

電子硬體產業

Nvidia 2026 GTC 大會將底定 Vera Rubin 機櫃規格；CPO 趨勢備受矚目

焦點內容

1. Nvidia (美) 將於 3 月 16-19 日在美國聖荷西市舉辦 GTC 大會。外界聚焦新一代 AI GPU 以及機櫃設計更新。
2. GTC 大會關注重點：(1) Vera Rubin (VR) 規格定案；(2) VR Ultra Kyber 機櫃發表；(3) CPO Quantum-X 與 Spectrum-X 矽光交換機展示；與 (4) 推論用 AI LPU 機櫃發表。
3. 凱基預估在新一代 Rubin 規格升級帶動下，均熱片、液冷、電源供應器、CCL/PCB 與交換機的內含價值都將上升。
4. 我們預期 2027 年硬體供應鏈的主要成長推手將是 VR (2026 年為 B300)。根據 2026 年 B300 與 R200 晶片出貨量分別為 500 萬、200 萬顆 (2025 年 B300 出貨量為 150-200 萬顆)，我們推算今年 GB300 AI 伺服器機櫃出貨量將倍增至 6.5-7 萬櫃 (2025 年 2.5 萬櫃)。
5. 考量 GPU 與數項零組件升級，預期 AI 伺服器機櫃 (L11) 均價將從 GB200 的 300-350 萬美元躍升至 GB300 的 400 萬美元左右，而 VR200 機櫃的價格更將突破 600 萬美元，為 L11 組裝 ODM 業者營收挹注動能。

重要訊息

Nvidia (美) 將於 3/16-19 在美國聖荷西市舉辦 GTC 大會，聚焦次世代 AI GPU 以及機櫃設計更新。

評論及分析

Vera Rubin (VR) 設計將定案，並可能發布 VR Ultra 機櫃設計。預期 VR AI 伺服器機櫃設計將於 GTC 大會後底定。VR GPU 的熱設計功耗(TDP)更高，將帶動零組件升級，而 VR compute tray 採模組化設計以縮短生產時間並提高組裝效率。由兩顆晶粒組成的 VR GPU 相較 Blackwell 具備更優異的運算效能，搭配 HBM4、大幅擴充記憶體頻寬，TDP 也升至 2.3kW；compute tray 內部採模組化 (6 modules) 與無纜線設計，每層皆以液冷散熱。VR AI 世代數項零組件每層的內含價值較前一代將有所提升，包括均熱片 (成長三倍)、電源供應器 (50-55%)、液冷 (50% 以上，包含水冷板、內部歧管、快接頭(QD))、PCB/CCL 與機櫃中板 (midplane)。VR 機櫃沿用 Oberon 機櫃設計，每櫃搭載 72 個 VR GPU (即 144 個 GPU 晶粒)、36 顆 Vera CPU 與 36 台 NVLink 6 交換機。網通端也升級至 800G/1.6T 交換機提高傳輸速度。共同封裝光學 (CPO) 方面，市場預期 Nvidia 會在 GTC 推出 Quantum-X 與 Spectrum-X 矽光交換機 (機櫃對機櫃橫向擴充) 以及自家垂直擴充光學互連解決方案。另外也可能發表次世代 AI 機櫃設計預期將採用不同的外型設計 (Kyber 架構)。Kyber NVL576 機櫃 compute tray 與 switch tray 間配有中板連結，而 Rubin Ultra NVL576 Kyber 機櫃的 CPO/NPO 設計預計於 2H27 問世。凱基預估在 Rubin 世代規格升級帶動下，均熱片、液冷、電源供應、CCL/PCB 與交換機的內含價值都將上升。

VR 機櫃的液冷、均熱片與電源供應內含價值增加。VR 機櫃 compute tray 採無風扇設計，不僅 GPU/CPU，將增加 CX9 與電源分配器(PDU)的水冷板用量。除 Compute tray 水冷板(每層 11 片)，內部歧管設計與 QD 需求增加亦推升散熱內容價值。儘管 Switch tray 的 QD 數量減少，但將增加一片水冷板(共四片)。推算 VR200 每機櫃的液冷內含價值將增至 6.3-6.5 萬美元(GB300 3.5-3.7 萬美元)。未來 1.6T 交換機與 CPO 亦將採用液冷設計。預估奇鋌 (3017 TT, NT\$1,875, 增加持股)、雙鴻 (3324 TT NT\$1,050, 限制評等) 與訊凱 (台；未上市) 是主要受惠者。均熱片方面，Rubin 導入三大設計變更：(1) 結構更為複雜，採用 stiffener 搭配雙 lid 架構；(2) 對熱介面材料(TIM)的散熱效能與穩定性要求更高：TIM1 沿用石墨烯，TIM2 則改用鋼鍍複合膜；與 (3) 不同的表面處理，如配合金屬 TIM2，lid 需鍍金處理。上述因素將大幅推升均熱片均價，可能升至近 100 美元(三倍於 Blackwell)，並提高技術門檻與產業集中度，使健策 (3653 TT, NT\$3,440, 增加持股) 受惠最深。此外，VR 的電源供應內含價值亦將成長 50-55% 至每櫃 10 萬美元，因電源層由 33kW(5.5kW*6) 升級至 72kW (12kW*6) 或 110kW(18.3kW*6)，此趨勢有利台達電 (2308 TT, NT\$1,370, 增加持股) 與光寶 (2301 TT, NT\$159.5, 增加持股)。同時，貿聯 (3665 TT, NT\$1,635, 增加持股) 也可望受惠於 AC power whip 之規格升級。

網通方面 Optical IO 為主要看點。2025 年 GTC 上, NVIDIA 已展示 CPO 交換器產品, 包括 CPO 解決方案之 Quantum-X Photonics 與 Spectrum-X Photonics 交換機, 以機櫃間 scale out 為主要應用場景。我們認為未來 Feynman 架構上, 可預期會有基於目前產品路標所迭代之網通產品包括 BlueField DPU、NVLink 交換器、Spectrum/Quantum 交換器與 ConnectX 網路卡等。而市場關注仍在於 OIO 是否會導入至 XPU 互聯的 scale up 應用場景。台廠包括上詮(3363 TT, NT\$585, 未評等)、波若威(3163 TT, NT\$841, 未評等) 為主要 CPO 相關供應鏈, 而若導入 CPO 架構則將進一步推升 InP 需求, 亦有利於包括聯亞(3081 TT, NT\$1,440, 增加持股)、光環(3234 TT, NT\$86, 未評等) 與華星光(4979 TT, NT\$387.5, 增加持股)等受惠供不應求之訂價優勢。

Nvidia 新平台 VR 及 VR ultra 導入 M9 材料與中介板 midplane, 定穎及臻鼎則首度入供應鏈。我們預期 Nvidia Rubin 主運算板層數及材料規格持續提升, 其中 Compute tray 維持 5 階 HDI, 但層數由 22L 提升 26L, CCL 材料提升至 M8.5, CCL 仍以斗山(韓)為主, PCB 以勝宏(中)、欣興(3037 TT, NT\$480, 增加持股)、定穎(3715 TT, NT\$151.5, 未評等)、臻鼎(4958 TT, NT\$171.5, 增加持股)為主。Switch tray 由 22L 提升至 32L, CCL 材料提升至 M8.5, 以台光電(2383 TT, NT\$2,600, 增加持股)及生益(中)為主, PCB 以滬士電、定穎為主。首度採用高層數中介板 midplane 設計連結 Compute tray PCB 以取代並整合傳輸線用於 Rubin (44L)、Rubin Ultra (78L 或 104L)。midplane、CPX (5 階 HDI, 22L)、LPU 晶片主板(52L)預期將採用 M9 材料(Q-glass; 石英布)材料, CCL 以台光電為主, PCB 為多家認證。

可能推出推論型 AI LPU 機櫃。2025 年底, Nvidia 宣布以 200 億美元 (約新台幣 6,400 億元) 取得以超高速 AI 推論效能著稱的 Groq (美) 的關鍵技術授權, 並延攬其創辦人 Jonathan Ross 與核心團隊。Groq 的晶片採用語言處理器(LPU) 架構, 與傳統 GPU 差異顯著並提供超高推論效能。因此, 市場預期 Nvidia 將在 GTC 2026 釋出更多推論相關資訊與應用, 並展出 LPU 機櫃。根據我們的供應鏈調查, LPU 機櫃的架構獨立於 IT 機櫃、採用 SRAM 記憶體。相較於 Nvidia 先前採用 GDDR7、同樣用於推論的 CPX 設計, 我們認為 DDR 供應吃緊恐使 Nvidia 推遲此產品, 而先推出 LPU。LPU 機櫃配置 32 層, 共搭載 256 顆 Groq LPU。該機櫃將採用液冷設計, 並大量使用 52L M9 Q-glass 基板 PCB, 其液冷與 PCB 的內含價值皆高於 GB300 與 VR200。主要受患者包括奇鋹、Cooler Master、富世達 (6805 TT, NT\$1,840, 增加持股)、楠梓電與台光電。

Rubin 將為 2027 年 AI 硬體供應鏈主要成長動能, 而 2026 年仍由 B300 主導。由於 SK Hynix (韓) 的 HBM4 產能與規格未能達到 Nvidia 要求, 其 HBM4 base die 需重新設計, 恐導致 HBM4 出貨延後約三個月, 影響 2026 年 Rubin GPU 的產量。因此, 我們認為 2026 年 AI 晶片與 AI 伺服器系統組裝的主流仍為 Blackwell GPU。根據我們估計, 2026 年 B300 GPU 出貨量約 500 萬顆、R200 GPU 約 200 萬顆, 對比 2025 年 B300 的 150-200 萬顆, 我們預期 2026 年 GB300 AI 伺服器機櫃的出貨量將超過倍增, 由 2025 年的大約 2.5 萬櫃大幅升至 6.5-7 萬櫃。隨著 2027 年 R200 晶片產量倍增至 400-500 萬顆, VR200 將成為 2027 年的 AI 伺服器系統硬體主流。而隨著 GPU 與多項零組件升級,

我們預期 AI 伺服器機櫃 (L11) ASP 將大幅提升：GB200 約為 300-350 萬美元、GB300 約為 400 萬美元，而 VR200 更可望提升至逾 600 萬美元，進一步推升 ODM 業者的 L11 組裝營收。

投資建議

GTC 2026 將為整體 AI 供應鏈帶來更多正向動能，主要受惠族群包括均熱片、液冷、電源供應器、CCL/PCB 以及交換機。在 Rubin 新平台規格全面升級下，這些元件的內含價值將同步提高。新 AI 伺服器機櫃亦將帶動 CPO 交換機(如 Quantum-X Photonics 與 Spectrum-X Photonics 交換機)的滲透率上升。而 ODM 組裝廠也將因 L11 機櫃 ASP 提升而受惠，推動營收與獲利成長。各分類別的首選標的如下，液冷散熱:奇鋁、富世達；均熱片: 健策；電源供應器: 台達電；CPO 相關: 上詮(3363 TT)、波若威、聯亞、光環、華星光；PCB/CCL: 台光電、定穎投控、臻鼎；ODM 系統組裝: 鴻海 (2317 TT, NT\$214.5, 增加持股)、廣達 (2382 TT, NT\$288.5, 增加持股) 與緯創 (3231 TT, NT\$132.5, 增加持股)。

投資風險

CSP 資本支出放緩；生產或融資成本上升。

圖 1：預期在 GTC 2026 大會，Vera Rubin 機櫃設計將定案；其晶片效能較前代提升，而預期機櫃設計將延續 Oberon (一櫃 72 GPU)

	B300/GB300 (Ultra)	Rubin NVL8 HGX	Vera Rubin NVL72	Rubin Ultra NVL144
晶片與封裝層級				
GPU TDP (W)	1,100/1,400		2,300	3,000+
製程節點	4NP		N3P (3NP)	N3P (3NP)
邏輯晶粒參數	兩倍光罩尺寸GPU		兩倍光罩尺寸GPU, 2x I/O小晶片	
FP8 PFLOPs -Dense (per package)	5	17.5	17.5	35
FP16 PEFLOPs -Dense (per package)	2.5	4	4	8
記憶體	288GB HBM3E		288GB HBM4	1,024GB HBM4E
HBM層數	8		8	16
記憶體頻寬	8TB/s		22TB/s	53TB/s
封裝	CoWoS-L		CoWoS-L	CoWoS-L
Nvidia CPU	Grace	N.A.	Vera	Vera
System Form Factor				
最高系統密度	NVL72 144運算小晶片 72邏輯GPU	NVL8 16運算小晶片 8邏輯GPU	NVL72 144運算小晶片 72邏輯GPU	NVL144 576運算小晶片 144邏輯GPU
結構標準	HGX/Oberon	HGX	Oberon	Kyber
GPU封裝數	72	8	72	144
GPU晶粒數	144	16	144	576
Scale-up連接	銅背板	UBB (PCB)	銅背板	PCB背板

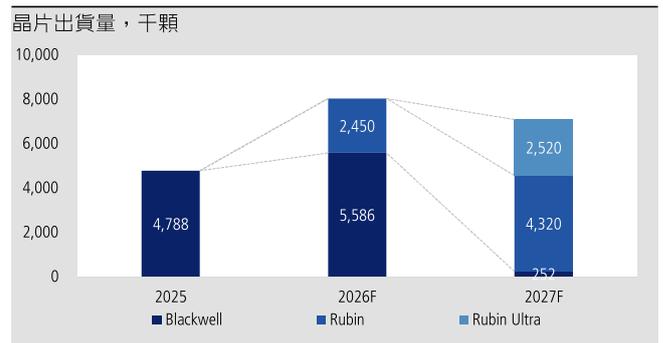
資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 2：2026 年 Nvidia 晶片出貨量將上升

晶片出貨量(千顆)		2024	2025F	2026F	2027F
ASIC	Google	2,099	2,527	4,312	7,680
	AWS	1,225	1,600	2,428	3,360
	Meta	300	350	400	650
	Microsoft	60	60	200	400
GPU	NVIDIA	3,838	5,310	8,239	7,092
	AMD	490	627	655	1,060

YoY(%)		2024	2025F	2026F	2027F
ASIC	Google		20	71	78
	AWS		31	52	38
	Meta		17	14	63
	Microsoft		0	233	100
GPU	NVIDIA		38	55	(14)
	AMD		28	4	62

資料來源：凱基預估

圖 3：因 HBM4 出貨遞延，2026 年 AI 晶片產能仍將以 Blackwell GPU 為多


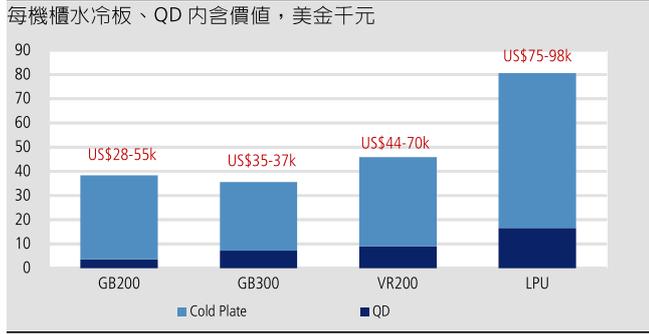
資料來源：凱基預估

圖 4：GB300 與 VR200 機櫃液冷內含價值持續提升

		GB200	GB300	VR200	LPU
水冷板用量 (每櫃)	Compute tray	108	108	198	
	Switch tray	18	27	36	256
	總計	126	135	234	256
QD用量 (每櫃)	Compute tray	180	180	396	
	Switch tray	0	180	54	832
	總計	180	360	450	832
(美元)		GB200	GB300	VR200	LPU
Compute tray水冷板單價		280	200	150	
Switch tray水冷板單價		250	250	200	250
QD單價		20	20	20	20
Compute tray內分歧管單價				1,000	
(US\$)		GB200	GB300	VR200	LPU
內含價值(每櫃)	水冷板	34,740	28,350	36,900	64,000
	QD	3,600	7,200	9,000	16,640
	內分歧管			18,000	
總計		38,340	35,550	63,900	80,640

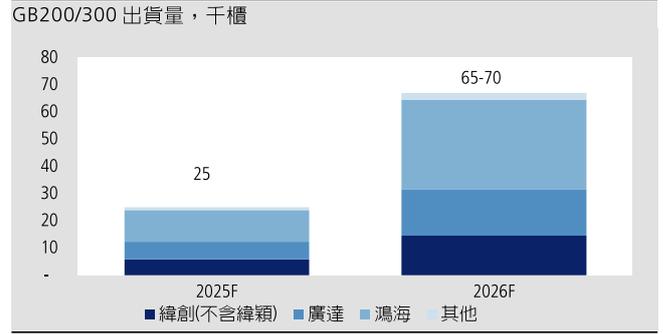
資料來源：公司資料、凱基預估

圖 5：預期 LPU 機櫃液冷散熱的內含價值高於 GB300 與 VR200 機櫃



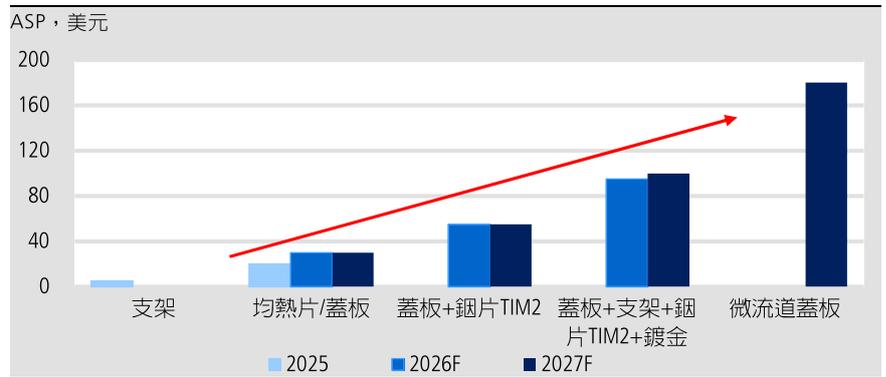
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：2025 年 GB200/300 出貨量達約 2.5 萬櫃，2026 年出貨量 6.5-7 萬櫃



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7：Heat spreader / lid / 金屬 TIM / MCL 各項產品價格趨勢皆持續上揚



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8：雲端同業評價比較

領域	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 (%)		現金殖利率 (%)		
							2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2024	2025F
ODM	鴻海精密	2317 TT	94,181	214.50	增加持	340.0	14.68	18.90	25.20	33.4	28.8	33.3	14.6	11.3	8.5	1.7	1.6	1.5	12.0	14.6	18.0	2.7	3.6
	英業達	2356 TT	4,845	42.95	持有	47.0	2.42	2.94	3.96	19.7	21.4	34.7	17.7	14.6	10.8	2.1	2.1	2.0	12.1	14.5	18.9	4.0	4.7
	廣達	2382 TT	35,039	288.50	增加持	405.0	19.45	22.49	28.21	25.6	15.6	25.4	14.8	12.8	10.2	4.7	4.4	4.0	32.7	35.3	41.0	4.5	5.4
	緯創	3231 TT	13,250	132.50	增加持	220.0	9.21	13.34	17.41	50.6	44.9	30.5	14.4	9.9	7.6	2.2	1.9	1.6	17.9	21.8	24.7	2.9	4.4
	緯創	6669 TT	23,870	4,085	增加持	6180.0	275.06	314.28	410.57	117.3	14.3	30.6	14.9	13.0	9.9	6.1	5.0	4.1	48.0	42.4	45.4	1.8	3.5
	技嘉	2376 TT	4,814	228	增加持	310.0	18.20	22.16	26.04	21.1	21.8	17.5	12.5	10.3	8.8	2.7	2.6	2.4	22.2	25.8	28.7	5.1	6.4
	華碩	2357 TT	13,569	581	增加持	615.0	59.99	43.90	51.48	41.9	(26.8)	17.3	9.7	13.2	11.3	1.6	1.6	1.5	16.6	12.0	13.6	5.9	7.2
	華擎	3515 TT	810	209	增加持	290.0	15.28	20.70	24.89	45.0	35.5	20.3	13.6	10.1	8.4	2.1	2.0	1.8	17.7	20.5	22.6	2.5	5.3
	廣澤	3533 TT	6,387	1,805.00	增加持	2200.0	70.17	97.73	122.25	(15.2)	39.3	25.1	25.7	18.5	14.8	5.1	4.5	3.9	20.7	25.7	28.0	2.3	1.9
插槽/ 連接器/ 連接線	貿聯-KY	3665 TT	10,023	1,635.00	增加持	2220.0	46.57	71.23	91.57	83.3	53.0	28.5	35.1	23.0	17.9	6.8	5.5	4.5	21.7	26.6	27.8	0.7	0.9
	宏致	3605 TT	307	60.00	受法規限制	N.A.	4.28	5.47	N.A.	70.1	28.0	N.A.	14.0	11.0	N.A.	1.3	1.2	N.A.	9.6	11.6	N.A.	1.3	2.1
	優群科技*	3217 TT	450	159.00	未評等	N.A.	12.63	14.83	N.M.	12.3	17.4	N.A.	12.6	10.7	N.A.	3.0	2.5	N.A.	24.3	25.2	N.M.	5.5	6.1
	凡申科技	3526 TT	592	287.00	增加持	325.0	16.97	21.05	26.05	1.0	24.0	23.7	16.9	13.6	11.0	4.8	4.8	4.8	29.0	36.0	44.4	5.7	5.9
導軌	川湖	2059 TT	9,858	3,290.00	增加持	5100.0	103.23	151.79	188.21	59.8	47.0	24.0	31.9	21.7	17.5	11.2	8.8	6.9	39.9	45.4	44.3	1.0	1.6
散熱模組	建準	2421 TT	1,217	141.00	增加持	200.0	8.09	11.79	N.A.	48.2	45.8	N.A.	17.4	12.0	N.A.	4.5	4.1	N.A.	26.8	35.7	N.A.	2.6	4.1
	雙鴻	3324 TT	3,073	1,050.00	受法規限制	N.A.	30.41	54.15	77.16	43.2	78.1	42.5	34.5	19.4	13.6	9.2	7.4	5.8	28.5	42.3	47.5	1.0	1.4
	奇鋐	3017 TT	23,034	1,875.00	增加持	2600.0	49.17	89.08	127.38	131.8	81.2	43.0	38.1	21.0	14.7	16.7	11.6	8.0	52.2	63.7	63.2	0.5	1.1
	高力*	8996 TT	2,667	917.00	增加持	1140.0	9.07	21.04	29.67	38.2	132.1	41.0	101.2	43.6	30.9	20.2	14.5	11.1	21.9	39.1	41.0	0.4	0.5
均熱片	健策	3653 TT	15,670	3,440.00	增加持	4200.0	36.75	59.05	120.00	52.2	60.7	103.2	93.6	58.3	28.7	22.1	19.3	15.3	28.3	34.6	58.2	0.4	0.6
BBU	新普	6121 TT	2,047	352.00	增加持	430.0	30.60	30.74	32.47	6.0	0.5	5.6	11.5	11.4	10.8	1.7	1.6	1.6	15.1	14.5	14.7	5.8	6.2
	AES-KY	6781 TT	2,713	1,010.00	增加持	1455.0	38.20	47.97	68.45	50.4	25.6	42.7	26.4	21.1	14.8	5.3	4.7	4.0	21.0	23.6	29.4	1.2	1.9
機殼	勤誠	8210 TT	3,471	881.00	增加持	1290.0	29.06	45.75	57.45	81.1	57.4	25.6	30.3	19.3	15.3	10.1	8.0	6.4	39.4	46.2	46.0	0.9	1.6
BMC	信鏗科技*	5274 TT	12,475	10,495	增加持	10500.0	100.98	157.46	209.98	48.4	55.9	33.4	103.9	66.7	50.0	53.2	37.8	28.5	58.3	66.3	65.0	0.5	0.7
矽光	聯亞	3081 TT	4,189	1,440.00	增加持	1080.0	4.63	13.12	21.43	N.M.	183.3	63.4	311.0	109.8	67.2	34.0	37.4	35.6	11.1	34.8	54.3	0.0	0.2
CCL	聯茂*	6213 TT	1,514	132.50	增加持	152.0	4.16	6.94	9.88	83.8	66.8	42.4	31.8	19.1	13.4	2.3	2.1	2.0	7.2	11.4	15.2	1.4	2.3
	台光電子	2383 TT	29,293	2,600.00	增加持	2985.0	40.97	66.11	99.49	47.3	61.3	50.5	63.5	39.3	26.1	18.5	14.3	10.8	34.9	42.4	48.7	0.7	1.0
ABF	欣興電子	3037 TT	23,779	480.00	增加持	560.0	4.36	13.54	23.78	30.6	210.4	75.6	110.0	35.5	20.2	7.4	6.3	5.1	6.9	19.1	27.8	0.3	0.4
PCB	金像電	2368 TT	14,624	911.00	增加持	1100.0	19.02	32.82	45.84	64.8	72.5	39.7	47.9	27.8	19.9	14.9	10.8	8.0	37.4	46.4	47.4	0.7	1.1
電源供應	台達電	2308 TT	111,893	1,370.00	增加持	1770.0	23.14	36.42	55.30	70.6	57.4	51.9	59.2	37.6	24.8	13.3	10.7	8.3	24.1	31.5	37.8	0.5	0.8
	光寶科	2301 TT	11,619	159.50	增加持	216.0	6.64	8.27	11.33	27.5	24.5	37.0	24.0	19.3	14.1	4.0	3.8	3.3	16.7	20.2	24.9	2.8	3.1
	群光*	6412 TT	1,014	80.50	未評等	N.A.	5.41	6.06	7.96	(35.2)	12.1	31.4	14.9	13.3	10.1	2.5	2.0	2.0	15.5	15.4	20.3	7.5	7.5
	康舒*	6282 TT	1,235	45.90	未評等	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	0.0	N.A.
晶圓代工	台積電	2330 TT	1,537,002	1,885.00	增加持	2420.0	66.25	95.71	118.01	46.4	44.5	23.3	28.5	19.7	16.0	9.2	6.7	5.0	35.7	39.4	35.8	0.9	1.1
設計服務	世芯-KY	3661 TT	8,478	3,315.00	增加持	4590.0	66.39	127.76	168.28	(18.4)	92.4	31.7	49.9	25.9	19.7	6.9	5.7	4.9	13.7	24.1	26.7	1.2	1.0
	創庫	3443 TT	9,649	2,290.00	增加持	3680.0	28.13	48.98	81.56	9.2	74.1	66.5	81.4	46.8	28.1	23.8	18.3	13.3	31.2	44.3	55.0	0.7	0.9
网通	華星光	4979 TT	1,719	387.50	增加持	250.0	5.40	9.94	N.A.	42.6	84.2	N.A.	71.8	39.0	N.A.	13.7	10.3	N.A.	20.1	28.8	N.A.	0.4	0.6
	智邦	2345 TT	26,553	1,505.00	增加持	1400.0	46.08	55.83	N.A.	114.5	21.1	N.A.	32.7	27.0	N.A.	18.0	14.1	N.A.	61.9	58.7	N.A.	0.8	1.8

* Bloomberg 共識預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

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。