軟體產業

CSP

AI 需求強勁無虞，惟加速、加速再加速仍難滿足樂觀預期

重要訊息

雲服務龍頭 Amazon(AMZN US)及 Microsoft(MSFT US)公佈 C3Q26 財報。

評論及分析

雲服務：加速成長幅度未達買方投資人樂觀預期。財報通讀：Azure(財測年增加速 2ppts；優於賣方共識 4ppts) > AWS(加速 3ppts；優於賣方共識 1ppt) > Google Cloud(ex-TPU 直接銷售後未明確加速；低於買方預期)。焦點：(1) **算力供應以 OpenAI 陣營表現優於 Anthropic 陣營**，如我們前瞻報告主軸在 IT 支出預算有限下，Token 支出成長面臨瓶頸，將以市占率變化為成長重點，Anthropic 3Q26 營收成長趨緩，我們預期 4Q26 在封禁 5-7%違規用戶下營收僅約季增 10%，OpenAI 算力提供商以 Azure 為主，ORCL 為輔，AWS 於 2027 開始放量表現較佳。(2) **買方預期與賣方共識出現落差**，我們了解到買方預期落在 Azure 47%/Google Cloud 100%+/AWS 40%+，GOOGL TPU 直接銷售持續放量，管理層表示 ex-TPU 之雲服務仍強勁成長 vs. 2Q26 論述已無強調加速。(3) **利潤率表現依然不俗**，Google Cloud OPM 36%優於預期 2.5ppts 係由於 SPCX 算力採購於季底方才生效，AWS OPM 39%優於預期 1.3ppts，MSFT Agents & Infra OPM 53%優於預期 1.1ppts。

MSFT：財報重分類後 AI 應用變現成績更平滑。反映 AI 應用變現之 M365 Commercial Cloud 營收及財測優於預期 1.3/1.6ppts，訂閱席次成長雖由上季 7%減速至 5%，但受惠於 ARPU(E5/E7/Copilot 升級與加購)及 GitHub usage 支撐，Copilot DAU 季增近 50%、採使用量計費 Credits 的活躍客戶數季增逾 75%，GitHub agentic credits 在用量計費上線後 2x+。Foundry 開源模型相關營收增至去年同期 10 倍，Fabric 44k 付費用戶/年增 50%+，Microsoft IQ 近 60k 客戶/季增 25%，Agent 365 註冊 50mn+ Agents/季增逾 30%，AI 應用與基礎設施需求廣泛且強勁。

AMZN：明確的 2027-28 AWS 加速成長至 40%+指引。Q26 廣告營收低於預期 6%觸發投資人擔憂外部 Shopping Agents 取代平台之悲觀論述，管理層反駁表示未觀察到衝擊且 4Q26 將重回至 17-19%成長。管理層看好 AWS 2027 & 2028 皆有 40%+的成長性，基於 AI 大容量採用需要提前預約，算力需求能見度部分已達 2029 年，樂觀看待 AWS 將在未來 5-10年成長至 US $1tn 規模的事業體。AgentCore 有數萬客戶於 3Q26 部署Agents 數量為此前三季合計的 2 倍，AI 同步促使核心運算(CPU)、儲存及網通用量增加，Graviton5 推出後前代 Graviton backlog 仍季增超過 1 倍。

投資建議

我們對 CSP 偏好排序維持：AMZN(Agentic AI 最佳基礎設施位置；財報重挫為布局良機) > MSFT(FCF 相對穩健為防禦性選擇) > GOOGL(靜待 TPU 外售上修或更多細節釋出) > META(靜待 Muse 變現更為顯著)。CSP 台股供應鏈見圖 4-5。

投資風險

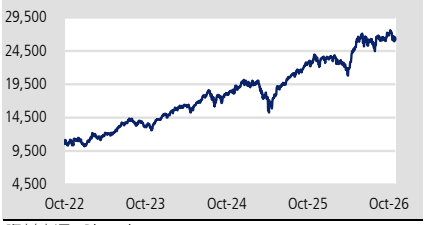
消費動能趨緩；用戶對數位產品偏好改變；監管及反壟斷議題升溫。

焦點內容

1. 雲服務：加速成長幅度未達買方投資人樂觀預期。
2. MSFT：財報重分類後 AI 應用變現成績更平滑。
3. AMZN：明確的 2027-28 AWS 加速成長至 40%+指引。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Amazon	AMZN US	69	81	77	50
Microsoft	MSFT US	88	78	85	93

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 1：凱基財測暨目標調整

	KGI forecast		Chg. (%; pts)					Target price				Multiple	
	2026	2027	2026	2027	Rating	Shr px (US$)	Mkt cap (US$bn)	New (US$)	Upside (%)	Old (US$)	Chg. (%)	New	Old
Amazon													
Revenue (US$mn)	829,153	953,255	0	0									
Gross profit (US$mn)	430,480	517,424	1	2									
Operating profit (US$mn)	112,461	145,684	2	2	OP	244	2,630	340	39	340	0	FY27 32x PE 5yr avg.	FY27 32x PE 5yr avg.
EBITDA (US$mn)	196,502	254,401	(1)	0									
Net income (US$mn)	140,195	115,895	(1)	(1)									
GAAP EPS (US$)	12.84	10.51	(1)	(1)									
Microsoft (FY ends Jun.)	**FY26**	**FY27**											
Revenue (US$mn)	331,839	396,244	0	1									
Gross profit (US$mn)	225,465	262,332	0	1									
Operating profit (US$mn)	155,237	186,755	0	3	OP	530	3,937	645	22	630	2	FY27 32x PE 5yr +1std	FY27 32x PE 5yr +1std
EBITDA (US$mn)	193,771	241,221	0	1									
Net income (US$mn)	133,749	149,465	0	2									
GAAP EPS (US$)	17.95	20.09	0	2									

資料來源：凱基

Microsoft 財報會議摘要

- MSFT 公布 F1Q27 財報，Azure 1Q/2Q FY27 營收及財測優於預期 3.1/4.4ppts，M365 Commercial Cloud revenue 營收及財測優於預期 1.3/1.6ppts。

- Azure & Infra SW 焦點：1) 需求持續大於供給，五大洲新增 24 座 Data center，GPU fleet 效率讓更多容量分配至 Foundry、CPU 閒置容量 monetization，以及較高 revenue per token，CFO 指出 1Q FY27 效率效益會延續至 2Q FY27，但部分 3P capacity 取得延後 2H FY27、token price 變化大仍對業績帶來風險；2) 多模型 agent 客戶數增至去年同期五倍，Foundry open-source model revenue 增至去年同期十倍；3) Fabric 44,000 paid customers、年增逾 50%，19,000 客戶同時使用 Foundry／Fabric。Microsoft IQ 近 60,000 客戶、季增 25%；Agent 365 registry 逾 50mn agents、季增逾 30%。

- M365 Copilot & App SW 焦點：1) Commercial seats 成長由上季 7% 降至 5%，成長由 ARPU、E5／E7／Copilot 及 GitHub usage 支撐；2) 公司未更新 M365 Copilot 付費席次，也未揭露其 consumption revenue，Copilot daily users 季增近 50%、採 usage-based credits 的活躍客戶數季增逾 75%，GitHub agentic credits 在用量計費上線後超過翻倍，均支持使用深化，E7 已有數百萬 paid seats；3) M365 能否複製 GitHub 的用量成長方面，Satya Nadella 表示 coding 市場較熟悉 consumption，M365 仍需客戶理解 subscription／pay-as-you-go 的分工與銷售流程配合。

- 資本支出 & FCF: 1) F1Q27 Capex 低於市場預期 13%，約 3/4 為短年期資產 vs. 上季 2/3；2) CY26 Capex 自約 US$175bn 調降至約 US$170bn，屬時序遞延而非投資縮手，2H FY27(C1H27) CapEx 預期加速，來源含 CPU／GPU、memory／storage 成本與遞延 3P 容量；3) 公司仍預期 FY27 FCF 正值，但未給全年 CapEx 總額或 FCF 金額。

圖 2: Microsoft 1Q FY27 財報結果及 2Q FY27 財測暨市場共識比較

MSFT US (FY ends June)	1Q27							2Q27F				
US$mn	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance (Mid.)	Diff. (%)	Guidance (Mid.)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	92,279	90,633	2	3	19	90,400	2	96,550	95,601	1	5	19
Agents & Infra (A&I)	76,795	75,661	1	3	25	75,450	2	80,400	79,577	1	5	25
Devices & Consumer (D&C)	15,484	15,021	3	0	(3)	14,950	4	16,150	16,270	(1)	4	(4)
Key metrics (FY27 basis; restated @ 2026/9/2)												
Azure revenue YoY (FXN, %)	48	45	3.1 ppts	6.0 ppts	9.0 ppts	45		50	45	4.4 ppts	1.5 ppts	11.5 ppts
M365 commercial cloud revenue YoY (FXN, %)	18	17	1.3 ppts	3.0 ppts	3.0 ppts	17		19	17	1.6 ppts	1.0 ppts	4.0 ppts
Search & advertising ex-TAC revenue YoY (FXN, %)	12	n/a	n/a	0.0 ppts	(3.0)ppts	7		11	n/a	n/a	(1.0)ppts	(1.0)ppts
Gross profits	62,559	60,895	3	3	17	60,700	3	63,750	63,274	1	2	15
Operating income	45,915	43,857	5	13	21	43,850	5	45,200	44,660	1	(2)	18
Agents & Infra (A&I)	40,558	39,132	4	10	24				39,918			
Devices & Consumer (D&C)	5,357	4,787	12	38	2				4,839			
Pretax Income	45,953	43,779	5	4	34				44,879			
Tax (GAAP)	9,324	8,720	7	13	42				8,892			
Net income	36,629	35,030	5	2	32				36,004			
EPS (US$)	4.92	4.71	5	2	32				4.84			
Capex (Incl. finace leases)	45,200	51,680	(13)	10	30				52,822			
Gross margin (%)	67.8	67.2	0.6 ppts	0.6 ppts	(1.3)ppts	67.1	0.6 ppts	66.0	66.2	(0.2)ppts	(1.8)ppts	(2.0)ppts
OP margin (%)	49.8	48.4	1.4 ppts	4.6 ppts	0.9 ppts	48.5	1.3 ppts	46.8	46.7	0.1 ppts	(2.9)ppts	(0.3)ppts
Agents & Infra (A&I)	52.8	51.7	1.1 ppts	3.6 ppts	(0.2)ppts				50.2			
Devices & Consumer (D&C)	34.6	31.9	2.7 ppts	9.5 ppts	1.8 ppts				29.7			
Tax rate (%)	20.3	19.9	0.4 ppts	1.5 ppts	1.2 ppts	20	0.3 ppts	20.0	19.8	0.2 ppts	(0.3)ppts	(0.3)ppts
Net margin (%)	39.7	38.7	1.0 ppts	(0.0)ppts	4.0 ppts				37.7			

資料來源：Visible Alpha；凱基
備註：財年止於 6 月

Amazon 財報會議摘要

- AMZN 公布 3Q26 財報，AWS 雖加速 3ppts 成長至年增 39%優於賣方市場共識 1%，但仍低於我們前瞻報告提及之買方預期在 40%+。
- 3Q/4Q26 營收與營收財測皆大致符合市場預期，OPM 優於預期 1ppts 與 OPM 財測低於預期 1ppts，3Q26 電商與廣告營收低於預期 2/6%係因 Prime day 提前至 2Q26 舉辦，管理層否認外部 Shopping Agents 對廣告業務造成影響，預期 4Q26 廣告營收重回 17-19%加速 8ppts。
- 3Q26 AWS 雖加速 3ppts 成長至年增 39%優於賣方市場共識 1%，但仍低於我們前瞻報告提及之買方預期在 40%+，管理層指出係因上線 GW 有季度波動造成但未給出明確的新增容量，backlog 升至 US$578bn 季增 16.5%，焦點包含：1) 首度提及 2027/28 AWS 成長性 40%+優於市場共識 1/2ppts，係因大型容量需提早預訂，公司已看得到 2027–28 及部分 2029 需求，5-10 年後 AWS 將是 US$1tn+營收規模的事業體; 2) AI 收入年增三位數，推論已占 AWS AI 收入逾半，Bedrock 總 token 量年增近 17 倍、Fortune 500 支出近 7 倍，Bedrock 多數工作負載由 Trainium 支撐，前代 Trainium 短期容量價格高於今年上半年，Trainium 外售預計 2027 年後期啓動; 3) AgentCore 有數萬客戶，3Q 部署 agents 數量為此前三季合計的兩倍；管理層表示 AI 促使 core compute、storage 及 networking 用量增加，Graviton5 推出後前代 Graviton backlog 仍季增逾一倍。
- 資本支出 & FCF：1) 3Q26 資本支出高於市場預期 32%；2) 2026 全年資本支出財測 US$220bn 不變，隱含 4Q26 約 US$45bn 低於市場預期 31%，2027 僅表示顯著增加未有明確金額；3) 3Q26 FCF -US$33bn。

圖 3：Amazon 3Q26 財報結果及 4Q26 公司財測暨市場共識比較

AMZN US	3Q26							4Q26F				
US$mn	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	201,944	202,346	(0)	1	12	199,500	1	243,500	244,429	(0)	21	14
Retail	134,678	135,071	(0)	(2)	5				168,137			
Online stores	68,470	69,853	(2)	(3)	2				89,106			
Physical stores	5,710	5,764	(1)	(1)	2				6,101			
3P seller services	46,492	45,632	2	(1)	9				58,446			
Subscription services	14,006	13,822	1	2	11				14,484			
AWS	45,984	45,445	1	9	39				49,270			
Ads	19,637	20,879	(6)	(1)	11				25,295			
other	1,645	1,591	3	(10)	16				1,901			
By market (Retail & Other)												
North America	112,852	113,791	(1)	(3)	6				139,736			
International	43,108	43,011	0	2	5				55,278			
Gross profits	107,371	105,805	1	2	17				122,776			
Operating income	28,076	26,163	7	2	61	24,500	15	31,000	32,920	(6)	10	24
North America	8,723	7,733	13	(4)	82				13,049			
International	1,580	1,727	(9)	(8)	32				1,937			
AWS	17,773	16,984	5	7	55				18,444			
Pretax Income	26,869	26,560	1	(67)	(5)				33,240			
Tax (GAAP)	6,180	5,048	22	(66)	(11)				6,295			
Net income	20,685	21,568	(4)	(67)	(2)				27,005			
EPS (US$)	1.89	1.97	(4)	(67)	(3)				2.46			
Capex	76,745	58,020	32	42	119			45,366	65,954	(31)	(41)	26
Gross margin (%)	53.2	52.3	0.9 ppts	0.9 ppts	2.4 ppts				50.2			
OP margin (%)	13.9	12.9	1.0 ppts	0.2 ppts	4.2 ppts	12.3	1.6 ppts	12.7	13.5	(0.7)ppts	(1.2)ppts	1.0 ppts
North America	7.7	6.8	0.9 ppts	(0.1)ppts	3.2 ppts				9.3			
International	3.7	4.0	(0.3)ppts	(0.4)ppts	0.7 ppts				3.5			
AWS	38.7	37.4	1.3 ppts	(0.7)ppts	4.0 ppts				37.4			
Tax rate (%)	23.0	19.0	4.0 ppts	0.5 ppts	(1.5)ppts				18.9			
Net margin (%)	10.2	10.7	(0.4)ppts	(21.0)ppts	(1.5)ppts				11.0			

資料來源：公司、Visible Alpha；凱基

CSP 台股供應鏈

圖 4：Amazon 台股供應鏈

公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
智邦	2345 TT	增加持股	3,100		資料中心交換器
鴻海	2317 TT	增加持股	330	<10	資料中心交換器
英業達	2356 TT	持有	65	<10	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	500	<10	伺服器原廠委託設計代工
台光電	2383 TT	增加持股	8,310	<10	銅箔基板
信邦	3023 TT	增加持股	398	<5	物流
世芯-KY	3661 TT	增加持股	6,180	40-50	設計服務
神達	3706 TT	–	-	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯穎	6669 TT	增加持股	3,000	45-50	伺服器原廠委託設計代工
勤誠	8210 TT	持有	950	40-50	伺服器機殼
川湖	2059 TT	增加持股	15,000	<10	滑軌

資料來源：凱基

圖 5: Microsoft 台股供應鏈

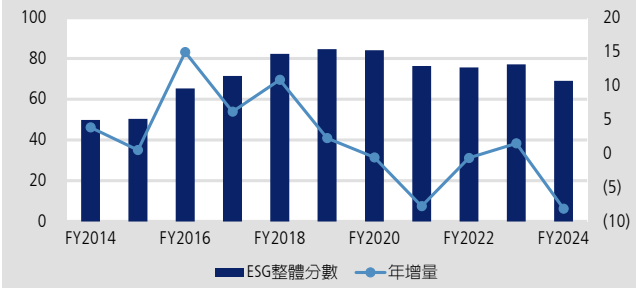
公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
鴻海	2317 TT	增加持股	330	10-15	伺服器原廠委託設計代工
英業達	2356 TT	持有	65	<10	伺服器原廠委託設計代工
金像電	2368 TT	增加持股	2,000	<10	印刷電路板
廣達	2382 TT	增加持股	500	<20	伺服器原廠委託設計代工
群光	2385 TT	持有	106	10-15	遊戲機
創意	3443 TT	增加持股	5,870	5-10	設計服務
和碩	4938 TT	增加持股	100	10-15	遊戲機
緯穎	6669 TT	增加持股	3,000	30-40	伺服器原廠委託設計代工
川湖	2059 TT	增加持股	15,000	<10	滑軌

資料來源：凱基

Amazon (AMZN US)

圖 6：Amazon – ESG 整體分數

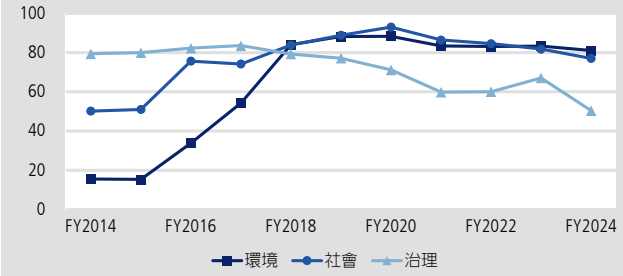
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 7：Amazon – ESG 各項分數

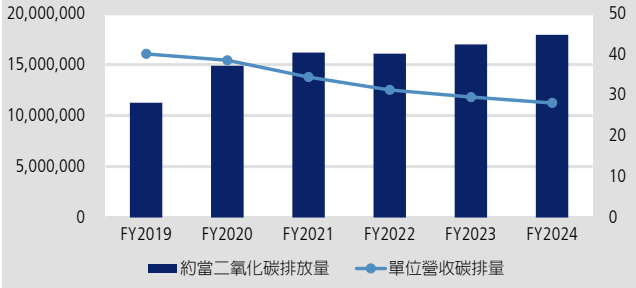
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 8：Amazon – 碳排量

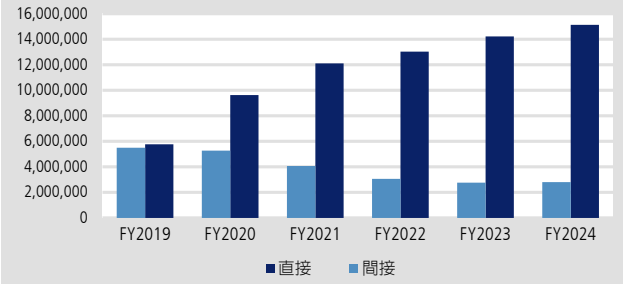
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 9：Amazon – 碳排量

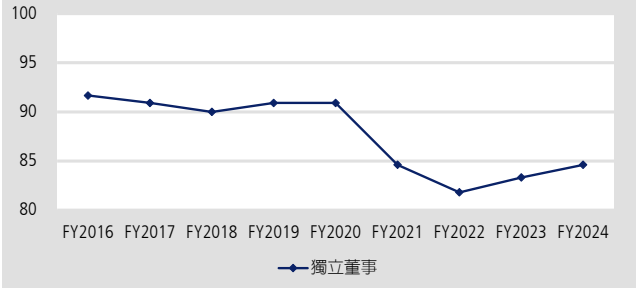
約當二氧化碳排放量，噸



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 10：Amazon – 獨立董事

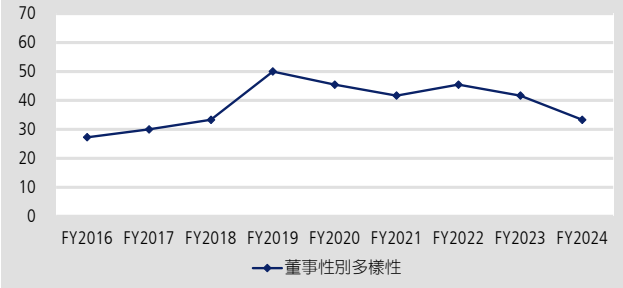
獨立董事占比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 11：Amazon – 董事性別多樣性

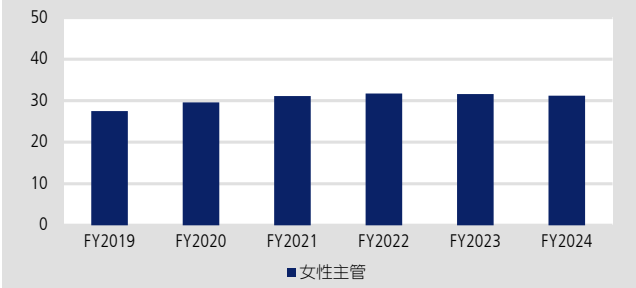
女性董事占董事會比例，百分比 (左軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 12：Amazon – 性別多樣性

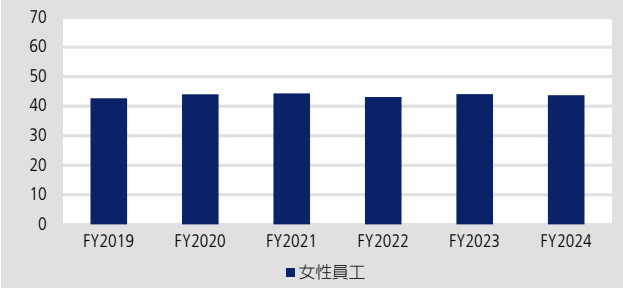
女性主管比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 13：Amazon – 性別多樣性

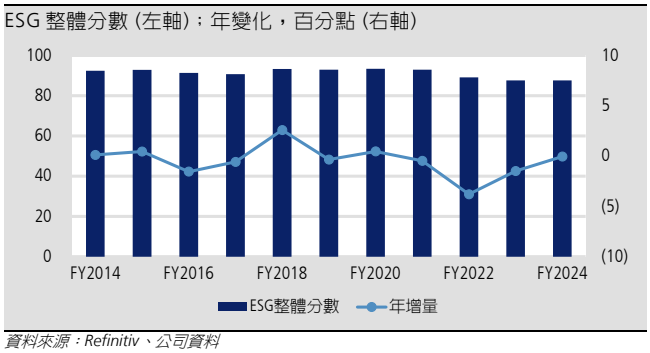
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

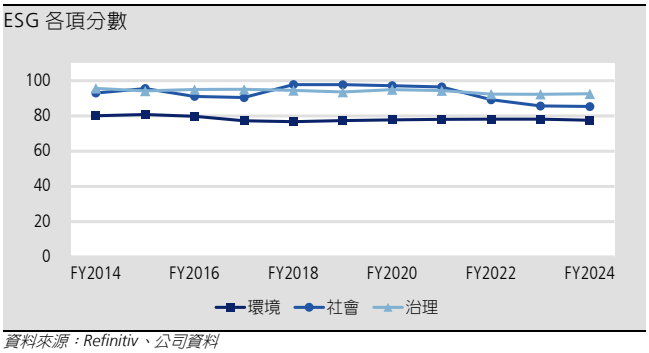
Microsoft (MSFT US)

圖 14：Microsoft – ESG 整體分數



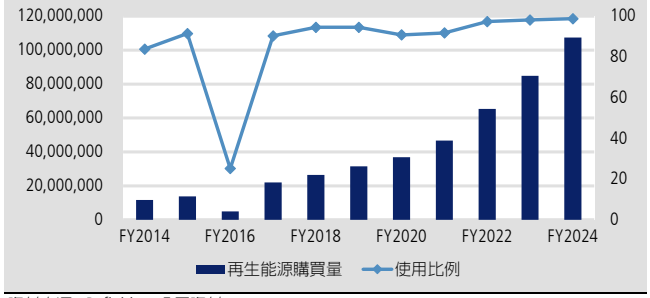
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：Microsoft – ESG 各項分數



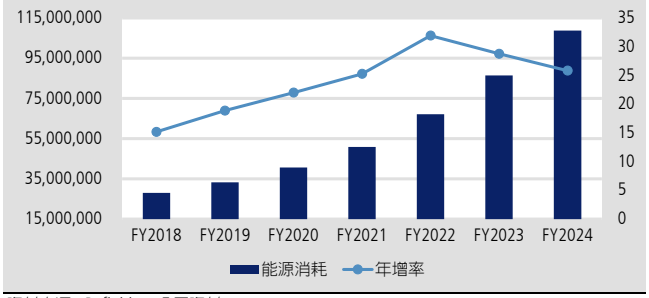
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：Microsoft – 再生能源使用



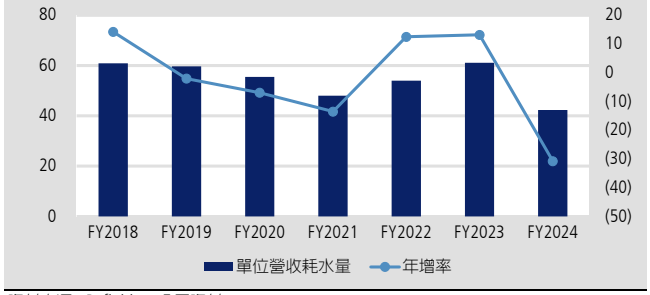
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：Microsoft – 能源消耗



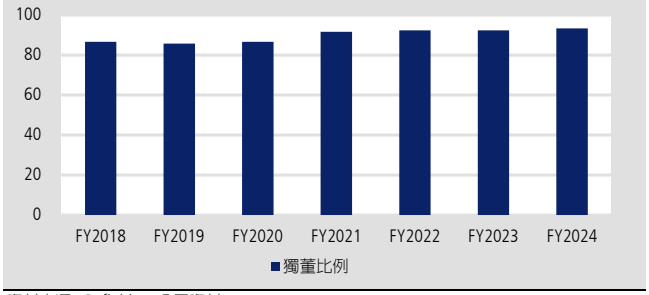
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：Microsoft – 耗水量



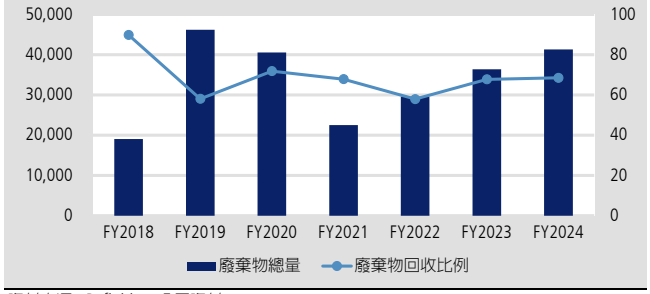
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：Microsoft – 獨立董事



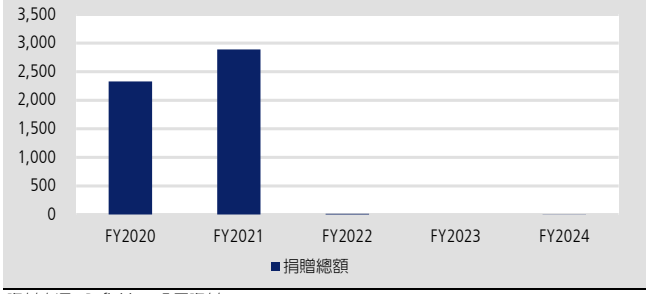
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：Microsoft – 廢棄物回收總量



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：Microsoft – 捐款



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

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 郵政編號：201103
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。