

Dell

(DELL.O/DELL US)



增加持股 · 維持

收盤價 September 1 (US\$)	425.00
3 個月目標價 (US\$)	468.8
12 個月目標價 (US\$)	600.0
前次目標價 (US\$)	495.0
調升 (%)	21.2
上漲空間 (%)	41.2

焦點內容

1. FY1Q27 EPS 年增 203% 至 7.04 美元、優於市場共識 43%。
2. Dell 上調 FY2027 AI 營收至年增 200%、EPS 年增 148%。
3. 預 估 FY2027 / FY2028 EPS 為 26.66/30.06 美元。

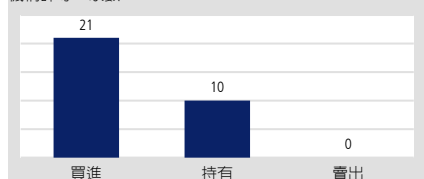
交易資料表

市值: (US\$bn)	274.6
流通在外股數 (百萬股):	325
機構持有比例 (%):	77.5
3M 平均成交量 (百萬股):	7.5
52 週股價 (低\高) (US\$):	110.2-514.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(2.4)	176.8	251.4
相對表現 (%)	(2.7)	165.9	232.4

市場綜合評等

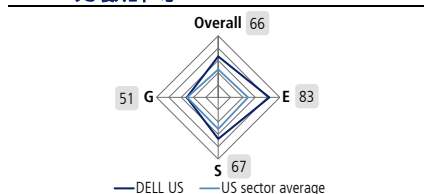
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	428	550	735
潛在報酬 (%)	0.7	29.4	72.9

資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv、凱基

AI 伺服器積壓訂單季增 85%，營收展望再次優於預期

重要訊息

Dell FY2Q27 EPS 優於市場共識 43%，主要來自伺服器營利率優於預期，公司上修 FY2027 AI 伺服器營收展望約 23%，帶動盤後股價上漲約 7%。

評論及分析

FY2Q27 EPS 年增 203% 至 7.04 美元、優於市場共識 43%。Dell FY2Q27 (2026/05-2026/07) 營收年增 58%、季增 7% 至 470 億美元，主要受惠: (1) AI 伺服器營收年增 100%、季增 2% 至 164 億美元，GB 出貨櫃數約 4,000 櫃，且 AI 伺服器積壓訂單季增約 85% 至 950 億美元；(2) 通用型伺服器與網通營收年增 122%、季增 23% 至 105 億美元，主要受惠 AI 推理需求、公司調漲報價以轉嫁記憶體成本，再加上低價記憶體庫存貢獻，推升整體 ISG 業務營利率年增 6.2ppts、季增 4.5ppts 至 15.0%，帶動 FY2Q27 EPS 年增 203%、季增 45% 至 7.04 美元，優於凱基與市場共識預估 38%/43%。

Dell 上調 FY2027 AI 營收至年增 200%、EPS 年增 148%。公司提及伺服器高營利率不具延續性，預期 FY3Q27 回落至 13-14%、約當年增 1ppt，但在 AI 伺服器營收展望季增約 16% 至 190 億美元、整體營收展望仍優於預期下，FY3Q27 EPS 財測仍為年增 151%、季減 8% 至 6.50 美元、優於市場共識 46%。基於 AI 伺服器訂單成長，公司將 FY2027 AI 伺服器營收展望由 600 億美元上修約 23% 至 740 億美元，隱含年增約 200%，並將 EPS 財測上修約 42% 至 25.50 美元、約當年增 148%，優於市場共識 33%。

預估 FY2027/FY2028 EPS 為 26.66/30.06 美元。基於 Dell AI 伺服器營收展望優於凱基先前預估，且通用型伺服器營利率亦優於預期，凱基上修 Dell FY2027/FY2028 EPS 預估自 20.35/24.50 至 26.66/30.06 美元。

投資建議

凱基維持「增加持股」評等，目標價上修至 600 美元 (20x FY2028F EPS)。

投資風險

AI 市況因 CSP 廠放緩資本支出而反轉；客戶因經濟衰退而下修訂單量。

主要財務數據

	Jan-23A	Jan-24A	Jan-25A	Jan-26A	Jan-27F	Jan-28F
營業收入 (US\$百萬元)	102,301	88,425	95,567	113,538	197,818	259,956
營業毛利 (US\$百萬元)	23,427	21,644	21,810	23,159	38,649	44,742
營業利益 (US\$百萬元)	8,637	7,878	8,529	9,991	22,349	24,331
EBITDA (US\$百萬元)	10,793	10,350	10,985	13,015	25,393	27,378
稅後淨利 (US\$百萬元)	5,734	5,425	5,863	7,046	17,240	18,506
每股盈餘 (US\$)	7.61	7.37	8.14	10.30	26.66	30.06
營收增長率 (%)	1.1	(13.6)	8.1	18.8	74.2	31.4
每股盈餘增長率 (%)	22.4	(3.2)	10.5	26.5	158.8	12.8
毛利率 (%)	22.9	24.5	22.8	20.4	19.5	17.2
營業利益率 (%)	8.4	8.9	8.9	8.8	11.3	9.4
EBITDA margin (%)	10.6	11.7	11.5	11.5	12.8	10.5
淨負債比 (%)	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	232.8	75.8
股東權益報酬率 (%)	(249.0)	(210.4)	(333.2)	(399.9)	905.7	193.2

資料來源: 公司資料、彭博、凱基
註: 財年止於 1 月

FY2Q27 Dell AI 伺服器營收占比為 35%。Dell 主要業務為提供電腦相關產品，包含筆記型電腦、桌上型電腦、平板電腦、工作站、伺服器、螢幕、印表機、閘道器、軟體、儲存設備，以及網路等產品。Dell 業務可分為基礎設施解決方案(Infrastructure Solutions ; ISG ; FY1Q27 營收占比 68%)、客戶解決方案(Client Solutions ; CSG ; 32%)。其中 (1) ISG：產品包含伺服器、網路產品，以及儲存解決方案，其中 AI 伺服器營收 FY2Q27 占比達 35%，GB 出貨櫃數與 FY1Q27 大致持平於 4,000 櫃。Dell 目前透過推出 AI Factory 整合平台，提供從資料準備、模型訓練到部署與管理的解決方案，透過結合軟硬體的方式，使 Dell AI Factory 的部署成本比公有雲解決方案減少約 60%，並提升 20%-40% 的生產力。(2) CSG：主要提供品牌個人電腦，包含筆記型電腦、桌上型電腦與工作站，以及品牌週邊產品，如顯示器、擴充底座、鍵盤、滑鼠、網路攝影機與音訊裝置、第三方軟體與週邊設備；服務類產品則包含系統配置、支援與部署服務。FY1Q27 PC 營收約 89% 來自商務 PC、11% 來自消費性 PC。

預估 Dell FY2027/FY2028 AI 伺服器營收年增 209%/60%，為營運成長主要動能。Dell 提及目前已有超過 6,500 家企業客戶，受惠於 AI 推論需求使中小型企業用戶的拉貨速度升溫，FY2Q27 AI 伺服器積壓訂單季增 85% 至 950 億美元，其中多數為 Vera Rubin 伺服器。基於 AI 訂單需求優於預期，Dell 將 FY2027 AI 伺服器營收展望由 600 億美元上修約 23% 至 740 億美元，隱含年增約 200%，並隱含 FY2H27 AI 伺服器營收較 FY1H27 成長 28%。FY2028 的部分，公司雖未提供確切展望，但認為自身在 AI Factory、AI 伺服器、儲存設備與終端裝置等皆有完整布局，因此在面對競爭者日益增加的環境下仍能持續提升供貨份額，整體營收成長性將維持在優於產業平均的水準。基於 Dell 對 FY2027 AI 伺服器展望優於凱基先前預估，且對 FY2028 成長性亦抱持樂觀看法，凱基上修 Dell FY2027/FY2028 AI 伺服器營收預估至 762/1,218 億美元，分別為年增 209%/60%；整體 ISG 業務營收預估為 1,383/1,946 億美元，分別為年增 127%/41%。

PC 業務的部分，隨記憶體低價庫存貢獻逐步降低，公司預期營利率將逐步回到往年區間上緣的 6%。公司表示未來幾季將持續採取將記憶體成本轉嫁、調漲 PC 售價的策略，目前觀察到商務 PC 需求相對消費性仍更為穩固，使商務 PC 營收占比超過 85% 的 Dell 可望享有優於產業平均的成長動能，凱基預估 Dell FY2027/FY2028 CSG 業務營收為 588/646 億美元，分別為年增 15%/10%。

圖 1：Dell AI 伺服器營收大致維持高速年增之動能

Fiscal Year	1Q27	2Q27	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F	2026	2027F	2028F
Calendar Year	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27			
Infrastructure Solutions Group (ISG)	29,009	31,782	35,831	41,674	42,547	44,790	51,130	56,133	60,826	138,297	194,600
AI servers	16,132	16,401	19,681	24,011	25,932	27,229	32,674	35,942	24,683	76,225	121,776
Client Solutions Group (CSG)	14,609	15,034	14,862	14,281	14,699	15,388	16,311	18,236	50,984	58,786	64,634
Commercial	13,020	13,192	12,928	12,540	13,167	13,826	14,655	16,414	44,062	51,680	58,062
Consumer	1,589	1,842	1,934	1,741	1,532	1,562	1,656	1,822	6,922	7,106	6,572
Total net sales	43,842	46,971	50,867	56,138	57,396	60,351	67,636	74,573	113,538	197,818	259,956

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：預期 Dell AI 伺服器營收占比逐步提升至接近 50%

Fiscal Year	1Q27	2Q27	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F	2026	2027F	2028F
Calendar Year	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27			
Infrastructure Solutions Group (ISG)	66	68	70	74	74	74	76	75	54	70	75
AI servers	37	35	39	43	45	45	48	48	22	39	47
Client Solutions Group (CSG)	33	32	29	25	26	25	24	24	45	30	25
Commercial	30	28	25	22	23	23	22	22	39	26	22
Consumer	4	4	4	3	3	3	2	2	6	4	3
Total net sales	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

資料來源：公司資料；凱基預估

Dell 評價偏低，維持「增加持股」之評等，目標價上修至 600 美元。整體而言，基於 Dell AI 伺服器營收展望優於凱基先前預估，且通用型伺服器營利率與展望皆優於預期，凱基將 Dell FY2027/FY2028 EPS 預估自 20.35/24.50 上修至 26.66/30.06 美元，分別為年增 159%/13%。相較市場共識 FY2027/FY2028 EPS 預估為 19.17/23.59 美元，目前股價交易於約 15/19 倍之 FY2028 凱基與市場共識 EPS 預估。

Dell 過往五年本益比多落於 5-20 倍之間，考量 (1) Dell 具備 AI 伺服器軟硬體整合能力，使其為多家企業用戶與 Neocloud 的主要供應商；(2) Dell 商務電腦營收占比高於多數同業，轉嫁記憶體漲價之能力較佳，並在 AI 與換機需求下，有助公司營利率維持在往年平均 5-6%之區間上緣；(3) 隨 AI 伺服器良率提升與規模成長，預期 Dell AI 伺服器營利率將逐步由約 3-4%提升至 5%，有助整體獲利性轉佳。綜合上述原因，預期 Dell 本益比將回升至區間上緣之 20 倍上下浮動；基於當前評價偏低，故維持「增加持股」之評等；基於 EPS 預估調升，故將目標價自前次給予之 495 美元上修至 600 美元 (20x FY2028F EPS)。

圖 3：FY2Q27 財報與 FY3Q27 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	2Q27								3Q27F							
	公司財測 (中位數)	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
百萬元	44,500	46,971	46,008	2.1	7.1	57.7	44,783	4.9	49,000	50,867	46,001	10.6	8.3	88.4	41,907	21.4
營收	7,749	9,929	8,003	24.1	24.9	78.2	7,812	27.1	9,427	9,875	8,065	22.4	(0.5)	73.7	7,374	33.9
毛利	4,111	5,929	4,414	34.3	40.0	159.6	4,176	42.0	5,507	5,820	4,425	31.5	(1.8)	132.5	3,885	49.8
營業利益		5,131	4,046	26.8	31.9	164.5	3,860	32.9		5,469	4,074	34.2	6.6	154.5	3,535	54.7
稅前利益	3,149	4,591	3,318	38.4	35.8	188.6	3,164	45.1	4,232	4,375	3,260	34.2	(4.7)	148.3	2,832	54.5
稅後淨利	4.80	7.04	5.09	38.4	36.6	203.6	4.85	45.1	6.50	6.80	5.06	34.2	(3.5)	162.3	4.40	54.5
EPS (US\$)	17.4	21.1	17.4	3.7 ppts	3.0 ppts	2.4 ppts	17.4	3.7 ppts	19.2	19.4	17.5	1.9 ppts	(1.7)ppts	(1.6)ppts	17.6	1.8 ppts
毛利率 (%)	9.2	12.6	9.6	3.0 ppts	3.0 ppts	5.0 ppts	9.3	3.3 ppts	11.2	11.4	9.6	1.8 ppts	(1.2)ppts	2.2 ppts	9.3	2.2 ppts
營業利益率 (%)	7.1	9.8	7.2	2.6 ppts	2.1 ppts	4.4 ppts	7.1	2.7 ppts	8.6	8.6	7.1	1.5 ppts	(1.2)ppts	2.1 ppts	6.8	1.8 ppts
淨利率 (%)																

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：FY2027 與 FY2028 預估暨市場共識比較

Non-GAAP	2027F								2028F							
	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		
百萬元	192,000	197,818	180,806	9.4	74.2	173,756	13.8		259,956	221,179	17.5	31.4	201,666	28.9		
營收	37,340	38,649	32,039	20.6	66.9	30,861	25.2		44,742	35,492	26.1	15.8	35,304	26.7		
毛利	21,980	22,349	17,303	29.2	123.7	16,368	36.5		24,331	19,806	22.8	8.9	18,888	28.8		
營業利益	20,530	20,531	15,915	29.0	138.9	14,939	37.4		22,948	18,423	24.6	11.8	17,665	29.9		
稅前利益	16,835	17,240	13,159	31.0	144.7	12,397	39.1		18,506	15,083	22.7	7.3	14,521	27.4		
稅後淨利	25.50	26.66	20.35	31.0	158.8	19.17	39.1		30.06	24.50	22.7	12.8	23.59	27.4		
EPS (US\$)	19.4	19.5	18.9	0.6 ppts	(0.9)ppts	17.8	1.8 ppts		17.2	16.6	0.6 ppts	(3.2)ppts	17.5	(0.3)ppts		
毛利率 (%)	11.4	11.3	10.5	0.8 ppts	2.5 ppts	9.4	1.9 ppts		9.4	9.3	0.1 ppts	0.6 ppts	9.4	(0.0)ppts		
營業利益率 (%)	8.8	8.7	8.1	0.6 ppts	2.5 ppts	7.1	1.6 ppts		7.1	7.1	0.0 ppts	0.9 ppts	7.2	(0.1)ppts		
淨利率 (%)																

資料來源：Bloomberg；凱基預估

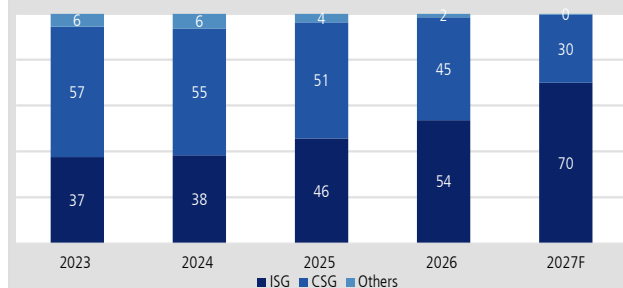
圖 5: 公司概況

Dell 主要業務為提供電腦相關產品，業務可分為基礎設施解決方案 (Infrastructure Solutions；ISG；FY2026 營收占比 54%)、客戶解決方案 (Client Solutions；CSG；45%) 與其它 (4%)。其中 AI 伺服器營收 FY2026 占比達 22%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 6: FY2026 ISG 營收比重達 54%

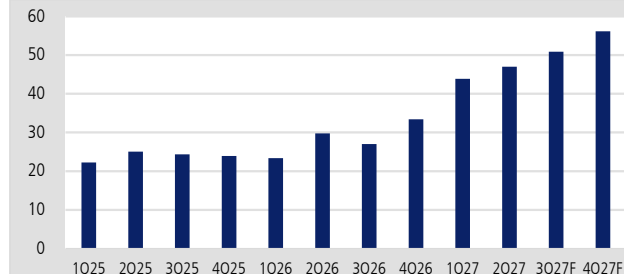
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 季營收

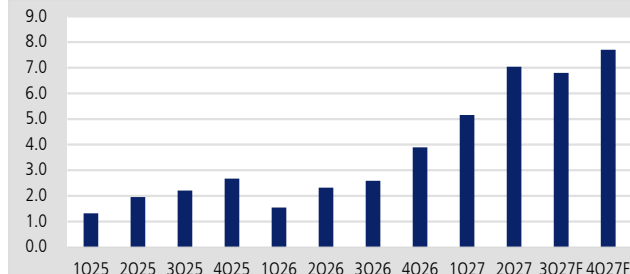
季營業收入，十億美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 每股盈餘

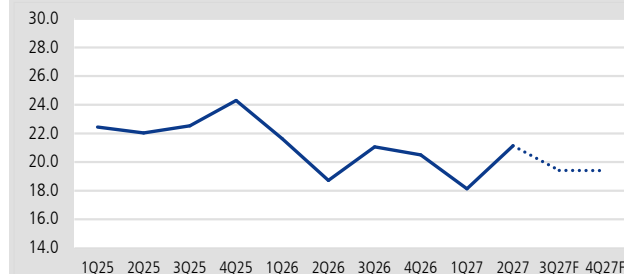
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 毛利率

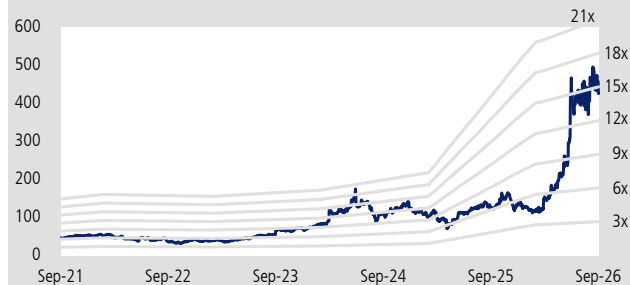
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10 未來 12 個月預估本益比

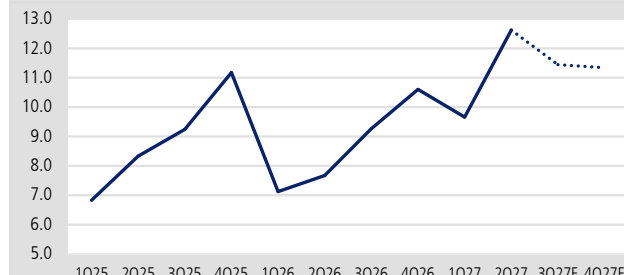
股價，美元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



資料來源：彭博；凱基

圖 11: 營業利益率

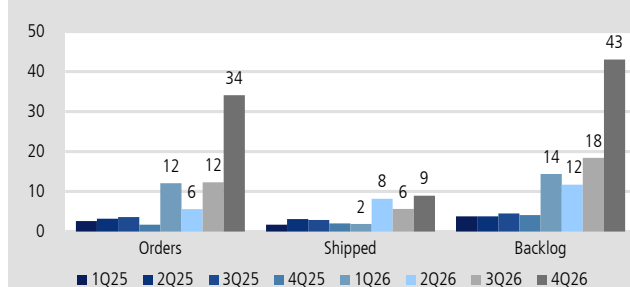
營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: Dell AI 伺服器訂單、出貨金額與積壓訂單概況

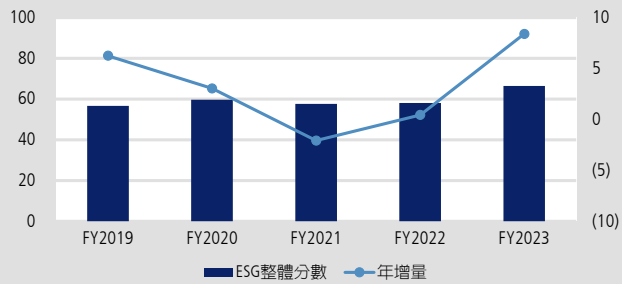
金額，十億美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 13：ESG 整體分數

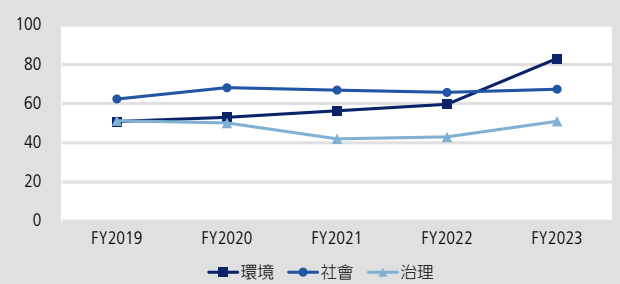
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：ESG 各項分數

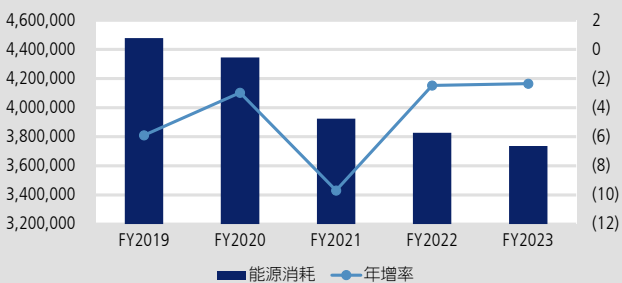
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：能源消耗

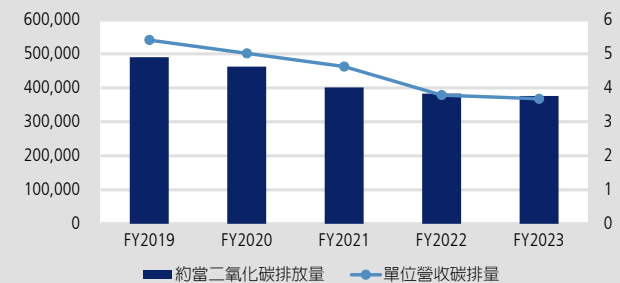
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：碳排量

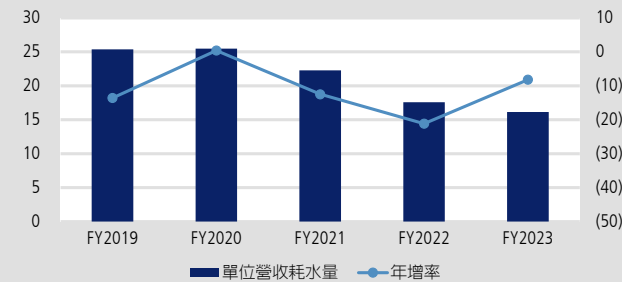
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：耗水量

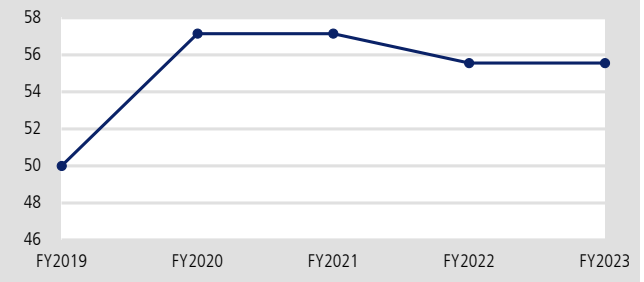
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：獨立董事

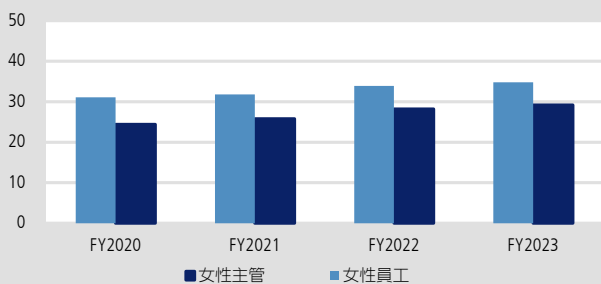
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：性別多樣性

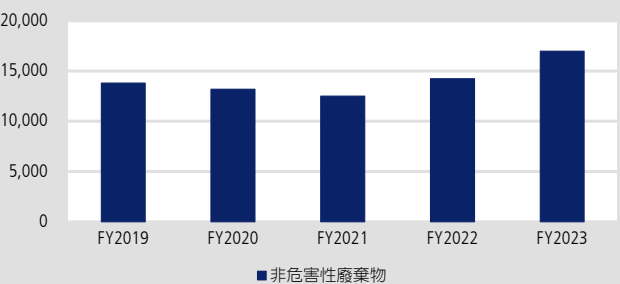
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：非危害性廢棄物

非危害性廢棄物，噸



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

Dell – 以往評級及目標價



資料來源：彭博；凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
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)	凱基證券集團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。