軟體產業

CSP

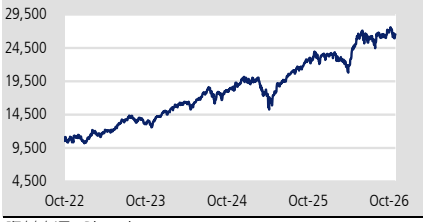
廣告面臨高基期挑戰，非廣告的 AI 變現仍步履蹣跚

焦點內容

1. 數位廣告：廣告成長基期墊高，AI 效益出現分歧。
2. GOOGL：Gemini 4 Argon/Carbon 重回前緣，但仍需繳出實質成績。
3. META：Muse 仍難對營收帶來顯著貢獻。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Alphabet	Googl US	79	74	82	78
Meta Platforms Inc	Meta US	62	48	59	69

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

數位廣告龍頭 Meta(META US)及 Alphabet(GOOGL US)公佈 3Q26 財報，大致符合凱基前瞻報告觀點：(1)廣告穩健無虞但基期開始墊高；(2)非廣告的 AI 變現仍待驗證；(3)具野心的資本支出讓 FCF 急遽惡化。

評論及分析

數位廣告：廣告成長基期墊高，AI 效益出現分歧。財報通讀焦點包含：**(a) 品牌廣告**為主的平台 YouTube/YT Ads 3Q26 營收低於預期 2%、Google Networks 營收優於預期 2%，皆較上季減速 1ppt 係因世界杯催化 2Q26 媒體及娛樂廣告支出較高；**(b) 展示型 DR 廣告** META 3Q/4Q26 營收及營收財測優於預期 2/1%，主要由 eCPM 年增 14%加速 2ppts 優於預期 3ppts 帶動；**(c) 搜尋型 DR 廣告**，Google Search 營收年增 12%較上季減速 2ppts 低於市場預期 2ppts，係因 EU 取消低價包裹免稅拖累 APAC 零售廣告投放意願，AI Mode 查詢數量高速成長但變現較差，GOOGL 將擴大 AI Mode 廣告國際化並在美國推出 Multi-turn ads。Microsoft C3Q26/4Q26 搜尋廣告營收及財測年增 12/11%成長率大抵持平。我們先前看好 AI 三階段敘事在廣告領域持續發酵，包含用戶黏著度提升、廣告主 AI 工具推廣及轉換率提升，惟在轉換率提升方面展示型較搜尋型更見效益。

GOOGL：Gemini 4 Argon/Carbon 重回前緣，但仍需繳出實質成績。Gemini 4 Argon(預覽 Gemini 4 Carbon)雖較預期提前推出，但變現仍待驗證，3Q26 Google Others 營收低於預期 3%且未公布訂閱戶數進展，考量公司算力緊缺且優先供應 Anthropic 等外部客戶，非內部主要業務擴展目標。資本支出年增 114%但低於市場共識 8%，管理層維持 2027 顯著增加之論述。FCF -US$9.1bn(vs. 2Q26 -US$5.9bn，連兩季為負）受 TPU 存貨墊資與 EC 罰款付現拖累。我們認為 2027 TPU 外售數量上修為該司僅有之催化劑。

META：Muse 仍難對營收帶來顯著貢獻。Meta One 逐步全球推出累計逾 15mn 訂閱與試用人數，Muse 上線約六週美加累積用戶逾 10mn 人，Shopping （incl. 旅遊） 使用者占週活躍逾 25%，購買均額逾 US $200，管理層規劃多數使用者維持免費，由商家支付促成交易的費用變現，成本改善與商務機會使其較過去產品更早推進變現化，預期未來一年 Muse compute cost efficiency 改善逾 10 倍。惟我們側面了解到基於 VM 短缺，Muse 全球化推進速度將受到限制，預期 1H27 優先擴展至拉丁美洲與東南亞。

投資建議

我們維持 GOOGL 及 META 之「增加持股」評等，惟需觀察到 GOOGL TPU 外售較預期上修或 META Muse/Enterprise 變現化加速方才具備股價催化劑，CSP 台股供應鏈見圖 5-6。

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。

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
Alphabet													
Revenue (US$mn)	433,472	569,666	(0)	2	OP	325	3,957	380	17	425	(11)	FY27 25x PE 5yr +1.5 std	FY27 28x PE 5yr +2.5 std
Gross profit (US$mn)	302,748	376,107	(1)	(2)									
Operating profit (US$mn)	166,600	215,637	(3)	(3)									
EBITDA (US$mn)	198,758	260,202	(3)	(6)									
Net income (US$mn)	240,193	182,020	(4)	(4)									
EPS (US$)	19.48	14.65	(5)	(4)									
Meta													
Revenue (US$mn)	256,982	314,126	1	3	OP	612	1,566	780	27	780	0	FY27 23x PE 5yr +1 std	FY27 23x PE 5yr +1 std
Gross profit (US$mn)	206,046	243,206	1	1									
Operating profit (US$mn)	80,631	103,417	(5)	0									
EBITDA (US$mn)	137,177	181,820	(3)	1									
Net income (US$mn)	74,093	87,161	(6)	(1)									
EPS (US$)	28.81	33.48	(6)	(1)									

資料來源：凱基

Meta 財報會議摘要

- META 公布 3Q26 財報，係由 3Q26 營收/4Q26 營收財測優於預期 2/1%帶動(包含 1%匯率逆風)，雖未有太多 Muse 直接變現成績但管理層在論述有更加著重 PMF/Monetization 優於先前 MRL 無序投資。
- 廣告業務符合凱基 Preview 觀點：由 eCPM 年增 14%加速 2ppts 並優於市場預期 3ppts 帶動，廣告需求強勁係來自於用戶使用時間增加（Instagram 每人時長與 Facebook Reels 美國／全球時長均為雙位數年增；Threads 每人時長年增逾 20%）、AI 演算法提升廣告轉換率、AI 廣告主工具協助投放（AI Business Assistant 採用者較類似未採用者，估計同 CPA 下 conversions 約 +5%、廣告支出約 +9%）等。
- Muse/Meta One & Enterprise 方案焦點：1) Meta One 逐步全球推出，橫跨三個 apps 的逾 50 項功能，累計逾 15mn subscriptions 與 trials，但未有明確付費比例；2) Muse 上線約六週美加累積用戶逾 10mn 人，Shopping（incl. 旅遊） 使用者占週活躍逾 25%，購買均額逾 US$200，但未揭露標準化 Metrics，管理層規劃多數使用者維持免費，由商家支付促成交易的費用變現，成本與 commerce 機會使其較過去更早推進 monetization，預期未來一年 Muse compute cost efficiency 改善逾 10 倍（短期措施包含 off-peak capacity、小模型、inference optimization 與提高 GPU utilization）；3) Enterprise 需求與 product-market fit 擴大，公司預估 500mn self-identified small businesses 使用 FoA，9 月底推出 Muse SMB skills／connectors，連接 Meta ad accounts、Shopify、QuickBooks、Canva 等，用途包括廣告分析、DM 管理、網站更新與人力安排。
- GAAP EPS 低於市場共識 34%，係由於 8M26 認列美國訴訟和解費用 US$9.89bn 約影響 EPS US$3.58，2026 總費用財測上修（係因訴訟和解非用），隱含 4Q26 OPM 略低於市場預期 1.1ppts。2027 預期 MRL 虧損收窄至 US$15bn 優於市場預期之虧損 US$20bn。
- 資本支出：1) 3Q26 低於市場預期 16%，年增 80%；2) 2026 Capex 財測下緣上修，隱含 4Q26 資本支出 US$54.2bn 高於市場共識 10%；3) 尚未有明確的 2027 資本支出規劃，Capacity plan 仍在規劃；4) 公司宣布新增 non-voting Class C，每股既有股票配發一股(等同 1 拆 2)，預期 2027 年 1 月下旬開始交易，CFO 表示這類股票可用於融資、員工酬勞與收購，但沒有具體融資計畫可公布。

圖 2: Meta 3Q26 財報結果及 4Q26 財測暨市場共識比較

META US	3Q26							4Q26F				
US$mn	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	64,601	63,295	2	6	26	62,500	3	74,500	73,595	1	15	24
Key metrics												
Ad impressions YoY (%)	10	11	(1.4)ppts	(4.0)ppts	(4.0)ppts				10			
eCPM YoY (%)	14	11	2.7 ppts	2.0 ppts	4.0 ppts				12			
Gross profits	51,232	50,364	2	4	22				58,382			
Total expenses	51,613	45,629	13	23	68			49,922	48,523	3	(3)	42
Operating income	12,988	17,666	(26)	(31)	(37)			24,578	25,071	(2)	89	(1)
Pretax Income	13,001	17,708	(27)	(31)	(40)				25,085			
Tax (Adj.)	3,141	2,820	11	8	4				3,992			
Adj. Net income	9,860	14,889	(34)	(38)	(47)				21,093			
Adj. EPS (US$)	3.83	5.77	(34)	(38)	(47)				8.19			
Capex	34,906	41,584	(16)	12	80			54,176	49,162	10	55	145
Gross margin (%)	79.3	79.6	(0.3)ppts	(2.1)ppts	(2.7)ppts				79.3			
OP margin (%)	20.1	27.9	(7.8)ppts	(10.8)ppts	(20.0)ppts			33.0	34.1	(1.1)ppts	12.9 ppts	(8.3)ppts
Tax rate (%)	24.2	15.9	8.2 ppts	8.7 ppts	10.2 ppts				15.9			
Net margin (%)	15.3	23.5	(8.3)ppts	(10.8)ppts	(21.1)ppts				28.7			

資料來源：Visible Alpha；凱基

圖 3: Meta 2026 財測暨市場共識比較

META US	2026F					
US$mn	Guidance (Mid)	Guidance (Previous)	Chg. (%)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
Revenue				253,991		
Key metrics						
Ad impressions YoY (%)				14		
eCPM YoY (%)				11		
Gross profits				204,262		
Total expenses	177,000	167,000	6	169,291	5	50
Operating income				84,700		
Pretax Income				83,653		
Tax (Adj.)				4,708		
Adj. Net income				78,860		
Adj. EPS (US$)				30.69		
Capex	140,000	137,500	2	139,744	0	101
Gross margin (%)				80.4		
OP margin (%)				33.3		
Tax rate (%)	16.0	16.0	0.0 ppts	5.6	10.4 ppts	(13.6)ppts
Net margin (%)				31.0		

資料來源：Visible Alpha；凱基

Alphabet 財報會議摘要

- GOOGL 公佈 3Q26 財報，係因 3Q26 營收僅大致符合預期，OPM 低於預期 2.5ppts。
- 廣告業務年增 11%較上季減速 3ppts 低於預期 2%，Google Search 年增 12%低於預期 2%，YT ads 年增 9%低於預期 2%，query 創五年最快、營收卻減速係因：(1) FX 為最大單一因子；(2) EU 取消 de minimis 豁免衝擊 APAC 零售廣告主；(3) 2Q26 World Cup 墊高 media & entertainment 基期；(4) AI Mode 查詢高速成長但變現較低，今日宣布 AI Mode 廣告首度國際化＋美國 multi-turn ads。
- 訂閱業務反應在 Google Others 年增 11%低於預期 3%，YouTube Music／Premium（含試用逾 1.5 億）與 Google One AI 方案驅動；付費訂閱總數未更新（1Q26 為 3.5 億）突顯 Gemini 付費訂閱無太多亮眼成績。Gemini app 達 10 億用戶（vs. 2Q26 9.5 億 MAU）。Google Services OPM 40.7%低於共識 0.9ppts。

- 雲服務 Google Cloud 營收年增 103%較上季加速 21ppts 優於賣方市場共識 5ppts，惟謹達成我們 Preview 報告提及之買方投資人預期 100%+低緣，TPU system sales 3Q/4Q26 持續放量、2027 meaningful revenue ramp，ex-TPU 成長論述由 2Q26 的仍顯著加速改為依然非常強（我們認為受到 Anthropic 成長相對停滯且 2026 更仰賴 AWS Trn 影響）。OPM 36%優於共識 2.5ppts，係因第三方 bridging capacity 到 3Q26 季底才上線，本季負面 margin 影響有限，4Q26 使用量擴大後將形成逆風。
- 資本支出 & FCF：3Q26 年增 114%但低於市場共識 8%，維持 2027 顯著增加之論述。FCF −US$9.1bn（vs. 2Q26 −US$5.9bn，連兩季為負），OCF US$42.3bn（年減 13%）受 TPU 存貨墊資與 US$5.2bn EC 罰款付現拖累。ATM 股權籌資於 3Q26 正式啓動，發行 36mn 股其中 Class A／C 分別 US$4.3bn／8.1bn，合計 US$12.4bn、約當 0.3% 股本。

圖 4: Alphabet 3Q26 財報結果暨市場共識比較

GOOGL US	3Q26				
US$mn	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Net revenue	111,211	111,368	(0)	7	27
Google Services	96,302	98,315	(2)	2	11
Google Advertising	82,012	83,559	(2)	0	11
Google Search & other	63,350	64,867	(2)	0	12
YouTube Ads	11,207	11,449	(2)	1	9
Google Networks	7,455	7,231	3	2	1
Google Others	14,290	14,756	(3)	11	11
Google Cloud	30,709	29,184	5	24	103
Other Bets	372	378	(2)	(3)	8
Gross revenue	127,577	127,891	(0)	6	25
TAC	16,366	16,523	(1)	1	10
Gross profits	76,158	77,946	(2)	3	25
Operating income	40,576	43,413	(7)	(0)	30
Google Services	39,157	40,851	(4)	(1)	17
Google Cloud	11,121	9,826	13	26	209
Pretax Income	32,355	43,875	(26)	(77)	(26)
Tax (GAAP)	5,887	7,577	(22)	(78)	(35)
Net income	26,468	36,325	(27)	(76)	(24)
EPS (US$)	2.12	2.94	(28)	(77)	(26)
Capex	51,355	56,068	(8)	14	114
Gross margin (%)	68.5	70.0	(1.5)ppts	(2.8)ppts	(1.2)ppts
OP margin (%)	36.5	39.0	(2.5)ppts	(2.9)ppts	0.8 ppts
Google Services	40.7	41.6	(0.9)ppts	(1.2)ppts	2.1 ppts
Google Cloud	36.2	33.7	2.5 ppts	0.6 ppts	12.5 ppts
Tax rate (%)	18.2	17.3	0.9 ppts	(0.9)ppts	(2.3)ppts
Net margin (%)	23.8	32.6	(8.8)ppts	(84.5)ppts	(16.2)ppts

資料來源：Visible Alpha；凱基

CSP 台股供應鏈

圖 5: Meta 台股供應鏈

公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
金像電	2368 TT	增加持股	2,000	<10	印刷電路板
鴻海	2317 TT	增加持股	330	<10	伺服器原廠委託設計代工
聯詠	3034 TT	持有	470	3-7	AR/VR解決方案
緯穎	6669 TT	增加持股	3,000	30-40	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	500	20-30	伺服器原廠委託設計代工
智邦	2345 TT	增加持股	3,100	-	資料中心交換器
雙鴻	3324 TT	增加持股	1,950	<10	水冷零組件
川湖	2059 TT	增加持股	15,000	<10	滑軌

資料來源：凱基

圖 6: Alphabet 台股供應鏈

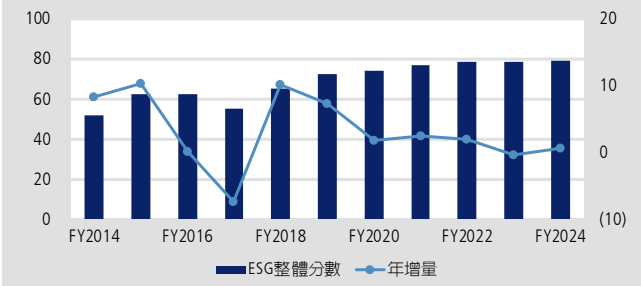
公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
廣達	2382 TT	增加持股	500	<15	伺服器原廠委託設計代工
英業達	2356 TT	持有	65	<10	伺服器原廠委託設計代工
聯發科	2454 TT	增加持股	5,500	5-10	設計服務
創意	3443 TT	增加持股	5,870	<30	設計服務
川湖	2059 TT	增加持股	15,000	<10	滑軌

資料來源：凱基

Alphabet (GOOGL US)

圖 7：Alphabet – ESG 整體分數

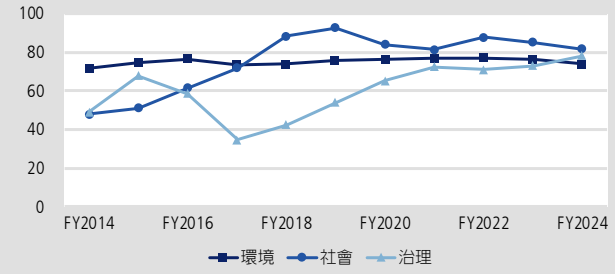
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 8：Alphabet – ESG 各項分數

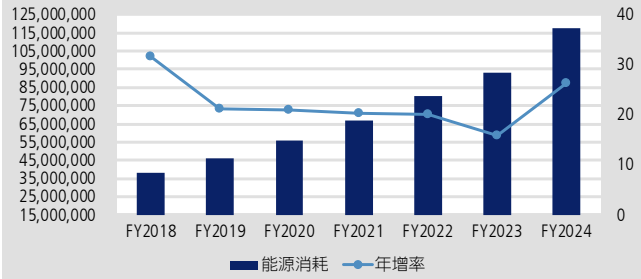
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 9：Alphabet – 能源消耗

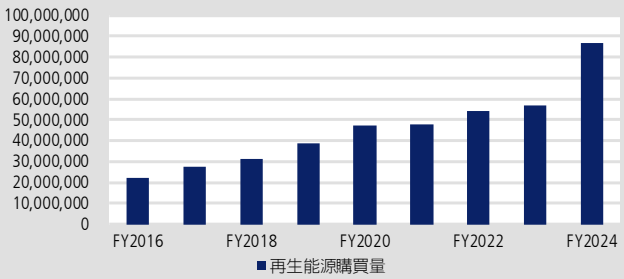
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 10：Alphabet – 再生能源使用

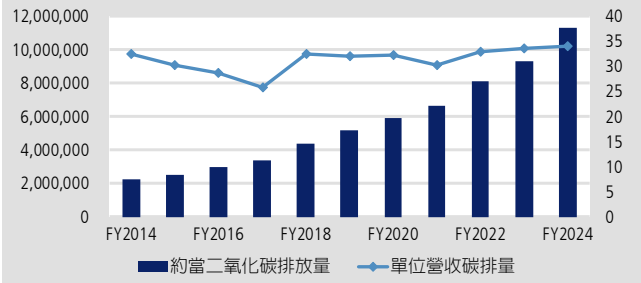
再生能源使用，十億焦耳



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 11：Alphabet – 碳排量

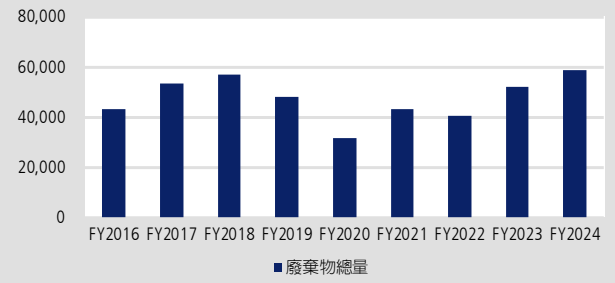
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 12：Alphabet – 廢棄物總量

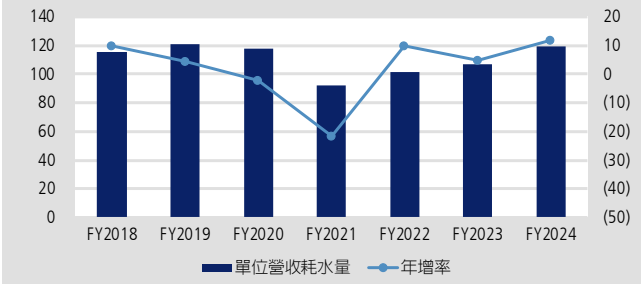
廢棄物總量, 噸



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 13：Alphabet – 耗水量

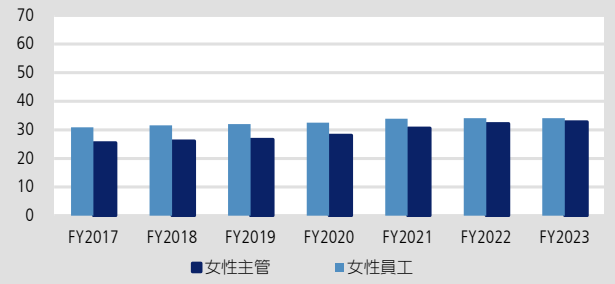
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：Alphabet – 性別多樣性

女性員工比例，百分比

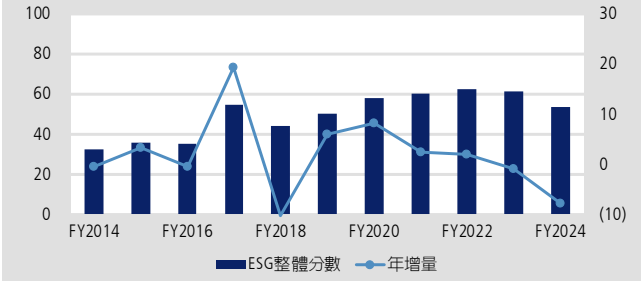


資料來源：Refinitiv、公司資料

Meta (META US)

圖 15：Meta – ESG 整體分數

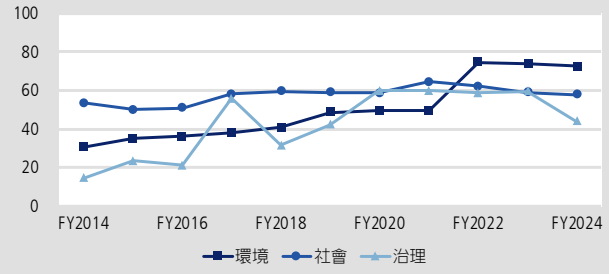
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：Meta – ESG 各項分數

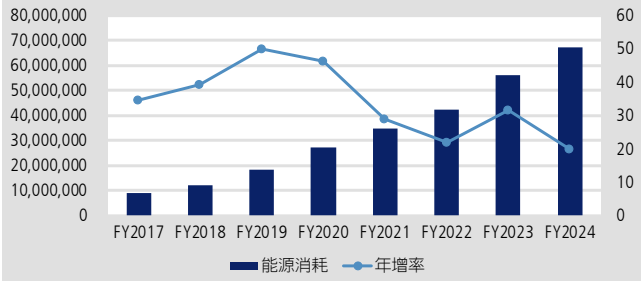
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：Meta – 能源消耗

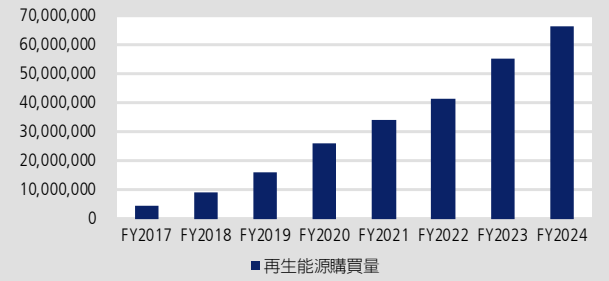
能源消耗，千兆焦耳(左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：Meta – 再生能源使用

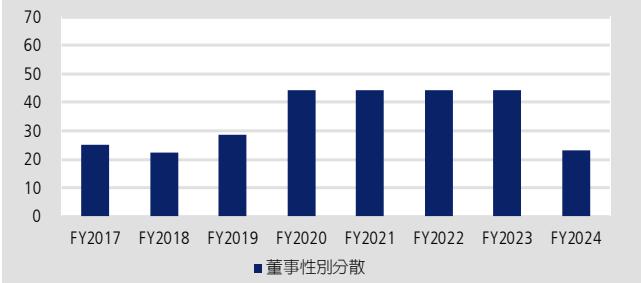
生能源使用，十億焦耳



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：Meta – 董事性別多樣性

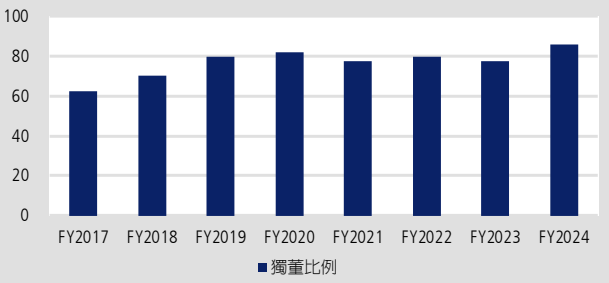
董事性別分散比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：Meta – 獨立董事

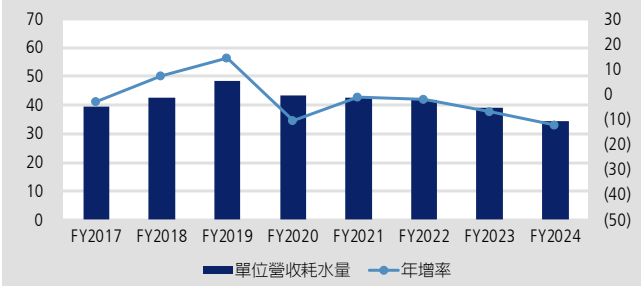
獨董比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：Meta – 耗水量

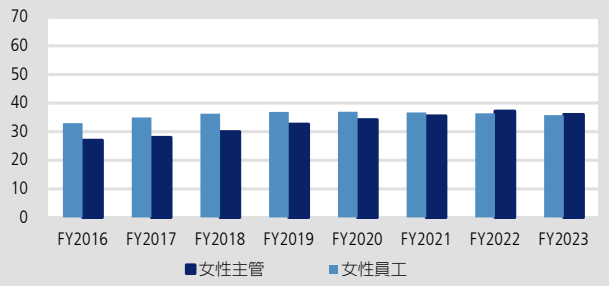
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：Meta – 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

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。