



矽力-KY

(6415.TW/6415 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 March 13 (NT\$)	404.5
12 個月目標價 (NT\$)	500.0
前次目標價 (NT\$)	570
調降 (%)	12.3
上漲空間 (%)	23.6

焦點內容

1. 中國 PMIC 市場需求健康，1Q25 因季節性因素影響較為疲弱。
2. 2025 年成長動能無虞。
3. HPC/AI 領域打入 Tier-1 客戶有益於投資情緒。

交易資料表

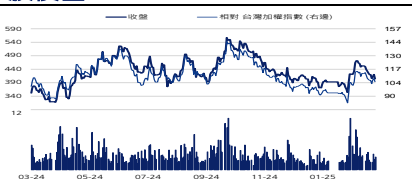
市值：(NT\$bn/US\$mn)	156.9 / 4,755
流通在外股數 (百萬股)：	387.8
外資持有股數 (百萬股)：	332.9
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.97
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	317.5 - 557

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	0.7	-1.2	14.9
相對表現 (%)	5.3	-2.1	4.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	0.57A	(0.27)A	1.29A	0.36A
2024	0.20A	1.46A	1.96A	2.33F
2025	1.59F	2.71F	3.76F	4.48F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

許芝瑄
886.2.2181.8016
serena.hsu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

HPC/AI 領域之進展有益於市場投資情緒

重要訊息

矽力召開法說會，公司 2025 年成長動能無虞，長期將受惠 HPC/AI 領域之成長。

評論及分析

中國 PMIC 市場需求健康，1Q25 因季節性因素影響較為疲弱。矽力 2024 年營收為 184.6 億元，年增 19.6%，毛利率年增 11.2 個百分點至 53.8%，EPS 達 5.95 元。我們認為矽力 2024 年財務表現顯示中國 PMIC 市場已重返成長軌道，價格波動亦恢復常態。1Q25 因農曆新年假期影響，我們預估營收將季減 12.1%，毛利率維持在 mid-50% 水準，EPS 預估為 1.59 元，季減 31.6%。

2025 年成長動能無虞。管理層展望 2025 年營收年增達 20-30%，成長動能來自中國市場：(1)中國刺激消費政策帶動消費性產品需求，及(2)車用市場拉貨動能強勁，公司於過去兩年推出之新品逐漸上量，且市占率持續提升，管理層認為 2025 年車用營收占比將提升至 15% (2024 年為 11%)，隱含車用營收年增超過 50%。毛利率部分因 Gen 3 及 Gen 4 平台滲透率提升，加之高毛利產品市占率擴大，我們認為公司毛利率將能持穩在 mid-50% 水準，且有上修空間。

HPC/AI 領域打入 Tier-1 客戶有益於投資情緒。管理層表示 Gen 4 技術已與 IDM 大廠水平一致，於 HPC/AI 領域開發之新產品線亦開始獲得國際 Tier-1 客戶的青睞與採用。雖主要營收貢獻始於 2026 年，然我們認為此進展將提升市場對公司的信心及投資情緒。

投資建議

目前股價交易於 2025 年預估 EPS 之 32 倍，我們認為評價具吸引力，且公司於 HPC/AI 領域之進展將有助於市場投資情緒。維持「增加持股」投資評等，目標價為 500 元，係基於 40 倍 2025 年預估 EPS 計算得出。

投資風險

終端市場需求復甦不如預期；競爭加劇。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	21,506	23,511	15,427	18,455	22,887
營業毛利 (NT\$百萬)	11,456	12,359	6,579	9,936	12,710
營業利益 (NT\$百萬)	6,603	5,912	(552)	2,267	4,730
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,734	6,039	746	2,286	4,822
每股盈餘 (NT\$)	61.51	15.95	1.96	5.95	12.55
每股現金股利 (NT\$)	17.98	4.49	1.96	2.61	5.51
每股盈餘成長率 (%)	72.2	(74.1)	(87.7)	204.3	110.9
本益比 (x)	6.6	25.4	206.8	68.0	32.2
股價淨值比 (x)	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	2.8	10.9	463.9	26.2	11.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.4	1.1	0.5	0.6	1.4
股東權益報酬率 (%)	27.5	22.2	2.4	7.1	13.8

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q24 財報與 1Q25 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q24							1Q25F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	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	5,108	5,400	(5.4)	4.5	19.2	5,195	(1.7)	4,490	5,195	(13.6)	(12.1)	16.9	4,908	(8.5)
毛利	2,829	2,902	(2.5)	7.4	56.1	2,800	1.0	2,495	2,801	(10.9)	(11.8)	25.3	2,631	(5.2)
營業利益	940	1,027	(8.4)	32.2	5,627.2	854	10.1	537	1,017	(47.2)	(42.9)	678.7	664	(19.1)
稅後淨利	895	1,022	(12.4)	18.9	556.4	901	(0.65)	612	1,030	(41)	(31.6)	684.7	714	(14.2)
每股盈餘 (元)	2.33	2.65	(12.4)	18.9	550.9	2.34	(0.6)	1.59	2.67	(40.6)	(31.6)	682.2	1.86	(14.2)
毛利率 (%)	55.4	53.7	1.6 ppts	1.5 ppts	13.1 ppts	53.9	1.5 ppts	55.6	53.9	1.6 ppts	0.2 ppts	3.7 ppts	53.6	1.9 ppts
營業利益率 (%)	18.4	19.0	(0.6)ppts	3.9 ppts	18.0 ppts	16.4	2.0 ppts	12.0	19.6	(7.6)ppts	(6.5)ppts	10.2 ppts	13.5	(1.6)ppts
淨利率 (%)	17.5	18.9	(1.4)ppts	2.1 ppts	14.3 ppts	17.3	0.2 ppts	13.6	19.8	(6.2)ppts	(3.9)ppts	11.6 ppts	14.5	(0.9)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2024 年財報與 2025 年財務預估暨凱基預估與市場共識比較

百萬元	2024						2025F					
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	18,455	18,747	(1.6)	19.6	18,523	(0.4)	22,887	24,178	(5.3)	24.0	23,091	(0.9)
毛利	9,936	10,009	(0.7)	51.0	9,898	0.4	12,710	13,076	(2.8)	27.9	12,459	2.0
營業利益	2,267	2,371	(4.4)	-	2,203	2.9	4,730	5,531	(14.5)	108.7	4,413	7.2
稅後淨利	2,286	2,413	(5.3)	206.5	2,306	(0.9)	4,822	5,461	(11.7)	110.9	4,655	3.6
每股盈餘 (元)	5.95	6.28	(5.3)	204.3	6.00	(0.9)	12.55	14.21	(11.7)	110.9	12.12	3.6
毛利率 (%)	53.8	53.4	0.5 ppts	11.2 ppts	53.4	0.4 ppts	55.5	54.1	1.4 ppts	1.7 ppts	54.0	1.6 ppts
營利率 (%)	12.3	12.6	(0.4)ppts	15.9 ppts	11.9	0.4 ppts	20.7	22.9	(2.2)ppts	8.4 ppts	19.1	1.6 ppts
淨利率 (%)	12.4	12.9	(0.5)ppts	7.6 ppts	12.5	(0.1)ppts	21.1	22.6	(1.5)ppts	8.7 ppts	20.2	0.9 ppts

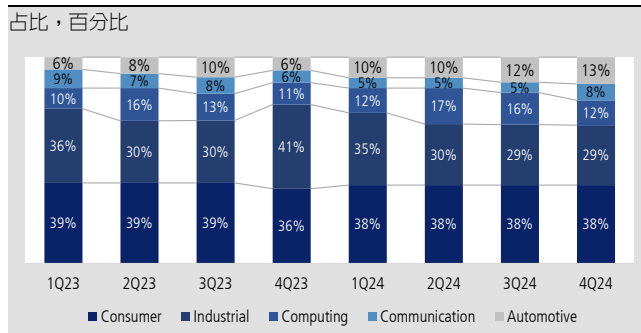
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 3: 公司概況

矽力-KY 於 2008 年成立於英屬開曼群島，為專業類比 IC 公司，主要團隊來自美國矽谷，並以杭州為主要營運地，從事電源管理 IC 之研發、設計與銷售業務，為中國電源管理 IC 市場龍頭，在高效能產品具技術優勢。產品應用以消費性領域為最大宗，其餘包含工控、通訊、計算機及車用領域，2024 年營收占比分別為 38%、31%、14%、6%及 11%。

資料來源：凱基

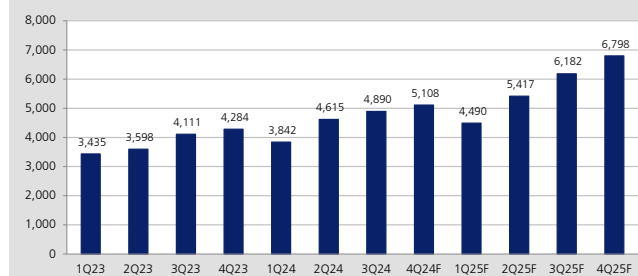
圖 4: 季度營收各應用領域占比



資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入

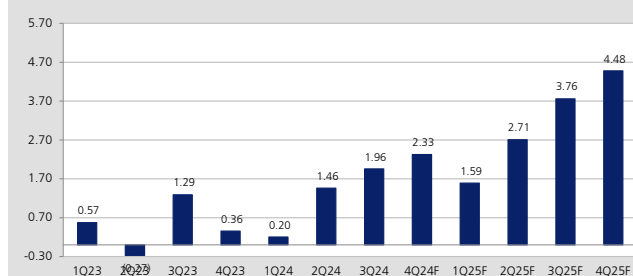
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

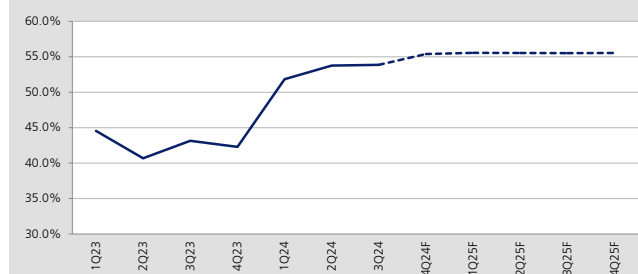
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

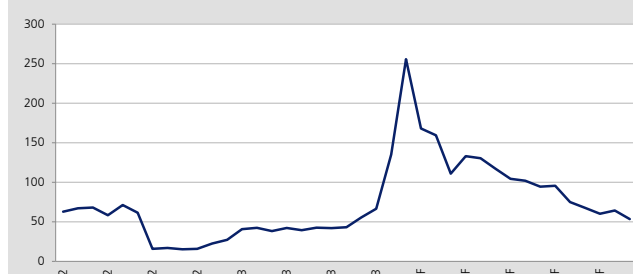
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 本益比

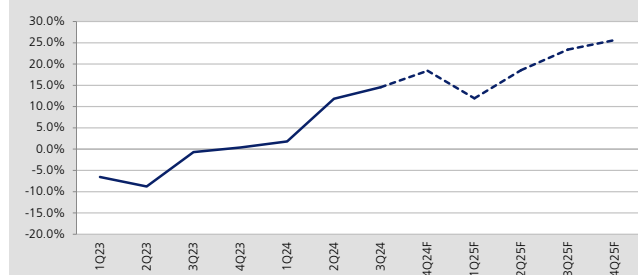
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

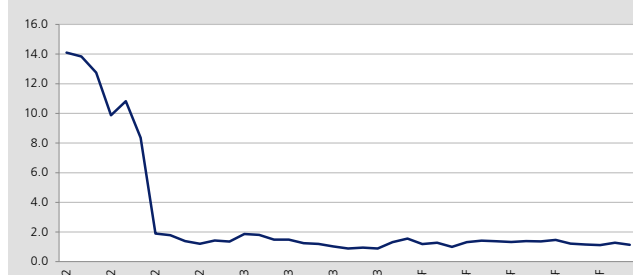
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 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-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	3,842	4,615	4,890	5,108	4,490	5,417	6,182	6,798	15,427	18,455	22,887
營業成本	(1,850)	(2,134)	(2,255)	(2,279)	(1,995)	(2,409)	(2,750)	(3,023)	(8,848)	(8,519)	(10,177)
營業毛利	1,991	2,481	2,634	2,829	2,495	3,008	3,432	3,775	6,579	9,936	12,710
營業費用	(1,923)	(1,935)	(1,923)	(1,889)	(1,958)	(2,002)	(1,986)	(2,033)	(7,132)	(7,669)	(7,979)
營業利益	69	546	711	940	537	1,006	1,446	1,742	(552)	2,267	4,730
折舊	(129)	(130)	(126)	(257)	(286)	(286)	(286)	(286)	(511)	(641)	(1,144)
攤提	(47)	(50)	(51)	(48)	(48)	(48)	(48)	(48)	(213)	(196)	(191)
EBITDA	245	726	888	1,245	871	1,339	1,780	2,075	172	3,103	6,065
利息收入	154	137	135	113	127	135	143	154	639	539	559
投資利益淨額	82	1	2	-	-	-	-	-	361	84	-
其他營業外收入	44	66	37	-	-	-	-	-	213	147	-
總營業外收入	279	204	174	113	127	135	143	154	1,212	770	559
利息費用	(1)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(3)	(17)	(23)
投資損失	(43)	(35)	(37)	-	-	-	-	-	(163)	(115)	-
其他營業外費用	(80)	(83)	(65)	(94)	20	20	20	20	62	(322)	80
總營業外費用	(124)	(124)	(107)	(100)	14	14	14	14	(104)	(454)	57
稅前純益	225	627	779	953	679	1,155	1,603	1,910	556	2,583	5,346
所得稅費用[利益]	(159)	(76)	(76)	(58)	(67)	(113)	(157)	(187)	15	(370)	(524)
少數股東損益	4	9	43	-	-	-	-	-	109	56	-
非常項目前稅後純益	70	559	745	895	612	1,042	1,446	1,722	680	2,269	4,822
非常項目	8	1	8	-	-	-	-	-	66	17	-
稅後淨利	78	561	753	895	612	1,042	1,446	1,722	746	2,286	4,822
每股盈餘 (NT\$)	0.20	1.46	1.96	2.33	1.59	2.71	3.76	4.48	1.96	5.95	12.55
獲利率 (%)											
營業毛利率	51.8	53.8	53.9	55.4	55.6	55.5	55.5	55.5	42.6	53.8	55.5
營業利益率	1.8	11.8	14.5	18.4	12.0	18.6	23.4	25.6	(3.6)	12.3	20.7
EBITDA Margin	6.4	15.7	18.2	24.4	19.4	24.7	28.8	30.5	1.1	16.8	26.5
稅前純益率	5.8	13.6	15.9	18.7	15.1	21.3	25.9	28.1	3.6	14.0	23.4
稅後純益率	2.0	12.1	15.4	17.5	13.6	19.2	23.4	25.3	4.8	12.4	21.1
季成長率 (%)											
營業收入	(10.3)	20.1	5.9	4.5	(12.1)	20.6	14.1	10.0			
營業毛利	9.9	24.6	6.2	7.4	(11.8)	20.6	14.1	10.0			
營業收益增長	320.0	692.4	30.2	32.2	(42.9)	87.3	43.8	20.5			
EBITDA	18.2	196.0	22.4	40.1	(30.1)	53.8	32.9	16.6			
稅前純益	58.2	179.0	24.3	22.4	(28.8)	70.2	38.8	19.1			
稅後純益	(42.8)	618.7	34.3	18.9	(31.6)	70.2	38.8	19.1			
年成長率 (%)											
營業收入	11.8	28.3	18.9	19.2	16.9	17.4	26.4	33.1	(34.4)	19.6	24.0
營業毛利	30.2	69.5	48.5	56.1	25.3	21.2	30.3	33.4	(46.8)	51.0	27.9
營業收益				5627.2	678.7	84.0	103.3	85.2	(109.3)		108.7
EBITDA			469.8	500.1	255.1	84.6	100.4	66.8	(97.4)	1708.0	95.4
稅前純益	61.6		76.6	571.5	202.3	84.3	105.9	100.3	(91.6)	364.3	107.0
稅後純益	(64.3)		52.2	556.4	684.7	85.8	92.1	92.5	(87.6)	206.5	110.9

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-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	26,643	35,274	34,422	39,213	43,204
流動資產	18,066	24,539	22,853	26,721	30,946
現金及短期投資	12,861	17,369	18,423	21,488	24,221
存貨	2,784	5,111	1,817	2,696	3,632
應收帳款及票據	1,920	1,618	1,785	1,676	2,232
其他流動資產	501	441	828	861	861
非流動資產	8,577	10,735	11,569	12,492	12,258
長期投資	4,492	5,275	5,602	5,392	5,392
固定資產	1,471	1,863	2,350	3,524	3,290
什項資產	2,614	3,597	3,617	3,576	3,576
負債總額	2,465	3,782	2,881	5,028	6,298
流動負債	2,343	2,415	1,950	3,654	4,924
應付帳款及票據	741	606	492	528	693
短期借款	-	-	160	595	595
什項負債	1,601	1,809	1,298	2,531	3,636
長期負債	122	1,367	931	1,374	1,374
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	89	1,315	726	1,194	1,194
股東權益總額	24,178	31,492	31,541	34,185	36,906
普通股本	944	954	960	966	966
保留盈餘	13,184	17,103	17,386	17,541	20,262
少數股東權益	445	729	613	601	601
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	55.0%	9.3%	(34.4%)	19.6%	24.0%
營業收益增長	119.5%	(10.5%)	(109.3%)		108.7%
EBITDA	108.6%	(7.9%)	(97.4%)	1708.0%	95.4%
稅後純益	74.9%	5.3%	(87.6%)	206.5%	110.9%
每股盈餘成長率	72.2%	(74.1%)	(87.7%)	204.3%	110.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	53.3%	52.6%	42.6%	53.8%	55.5%
營業利益率	30.7%	25.1%	(3.6%)	12.3%	20.7%
EBITDA Margin	32.9%	27.7%	1.1%	16.8%	26.5%
稅後純益率	26.7%	25.7%	4.8%	12.4%	21.1%
平均資產報酬率	24.7%	19.5%	2.1%	6.2%	11.7%
股東權益報酬率	27.5%	22.2%	2.4%	7.1%	13.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.5%	1.7%	1.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	5,821.6	5,035.6	220.0	157.5	231.7
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	0.8	0.8	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	5,867.3	5,306.9	1,524.9	189.3	208.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	5,867.3	5,306.9	23.8	5.1	7.8
流動比率 (x)	7.7	10.2	11.7	7.3	6.3
速動比率 (x)	6.5	8.0	10.8	6.6	5.5
淨負債 (NT\$百萬)	(11,614)	(14,944)	(12,534)	(12,987)	(15,720)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	61.51	15.95	1.96	5.95	12.55
每股現金盈餘 (NT\$)	68.99	18.49	10.15	8.13	12.57
每股淨值 (NT\$)	251.53	322.50	322.00	349.66	377.98
調整後每股淨值 (NT\$)	254.60	81.27	81.08	87.41	94.50
每股營收 (NT\$)	230.71	62.11	40.44	48.03	59.57
EBITDA/Share (NT\$)	75.81	17.19	0.45	8.08	15.79
每股現金股利 (NT\$)	17.98	4.49	1.96	2.61	5.51
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.92	0.76	0.44	0.50	0.56
應收帳款周轉天數	32.6	25.1	42.2	33.2	35.6
存貨周轉天數	101.1	167.3	75.0	115.8	130.3
應付帳款周轉天數	26.9	19.8	20.3	22.7	24.9
現金轉換周轉天數	106.8	172.6	96.9	126.4	141.0

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	21,506	23,511	15,427	18,455	22,887
營業成本	(10,050)	(11,152)	(8,848)	(8,519)	(10,177)
營業毛利	11,456	12,359	6,579	9,936	12,710
營業費用	(4,853)	(6,447)	(7,132)	(7,669)	(7,979)
營業利益	6,603	5,912	(552)	2,267	4,730
總營業外收入	283	736	1,212	770	559
利息收入	70	333	639	539	559
投資利益淨額	66	111	361	84	-
其他營業外收入	147	291	213	147	-
總營業外費用	(506)	(7)	(104)	(454)	57
利息費用	(1)	(1)	(3)	(17)	(23)
投資損失	(26)	(131)	(163)	(115)	-
其他營業外費用	(480)	126	62	(322)	80
稅前純益	6,379	6,641	556	2,583	5,346
所得稅費用[利益]	(615)	(529)	15	(370)	(524)
少數股東損益	(64)	(106)	109	56	-
非常項目	33	33	66	17	-
稅後淨利	5,734	6,039	746	2,286	4,822
EBITDA	7,067	6,505	172	3,103	6,065
每股盈餘 (NT\$)	61.51	15.95	1.96	5.95	12.55

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	6,431	7,000	3,873	3,125	4,829
本期純益	5,734	6,039	746	2,286	4,822
折舊及攤提	465	593	724	837	1,334
本期運用資金變動	(1,341)	(2,520)	1,708	(733)	(1,327)
其他營業資產及負債變動	1,574	2,888	696	735	-
投資活動之現金流量	(3,344)	(3,244)	(4,573)	(3,647)	(1,100)
投資用短期投資出售[新購]	(2,327)	(1,871)	(3,640)	(1,954)	-
本期長期投資變動	(387)	(239)	(132)	-	-
資本支出淨額	(547)	(590)	(1,156)	(1,639)	(909)
其他資產變動	(83)	(544)	356	(54)	(191)
自由現金流	4,358	2,720	496	211	3,174
融資活動之現金流量	(464)	(1,423)	(1,259)	796	(996)
短期借款變動	-	-	160	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(971)	(1,692)	(1,722)	61	(996)
其他融資現金流	507	269	303	734	-
匯率影響數	(256)	997	(291)	614	-
本期產生現金流量	2,366	3,329	(2,249)	888	2,733

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	22.6%	27.4%	46.2%	41.6%	34.9%
= 營業利益率	30.7%	25.1%	(3.6%)	12.3%	20.7%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
= 資本周轉率	4.6	3.2	2.8	2.5	3.1
營業利益率	30.7%	25.1%	(3.6%)	12.3%	20.7%
x 資本周轉率	4.6	3.2	2.8	2.5	3.1
x (1 - 有效現金稅率)	90.4%	92.0%	102.7%	85.7%	90.2%
= 稅後 ROIC	127.3%	75.0%	(10.3%)	26.5%	58.3%

資料來源：公司資料，凱基預估

矽力-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-11-13	增加持股	570	467
2024-08-30	增加持股	540	472
2024-05-15	增加持股	480	410
2024-03-13	增加持股	430	352
2024-01-25	增加持股	544	401

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 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

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。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，邇後若有變更時，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。