

Flex (FLEX.O/ FLEX US)

資料中心電源產品為當前營運成長主要動能

增加持股・維持

| | |
|------------------------|-------|
| 收盤價 February 04 (US\$) | 58.83 |
| 3 個月目標價 (US\$) | 64.12 |
| 12 個月目標價 (US\$) | 80.00 |
| 前次目標價 (US\$) | 80.00 |
| 維持 (%) | - |
| 上漲空間 (%) | 36.0 |

焦點內容

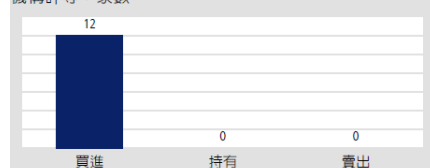
1. FY3Q26 EPS 達 0.87 美元，優於市場共識 11%。
2. FY4Q26 消費性產品步入淡季，抵消資料中心業務之成長性。
3. 凱基預估 Flex FY2026/FY2027 EPS 為 3.30/4.02 美元。

交易資料表

| | | | |
|------------------------|-----------|------|------|
| 市值：(US\$bn) | 21.8 | | |
| 流通在外股數 (百萬股)： | 370 | | |
| 機構持有比例 (%)： | 115.6 | | |
| 3M 平均成交量 (百萬股)： | 5.0 | | |
| 52 週股價 (低 \ 高) (US\$)： | 25.1-72.2 | | |
| 股價表現 | 3M | 6M | 12M |
| 絕對表現 (%) | (9.9) | 16.4 | 36.2 |
| 相對表現 (%) | (11.1) | 7.1 | 22.7 |

市場綜合評等

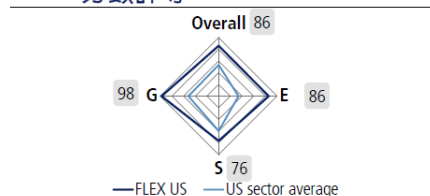
機構評等，家數



| | | | |
|-----------|------|------|------|
| 12M 機構目標價 | 最低 | 平均 | 最高 |
| 目標價 (美元) | 70 | 75 | 80 |
| 潛在報酬 (%) | 19.0 | 27.7 | 36.0 |

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Flex 公告 FY3Q26 EPS 優於市場共識 11%，但 FY4Q26 因消費性需求較為疲弱，市場擔憂公司獲利成長性將放緩，導致收盤股價下跌約 11%。

評論及分析

FY3Q26 EPS 達 0.87 美元，優於市場共識 11%。 Flex FY3Q26 (2025 年 10-12 月) 營收年增 8%、季增 4%至 70.6 億美元，動能來自資料中心業務；營利率在電源產品出貨升溫下年增 0.4ppt、季增 0.5ppt 至 6.5%；EPS 年增 13%、季增 10%至 0.87 美元，符合凱基預估並優於市場共識 11%。

FY4Q26 消費性產品步入淡季，抵消資料中心業務之成長性。 管理層展望 FY4Q26 營收季減 2%、年增 8%至 69 億美元，其中 FAS 業務因消費性產品需求受記憶體漲價衝擊而較為疲弱，抵消資料中心業務成長性，營收預期年增 1-6%；FRS 業務則受惠嵌入式電源出貨量持續成長，且工業與醫療需求回溫，營收預期年增 11-16%。Flex 指引 FY4Q26 EPS 財測中位數年增 18%、季持平於 0.86 美元，大致符合市場共識預估。

凱基預估 Flex FY2026/FY2027 EPS 為 3.30/4.02 美元。 凱基此次財務預估大致維持不變，Flex FY2027 主要動能來自資料中心業務，預期營收將年增約 40%至 90 億美元，其中營利率達 15%之電源產品營收預估為 30 億美元，有助其產品組合轉佳。凱基預估 Flex FY2026/FY2027 EPS 為 3.30/4.02 美元，年增 22%。評價面則考量公司資料中心產品布局相對同業更為全面，且隨散熱與電源業務之獲利貢獻提升，有助其評價優於組裝同業水準。

投資建議

凱基維持「增加持股」評等，目標價為 80 美元 (20x FY2027F EPS)。

投資風險

關稅戰惡化導致客戶下單意願降低；FRS 業務營運成長態勢不如預期。

主要財務數據

| | Mar-23A | Mar-24A | Mar-25A | Mar-26F | Mar-27F |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入 (US\$百萬元) | 28,502 | 26,415 | 25,813 | 27,549 | 30,244 |
| 營業毛利 (US\$百萬元) | 2,028 | 2,060 | 2,261 | 2,629 | 2,994 |
| 營業利益 (US\$百萬元) | 1,232 | 1,267 | 1,459 | 1,751 | 2,069 |
| EBITDA (US\$百萬元) | 1,733 | 1,804 | 1,998 | 2,303 | 2,619 |
| 稅後淨利 (US\$百萬元) | 890 | 947 | 1,055 | 1,249 | 1,513 |
| 每股盈餘 (US\$) | 1.93 | 2.15 | 2.65 | 3.30 | 4.02 |
| 營收增長率 (%) | 15.7 | (7.3) | (2.3) | 6.7 | 9.8 |
| 每股盈餘增長率 (%) | 9.9 | 11.5 | 23.3 | 24.7 | 21.8 |
| 毛利率 (%) | 7.1 | 7.8 | 8.8 | 9.5 | 9.9 |
| 營業利益率 (%) | 4.3 | 4.8 | 5.7 | 6.4 | 6.8 |
| EBITDA margin (%) | 6.1 | 6.8 | 7.7 | 8.4 | 8.7 |
| 淨負債比 (%) | 9.3 | 14.8 | 28.0 | 38.9 | 14.9 |
| 股東權益報酬率 (%) | 18.0 | 17.2 | 20.4 | 23.7 | 24.2 |

資料來源：公司資料；凱基預估

Flex 業務涵蓋資通訊、車用、醫療與工業等領域。Flex 主要提供 EMS 服務，業務可拆分為 FAS (Flex Agility Solutions；FY3Q26 營收比重 54%、營利率 6.3%)與 FRS (Flex Reliability Solutions；營收比重 46%、營利率 7.2%)。其中 FAS 終端產品市場別包含：(1) 資通訊領域包含企業雲端、資料中心、邊緣運算與通訊基礎設施；(2) 智慧生活包含家電、消費性包裝、掃地機器人、微型移動裝置及音訊產品；(3) 消費性裝置涵蓋移動式與高周轉率的消費性電子裝置。而 FRS 終端市場別則包含：(1) 車用，提供下一代移動方案、自駕、連網化、電動化與智慧科技；(2) 健康解決方案包含醫療裝置、醫療設備與藥物輸送系統；(3) 工業，涵蓋資本設備、工業裝置、再生能源、電源與電網邊緣等解決方案。

Flex 掌握從資料中心晶片到電網的供應能力，並提供完整客製化服務。Flex 目前的發展策略是結合 EMS 與產品的服務策略以提升接單能力，公司是全球唯一具有提供從資料中心晶片到電網能力的供應商，使公司掌握競爭優勢。公司先前亦透過收購 Crown Technical 以增強布建資料中心的電網能力，Flex 除了可提供嵌入式電源 (embedded power) 產品、管理伺服器 GPU 的電源，亦可滿足客戶對資料中心內所有設施的電力需求，提供完整的客製化服務。

圖 1: Flex 資料中心產品布局

Power and compute: winning solutions for the data center



資料來源：公司資料；凱基

凱基預期 Flex FY2027 資料中心營收年增 40%至 90 億美元，為主要營運動能。Flex 此次對 FY2026 整體營運展望大致維持不變，資料中心營收仍維持 65 億美元、年增至少 35%之指引，公司在 Amazon、Google 與 Microsoft 等 ASIC 供應鏈皆有承接資料中心電源訂單。公司提及 AI 伺服器輸電在升級至 800V HVDC 的趨勢下，嵌入式電源產品的規格與報價也迎來顯著成長；且目前能提供相應產品的競爭者尚不多，有助於電源產品營收成長性高於雲端(包含機櫃組裝與液冷散熱等)產品。

目前 Flex 資料中心雲端產品營利率平均約 10%、電源產品則約 15%，基於市場預估 CY2026 Amazon、Google 與 Microsoft 等廠商的 ASIC 機櫃出貨量皆可望年增逾 50%，在主要客戶拉貨升溫的帶動下，凱基預估 Flex FY2027 資料中心營收將年增約 40%至 90 億美元，其中電源產品營收預估年增約 50%至 30 億美元；資料中心產品之營業利益預估將自 FY2026 之 7 億美元成長至約 10 億美元，為公司 FY2027 獲利主要成長動能，並可望推

升 FY2027 整體營利率年增 0.5ppt 至 6.8%、獲利性突破公司過往落在 5-6%的區間。

展望資料中心以外之其餘應用，成長性皆相對平淡，目前歐洲工業需求雖有回溫跡象，但成長性尚不明顯；汽車產品線則因目前全球汽車銷售量已逐步回升至過往 9,000 萬輛的正常水準，FY2027 產品線成長性預期落在 5%以內；醫療設備則因客戶先前在 Covid-19 時期堆積的庫存水位過高，目前庫存去化雖逐步落底，但需求端仍相對平緩；網通領域則預期隨庫存去化力道放緩，FY2027 產品線營收將逐步回溫，但預期年增率落在 10%以內；消費性電子則因記憶體漲價、品牌廠將成本轉嫁給消費者的影響，FY2027 營收預期年減約 5%。

Flex 評等維持「增加持股」，目標價為 80 美元。凱基此次財務預估大致維持不變，Flex FY2027 受惠 Amazon、Google 與 Microsoft 等客戶對 AI 資料中心產品的需求升溫，預期其資料中心營收將年增 40%至 90 億美元，並可望帶動產品組合轉佳。凱基預估 Flex FY2026/FY2027 EPS 為 3.30/4.02 美元，年增 22%；目前市場共識 FY2026/FY2027 EPS 預估為 3.15/3.51 美元，股價交易於約 19/15 倍之 FY2026/FY2027 凱基 EPS 預估，以及 19/17 倍之市場共識 EPS 預估。

Flex 過往五年本益比多落於 5-20 倍之間，考量 (1) 公司在資料中心領域掌握從晶片、液冷散熱、BBU 到電網的供應能力，布局相對多數同業更全面；(2) 公司持續提升在 CSP 廠供應鏈之接單量，有助 FY2027 營收與獲利維持成長性；(3) 基於資料中心產品線營利率顯著優於公司過往產品之 5%水準，有助評價向散熱與電源同業靠攏。綜合上述原因，基於預期 Flex 之獲利成長於 FY2026-27 皆在 20%以上，其本益比將回升至區間上緣之 20 倍上下；Flex 當前評價與同業相比偏低，故維持「增加持股」之投資評等，目標價為 80 美元 (20x FY2027F EPS)。

圖 2: FY3Q26 財報與 FY4Q26 預估修正暨市場共識比較

| Non-GAAP | 3Q26 | | | | | | | | 4Q26F | | | | | | | |
|------------|---------------|-------|-------|----------|----------|-----------|-------|----------|---------------|-------|-------|----------|----------|----------|-------|----------|
| | 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 | 6,800 | 7,058 | 6,949 | 1.6 | 3.7 | 7.7 | 6,831 | 3.3 | 6,900 | 7,112 | 6,879 | 3.4 | 0.8 | 11.2 | 6,916 | 2.8 |
| 營收 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 毛利 | | 690 | 655 | 5.3 | 9.2 | 13.1 | 640 | 7.9 | | 711 | 674 | 5.5 | 3.0 | 18.0 | 664 | 7.0 |
| 營業利益 | 420 | 460 | 439 | 4.8 | 12.5 | 15.3 | 421 | 9.4 | 460 | 487 | 461 | 5.7 | 5.8 | 22.9 | 450 | 8.2 |
| 稅前利益 | 366 | 412 | 392 | 5.0 | 8.4 | 14.8 | 372 | 10.8 | 406 | 436 | 410 | 6.4 | 5.9 | 24.7 | 403 | 8.3 |
| 稅後淨利 | 289 | 326 | 319 | 2.2 | 8.7 | 7.2 | 294 | 11.1 | 321 | 349 | 331 | 5.5 | 7.1 | 22.5 | 318 | 9.7 |
| EPS (US\$) | 0.77 | 0.87 | 0.84 | 3.3 | 9.8 | 12.5 | 0.78 | 11.1 | 0.86 | 0.93 | 0.87 | 6.6 | 7.1 | 26.7 | 0.85 | 9.7 |
| 毛利率 (%) | | 9.8 | 9.4 | 0.3 ppts | 0.5 ppts | 0.5 ppts | 9.4 | 0.4 ppts | | 10.0 | 9.8 | 0.2 ppts | 0.2 ppts | 0.6 ppts | 9.6 | 0.4 ppts |
| 營業利益率 (%) | 6.2 | 6.5 | 6.3 | 0.2 ppts | 0.5 ppts | 0.4 ppts | 6.2 | 0.4 ppts | 6.7 | 6.8 | 6.7 | 0.1 ppts | 0.3 ppts | 0.7 ppts | 6.5 | 0.3 ppts |
| 淨利率 (%) | 4.3 | 4.6 | 4.6 | 0.0 ppts | 0.2 ppts | (0.0)ppts | 4.3 | 0.3 ppts | 4.6 | 4.9 | 4.8 | 0.1 ppts | 0.3 ppts | 0.5 ppts | 4.6 | 0.3 ppts |

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3: FY2026、2027 預估修正暨市場共識比較

| Non-GAAP | 2026F | | | | | | | | 2027F | | | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|----------|----------|--------|----------|--|--------|--------|-----------|----------|--------|----------|--|--|
| | 公司財測 | 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 | 27,350 | 27,549 | 27,207 | 1.3 | 6.7 | 27,219 | 1.2 | | 30,244 | 29,666 | 1.9 | 9.8 | 28,976 | 4.4 | | |
| 營收 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 毛利 | | 2,629 | 2,557 | 2.8 | 16.3 | 2,541 | 3.5 | | 2,994 | 2,914 | 2.7 | 13.9 | 2,759 | 8.5 | | |
| 營業利益 | 1,723 | 1,751 | 1,704 | 2.8 | 20.0 | 1,687 | 3.8 | | 2,069 | 2,036 | 1.6 | 18.2 | 1,837 | 12.6 | | |
| 稅前利益 | | 1,575 | 1,530 | 3.0 | 21.4 | 1,512 | 4.2 | | 1,891 | 1,859 | 1.8 | 20.1 | 1,653 | 14.4 | | |
| 稅後淨利 | | 1,249 | 1,224 | 2.1 | 18.4 | 1,193 | 4.7 | | 1,513 | 1,511 | 0.1 | 21.1 | 1,321 | 14.5 | | |
| EPS (US\$) | 3.24 | 3.30 | 3.22 | 2.6 | 24.7 | 3.15 | 4.7 | | 4.02 | 3.98 | 1.2 | 21.8 | 3.51 | 14.5 | | |
| 毛利率 (%) | | 9.5 | 9.4 | 0.1 ppts | 0.8 ppts | 9.3 | 0.2 ppts | | 9.9 | 9.8 | 0.1 ppts | 0.4 ppts | 9.5 | 0.4 ppts | | |
| 營業利益率 (%) | 6.3 | 6.4 | 6.3 | 0.1 ppts | 0.7 ppts | 6.2 | 0.2 ppts | | 6.8 | 6.9 | (0.0)ppts | 0.5 ppts | 6.3 | 0.5 ppts | | |
| 淨利率 (%) | | 4.5 | 4.5 | 0.0 ppts | 0.4 ppts | 4.4 | 0.2 ppts | | 5.0 | 5.1 | (0.1)ppts | 0.5 ppts | 4.6 | 0.4 ppts | | |

資料來源：Bloomberg；凱基預估

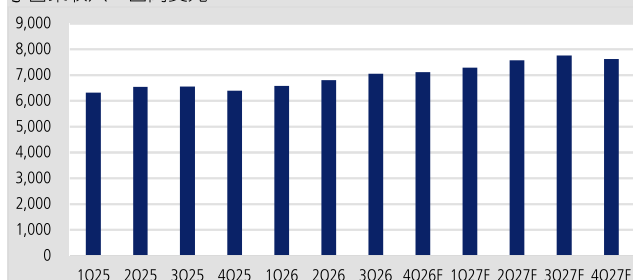
圖 4: 公司概況

Flex 主要提供 EMS 服務，產品涵蓋多元，包括資料中心基礎建設、汽車、電源、消費性電子產品等。業務可拆分為 FAS(Flex Agility Solutions；FAS；FY2025 營收占 55%)與 FRS(Flex Reliability Solutions；FRS；45%)。近期積極跨入資料中心業務，主要提供基礎設施及電源產品，FY2025 資料中心營收已達 48 億美元，營收比重約 18%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營收

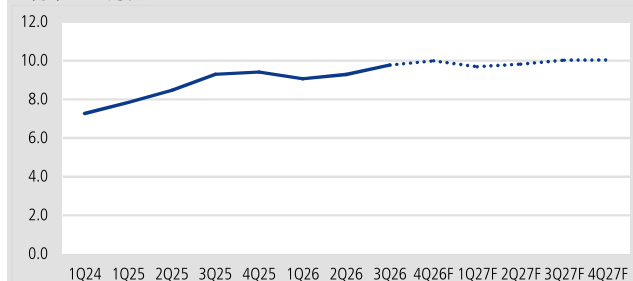
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8: 毛利率

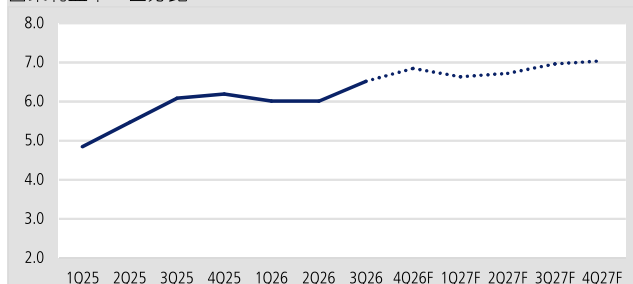
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 10: 營業利益率

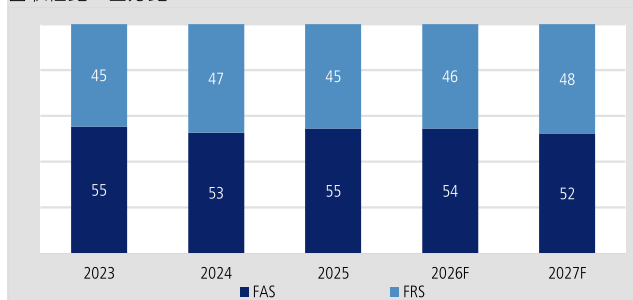
營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5: FY2026 FAS 比重達 54%

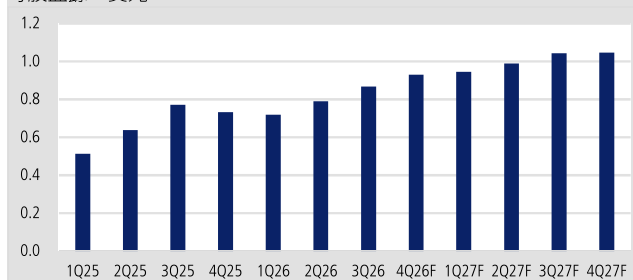
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7: 每股盈餘

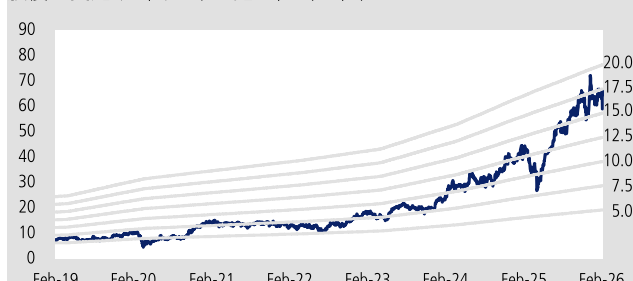
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9: 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；凱基預估

圖 11: 未來 12 個月預估股價淨值比

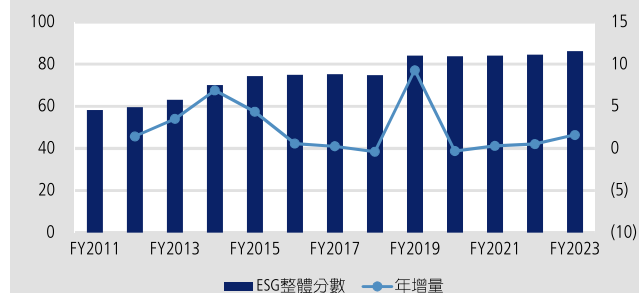
股價，美元 (左軸)；股價淨值比，倍 (右軸)



資料來源：彭博；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

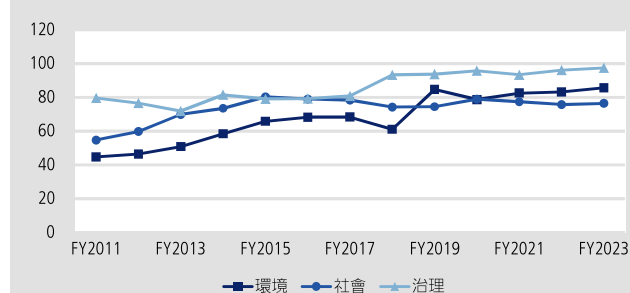
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 13：ESG 各項分數

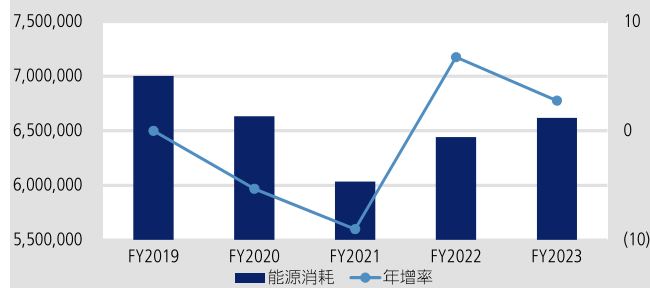
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：能源消耗

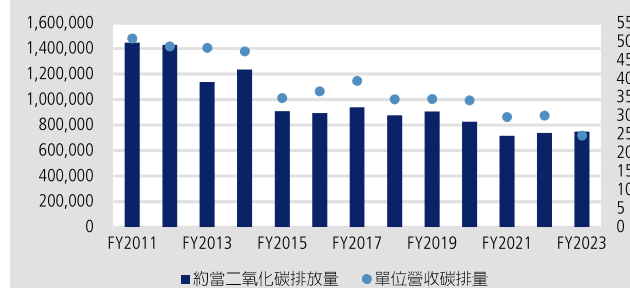
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：碳排量

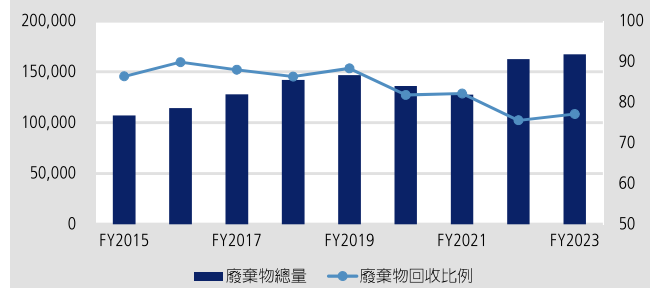
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：廢棄物總量

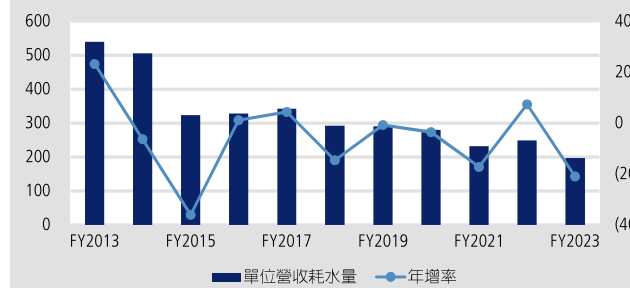
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：耗水量

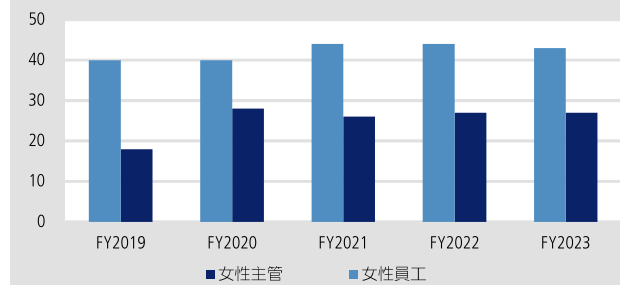
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：性別多樣性

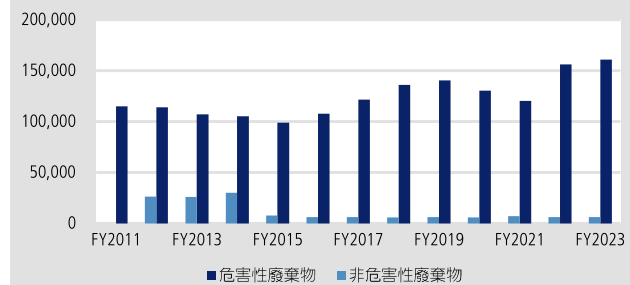
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：危害性及非危害性廢棄物

危害性及非危害性廢棄物，噸



資料來源：Refinitiv、公司資料

| 項目 | 定義 |
|--------------|--|
| 能源使用 | <p>直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>再生能源占總能源消耗量之比例</p> |
| CO2 約當排放量 | <p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>公司呈報的廢棄物回收率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>所有員工教育訓練總時數</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 | <p>平均每年每位員工總教育訓練時數</p> |
| 股東治理分數 | <p>衡量公司用以反收購工具的有效性</p> |
| 公司治理分數 | <p>衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性</p> |
| 產品責任分數 | <p>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</p> |
| 社區關係分數 | <p>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</p> |
| 勞動力分數 | <p>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</p> |
| 資源使用指標 | <p>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</p> |

Flex – 以往評級及目標價



資料來源：彭博，凱基

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。

免責聲明 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內部研究活動。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。