

# Intel

(INTC.O/INTC US)



## 持有 · 維持

|                    |        |
|--------------------|--------|
| 收盤價 July 23 (US\$) | 100.23 |
| 3 個月目標價 (US\$)     | 103.9  |
| 12 個月目標價 (US\$)    | 115.0  |
| 前次目標價 (US\$)       | 105.0  |
| 調升 (%)             | 9.5    |
| 上漲空間 (%)           | 14.7   |

## 焦點內容

1. 英特爾第二季財報全面優於預期。
2. 資本支出如預期的往上調整。
3. PC 仍將承壓，伺服器動能將延續至 2028 年。

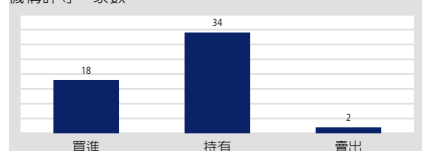
## 交易資料表

|                        |            |
|------------------------|------------|
| 市值: (US\$bn)           | 503.8      |
| 流通在外股數 (百萬股):          | 5,026      |
| 機構持有比例 (%):            | 75.8       |
| 3M 平均成交量 (百萬股):        | 134.3      |
| 52 週股價 (低 \ 高) (US\$): | 19.0-142.4 |

| 股價表現     | 3M   | 6M    | 12M   |
|----------|------|-------|-------|
| 絕對表現 (%) | 21.4 | 122.4 | 342.9 |
| 相對表現 (%) | 18.0 | 115.3 | 326.5 |

## 市場綜合評等

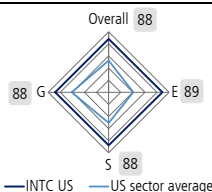
機構評等，家數



| 12M 機構目標價 | 最低     | 平均  | 最高   |
|-----------|--------|-----|------|
| 目標價 (美元)  | 45     | 108 | 200  |
| 潛在報酬 (%)  | (55.1) | 7.6 | 99.5 |

資料來源: Bloomberg

## ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv、凱基

## 2Q26 財報全面優於預期

### 重要訊息

英特爾第二季財報全面優於預期，盤後股價一度上漲 13%，爾後收斂。

### 評論及分析

**英特爾第二季財報全面優於預期。**受惠於漲價、強勁伺服器需求以及晶圓代工營運率收斂，第二季營收超越財測上緣 9.0%。PC 和伺服器 CPU 的營收分別優於市場預期 11% 和 13%，惟 PC 相關的營益率受產能重新分配影響，季減 6%。IFS 受惠良率、生產週期改善及規模效益增加，營運率自 45% 收斂至 36% (vs. 我們預估為 35%)。EPS 0.42 元顯著優於市場預期的 0.2 元和我們預估的 0.33 元，主要差異還是在營收大幅優於預期。第三季營收財測中位數季增 1%，低於預期主要因為第二季基期大幅拉高，加上新增的供給大都落在第四季，財測絕對數字和我們原先的預期相當。

**資本支出如預期的往上調整。**公司上調 2026 年資本支出由原先的 180 億美元，上修至超過 200 億美元，其中設備支出將年增約 40%，主要投入 Intel 3、Intel 18A 及 Intel 18A-P。2027 年資本支出將顯著高於 2026 年。資本支出上調是對於目前晶圓代工外部客戶進展的正面訊號，因單以 18A 的良率改善，恐難滿足客戶以及強勁的 CPU 需求。EMIB-T 在 TPU 的強勁需求下，擴產也是勢在必行。

**PC 仍將承壓，伺服器動能將延續至 2028 年。**展望 2026 年，公司預期下半年 PC 需求將低於季節性，受到記憶體價格上漲及供應限制影響，全年整體 PC 出貨預計年減低雙位數；伺服器 CPU 需求展望則再次上修，預期產業出貨量於 2026 及 2027 年均將呈強勁的雙位數成長，成長動能並將延續至 2028 年，並預期未來數年伺服器業務營收 CAGR 將顯著高於雙位數。

### 投資建議

基於更強勁的財務數據，我們在遠高於市場共識的基礎上，再次調高 2026-28 年獲利預估 10-13%。我們先前目標價是基於歷史高點的 3.4 倍遠期本淨比或 25 倍本益比，然基於 GAAP 原則，目前淨值在 GAAP 和 non-GAAP 的差異過大，所以我們將以 2028 年 25 倍的本益比為評價基準。根據財務預估的上修，我們調高目標價至 115 美元，維持持有。

### 投資風險

公司獲利仍沒有起色，晶圓代工缺乏外部客戶支持。

### 主要財務數據及估值

|                   | Dec-23A | Dec-24A | Dec-25A | Dec-26F | Dec-27F | Dec-28F |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入 (US\$百萬)     | 54,228  | 53,101  | 52,853  | 64,616  | 80,473  | 94,703  |
| 營業毛利 (US\$百萬)     | 23,651  | 19,099  | 19,410  | 27,331  | 38,988  | 50,704  |
| 營業利益 (US\$百萬)     | 4,667   | (254)   | 2,916   | 10,982  | 18,468  | 29,222  |
| EBITDA (US\$百萬)   | 14,269  | 11,125  | 14,622  | 22,873  | 30,468  | 41,222  |
| 稅後淨利 (US\$百萬)     | 4,423   | (566)   | 1,929   | 8,488   | 14,324  | 23,511  |
| 每股盈餘 (US\$)       | 1.06    | (0.13)  | 0.42    | 1.66    | 2.81    | 4.61    |
| 營業收入成長率 (%)       | (14.0)  | (2.1)   | (0.5)   | 22.3    | 24.5    | 17.7    |
| 每股盈餘成長率 (%)       | (37.1)  | N/A     | N/A     | 295.9   | 68.7    | 64.1    |
| 毛利率 (%)           | 43.6    | 36.0    | 36.7    | 42.3    | 48.4    | 53.5    |
| 營業利益率 (%)         | 8.6     | N/A     | 5.5     | 17.0    | 22.9    | 30.9    |
| EBITDA margin (%) | 26.3    | 21.0    | 27.7    | 35.4    | 37.9    | 43.5    |
| 淨負債比率 (%)         | 38.8    | 40.2    | 25.9    | N/A     | N/A     | N/A     |
| 股東權益報酬率 (%)       | 4.3     | (0.6)   | 1.8     | 8.2     | 14.5    | 20.2    |

資料來源: 公司資料、凱基

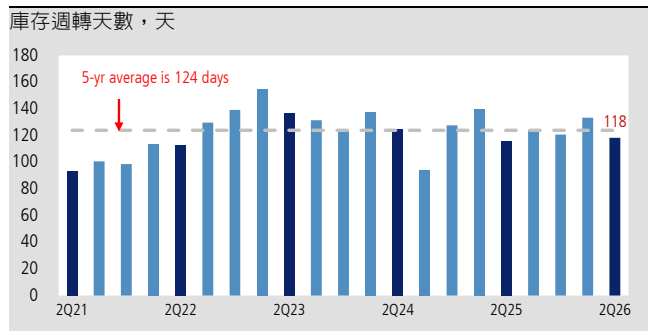
## 2026 第二季財報電話會議摘要：

- **2Q26 財報：** 營收 161 億美元，季增 19%、年增 25%，高於公司財測上緣 148 億美元及市場共識 144 億美元，主要受惠晶圓產出優於預期、CCPG 產品組合改善及漲價帶動 ASP 提升，以及 DCAI 需求強勁。毛利率季增 0.8 個百分點至 41.8%，優於財測之 39.0%，主要受惠營收規模提升、良率改善，以及產品組合與價格調整；EPS 0.42 美元，同樣優於公司財測之 0.20 美元。
- **CCPG 部門(原本 CCG 部門，現改稱 Client Computing and Physical AI Group)** 營收 89 億美元，季增 15%、年增 13%，優於市場共識 80 億美元，主要受惠產品組合改善及價格調漲帶動 ASP 上升；營益率季減 6.2 個百分點至 26.4%，主要受到配合 PC 與伺服器需求重新配置產能所認列的庫存費用影響。AI PC 營收季增 26%，目前已占 Client 營收約三分之二；Edge 業務則占部門營收約 10%。
- **DCAI 部門** 營收 63 億美元，季增 24%、年增 59%，大幅優於市場共識 55 億美元，主要受惠 Hyperscale 及 Enterprise 需求強勁；營益率季增 9.0 個百分點至 39.5%，反映營收規模提升、產品利潤改善及費用下降。Xeon 6 持續為 Intel 史上放量速度最快的產品之一，其中 Granite Rapids 需求尤其強勁，Intel 3 產能供應相當吃緊。Purpose-built silicon 營收季增約 20%、年增近三倍，目前年化營收已接近 20 億美元，公司認為 TAM 可超過 1,000 億美元，並將結合 x86 IP、ASIC 設計、先進製程及先進封裝能力拓展市場。
- **IFS 部門** 營收 58 億美元，季增 6%、年增 31%，優於市場共識 55 億美元，主要受惠晶圓廠產量提升及 Intel 18A 快速放量，其中外部晶圓代工營收為 2.93 億美元。IFS 營業虧損為 21 億美元，較上季收窄 3.48 億美元，反映良率、生產週期改善及規模效益。
- **Intel 18A** 良率及產出持續優於內部目標，並已開始多項產品量產；Intel 18A-P 已進入風險試產，預計於 2026 年底前準備就緒。Intel 14A 則預計在 2H27 開始內部產品風險試產，並將於 2028 年量產。
- **先進封裝方面**，客戶對 EMIB-T 的興趣及訂單能見度持續提高，良率與可靠度均已達成內部目標，公司正擴充內部封裝產能並預先確保外部載板供應，以支援客戶於 2027 年量產。公司認為 EMIB-T 可提供現有主流封裝方案無法實現的整合能力，將主要應用於先進 AI 晶片。
- **展望 3Q26**，公司展望營收 158-168 億美元，中位數季增 1%、年增 19%；毛利率預計季增 0.2 個百分點至 42.0%，EPS 為 0.38 美元。公司表示主要製程晶圓產出及 18A 良率雖優於先前預期，但新增供給將主要集中於第三季末及第四季，且即使供應改善，第四季仍無法完全滿足需求。除前段晶圓外，載板、T-glass 及記憶體亦為主要供應瓶頸，其中伺服器供需缺口尤其明顯；公司將盡可能把 PC 產能轉向伺服器，以滿足資料中心需求。
- **展望 2026 年**，公司預期下半年 PC 需求將低於季節性，受到記憶體價格上漲及供應限制影響，全年整體 PC 需求預計年減低雙位數；伺服器 CPU 需求展望則再次上修，預期產業出貨量於 2026 及 2027 年均將呈

強勁的雙位數成長，成長動能並將延續至 2028 年，並預期未來數年伺服器業務營收 CAGR 將顯著高於雙位數。

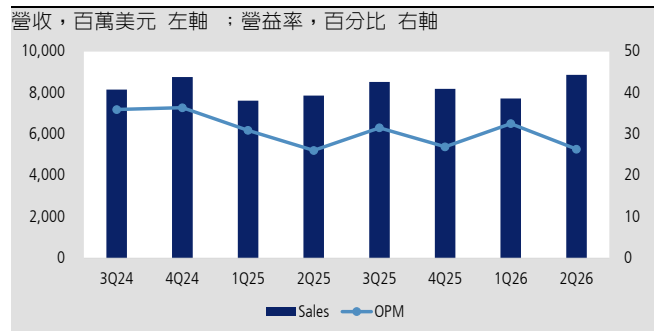
- **資本支出方面**，公司將 2026 年 CapEx 由原先預期的年持平，上修至超過 200 億美元，並預計 2026 年設備支出將年增約 40%，主要投入 Intel 3、Intel 18A 及 Intel 18A-P。資本支出將涵蓋前段晶圓製造及 EMIB-T 先進封裝，但因晶圓廠投資金額較高，仍將以前段製程為主。公司預計 2027 年資本支出將顯著高於 2026 年，且絕大多數投入美國生產據點。

圖 1：Intel 庫存週轉天數



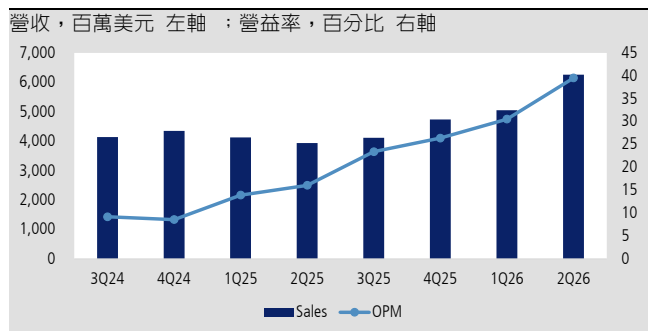
資料來源：公司資料；Bloomberg，凱基

圖 2：Intel CCPG 營收 vs. 營益率



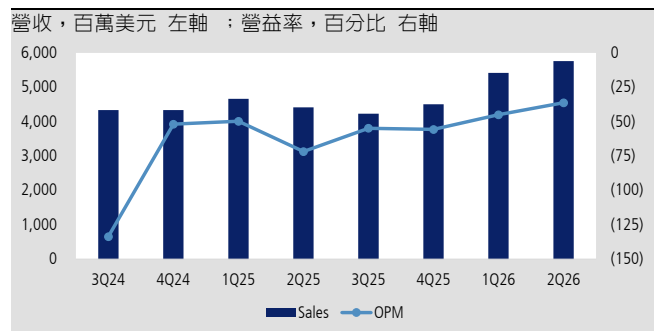
資料來源：公司資料；凱基

圖 3：Intel DCAI 營收 vs. 營益率



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：Intel Foundry 營收 vs. 營益率



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：2026-28 年損益預估調整暨市場共識比較

| 百萬元      | 2026F  |        |          |         |        |          | 2027F  |        |          |         |        |          | 2028F  |        |          |         |        |           |
|----------|--------|--------|----------|---------|--------|----------|--------|--------|----------|---------|--------|----------|--------|--------|----------|---------|--------|-----------|
|          | 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(%)    | 修正後    | 修正前    | 調幅(%)    | YoY (%) | 市場共識   | 差異(%)     |
| 營收       | 64,616 | 61,316 | 5.4      | 22.3    | 58,655 | 10.2     | 80,473 | 73,219 | 9.9      | 24.5    | 66,051 | 21.8     | 94,703 | 85,638 | 10.6     | 17.7    | 74,390 | 27.3      |
| 毛利       | 27,331 | 25,665 | 6.5      | 40.8    | 23,715 | 15.2     | 38,988 | 34,344 | 13.5     | 42.7    | 28,344 | 37.6     | 50,704 | 44,803 | 13.2     | 30.1    | 34,702 | 46.1      |
| 營業利益     | 10,982 | 9,370  | 17.2     | 276.6   | 7,407  | 48.3     | 18,468 | 15,307 | 20.6     | 68.2    | 10,730 | 72.1     | 29,222 | 24,714 | 18.2     | 58.2    | 15,282 | 91.2      |
| 稅後淨利     | 8,488  | 7,702  | 10.2     | 340.0   | 5,817  | 45.9     | 14,324 | 12,743 | 12.4     | 68.7    | 8,655  | 65.5     | 23,511 | 20,744 | 13.3     | 64.1    | 13,401 | 75.4      |
| 每股盈餘 (元) | 1.66   | 1.52   | 9.7      | 295.9   | 1.12   | 48.0     | 2.81   | 2.51   | 11.9     | 68.7    | 1.60   | 75.9     | 4.61   | 4.08   | 12.9     | 64.1    | 2.36   | 95.2      |
| 毛利率 (%)  | 42.3   | 41.9   | 0.4 ppts | 5.6     | 40.4   | 1.9 ppts | 48.4   | 46.9   | 1.5 ppts | 6.2     | 42.9   | 5.5 ppts | 53.5   | 52.3   | 1.2 ppts | 5.1     | 46.6   | 6.9 ppts  |
| 營業率 (%)  | 17.0   | 15.3   | 1.7 ppts | 11.5    | 12.6   | 4.4 ppts | 22.9   | 20.9   | 2.0 ppts | 6.0     | 16.2   | 6.7 ppts | 30.9   | 28.9   | 2.0 ppts | 7.9     | 20.5   | 10.3 ppts |
| 淨利率 (%)  | 13.1   | 12.6   | 0.6 ppts | 9.5     | 9.9    | 3.2 ppts | 17.8   | 17.4   | 0.4 ppts | 4.7     | 13.1   | 4.7 ppts | 24.8   | 24.2   | 0.6 ppts | 7.0     | 18.0   | 6.8 ppts  |

資料來源：Bloomberg，凱基預估

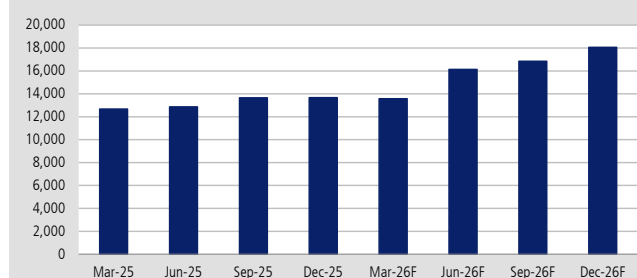
圖 6：公司概況

成立於 1968 年，Intel 為半導體垂直整合製造(IDM)業者，主要從事積體電路(IC)的設計、製造與銷售。公司在 PC 與伺服器處理器領域皆居主導地位。Intel 已將業務重心由 PC (客戶運算事業群)轉向數據(DCAI)，後者的營收佔比由 2010 年的 28% 攀升至 2020 年的 48%。

資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營收

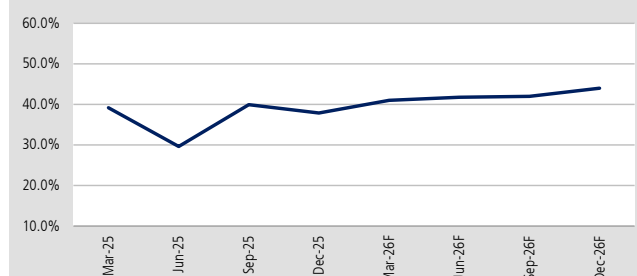
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 10：毛利率

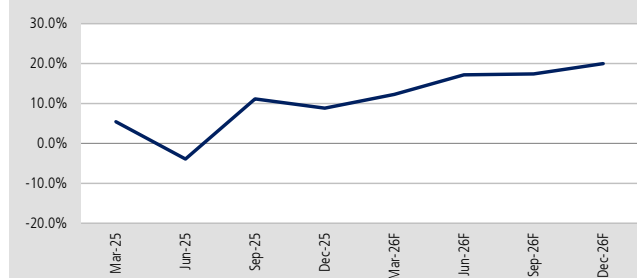
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12：營業利潤率

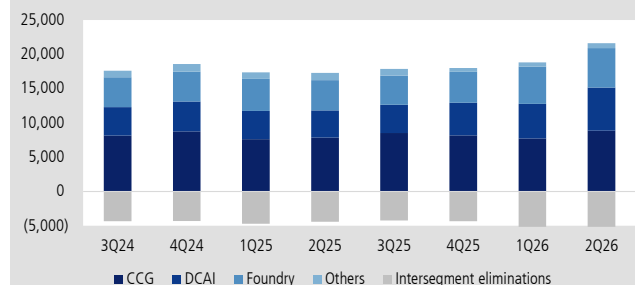
營業利潤率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：Intel 各部門比重

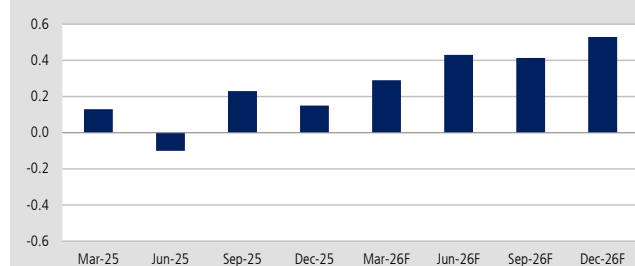
營收，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 9：Non-GAAP EPS

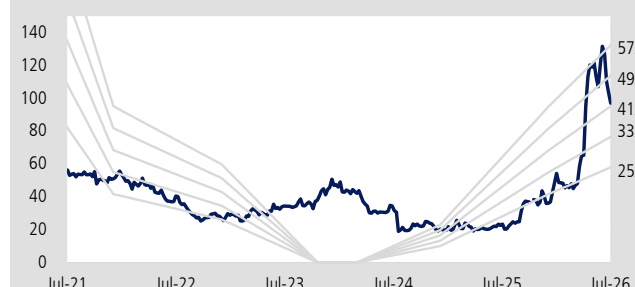
Non-GAAP EPS，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 11：未來 12 個月預估本益比

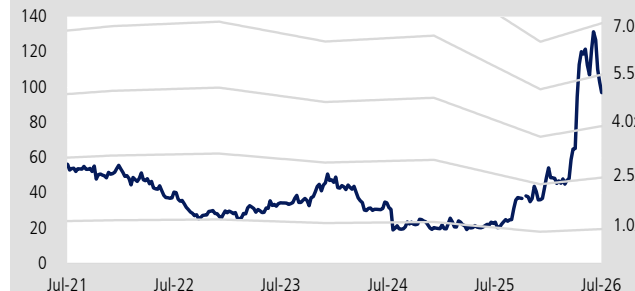
股價，美元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：彭博；凱基

圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比區間

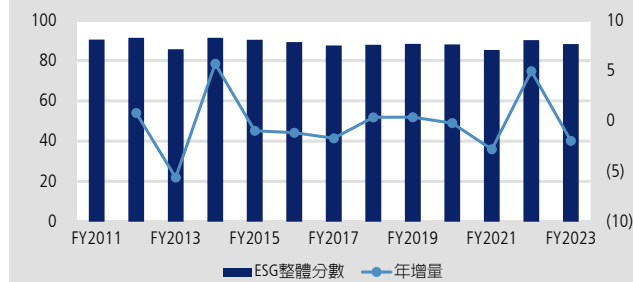
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 14：Intel - ESG 整體分數

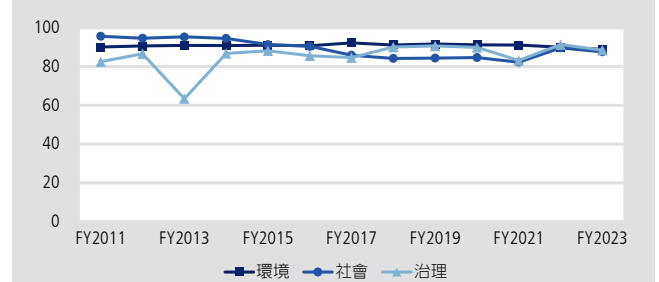
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：Intel - ESG 各項分數

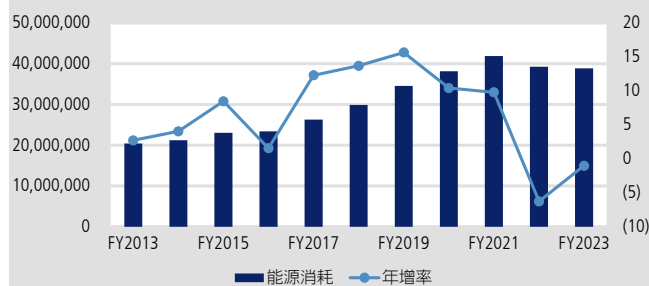
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：Intel - 能源消耗

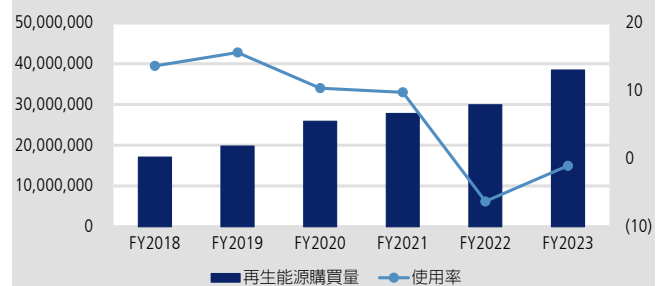
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：Intel - 再生能源使用

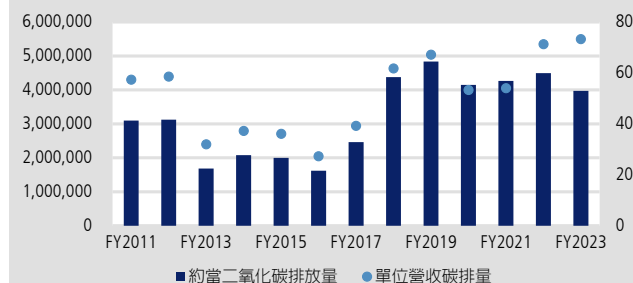
再生能源使用量，十億焦耳 (左軸)；使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：Intel - 碳排放量

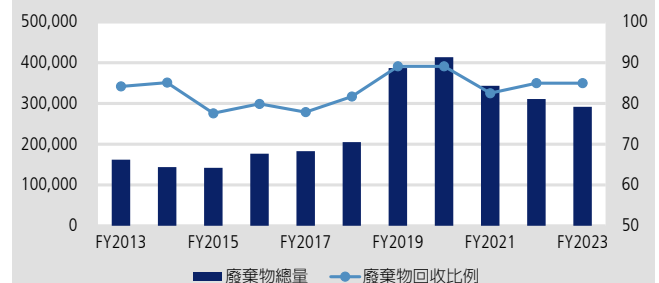
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：Intel - 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 20：Intel - 耗水量

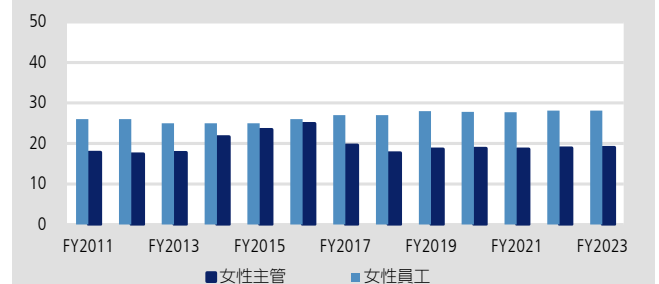
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：Intel - 性別多樣性

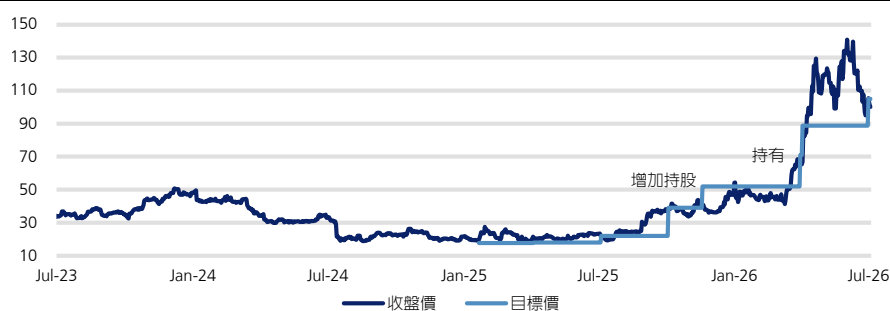
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

| 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"> <li>- 公司運營範圍內消耗之能源總量</li> <li>- 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量</li> <li>- 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源</li> <li>- 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）</li> <li>- 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</li> </ul> |
| 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"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>                                                                                                               |
| 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"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）</li> <li>- 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)</li> </ul>                                                                                     |
| 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"> <li>- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）</li> <li>- 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)</li> </ul>                                                                             |
| 廢棄物總量        | <p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物</li> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>                                                                                             |
| 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"> <li>- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100</li> <li>- 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</li> <li>- 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物</li> </ul>                                                                                                                             |
| 總取水量         | <p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> </ul>                                                                                                                                                  |
| 環保支出         | <p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> </ul>                                                                                                                                                                           |
| 員工流動率        | <p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100</li> <li>- 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2</li> <li>- 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</li> </ul>                               |
| 女性經理         | <p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性經理占公司經理的百分比</li> <li>- 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</li> <li>- 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100</li> </ul>                                                                                                                         |
| 女性員工         | <p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 女性員工占公司員工總數的百分比</li> <li>- 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100</li> </ul>                                                                                                                                                                            |
| 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"> <li>- 僅考慮員工教育訓練時數</li> <li>- 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）</li> <li>- 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作</li> </ul>                                                                                                              |
| 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>                                                                                                                                                                                                                                              |

## Intel – 以往評級及目標價



| 日期         | 評級   | 目標價 | 收盤價  |
|------------|------|-----|------|
| 2025-02-10 | 持有   | 18  | 19.1 |
| 2025-04-25 | 持有   | 18  | 21.5 |
| 2025-07-25 | 持有   | 22  | 22.6 |
| 2025-10-24 | 持有   | 39  | 38.2 |
| 2025-12-09 | 增加持股 | 52  | 40.3 |
| 2026-04-20 | 持有   | 71  | 68.5 |
| 2026-04-23 | 持有   | 89  | 65.3 |
| 2026-07-21 | 持有   | 105 | 97.1 |

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<br>郵政編號：200040                                                                                   |
| 台灣  | 台北 | 104 台北市明水路 700 號<br>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<br>電話 852.2878.6888 • 傳真 852.2878.6800                                                                       |
| 泰國  | 曼谷 | 8th - 11th floors, Asia Centre Building<br>173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand<br>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<br>郵政編號：068807<br>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<br>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](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，並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。