



八方雲集(2753.TW/2753 TT)

利潤率持續復甦

增加持股 · 維持

收盤價 September 27 (NT\$)	173.0
12個月目標價 (NT\$)	214.0
前次目標價 (NT\$)	214.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	23.7

焦點內容

八方目標美國中央廚房在營運規模擴大後於 4Q23 轉虧為盈，且已見到原物料價格走低。我們預估利潤率持續復甦將帶動股價重拾動能。我們維持目標價 214 元，係根據 19 倍本益比，及「增加持股」評等。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	11.48 / 356.9
流通在外股數 (百萬股)：	66.35
外資持有股數 (百萬股)：	7.59
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.32
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	161.0 -255.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-5.7	-18.6	-9
相對表現 (%)	-2.3	-21.6	-27

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.32A	2.52A	2.69A	2.47A
2023	2.00A	2.17A	2.18F	2.38F
2024	2.50F	2.68F	2.91F	3.17F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

我們與八方雲集進行電話會議。管理層指出年底前將在美國新增 2-4 家門市，並目標美國中央廚房在營運規模擴大後於 4Q23 由虧轉盈。儘管台灣豬肉價格維持高檔，其他原物料價格則已季減，意味成本壓力減緩。

評論及分析

美國中央廚房於 4Q23 由虧轉盈。八方於今年 8 月在美國開出第 4 家門市，並預計於年底前再新增 2-4 家 (2 間於 11 月，2 間 12 月)。受到消費者分流影響，單店日均營收從首家門市開出時的 1.4 萬美元下滑至 7-8 千美元，但管理層表示客單價持穩於 27-28 美元，且目前四家店均是獲利的。公司展望可支援 25-30 家店的中央廚房將隨著店數增加於 4Q23 轉盈。展望未來，公司對 2024 年店數目標尚未定案，但有些店址已簽下租約。我們預估明年新開 10 家門市，並預期美國營運獲利能力在規模擴大後將逐季成長。

成本壓力減緩。八方今年台灣展店以芳珍蔬食為主，預計年底店數將從現在的 40 家增加至 60 家，對比 2022 年底為 21 家，旗艦品牌八方雲集水餃則維持 1,001 家門市規模。截至 8 月，共有 205 家梁社漢排骨門市，對比 2022 年底為 201 間，公司並持續淘汰績效不好的門市。八方於 8 月新增年肉麵的品項，並將於 4Q23 開始銷售冷凍調理包產品，將帶來額外營收。儘管 3Q23 豬肉價格持續季增，管理層表示其他原物料價格如雞肉、高麗菜與麵粉皆已季減，意味 2H23 利潤率年減幅度將較溫和。

獲利重拾成長動能。鑒於美國展店與台灣成本逆風減弱，我們預期八方營益率將持續季增至年底。展望後市，我們認為原物料價格走低與美國獲利能力改善，將推升公司獲利 2024 年重回成長軌道，自 2023 年預估衰退 13% 轉為成長 29%。公司穩健的營運現金流將使其得以維持 60-70% 的現金股利配發率，根據星期三收盤價，隱含殖利率達 4-5%。

投資建議

我們相信利潤率衰退最嚴重的時間點已過，並預期營益率持續復甦與美國營運轉虧為盈將推升股價。我們維持「增加持股」評等與目標價 214 元，係根據本益比 19 倍。

投資風險

展店進度延宕與原物料價格上漲。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	5,955	6,799	7,309	8,778	9,914
營業毛利 (NT\$百萬)	2,232	2,526	2,586	3,172	3,632
營業利益 (NT\$百萬)	653	788	727	1,004	1,239
稅後淨利 (NT\$百萬)	541	661	580	747	900
每股盈餘 (NT\$)	8.74	10.00	8.74	11.27	13.57
每股現金股利 (NT\$)	6.73	7.50	6.12	7.89	9.50
每股盈餘成長率 (%)	(17.2)	14.4	(12.6)	29.0	20.4
本益比 (x)	19.8	17.3	19.8	15.4	12.8
股價淨值比 (x)	3.8	3.5	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA (x)	7.8	7.7	7.0	5.2	4.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.9	4.3	3.5	4.6	5.5
股東權益報酬率 (%)	21.6	21.1	17.2	20.9	23.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q-4Q23 財務預估修正暨市場共識比較

百萬元	3Q23F							4Q23F						
	修正後	修正前	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	1,867	1,882	(0.8)	5.4	5.1	1,939	(3.7)	1,944	2,002	(2.9)	4.1	9.8	1,967	(1.1)
毛利	653	642	1.8	3.5	0.5	677	(3.4)	688	684	0.7	5.3	5.9	710	(3.1)
營業利益	186	186	(0.0)	7.5	(5.3)	172	8.5	202	211	(4.2)	8.6	(8.0)	231	(12.5)
稅前淨利	187	187	(0.0)	(0.9)	(18.5)	178	5.4	206	201	2.6	10.2	3.4	236	(12.4)
稅後淨利	145	145	(0.3)	0.5	(18.6)	136	6.3	158	154	2.8	9.3	(3.3)	188	(15.7)
每股盈餘 (元)	2.18	2.19	(0.3)	0.5	(18.6)	2.05	6.3	2.38	2.32	2.8	9.3	(3.3)	2.83	(15.7)
毛利率 (%)	35.0	34.1	0.9 ppts	(0.6) ppts	(1.6) ppts	34.9	0.1 ppts	35.4	34.1	1.3 ppts	0.4 ppts	(1.3) ppts	36.1	(0.7) ppts
營業利益率 (%)	10.0	9.9	0.1 ppts	0.2 ppts	(1.1) ppts	8.8	1.1 ppts	10.4	10.5	(0.1) ppts	0.4 ppts	(2.0) ppts	11.7	(1.3) ppts
淨利率 (%)	7.7	7.7	0.0 ppts	(0.4) ppts	(2.3) ppts	7.0	0.7 ppts	8.1	7.7	0.5 ppts	0.4 ppts	(1.1) ppts	9.5	(1.4) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

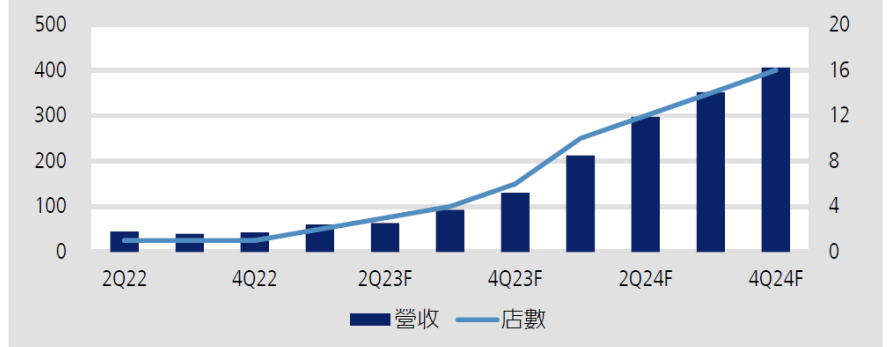
圖 2：2023-25 年財務預估修正 vs. 市場共識

百萬元	2023F						2024F						2025F					
	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	7,309	7,377	(0.9)	7.5	7,371	(0.8)	8,778	8,924	(1.6)	20.1	8,633	1.7	9,914	10,274	(3.5)	12.9	10,255	(3.3)
毛利	2,586	2,539	1.8	2.4	2,617	(1.2)	3,172	3,112	1.9	22.6	3,121	1.6	3,632	3,772	(3.7)	14.5	3,802	(4.5)
營業利益	727	730	(0.3)	(7.6)	736	(1.1)	1,004	1,017	(1.3)	38.0	952	5.5	1,239	1,360	(8.9)	23.4	1,210	2.4
稅前獲利	749	723	3.7	(10.1)	763	(1.8)	1,016	1,010	0.6	35.7	962	5.7	1,252	1,353	(7.5)	23.2	1,180	6.1
稅後淨利	580	563	2.9	(12.3)	596	(2.7)	747	747	(0.0)	29.0	742	0.8	900	941	(4.4)	20.4	907	(0.8)
每股盈餘 (元)	8.74	8.49	2.9	(12.3)	8.98	(2.7)	11.27	11.27	(0.0)	29.0	11.18	0.8	13.57	14.19	(4.4)	20.4	13.67	(0.8)
毛利率 (%)	35.4	34.4	1.0 ppts	(1.8) ppts	35.5	(0.1) ppts	36.1	34.9	1.3 ppts	0.7 ppts	36.1	(0.0) ppts	36.6	36.7	(0.1) ppts	0.5 ppts	37.1	(0.4) ppts
營業利益率 (%)	10.0	9.9	0.1 ppts	(1.6) ppts	10.0	(0.0) ppts	11.4	11.4	0.0 ppts	1.5 ppts	11.0	0.4 ppts	12.5	13.2	(0.7) ppts	1.1 ppts	11.8	0.7 ppts
淨利率 (%)	7.9	7.6	0.3 ppts	(1.8) ppts	8.1	(0.1) ppts	8.5	8.4	0.1 ppts	0.6 ppts	8.6	(0.1) ppts	9.1	9.2	(0.1) ppts	0.6 ppts	8.8	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：美國店數持續增加

營收，百萬元，(左軸)；店數，家(右軸)



資料來源：公司資料；凱基預估

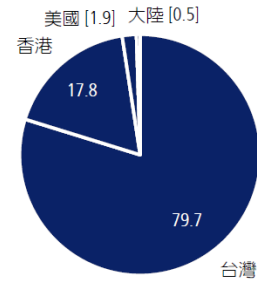
圖 4: 公司概況

八方雲集成立於 2000 年，為多品牌連鎖餐廳業者，截至 8 月在大中華區擁有 1,336 家營運門市。旗艦品牌八方雲集為營收大宗，營收佔比達 72%，其次是梁社漢排骨（排骨飯品牌）為 25%。公司大多數的門市都採加盟形式經營。2022 年台灣市場貢獻營收 80%，香港佔比為 18%，其餘則來自美國市場。

資料來源：凱基

圖 5: 台灣市場貢獻主要營收

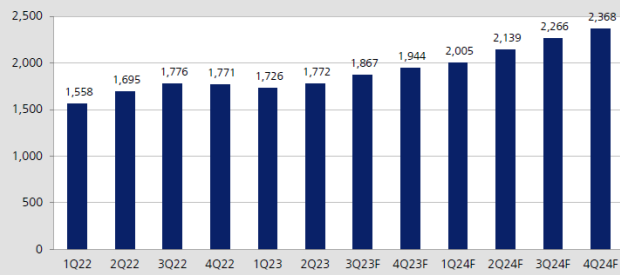
2022 年營收佔比，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 季營業收入

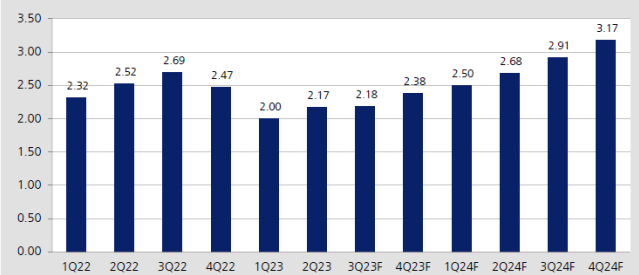
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

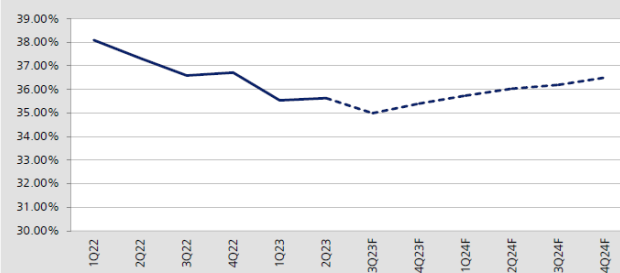
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

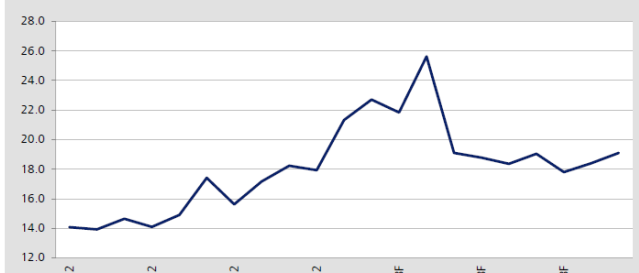
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

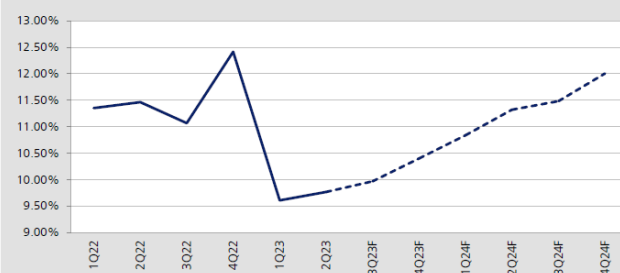
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

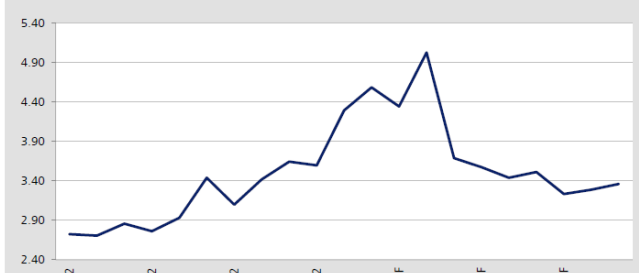
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	1,726	1,772	1,867	1,944	2,005	2,139	2,266	2,368	7,309	8,778	9,914
營業成本	(1,113)	(1,140)	(1,214)	(1,256)	(1,288)	(1,368)	(1,446)	(1,504)	(4,723)	(5,606)	(6,282)
營業毛利	613	631	653	688	716	771	820	864	2,586	3,172	3,632
營業費用	(448)	(458)	(467)	(486)	(499)	(529)	(560)	(580)	(1,859)	(2,168)	(2,393)
營業利益	166	173	186	202	217	242	260	284	727	1,004	1,239
折舊	(163)	(163)	(183)	(224)	(208)	(208)	(208)	(208)	(734)	(830)	(925)
攤提	(1)	(1)	(1)	0	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
EBITDA	330	337	370	426	425	450	468	492	1,463	1,837	2,166
利息收入	8	9	8	8	8	8	8	8	32	32	32
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	7	8	10	10	10	12	12	13	35	47	48
總營業外收入	15	17	18	18	18	20	20	21	67	79	80
利息費用	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)	(30)	(31)	(30)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(6)	6	(9)	(5)	(8)	(9)	(9)	(9)	(15)	(36)	(37)
總營業外費用	(14)	(1)	(17)	(14)	(16)	(17)	(17)	(17)	(46)	(67)	(67)
稅前純益	167	189	187	206	219	245	263	288	749	1,016	1,252
所得稅費用[利益]	(37)	(48)	(43)	(47)	(49)	(60)	(61)	(65)	(176)	(235)	(280)
少數股東損益	3	3	1	(1)	(4)	(8)	(9)	(13)	6	(34)	(72)
非常項目前稅後純益	133	144	145	158	166	178	193	211	580	747	900
非常項目	0	(0)	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	133	144	145	158	166	178	193	211	580	747	900
每股盈餘 (NT\$)	2.00	2.17	2.18	2.38	2.50	2.68	2.91	3.17	8.74	11.27	13.57
獲利率 (%)											
營業毛利率	35.5	35.6	35.0	35.4	35.7	36.0	36.2	36.5	35.4	36.1	36.6
營業利益率	9.6	9.8	10.0	10.4	10.8	11.3	11.5	12.0	10.0	11.4	12.5
EBITDA Margin	19.1	19.0	19.8	21.9	21.2	21.1	20.7	20.8	20.0	20.9	21.8
稅前純益率	9.7	10.7	10.0	10.6	10.9	11.5	11.6	12.2	10.2	11.6	12.6
稅後純益率	7.7	8.1	7.7	8.1	8.3	8.3	8.5	8.9	7.9	8.5	9.1
季成長率 (%)											
營業收入	(2.5)	2.6	5.4	4.1	3.1	6.7	5.9	4.5			
營業毛利	(5.6)	2.9	3.5	5.3	4.1	7.6	6.4	5.4			
營業收益增長	(24.5)	4.3	7.5	8.6	7.5	11.5	7.4	9.3			
EBITDA	(15.2)	2.2	9.8	15.1	(0.1)	5.9	4.0	5.1			
稅前純益	(16.3)	13.2	(0.9)	10.2	6.3	11.8	7.3	9.5			
稅後純益	(18.7)	8.3	0.5	9.3	5.0	6.9	8.8	9.0			
年成長率 (%)											
營業收入	10.8	4.6	5.1	9.8	16.1	20.7	21.4	21.8	7.5	20.1	12.9
營業毛利	3.4	(0.2)	0.5	5.9	16.8	22.1	25.5	25.6	2.4	22.6	14.5
營業收益	(6.2)	(10.9)	(5.3)	(8.0)	31.0	39.9	39.8	40.6	(7.6)	38.0	23.4
EBITDA	(1.6)	(5.7)	1.8	9.5	28.9	33.6	26.5	15.6	1.3	25.5	17.9
稅前純益	(12.6)	(11.6)	(18.5)	3.4	31.5	29.9	40.6	39.8	(10.1)	35.7	23.2
稅後純益	(13.3)	(13.6)	(18.6)	(3.3)	25.0	23.4	33.6	33.2	(12.3)	29.0	20.4

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	5,319	5,858	6,452	6,868	7,350
流動資產	2,295	2,483	3,408	4,173	5,193
現金及短期投資	1,757	1,928	2,816	3,493	4,443
存貨	210	227	251	297	334
應收帳款及票據	173	193	207	248	281
其他流動資產	155	135	135	135	135
非流動資產	3,025	3,375	3,044	2,696	2,157
長期投資	4	4	4	4	4
固定資產	1,549	1,710	1,379	1,031	492
什項資產	1,472	1,661	1,661	1,661	1,661
負債總額	2,287	2,493	2,920	3,079	3,218
流動負債	1,328	1,397	1,831	1,987	2,127
應付帳款及票據	205	201	222	263	296
短期借款	42	34	41	39	40
什項負債	1,082	1,161	1,567	1,684	1,791
長期負債	959	1,097	1,090	1,092	1,091
長期借款	71	34	27	29	28
其他負債及準備	43	53	53	53	53
股東權益總額	3,033	3,364	3,532	3,790	4,132
普通股	660	663	663	663	663
保留盈餘	1,019	1,197	1,370	1,595	1,865
少數股東權益	40	82	76	109	181
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	14.9%	14.2%	7.5%	20.1%	12.9%
營業收益增長	(14.3%)	20.5%	(7.6%)	38.0%	23.4%
EBITDA	(3.5%)	15.9%	1.3%	25.5%	17.9%
稅後純益	(14.6%)	22.1%	(12.3%)	29.0%	20.4%
每股盈餘成長率	(17.2%)	14.4%	(12.6%)	29.0%	20.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	37.5%	37.1%	35.4%	36.1%	36.6%
營業利率	11.0%	11.6%	10.0%	11.4%	12.5%
EBITDA Margin	20.9%	21.3%	20.0%	20.9%	21.8%
稅後純益率	9.1%	9.7%	7.9%	8.5%	9.1%
平均資產報酬率	11.5%	11.8%	9.4%	11.2%	12.7%
股東權益報酬率	21.6%	21.1%	17.2%	20.9%	23.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	3.7%	2.0%	1.9%	1.8%	1.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	31.2	29.9	25.6	34.2	42.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	47.9	48.2	42.6	50.2	58.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	16.7	22.0	18.1	22.1	25.5
流動比率 (x)	1.7	1.8	1.9	2.1	2.4
速動比率 (x)	1.6	1.6	1.7	2.0	2.3
淨負債 (NT\$百萬)	(1,135)	(622)	(1,510)	(2,187)	(3,137)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.74	10.00	8.74	11.27	13.57
每股現金盈餘 (NT\$)	17.29	21.00	19.58	23.13	26.99
每股淨值 (NT\$)	45.31	49.49	52.11	55.49	59.56
調整後每股淨值 (NT\$)	48.30	49.66	52.11	55.49	59.56
每股營收 (NT\$)	96.12	102.87	110.20	132.34	149.47
EBITDA/Share (NT\$)	20.13	21.87	22.06	27.69	32.66
每股現金股利 (NT\$)	6.73	7.50	6.12	7.89	9.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.27	1.22	1.19	1.32	1.39
應收帳款周轉天數	10.6	10.3	10.3	10.3	10.3
存貨周轉天數	20.6	19.4	19.4	19.4	19.4
應付帳款周轉天數	20.1	17.2	17.2	17.2	17.2
現金轉換周轉天數	11.1	12.5	12.5	12.5	12.5

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	5,955	6,799	7,309	8,778	9,914
營業成本	(3,723)	(4,273)	(4,723)	(5,606)	(6,282)
營業毛利	2,232	2,526	2,586	3,172	3,632
營業費用	(1,579)	(1,738)	(1,859)	(2,168)	(2,393)
營業利益	653	788	727	1,004	1,239
總營業外收入	52	113	67	79	80
利息收入	3	14	32	32	32
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	49	98	35	47	48
總營業外費用	(30)	(67)	(46)	(67)	(67)
利息費用	(22)	(29)	(30)	(31)	(30)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(8)	(38)	(15)	(36)	(37)
稅前純益	676	833	749	1,016	1,252
所得稅費用 [利益]	(150)	(188)	(176)	(235)	(280)
少數股東損益	16	16	6	(34)	(72)
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	541	661	580	747	900
EBITDA	1,247	1,445	1,463	1,837	2,166
每股盈餘 (NT\$)	8.74	10.00	8.74	11.27	13.57

現金流量

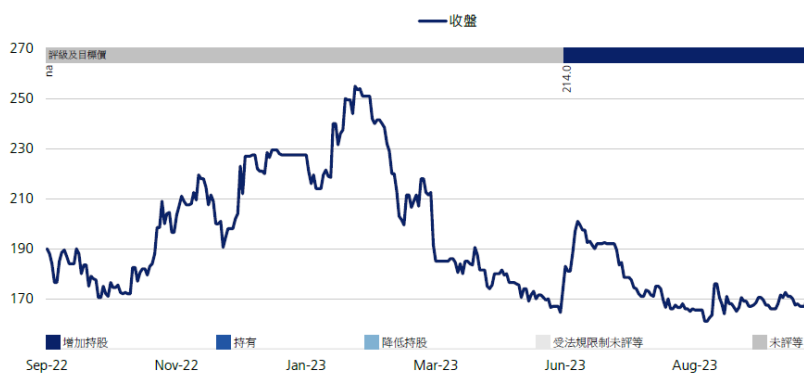
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,071	1,388	1,299	1,534	1,790
本期純益	541	661	580	747	900
折舊及攤提	594	658	736	833	927
本期運用資金變動	(41)	(32)	(17)	(46)	(37)
其他營業資產及負債變動	(23)	101	(0)	0	0
投資活動之現金流量	(879)	(1,088)	(404)	(484)	(388)
投資用短期投資出售 [新購]	(479)	(728)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(510)	(447)	(402)	(482)	(386)
其他資產變動	110	87	(2)	(2)	(2)
自由現金流	549	786	871	1,074	1,464
融資活動之現金流量	39	(902)	(6)	(372)	(451)
短期借款變動	(43)	3	-	-	-
長期借款變動	(26)	(51)	-	-	-
現金增資	973	-	-	-	-
已支付普通股股息	(390)	(429)	-	(406)	(523)
其他融資現金流	(475)	(425)	(6)	34	72
匯率影響數	(12)	44	-	-	-
本期產生現金流量	220	(558)	888	677	951

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	26.5%	25.6%	25.4%	24.7%	24.1%
= 營業利率	11.0%	11.6%	10.0%	11.4%	12.5%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.3	0.3	0.2	0.1	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	5.2	5.4	13.7	76.4	(20.1)
營業利率	11.0%	11.6%	10.0%	11.4%	12.5%
x 資本周轉率	5.2	5.4	13.7	76.4	(20.1)
x (1 - 有效現金稅率)	77.8%	77.4%	76.5%	76.9%	77.6%
= 稅後 ROIC	44.0%	48.6%	104.1%	671.8%	(194.8%)

資料來源：公司資料，凱基

八方雲集 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-06-01	增加持股	214.0	183.0

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，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。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基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的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、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，凱基並不另行通知。凱基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，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、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、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。