

## 台康生技 (6589.TWO/6589 TT)

### 等待曙光? EG12014 取證時程延遲

#### 增加持股 · 維持

收盤價 September 15 (NT\$)	96.10
12 個月目標價 (NT\$)	135.0
前次目標價 (NT\$)	164.0
調降 (%)	17.7
上漲空間 (%)	40.5

#### 焦點內容

我們維持台康「增加持股」評等，由於 EG12014 取證延遲，最快預計 3Q24 取證，CDMO 業務今年衰退，但明年可望復甦，目標價調整至 135 元。

#### 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	29.38 / 926		
流通在外股數 (百萬股)：	305.8		
外資持有股數 (百萬股)：	16.34		
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.07		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	91.30 - 158.5		
<b>股價表現</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
絕對表現 (%)	-11.4	-14.6	-18.2
相對表現 (%)	-9	-24.6	-33.5

#### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.05A	0.02A	(0.09)A	(0.36)A
2023	(0.67)A	(0.64)A	(0.60)F	(0.52)F
2024	(0.65)F	0.21F	0.31F	1.23F

#### 股價圖



資料來源：TEJ

#### 重要訊息

台康 2023 1-8 月營收 4.8 億元，YoY -48.2%，今年 CDMO 業務明顯衰退，另生物相似藥 EG12014 原先預定年底取證，變成預計年底送件，3Q24 前有望取得藥證；EG1206A 臨床 1 期數據正向，啟動授權，同時規劃 3Q24 啟動臨床 3 期試驗，2Q24 前完成授權。

#### 評論及分析

**CDMO 業務衰退但持續擴產。**台康 2023 1-8 月營收 4.8 億元，YoY -48.2%，CDMO 業務明顯衰退，主因為 COVID-19 疫苗原液生產訂單取消與高通膨、高利率環境，導致藥物研發公司減少生物藥專案開發，台康未來將更注重新興生物藥 CDMO，包括 ADC、多特異性抗體、病毒載體與未來的細胞治療，傳統生物藥方面，積極布局連續式製程與微生物生產系統，哺乳動物細胞 3Q23 會達到 2.55 萬升產能；另為因應細胞/基因治療，持續投資啟弘生技，除了掌握細胞/基因治療的關鍵原料如病毒載體外，也有質粒 DNA (Plasmid DNA) 生產技術平台，預計 4Q23 完成。

**EG12014 藥證再延後。**美國藥證方面，2023 6 月與 FDA 會議，充填冷凍乾燥的合作廠商改善結果符合 FDA 要求，3 個確效批次正在做第 2 批次，預計 11 月完成再確效的生產，補件日期延後至今年年底前補件，藥證取得則遞延至 3Q24，由於市場已有 5~6 項 Herceptin 生物相似藥，愈晚進入市場價格將愈不利；台灣已在 5 月收到 TFDA 核准函藥證，10 月銷售；歐洲預計 4Q23 取得 EMA 的核准。

EG1206A 有望 2Q24 取得授權。EG1206A 臨床 1 期藥動數據達標，規劃 3Q24 開始三期臨床，2Q24 前完成規模大於 EG12014 的授權，EG1206A 為 Perjeta 生物相似藥，與 Herceptin 合用具有加乘效果的作用機轉，「雙標靶治療」已證實是目前治療轉移性 HER2 陽性乳癌第一線之最有效的治療組合，EG12014 與 EG1206A 的組合將避免 EG12014 進入市場時，與其他 Herceptin 生物相似藥削價競爭。

#### 投資建議

我們維持台康「增加持股」評等，以 DCF 法估算，採用 11% 折現率，計算 2023-2033F 風險調整後，目標價為 135 元。

#### 投資風險

EG12014 送件再延遲。

#### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	1,072	1,697	1,481	800	2,286
營業毛利 (NT\$百萬)	751	1,093	756	168	1,542
營業利益 (NT\$百萬)	(986)	(58)	(331)	(846)	434
稅後淨利 (NT\$百萬)	(1,042)	(43)	(116)	(738)	332
每股盈餘 (NT\$)	(5.41)	(0.18)	(0.38)	(2.42)	1.09
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	-	-
每股盈餘成長率 (%)	0.3	(96.8)	117.1	536.3	0.0
本益比 (x)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	88.1
股價淨值比 (x)	10.4	2.8	2.7	2.9	2.8
EV/EBITDA (x)	N.A.	142.3	N.A.	N.A.	36.2
淨負債比率 (%)	5.3	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股東權益報酬率 (%)	(55.4)	(0.7)	(1.1)	(7.2)	3.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q23 與 4Q23 財務預估

百萬元	3Q23F					4Q23F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	168	358	(53.0)	(50.0)	(53.5)	277	392	(29.3)	64.7	(34.2)
毛利	50	185	(72.8)	(65.5)	(67.0)	97	213	(54.4)	92.2	(54.1)
營業利益	(212)	(77)	-	-	-	(157)	(42)	-	-	-
稅後淨利	(182)	(23)	-	-	-	(158)	1	-	-	-
每股盈餘 (元)	(0.60)	(0.08)	-	-	-	(0.52)	0.00	-	-	-
毛利率 (%)	30.0	51.8	(21.8)ppts	(13.5)ppts	(12.3)ppts	35.0	54.3	(19.3)ppts	5.0 ppts	(15.2)ppts
營業利益率 (%)	(125.8)	(21.4)	(104.4)ppts	(100.4)ppts	(86.6)ppts	(56.8)	(10.6)	(46.2)ppts	69.0 ppts	(40.6)ppts
淨利率 (%)	(108.1)	(6.4)	(101.7)ppts	(110.0)ppts	(100.4)ppts	(57.1)	0.4	(57.5)ppts	50.9 ppts	(31.4)ppts

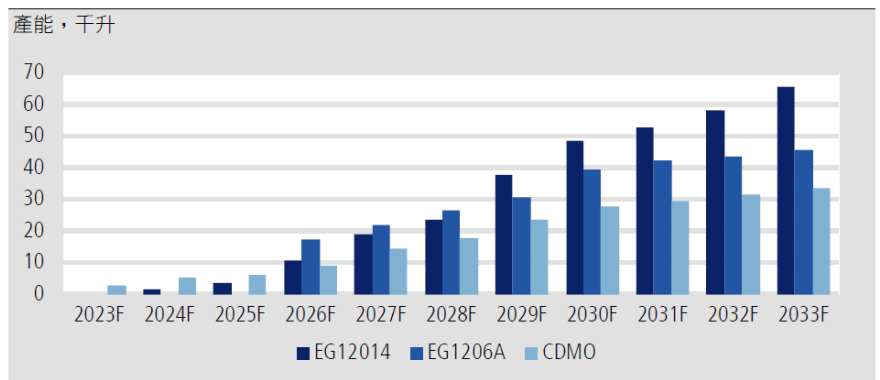
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：2023-24 年財務預估

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
營收	800	1,402	(42.9)	(46.0)	2,286	3,255	(29.7)	185.8
毛利	168	716	(76.5)	(77.8)	1,542	2,586	(40.3)	816.6
營業利益	(846)	(321)	-	-	434	1,477	(70.6)	-
稅後淨利	(738)	(127)	-	-	332	1,371	(75.8)	-
每股盈餘 (元)	(2.42)	(0.42)	-	-	1.09	4.56	(75.8)	-
毛利率 (%)	21.0	51.1	(30.0)ppts	(30.0)ppts	67.5	79.5	(12.0)ppts	46.4 ppts
營業利益率 (%)	(105.7)	(22.9)	(82.8)ppts	(83.3)ppts	19.0	45.4	(26.4)ppts	124.7 ppts
淨利率 (%)	(92.2)	(9.1)	(83.1)ppts	(84.4)ppts	14.5	42.1	(27.6)ppts	106.7 ppts

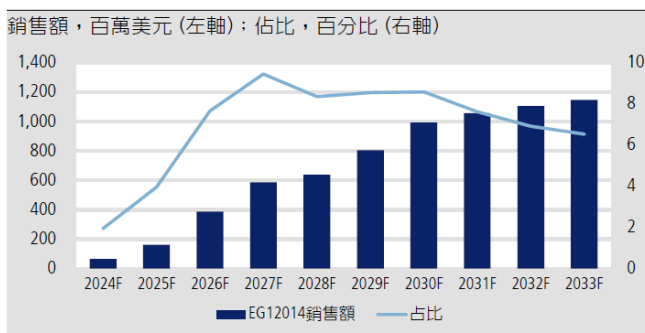
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：三大核心業務預估產能



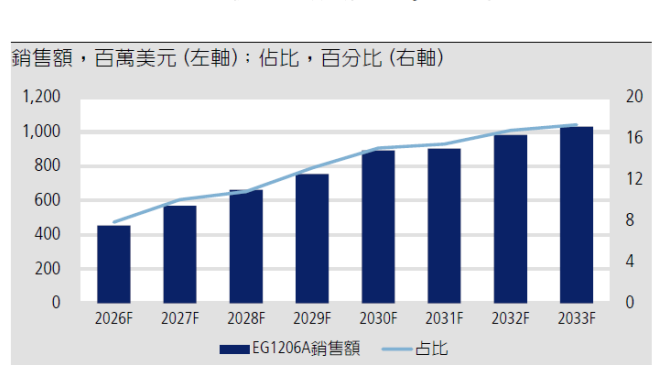
資料來源：公司；凱基預估

圖 4：EG12014 上市後銷售額與佔 Herceptin 生物相似藥比例



資料來源：凱基預估

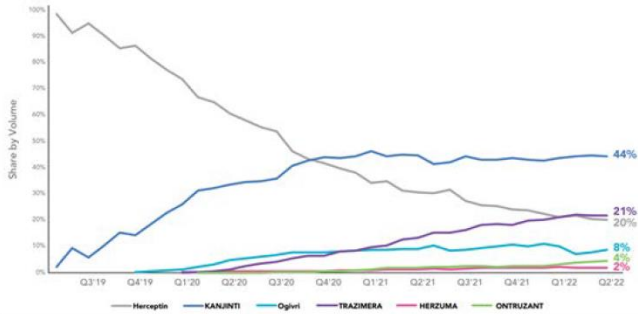
圖 5：EG1206A 上市後銷售額與佔 Perjeta 比例



資料來源：凱基預估

圖 6：Herceptin 因生物相似藥分食市場使市佔率大幅減少

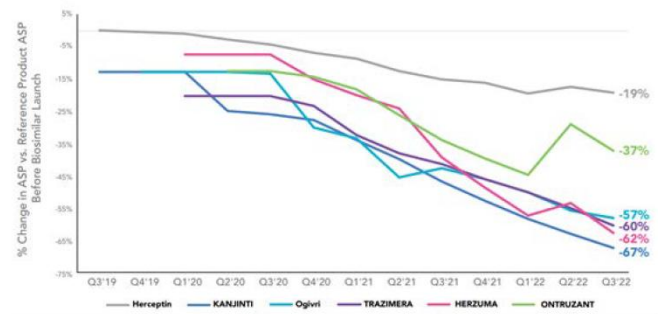
市佔率，百分比



資料來源：Amgen: 2022 BIOSIMILAR TRENDS REPORT

圖 7：Roche 利用不同產品線組合使 Herceptin 藥價不致因生物相似藥而大幅滑落

藥價漲跌幅，百分比



資料來源：Amgen: 2022 BIOSIMILAR TRENDS REPORT

圖 8: 公司概況

台康生技(6589.TW)成立於 2012 年 12 月 21 日，主要從事生物藥之研發製造與委託生產服務(CDMO)等業務，為台灣專業生物相似藥與蛋白質藥委託研究開發暨生產服務(CDMO)公司。主要包含 CDMO 委託開發與製造以及生物藥品開發兩項業務。台康生技目前開發中的藥物共計 7 項，可以區分為三大主軸，其中 4 項為治療乳癌 HER2 基因變異之生物藥、2 項為抑制血管生成之生物藥、1 項為疫苗用載體蛋白。

資料來源：凱基

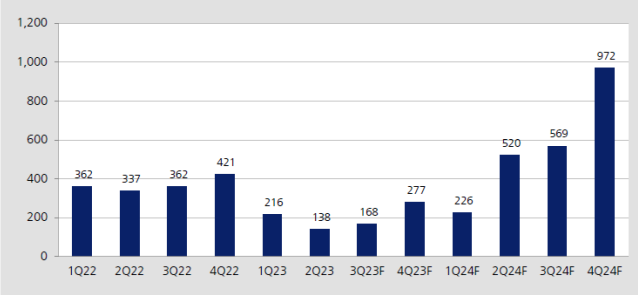
圖 9: 台康營收組合趨勢

Project Name	Drug Class	Indication	Target	PROGRESS					Partner
				Pre-Clinical	Phase I	Phase II/III	MAA/BLA		
EG12014 Trastuzumab Biosimilar	Monoclonal Antibody	Cancer	HER2	→	→	→	→	→	SANDOZ
EG1206A Pertuzumab Biosimilar	Monoclonal Antibody	Cancer	HER2	→	→	→	→	→	Currently Confidential
EG12043 (TSY0110) Antibody Drug Conjugate	Antibody Drug Conjugate	Cancer	HER2	→	→	→	→	→	IONISPHAR
EG13074 1R2 (N. Normalization)	Monoclonal Antibody	Cancer	HER2	→	→	→	→	→	
EG13084 1R2+1R2 (N. Normalization)	Monoclonal Antibody	Cancer	HER2	→	→	→	→	→	
EG74032 CRM197 Carrier Protein	Carrier Protein for Vaccine Conjugates	N/A	Infectious/cancer	→	→	→	→	→	

資料來源：公司資料：凱基

圖 10: 季營業收入

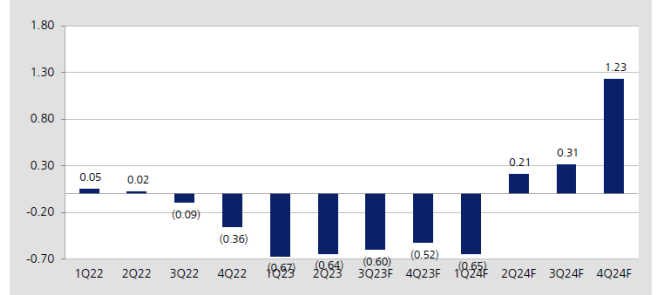
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11: 每股盈利

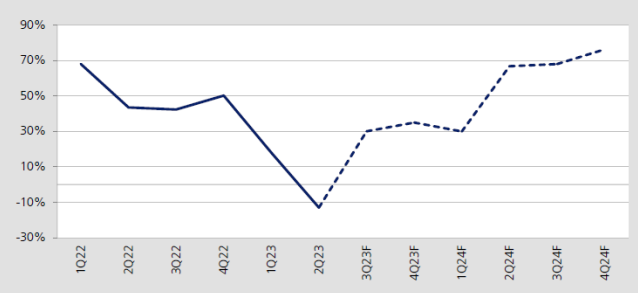
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12: 毛利率

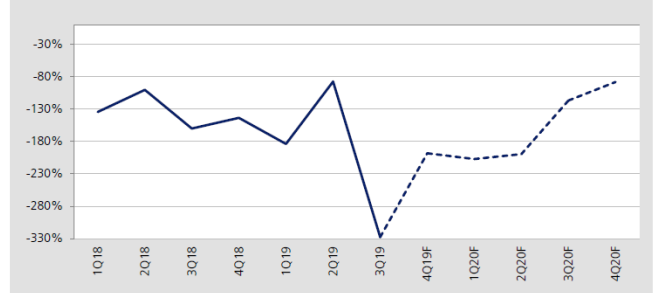
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

## 損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	216	138	168	277	226	520	569	972	1,481	800	2,286
營業成本	(178)	(156)	(118)	(180)	(158)	(173)	(182)	(231)	(725)	(632)	(744)
營業毛利	39	(18)	50	97	68	347	387	741	756	168	1,542
營業費用	(259)	(238)	(262)	(255)	(275)	(277)	(279)	(277)	(1,087)	(1,014)	(1,108)
營業利益	(220)	(256)	(212)	(157)	(207)	70	108	464	(331)	(846)	434
折舊	(53)	(55)	(43)	(22)	(44)	(44)	(44)	(44)	(189)	(172)	(175)
攤提	(5)	(3)	(5)	(7)	(5)	(5)	(5)	(5)	(16)	(19)	(19)
EBITDA	(163)	(198)	(164)	(129)	(159)	118	156	512	(126)	(654)	628
利息收入	31	-	8	(8)	-	-	-	-	60	31	-
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	0	33	11	-	-	-	-	-	38	45	-
總營業外收入	31	33	19	(8)	-	-	-	-	97	75	-
利息費用	(2)	(3)	(3)	(4)	(2)	(2)	(3)	(4)	(10)	(12)	(11)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(11)	32	14	11	13	12	12	7	129	45	44
總營業外費用	(14)	29	11	7	10	10	10	3	119	33	33
稅前純益	(203)	(194)	(182)	(158)	(197)	80	118	467	(114)	(737)	467
所得稅費用[利益]	(0)	(0)	-	-	-	(17)	(24)	(94)	(1)	(1)	(136)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	(203)	(194)	(182)	(158)	(197)	63	93	373	(116)	(738)	332
非常項目	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	0	-
稅後淨利	(203)	(194)	(182)	(158)	(197)	63	93	373	(116)	(738)	332
每股盈餘 (NT\$)	(0.67)	(0.64)	(0.60)	(0.52)	(0.65)	0.21	0.31	1.23	(0.38)	(2.42)	1.09
獲利率 (%)											
營業毛利率	17.9	(13.0)	30.0	35.0	30.0	66.7	68.0	76.2	51.1	21.0	67.5
營業利率率	(101.9)	(185.0)	(125.8)	(56.8)	(91.9)	13.4	19.0	47.7	(22.3)	(105.7)	19.0
EBITDA Margin	(75.3)	(143.4)	(97.3)	(46.6)	(70.4)	22.7	27.5	52.7	(8.5)	(81.7)	27.5
稅前純益率	(93.9)	(140.0)	(108.1)	(57.1)	(87.3)	15.3	20.7	48.1	(7.7)	(92.1)	20.4
稅後純益率	(94.1)	(140.3)	(108.1)	(57.1)	(87.3)	12.1	16.4	38.4	(7.8)	(92.2)	14.5
季成長率 (%)											
營業收入	(48.7)	(36.1)	21.7	64.7	(18.6)	130.4	9.3	70.9			
營業毛利	(81.7)	(146.4)		92.2	(30.3)	413.5	11.4	91.6			
營業收益增長	222.2	16.1	(17.3)	(25.6)	31.6		54.9	329.6			
EBITDA	1102.7	21.8	(17.4)	(21.2)	23.0		32.4	227.5			
稅前純益	87.9	(4.7)	(6.1)	(12.9)	24.4		48.1	296.5			
稅後純益	88.0	(4.6)	(6.3)	(12.9)	24.4		48.9	299.3			
年成長率 (%)											
營業收入	(40.2)	(58.9)	(53.5)	(34.2)	4.3	276.0	238.0	250.6	(12.7)	(46.0)	185.8
營業毛利	(84.2)	(112.3)	(67.0)	(54.1)	74.3		666.3	663.7	(30.8)	(77.8)	816.6
營業收益	526.4	199.5	49.3	130.2	(6.0)				467.3	155.6	
EBITDA	(1357.8)	457.4	83.3	853.0	(2.5)				(199.1)	421.0	
稅前純益	(1532.1)	(2953.1)	569.5	46.5	(3.0)				177.7	544.7	
稅後純益	(1569.0)	(3123.6)	559.6	46.3	(3.2)				171.3	538.5	

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	3,835	11,441	11,847	11,092	11,445
流動資產	1,494	9,070	8,288	7,439	7,650
現金及短期投資	1,023	8,263	7,127	6,388	6,454
存貨	161	414	739	645	757
應收帳款及票據	94	80	33	18	50
其他流動資產	217	313	389	389	389
非流動資產	2,341	2,371	3,559	3,653	3,794
長期投資	14	20	382	392	407
固定資產	1,852	1,887	2,609	2,693	2,819
什項資產	475	464	569	569	569
負債總額	1,930	1,012	1,164	1,147	1,168
流動負債	642	703	731	754	761
應付帳款及票據	41	86	135	117	138
短期借款	91	127	-	40	27
什項負債	510	490	596	596	596
長期負債	1,287	309	433	393	407
長期借款	918	-	120	80	94
其他負債及準備	65	21	1	1	1
股東權益總額	1,906	10,429	10,683	9,945	10,277
普通股本	2,064	3,004	3,043	3,043	3,043
保留盈餘	(2,931)	(2,974)	(116)	(853)	(521)
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	125.1%	58.4%	(12.7%)	(46.0%)	185.8%
營業收益增長	16.3%	(94.1%)	467.3%	155.6%	
EBITDA	10.9%		(199.1%)	421.0%	
稅後純益	21.0%	(95.9%)	171.3%	538.5%	
每股盈餘成長率	0.3%	(96.8%)	117.1%	536.3%	
獲利能力分析					
營業毛利率	70.0%	64.4%	51.1%	21.0%	67.5%
營業利益率	(92.0%)	(3.4%)	(22.3%)	(105.7%)	19.0%
EBITDA Margin	(75.9%)	7.5%	(8.5%)	(81.7%)	27.5%
稅後純益率	(97.2%)	(2.5%)	(7.8%)	(92.2%)	14.5%
平均資產報酬率	(28.7%)	(0.6%)	(1.0%)	(6.4%)	2.9%
股東權益報酬率	(55.4%)	(0.7%)	(1.1%)	(7.2%)	3.3%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	52.9%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%
淨負債比率	5.3%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	(35.5)	(0.9)	(10.9)	(62.1)	43.2
利息及短期債保障倍數 (x)	1.1	(0.7)	1.1	1.1	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	(14.7)	(1.4)	(15.3)	(38.8)	36.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(3.5)	(0.2)	(15.3)	(8.8)	10.6
流動比率 (x)	2.3	12.9	11.3	9.9	10.1
速動比率 (x)	2.1	12.3	10.3	9.0	9.1
淨負債 (NT\$百萬)	100	(6,498)	(6,006)	(5,267)	(5,333)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	(5.41)	(0.18)	(0.38)	(2.42)	1.09
每股現金盈餘 (NT\$)	(2.18)	(0.12)	(0.49)	(1.49)	1.32
每股淨值 (NT\$)	9.23	34.72	35.10	32.68	33.77
調整後每股淨值 (NT\$)	9.90	42.98	35.23	32.68	33.77
每股營收 (NT\$)	5.57	6.99	4.88	2.63	7.51
EBITDA/Share (NT\$)	(4.23)	0.52	(0.41)	(2.15)	2.06
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	-	-
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.30	0.22	0.13	0.07	0.20
應收帳款周轉天數	32.0	17.2	8.1	8.1	8.1
存貨周轉天數	183.4	249.9	372.5	372.5	372.5
應付帳款周轉天數	46.9	52.2	67.8	67.8	67.8
現金轉換周轉天數	168.4	214.9	312.8	312.8	312.8

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	1,072	1,697	1,481	800	2,286
營業成本	(321)	(604)	(725)	(632)	(744)
營業毛利	751	1,093	756	168	1,542
營業費用	(1,737)	(1,151)	(1,087)	(1,014)	(1,108)
營業利益	(986)	(58)	(331)	(846)	434
總營業外收入	5	51	97	75	-
利息收入	3	10	60	31	-
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	2	40	38	45	-
總營業外費用	(60)	(33)	119	33	33
利息費用	(29)	(21)	(10)	(12)	(11)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(31)	(12)	129	45	44
稅前純益	(1,041)	(41)	(114)	(737)	467
所得稅費用 [利益]	(0)	(1)	(1)	(1)	(136)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	0	-
稅後淨利	(1,042)	(43)	(116)	(738)	332
EBITDA	(814)	127	(126)	(654)	628
每股盈餘 (NT\$)	(5.41)	(0.18)	(0.38)	(2.42)	1.09

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	(419)	(30)	(148)	(454)	401
本期純益	(1,042)	(43)	(116)	(738)	332
折舊及攤提	172	185	205	191	194
本期運用資金變動	105	(194)	(228)	92	(125)
其他營業資產及負債變動	345	22	(9)	(0)	-
投資活動之現金流量	(228)	(1,757)	(476)	(285)	(335)
投資用短期投資出售 [新購]	(111)	(1,523)	337	-	-
本期長期投資變動	-	-	(20)	(10)	(15)
資本支出淨額	(38)	(167)	(346)	(256)	(301)
其他資產變動	(79)	(67)	(447)	(19)	(19)
自由現金流	(761)	(252)	(719)	(838)	57
融資活動之現金流量	1,264	7,504	125	-	(0)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	259	(718)	120	-	-
現金增資	1,012	8,230	-	-	-
已支付普通股股息	-	-	-	-	-
其他融資現金流	(8)	(8)	5	-	(0)
匯率影響數	0	(0)	0	-	-
本期產生現金流量	616	5,717	(498)	(739)	66

## 投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	162.0%	67.8%	73.4%	126.7%	48.5%
= 營業利益率	(92.0%)	(3.4%)	(22.3%)	(105.7%)	19.0%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	0.1	0.3	0.4	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	1.7	1.1	1.8	3.4	1.2
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1
= 資本周轉率	0.6	0.7	0.5	0.2	0.7
營業利益率	(92.0%)	(3.4%)	(22.3%)	(105.7%)	19.0%
x 資本周轉率	0.6	0.7	0.5	0.2	0.7
x (1 - 有效現金稅率)	100.0%	103.4%	101.1%	100.1%	71.0%
= 稅後 ROIC	(52.0%)	(2.7%)	(10.3%)	(26.1%)	8.8%

資料來源：公司資料，凱基

## 台康生技 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-03-15	增加持股	164.0	112.5
2022-12-16	增加持股	164.0	124.5
2022-11-29	增加持股	187.0	133.0
2021-11-29	增加持股	162.0	109.0
2021-08-05	增加持股	156.0	133.5
2021-08-05	增加持股	156.0	133.5
2021-04-12	持有	119.0	160.0
2021-03-24	增加持股	119.0	106.5
2020-12-24	增加持股	67.0	47.4

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](http://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原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。