Nvidia

(NVDA.O/ NVDA US)

增加持股・維持

收盤價 November 17 (US$)	155.46
3 個月目標價 (US$)	174.1
12 個月目標價 (US$)	230.0
前次目標價 (US$)	345.0
調降 (%)	(33.3)
上漲空間 (%)	47.9

焦點內容

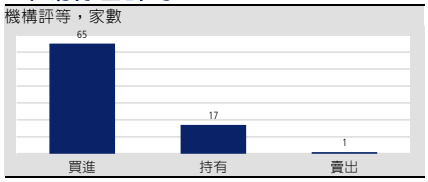
1. 財報和展望優於預期。
2. 黃仁勳離職對於輝達和供應鏈影響深遠。

交易資料表

市值 : (US$bn)	3,746.6
流通在外股數 (百萬股) :	24,100
機構持有比例 (%) :	74.7
3M 平均成交量 (百萬股) :	153.0
52 週股價 (低 \ 高) (US$):	148.8-243.4

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(29.3)	(30.1)	(14.3)
相對表現 (%)	(24.7)	(29.2)	(25.2)

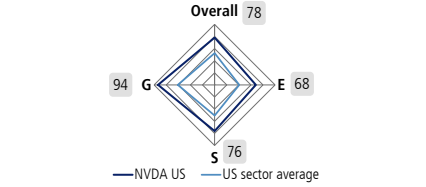
市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	130	264	515
潛在報酬 (%)	(16.4)	69.7	231.3

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

沒有麥可喬丹的公牛隊

重要訊息

輝達第三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

財報和展望優於預期。第三季財報再次超越預期和財測，第四季營收指引中位數季增 12%，優於預期(細節請見第二頁)。公司上調明年營收年增指引從 70%至 75%。BIS 新規影響，公司正在評估，但有信心明年營收展望不變。採購承諾及客戶擔保不變，但增加但書，Neocloud 需取得融資及投入營運，承諾才生效。公司強調這些條件是既有的，只是本次說明得更清楚。

黃仁勳離職對於輝達和供應鏈影響深遠。長期來看，我們認為 AI 產業和輝達的發展仍會持續。以蘋果為例，當年執行長賈伯斯離世也曾對資本市場信心造成動搖，然並沒有阻礙蘋果和智慧手機後續發展。與蘋果不同的是，由財務長暫代執行長，顯示本來輝達並沒有明確的接班計畫。黃仁勳幾乎是 AI 生態系的代言人，因此對於相關的供應鏈、採購承諾以及股價都將造成相當程度的壓力和信心動搖。

我們認為主要的不確定性為**(1)重新議約的風險：**輝達和部分的重要供應商夥伴(如台積電)並沒有實質的法律合約，靠的是長期的信任和支持。由於台積電具獨佔地位，我們不認為會有重大改變，但是新的領導者如果要和供應商重新議約，對於輝達和其供應商都有不確定性。**(2)產品和技術迭代的推進：**輝達在技術路徑和新技術採用都是最積極的，並願意支付溢價只為了壓縮突破物理極限的速度。如果輝達的技術路徑或新技術導入放慢，將減緩供應鏈甚至對手的迭代發展。(3)**共生共榮的文化：**輝達並不像消費品牌長期壓縮供應鏈來提升毛利率，而是積極推廣供應鏈並且強調創造價值，也因此我們在 AI 時代看到的是晶片通膨而不是通縮。

投資建議

財報和展望依舊強勁，評價目前位於歷史低位。對於價值投資來說的確是進場的好時機。然而，我們必須要強調長期風險，黃仁勳的眼界、風格和執行力貫穿了整家公司，在新任執行長確認前，我們無法評估對於公司長遠發展的影響性。我們上調獲利但保守採用目標本益比 13x 2027 (or FY2028) EPS (過去幾年的低點)，下調輝達目標價至 230 元。維持增加持股。

投資風險

AI 需求反轉，晶片競爭加劇，新任管理層變動風險。

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$百萬)	60,922	130,497	215,938	429,875	763,127	982,138
營業毛利 (US$百萬)	44,959	98,505	153,994	318,204	550,953	707,139
營業利益 (US$百萬)	37,134	86,789	137,300	281,425	492,894	631,574
EBITDA (US$百萬)	38,642	88,653	140,143	286,583	501,288	641,395
稅後淨利 (US$百萬)	32,312	74,265	116,997	236,659	414,881	531,372
每股盈餘 (US$)	1.30	2.99	4.77	9.76	17.15	21.97
營業收入成長率 (%)	125.9	114.2	65.5	99.1	77.5	28.7
每股盈餘成長率 (%)	288.0	130.7	59.5	104.6	75.8	28.1
毛利率 (%)	73.8	75.5	71.3	74.0	72.2	72.0
營業利益率 (%)	61.0	66.5	63.6	65.5	64.6	64.3
EBITDA margin (%)	63.4	67.9	64.9	66.7	65.7	65.3
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；凱基預估

2027 財年第三季財報電話會議摘要：

- 輝達第三季營收符合我們預期，優於市場預期以及財測上緣。毛利率 74.8%，整體財報仍優於我們和市場預期以及財測。第四季營收指引 1,300 億美元，中位數季增 12%，優於我們預期的 1250 億美元，毛利率維持上一季看法將下滑至 71-72%反映記憶體成本。明年營收成長年增從 70%上修至 75%，優於預期。
- 第三季應收帳款和庫存分別季增 29%和 26%，應收帳款天數和庫存天數則增加 4-5 天，然而應付帳款天數季增 9 天，所以現金週轉天數和上一季(121 天)相當，和去年同期相比只增加 2 天。
- 輝達對於合作夥伴擔保的最大曝險金額上升至 1,180 億美元，供應採購承諾由 2,790 億美元上升到 3,900 億美元，主要是記憶體長約所致，並強調目前並未因擔保支付任何金額。
- Nvidia 公告 FY3Q27 (Oct-Q)財報：營收 1,158 億美元，季增 20%、年增 103%，較財測上緣及市場共識分別高出 5.2%和 6.0%。Non-GAAP 毛利率及營益率分別為 74.9%及 67.2%，較我們及市場共識高出 0.8-1.5ppt，係受惠產品組合較佳。Non-GAAP EPS 為 2.68 美元，季增 21%，較我們及市場共識分別高出 2.1%及 8.6%。
- 資料中心：FY3Q27 營收 1,076 億美元，季增 21%、年增 110%，優於市場共識 5.6%；其中 Hyperscale 營收 601 億美元，季增 23%、年增 71%，優於市場共識 12.2%，係受 VR 放量及 Grace Blackwell 帶動；ACIE 營收 475 億美元，季增 18%、年增 195%，低於市場共識 2.1%，成長係受 VR 出貨 neocloud 及 frontier labs 開始自建資料中心帶動。本季中國授權 Hopper 出貨 24 億美元，已停止出貨且未納入財測。
- 公司表示 cloud industry backlog 達 2.5 兆美元，較上季成長 25%；主要 frontier labs 預計占 FY2027 DC 營收約 15%。Token 價格自 5 月下跌近 60%帶動算力需求，GPU 租金全面上漲，Hopper 續約價最高達原價 2 倍、B300 租金上漲逾 60%，算力全數滿載。Sovereign AI 營收年增逾 3 倍，physical AI 營收年增近 3 倍、全年可望逾 250 億美元，預期 FY2028 企業營收逾翻倍。
- Vera Rubin 首季量產即貢獻近 200 億美元營收，導入時間為 Grace Blackwell 的一半，每瓦 token 數為 GB300 的 10 倍。Agentic AI 帶動 CPU 需求遠超過供給，Vera CPU 新增 CoreWeave、Meta、Nscale 及 OpenAI 等客戶，維持 FY2028 CPU 營收逾翻倍。網通營收逾 210 億美元，CPO scale-out 交換器已量產；VR Ultra 及 Feynman 分別預計 2027 及 2028 年推出。
- Neocloud agreements 承諾 320 億美元，除一次性銷售基礎設施外，也分享租金超過最低承諾部分的收入；擔保最高曝險 1,180 億美元，其中 1,050 億美元為 OpenAI 專用的 PORTS-Pike 園區。資金運用以預付款協助供應商擴產為優先，剩餘 2,273 億美元買回授權(含 9 月加碼的 1,500 億美元)仍預計 FY2028 底前執行完畢。產能依客戶資料中心就緒程度及資金分配，所有客戶價格一致。

- 其他產品線：FY3Q27 Edge Computing 營收 82 億美元，季增 14%、年增 42%，較市場預估高出 9.8%，主要來自企業 Blackwell workstation 及 physical AI edge compute 需求，記憶體及系統漲價則持續壓抑消費性 PC。產品進展包括 RTX Spark 筆電開始出貨，以及 Hyperion、Alpamayo 協助 Mercedes-Benz、Bolt 與 Lucid 建置 robotaxi 車隊。
- FY4Q27 (Jan-Q)展望：營收 1,300 億美元±3%，中位數季增 12%、年增 91%，優於市場共識 3.8%；Non-GAAP 毛利率 71-72%，中位數低於市場共識 0.2ppts，維持 FY4Q27 落底(仍出貨舊價訂單)、FY2028 隨新價格回升至 72-73%；營業費用約 107 億美元，因額外一週及領導層交接費用，較市場共識高出 7.4%。FY2028 營收年增率由約 70%上修至約 75%，主因需求持續成長及供應鏈支援增加。美國商務部本週公布新出口管制，公司仍在評估，但需求遠大於供給。
- 其他重要資訊：1) 黃仁勳因個人行為不符公司行為準則，於 11/12 主動辭去總裁、CEO 及董事職務，董事會目前無意讓其回任 CEO；2) 營運如常，記憶體及先進封裝產能皆已確保；3) 新增與景碩、三星電機簽訂載板協議，與矽品簽訂先進封裝協議，延續上月與 Amkor、IBIDEN、京元電子及欣興的合作。

圖 1：FY3Q27 財報與 FY4Q27 財測修正與市場共識比較

	FY3Q27							FY4Q27E						
百萬元	實際值	凱基預估	調幅(%)	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	115,844	115,117	0.6	20.4	103.2	109,330	6.0	136,195	124,727	9.2	17.6	99.9	125,254	8.7
毛利	86,724	85,186	1.8	20.1	106.6	80,933	7.2	98,060	89,803	9.2	13.1	91.5	89,793	9.2
營業利益	77,883	75,632	3.0	21.8	106.3	71,951	8.2	85,803	78,578	9.2	10.2	86.1	79,827	7.5
稅後淨利	64,870	63,794	1.7	20.2	104.2	60,151	7.8	72,287	66,257	9.1	11.4	82.8	66,811	8.2
每股盈餘 (元)	2.68	2.63	2.1	20.7	106.7	2.47	8.6	2.99	2.73	9.5	11.4	84.6	2.75	8.7
毛利率 (%)	74.9	74.0	0.9 ppts	(0.2)ppts	1.2 ppts	74.0	0.8 ppts	72.0	72.0	0.0 ppts	(2.9)ppts	(3.2)ppts	71.7	0.3 ppts
營利率 (%)	67.2	65.7	1.5 ppts	0.8 ppts	1.0 ppts	65.8	1.4 ppts	63.0	63.0	0.0 ppts	(4.2)ppts	(4.7)ppts	63.7	(0.7)ppts
淨利率 (%)	56.0	55.4	0.6 ppts	(0.1)ppts	0.3 ppts	55.0	1.0 ppts	53.1	53.1	(0.0)ppts	(2.9)ppts	(5.0)ppts	53.3	(0.3)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

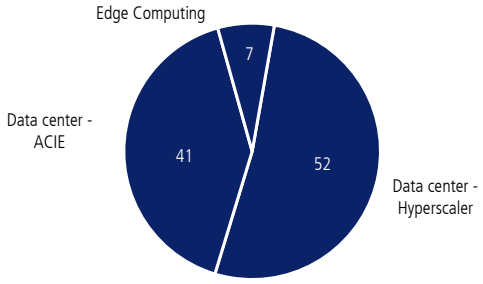
圖 2：FY2027-29 年財測修正 vs.市場共識

	FY2027F						FY2028F						FY2029F					
百萬元	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	429,875	412,680	4.2	99.1	411,937	4.4	763,127	701,624	8.8	77.5	699,904	9.0	982,138	919,562	6.8	28.7	915,880	7.2
毛利	318,204	304,710	4.4	106.6	303,766	4.8	550,953	506,546	8.8	73.1	507,486	8.6	707,139	662,085	6.8	28.3	664,608	6.4
營業利益	281,425	268,664	4.7	105.0	269,342	4.5	492,894	453,173	8.8	75.1	455,687	8.2	631,574	591,356	6.8	28.1	602,811	4.8
稅後淨利	236,659	226,783	4.4	102.3	228,158	3.7	414,881	381,673	8.7	75.3	380,429	9.1	531,372	497,747	6.8	28.1	502,469	5.8
每股盈餘 (元)	9.76	9.33	4.6	104.6	9.33	4.6	17.15	15.72	9.1	75.8	15.84	8.3	21.97	20.50	7.2	28.1	21.06	4.3
毛利率 (%)	74.0	73.8	0.2 ppts	2.7 ppts	73.7	0.3 ppts	72.2	72.2	0.0 ppts	(1.8)ppts	72.5	(0.3)ppts	72.0	72.0	0.0 ppts	(0.2)ppts	72.6	(0.6)ppts
營利率 (%)	65.5	65.1	0.4 ppts	1.9 ppts	65.4	0.1 ppts	64.6	64.6	(0.0)ppts	(0.9)ppts	65.1	(0.5)ppts	64.3	64.3	(0.0)ppts	(0.3)ppts	65.8	(1.5)ppts
淨利率 (%)	55.1	55.0	0.1 ppts	0.9 ppts	55.4	(0.3)ppts	54.4	54.4	(0.0)ppts	(0.7)ppts	54.4	0.0 ppts	54.1	54.1	(0.0)ppts	(0.3)ppts	54.9	(0.8)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 3：Nvidia FY3Q27 各部門比重

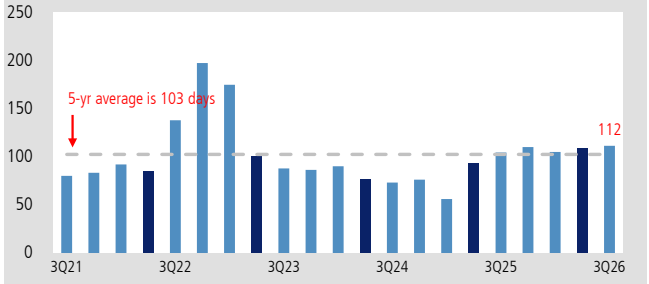
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

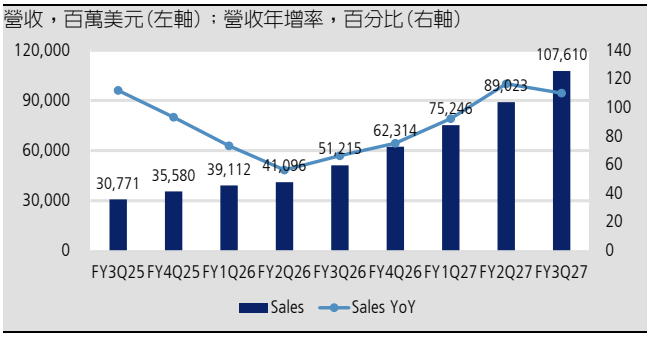
圖 4：Nvidia 庫存週轉天數

庫存週轉天數，天



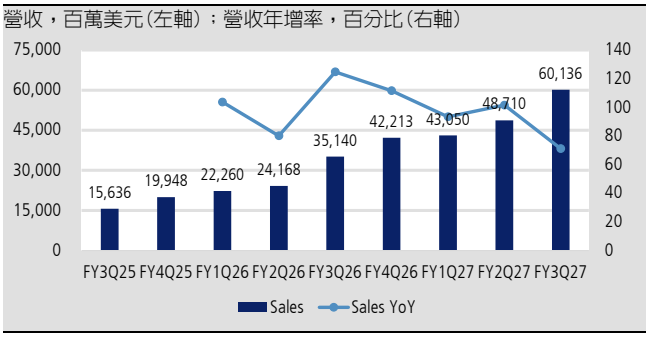
資料來源：Bloomberg；凱基
註：日期為日曆年度

圖 5：Nvidia data center 營收 vs. 營收年增率



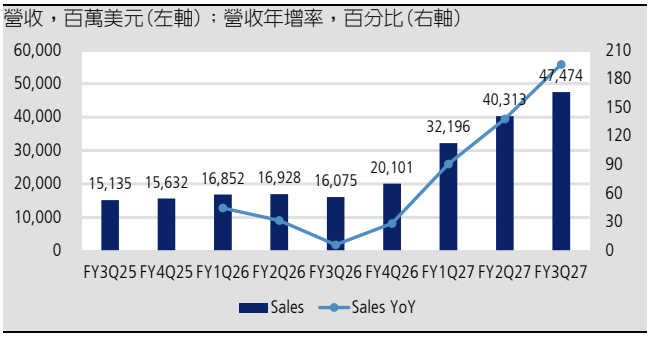
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：Nvidia hyperscaler 營收 vs. 營收年增率



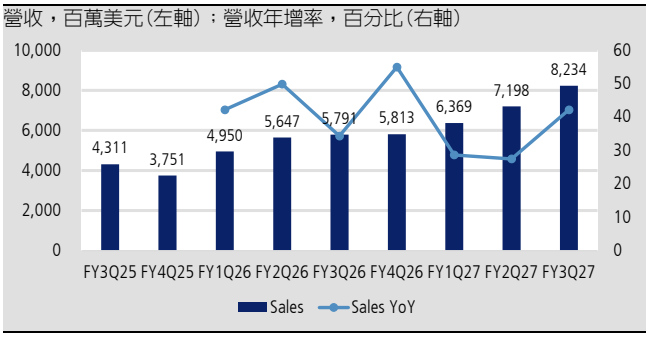
資料來源：公司資料；凱基

圖 7：Nvidia ACIE 營收 vs. 營收年增率



資料來源：公司資料；凱基

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



資料來源：公司資料；凱基

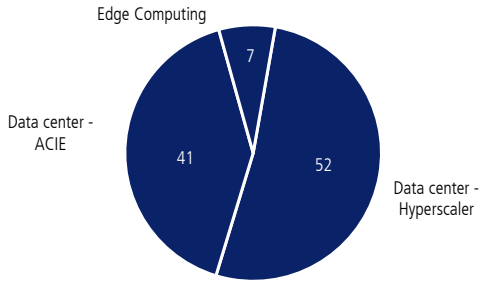
圖 9：公司概況

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 10：FY3Q27 事業別營收組成

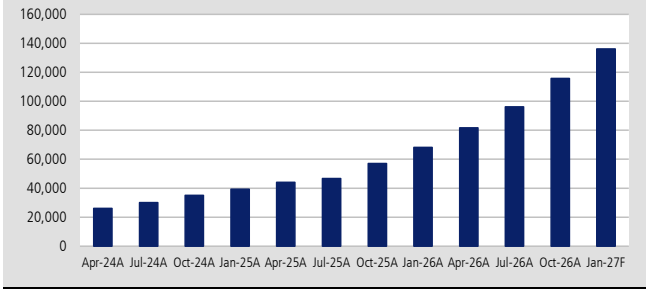
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 11：季營收

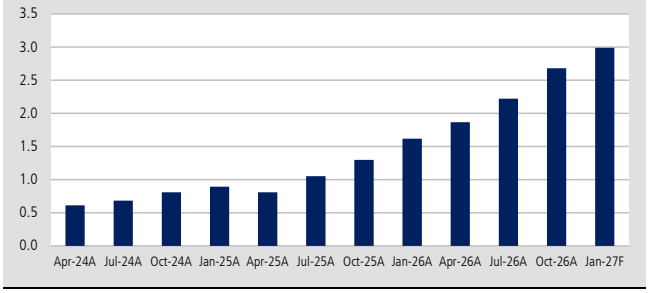
營收，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 12：Non-GAAP EPS

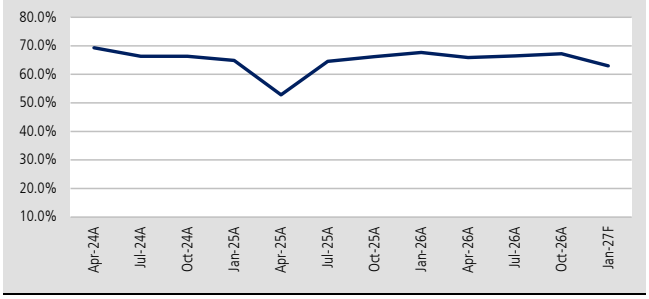
Non-GAAP EPS，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 13：毛利率

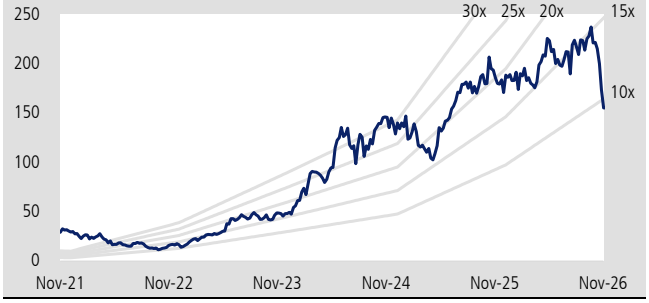
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 14：未來 12 個月預估本益比

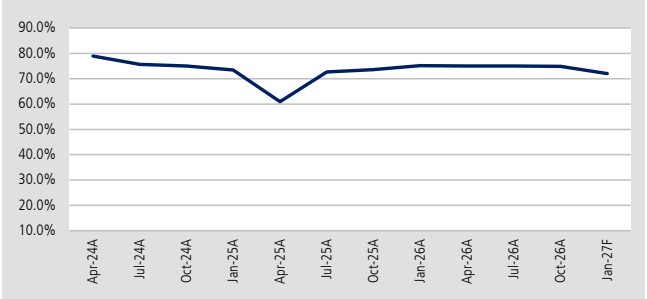
股價，美元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 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 16：未來 12 個月預估股價淨值比

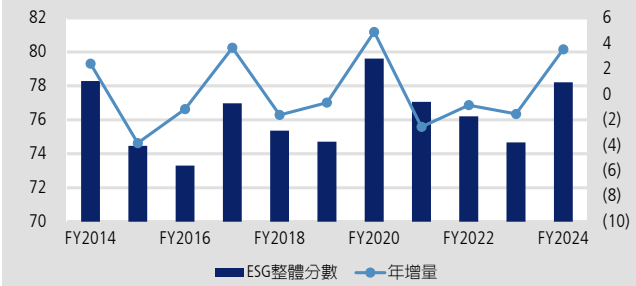
股價，美元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 17：Nvidia - ESG 整體分數

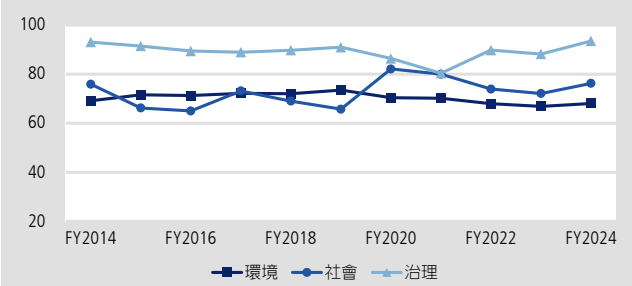
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：Nvidia - ESG 各項分數

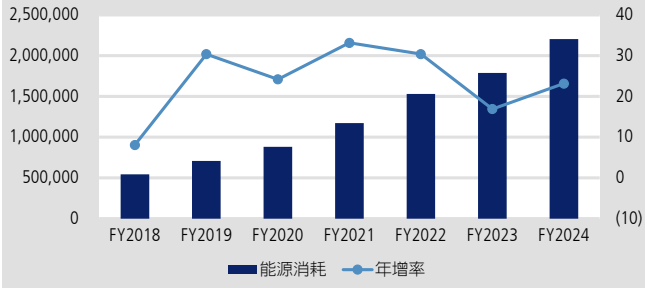
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：Nvidia -能源消耗

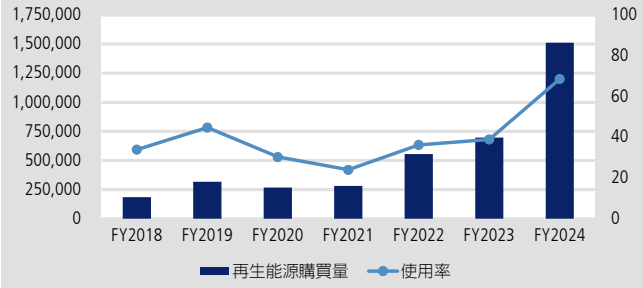
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：Nvidia -再生能源使用

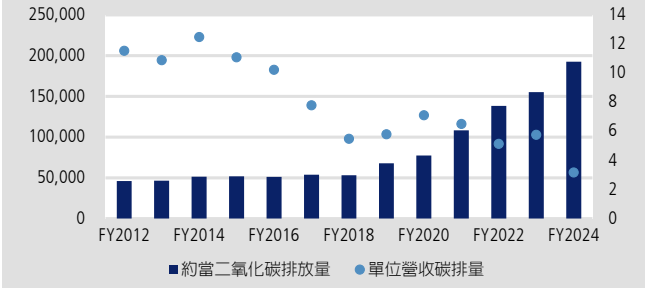
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：Nvidia -碳排量

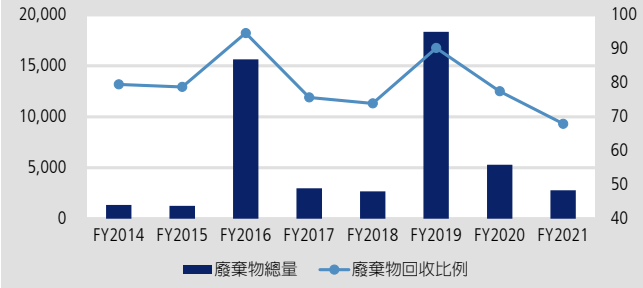
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：Nvidia -廢棄物總量

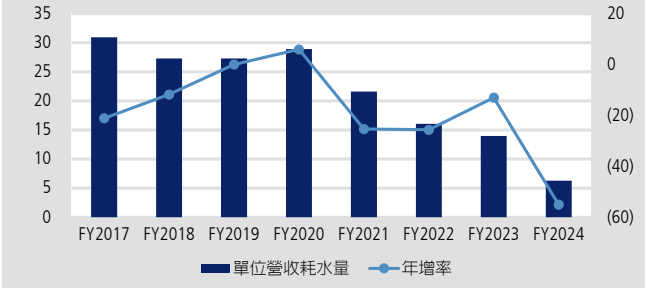
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：Nvidia -耗水量

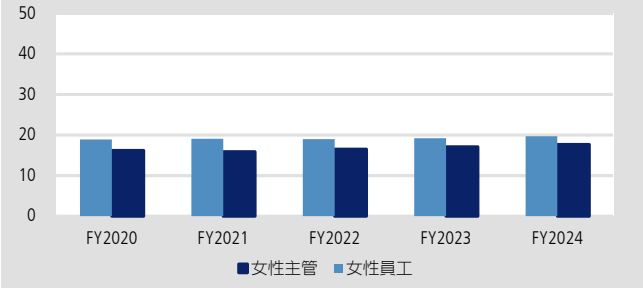
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24：Nvidia -性別多樣性

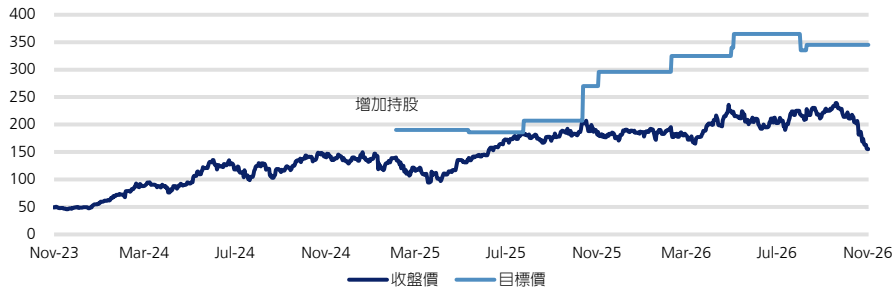
女性主管與員工比例，百分比



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、保護公衆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俱生態效率的解決方案

Nvidia – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-11-20	增加持股	296.0	186.5
2026-02-23	增加持股	296.0	189.8
2026-02-26	增加持股	325.0	195.6
2026-03-17	增加持股	325.0	183.2
2026-05-18	增加持股	340.0	225.3
2026-05-21	增加持股	365.0	223.5
2026-08-19	增加持股	335.0	219.7
2026-08-27	增加持股	345.0	209.7
2026-11-11	增加持股	345.0	168.9

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 JakartaSelatan 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 未評等 (R)	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。
	*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幷公正性、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，本行幷不另行通知。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，幷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。