

# Rocket Lab

(RKLB.O/RKLB US)

## 增加持股·維持

|                   |       |
|-------------------|-------|
| 收盤價 Aug 10 (US\$) | 80.04 |
| 3 個月目標價 (US\$)    | 86.3  |
| 12 個月目標價 (US\$)   | 105.0 |
| 前次目標價 (US\$)      | 107.0 |
| 調降 (%)            | (1.9) |
| 上漲空間 (%)          | 31.2  |

## 焦點內容

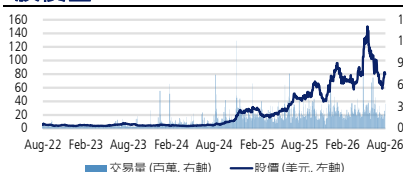
- 2Q26 EPS 虧損 0.08 美元，獲利低於市場共識。
- 3Q26 財測低於預期，Neutron 火箭試射時程不變。
- 預期 Rocket Lab 營運將在 2028 年逐步轉盈。

## 交易資料表

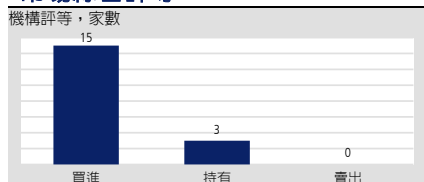
|                      |            |
|----------------------|------------|
| 市值: (US\$bn)         | 51.2       |
| 流通在外股數 (百萬股):        | 598        |
| 機構持有比例 (%):          | 64.6       |
| 3M 平均成交量 (百萬股):      | 25.7       |
| 52 週股價 (低\高) (US\$): | 37.6-151.0 |

| 股價表現     | 3M     | 6M   | 12M  |
|----------|--------|------|------|
| 絕對表現 (%) | (31.8) | 15.0 | 77.8 |
| 相對表現 (%) | (36.4) | 3.3  | 56.1 |

## 股價圖



## 市場綜合評等



| 12M 機構目標價 | 最低    | 平均   | 最高   |
|-----------|-------|------|------|
| 目標價 (美元)  | 77    | 117  | 150  |
| 潛在報酬 (%)  | (3.8) | 46.2 | 87.4 |

資料來源: Bloomberg

## 憑藉 Neutron 拓展火箭發射任務承接能力

### 重要訊息

Rocket Lab 公告 2Q26 EPS 虧損 0.08 美元，低於市場共識，且 3Q26 獲利指引亦低於市場共識，盤後股價下跌約 7%。

### 評論及分析

**2Q26 EPS 虧損 0.08 美元，獲利低於市場共識。**Rocket Lab 2Q26 營收季增 17% 至 2.34 億美元，大致符合凱基預估與市場共識，主要成長動能來自公司太空系統承接更多衛星製造訂單，但因此業務毛利率約 30%、低於平均，使 2Q26 毛利率季減 1.6ppts 至 41.5%。2Q26 EPS 為-0.08 美元，優於凱基預估之-0.15 美元，但低於市場共識之-0.05 美元。

**3Q26 財測低於預期，Neutron 火箭試射時程不變。**公司展望 3Q26 營收季增 11% 至 2.50-2.65 億美元，優於市場共識 9%，但毛利率受衛星製造訂單稀釋，公司給予財測為季減 5.5ppts、年減 5.9ppts 至 36%，低於市場共識 3.7ppts。Rocket Lab 已於 1H26 進行 12 次火箭發射任務，公司 2Q26 積壓訂單季增 6%、年增 137% 至 23.6 億美元，公司目前已累積 90 次以上的火箭發射訂單，其中 Neutron 火箭任務推估達 10 次以上。公司提及 Neutron 火箭已進入組裝階段，規劃將如期在 4Q26 進行試射，並在試射成功後的隔年開始進行正式任務並貢獻營收，單次發射的營收貢獻約 5,000 萬美元、毛利率預估值為 56%，預估較前一代 Electron 約 40% 之水準提升。

**預期 Rocket Lab 營運將在 2028 年逐步轉盈。**基於 Rocket Lab Neutron 火箭試射時程不變，凱基大致維持先前財務預估，預估 Rocket Lab 2026/2027/2028 年營收為 9.9/20.5/31.5 億美元，並隨公司預計在 3Q27 完成收購 Iridium，以及 Neutron 火箭預期於 2027 年貢獻營收與獲利，有助於整體營運逐步轉盈，2026/2027/2028 年 EPS 預估值為-0.39/-0.10/0.90 美元。

### 投資建議

維持「增加持股」評等，目標價 105 美元 (22 X 2028F RPS)。

### 投資風險

Neutron 火箭發射進度不如預期；短期財報獲利低於市場預期。

### 主要財務數據

|                   | Dec-22A  | Dec-23A  | Dec-24A | Dec-25A  | Dec-26F  | Dec-27F  | Dec-28F  |
|-------------------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 (US\$百萬元)    | 211      | 245      | 436     | 602      | 988      | 2,050    | 3,152    |
| 營業毛利 (US\$百萬元)    | 45       | 69       | 140     | 239      | 396      | 1,046    | 1,778    |
| 營業利益 (US\$百萬元)    | (56)     | (108)    | (118)   | (127)    | (94)     | 55       | 373      |
| EBITDA (US\$百萬元)  | (26)     | (78)     | (85)    | (84)     | (54)     | 98       | 415      |
| 稅後淨利 (US\$百萬元)    | (73)     | (117)    | (128)   | (114)    | (242)    | (66)     | 601      |
| 每股盈餘 (US\$)       | (0.16)   | (0.24)   | (0.26)  | (0.22)   | (0.39)   | (0.10)   | 0.90     |
| 營收增長率 (%)         | 239.0    | 15.9     | 78.3    | 38.0     | 64.2     | 107.5    | 53.7     |
| 每股盈餘增長率 (%)       | N.M.     | N.M.     | N.M.    | N.M.     | N.M.     | N.M.     | N.M.     |
| 毛利率 (%)           | 21.2     | 28.1     | 32.0    | 39.7     | 40.1     | 51.0     | 56.4     |
| 營業利率 (%)          | (26.6)   | (44.2)   | (27.1)  | (21.2)   | (9.5)    | 2.7      | 11.8     |
| EBITDA margin (%) | (12.4)   | (32.0)   | (19.4)  | (13.9)   | (5.4)    | 4.8      | 13.2     |
| 淨負債比 (%)          | Net Cash | Net Cash | 34.0    | Net Cash | Net Cash | Net Cash | Net Cash |
| 股東權益報酬率 (%)       | (10.6)   | (19.1)   | (27.3)  | (10.9)   | (15.0)   | (4.6)    | 40.3     |

資料來源: 公司資料; 彭博; 凱基

**Rocket Lab 提供各式太空衛星零組件與火箭發射服務。**Rocket Lab 主要提供小型火箭發射服務和太空系統解決方案，1H26 約 72% 營收來自太空系統解決方案，28% 來自火箭發射服務，太空系統解決方案的毛利率約 30%-35%，而火箭發射服務毛利率則約 40% 上下，主要客戶包括美國與歐洲政府、商業衛星營運商以及研究機構，如美國太空發展局 (SDA)、美國國防部 (DoD)、美國國家航空暨太空總署 (NASA)、美國太空軍 (USSF)、行星實驗室 (Planet Labs)、Amazon Leo 等。Rocket Lab 提供的太空系統解決方案涵蓋衛星設計與製造、太空船零組件、提供在軌解決方案等，公司掌握垂直整合與量產能力，且近年來透過併購與內部研發，逐步掌握影像觀測、雷射通訊與電力推進系統等關鍵技術，使公司提升對關鍵零組件的掌握度與成本控制能力，並可深度參與客戶整個部署衛星的計劃，提升其服務的附加價值。

公司目前提供 Electron 火箭與 HASTE (Hypersonic Accelerator Suborbital Test Electron) 火箭的發射服務。Electron 火箭的載重能力約 300 公斤，可將小型衛星送入 LEO 軌道進行部署，單次發射報價約 800 萬美元，換算每公斤發射成本約 2.7 萬美元。HASTE 火箭則主要用於次軌道級任務，發射速度較低、無法用於衛星部署，主要用於國防訂單測試，可檢視飛彈在此速度下是否會損毀、訊號是否被屏蔽等；HASTE 火箭報價約 950 萬美元，換算每公斤發射成本約 1.4 萬美元。Rocket Lab Electron 火箭與 HASTE 火箭雖皆可回收第一節推進器，但因回收的成本效益不如中大型火箭，因此公司當前發射火箭以一次性任務為主。

**Neutron 火箭載重能力自 Electron 火箭之 300 公斤提升至 13 公噸。**公司規劃 2026 年推出中型火箭 Neutron 後將能回收第一節推進器與整流罩，其報價預計達 5,000 萬美元，而相關硬體成本推估約 2,200 萬美元，有助於 Rocket Lab 火箭發射業務的獲利性轉佳。Neutron 火箭的特色在於其第一節推進器與整流罩結合為一體，完成發射任務並返回地球後可於陸地上回收，減少後續復用所需時間並降低維修成本；且 Neutron 火箭採用碳纖維複合材料，可有效降低火箭重量並使其更堅固。Neutron 火箭載重能力可達約 13 公噸，換算每公斤發射成本約 1,692 美元，與當前 SpaceX Falcon 9 水準相當，並較其 Electron 火箭降低約 94%。

**圖 1: Rocket Lab Neutron 火箭之載重能力大幅提升，並可望使每公斤發射成本相較 Electron 降低 94%**

| 火箭名稱     | 火箭類型       | 載重能力     | 單次發射報價      | 每公斤發射成本    | 主要用途         | 回收機制              |
|----------|------------|----------|-------------|------------|--------------|-------------------|
| Electron | 小型軌道級火箭    | 約 300 公斤 | 約 800 萬美元   | 約 2.7 萬美元  | 小型衛星部署       | 以一次性任務為主          |
| HASTE    | 小型次軌道級測試火箭 | 約 700 公斤 | 約 950 萬美元   | 約 1.4 萬美元  | 國防測試         | 以一次性任務為主          |
| Neutron  | 中型軌道級火箭    | 約 13 公噸  | 約 5,000 萬美元 | 約 1,692 美元 | 中大型星座部署與商業發射 | 規劃第一節推進器與整流罩將重複使用 |

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2: Rocket Lab Neutron 火箭回收再使用與一次性使用之成本結構

|                 | 成本(百萬美元) |
|-----------------|----------|
| 第一節推進器          | 8        |
| 第二節太空船          | 4        |
| 燃料與推進劑          | 2        |
| 地面設備、維護與折舊      | 5        |
| 其他（保險、物流、發射場費用） | 3        |
| 總成本             | 22       |
| 對外報價            | 50       |

資料來源：公司資料；凱基預估

**Rocket Lab 可望憑藉 Neutron 拓展中型火箭市場，有助於訂單維持成長。**

過往中大型火箭市場由 SpaceX 寡占，但多數衛星營運商與美國政府都傾向尋找第二供應商，若在 Neutron 火箭與 Falcon 9 性價比接近的情況下，將有助於部分火箭發射訂單轉移至 Rocket Lab。在營運規模提升以及獲利性較佳的 Neutron 火箭貢獻下，Rocket Lab 可望逐步降低目前高額研發費用對公司的壓力，並帶動整體營運在 2028 年逐步轉盈。公司提及目前 Neutron 火箭大多數硬體設備皆已完成安裝，進入系統整合測試的階段，約須 3-6 個月完成，可望如期在 2026 年底進行試射。公司規劃首次試射成功後，隔年將進行 3 次正式發射，並在第二年進行 5 次發射，公司目前已累積 10 次以上 Neutron 火箭發射的訂單。

Rocket Lab 2Q26 積壓訂單年增 137%、季增 6%至 23.6 億美元，其中火箭發射業務占 40%、太空系統占 60%，整體積壓訂單金額的 45.5%預計於未來 12 個月內認為營收。目前公司已累積 90 次以上的發射積壓訂單，發射 Election 火箭的頻率最高可達到每週一次，評估未來三年內足以滿足當前訂單的多數需求；而若客戶需求進一步成長，公司亦可在短時間內完成新廠建造並擴充產能。凱基預估 Rocket Lab 2026/2027/2028 年發射火箭次數分別達 27/39/49 次，其中 Neutron 火箭發射次數預估為 1/3/6 次，預期在 2026 年底完成試射後，將於 2027 年開始貢獻營收。

圖 3: 多家國防客戶訂單有助於 Rocket Lab 營收規模逐年提升

| 客戶 / 計畫名稱             | 合約金額                     | 業務項目                                  | 簽約時間    | 預計營收貢獻期間  |
|-----------------------|--------------------------|---------------------------------------|---------|-----------|
| SDA (美國太空發展局)         | 5.15 億美元                 | 18 顆衛星製造與維運、用於軍事通訊                    | 2023/12 | 2025-2027 |
| Synspective           | 未揭露(推估約 1.6 億美元)         | 發射 Electron 火箭 21 次                   | 2024/06 | 2025-2027 |
| 未揭露                   | 未揭露(推估應達 1 億美元以上)        | 發射 Neutron 火箭 2 次並部署衛星                | 2024/11 | 2027-2028 |
| 美國空軍 AFRL / REGAL     | 未揭露                      | 發射 Neutron 火箭 1 次                     | 2025/05 | 2027-2028 |
| SDA (美國太空發展局)         | 8.16 億美元                 | 18 顆衛星製造與維運、用於追蹤飛彈與預警                 | 2025/12 | 2027-2029 |
| BlackSky              | 未揭露(推估約 3,000-4,000 萬美元) | 發射 Electron 火箭 4 次                    | 2026/02 | 2026-2027 |
| Leidos (美國國防部)        | 1.9 億美元                  | 發射 HASTE 火箭 20 次                      | 2026/03 | 2026-2030 |
| Anduril Industries    | 3,000 萬美元                | 發射 HASTE 火箭 3 次                       | 2026/05 | 2027-2028 |
| 未揭露                   | 未揭露(推估應達 2.5 億美元以上)      | 發射 Neutron 火箭 5 次與 Electron 火箭 3 次    | 2026/05 | 2027-2029 |
| USSF (美國太空軍)          | 2.66 億美元                 | 發射 HASTE 火箭 12-18 次                   | 2026/07 | 2027-2030 |
| USSF (美國太空軍)          | 3.97 億美元                 | 規劃將火箭載具為 Neutron，發射次數未揭露，推估應至少達 3 次以上 | 2026/08 | 2026-2030 |
| Kepler Communications | 未揭露                      | 發射 Neutron 火箭 1 次，用於部署具 OISL 功能之衛星    | 2026/08 | 2028-2030 |

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4: 預期 Rocket Lab 2026-2028 年 Neutron 與整體火箭發射量逐步提升

| 百萬美元            | 1Q26 | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 1Q27F | 2Q27F | 3Q27F | 4Q27F | 1Q28F | 2Q28F | 3Q28F | 4Q28F |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Electron</b> |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 發射次數            | 5    | 4     | 5     | 6     | 6     | 7     | 6     | 7     | 7     | 7     | 8     | 8     |
| 報價              | 8.5  | 8.5   | 8.5   | 8.5   | 8.3   | 8.3   | 8.3   | 8.3   | 8     | 8     | 8     | 8     |
| 營收貢獻            | 47   | 38    | 47    | 57    | 56    | 65    | 56    | 65    | 62    | 62    | 71    | 71    |
| 毛利率(%)          | 35   | 35    | 35    | 40    | 35    | 35    | 35    | 38    | 38    | 38    | 38    | 38    |
| 毛利貢獻            | 17   | 13    | 17    | 23    | 19    | 23    | 19    | 25    | 24    | 24    | 27    | 27    |
| <b>HASTE</b>    |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 發射次數            | 1    | 2     | 2     | 1     | 2     | 2     | 3     | 3     | 2     | 3     | 4     | 4     |
| 報價              | 9.5  | 9.5   | 9.5   | 9.5   | 9.5   | 9.5   | 9.5   | 9.5   | 9.5   | 9.5   | 9.5   | 9.5   |
| 營收貢獻            | 11   | 21    | 21    | 11    | 21    | 21    | 32    | 32    | 21    | 32    | 42    | 42    |
| 毛利率(%)          | 60   | 60    | 60    | 60    | 60    | 60    | 60    | 60    | 60    | 60    | 60    | 60    |
| 毛利貢獻            | 6    | 13    | 13    | 6     | 13    | 13    | 19    | 19    | 13    | 19    | 25    | 25    |
| <b>Neutron</b>  |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 發射次數            |      |       |       | 1     |       | 1     | 1     | 1     | 1     | 2     | 1     | 2     |
| 報價              |      |       |       |       | 50    | 50    | 50    | 50    | 48    | 48    | 48    | 48    |
| 營收貢獻            |      |       |       |       |       | 56    | 56    | 56    | 54    | 107   | 54    | 107   |
| 毛利率(%)          |      |       |       |       |       | 45    | 45    | 45    | 50    | 50    | 50    | 56    |
| 毛利貢獻            |      |       |       |       |       | 25    | 25    | 25    | 27    | 54    | 27    | 60    |

資料來源：Bloomberg；凱基預估

**Rocket Lab 評等維持「增加持股」，目標價為 105 美元。**基於 Rocket Lab Neutron 火試射時程不變，凱基大致維持先前財務預估，預估 Rocket Lab 2026/2027/2028 年營收為 9.9/20.5/31.5 億美元，並隨公司預計在 3Q27 完成收購 Iridium，以及 Neutron 火箭預期於 2027 年貢獻營收與獲利，有助於整體營運逐步轉盈，2026/2027/2028 年 EPS 預估為-0.39/-0.10/0.90 美元。

評價面考量 Rocket Lab 整體獲利受到高額研發費用稀釋，且公司屬性非重資產，以 P/E 或 P/B 評價方法無法完全反應公司價值，故以 P/S 作為評價方法。以 2028 年預估營收達 31.5 億美元以及合併 Iridium 後預計使在外流通股數提升約 6%至 6.65 億股計算，RPS (Revenue per share)約 4.74 美元，目前 P/S 比率達到約 16 倍，處於過往五年多落於 10-40 倍區間之中下緣。考量：(1) Rocket Lab 目前已掌握約 20 億美元的火箭發射國防訂單，相較於 2025 年火箭業務營收貢獻僅約 2 億美元，預期公司在 2026-2028 年火箭發射頻率將逐年提升並帶動營收高速成長；(2) Rocket Lab Neutron 火箭可望於 2026 年開始試射，並在 2027 年後逐步轉向商用，有助於公司拓展中型火箭市場；(3) Rocket Lab 收購 Iridium 後，對公司現金流與獲利具正面貢獻，並有助於 Iridium 降低衛星部署成本、提升後續爭取企業與國防衛星通訊訂單的競爭力。基於 Rocket Lab 當前評價偏低，維持「增加持股」評等，目標價 105 美元 (22 X 2028F RPS)。

圖 5: FY2Q26 財務預估暨市場共識比較

| Non-GAAP   | 2Q26          |        |        |        |            |           |        |          |
|------------|---------------|--------|--------|--------|------------|-----------|--------|----------|
|            | 公司財測<br>(中位數) | 實際數    | 凱基預估   | 差異 (%) | QoQ (%)    | YoY (%)   | 市場共識   | 差異(%)    |
| 百萬美元       |               |        |        |        |            |           |        |          |
| 營收         | 233           | 234    | 226    | 3.4    | 16.8       | 62.0      | 232    | 0.8      |
| 毛利         | 91            | 97     | 94     | 3.7    | 12.7       | 81.8      | 92     | 6.0      |
| 營業利益       | (32)          | (19)   | (31)   | -      | -          | -         | (32)   | -        |
| 稅前利益       | 13            | (44)   | (93)   | -      | -          | -         | (52)   | -        |
| 稅後淨利       |               | (49)   | (95)   | -      | -          | -         | (57)   | -        |
| EPS (US\$) |               | (0.08) | (0.15) | -      | -          | -         | (0.09) | -        |
| 毛利率 (%)    | 39.0          | 41.5   | 41.4   | 0.1    | (1.5)ppts  | 4.5 ppts  | 39.4   | 2.0 ppts |
| 營業利益率 (%)  |               | (8.0)  | (13.6) | 5.7    | 1.5 ppts   | 15.3 ppts | (13.7) | 5.7 ppts |
| 淨利率 (%)    |               | (21.0) | (42.0) | 20.9   | (16.9)ppts | 8.0 ppts  | (24.3) | 3.3 ppts |

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6: FY2027 與 FY2028 預估暨市場共識比較

| Non-GAAP   | 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 (%)    |
| 百萬美元       |        |       |           |           |        |           |       |       |           |           |       |           |
| 營收         | 2,050  | 1,923 | 6.6       | 107.5     | 1,287  | 59.4      | 3,152 | 3,002 | 5.0       | 53.7      | 1,661 | 89.7      |
| 毛利         | 1,046  | 1,113 | (6.0)     | 164.2     | 515    | 103.1     | 1,778 | 1,894 | (6.1)     | 70.0      | 737   | 141.2     |
| 營業費用       | 990    | 1,019 | (2.8)     | -         | (517)  | -         | 1,405 | 1,490 | (5.7)     | 41.9      | (560) | -         |
| 營業利益       | 55     | 94    | (41.2)    | -         | (2)    | -         | 373   | 404   | (7.8)     | 573.9     | 177   | 110.6     |
| 稅前利益       | (65)   | 5     | (1399.0)  | -         | (25)   | -         | 661   | 710   | (6.9)     | -         | 143   | 360.9     |
| 稅後淨利       | (66)   | 5     | (1425.0)  | -         | (28)   | -         | 601   | 644   | (6.7)     | -         | 110   | 447.2     |
| EPS (US\$) | (0.10) | 0.01  | (1123.4)  | -         | (0.04) | -         | 0.90  | 0.97  | (6.8)     | -         | 0.17  | 447.2     |
| 毛利率 (%)    | 51.0   | 57.9  | (6.9)ppts | 10.9 ppts | 40.0   | 11.0 ppts | 56.4  | 63.1  | (6.7)ppts | 5.4 ppts  | 44.4  | 12.0 ppts |
| 營業利益率 (%)  | 2.7    | 4.9   | (2.2)ppts | 12.2 ppts | (0.2)  | 2.9 ppts  | 11.8  | 13.4  | (1.6)ppts | 9.1 ppts  | 10.7  | 1.2 ppts  |
| 淨利率 (%)    | (3.2)  | 0.3   | (3.5)ppts | 21.2 ppts | (2.2)  | (1.0)ppts | 19.1  | 21.4  | (2.3)ppts | 22.3 ppts | 6.6   | 12.5 ppts |

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 7: Rocket Lab FY2028 預估各產品線營收占比以及給予之 P/S 倍數

|                | FY2028營收占比 (%) | P/S倍數 |
|----------------|----------------|-------|
| Launch service | 23             | 40    |
| Space System   | 46             | 25    |
| Iridium        | 31             | 5     |
| 合計             | 100            | 22    |

資料來源：公司資料；凱基預估

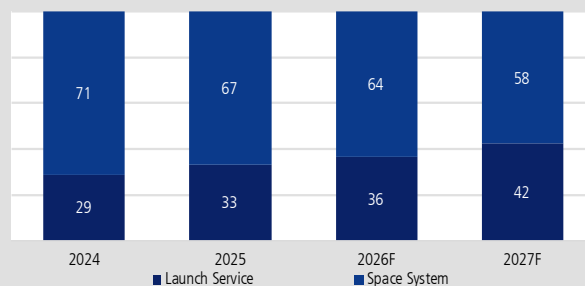
圖 8: 公司概況

Rocket Lab 主要業務分為發射服務和太空板塊，2025 年分別占 67/33%，主力產品 Electron 針對小型火箭發射服務，Neutron 則為公司研發的中大型可重複使用火箭。

資料來源：公司資料；凱基

圖 9: FY2025 火箭發射業務營收比重提升至 33%

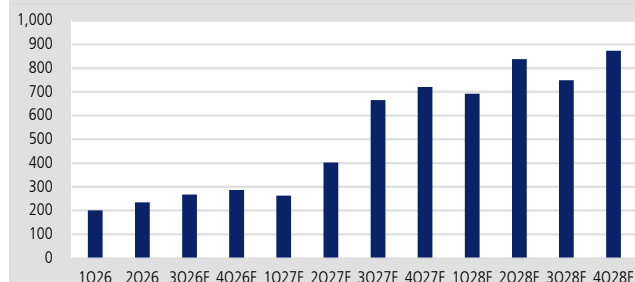
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 季營收

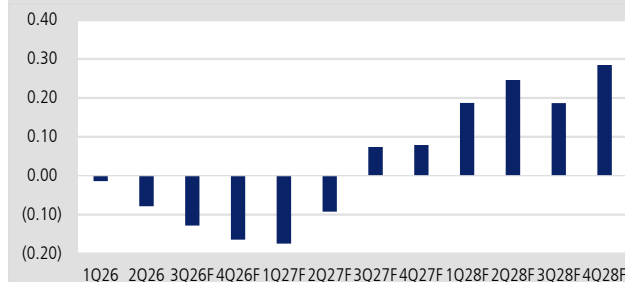
季營業收入，十億美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 每股盈餘

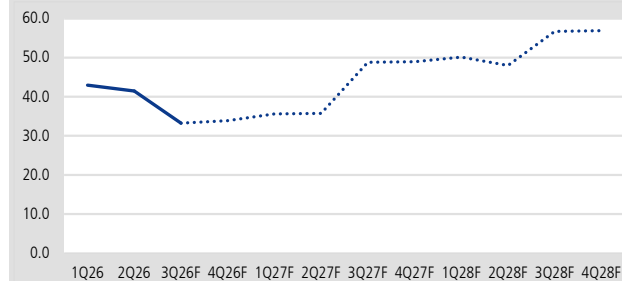
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 毛利率

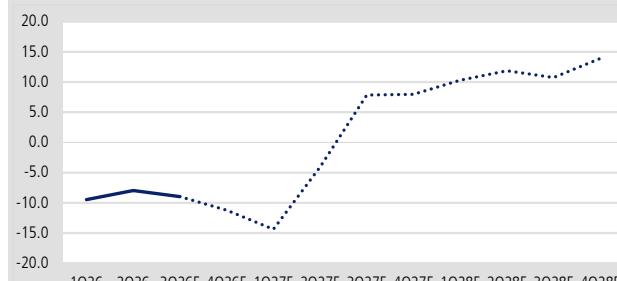
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 營業利益率

營業利益率，百分比



資料來源：彭博；凱基

## Rocket Lab – 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 | 上海紅寶石路 500 號東銀中心 A 座 2703B-2704 室<br>郵政編號：201103                                                                              |
| 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，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。