

台光電 (2383.TW/2383 TT)

AI 伺服器逐季上，AI PC 助攻 2H24

增加持股 · 維持

收盤價 February 29 (NT\$)	495.0
12 個月目標價 (NT\$)	575
前次目標價 (NT\$)	550
調升 (%)	4.5
上漲空間 (%)	16.2

焦點內容

1. 4Q23 營業利益低預期。
2. 1Q24 營收預期季減個位數優於預期。
3. 2024 AI 伺服器可望逐季上揚。

交易資料表

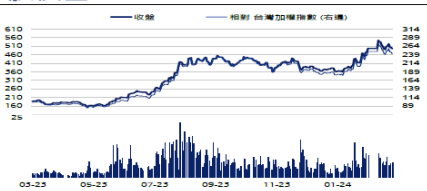
市值：(NT\$/US\$mn)	170.1 / 5,359
流通在外股數 (百萬股)：	343.6
外資持有股數 (百萬股)：	103.5
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.02
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	153.5 - 545

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	33.1	22.7	159.8
相對表現 (%)	23.9	8.6	137.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.98A	3.25A	3.93A	4.08A
2023	1.44A	3.00A	6.04A	5.81F
2024	5.79F	5.79F	6.80F	6.15F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

公司公布 4Q23 季報，營收 128.8 億元，優於市場共識 4.5%，毛利率及營利率 28.3%、19.0% 低於共識 30.5%、21.3%，而淨利 19.9 億略低共識 20.6 億達 3.6%。

評論及分析

4Q23 營業利益低預期 6.7%。毛利率低預期來自於一次性銷售折讓(1 ppts)、組合(車用上升及高毛利手機下降)、與匯率影響所致；產品組合中網通及車用占比季持平至 50-55%、10-15%(營收分別季增 10%、6%)，手持裝置季減 5ppts 至 30-35%(營收季減 5%)。

AI 需求強勁帶動 1Q24 營收預期季減個位數優於預期。公司預期基建網通營收可分別季增個位數，而車用及手持裝置轉淡季呈季減個位數。產能利用率為 75-80%，而毛利率落於 27.5-30.5% 之間。

2024 AI 伺服器可望逐季上揚。(1)3Q-4Q23 AI 伺服器 CCL 佔總營收為 22-23%、25-26%。AI 伺服器訂單有望逐季成長態勢，low DK 的玻璃布未構成問題。而下一代美系 AI 伺服器客戶將會有新競爭者加入，市佔率變化未知。(2)基礎網通營收中 (48% 伺服器、48% 交換機、4% 衛星)：交換機中以 400G 為主，而 800G 交換機，1H24 小量生產、2H24 量產；衛星預期 2023-24 佔比 3-4%、5% 以上，並維持市佔率 50% 以上。(3) 2024 年資本支出預期為 54 億元，40 億為馬來西亞廠擴增(1Q25 量產 60 萬張，上限至 75 萬張)、7 億正常維修、7 億美國區投資擴線。而 2024 折舊增加不超過 1 億元。(4) 2023-24 月產能預期 380 萬張、420 萬張。

投資建議

儘管在下一代 AI 伺服器將開始有競爭者加入，但我們認為在市場產值快速成長下為正常狀況，且公司在 AI 伺服器材料市佔率仍可維持 60-70% 以上，另外 2H24 AI NB 提供獲利潛在上修，我們維持「增加持股」的評等，調升目標價至 575 元，相當於 2024-25 年平均每股盈餘 22 倍本益比。

投資風險

客戶需求不如預期；競爭對手進度超前。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	38,500	38,673	41,296	50,921	55,191
營業毛利 (NT\$百萬)	10,069	9,710	11,333	15,175	16,632
營業利益 (NT\$百萬)	6,923	6,225	7,346	10,589	11,995
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,493	5,073	5,488	8,377	9,474
每股盈餘 (NT\$)	16.50	15.24	16.07	24.52	27.73
每股現金股利 (NT\$)	10.00	8.50	10.00	15.00	17.00
每股盈餘成長率 (%)	45.6	(7.7)	5.4	52.6	13.1
本益比 (x)	30.0	32.5	30.8	20.2	17.8
股價淨值比 (x)	8.3	7.5	6.7	5.8	5.1
EV/EBITDA (x)	21.2	23.4	19.9	14.4	12.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	1.0	5.3	Net cash
殖利率 (%)	2.0	1.7	2.0	3.0	3.4
股東權益報酬率 (%)	30.1	24.3	23.6	31.8	31.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 4Q23 財報及 1Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	4Q23F					1Q24F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	12,882	12,036	7.0	12,327	4.5	12,227	12,036	1.6	11,368	7.6
毛利	3,651	3,708	(1.5)	3,755	(2.8)	3,571	3,157	13.1	3,273	9.1
營業利益	2,451	2,627	(6.7)	2,628	(6.7)	2,484	2,129	16.7	2,246	10.6
稅後淨利	1,986	2,118	(6.2)	2,061	(3.6)	1,977	1,687	17.2	1,693	16.8
每股盈餘 (元)	5.81	6.36	(8.6)	6.15	(5.5)	5.79	5.07	14.2	5.14	12.7
毛利率 (%)	28.3	30.8	(2.5)ppts	30.5	(2.1)ppts	29.2	26.2	3.0 ppts	28.8	0.4 ppts
營利率 (%)	19.0	21.8	(2.8)ppts	21.3	(2.3)ppts	20.3	17.7	2.6 ppts	19.8	0.6 ppts
淨利率 (%)	15.4	17.6	(2.2)ppts	16.7	(1.3)ppts	16.2	14.0	2.2 ppts	14.9	1.3 ppts

資料來源: Bloomberg; 凱基

圖 2: 2023-2024 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F					2024F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	41,296	40,450	2.1	40,785	1.3	50,921	47,574	7.0	50,197	1.4
毛利	11,333	11,389	(0.5)	11,454	(1.1)	15,175	14,043	8.1	15,277	(0.7)
營業利益	7,346	7,521	(2.3)	7,538	(2.5)	10,589	9,748	8.6	10,639	(0.5)
稅後淨利	5,488	5,620	(2.3)	5,563	(1.3)	8,377	7,682	9.0	8,293	1.0
每股盈餘 (元)	16.07	16.88	(4.8)	16.58	(3.1)	24.52	23.07	6.3	24.66	(0.6)
毛利率 (%)	27.4	28.2	(0.7)ppts	28.1	(0.6)ppts	29.8	29.5	0.3 ppts	30.4	(0.6)ppts
營利率 (%)	17.8	18.6	(0.8)ppts	18.5	(0.7)ppts	20.8	20.5	0.3 ppts	21.2	(0.4)ppts
淨利率 (%)	13.3	13.9	(0.6)ppts	13.6	(0.3)ppts	16.4	16.1	0.3 ppts	16.5	(0.1)ppts

資料來源: Bloomberg; 凱基

圖 3: 同業比較 — 投資評價

公司	代號	市值		EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
台光電	2383 TT	5,229	495.00	15.24	16.07	24.52	32.5	30.8	20.2	7.47	6.73	5.84	24.3	23.6	31.8	1.7	2.0	3.0
台耀	6274 TT	1,312	156.50	4.69	3.16	8.44	33.4	49.6	18.5	3.55	3.64	3.14	10.7	7.1	21.4	2.6	1.6	3.2
聯茂	6213 TT	1,001	89.20	4.94	1.82	4.87	18.1	49.0	18.3	1.61	1.76	1.57	9.0	3.6	9.5	1.7	1.5	3.3
騰輝	6672 TT	204	92.50	6.60	N.A.	N.A.	14.0	N.A.	N.A.	2.14	N.A.	N.A.	15.2	N.A.	N.A.	3.9	N.A.	N.A.
建滔積層板	1888 HK	1,954	4.90	0.61	0.45	0.79	8.0	10.9	6.2	1.02	N.A.	N.A.	11.2	9.2	15.3	5.3	5.9	10.6

資料來源: Bloomberg; 凱基整理

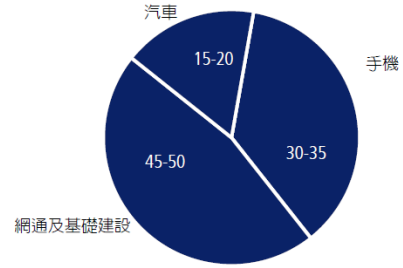
圖 4: 公司概況

台光電子成立於 1992 年，為台灣前四大銅箔基板(CCL)廠商之一，全球最大無鹵素環保基板供應商，主要生產銅箔基板、黏合片(PP)以及多層壓合板(M/L)。台光電 2023 年終端應用營收占比分別為手機 30-35%、網通 45-50%及汽車 15-20%，目前單月產能可達銅箔基板 385 萬張、黏合片 1310 萬米、壓合代工 80 萬平方英尺、散熱基板 4 萬片。

資料來源：凱基

圖 5: 2023 產品比重

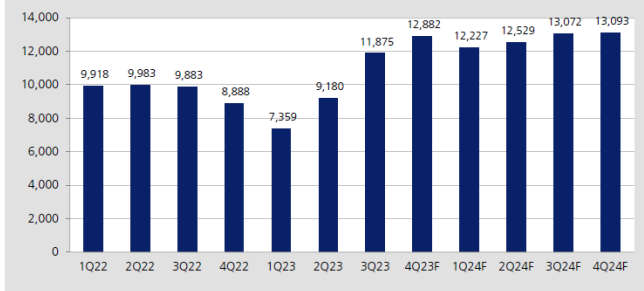
產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營業收入

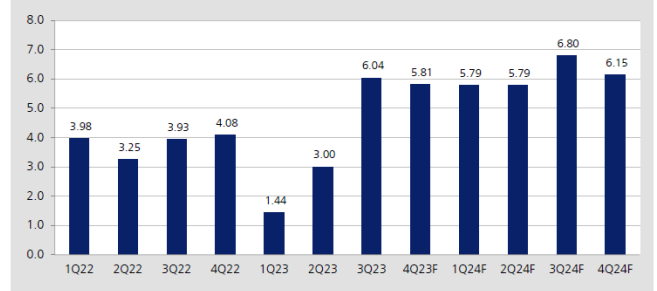
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

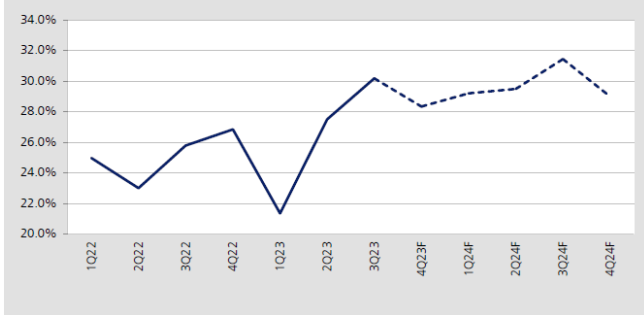
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

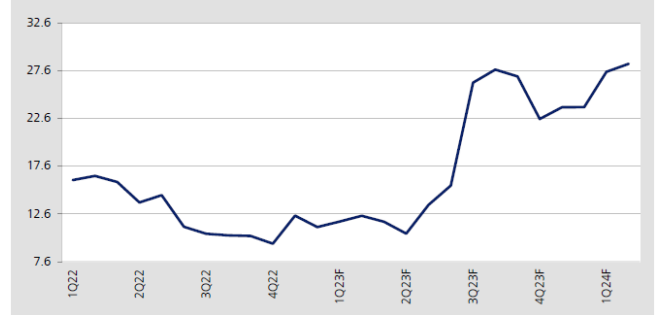
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

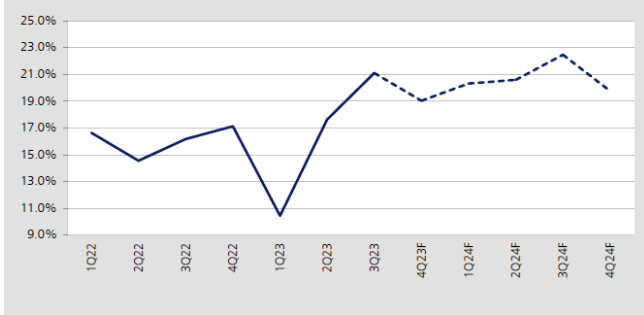
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

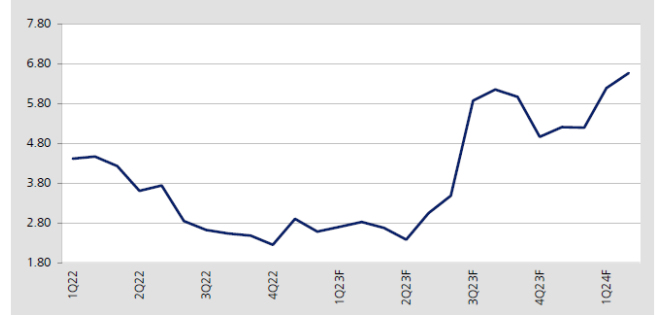
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	7,359	9,180	11,875	12,882	12,227	12,529	13,072	13,093	41,296	50,921	55,191
營業成本	(5,787)	(6,655)	(8,290)	(9,231)	(8,656)	(8,833)	(8,961)	(9,296)	(29,964)	(35,746)	(38,559)
營業毛利	1,572	2,525	3,584	3,651	3,571	3,696	4,111	3,797	11,333	15,175	16,632
營業費用	(803)	(906)	(1,078)	(1,200)	(1,087)	(1,116)	(1,174)	(1,209)	(3,987)	(4,586)	(4,637)
營業利益	769	1,619	2,506	2,451	2,484	2,580	2,937	2,588	7,346	10,589	11,995
折舊	(264)	(280)	(338)	(218)	(313)	(313)	(313)	(313)	(1,100)	(1,250)	(1,345)
攤提	(11)	(12)	(12)	(13)	(12)	(12)	(12)	(12)	(48)	(49)	(50)
EBITDA	1,044	1,911	2,857	2,682	2,809	2,905	3,262	2,913	8,494	11,888	13,390
利息收入	21	30	36	36	36	36	36	36	124	144	144
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	-	-	118	45	45	45	45	118	180	180
總營業外收入	21	30	36	154	81	81	81	81	241	324	324
利息費用	(72)	(85)	(77)	(77)	(77)	(77)	(77)	(77)	(310)	(308)	(308)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	10	24	108	-	-	-	-	-	142	-	-
總營業外費用	(62)	(61)	32	(77)	(77)	(77)	(77)	(77)	(168)	(308)	(308)
稅前純益	729	1,588	2,574	2,528	2,488	2,584	2,941	2,592	7,419	10,605	12,011
所得稅費用[利益]	(249)	(588)	(552)	(542)	(511)	(607)	(618)	(492)	(1,931)	(2,229)	(2,537)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	480	1,000	2,022	1,986	1,977	1,977	2,323	2,100	5,488	8,377	9,474
非常項目	(0)	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	480	1,000	2,022	1,986	1,977	1,977	2,323	2,100	5,488	8,377	9,474
每股盈餘 (NT\$)	1.44	3.00	6.04	5.81	5.79	5.79	6.80	6.15	16.07	24.52	27.73
獲利率 (%)											
營業毛利率	21.4	27.5	30.2	28.3	29.2	29.5	31.4	29.0	27.4	29.8	30.1
營業利益率	10.5	17.6	21.1	19.0	20.3	20.6	22.5	19.8	17.8	20.8	21.7
EBITDA Margin	14.2	20.8	24.1	20.8	23.0	23.2	25.0	22.2	20.6	23.3	24.3
稅前純益率	9.9	17.3	21.7	19.6	20.4	20.6	22.5	19.8	18.0	20.8	21.8
稅後純益率	6.5	10.9	17.0	15.4	16.2	15.8	17.8	16.0	13.3	16.4	17.2
季成長率 (%)											
營業收入	(17.2)	24.7	29.3	8.5	(5.1)	2.5	4.3	0.2			
營業毛利	(34.1)	60.6	41.9	1.9	(2.2)	3.5	11.2	(7.6)			
營業收益增長	(49.5)	110.5	54.8	(2.2)	1.3	3.9	13.8	(11.9)			
EBITDA	(39.6)	82.9	49.5	(6.1)	4.7	3.4	12.3	(10.7)			
稅前純益	(52.9)	117.8	62.1	(1.8)	(1.6)	3.9	13.8	(11.9)			
稅後純益	(64.7)	108.5	102.2	(1.8)	(0.5)	(0.0)	17.5	(9.6)			
年成長率 (%)											
營業收入	(25.8)	(8.0)	20.2	44.9	66.1	36.5	10.1	1.6	6.8	23.3	8.4
營業毛利	(36.6)	9.9	40.6	53.0	127.2	46.4	14.7	4.0	16.7	33.9	9.6
營業收益	(53.4)	11.4	56.8	61.0	223.0	59.3	17.2	5.6	18.0	44.1	13.3
EBITDA	(43.4)	16.7	59.9	55.1	168.9	52.0	14.2	8.6	21.4	40.0	12.6
稅前純益	(56.3)	9.7	57.9	63.2	241.3	62.7	14.2	2.5	17.8	42.9	13.3
稅後純益	(63.8)	(7.6)	54.7	46.1	312.1	97.6	14.9	5.7	8.2	52.6	13.1

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	36,565	43,382	47,962	57,232	64,875
流動資產	25,844	26,580	28,055	33,170	39,136
現金及短期投資	6,645	10,444	10,979	12,397	16,606
存貨	5,465	4,236	4,382	5,214	5,639
應收帳款及票據	13,274	11,683	12,476	15,342	16,673
其他流動資產	459	217	217	217	217
非流動資產	10,721	16,803	19,908	24,063	25,739
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	8,469	14,680	17,785	21,940	23,616
什項資產	2,253	2,123	2,123	2,123	2,123
負債總額	16,791	21,308	23,461	29,027	32,480
流動負債	14,485	15,760	17,533	20,550	22,666
應付帳款及票據	8,128	6,513	6,738	8,017	8,671
短期借款	2,917	5,299	6,616	6,742	7,592
什項負債	3,440	3,947	4,179	5,790	6,403
長期負債	2,306	5,548	5,928	8,478	9,814
長期借款	721	4,218	4,598	7,148	8,484
其他負債及準備	1,293	1,019	1,019	1,019	1,019
股東權益總額	19,774	22,075	24,501	28,205	32,394
普通股股本	3,329	3,329	3,329	3,329	3,329
保留盈餘	12,298	13,361	15,788	19,492	23,681
少數股東權益	21	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	41.5%	0.4%	6.8%	23.3%	8.4%
營業收益增長	47.8%	(10.1%)	18.0%	44.1%	13.3%
EBITDA	44.4%	(8.4%)	21.4%	40.0%	12.6%
稅後純益	48.9%	(7.7%)	8.2%	52.6%	13.1%
每股盈餘成長率	45.6%	(7.7%)	5.4%	52.6%	13.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	26.2%	25.1%	27.4%	29.8%	30.1%
營業利率	18.0%	16.1%	17.8%	20.8%	21.7%
EBITDA Margin	19.8%	18.1%	20.6%	23.3%	24.3%
稅後純益率	14.3%	13.1%	13.3%	16.4%	17.2%
平均資產報酬率	17.1%	12.7%	12.0%	15.9%	15.5%
股東權益報酬率	30.1%	24.3%	23.6%	31.8%	31.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	18.4%	43.1%	45.8%	49.2%	49.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	1.0%	5.3%	Net cash
利息保障倍數 (x)	91.6	35.2	24.9	35.4	40.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	52.7	40.7	19.1	23.6	31.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.3	1.4	0.9	1.0	1.2
流動比率 (x)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.7
速動比率 (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(3,003)	(926)	234	1,493	(529)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	16.50	15.24	16.07	24.52	27.73
每股現金盈餘 (NT\$)	12.08	22.52	17.34	21.24	28.59
每股淨值 (NT\$)	59.33	66.31	73.60	84.72	97.30
調整後每股淨值 (NT\$)	59.33	66.31	71.72	82.57	94.83
每股營收 (NT\$)	115.64	116.16	120.89	149.06	161.56
EBITDA/Share (NT\$)	22.95	21.03	24.87	34.80	39.20
每股現金股利 (NT\$)	10.00	8.50	10.00	15.00	17.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.20	0.97	0.90	0.97	0.90
應收帳款周轉天數	125.8	110.3	110.3	110.3	110.3
存貨周轉天數	70.2	53.4	53.4	53.4	53.4
應付帳款周轉天數	104.3	82.1	82.1	82.1	82.1
現金轉換周轉天數	91.7	81.6	81.6	81.6	81.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	38,500	38,673	41,296	50,921	55,191
營業成本	(28,431)	(28,962)	(29,964)	(35,746)	(38,559)
營業毛利	10,069	9,710	11,333	15,175	16,632
營業費用	(3,146)	(3,485)	(3,987)	(4,586)	(4,637)
營業利益	6,923	6,225	7,346	10,589	11,995
總營業外收入	76	62	241	324	324
利息收入	52	62	124	144	144
投資利益淨額	24	-	-	-	-
其他營業外收入	-	-	118	180	180
總營業外費用	(87)	8	(168)	(308)	(308)
利息費用	(76)	(184)	(310)	(308)	(308)
投資損失	(10)	-	-	-	-
其他營業外費用	(1)	193	142	-	-
稅前純益	6,912	6,296	7,419	10,605	12,011
所得稅費用[利益]	(1,412)	(1,220)	(1,931)	(2,229)	(2,537)
少數股東損益	(7)	(3)	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	5,493	5,073	5,488	8,377	9,474
EBITDA	7,642	7,000	8,494	11,888	13,390
每股盈餘 (NT\$)	16.50	15.24	16.07	24.52	27.73

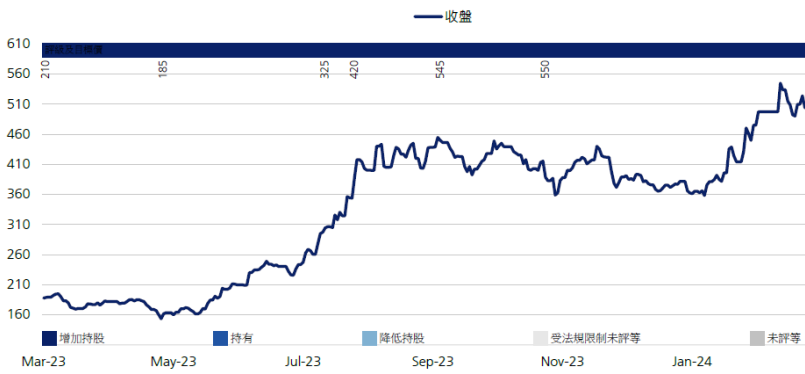
現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	4,022	7,498	5,922	7,257	9,766
本期純益	5,493	5,073	5,488	8,377	9,474
折舊及攤提	719	774	1,148	1,299	1,395
本期運用資金變動	(2,844)	1,353	(714)	(2,419)	(1,103)
其他營業資產及負債變動	652	298	-	(0)	-
投資活動之現金流量	(2,618)	(6,596)	(4,253)	(5,454)	(3,071)
投資用短期投資出售[新購]	-	(21)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(2,470)	(6,493)	(4,205)	(5,405)	(3,021)
其他資產變動	(148)	(82)	(48)	(49)	(50)
自由現金流	885	610	1,615	1,790	6,683
融資活動之現金流量	(420)	2,687	(1,134)	(385)	(2,486)
短期借款變動	1,984	2,575	-	-	-
長期借款變動	(265)	3,657	1,696	2,676	2,186
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(2,333)	(3,333)	(2,830)	(3,062)	(4,673)
其他融資現金流	194	(211)	0	0	(0)
匯率影響數	(73)	211	-	-	-
本期產生現金流量	910	3,802	536	1,418	4,209

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	8.2%	9.0%	9.7%	9.0%	8.4%
= 營業利率	18.0%	16.1%	17.8%	20.8%	21.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.3	1.8	1.7	1.7	1.7
營業利率	18.0%	16.1%	17.8%	20.8%	21.7%
x 資本周轉率	2.3	1.8	1.7	1.7	1.7
x (1 - 有效現金稅率)	79.6%	80.6%	74.0%	79.0%	78.9%
= 稅後 ROIC	32.8%	24.0%	22.2%	28.4%	29.9%

資料來源：公司資料，凱基

台光電 - 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2023-10-25	增加持股	550	416
2023-09-05	增加持股	545	455
2023-07-26	增加持股	420	354
2023-07-12	增加持股	325	298
2023-04-26	增加持股	185	154
2023-02-23	增加持股	210	185
2022-10-28	增加持股	157	137
2022-07-27	增加持股	200	164
2022-06-07	增加持股	280	233
2022-04-27	增加持股	280	233

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 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有。