

Nvidia

(NVDA.O/ NVDA US)



增加持股 · 維持

收盤價 August 26 (US\$)	209.66
3 個月目標價 (US\$)	243.5
12 個月目標價 (US\$)	345.0
前次目標價 (US\$)	335.0
調升 (%)	3.0
上漲空間 (%)	64.6

焦點內容

1. 連 15 季超越財測。
2. 第三季以及 2027 年展望強勁。
3. 即便降規雜音不斷，產值隨迭代仍大幅提升。

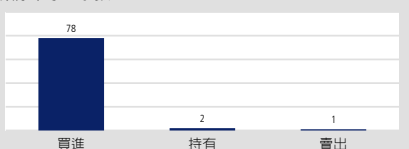
交易資料表

市值: (US\$bn)	5,052.8
流通在外股數 (百萬股):	24,100
機構持有比例 (%):	74.2
3M 平均成交量 (百萬股):	140.5
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	164.1-236.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(1.4)	18.3	15.5
相對表現 (%)	(3.4)	6.7	(3.0)

市場綜合評等

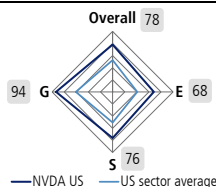
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	180	304	500
潛在報酬 (%)	(18.1)	38.4	127.5

資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv、凱基

財報和展望皆無可挑剔

重要訊息

輝達第二季財報和展望在高基期下，再度超越市場預期的高標。

評論及分析

連 15 季超越財測。輝達公告 FY2Q27 (July-Q)財報，營收 962 億美元，季增 18%、年增 106%，優於市場共識的 924 億美元和我們預估的 930 億美元。毛利率為 75%，符合預期。EPS 2.22 美元，優於市場共識 4-6%。資料中心營收 890 億美元，季增 18%，優於市場共識之 859 億美元；Hyperscale 營收 487 億美元，占比 54%；ACIE 營收 403 億美元(季增 25.2%)。

第三季以及 2027 年展望強勁。公司預期第三季營收為 1,080 億美元±2%，中位數季增 12.5%，高於市場共識之 1,030 億美元和我們預估的 1,050 億美元。以過去指引保守的紀錄，第三季營收將挑戰 1,100 億美元。毛利率受記憶體價格影響將下滑至 74%，第四季再下滑至 71-72%並預期落底。明年第一季隨價格調整轉嫁，毛利率將回升至 72-73%。輝達對於 backlog (2 兆美元)以及 CSP 明年資本支出的預期(1.3 兆美元)皆超過市場預期。值得一提的是光 AWS 的訂單，預期未來八季將交付 2 百萬顆的 GPU，相當於今年 1/3 的出貨量。輝達並預期 2027 年(2028 財年)營收年增 70%，優於我們原預估的 38%。如果把漲價 15%考慮進去，和我們原預估的落差約在 10%左右。客戶的訂單實際上是翻倍，而展望部分是受限於供給限制。

即便降規雜音不斷，產值隨迭代仍大幅提升。公司表示 Hopper、Blackwell 及 Vera Rubin 每 GW 營收分別約 180 億、250 億及 400 億美元。此外，standalone Vera CPU 已進入量產，公司預估 server CPU 需求約 200 億美元，並預期 FY2028 CPU 營收將逾翻倍成長。如不考慮供給限制，基於供應鏈的訂單，我們的預期是 Vera CPU 營收可望成長 200%。

投資建議

在高基期和高標準之下，不管是財報還是展望皆無可挑剔，惟記憶體短期將暫時影響毛利率。我們上調輝達目標價至 345 元，雖然我們 2027-28 年 EPS 預估顯著上修，然 2027 年的基期大幅墊高且漲價的滯後效應，使得 2028 年(2029 財年)的預估不確定性反而提高。我們維持目標本益比 22 倍，但是目標價則基於 2027 年的獲利而不是 2028 年。

投資風險

AI 需求反轉，晶片競爭加劇。

主要財務數據及估值

	Jan-24A	Jan-25A	Jan-26A	Jan-27F	Jan-28F	Jan-29F
營業收入 (US\$百萬)	60,922	130,497	215,938	412,680	701,624	919,562
營業毛利 (US\$百萬)	44,959	98,505	153,994	304,710	506,546	662,085
營業利益 (US\$百萬)	37,134	86,789	137,300	268,664	453,173	591,356
EBITDA (US\$百萬)	38,642	88,653	140,143	268,412	389,997	478,011
稅後淨利 (US\$百萬)	32,312	74,265	116,997	226,783	381,673	497,747
每股盈餘 (US\$)	1.30	2.99	4.77	9.33	15.72	20.50
營業收入成長率 (%)	125.9	114.2	65.5	91.1	70.0	31.1
每股盈餘成長率 (%)	288.0	130.7	59.5	95.6	68.4	30.4
毛利率 (%)	73.8	75.5	71.3	73.8	72.2	72.0
營業利益率 (%)	61.0	66.5	63.6	65.1	64.6	64.3
EBITDA margin (%)	63.4	67.9	64.9	65.0	55.6	52.0
淨負債比率 (%)	5.3	1.8	N/A	N/A	N/A	N/A
股東權益報酬率 (%)	75.2	93.6	74.4	95.3	74.4	56.9

資料來源: 公司資料、凱基

2027 財年第二季財報電話會議摘要：

- **Nvidia 公告 FY2Q27 (July-Q)財報：** 營收 962 億美元，季增 18%、年增 106%，高於財測 892-928 億美元上緣、市場共識 924 億美元及我們預估 930 億美元。Non-GAAP 毛利率及營益率分別為 75.0%及 66.5%，大致符合預期；non-GAAP EPS 為 2.22 美元，對比 FY1Q27 的 1.87 美元及 FY2Q26 的 1.01 美元，優於我們及市場共識約 4-6%，主因營收規模高於預期。
- **資料中心：** FY2Q27 營收 890 億美元，季增 18%、年增 117%，優於市場預估之 859 億美元；其中 Hyperscale 營收 490 億美元，季增 13%、年增 102%，主要受 Blackwell 需求強勁帶動；ACIE 營收 400 億美元，季增 25%、年增 138%，受 Neo cloud 擴產以因應 enterprise、AI startup 與 sovereign 需求，以及 Hyperscaler 購置額外產能帶動。Neo cloud partners 年底 installed capacity 預計達 8GW，高於 2025 年底約 3GW；AWS 另將自本季至 FY2Q29 新增部署 200 萬顆 GPU 並導入 Vera CPU。
- **產業展望：** 公司表示 cloud industry backlog 已超過 2 兆美元，前五大 Hyperscaler CapEx 預計 2026/27 年達近 8,000 億/1.3 兆美元；Non-Hyperscaler，包括 sovereign、regional neo cloud、enterprise edge 及 air-gapped data centers，則預期將佔公司資料中心業務約一半。Sovereign AI 第二季季增 35%、年增逾 3 倍，主要透過 GMI Cloud 等 regional neo clouds 部署；過去 12 個月汽車 vertical on-prem revenue 達 80 億美元，金融、製造及醫療合計 70 億美元。
- **Vera Rubin** 本月開始 production shipment，已取得所有主要 Hyperscaler、AI cloud 及 system OEM 訂單，預期將成為公司史上量產速度最快的產品；相較 Grace Blackwell Ultra，每 MW throughput 提升 30 倍、token 成本降低 35 倍。Hopper、Blackwell 及 Vera Rubin 每 GW 營收分別約 180 億、250 億及 400 億美元。此外，standalone Vera CPU 已進入量產，公司預估 server CPU 需求約 200 億美元，並預期 FY2028 CPU 營收將逾翻倍成長。
- 公司已投資近 500 億美元於 frontier AI labs，並與 Apollo、BlackRock、Blackstone、Brookfield、Goldman Sachs 及 KKR 等六家機構建立逾 5,000 億美元第三方融資平台；預期需 Nvidia balance sheet 支持的 AI lab 需求將占 FY2028 營收約四分之一。Neo cloud 方面，公司另採部分 take-or-pay 及超額收入分成模式，除一次性硬體銷售外，也有機會增加 recurring revenue。
- 其他產品線：FY2Q27 Edge Computing 營收 72 億美元，季增 13%、年增 27%，優於市場預估之 66 億美元。公司自 FY1Q27 起不再拆分 Gaming、ProViz 及 Automotive 營收，改將 PC、game console、workstation、AI-RAN、robotics 及 automotive 合併揭露為 Edge Computing；本季產品進展包括 RTX Spark、DGX Station for Windows，以及 DRIVE Hyperion、Cosmos 3 與 Isaac GR00T 等 physical AI 平台。

- FY3Q27 (Oct-Q)展望：公司預期營收 1,080 億美元±2%，中位數季增 12%、年增 89%，主要由 ACIE 帶動；Hyperscale 將於 FY4Q27 及 FY2028 隨 Vera Rubin 供給增加而加速，Vera Rubin 預計占 FY3Q27 Data Center 營收約 20%。公司初估 FY2028 營收年增約 70%，低於客戶需求的翻倍成長，主因供給受限，並預期瓶頸至少延續至 FY2028 年底。FY3Q27 non-GAAP 毛利率預計達 74%±50bps；受記憶體價格漲幅超出預期影響，FY4Q27 毛利率預計降至 71-72%落底，FY2028 回升至 72-73%，主因漲價將自 FY1Q28 生效。FY3Q27 non-GAAP 營業費用預期為 90 億美元，FY2027 全年營業費用將年增 low-50%。

圖 1：FY2Q27 財報與 FY3Q27 財測修正與市場共識比較

百萬元	FY2Q27E								FY3Q27E							
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)		修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	
營收	96,221	93,035	3.4	17.9	105.9	92,377	4.2		110,117	105,041	4.8	14.4	93.2	105,155	4.7	
毛利	72,188	69,776	3.5	17.9	112.6	69,274	4.2		81,486	78,781	3.4	12.9	94.2	78,661	3.6	
營業利益	63,956	61,496	4.0	18.9	112.0	61,185	4.5		72,347	69,327	4.4	13.1	91.6	69,280	4.4	
稅後淨利	53,954	52,040	3.7	18.5	109.3	51,052	5.7		61,023	58,619	4.1	13.1	92.1	57,612	5.9	
每股盈餘 (元)	2.22	2.13	4.1	19.0	111.4	2.09	6.5		2.51	2.40	4.6	13.1	93.7	2.36	6.3	
毛利率 (%)	75.0	75.0	0.0 ppts	(0.0)ppts	2.4 ppts	75.0	0.0 ppts		74.0	75.0	(1.0)ppts	(1.0)ppts	0.4 ppts	74.8	(0.8)ppts	
營業率 (%)	66.5	66.1	0.4 ppts	0.6 ppts	1.9 ppts	66.2	0.2 ppts		65.7	66.0	(0.3)ppts	(0.8)ppts	(0.5)ppts	65.9	(0.2)ppts	
淨利率 (%)	56.1	55.9	0.1 ppts	0.3 ppts	0.9 ppts	55.3	0.8 ppts		55.4	55.8	(0.4)ppts	(0.7)ppts	(0.3)ppts	54.8	0.6 ppts	

資料來源：Bloomberg，凱基預估

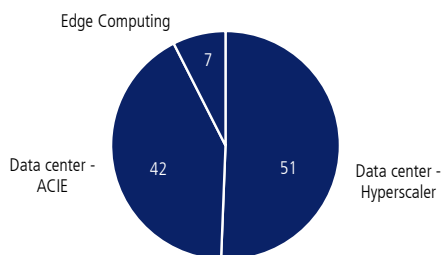
圖 2：FY2027-29 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	FY2027F						FY2028F						FY2029F					
	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	412,680	394,393	4.6	91.1	396,541	4.1	701,624	544,309	28.9	70.0	574,283	22.2	919,562	682,696	34.7	31.1	698,081	31.7
毛利	304,710	295,966	3.0	97.9	296,950	2.6	506,546	392,248	29.1	66.2	426,342	18.8	662,085	493,361	34.2	30.7	510,339	29.7
營業利益	268,664	260,442	3.2	95.7	262,268	2.4	453,173	350,610	29.3	68.7	381,155	18.9	591,356	440,936	34.1	30.5	454,097	30.2
稅後淨利	226,783	220,293	2.9	93.8	220,696	2.8	381,673	296,048	28.9	68.3	318,835	19.7	497,747	371,921	33.8	30.4	378,053	31.7
每股盈餘 (元)	9.33	9.03	3.3	95.6	9.03	3.4	15.72	12.14	29.5	68.4	13.09	20.1	20.50	15.25	34.4	30.4	16.27	26.0
毛利率 (%)	73.8	75.0	(1.2)ppts	2.5 ppts	74.9	(1.0)ppts	72.2	72.1	0.1 ppts	(1.6)ppts	74.2	(2.0)ppts	72.0	72.3	(0.3)ppts	(0.2)ppts	73.1	(1.1)ppts
營業率 (%)	65.1	66.0	(0.9)ppts	1.5 ppts	66.1	(1.0)ppts	64.6	64.4	0.2 ppts	(0.5)ppts	66.4	(1.8)ppts	64.3	64.6	(0.3)ppts	(0.3)ppts	65.0	(0.7)ppts
淨利率 (%)	55.0	55.8	(0.9)ppts	0.8 ppts	55.7	(0.7)ppts	54.4	54.4	0.0 ppts	(0.6)ppts	55.5	(1.1)ppts	54.1	54.5	(0.3)ppts	(0.3)ppts	54.2	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：Nvidia FY2Q27 各部門比重

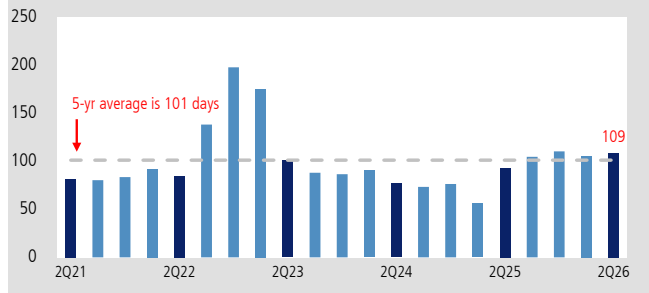
營收比重，百分比



資料來源：公司資料：凱基

圖 4：Nvidia 庫存週轉天數

庫存週轉天數，天

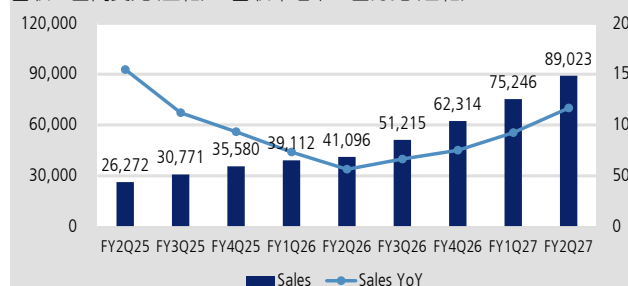


資料來源：Bloomberg：凱基

註：日期為日曆年度

圖 5：Nvidia data center 營收 vs. 營收年增率

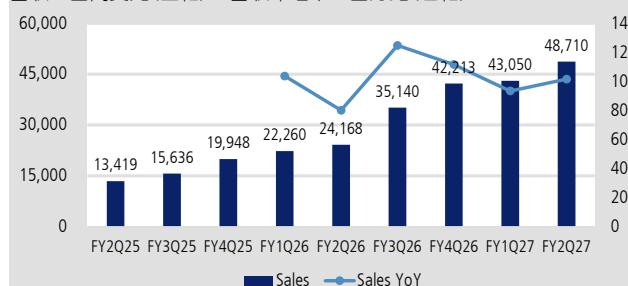
營收，百萬美元(左軸)；營收年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：Nvidia hyperscaler 營收 vs. 營收年增率

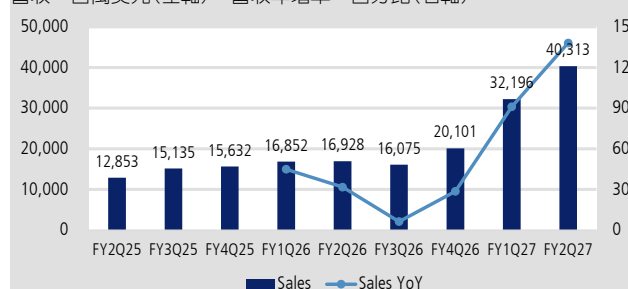
營收，百萬美元(左軸)；營收年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：Nvidia ACIE 營收 vs. 營收年增率

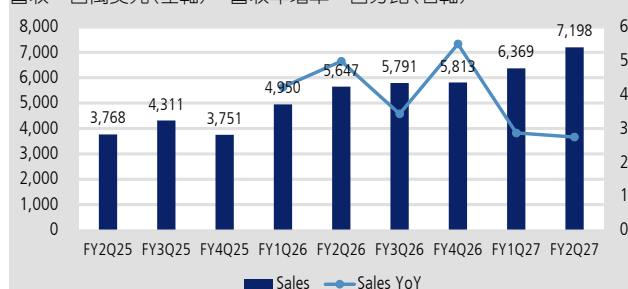
營收，百萬美元(左軸)；營收年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：Nvidia edge computing 營收 vs. 營收年增率

營收，百萬美元(左軸)；營收年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

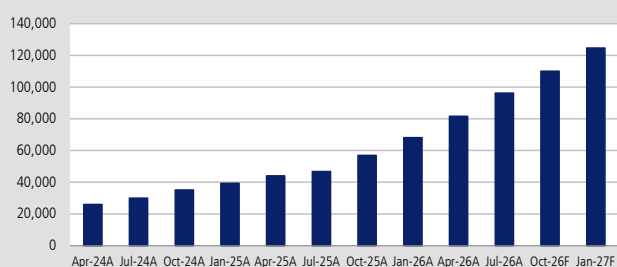
圖 9：公司概況

1993 年成立的 Nvidia 是全球 IC 設計大廠，負責設計並銷售積體電路 (IC) 產品 (如 CPU、GPU 與 DPU)，主要供 PC、伺服器與汽車產業應用。公司在分離式桌機 GPU 市場居領先地位，2020 年市佔率接近 80%。受惠於人工智能浪潮，Nvidia 擴大其加速運算領域優勢，在訓練用 GPU 具有壓倒性的地位，期望透過人工智慧 (AI) 與高效能運算 (HPC) 推動長期獲利成長。

資料來源：公司資料；凱基

圖 11：季營收

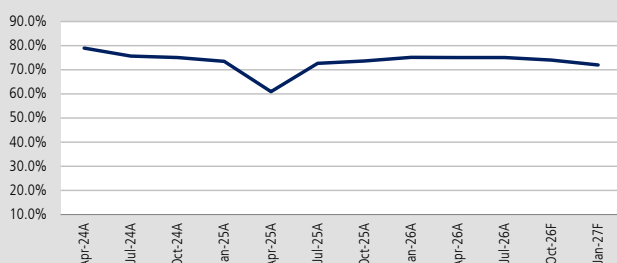
營收，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 13：毛利率

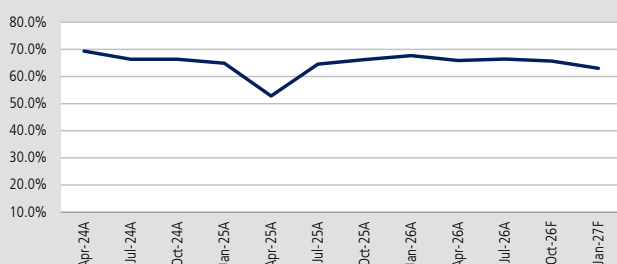
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 15：營業利潤率

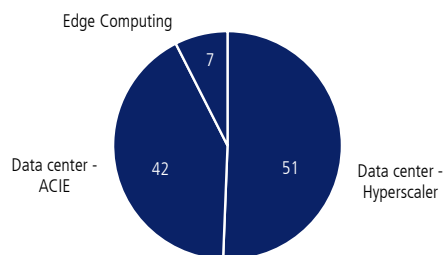
營業利潤率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10：FY2Q27 事業別營收組成

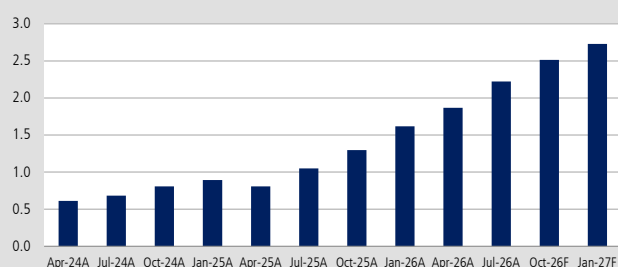
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12：Non-GAAP EPS

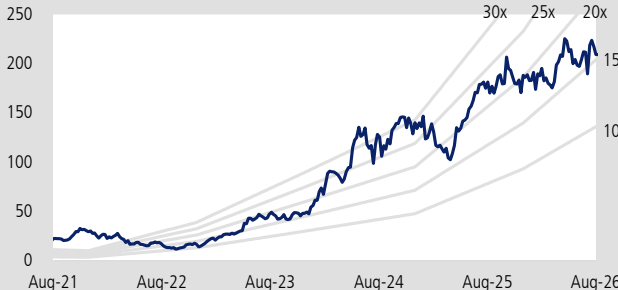
Non-GAAP EPS，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 14：未來 12 個月預估本益比

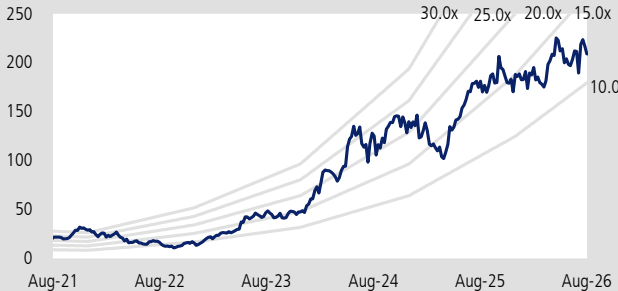
股價，美元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 16：未來 12 個月預估股價淨值比

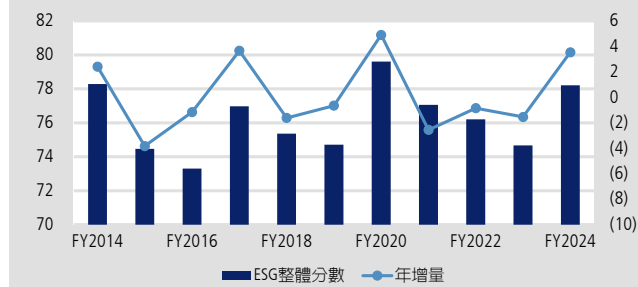
股價，美元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 17 : Nvidia - ESG 整體分數

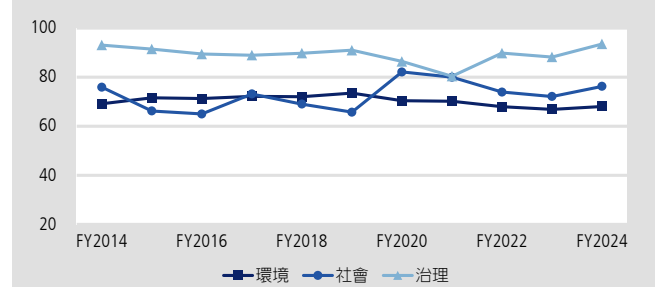
ESG 整體分數 (左軸)；年變化, 百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18 : Nvidia - ESG 各項分數

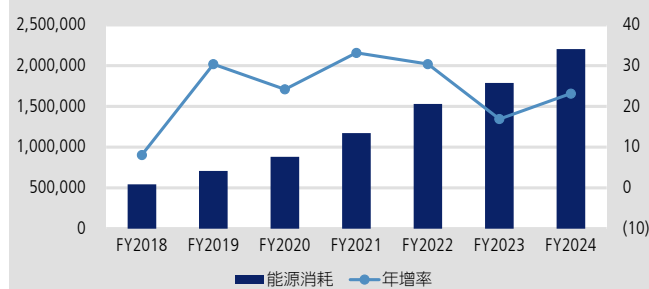
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19 : Nvidia - 能源消耗

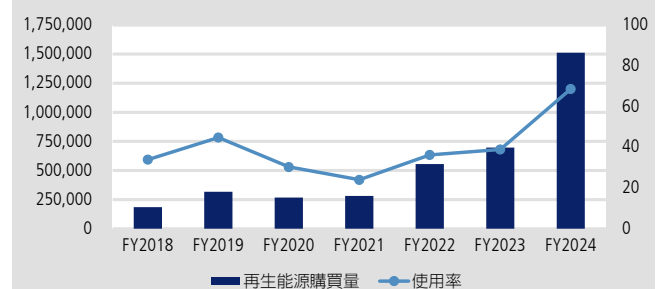
能源消耗, 十億焦耳 (左軸)；年增率, 百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20 : Nvidia - 再生能源使用

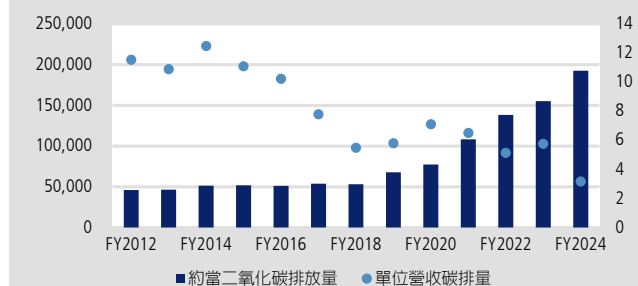
再生能源使用, 十億焦耳 (左軸)；年增率, 百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21 : Nvidia - 碳排量

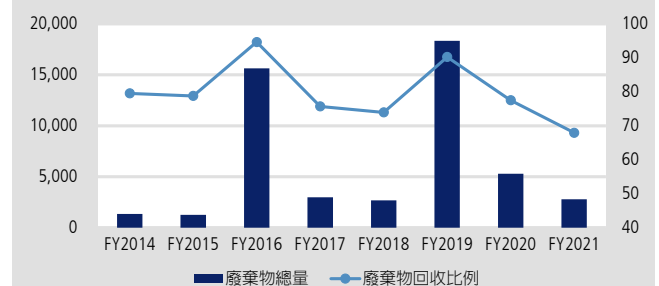
約當二氧化碳排放量, 噸 (左軸)；單位營收碳排量, 噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22 : Nvidia - 廢棄物總量

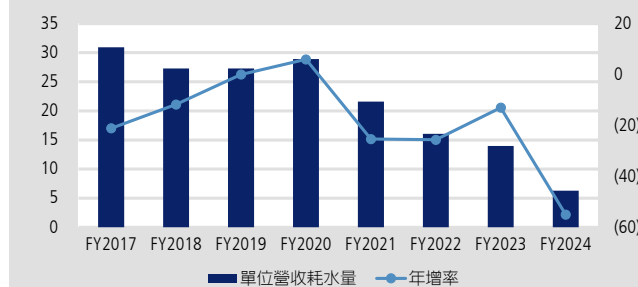
廢棄物總量, 噸 (左軸)；廢棄物回收比例, 百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23 : Nvidia - 耗水量

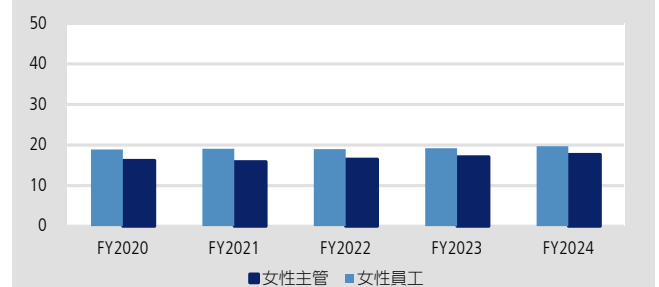
單位營收耗水量, 立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率, 百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24 : Nvidia - 性別多樣性

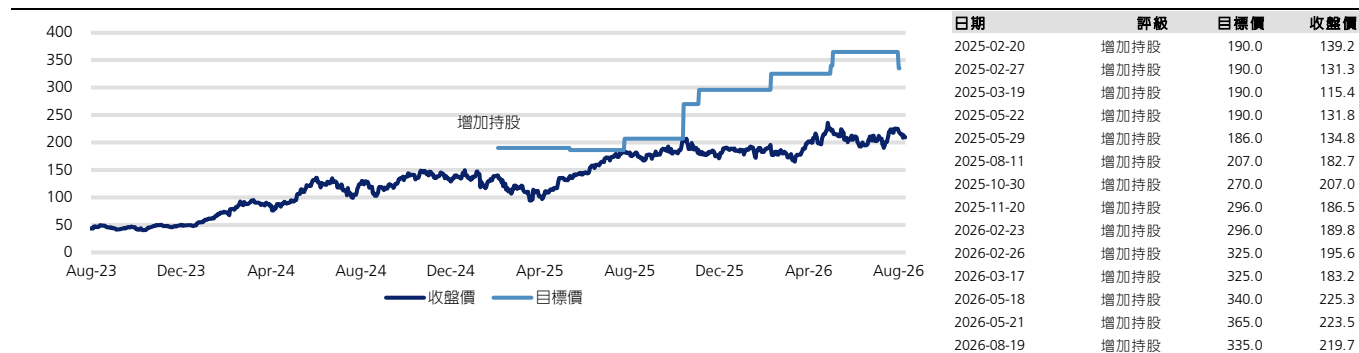
女性主管與員工比例, 百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	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

Nvidia – 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。