



軟體產業

CSP

雲服務成長超越樂觀預期，Agentic AI 算力需求開始顯現

焦點內容

1. 雲服務：Agentic AI 算力需求真實且龐大。
2. MSFT：OpenAI 重新崛起的主要受益者。
3. AMZN：明確的 2026-27 資本支出 ROIC 論述。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Amazon	AMZN US	69	81	77	50
Microsoft	MSFT US	88	78	85	93

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

雲服務龍頭 Amazon(AMZN US)及 Microsoft(MSFT US)公佈 C2Q26 財報。

評論及分析

雲服務：Agentic AI 算力需求真實且龐大。財報通讀：Google Cloud(加速 19ppts；優於共識 10ppts) > AWS(加速 9ppts；優於共識 4ppts) > Azure(財測年增加速 2ppts；優於共識 4ppts)，焦點：(1) **更廣泛的用戶需求爆發**，MSFT Commercial bookings 排除 OpenAI 影響後年增 18% (vs. 上季 7% 加速成長)，AMZN Bedrock 過去 6 個月新增用戶數量超過推出後的前 2 年總和，2Q26 客戶支出也超過了先前所有客戶總和，GOOGL 1P 模型 API 每分鐘消耗 tokens 22bn+較上季 16bn+季增 38%。(2) **多元算力方案並進但仍供不應求**，MSFT GPU 上線時程較過去一年縮短 50%，MAI 搭配 Maia 可提升性能功耗比 40%，AWS ASIC run-rate 達 US\$25bn(上季 US\$20bn)年增 100%+，GOOGL TPU 獲得 Anthropic/OpenAI 多年多 GW 採用外也取得 Uber、Pinterest 等公司採用，但算力仍持續緊缺，AMZN 與 MSFT 維持 2027 年底算力容量較 2025 倍增目標。(3) **利潤率表現優異**，Google Cloud OPM 36%優於預期 5ppts、AWS OPM 36%優於預期 6ppts、MSFT IC OPM 41%優於預期 2ppts，主要來自於更高效的資料中心管理，我們先前提及 GPU 利用率多在 40-60%較 CPU 利用率多在 80-90%仍有諸多優化空間。

MSFT：OpenAI 重新崛起的主要受益者。財報大致符合我們觀點：Azure 受惠 OpenAI市占率於 6 月回升，M365 Copilot 則略優於我們預期，4Q FY26 季增 10mn用戶達 30mn(季增幅度較上季 5mn 加速)，同時用戶使用 AI 工具黏性正在增加，從購買至達到約 80% monthly active usage 的時間由數月縮短至數天，E7 推出僅兩個月已有數百家企業客戶購買合計達數百萬席次。我們看好該司在軟體層面具有全棧式優勢 (MAI、AOAI、Database、App、Cyber、Azure 等)為保守企業導入 AI 應用最佳合作夥伴之一。

AMZN：明確的 2026-27 資本支出 ROIC 論述。AMZN 2Q26 營收優於市場預期 1%，3Q26 營收及 OPM 財測低於預期 2%/0.2ppts，係由於 Prime Day 提前至 6 月舉辦基期變動。財報會議呼應凱基前瞻報告觀點，且 ROIC 論述強化業績能見度，管理層提及伺服器與網通設備僅需提前數月採購，平均回本略短於 3 年、可用年限至少 5-6 年，多數 AI 產能簽約年期至少 5 年，亦即資本支出後立即確保未來 5 年 FCF，2026-27 產能亦已預約完畢甚至已開始討論 2028 需求。我們看好該司同時為 Anthropic、OpenAI、Tech-Savvy 主要算力提供商支應 AWS 持續加速成長。

投資建議

我們對 CSP 偏好排序調整為：AMZN(Agentic AI 最佳基礎設施位置；首選未變) > MSFT(OpenAI 重新崛起+FCF 相對穩健) > GOOGL(靜待 Gemini 重返前緣行列) > META(靜待 Neocloud 敘事成真)。CSP 台股供應鏈見圖 4-5。

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
Amazon													
Revenue (US\$mnn)	824,826	945,632	0	1									
Gross profit (US\$mnn)	425,139	498,347	0	0									
Operating profit (US\$mnn)	104,977	135,063	0	1	OP	236	2,533	325	38	325	0	FY27 32x PE 5yr -0.3std	FY27 32x PE 5yr -0.3std
EBITDA (US\$mnn)	192,512	244,165	(0)	0									
Net income (US\$mnn)	140,496	112,857	44	0									
GAAP EPS (US\$)	12.87	10.25	44	0									
Microsoft (FY ends Jun.)	FY26	FY27											
Revenue (US\$mnn)	331,839	390,882	1	2									
Gross profit (US\$mnn)	225,465	257,554	1	0									
Operating profit (US\$mnn)	155,237	181,285	1	1	OP	451	3,350	585	30	585	0	FY27 30x PE 5yr +0.3std	FY27 30x PE 5yr +0.3std
EBITDA (US\$mnn)	198,685	236,278	1	0									
Net income (US\$mnn)	133,749	145,409	3	0									
GAAP EPS (US\$)	17.95	19.58	3	0									

資料來源：凱基

Microsoft 財報會議摘要

- MSFT 公布 F4Q26 財報盤後上漲 8%，係因 Azure 財報及財測優於預期 3/4ppts，資本支出展望維持不變。
- Azure & Infra SW 焦點：1) Azure 財報及財測優於預期 3/4ppts 達 43/45%，Azure 需求持續超過供給，新增容量投入後幾乎立即被 monetized，CPU/GPU fleet efficiency 改善，GPU 上線流程改善大型區域新 GPU deployment lead time 過去一年縮短近 50%；2) MAI 與 Maia 共同設計後，運行 MAI models 的 performance per watt 提升 40%；3) Commercial RPO +84% YoY 至 US\$678bn，排除 OpenAI 後 RPO 仍成長 25%，本季所有 sequential commercial RPO growth 均來自 Frontier model companies 以外的客戶。
- M365 Copilot & App SW 焦點：1) M365 Copilot 付費 seats 超過 30mn，季增 10mn 較上季 5mn 加速，超過 5 萬 seats 的客戶數 YoY 成長逾 7 倍，從購買到達到約 80% monthly active usage 的時間，由數月縮短至數天，每位使用者 conversations 接近 YoY 翻倍，weekly engagement 已與 Outlook、Teams 相當；2) E7 推出僅兩個月，已有數百家企業客戶購買，合計達數百萬 seats。
- 資本支出：1) F4Q26 資本支出年增 69%低於市場預期 3%，F1Q27 CapEx guidance 為超過 US\$50bn vs. Cons US\$56bn；2) 單季新增 1GW capacity，兩年內總容量預計約翻倍，單季新增 31 座 data centers，FY26 共新增 88 座；3) 約 2/3 投入 short-lived assets，主要為 CPU/GPU，約 1/3 為長期資產，FY27 起 data centers 與 office buildings 估計使用年限由 15 年延長至 25 年；4) CY26 underlying investment expectation 維持不變；考量租賃分類調整後，reported CapEx 預期約 US\$175bn vs. 先前 US\$190bn。

圖 2: Microsoft 4Q FY26 財報結果及 1Q FY27 財測暨市場共識比較

MSFT US (FY ends June) US\$m	4Q26						1Q27F			
	Actual	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)	Guidance (Mid.)	Diff. (%)	Guidance (Mid.)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)
Revenue	90,007	87,714	3	18	87,250	3	90,400	90,061	0	0
Productivity & Business Processes	37,847	37,282	2	14	37,150	2	36,850	36,737	0	(3)
Intelligent Cloud	39,306	38,241	3	32	38,100	3	41,100	40,165	2	5
More Personal Computing	12,854	12,191	5	(4)	12,000	7	12,450	13,159	(5)	(3)
Key metrics (Restated @ 2024/8/21)										
Azure & other cloud services revenue YoY (FXN, %)	43	40	3.3 ppts	4.0 ppts	40		45	41	4.1 ppts	2.0 ppts
M365 commercial cloud revenue YoY (FXN, %)	14	14	0.2 ppts	(2.0)ppts	14		15	15	0.4 ppts	1.0 ppts
Search & news ad revenue YoY (FXN, %)	9	7	1.8 ppts	(11.0)ppts	8		5	8	(2.6)ppts	(4.0)ppts
Gross profits	60,482	58,482	3	15	57,750	5	60,700	60,179	1	0
Operating income	40,603	39,098	4	18	38,400	6	43,850	42,759	3	8
Productivity & Business Processes	21,900	21,451	2	15				22,120		
Intelligent Cloud	15,955	14,816	8	31				16,379		
More Personal Computing	2,748	2,795	(2)	(14)				3,800		
Pretax Income	44,047	38,920	13	35				42,622		
Tax (GAAP)	8,281	7,396	12	54				8,127		
Net income	35,766	31,584	13	31				34,598		
EPS (US\$)	4.81	4.24	13	32				4.65		
Capex (Incl. finance leases)	41,000	42,368	(3)	69				56,019		
Gross margin (%)	67.2	66.7	0.5 ppts	(1.4)ppts	66.2	1.0 ppts	67.1	66.8	0.3 ppts	(0.1)ppts
OP margin (%)	45.1	44.6	0.5 ppts	0.2 ppts	44.0	1.1 ppts	48.5	47.5	1.0 ppts	3.4 ppts
Productivity & Business Processes	57.9	57.5	0.3 ppts	0.5 ppts				60.2		
Intelligent Cloud	40.6	38.7	1.8 ppts	(0.0)ppts				40.8		
More Personal Computing	21.4	22.9	(1.5)ppts	(2.3)ppts				28.9		
Tax rate (%)	18.8	19.0	(0.2)ppts	2.3 ppts	19	(0.2)ppts	20.0	19.1	0.9 ppts	1.2 ppts
Net margin (%)	39.7	36.0	3.7 ppts	4.1 ppts				38.4		

資料來源：Visible Alpha；凱基

備註：財年止於6月

Amazon 財報會議摘要

- AMZN 公布 2Q26 財報盤後上漲 9%，係由 AWS 營收/OPM 優於市場預期 4%/6ppts 帶動。
- AWS 相關：1) 2Q26 營收優於預期 4%，ccYoY 加速成長 9ppts 至 37%；2) AI 業務 run-rate US\$25bn+ w/ YoY 100%+，ASIC 業務 run-rate US\$25bn+ w/ YoY 100%+；3) Graviton 5 已正式發佈性能和價格優勢可達 30%至 40%，計算性能比 Graviton 4 提高了 25%左右，98%的前 1000 家 AWS 客戶正在使用 Graviton，並且其收入增長率比 Graviton 4 提高了近 3 倍；3) Bedrock 增加了超過 10 種完全託管的基礎模型，包括 OpenAI 的 GPT-5.6、Anthropic 的 Claude Opus 5、Google DeepMind 的 Gemma 4，以及 SpaceXAI 的 Grok 4.3，目前已有數百萬客戶使用 Bedrock，在過去六個月內新增的客戶數量超過了在發佈後的前兩年，並且在第二季度，客戶的支出也超過了之前的所有季度；4) Trn 外售已經正在跟客戶洽談，但未有更明確的目標；5) OPM 優於預期來自能源合約衍生性評價利益(+1.2ppts)及營運效率改善。
- 電商/廣告 & 其他焦點：1) 2Q26 EPS 大幅優於預期 189%，主因 Anthropic 投資獲利認列；2) 3Q26 營收及 OPM 財測低於預期 2%/0.2ppts，係因 Prime Day 基期及匯率負面影響 4/0.8ppts。
- Capex 相關：1) 2Q26 Capex 高於市場共識 8%；2) 2026 Capex 財測自 US\$200bn 上修 10%至 US\$220bn，係因記憶體漲價，2027 算力容量較 2025 翻倍目標不變；3) 關於 ROIC：資料中心建置需要提早 2 年但可用 30 年，伺服器與網路設備僅提前數月採購、需求不足即不投入，平均回本略短於 3 年、可用年限至少 5-6 年，多數 AI 產能簽約年期至少 5 年，亦即資本支出上線後以確保未來 5 年 FCF；4) 2026-27 基本算力持續供不應求，2028 也有部分的需求出現。

圖 3：Amazon 2Q26 財報結果及 3Q26 公司財測暨市場共識比較

AMZN US US \$mn	2Q26						3Q26F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	200,606	196,753	2	11	20	196,500	2	199,500	203,872	(2)	(1)	11
Retail	136,736	135,113	1	9	14				138,215			
Online stores	70,432	69,361	2	10	15				71,904			
Physical stores	5,794	5,871	(1)	0	4				5,842			
3P seller services	46,780	46,089	2	13	16				46,497			
Subscription services	13,730	13,792	(0)	2	12				13,972			
AWS	42,232	40,494	4	12	37				43,333			
Ads	19,809	19,388	2	15	26				21,023			
other	1,829	1,662	10	11	22				1,577			
By market (Retail & Other)												
North America	116,177	113,804	2	12	16				115,341			
International	42,197	42,650	(1)	6	15				45,106			
Gross profits	104,828	103,199	2	11	21				106,179			
Operating income	27,461	23,757	16	15	43	22,000	25	24,500	25,380	(3)	(11)	41
North America	9,123	8,574	6	10	21				8,415			
International	1,717	1,808	(5)	21	15				1,909			
AWS	16,621	13,684	21	17	64				15,251			
Pretax Income	80,857	26,355	207	103	288				26,036			
Tax (GAAP)	18,199	4,702	287	90	580				4,782			
Net income	62,647	21,745	188	107	245				21,300			
EPS (US\$)	5.75	1.99	189	107	242				1.95			
Capex	53,891	49,676	8	22	67				53,296			
Gross margin (%)	52.3	52.5	(0.2)ppts	0.4 ppts	0.4 ppts				52.1			
OP margin (%)	13.7	12.1	1.6 ppts	0.5 ppts	2.3 ppts	11.2	2.5 ppts	12.3	12.4	(0.2)ppts	(1.4)ppts	2.6 ppts
North America	7.9	7.5	0.3 ppts	(0.1)ppts	0.3 ppts				7.3			
International	4.1	4.2	(0.2)ppts	0.5 ppts	0.0 ppts				4.2			
AWS	39.4	33.8	5.6 ppts	1.7 ppts	6.4 ppts				35.2			
Tax rate (%)	22.5	17.8	4.7 ppts	(1.5)ppts	9.7 ppts				18.4			
Net margin (%)	31.2	11.1	20.2 ppts	14.6 ppts	20.4 ppts				10.4			

資料來源：公司、Visible Alpha、凱基

CSP 台股供應鏈

圖 4：Amazon 台股供應鏈

公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
智邦	2345 TT	增加持股	1,850		資料中心交換器
鴻海	2317 TT	增加持股	315	<10	資料中心交換器
英業達	2356 TT	持有	55	<10	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	430	<10	伺服器原廠委託設計代工
台光電	2383 TT	增加持股	7,625	<10	銅箔基板
信邦	3023 TT	增加持股	396	<5	物流
世芯-KY	3661 TT	增加持股	6,185	40-50	設計服務
神達	3706 TT	-	-	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯穎	6669 TT	增加持股	7,750	45-50	伺服器原廠委託設計代工
勤誠	8210 TT	增加持股	1,905	40-50	伺服器機殼
川湖	2059 TT	增加持股	10,250	<10	滑軌

資料來源：凱基

圖 5: Microsoft 台股供應鏈

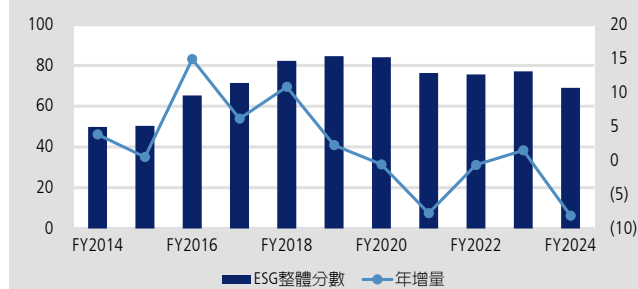
公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
鴻海	2317 TT	增加持股	315	10-15	伺服器原廠委託設計代工
英業達	2356 TT	持有	55	<10	伺服器原廠委託設計代工
金像電	2368 TT	增加持股	1,550	<10	印刷電路板
廣達	2382 TT	增加持股	430	<20	伺服器原廠委託設計代工
群光	2385 TT	持有	133	10-15	遊戲機
創意	3443 TT	增加持股	5,245	5-10	設計服務
和碩	4938 TT	增加持股	95	10-15	遊戲機
緯穎	6669 TT	增加持股	7,750	30-40	伺服器原廠委託設計代工
川湖	2059 TT	增加持股	10,250	<10	滑軌

資料來源：凱基

Amazon (AMZN US)

圖 6：Amazon – ESG 整體分數

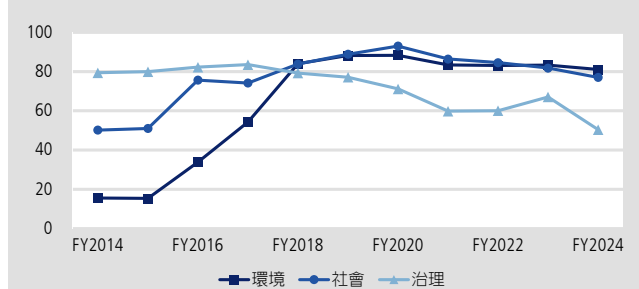
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 7：Amazon – ESG 各項分數

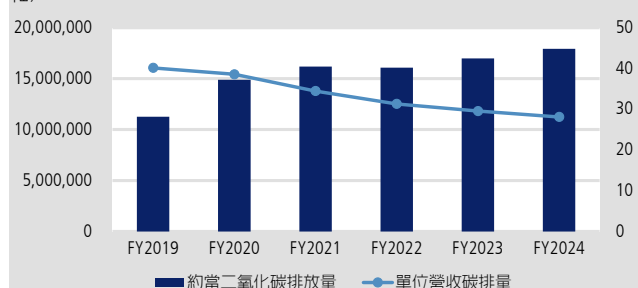
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 8：Amazon – 碳排放量

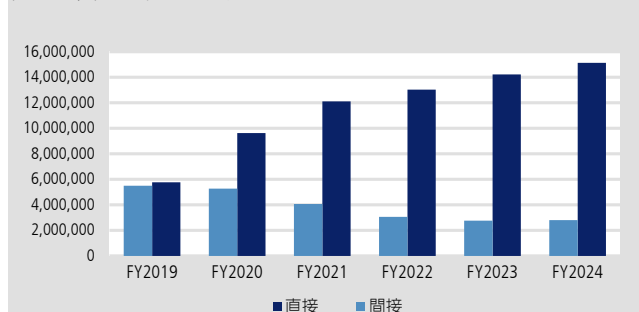
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 9：Amazon – 碳排放量

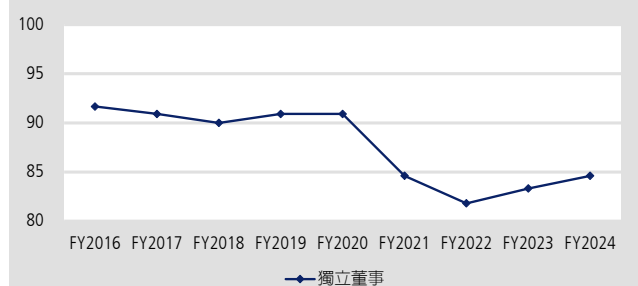
約當二氧化碳排放量，噸



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 10：Amazon – 獨立董事

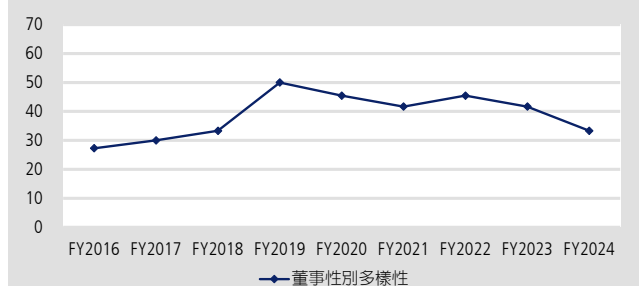
獨立董事占比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 11：Amazon – 董事性別多樣性

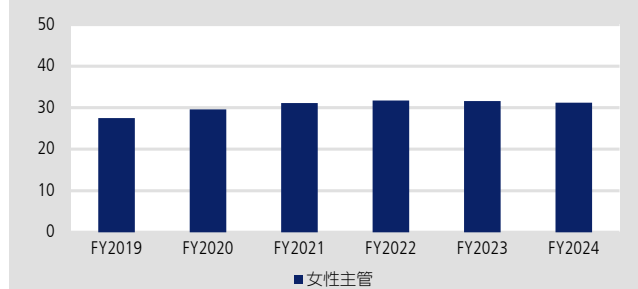
女性董事占董事會比例，百分比 (左軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 12：Amazon – 性別多樣性

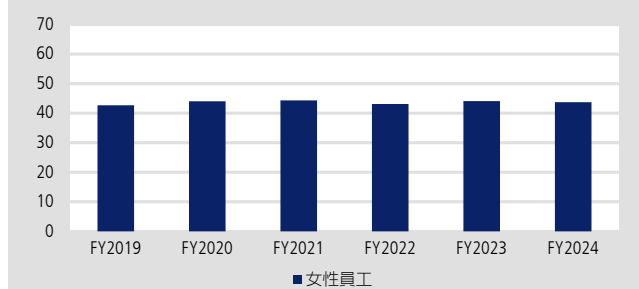
女性主管比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 13：Amazon – 性別多樣性

女性員工比例，百分比

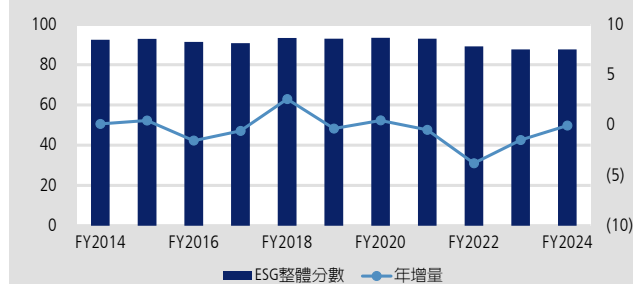


資料來源：Refinitiv、公司資料

Microsoft (MSFT US)

圖 14：Microsoft – ESG 整體分數

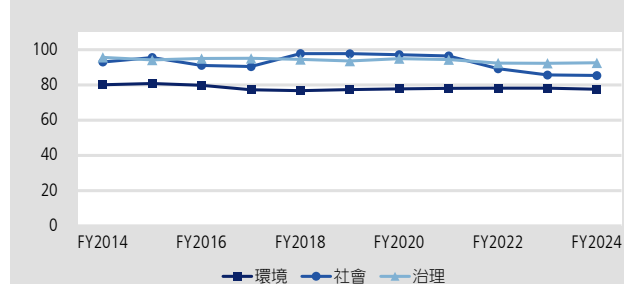
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：Microsoft – ESG 各項分數

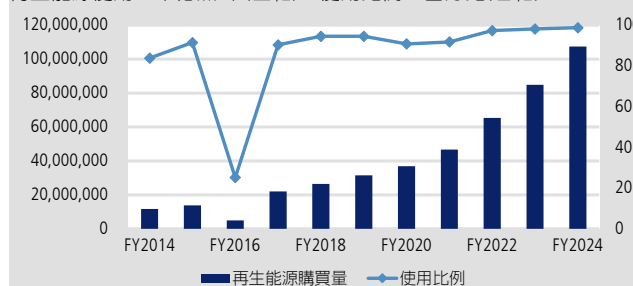
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：Microsoft – 再生能源使用

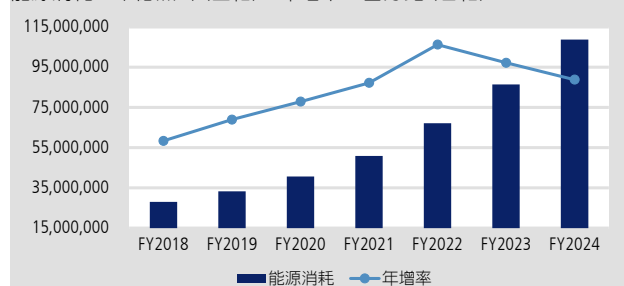
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)；使用比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：Microsoft – 能源消耗

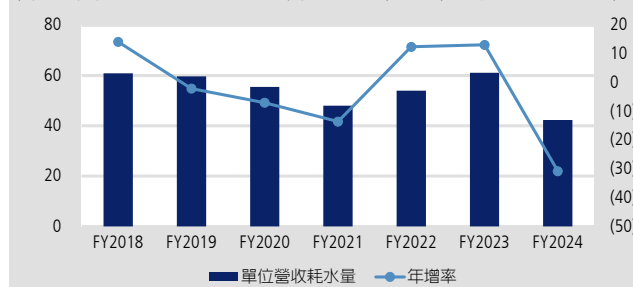
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：Microsoft – 耗水量

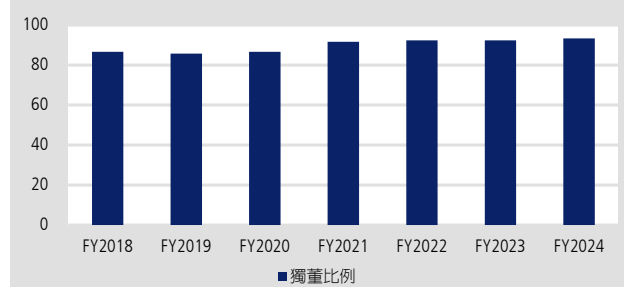
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：Microsoft – 獨立董事

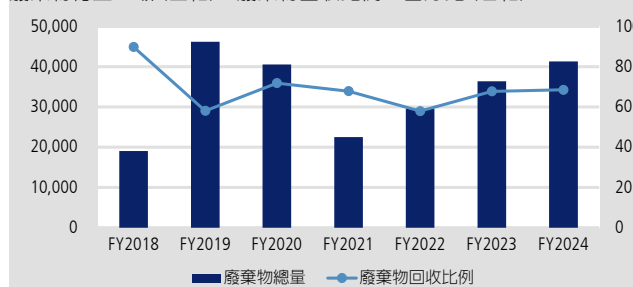
獨立董事占比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：Microsoft – 廢棄物回收總量

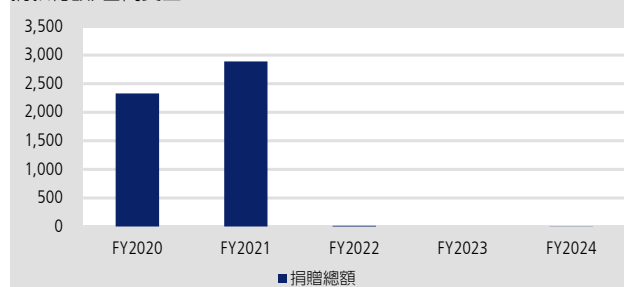
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：Microsoft – 捐款

捐款總額，百萬美金



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，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。