

雙鴻 (3324.TW/3324 TT)

伺服器與車用走向液冷散熱的受益者

增加持股 · 維持

收盤價 November 15 (NT\$)	333.0
12 個月目標價 (NT\$)	445.0
前次目標價 (NT\$)	405.0
調升 (%)	9.9
上漲空間 (%)	33.6

焦點內容

1. 毛利率與營利率強勁，帶動 3Q23 EPS 5.71 元優於預期。
2. 4Q23-2024 年展望維持正向，伺服器為主要動能，係因 TDP 上揚將帶動帶動氣冷升級至液冷散熱，有利於產品均價及毛利率。
3. 反映利潤率走揚，2023-25 年 EPS 預估上修至 15.86、21.09、26.47 元。

交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	29.45 / 907
流通在外股數 (百萬股)：	88.43
外資持有股數 (百萬股)：	17.23
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.45
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	140.5 - 344.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	17.3	43.8	135.3
相對表現 (%)	13.2	33.1	117.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.42A	4.15A	4.74A	2.37A
2023	3.22A	2.78A	5.71A	4.14F
2024	3.99F	4.30F	6.57F	6.22F

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

雙鴻管理層於法說會上分享 2024 年展望，預期伺服器為 2024 年主要營收動能，而液冷設計滲透率將上揚，並預期在 4Q24 後將超越氣冷。

評論及分析

3Q23 EPS 優於市場預估。3Q23 EPS 季增 106%、年增 21%至 5.71 元，優於市場預期與凱基預估。毛利率 26.5%、營利率 13.7%皆季增與年增，達歷史新高並超前我們預期與市場共識，係因產品組合改善、營收規模擴張與匯率走勢及原料成本趨勢較有利。毛利率季增 5.9ppts，其中匯率走勢及原料成本貢獻約 1ppt，其餘多來自營收規模擴張及產品組合轉佳(將持續未來幾季與幾年)。3Q23 伺服器營收比重從 1H23 的 23%攀升至 25%，部分來自液冷營收貢獻(季倍增)，同時挹注毛利率成長。加上匯兌利益挹注，EPS 優於預期且 1-3Q23 EPS 達 11.71 元(年減 5%)，其中營收下滑 10%。

4Q23 營收及利潤率持穩；2024 年營收及利潤率展望正向。公司預期 4Q23 營收穩健季增，我們預估季增 3%，動能為電競筆電、新 CPU 主機板與伺服器。隨液冷水冷板進入量產，我們預估其營收比重將由 1H23 之 1-2%提升至 2H23 之 3-4%，貢獻主要來自兩個客戶。2024 年將開始出貨液冷液監控主機 (CDU) 並使營收進一步擴張，係因 CDU 單價較高(高於 1 萬美元)。伺服器與液冷營收擴張將使毛利率大幅超過 25%，為 2024 年毛利率主要成長動能。公司目標 2024 年伺服器營收比重達 30%，並展望 2024 年整體營收年增約 20%，隱含伺服器營收年增約 50%，且產品均價上揚，符合我們預估。公司預期採用熱板(VC)的電競筆電與 AI 筆電將帶動筆電回升，帶動營收年增個位數。智慧型手機與車用為 2024 年強勢成長的產品。因 GPU 與 CPU 熱設計功耗 (TDP)上升，公司表示多數 CSP 積極於 AI 伺服器上使用液冷散熱解決方案。鑒於液冷解決方案 ASP 為氣冷的 5-10 倍，公司預期 4Q24 後液冷散熱營收貢獻將超越氣冷，佔整體營收近 10%，因其擴張產品，由水冷板整合 CDU、機櫃、連接器與歧分管 (Manifold)。而預期 2024-25 年伺服器獲利貢獻將上揚至 40-50%。考量 2H23-2024 利潤率展望較佳，我們上修 2023-年 EPS 預估至 15.86 元(年增 8%)，2024-25 年上修至 21.09 元 (年增 33%) 與 26.47 元 (年增 26%)。

投資建議

反映 2H23-2024 年獲利率與 EPS 穩健成長，維持「增加持股」評等。目標價由 405 元調升為 445 元，基於 20 倍 2024-25 年完全稀釋後平均 EPS 預估。

投資風險

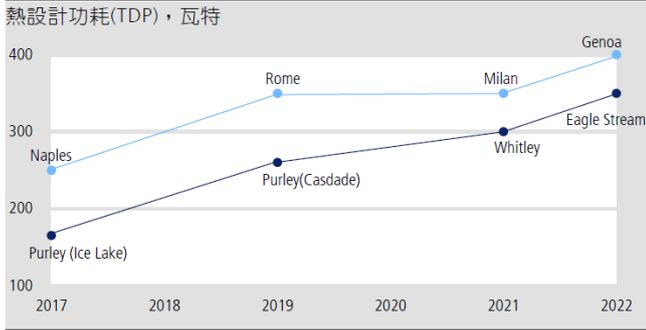
原料價格上漲；需求疲弱。

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)	14,258	13,857	12,965	15,692	19,069
營業毛利 (NT\$百萬)	2,663	2,722	3,130	4,046	4,995
營業利益 (NT\$百萬)	1,379	1,173	1,460	2,198	2,813
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,133	1,264	1,365	1,816	2,279
每股盈餘 (NT\$)	13.12	14.68	15.86	21.09	26.47
每股現金股利 (NT\$)	6.00	6.50	6.84	9.09	11.41
每股盈餘成長率 (%)	1.9	11.9	8.0	33.0	25.5
本益比 (x)	25.4	22.7	21.0	15.8	12.6
股價淨值比 (x)	6.2	5.3	4.7	4.0	3.4
EV/EBITDA (x)	15.4	17.3	15.6	10.7	8.4
淨負債比率 (%)	4.5	4.6	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.8	2.0	2.1	2.7	3.4
股東權益報酬率 (%)	24.3	24.5	23.0	26.6	28.6

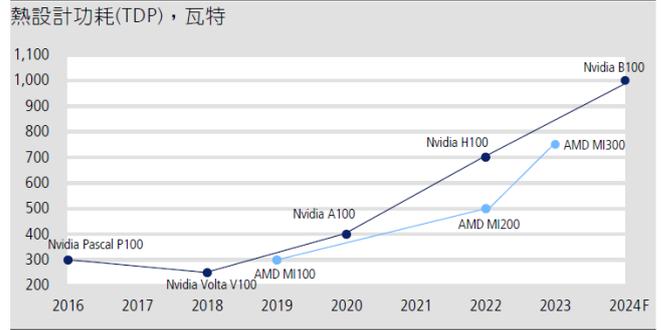
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：伺服器 CPU TDP 逐年上升



資料來源：公司資料；凱基

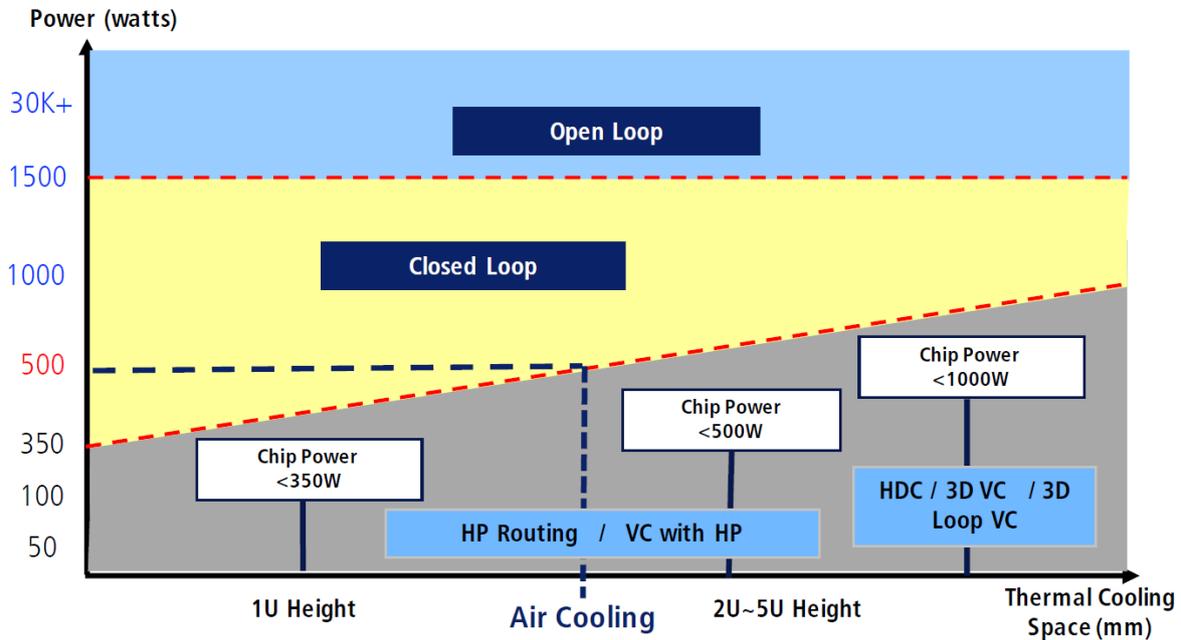
圖 5：GPU 之 TDP 較高



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：隨算力需求提升使熱能增加，散熱解決方案將由氣冷升級至水冷

散熱空間，mm (X 軸)；功率，瓦 (Y 軸)



資料來源：雙鴻；凱基

圖 7：同業評價比較

領域	公司	代碼	市值 (US\$m)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
							2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
冷卻風扇	建準	2421 TT	766	98.8	增加持股	130.0	5.78	7.08	33.2	22.6	17.1	13.9	4.4	4.0	26.8	30.2	2.6	4.2
	日本電產公司*	6594 JP	22,745	5,779.0	未評等	N.A.	138.97	315.25	(39.9)	126.8	41.6	18.3	2.8	2.5	7.0	12.7	1.1	1.2
	美蓓亞三美公司*	6479 JP	7,830	2,777.5	未評等	N.A.	181.92	146.46	7.2	(19.5)	15.3	19.0	2.3	1.9	13.2	8.8	1.3	1.5
散熱模組/冷卻風扇	奇鋐科技*	3017 TT	3,713	313.5	未評等	N.A.	13.32	16.86	7.5	26.5	23.5	18.6	6.7	5.9	28.0	30.8	1.7	2.0
	台達電	2308 TT	24,598	306.5	持有	325.0	13.26	15.47	5.4	16.7	23.1	19.8	4.3	3.9	18.5	20.6	3.2	2.4
散熱模組	尼得科超眾*	6230 TT	335	125.5	未評等	N.A.	8.56	7.91	12.8	(7.6)	14.7	15.9	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	0.9	N.A.
	雙鴻	3324 TT	909	333.0	增加持股	445.0	15.86	21.09	8.0	33.0	21.0	15.8	4.7	4.0	23.0	26.6	2.1	2.7
	泰碩*	3338 TT	162	59.6	未評等	N.A.	2.74	3.53	(10.6)	28.8	21.8	16.9	2.9	2.8	13.0	16.2	3.4	3.2
	鴻準*	2354 TT	2,312	52.9	未評等	N.A.	4.34	5.41	39.7	24.7	12.2	9.8	0.5	0.5	5.8	7.0	3.0	2.8
	藤倉有限公司*	5803 JP	2,133	1,092.0	未評等	N.A.	159.49	153.97	65.9	(3.5)	6.8	7.1	1.6	1.1	18.5	14.7	0.9	2.4
	古河電氣工業*	5801 JP	1,090	2,336.5	未評等	N.A.	219.11	147.86	51.5	(32.5)	10.7	15.8	0.6	0.6	5.4	3.4	2.6	2.6

註：*Bloomberg 市場共識
資料來源：Bloomberg；凱基預估

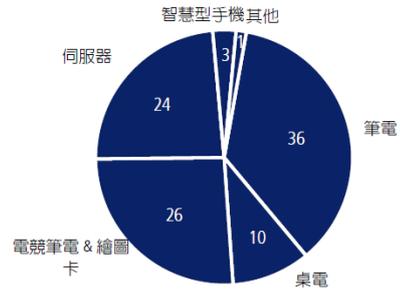
圖 8：公司概況

雙鴻成立於 1998 年，為台灣前三大散熱模組廠商，主要業務涵蓋筆電/ 桌機、顯示卡/ 電競筆電、伺服器、智慧手機。主要客戶為微星(2377 TT, NT\$168, 持有)、Dell(美)、HP(美)、華碩 (2357 TT, NT\$391.5, 增加持股)、Samsung(韓)。2022 年營收組合為筆電 36%、桌機 6% (PC 合計 42%)、顯示卡/ 電競 PC 29%、伺服器 22%、智慧手機 4%、其他 3%。公司 2022-23 年主要營收成長動能為伺服器。

資料來源：凱基

圖 9：筆電、電競筆電&繪圖卡與伺服器為營收大宗

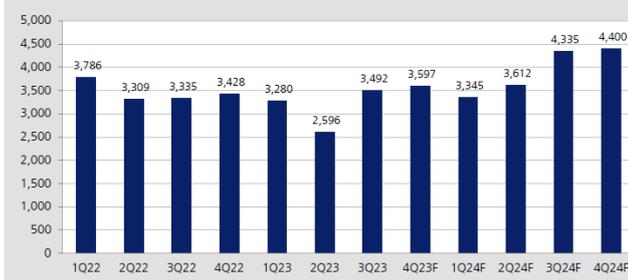
1-3Q23 營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 10：季營業收入

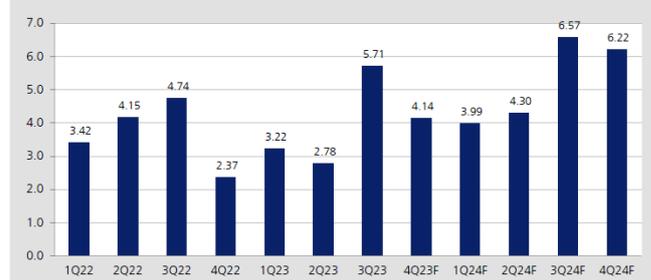
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 11：每股盈利

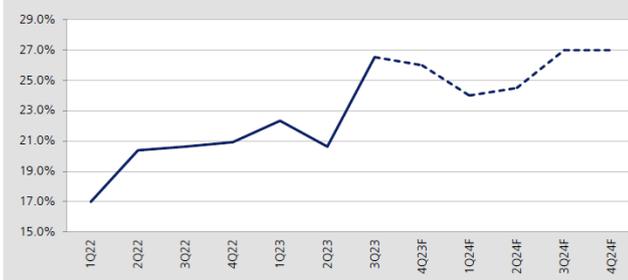
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 12：毛利率

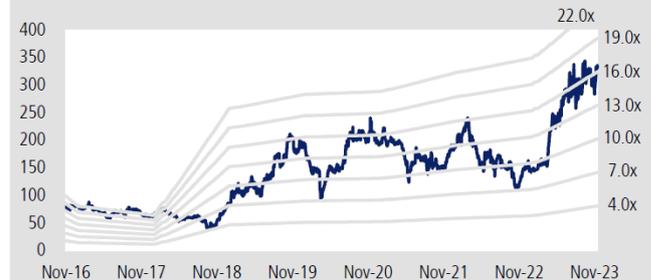
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：未來一年預估本益比區間

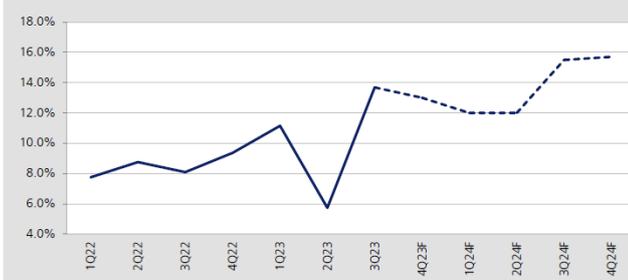
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：營業利潤率

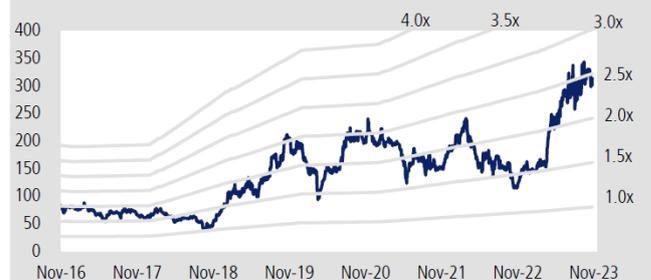
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	3,280	2,596	3,492	3,597	3,345	3,612	4,335	4,400	12,965	15,692	19,069
營業成本	(2,548)	(2,061)	(2,565)	(2,661)	(2,542)	(2,727)	(3,165)	(3,212)	(9,835)	(11,646)	(14,074)
營業毛利	733	535	927	935	803	885	1,170	1,188	3,130	4,046	4,995
營業費用	(367)	(387)	(449)	(468)	(401)	(452)	(499)	(497)	(1,670)	(1,849)	(2,182)
營業利益	366	149	478	468	401	433	672	691	1,460	2,198	2,813
折舊	(115)	(111)	(108)	(18)	(108)	(108)	(108)	(108)	(351)	(433)	(516)
攤提	(7)	(8)	(8)	(14)	(9)	(9)	(9)	(9)	(37)	(37)	(37)
EBITDA	487	268	594	499	519	551	790	808	1,848	2,668	3,366
利息收入	2	6	4	7	5	5	5	5	19	19	16
投資利益淨額	0	-	-	5	3	3	3	3	5	10	10
其他營業外收入	32	148	125	55	45	45	45	45	360	180	145
總營業外收入	34	154	128	67	52	52	52	52	384	209	171
利息費用	(10)	(3)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(27)	(27)	(26)
投資損失	-	(1)	(0)	(4)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(5)	(5)
其他營業外費用	(37)	0	0	(43)	(20)	(20)	(20)	(20)	(80)	(80)	(80)
總營業外費用	(47)	(4)	(8)	(54)	(28)	(28)	(28)	(28)	(112)	(112)	(111)
稅前純益	353	300	599	480	426	458	696	715	1,731	2,295	2,873
所得稅費用[利益]	(76)	(58)	(101)	(111)	(77)	(82)	(125)	(175)	(346)	(459)	(575)
少數股東損益	0	(2)	(6)	(12)	(5)	(5)	(5)	(5)	(20)	(20)	(20)
非常項目稅後純益	277	239	492	357	344	370	566	535	1,365	1,816	2,279
非常項目	(0)	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	277	239	492	357	344	370	566	535	1,365	1,816	2,279
每股盈餘 (NT\$)	3.22	2.78	5.71	4.14	3.99	4.30	6.57	6.22	15.86	21.09	26.47
獲利率 (%)											
營業毛利率	22.3	20.6	26.5	26.0	24.0	24.5	27.0	27.0	24.1	25.8	26.2
營業利益率	11.1	5.7	13.7	13.0	12.0	12.0	15.5	15.7	11.3	14.0	14.8
EBITDA Margin	14.9	10.3	17.0	13.9	15.5	15.3	18.2	18.4	14.3	17.0	17.7
稅前純益率	10.7	11.5	17.1	13.4	12.7	12.7	16.1	16.3	13.4	14.6	15.1
稅後純益率	8.5	9.2	14.1	9.9	10.3	10.3	13.1	12.2	10.5	11.6	11.9
季成長率 (%)											
營業收入	(4.3)	(20.9)	34.5	3.0	(7.0)	8.0	20.0	1.5			
營業毛利	2.2	(26.9)	73.1	0.9	(14.2)	10.3	32.2	1.5			
營業收益增長	13.9	(59.3)	221.4	(2.2)	(14.2)	8.0	55.0	2.8			
EBITDA	7.7	(45.1)	121.9	(15.9)	4.0	6.2	43.3	2.4			
稅前純益	34.8	(15.0)	99.9	(19.8)	(11.4)	7.5	52.1	2.7			
稅後純益	35.8	(13.7)	105.6	(27.5)	(3.6)	7.7	52.8	(5.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	(13.4)	(21.5)	4.7	4.9	2.0	39.1	24.1	22.3	(6.4)	21.0	21.5
營業毛利	14.0	(20.6)	34.7	30.4	9.6	65.3	26.3	27.0	15.0	29.3	23.5
營業收益	24.7	(48.6)	77.3	45.6	9.8	191.5	40.6	47.7	24.4	50.5	28.0
EBITDA	11.9	(36.8)	49.2	10.3	6.5	106.0	33.0	61.9	8.1	44.4	26.2
稅前純益	(5.4)	(33.8)	10.7	83.7	20.7	52.8	16.3	48.9	6.3	32.5	25.2
稅後純益	(5.7)	(33.1)	20.6	74.9	24.1	54.8	15.0	50.1	8.0	33.0	25.5

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	11,895	11,743	12,416	14,197	16,458
流動資產	8,978	8,420	8,652	10,090	12,081
現金及短期投資	1,494	1,492	2,255	2,493	2,917
存貨	2,292	2,072	1,830	2,161	2,619
應收帳款及票據	4,745	4,490	4,201	5,071	6,179
其他流動資產	448	365	365	365	365
非流動資產	2,917	3,323	3,764	4,107	4,377
長期投資	109	128	170	196	233
固定資產	2,442	2,715	3,114	3,431	3,665
什項資產	366	480	480	480	480
負債總額	6,986	5,933	5,825	6,575	7,547
流動負債	5,670	5,620	4,351	5,392	6,129
應付帳款及票據	4,091	2,848	2,516	2,971	3,600
短期借款	416	1,498	517	904	806
什項負債	1,162	1,273	1,318	1,518	1,723
長期負債	1,317	313	1,475	1,182	1,417
長期借款	1,299	255	1,416	1,124	1,359
其他負債及準備	9	0	0	0	0
股東權益總額	4,909	5,810	6,590	7,622	8,912
普通股	884	884	884	884	884
保留盈餘	2,722	3,304	4,065	5,076	6,346
少數股東權益	166	244	264	284	304
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	16.7%	(2.8%)	(6.4%)	21.0%	21.5%
營業收益增長	(11.7%)	(14.9%)	24.4%	50.5%	28.0%
EBITDA	(3.9%)	(10.0%)	8.1%	44.4%	26.2%
稅後純益	1.9%	11.6%	8.0%	33.0%	25.5%
每股盈餘成長率	1.9%	11.9%	8.0%	33.0%	25.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	18.7%	19.6%	24.1%	25.8%	26.2%
營業利益率	9.7%	8.5%	11.3%	14.0%	14.8%
EBITDA Margin	13.3%	12.3%	14.3%	17.0%	17.7%
稅後純益率	7.9%	9.1%	10.5%	11.6%	11.9%
平均資產報酬率	10.3%	10.7%	11.3%	13.6%	14.9%
股東權益報酬率	24.3%	24.5%	23.0%	26.6%	28.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	34.9%	30.2%	29.3%	26.6%	24.3%
淨負債比率	4.5%	4.6%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	62.2	43.4	64.7	85.6	110.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.5	0.8	0.7	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	62.1	32.3	71.8	56.6	71.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.3	0.8	3.6	1.6	2.3
流動比率 (x)	1.6	1.5	2.0	1.9	2.0
速動比率 (x)	1.2	1.1	1.6	1.5	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	221	269	(313)	(456)	(743)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	13.12	14.68	15.86	21.09	26.47
每股現金盈餘 (NT\$)	16.72	14.41	22.67	17.84	21.96
每股淨值 (NT\$)	53.65	62.97	71.57	83.02	97.38
調整後每股淨值 (NT\$)	54.94	64.67	73.50	85.26	100.01
每股營收 (NT\$)	165.15	160.99	150.63	182.31	221.55
EBITDA/Share (NT\$)	21.99	19.86	21.47	31.00	39.11
每股現金股利 (NT\$)	6.00	6.50	6.84	9.09	11.41
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.29	1.17	1.07	1.18	1.24
應收帳款周轉天數	121.5	118.3	118.3	118.3	118.3
存貨周轉天數	72.1	67.9	67.9	67.9	67.9
應付帳款周轉天數	128.8	93.4	93.4	93.4	93.4
現金轉換周轉天數	64.8	92.8	92.8	92.8	92.8

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	14,258	13,857	12,965	15,692	19,069
營業成本	(11,595)	(11,135)	(9,835)	(11,646)	(14,074)
營業毛利	2,663	2,722	3,130	4,046	4,995
營業費用	(1,284)	(1,549)	(1,670)	(1,849)	(2,182)
營業利益	1,379	1,173	1,460	2,198	2,813
總營業外收入	139	550	384	209	171
利息收入	2	10	19	19	16
投資利益淨額	-	10	5	10	10
其他營業外收入	138	529	360	180	145
總營業外費用	(97)	(95)	(112)	(112)	(111)
利息費用	(23)	(38)	(27)	(27)	(26)
投資損失	(3)	(1)	(5)	(5)	(5)
其他營業外費用	(71)	(55)	(80)	(80)	(80)
稅前純益	1,421	1,628	1,731	2,295	2,873
所得稅費用[利益]	(268)	(341)	(346)	(459)	(575)
少數股東損益	(21)	(23)	(20)	(20)	(20)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	1,133	1,264	1,365	1,816	2,279
EBITDA	1,899	1,709	1,848	2,668	3,366
每股盈餘 (NT\$)	13.12	14.68	15.86	21.09	26.47

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	1,444	1,241	1,951	1,535	1,890
本期純益	1,133	1,264	1,365	1,816	2,279
折舊及攤提	520	536	388	470	553
本期運用資金變動	(202)	(758)	198	(746)	(937)
其他營業資產及負債變動	(6)	199	(0)	(5)	(5)
投資活動之現金流量	(1,038)	(633)	(829)	(808)	(819)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	(84)	-	(42)	(21)	(32)
資本支出淨額	(1,030)	(615)	(750)	(750)	(750)
其他資產變動	75	(18)	(37)	(37)	(37)
自由現金流	373	61	967	696	1,080
融資活動之現金流量	(303)	(629)	(360)	(490)	(647)
短期借款變動	327	(71)	-	-	-
長期借款變動	350	10	180	95	137
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(482)	(517)	(560)	(604)	(804)
其他融資現金流	(51)	(52)	20	20	20
匯率影響數	(14)	12	-	-	-
本期產生現金流量	88	(10)	763	238	425

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	9.0%	11.2%	12.9%	11.8%	11.4%
= 營業利益率	9.7%	8.5%	11.3%	14.0%	14.8%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	3.0	2.5	2.3	2.4	2.5
營業利益率	9.7%	8.5%	11.3%	14.0%	14.8%
x 資本周轉率	3.0	2.5	2.3	2.4	2.5
x (1 - 有效現金稅率)	81.2%	79.0%	80.0%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	23.4%	16.5%	20.3%	26.5%	29.7%

資料來源：公司資料；凱基預估

雙鴻 – 以往評級及目標價


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有。