

香港：电脑

2018 年 2 月 2 日

投资建议：

持有-超越同业 (维持评级)

目标价隐含涨/跌幅： 9.3%

日期 2018/02/01

收盘价 **HK\$4.39**
十二个月目标价 **HK\$4.80**
前次目标价 **HK\$5.10**
香港恒生指数 **32,642.1**

资讯更新：

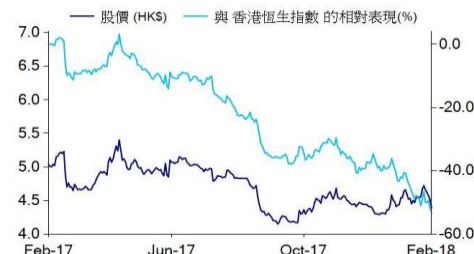
- ▶ 联想公布 2018 3 季度(会计年度 10-12 月)本业符合预期，税后则受增提一次性所得税费用 4 亿美元影响，低于预期，EPS -2.39 美分。
- ▶ 目标价下调至 4.8 港元，主因每股净值下滑。

本中心观点：

- ▶ 联想无论在智慧型手机及 Server 皆面临同业强大竞争，公司进行组织及产品线调整。
- ▶ 今年手机及 Server 仍难以赚钱，损益两平点延至明年。

公司简介：联想为全球第一大 PC 品牌，生产 Lenovo 自有品牌 PC 与手持装置，提供 IT 服务以及代工制造业务。

股价相对香港恒生指数表现



市值	US\$6,742.4 百万元
六个月平均日成交量	US\$15.5 百万元
流通在外股数(百万股)	12,014.8
自由流通股数比例	62.1%
外资持股比率	N.A.%
大股东：持股比率	联想控股, 31.5%
净负债比率(2018F)	18.7%
每股净值(2018F)	US\$0.31
市净率(2018F)	1.80 倍

简明损益表(US\$百万元)

年初至 03 月	2017A	2018F	2019F	2020F
营业收入	43,035	44,363	48,071	49,777
营业利润	672	401	531	617
税后净利润*	535	(148)	436	538
每股收益(US\$cent)	4.42	(1.22)	3.60	4.44
每股收益同比增长率(%)	--	--	--	23.3
市盈率(倍)	0.13	(0.46)	0.16	0.13
净资产收益率(%)	12.9	(1.6)	11.9	13.3
股利收益率(%)	47.3	28.6	47.3	47.3
每股股利(US\$cent)	0.27	0.16	0.27	0.27

* 归属股东税后净利润

报告分析师：

魏建发 合格证券投资分析人员

联想集团 (992 HK)

Server 及手机损益两平仍需时间

维持“持有-超越同业”评级，目标价 4.8 港元：联想公布 3 季度(会计年度 10-12 月)盈利，本业符合预期，税后净利润-2.89 亿美元，EPS -2.39 美分，低于预期，主因增提一次性所得税费用 4 亿美元影响。公司本业方面 PC 部门虽然盈利稳定，但智慧型手机及 Server 方面皆面临同业强大竞争，仍处亏损状态，损益两平需要时间，评级维持“持有-超越同业”，目标价 4.8 港元，潜在上涨空间 9.3%。

3 季度盈利本业符合预期，税后净利润则低于预期：联想公布 3 季度(会计年度 10-12 月)财报，营收 129 亿美元，环比增长 10%，同比增长 6%，毛利率由前季 13.7%略下降至 13.5%，费用率下滑，使得营业利润 2 亿美元，高于元大/市场预期 47%/2%。业外受利息支出及其他损失影响，共损失 0.54 亿美元，税前 1.5 亿美元。受一次性所得税费用 4 亿美元影响(美国去年 12 月颁布税改条例，重新计量美国递延税项资产，不影响公司现金流)，税后亏损 2.89 亿美元，EPS -2.39 美分，低于预期。

DCG(Data Center Business Group)部门亏损下滑：3 季度 DCG 部门营收 12.25 亿美元，环比增长 16.7%，同比增长 25.5%，增长加快，使得亏损亦由前一季 1.24 亿美元下降至 0.86 亿美元，主因除规模经济外，公司往高毛利率的 HPC 及 SDI(Software Defined Infrastructure)发展有关，未来期待产品组合改善，增加盈利，公司预期明年 1 季度有机会转亏为盈。

MBG 部门亏损降低，但损益两平仍需时间：联想原本旗下手机有两个主要品牌：摩托罗拉及乐檬，分别主打高端及中低端的机型。目前策略转向，逐渐淡出低端乐檬路线，连续两年打消不少手机呆账，改打摩托罗拉的高端路线，3 季度营收 20.76 亿美元，环比持平，同比下滑 5%，但亏损由前一季 1.55 亿美元下滑至 1.24 亿美元，主要得力于产品组合改善以及单价上扬，公司将持续在拉丁美洲、北美、西欧等地拓展市占率，但损益两平点时间未定。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考量因素。

股票估值

目标价 4.8 港元，潜在上涨空间 9.3%

我们采用市盈率估值法，系因其常用于评估下游科技类股的价值；而采用市净率估值法，则系考量其可作为景气向下时的估值支撑。

目标价 4.8 港元，潜在上涨空间 9.3%。

市盈率估值法

本中心市盈率目标倍数 11 倍(与同业 HP、华硕相当)，EPS 计算以联想由 2018/19 年平均预估值改为 2019 年预估值 0.28 港元，计算得出市盈率目标价 3.08 港元。

市净率估值法

本中心目标市净率 2.5 倍(近一年平均值)，每股净值计算从 2018/19 年平均预估值改为 2019 年预估值 2.6 港元，计算得出市净率目标价 6.5 港元。

研究中心目标价 4.8 港元系以市盈率估值法与市净率估值法平均而得，潜在上涨空间 9.3%。

图 1：同业估值比较表

公司	代码	评级	股价	市值 (百万美元)	每股收益			市盈率(倍)			每股收益增长率(%)		
					2016A	2017F	2018F	2016A	2017F	2018F	2016A	2017F	2018F
联想集团	992 HK	持有-超越同业 (维持评级)	HK\$4.39	6,742.4	0.4	-0.1	0.3	12.8	--	15.7	--	--	--
品牌同业													
HP	HPQ US	未评级	USD 23.44	38,564	1.6	1.8	1.9	14.7	13.0	12.5	-46.1	12.8	3.9
宏碁	2353 TT	持有-超越同业	27.35	2,805	-1.6	0.8	1.0	-16.9	33.8	28.2	--	--	19.8
华硕	2357 TT	持有-落后同业	283	7,007	25.9	21.5	23.1	10.9	13.2	12.2	12.3	-16.9	7.6
平均					8.6	8.0	8.7	2.9	20.0	17.6	-16.9	-2.1	10.4

注:联想会计年度向前调整一年，与同业相同会计年度，以方便比较

资料来源：公司资料、元大、Bloomberg；注：所有每股收益数字均以当地货币为单位

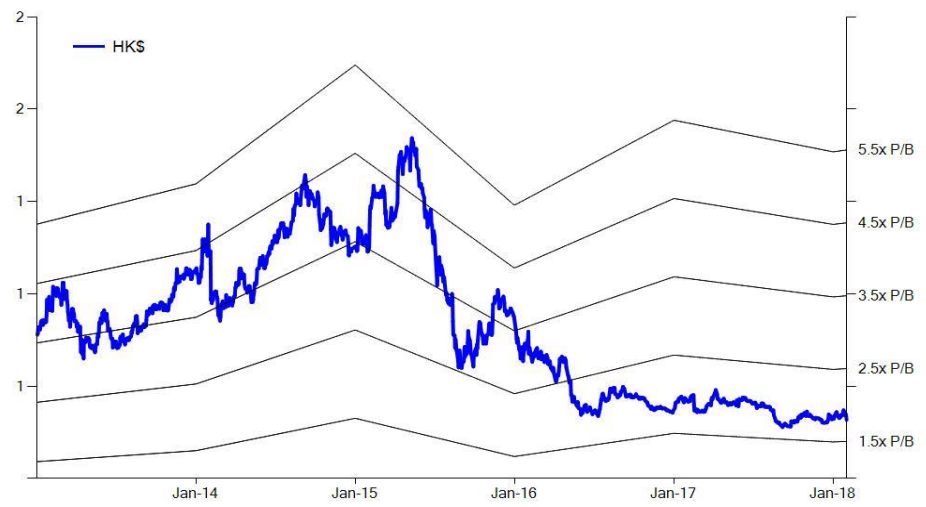
图 2：同业估值比较表 (续)

公司	代码	评级	股价	市值 (百万美元)	净资产收益率(%)			每股净值(元)			市净率(倍)		
					2016A	2017F	2018F	2016A	2017F	2018F	2016A	2017F	2018F
联想集团	992 HK	持有-超越同业 (维持评级)	HK\$4.39	6,742.4	12.9	-1.6	11.9	2.9	2.4	2.6	1.5	1.8	1.7
品牌同业													
HP	HPQ US	未评级	USD 23.44	38,564	20.6	-111.1	-236.0	-2.3	-1.5	-1.0	-10.3	-15.7	-24.5
宏碁	2353 TT	持有-超越同业	27.35	2,805	-8.5	4.2	4.9	19.0	19.3	19.8	1.4	1.4	1.4
华硕	2357 TT	持有-落后同业	283	7,007	10.6	8.5	8.9	244.3	252.5	260.6	1.2	1.1	1.1
平均					7.6	-32.8	-74.1	87.0	90.1	93.2	-2.6	-4.4	-7.4

注:联想会计年度向前调整一年，与同业相同会计年度，以方便比较

资料来源：公司资料、元大、Bloomberg

图 3：12 个月预期市净率区间图



资料来源：公司资料、元大

营运现况

图 4：DCG 部门亏损下降

Data Center Business Group				
US\$ Million		Q3 FY2017/18	Q3 FY2016/17	Q2 FY2017/18
Revenue		1,225	1,050	976
Pre-tax Loss	Operational	-56	-94	-100
	Reported	-86	-124	-131
Pre-tax Income Margin(%)	Operational	-4.6%	-8.9%	-10.3%
	Reported	-7%	-11.8%	-13.4%

资料来源：公司资料、元大

图 5：MBG 部门损失亦有改善

Mobile Business Group				
US\$ Million		Q3 FY2017/18	Q3 FY2016/17	Q2 FY2017/18
Revenue		2,076	2,185	2,076
Pre-tax Loss	Operational	-92	-112	-132
	Reported	-124	-155	-164
Pre-tax Income Margin(%)	Operational	-4.4%	-5.1%	-6.4%
	Reported	-6%	-7.1%	-7.9%

资料来源：公司资料、元大

调降 2018 年税后至亏损，EPS -1.22 美分

3 季度增提一次性所得税费用 4 亿美金，使得税后净利低于预期，因此调降 2018 年税后至-1.48 亿美元，EPS -1.22 美分。2019 年税费有望下降，因此调升税后净利润 9%，EPS 3.6 美分，由亏转盈。

图 6：3 季度实际盈利

(百万美元)	3Q18A	2Q18A	QoQ (%)	3Q17A	YoY (%)	元大前次 预估	差异	市场预估	差异
营业收入	12,939	11,761	10.0%	12,169	6.3%	12,222	5.9%	12,522	3.3%
营业毛利	1,751	1,613	8.6%	1,595	9.8%	1,691	3.5%	1,750	0.0%
营业利润	204	88	133.2%	138	48.2%	139	47.0%	201	1.9%
税前净利	150	35	325.2%	101	48.3%	114	32.1%	151	-0.7%
税后净利	-289	139	--	98	--	113	--	124	--
每股收益(美分)	-2.39	1.15	--	0.89	--	0.94	--	1.03	--
重要比率			百分点			百分点	百分点		
营业毛利率	13.5%	13.7%	-0.2	13.1%	0.4	13.8%	-0.3	14.0%	-0.4
营业利润率	1.6%	0.7%	0.8	1.1%	0.4	1.1%	0.4	1.6%	0.0
税前净利润率	1.2%	0.3%	0.9	0.8%	0.3	0.9%	0.2	1.2%	0.0

资料来源：元大预估、BLOOMBERG

图 7：4 季度财测更新

(US\$百万元)	4Q18F	3Q18A	QoQ (%)	4Q17A	YoY (%)	元大前次 预估	差异	市场预估	差异
营业收入	9,651	12,939	-25.4%	9,579	0.8%	9,651	0.0%	10,226	-5.6%
营业毛利	1,389	1,751	-20.7%	1,368	1.5%	1,389	0.0%	1,468	-5.4%
营业利润	115	204	-43.8%	74	55.5%	115	0.0%	161	-28.5%
税前净利	57	150	-61.9%	15	277.2%	57	0.0%	120	-52.3%
税后净利	74	-289	--	107	--	74	0.0%	97	-23.8%
每股收益(美分)	0.61	-2.39	--	0.97	--	0.61	0.0%	0.80	-23.8%
重要比率			百分点			百分点			百分点
营业毛利率	14.4%	13.5%	0.9	14.3%	0.1	14.4%	0.0	14.4%	0.0
营业利润率	1.2%	1.6%	-0.4	0.8%	0.4	1.2%	0.0	1.3%	-0.1
税前净利润率	0.6%	1.2%	-0.6	0.2%	0.4	0.6%	0.0	1.0%	-0.4

资料来源：元大预估、BLOOMBERG

图 8：2018、2019 年盈利预估更新

	2018F		2019F		变化率(百分点)		更新原因
(US\$百万元)	更新前	更新后	更新前	更新后	2018F	2019F	
营业收入	43,646	44,363	48,071	48,071	1.6%	0.0%	
营业毛利	6,057	6,117	6,701	6,701	1.0%	0.0%	
营业利润	335	401	531	531	19.5%	0.0%	
税前净利	137	174	358	358	26.6%	0.0%	
税后净利	254	-148	400	436	--	9.0%	去年有一次性所得税费用 4 亿元，今年有望税较低
每股收益(美分)	2.10	-1.22	3.30	3.60	--	9.0%	
重要比率					百分点	百分点	
营业毛利率	13.9%	13.8%	13.9%	13.9%	-0.1	0.0	
营业利润率	0.8%	0.9%	1.1%	1.1%	0.1	0.0	
税前净利润率	0.3%	0.4%	0.7%	0.7%	0.1	0.0	

资料来源：元大预估

图 9：联想集团季度及年度简明损益表 (合并)

(US\$百万元)	1Q2018A	2Q2018A	3Q2018A	4Q2018F	FY2018F	1Q2019F	2Q2019F	3Q2019F	4Q2019F	FY2019F
营业收入	10,012	11,761	12,939	9,651	44,363	11,172	12,427	13,624	10,849	48,071
销货成本	(8,648)	(10,148)	(11,188)	(8,262)	(38,246)	(9,612)	(10,722)	(11,738)	(9,298)	(41,370)
营业毛利	1,365	1,613	1,751	1,389	6,117	1,560	1,705	1,885	1,551	6,701
营业费用	(1,371)	(1,525)	(1,547)	(1,274)	(5,723)	(1,452)	(1,591)	(1,717)	(1,410)	(6,207)
营业利润	(6)	88	204	115	401	108	114	169	140	531
业外利益	(63)	(52)	(54)	(58)	(227)	(30)	(23)	(25)	(55)	(134)
税前净利润	(69)	35	150	57	174	77	92	143	85	397
少数股东权益	18	14	14	(3)	44	5	5	8	(1)	17
所得税费用	15	118	(425)	14	(278)	12	15	16	13	59
归属股东税后净利润	(72)	139	(289)	74	(148)	84	101	151	99	436
每股稀释盈余(US\$cent)	(0.60)	1.15	(2.39)	0.61	(1.22)	0.69	0.84	1.25	0.82	3.60
加权平均股数	12,105.41	12,105.41	12,105.41	12,105.41	12,105.41	12,105.41	12,105.41	12,105.41	12,105.41	12,105.41
重要比率										
营业毛利率	13.6%	13.7%	13.5%	14.4%	13.8%	14.0%	13.7%	13.8%	14.3%	13.9%
营业利润率	(0.1%)	0.7%	1.6%	1.2%	0.9%	1.0%	0.9%	1.2%	1.3%	1.1%
税前净利润率	(0.7%)	0.3%	1.2%	0.6%	0.4%	0.7%	0.7%	1.1%	0.8%	0.8%
有效所得税率	N.A.	(333.3%)	282.7%	(23.7%)	160.1%	(15.3%)	(16.0%)	(11.1%)	(15.2%)	(14.8%)
季增率(%)										
营业收入	4.5%	17.5%	10.0%	(25.4%)	3.1%	15.8%	11.2%	9.6%	(20.4%)	8.4%
营业利润	--	--	133.2%	(43.8%)	(40.4%)	(6.3%)	6.3%	47.8%	(16.9%)	32.5%
税后净利润	--	--	--	--	--	39.4%	18.3%	50.1%	(42.1%)	--
每股稀释盈余	--	--	--	--	--	13.25%	20.96%	49.25%	(34.41%)	--
营收分布(US\$百万元)*										
PCSD (Desktop, Notebook, others)	7,005	8,382	9,250	6,572	31,209	7,943	8,848	9,673	7,681	34,145
Mobile (Phone, Tablet)	1,746	2,076	2,076	1,853	7,752	1,944	2,187	2,398	1,942	8,471
Server	971	976	1,225	948	4,119	972	1,044	1,158	933	4,107
Others	290	327	388	278	1,283	313	348	395	293	1,349
总计	10,012	11,761	12,939	9,651	44,363	11,172	12,427	13,624	10,849	48,071
营收分布(%)*										
PCSD (Desktop, Notebook, others)	69.97%	71.27%	71.49%	68.10%	69.86%	71.10%	71.20%	71.00%	70.80%	71.03%
Mobile (Phone, Tablet)	17.44%	17.65%	16.05%	19.20%	18.22%	17.40%	17.60%	17.60%	17.90%	17.62%
Server	9.69%	8.30%	9.47%	9.82%	9.04%	8.70%	8.40%	8.50%	8.60%	8.54%
Others	2.89%	2.78%	3.00%	2.88%	2.88%	2.80%	2.80%	2.90%	2.70%	2.81%
总计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

资料来源：公司资料、元大

注：标“A”为元大汇整之历史数据

资产负债表					
年初至 03 月 (US\$ 百万元)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
现金与短期投资	2,079	2,755	2,224	3,160	3,189
存货	2,637	2,794	2,792	2,817	2,871
应收帐款及票据	4,561	4,591	4,495	4,659	4,779
其他流动资产	3,689	4,729	4,729	4,729	4,729
流动资产	12,967	14,868	14,240	15,365	15,568
长期投资	180	506	506	1,009	1,009
固定资产	1,623	1,649	1,684	1,714	1,740
什项资产	10,164	10,163	10,183	10,203	10,223
其他资产	11,967	12,318	12,373	12,925	12,972
资产总额	24,933	27,186	26,613	28,290	28,540
应付帐款及票据	4,501	6,486	6,578	7,845	8,302
短期借款	746	70	60	81	91
什项负债	10,513	11,778	11,565	11,765	11,448
流动负债	15,760	18,334	18,203	19,690	19,841
长期借款	2,505	2,967	2,867	2,867	2,867
其他负债及准备	3,642	1,790	1,790	1,790	1,790
长期负债	6,147	4,757	4,657	4,657	4,657
负债总额	21,907	23,091	22,860	24,347	24,498
股本	2,690	2,690	2,909	2,909	2,909
资本公积	0	6	6	6	6
保留盈余	310	534	16	222	336
换算调整数	0	838	838	838	838
股东权益	3,000	4,067	3,769	3,975	4,089
资料来源：公司资料、元大					

现金流量表					
年初至 03 月 (US\$ 百万元)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
本期净利润	(145)	530	(104)	456	528
折旧及摊提	266	269	165	171	174
本期营运资金变动	(270)	1,040	190	1,078	282
其他营业资产	562	1,079	95	415	478
营运活动之现金流量	292	2,120	284	1,494	760
资本支出	92	412	(200)	(200)	(200)
本期长期投资变动	0	0	0	0	0
其他资产变动	(945)	(1,809)	(131)	(129)	(129)
投资活动之现金流量	(854)	(1,398)	(331)	(329)	(329)
股本变动	0	0	0	0	0
本期负债变动	1,260	3,685	(110)	21	11
其他调整数	(1,565)	(3,540)	(414)	(250)	(414)
融资活动之现金流量	(305)	145	(524)	(229)	(403)
本期产生现金流量	(928)	867	(570)	936	29
自由现金流量	(561)	722	(47)	1,165	431
资料来源：公司资料、元大					

损益表					
年初至 03 月 (US\$ 百万元)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
营业收入	44,912	43,035	44,363	48,071	49,777
销货成本	(38,288)	(36,929)	(38,246)	(41,370)	(42,794)
营业毛利	6,624	6,106	6,117	6,701	6,983
营业费用	(5,973)	(5,894)	(5,723)	(6,207)	(6,440)
营业利润	(62)	672	401	531	617
利息收入	33	28	33	36	36
利息费用	(237)	(232)	(266)	(187)	(188)
利息收入净额	(204)	(204)	(233)	(151)	(153)
投资利益(损失)净额	(191)	(150)	(83)	(94)	(94)
其他业外收入(支出)净额	179	171	89	111	110
非常项目净额	0	0	0	0	0
税前净利润	(277)	490	174	397	480
所得税费用	132	41	(278)	59	48
税后净利润*	(128)	535	(148)	436	538
税前息前折旧摊销前净利	0	1	1	1	1
每股收益 (US\$cent)	(1.15)	4.42	(1.22)	3.60	4.44
每股收益 - 调整员工分 红 (US\$cent)	(1.15)	4.84	2.10	3.30	4.24
资料来源：公司资料、元大					
*归属于股东净利润					

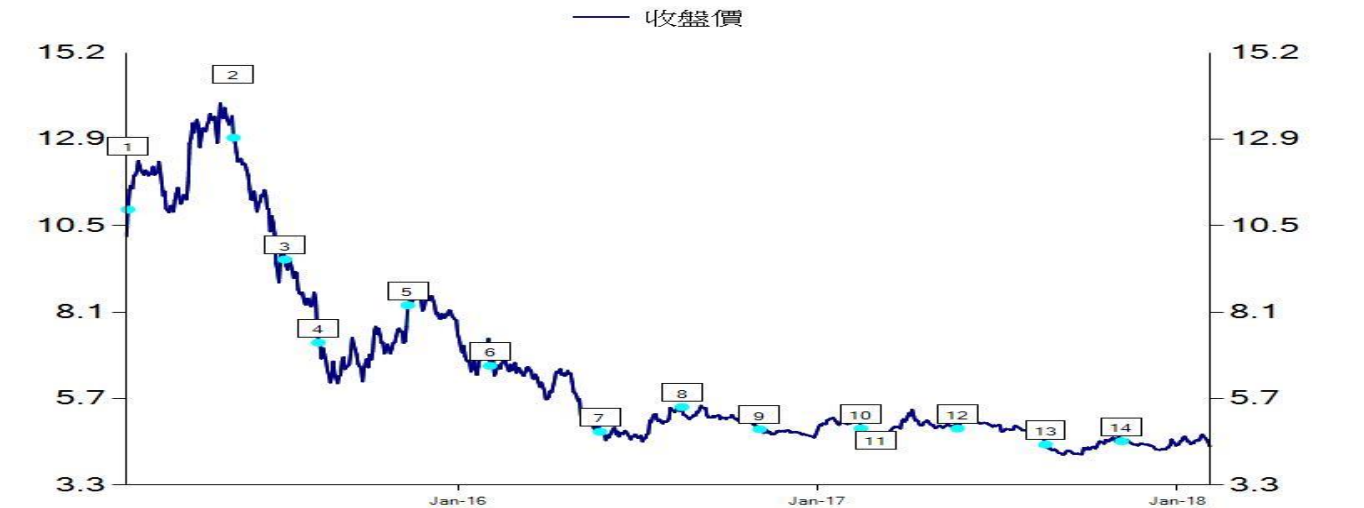
主要财务报表分析					
年初至 03 月	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
同比增长长率 (%)					
营业收入	(3.0)	(4.2)	3.1	8.4	3.5
营业利润	(105.6)	(1,187.6)	(40.4)	32.5	16.2
税前息前折旧摊销前净	(84.4)	360.9	(39.9)	24.1	12.6
税后净利润	--	--	--	--	14.7
每股收益	--	--	--	--	23.30
盈利能力分析 (%)					
营业毛利率	14.7	14.2	13.8	13.9	14.0
营业利润率	(0.1)	1.6	0.9	1.1	1.2
税前息前 折旧摊销前净利率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
税后净利润率	(0.4)	1.2	(0.1)	1.0	1.1
资产报酬率	(1.1)	1.9	(0.4)	1.4	1.7
净资产收益率	(5.4)	12.9	(1.6)	11.9	13.3
稳定/偿债能力分析					
负债权益比 (%)	107.4	74.2	78.0	74.7	73.2
净现金(负债)权益比(%)	63.7	68.2	59.3	80.1	78.9
利息保障倍数 (倍)	N.A.	3.1	1.7	3.1	3.5
利息及短期债	N.A.	2.4	1.3	2.2	2.4
现金流量对利息 保障倍数 (倍)	1.2	9.2	1.1	8.0	4.0
现金流量对利息及短期 债保障倍数(倍)	0.3	7.0	0.9	5.6	2.7
流动比率 (倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率 (倍)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
净负债 (US\$ 百万元)	1,172	282	703	(213)	(231)
每股净值 (US\$)	0.27	0.34	0.31	0.33	0.34
估值指标 (倍)					
市盈率	--	12.8	--	15.7	12.7
股价自由现金流量比	(11.1)	9.4	(145.6)	5.8	15.7
市净率	2.1	1.7	1.8	1.7	1.7
股价税前息前折旧摊销 前净利比	30,505.0	7,200.6	11,981.6	9,657.1	8,572.7
股价营收比	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
资料来源：公司资料、元大					

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

联想集团 (992 HK) – 投资建议与目标价三年历史趋势



资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

目前元大研究分析个股评级分布

評等	追蹤個股數	%
買進	154	34%
持有-超越同業	105	23%
持有-落後同業	19	4%
賣出	4	1%
評估中	169	37%
限制評等	3	1%
總計：	454	100%

资料来源: 元大

投资评级说明

买入：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

卖出：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中：本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级：为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2018 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀约。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般资讯，文中所载资讯或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资标的之要约或邀约之引诱。报告资料之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资标的，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对资料之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细资料之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名

元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细资料之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部

元大证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼