

美食-KY

(2723.TW/2723 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 March 23 (NT\$)	149.0
12 個月目標價 (NT\$)	180.0
前次目標價 (NT\$)	180.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	20.8

焦點內容

凱基認為美食-KY 同店營收成長回升將支持我們對於其營利率進一步復甦之預期。管理層展望展店腳步加快，顯示 2023 年及之後獲利具潛在上檔。我們重申「增加持股」評等和目標價 180 元。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	26.82 / 880
流通在外股數 (百萬股)：	180.0
外資持有股數 (百萬股)：	106.3
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.62
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	87.90 - 168.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	7.2	36.1	55.7
相對表現 (%)	-4	23.7	66.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	1.40A	2.20A	1.49A	0.99A
2022	1.33A	(0.27)A	0.92A	0.71F
2023	0.90F	1.13F	1.77F	1.90F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

莊政翰
886 2 2181 8719
angus.chuang@kgi.com

高政修
886 2 2181 8735
allen.gao@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

沿著復甦軌道前行

重要訊息

美食-KY 召開線上法說會，檢視 4Q22 財報並提供展望。管理層表示美國業務及中國同店營收表現進一步復甦，且未來展店腳步將加快，我們認為這顯示 2023 年及之後獲利具潛在上檔。

評論及分析

未來美國加速展店。4Q22 美國營收年增中雙位數，較前幾季增幅加速成長，且強勁動能已延續至 2023 年，單店日均營收與 2019 年相比的增幅從去年的中雙位數提升至 20%。管理層表示去年開張的兩家新門市單店日均營收已高於全國平均值，這些令人振奮的跡象顯示 85 度 C 烘焙麵包店持續贏得美國消費者青睞。美食-KY 計畫今年開出 6-8 家門市，目標 2024-25 年新開店數將高於今年，版圖將擴大至其他州且加盟店也將延伸至夏威夷以外地區。我們認為同店營收加速成長及展店將強化營利率進一步復甦之動能。

中國同店營收成長翻正。走出疫情低谷後，公司中國同店營收成長已於三月翻正，對比 4Q22 年減 8-9% 之水準進步斐然。公司預估 2023 年同店營收將成長低個位數，且關店數將從去年的 37 家進一步下滑。美食-KY 目標 2023 年底中國總店數從去年的 570 家成長 5%，隱含新增 25-30 家門市，略超出凱基預估之 20-25 家。雖然中國單店日均營收仍遠低於疫情前水準，但由於部份競爭者已退出市場，公司樂觀看待營運將進一步提升。

營利率持續復甦。公司預期 2H23 利潤率前景持續改善，係因部份原物料價格已於 4Q22 觸頂。我們認為中國和美國同店營收成長持續攀升將帶動營利率持續復甦至年底，預料營利率將扭轉連續兩年的萎縮走勢，2023 年回升 2.7 個百分點後，明年進一步擴增 1.9 個百分點至 8.3%，高於疫情前之水準，帶動每股盈餘分別成長 112%、38% 至 5.70 元、7.84 元。

投資建議

美食-KY 對同店營收成長的樂觀說法及加速展店的展望再度證實凱基營利率復甦之論點。我們重申「增加持股」評等和目標價 180 元，係基於 23 倍本益比，對比歷史區間 15-35 倍。

投資風險

下檔風險包括中國管制升級以及展店延宕。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	19,679	19,861	19,514	20,688	22,096
營業毛利 (NT\$百萬)	11,702	11,751	11,248	11,906	12,820
營業利益 (NT\$百萬)	1,590	1,415	731	1,325	1,833
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,015	1,093	483	1,026	1,412
每股盈餘 (NT\$)	5.64	6.07	2.68	5.70	7.84
每股現金股利 (NT\$)	4.00	5.00	2.50	4.56	6.27
每股盈餘成長率 (%)	8.8	7.7	(55.8)	112.4	37.5
本益比 (x)	26.4	24.5	55.5	26.1	19.0
股價淨值比 (x)	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	4.0	4.7	7.8	5.8	4.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.7	3.4	1.7	3.1	4.2
股東權益報酬率 (%)	9.7	10.1	4.4	9.2	12.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 1Q-2Q23 獲利預估暨市場共識比較

百萬元	1Q23F					2Q23F				
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	4,900	(4.6)	1.0	5,081	(3.5)	4,757	(2.9)	8.6	5,113	(7.0)
毛利	2,773	(5.5)	(3.3)	2,869	(3.3)	2,711	(2.2)	7.9	2,903	(6.6)
營業利益	220	6.5	(33.5)	272	(19.2)	273	24.5	-	330	(17.1)
稅前淨利	242	41.7	(31.0)	264	(8.5)	295	22.2	-	307	(3.9)
稅後淨利	162	26.0	(32.4)	189	(14.6)	203	25.8	-	220	(7.4)
每股盈餘(元)	0.90	26.0	(32.4)	1.05	(14.6)	1.13	25.8	-	1.22	(7.4)
毛利率(%)	56.6	(0.5) pts	(2.5) pts	56.5	0.1 pts	57.0	0.4 pts	(0.4) pts	56.8	0.2 pts
營業利益率(%)	4.5	0.5 pts	(2.3) pts	5.3	(0.9) pts	5.7	1.3 pts	6.4 pts	6.5	(0.7) pts
淨利率(%)	3.3	0.8 pts	(1.6) pts	3.7	(0.4) pts	4.3	1.0 pts	5.4 pts	4.3	(0.0) pts

資料來源：彭博；凱基預估

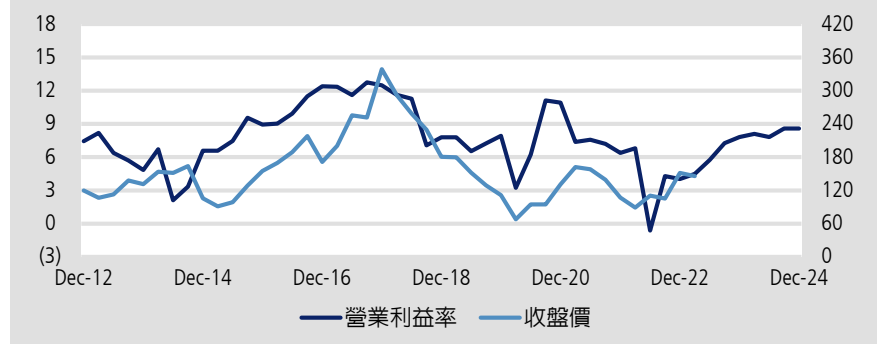
圖 2: 2023-24 年獲利預估暨市場共識比較

百萬元	2023F				2024F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	20,688	6.0	21,277	(2.8)	22,096	6.8	23,119	(4.4)
毛利	11,906	5.8	12,155	(2.0)	12,820	7.7	13,571	(5.5)
營業利益	1,325	81.2	1,487	(10.9)	1,833	38.3	1,838	(0.3)
稅前獲利	1,429	97.3	1,476	(3.2)	1,966	37.5	1,913	2.8
稅後淨利	1,026	112.4	1,027	(0.1)	1,412	37.5	1,296	8.9
每股盈餘(元)	5.70	112.4	5.71	(0.1)	7.84	37.5	7.20	8.9
毛利率(%)	57.6	(0.1)pts	57.1	0.4 pts	58.0	0.5 pts	58.7	(0.7)pts
營利率(%)	6.4	2.7 pts	7.0	(0.6)pts	8.3	1.9 pts	7.9	0.3 pts
淨利率(%)	5.0	2.5 pts	4.8	0.1 pts	6.4	1.4 pts	5.6	0.8 pts

資料來源：彭博；凱基預估

圖 3: 營利率復甦將帶動股價向上

營業利益率，百分比（左軸）；股價，元（右軸）



資料來源：台灣經濟新報；凱基

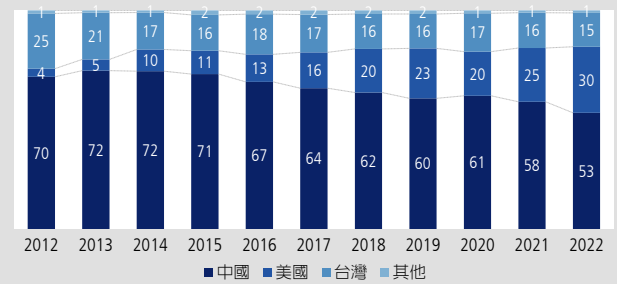
圖 4: 公司概況

成立於 2003 年的美食-KY 以 85 度 C 品牌從事咖啡與烘焙產品連鎖店的營運，旗下在台灣共 445 家店面供應麵包、蛋糕、咖啡與茶飲，其中超過 90% 為加盟店。公司於 2007 年進入中國市場，店面數截至 4Q22 為 570 家。美食-KY 另外在美國設有 69 家分店。2012 年透過合資開設首家香港據點，目前全港經營 6 家分店。2022 年中國為美食-KY 最大營收來源，佔比為 53%，台灣地區則貢獻 15%。

資料來源：凱基

圖 5: 中國為主要營收來源

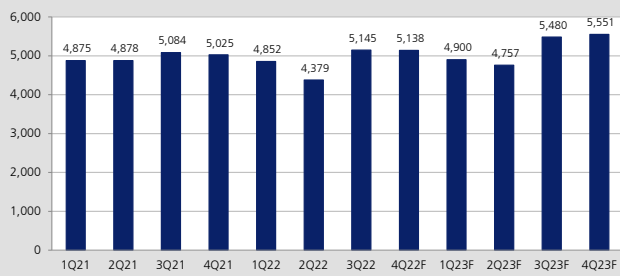
營收地區別，百萬元



資料來源：凱基

圖 6: 季營業收入

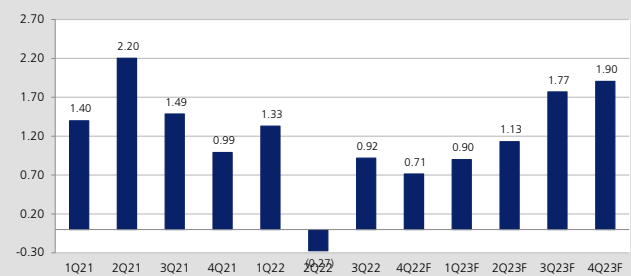
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

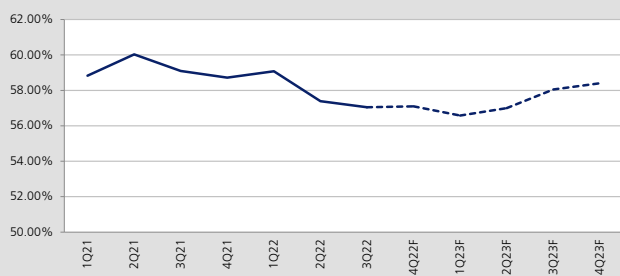
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

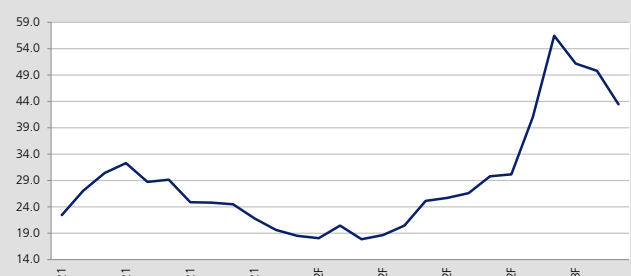
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

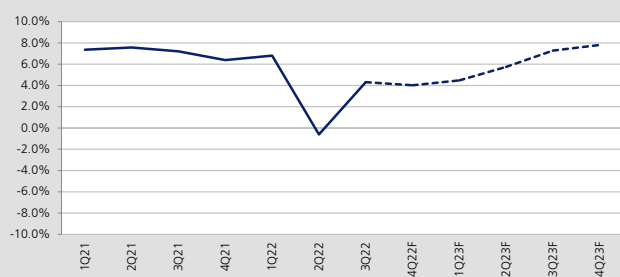
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

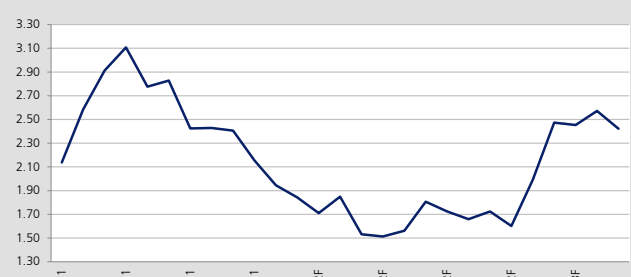
營業利潤率，百分比



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

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	4,852	4,379	5,145	5,138	4,900	4,757	5,480	5,551	19,514	20,688	22,096
營業成本	(1,985)	(1,866)	(2,210)	(2,205)	(2,128)	(2,046)	(2,299)	(2,309)	(8,265)	(8,781)	(9,277)
營業毛利	2,866	2,513	2,935	2,934	2,773	2,711	3,181	3,242	11,248	11,906	12,820
營業費用	(2,536)	(2,540)	(2,714)	(2,727)	(2,553)	(2,438)	(2,783)	(2,808)	(10,517)	(10,582)	(10,987)
營業利益	330	(27)	221	206	220	273	399	433	731	1,325	1,833
折舊	(657)	(637)	(621)	172	(467)	(466)	(469)	(467)	(1,742)	(1,870)	(1,992)
攤提	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(16)	(16)	(16)
EBITDA	991	614	846	39	691	743	872	905	2,489	3,210	3,840
利息收入	37	36	34	33	34	34	34	34	140	136	162
投資利益淨額	4	6	4	10	6	4	6	9	24	25	26
其他營業外收入	38	21	31	22	40	42	40	42	112	164	172
總營業外收入	79	64	69	64	80	80	80	85	276	325	360
利息費用	(43)	(44)	(44)	(46)	(38)	(40)	(40)	(42)	(177)	(161)	(164)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(16)	(21)	(14)	(54)	(20)	(18)	(10)	(12)	(105)	(60)	(62)
總營業外費用	(59)	(66)	(58)	(100)	(58)	(58)	(50)	(54)	(282)	(221)	(227)
稅前純益	350	(29)	233	171	242	295	428	464	725	1,429	1,966
所得稅費用[利益]	(111)	(6)	(72)	(67)	(80)	(92)	(110)	(121)	(255)	(403)	(554)
少數股東損益	(0)	(15)	4	25	-	-	-	-	14	-	-
非常項目稅後純益	239	(49)	165	128	162	203	318	343	483	1,026	1,412
非常項目	0	(0)	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	239	(49)	165	128	162	203	318	343	483	1,026	1,412
每股盈餘 (NT\$)	1.33	(0.27)	0.92	0.71	0.90	1.13	1.77	1.90	2.68	5.70	7.84
獲利率 (%)											
營業毛利率	59.1	57.4	57.0	57.1	56.6	57.0	58.0	58.4	57.6	57.6	58.0
營業利益率	6.8	(0.6)	4.3	4.0	4.5	5.7	7.3	7.8	3.7	6.4	8.3
EBITDA Margin	20.4	14.0	16.4	0.8	14.1	15.6	15.9	16.3	12.8	15.5	17.4
稅前純益率	7.2	(0.7)	4.5	3.3	4.9	6.2	7.8	8.4	3.7	6.9	8.9
稅後純益率	4.9	(1.1)	3.2	2.5	3.3	4.3	5.8	6.2	2.5	5.0	6.4
季成長率 (%)											
營業收入	(3.4)	(9.7)	17.5	(0.1)	(4.6)	(2.9)	15.2	1.3			
營業毛利	(2.9)	(12.3)	16.8	(0.0)	(5.5)	(2.2)	17.3	1.9			
營業收益增長	2.9	(108.0)		(6.8)	6.5	24.5	45.7	8.7			
EBITDA	1.1	(38.0)	37.8	(95.4)	1691.7	7.5	17.3	3.8			
稅前純益	42.1	(108.2)		(26.7)	41.7	22.2	45.1	8.3			
稅後純益	34.1	(120.6)		(22.2)	26.0	25.8	56.6	7.7			
年成長率 (%)											
營業收入	(0.5)	(10.2)	1.2	2.3	1.0	8.6	6.5	8.0	(1.7)	6.0	6.8
營業毛利	(0.1)	(14.2)	(2.3)	(0.6)	(3.3)	7.9	8.4	10.5	(4.3)	5.8	7.7
營業收益	(8.1)	(107.2)	(39.5)	(35.7)	(33.5)		80.0	110.0	(48.3)	81.2	38.3
EBITDA	(8.5)	(42.7)	(18.8)	(96.1)	(30.2)	21.0	3.0	2245.4	(40.4)	29.0	19.6
稅前純益	(3.3)	(105.5)	(38.0)	(30.7)	(31.0)		84.2	172.0	(51.7)	97.3	37.5
稅後純益	(5.0)	(112.4)	(38.3)	(28.0)	(32.4)		93.1	167.1	(55.8)	112.4	37.5

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	22,177	20,823	20,540	21,311	22,088
流動資產	7,916	8,283	8,599	9,790	11,512
現金及短期投資	6,425	6,710	7,017	8,140	9,795
存貨	706	764	778	827	871
應收帳款及票據	333	327	322	341	363
其他流動資產	451	482	482	482	482
非流動資產	14,262	12,539	11,941	11,521	10,576
長期投資	1,514	847	871	896	923
固定資產	6,229	5,691	5,068	4,624	3,652
什項資產	6,519	6,001	6,001	6,001	6,001
負債總額	11,506	9,899	9,596	10,162	10,656
流動負債	7,162	6,173	5,750	6,256	6,670
應付帳款及票據	1,425	1,479	1,508	1,602	1,687
短期借款	860	204	204	244	264
什項負債	4,877	4,489	4,038	4,410	4,719
長期負債	4,344	3,726	3,846	3,906	3,986
長期借款	149	-	120	180	260
其他負債及準備	379	364	364	364	364
股東權益總額	10,671	10,924	10,944	11,149	11,432
普通股股本	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
保留盈餘	5,280	5,571	5,604	5,810	6,092
少數股東權益	(43)	(68)	(81)	(81)	(81)
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	(15.0%)	0.9%	(1.7%)	6.0%	6.8%
營業收益增長	(6.9%)	(11.0%)	(48.3%)	81.2%	38.3%
EBITDA	(6.2%)	(14.4%)	(40.4%)	29.0%	19.6%
稅後純益	8.8%	7.7%	(55.8%)	112.4%	37.5%
每股盈餘成長率	8.8%	7.7%	(55.8%)	112.4%	37.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	59.5%	59.2%	57.6%	57.6%	58.0%
營業利益率	8.1%	7.1%	3.7%	6.4%	8.3%
EBITDA Margin	24.8%	21.0%	12.8%	15.5%	17.4%
稅後純益率	5.2%	5.5%	2.5%	5.0%	6.4%
平均資產報酬率	4.5%	5.1%	2.3%	4.9%	6.5%
股東權益報酬率	9.7%	10.1%	4.4%	9.2%	12.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	9.5%	1.9%	3.0%	3.8%	4.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	7.1	9.1	5.1	9.9	13.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.8	0.6	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	17.0	19.3	12.6	18.1	20.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.6	9.2	5.9	7.2	8.0
流動比率 (x)	1.1	1.3	1.5	1.6	1.7
速動比率 (x)	1.0	1.2	1.4	1.4	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	(3,473)	(4,806)	(4,993)	(6,016)	(7,572)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.64	6.07	2.68	5.70	7.84
每股現金盈餘 (NT\$)	21.69	19.90	12.43	16.18	18.96
每股淨值 (NT\$)	59.52	61.06	61.25	62.39	63.96
調整後每股淨值 (NT\$)	59.52	61.06	61.25	62.39	63.96
每股營收 (NT\$)	109.33	110.34	108.41	114.93	122.76
EBITDA/Share (NT\$)	27.09	23.20	13.83	17.83	21.33
每股現金股利 (NT\$)	4.00	5.00	2.50	4.56	6.27
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.88	0.92	0.94	0.99	1.02
應收帳款周轉天數	6.2	6.0	6.0	6.0	6.0
存貨周轉天數	32.4	34.4	34.4	34.4	34.4
應付帳款周轉天數	65.4	66.6	66.6	66.6	66.6
現金轉換周轉天數	(26.8)	(26.2)	(26.2)	(26.2)	(26.2)

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	19,679	19,861	19,514	20,688	22,096
營業成本	(7,978)	(8,110)	(8,265)	(8,781)	(9,277)
營業毛利	11,702	11,751	11,248	11,906	12,820
營業費用	(10,112)	(10,336)	(10,517)	(10,582)	(10,987)
營業利益	1,590	1,415	731	1,325	1,833
總營業外收入	295	452	276	325	360
利息收入	134	138	140	136	162
投資利益淨額	28	17	24	25	26
其他營業外收入	133	297	112	164	172
總營業外費用	(478)	(367)	(282)	(221)	(227)
利息費用	(230)	(186)	(177)	(161)	(164)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(248)	(181)	(105)	(60)	(62)
稅前純益	1,407	1,500	725	1,429	1,966
所得稅費用[利益]	(408)	(431)	(255)	(403)	(554)
少數股東損益	17	24	14	-	-
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	1,015	1,093	483	1,026	1,412
EBITDA	4,877	4,176	2,489	3,210	3,840
每股盈餘 (NT\$)	5.64	6.07	2.68	5.70	7.84

現金流量

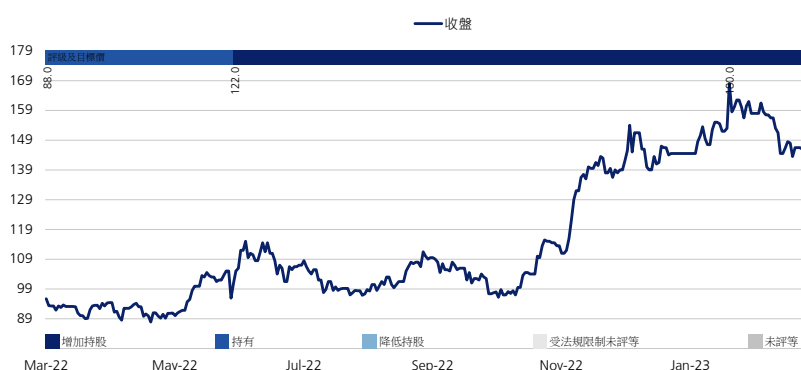
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	3,905	3,583	2,237	2,913	3,412
本期純益	1,015	1,093	483	1,026	1,412
折舊及攤提	3,286	2,761	1,758	1,885	2,008
本期運用資金變動	(20)	(12)	19	26	19
其他營業資產及負債變動	(377)	(259)	(24)	(25)	(26)
投資活動之現金流量	(1,212)	312	(1,136)	(1,441)	(1,036)
投資用短期投資出售[新購]	8	953	-	-	-
本期長期投資變動	(0)	-	(0)	(0)	(0)
資本支出淨額	(1,370)	(947)	(1,120)	(1,425)	(1,020)
其他資產變動	151	306	(16)	(16)	(16)
自由現金流	3,006	2,795	1,116	1,422	2,307
融資活動之現金流量	(2,110)	(3,437)	(794)	(349)	(721)
短期借款變動	463	(656)	-	-	-
長期借款變動	-	(149)	120	100	100
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(559)	(728)	(900)	(449)	(821)
其他融資現金流	(2,015)	(1,905)	(14)	(0)	0
匯率影響數	69	70	-	-	-
本期產生現金流量	652	529	307	1,123	1,656

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	51.4%	52.0%	53.9%	51.1%	49.7%
= 營業利益率	8.1%	7.1%	3.7%	6.4%	8.3%
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	0.3	0.3	0.3	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	9.2	9.0	9.7	17.7	(167.5)
營業利益率	8.1%	7.1%	3.7%	6.4%	8.3%
x 資本周轉率	9.2	9.0	9.7	17.7	(167.5)
x (1 - 有效現金稅率)	71.0%	71.3%	64.8%	71.8%	71.8%
= 稅後 ROIC	52.5%	45.8%	23.6%	81.5%	(997.5%)

資料來源：公司資料，凱基

美食-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-03-21	增加持股	180.0	146.0
2023-02-13	增加持股	180.0	153.0
2022-11-25	增加持股	122.0	111.0
2022-10-20	增加持股	122.0	102.5
2022-09-08	增加持股	122.0	101.5
2022-08-23	增加持股	122.0	97.3
2022-07-08	增加持股	122.0	111.0
2022-06-21	增加持股	122.0	101.0
2022-05-10	持有	88.0	90.6
2022-03-22	持有	88.0	95.8

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
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 Jakarta Selatan 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	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。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。