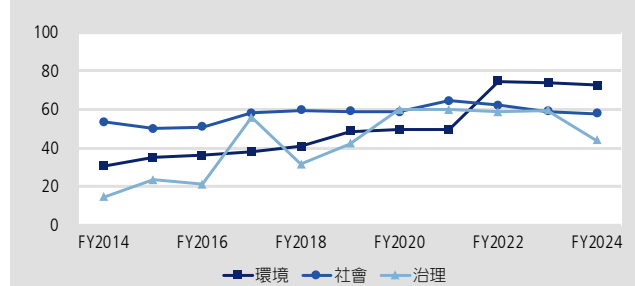
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：Meta – ESG 各項分數

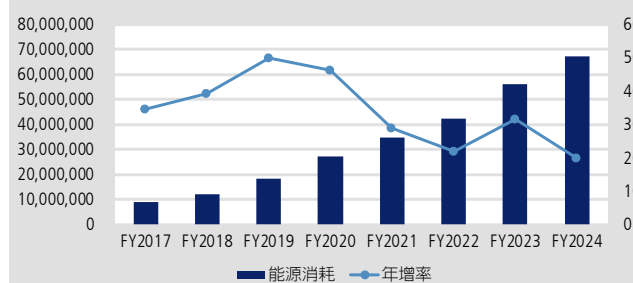
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：Meta – 能源消耗

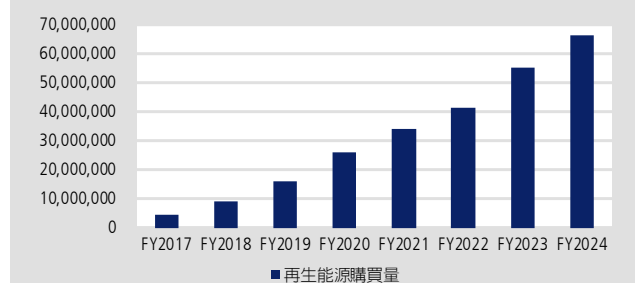
能源消耗，千兆焦耳(左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：Meta – 再生能源使用

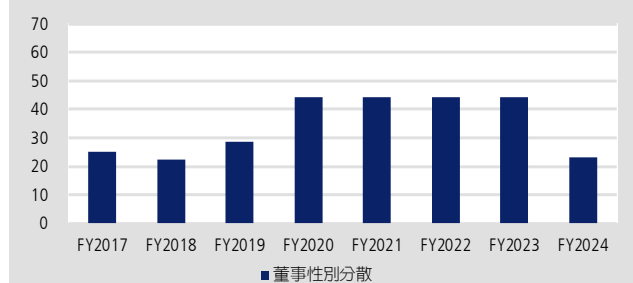
再生能源使用，十億焦耳



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：Meta – 董事性別多樣性

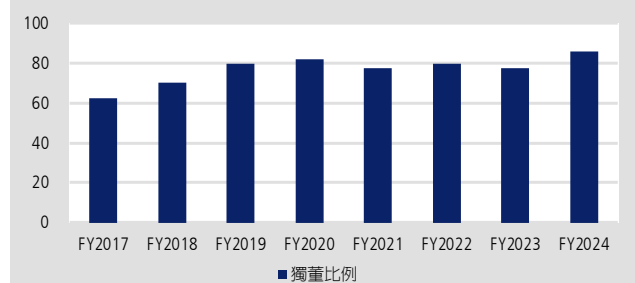
董事性別分散比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：Meta – 獨立董事

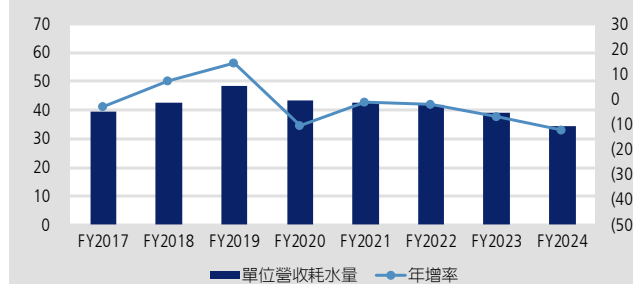
獨董比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：Meta – 耗水量

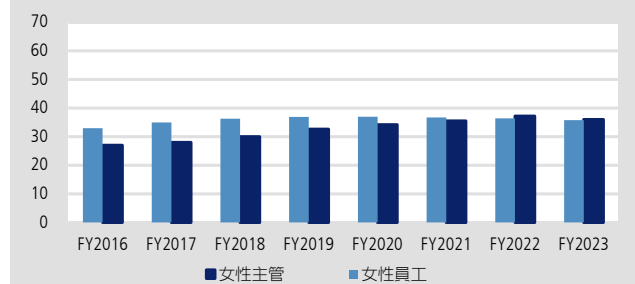
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：Meta – 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

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

凱基證券集團據點

中國	上海	上海紅寶石路 500 號東銀中心 A 座 2703B-2704 室 郵政編號：201103
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。
降低持股 (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，并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。