

軟體產業

電商 & O2O

焦點內容

1. 財報通讀：需求維持強勁，獲利品質成為分水嶺。
2. 平台生態系：電商生態系持續擴張，金融服務綜效顯現。
3. 代理式商務：商業效益短期仍以轉換率及營運改善為主。

Nasdaq 指數



ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Shopify	SHOP US	30	16	29	35
Sea Ltd	SE US	23	17	34	15

資料來源：Refinitiv、凱基

AI 助攻電商轉換率及營運效率提升，獲利品質成為分水嶺

重要訊息

電商領導平台 Shopify(SHOP US)、Sea Limited(星：代號 SE US) MercadoLibre(MELI US)公佈 2Q26 財報。

評論及分析

財報通讀：需求維持強勁，獲利品質成為分水嶺。本季 SHOP、SE、MELI 財報整體優於預期，反映消費動能維持強勁，惟各平台再投資強度不同，獲利及股價表現有所分化，焦點：(1) **核心表現** SHOP 營收/GMV 優於預期 4%/3%，SE 營收/GMV 優於預期 13%/4%，MELI 營收/GMV 優於預期 5%/4%，SHOP/SE/MELI GMV 年增30%/28%/44%，較上季持平/放緩 2ppts/加速 2ppts，顯示主要平台交易動能仍維持高檔；(2) **成長品質** SHOP/SE/MELI GMV 成長均同時受新用戶增加與既有用戶消費頻率提升帶動，其中 SHOP 新商家與既有商家同店成長貢獻維持均衡，SE 月活躍買家/購買頻率年增 18%/8%，MELI 巴西每位買家購買件數年增 19%；(3) **獲利表現** SHOP 商戶毛利率優於預期 0.8ppts，訂閱解決方案毛利率低於預期 1.6ppts，係 Sidekick 用量成長下帶來部分成本壓力，SE 電商 EBITDA 利潤率略優於預期 0.2ppts 並上修 FY26 EBITDA 財測至US\$1bn，重申在既有投資成熟、物流成本下降及 take rate 提升下，電商EBITDA/GMV 可達 2-3%的中期目標，MELI 則因調降 take rate、PIX 折扣及物流投資使毛利率年減 5ppts 並低於預期 2.6ppts。

平台生態系：電商生態系持續擴張，金融服務綜效顯現。主要電商平台持續延伸其生態系至支付及信貸，擴大變現來源亦有助深化用戶黏著度及 cross-sell 機會，焦點：(1) **SHOP** Payments 滲透率 68%(vs.上季提升 1.5ppts)，Shop Pay 處理 GMV 年增 53%，Shopify Payments 累計 GPV 本季突破 US\$1tn，支付服務隨 GMV 擴張持續提高滲透率及平台變現；(2) **SE** Monee 營收年增 59%(vs.上季加速 0.9ppts)，Off-Shopee SPayLater 已占組合 20%+，顯示金融服務亦逐步由 Shopee 內部延伸至平台外消費場景；(3) **MELI** TPV 年增 56%(vs.上季加速 6ppts)，同時使用電商與 Mercado Pago 的使用者年增 37%，其 GMV/TPV 分別較單一業務用戶高 70%/90%且獲利能力更高，顯示電商與金融支付的 cross-sell 持續深化。

代理式商務：商業效益短期仍以轉換率及營運改善為主。焦點：(1) **SHOP** AI 帶動流量及訂單量均年增 3 倍，Catalog 已涵蓋 1bn+商品且驅動的 AI 搜尋轉換率為非結構化商品資料的 2 倍，亦較傳統搜尋高 80%；(2) **SE** 持續透過 AI 廣告與推薦演算法改善電商轉換率，Monee AI 收入文件驗證工具使審核時間降低 95%；(3) **MELI** 本季 AI 投入較去年增加 US\$80mn，搜尋 AI 已提升轉換率、銷量及廣告 CTR，且增量交易與廣告營收已足以覆蓋 LLM 成本，AI 廣告工具使用量成長 66%、帶動廣告業務年增 73%。

投資建議

我們維持 SHOP 及 SE 之「增加持股」評等，看好 AI 末日論擔憂淡化，SHOP 在電商/代理式商務、支付及解決方案皆具優異產業位置，SE 在新興市場電商競爭力穩固且 Fintech 業務具上檔空間。

投資風險

消費動能走緩/經濟大衰退、競爭加劇、用戶習慣改變、法規及匯率巨變。

圖 1: 凱基財測暨目標價調整

	KGI forecast		Chg. (%: pts)		Rating	Shr px (US\$)	Mkt cap (US\$bn)	Target price				Multiple	
	2026	2027	2026	2027				New (US\$)	Upside (%)	Old (US\$)	Chg. (%)	New	Old
Sea Limited													
Revenue (US\$mnn)	31,365	37,294	7	4									
Gross profit (US\$mnn)	14,179	17,421	8	5									
Operating profit (US\$mnn)	2,922	4,051	(2)	(7)	OP	119	73	160	34	105	52	FY27 18x EV/EBITDA 2yr -1std.	FY26 16x EV/EBITDA 2yr -1.5std.
EBITDA (US\$mnn)	3,879	4,977	(5)	2									
Net income (US\$mnn)	2,418	3,292	0	3									
EPS (US\$)	3.66	4.83	(15)	(0)									
Shopify													
Revenue (US\$mnn)	15,231	18,968	3	3									
Gross profit (US\$mnn)	7,200	8,895	3	3									
Operating profit (US\$mnn)	2,745	3,672	3	6	OP	149	191	190	28	130	46	FY27 65x EV/EBITDA 2yr avg.	FY26 59x EV/EBITDA 2yr -0.5std.
EBITDA (US\$mnn)	2,843	3,644	6	6									
Net income (US\$mnn)	2,478	3,213	4	4									
EPS (US\$)	1.90	2.48	4	4									

資料來源：Bloomberg；凱基

Shopify 財報會議摘要

- Shopify (SHOP US)公布 2Q26 財報，GMV/營收/調整後 EPS 分別優於預期 3%/4%/3%，且 GMV 已連續 5 季成長 30%+，下季營收財測亦優於預期 4%；財測方面，3Q26 營收 US\$3.7bn、年增 32%，優於預期 4%，non-GAAP 營業利益率 17.4%、年增 1ppts，低於預期 0.6ppts。
- 訂閱解決方案：1) 訂閱營收年增 22% (vs. 上季加速 1ppts)，主要受 standard 方案商家淨新增所帶動，Plus 訂閱與 variable platform fees 亦貢獻相近的增量營收；2) MRR 年增 19% (vs. 上季加速 3ppts)，Shopify Plus MRR 年增 19%，占整體 MRR 34% (vs. 上季降低 1ppt)；3) 訂閱解決方案毛利率 79.7%(vs.上季下降 0.6ppts)，低於預期 1.6ppts，顯示 Sidekick 用量快速成長下，AI 成本效率僅部分抵銷用量增加帶來的成本壓力。
- 商戶解決方案：1) 商戶解決方案營收年增 37% (vs. 上季減速 2ppts)，係受 GMV 成長、支付滲透率年增 3ppts 及 partner revenue share 與金融服務優於預期帶動；2) 商戶解決方案毛利率 38.4%優於預期 0.8ppts，係高毛利業務成長抵銷支付業務組合壓力。
 - 電商相關：1) 2Q26 GMV 年增 32%/固定匯率年增 30%(vs. 上季減速 3ppts/持平)，已連 5 季維持 30%+成長，成長係因新商家與既有商家同店成長貢獻維持均衡；2) 年 GMV>US\$25mn 商家為成長最快族群，US\$2-25mn 商家則貢獻最多增量 GMV，且主要來自既有商家成長後升級至該區間；3) 北美 GMV 年增 28%，歐洲 GMV 固定匯率年增 34% (vs. 上季減速 1ppts)，國際 GMV 年增 37% (vs. 上季減速 8ppts)，管理層表示 Shopify 目前佔全球零售銷售仍<1%，國際市場滲透率仍低；4) 線下 POS GMV 年增 32% (vs. 上季減速 1ppts)，B2B GMV 年增 76% (vs. 上季減速 4ppts)，並將原僅限 Plus 商家的原生 B2B 功能向更多方案開放，強化 DTC、批發及線下通路整合。
 - 金融科技相關：1) Shopify Payments 滲透率達 68%(vs.上季增加 1.5ppts)；2) Shop Pay 處理的 GMV 年增 53% (vs. 上季減速 6ppts)，並持續加入更多在地付款方式，Shopify Installments 市占率亦持續提升；3) Shop Pay 6M26 累計 accelerated GMV 突破

US\$400bn，Shopify Payments 累計 GPV 則在本季突破 US\$1tn；
4) Transaction and loan losses 占營收 3.9%（vs. 上季增加 0.2ppts），係因 Shopify Capital 放款量增加，payments 與 credit 的損失率則維持正常化水準。

- AI 相關：1) Shopify Catalog 已涵蓋 1bn+項商品，驅動的 AI 搜尋轉換率為非結構化商品資料的 2 倍，並較傳統自然搜尋高 80%；2) AI 帶動的流量及訂單量均年增 3 倍，新買家訂單產生速度約為其他通路的 2 倍，惟目前 agentic GMV 較整體 GMV US\$115.6bn 來說仍小；3) Sidekick 日活躍商家年增 3.6 倍、每日 sessions 年增 4.8 倍，本季處理近 34mn 次對話並建立 36k 個 custom apps(vs.上季 12k)，且 onboarding 功能使 15 天內達成 5 筆訂單的新商家增加 8%。

圖 2: SHOP 2Q26 財報及 3Q26 財測暨市場共識比較

SHOP US US\$mn	2Q26							3Q26F				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	3,583	3,453	4	13	34	3,430	4	3,754	3,604	4	5	32
Merchant solutions	2,781	2,661	5	15	37							
Subscription solutions	802	792	1	7	22							
Key metrics												
GMV	115,567	112,118	3	15	32							
GPV	78,000	75,514	3	16	37							
GPV/GMV (%)	67.5	67.4	0.1 ppts	1.0 ppts	2.6 ppts							
MRR	221	219	1	4	19							
Gross profits	1,708	1,646	4	10	31							
Merchant solutions	1,069	1,003	7	13	39							
Subscription solutions	639	643	(1)	6	19							
Operating income	623	568	10	19	47	555	12	652	646	1	5	40
EBITDA	630	575	10	19	46							
Pretax income	548	647	(15)	(5)	100							
Net income	549	524	5	17	21							
EPS (US\$)	0.42	0.41	3	17	20							
Gross margin (%)	47.7	47.7	(0.0)ppts	(1.1)ppts	(0.9)ppts							
Merchant solutions	38.4	37.7	0.8 ppts	(0.6)ppts	0.5 ppts							
Subscription solutions	79.7	81.2	(1.6)ppts	(0.6)ppts	(1.9)ppts							
OP margin (%)	17.4	16.4	0.9 ppts	0.9 ppts	1.6 ppts	16.2	1.2 ppts	17.4	17.9	(0.6)ppts	(0.0)ppts	1.0 ppts
Net margin (%)	15.3	15.2	0.2 ppts	0.5 ppts	(1.7)ppts							

資料來源：Bloomberg；凱基

Sea Limited 財報會議摘要

- Sea Limited (星，代號 SE US)公布 2Q26 財報，營收優於預期 13%，電商 EBITDA 利潤率/GMV 優於預期 0.2ppts/4%，管理層預期 FY26 電商 EBITDA 可達 US\$1bn(vs. 上季 guidance 為不低於 FY25 的 US\$881mn)，重申中期電商 EBITDA/GMV 達 2-3%的目標，緩解市場對成長投資壓抑獲利及競爭加劇的擔憂。
- 電商業務：1) 2Q26 Shopee GMV 年增 28%(vs.上季減速 2ppts)，總訂單量年增 27.5%(vs.上季減速 1.5ppts)，平均月活躍買家/購買頻率分別年增 18%/8%，顯示電商成長來自新買家增加及既有買家購買頻率上升；2) 廣告收入年增 70%+、take rate 年增 0.9ppts+，廣告付費賣家數年增 45%，平均廣告支出年增 15%+，AI 廣告與推薦演算法持續改善轉換率，管理層認為 take rate 仍有提升空間；3) Shopee VIP 會員達 15mn+、季增 45%，亞洲會員貢獻 GMV 24%，月留存率 80%，巴西會員自 4 月推出後已達 1mn，直播及短影音訂單年增 50%+，占東南亞實體商品訂單 25%+；4) 巴西仍為成長最快的市場，東南亞、台灣及巴西競爭環境整體穩定，市占皆維持或提升。

- 遊戲業務：1) 2Q26 Garena Bookings 年增 15.5%(vs. 上季減速 4.5ppts)；2) QAU 年增 0.2%大致符合預期，QPU 年增 10%優於預期 8%，QPU/QAU 比例優於預期 0.8ppts；3) Free Fire 平均 DAU 維持 100mn+，並宣布 Palworld Online 及 Monster Hunter Outlanders 兩款新遊戲以擴大產品組合；4) 3Q26 起 Garena adjusted EBITDA 將排除遞延收入及相關成本變動的淨影響。
- 金融服務業務：1) 2Q26 Monee 營收年增 58.9%(vs. 上季加速 0.9ppts)，貸款餘額年增 62.5%，90 天以上 NPL 率維持 1%、季比持平；2) 本季新增 5.3mn 借款用戶，活躍信貸用戶年增 34%至 40mn+，平均每位用戶貸款餘額年增 20%，Off-Shopee SPayLater 已占 SPayLater 組合 20%+，部分市場達 35%；3) 新 underwriting model 在相近風險下使核准率提升 10%，AI 收入文件驗證工具使審核時間降低約 95%；4) 信用損失準備年增 72%至 US\$555mn，主要受 Off-Shopee SPayLater 及巴西貸款組合增加影響。
- 關注焦點：1) 2Q26 於 US\$1bn 股票回購計畫下回購 4.7mn 股、金額 US\$417mn；2) 管理層重申電商 adjusted EBITDA/GMV 2—3%中期目標仍可達，本季為 0.67%，未來改善來源包括既有投資成熟、物流/fulfillment 成本下降及 take rate 提升；3) 維持 FY26 Shopee GMV 年增 25%目標。

圖 3: SE 2Q26 財報暨市場共識比較

SE US Equity	2Q26				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD					
Revenue	7,788	6,900	13	10	48
Digital Entertainment (Garena)	747	637	17	7	34
E-Commerce (Shopee)	5,588	4,872	15	9	48
Digital Financial Services	1,403	1,220	15	13	59
Key metrics					
Garena					
Bookings	764	708	8	(18)	15
QAU	666	668	(0)	(0)	0
QPU	68	63	8	(6)	10
QPU/QAU(%)	10	9	0.8 ppts	(0.7)ppts	0.9 ppts
Shopee					
GMV	38,300	36,959	4	3	29
Orders	4,200	4,092	3	5	27
EC Take Rate(%)	14.6	13.2	1.4 ppts	0.9 ppts	1.9 ppts
Gross profits	3,550	3,017	18	13	47
Total expenses	2,900	2,301	26	14	51
Operating income	650	716	(9)	10	33
EBITDA	917	907	1	(11)	11
Digital Entertainment	430	406	6	(25)	17
E-Commerce	255	213	20	14	12
Digital Financial Services	288	314	(8)	5	13
Pretax Income	716	663	8	9	165
Net income	590	584	1	5	2
EPS (US\$)	0.93	0.87	7	6	2
Gross margin (%)	45.6	43.7	1.9 ppts	1.3 ppts	(0.2)ppts
OP margin (%)	8.4	10.4	(2.0)ppts	(0.0)ppts	(0.9)ppts
EBITDA margin (%)	11.8	13.1	(1.4)ppts	(2.8)ppts	(4.0)ppts
Digital Entertainment	57.6	63.8	(6.2)ppts	(24.8)ppts	(8.3)ppts
E-Commerce	4.6	4.4	0.2 ppts	0.2 ppts	(1.5)ppts
Digital Financial Services	20.5	25.7	(5.2)ppts	(1.6)ppts	(8.4)ppts
Net margin (%)	7.6	8.5	(0.9)ppts	(0.3)ppts	(3.4)ppts

資料來源: 凱基

MercadoLibre 財報會議摘要

- MercadoLibre (MELI US) 公布 2Q26 財報，營收/GMV 優於預期 5%/4%，毛利率年減 5ppts 低於預期 2.6ppts，受巴西電商 take rate 調降與 PIX 折扣、墨西哥 POS 裝置成本上升、物流能源成本增加及持續投資影響。
- 電商業務：1) 巴西 GMV 固定匯率年增 39%(vs.上季加速 1ppts)，商品件數年增 56%；2) 巴西每位買家購買件數年增 19%、轉換率年增 1ppts，購買頻率成長 20%，顯示調降免運門檻屆滿一年後，用戶留存率仍延續；3) 本季再度調降巴西特定品類賣家抽成率並提供 PIX 付款折扣，帶動賣家數成長加速，新賣家擴張並未造成利潤拖累，但價格投資是壓抑本季毛利率的原因；4) 跨境電商 GMV 年增 60%，巴西及阿根廷等市場均呈三位數成長，中國履約中心處理量季增 170%，配送加速、取消率下降及規模擴大帶動單位經濟連續數季改善；5) 阿根廷 GMV 固定匯率年增 38%(vs.上季放緩 3ppts)，商品件數僅年增 22%，主要受消費環境疲弱影響；6) 墨西哥 GMV 固定匯率年增 26%(vs.上季放緩 2ppts)，成長受稅制改革及總體環境疲弱。
- 金融科技業務：1) TPV 年增 56%(vs.上季加速 6ppts)，其中巴西 acquiring TPV 固定匯率年增 32%(vs.上季加速 6ppts)，係受大型商戶線上支付帶動；2) 信貸組合 US\$16.4bn、年增 75%，15—90 天逾放率 7%，NIMAL 由上季 18%提升至 21%，係受巴西消費信貸備抵正常化及利差回升帶動；3) 本季發行 2.6mn 張信用卡，加速發卡使信用卡 NIMAL 由去年同期近損平降至-2.5%；4) 同時使用電商與 Mercado Pago 的 ecosystemic users 年增 37%，其 GMV 及 TPV 分別較單一業務用戶高 70%及 90%，且獲利能力明顯較高，顯示電商與金融科技的 cross-sell 持續深化；5) 墨西哥收單業務利潤率下滑，主要因公司擴充 POS 裝置庫存時需預先認列硬體銷售損失，及記憶體晶片成本上升，庫存相關壓力預計於全年其餘期間逐步回補。
- AI 相關：1) 本季 AI 相關投入較去年同期增加 US\$80mn，搜尋 AI 已導入前五大市場，帶動電商轉換率、商品銷量及廣告 CTR 提升，增量交易量與廣告營收已足以覆蓋 LLM 成本；2) AI 廣告工具使用量成長 66%，協助廣告業務年增 73%，購物助理目前仍處於 A/B 測試階段，尚未提供量化成果；3) AI 持續提升營運效率，客服人員由四年前 10k 降至 7k，同期業務規模成長 3 倍，且 90%客服互動無須人工參與。

圖 4: MELI 2Q26 財報暨市場共識比較

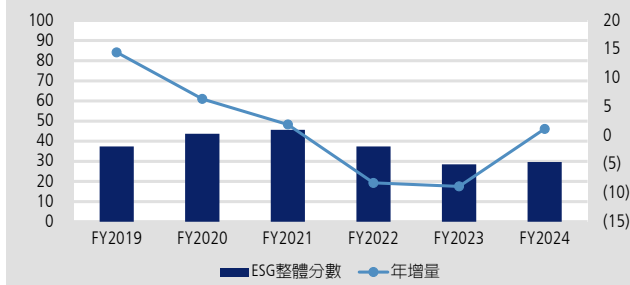
MELI US Equity	2Q26				
US\$mn	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	10,169	9,715	5	15	50
Commerce	5,762	5,389	7	18	50
Fintech	4,407	4,327	2	11	49
By region					
Brazil	5,530	5,097	8	16	59
Argentina	1,839	1,937	(5)	8	20
Mexico	2,337	2,148	9	18	55
Other	463	1,463	(68)	17	63
Key metrics					
Commerce					
GMV	21,926	21,167	4	16	44
Brazil ccYoY	39	36	3.0 ppts	1.0 ppts	10.0 ppts
Argentina ccYoY	38	39	(0.8)ppts	(3.0)ppts	(37.0)ppts
Mexico ccYoY	26	26	(0.4)ppts	(2.0)ppts	(6.0)ppts
Unique Active Buyers	89	73	22	6	25
Number of Items Sold	795	772	3	10	45
GMV per item (US\$)	28	27	1	5	(1)
Commerce take rate (%)	26.3	25.5	0.8 ppts	0.6 ppts	1.1 ppts
FinTech					
Mercado Pago MAU	88	-		6	29
TPV	100,952	92,802	9	16	56
Acquiring TPV	64,100	60,419	6	14	44
NIMAL	21	19	1.6 ppts	2.9 ppts	(2.3)ppts
Total Credit Portfolio	16,375	15,212	8	13	79
Credit Card Portfolio	7,676	7,230	6	16	91
Number of Payments Transactions	5,181	4,955	5	12	44
TPV per transaction (US\$)	19	19	4	4	9
Gross profits	4,159	4,226	(2)	8	34
Total expenses	3,476	3,551	(2)	7	53
Operating income	683	675	1	12	(17)
EBITDA	975	928	5	14	(5)
Pretax Income	606	633	(4)	5	(15)
Net income	466	460	1	12	(11)
EPS (US\$)	9.19	9.13	1	12	(11)
Gross margin (%)	40.9	43.5	(2.6)ppts	(2.8)ppts	(4.7)ppts
OP margin (%)	6.7	7.0	(0.2)ppts	(0.2)ppts	(5.4)ppts
EBITDA margin (%)	9.6	9.6	0.0 ppts	(0.1)ppts	(5.5)ppts
Net margin (%)	4.6	4.7	(0.1)ppts	(0.1)ppts	(3.1)ppts

資料來源: 凱基

Shopify (SHOP US)

圖 5：Shopify – ESG 整體分數

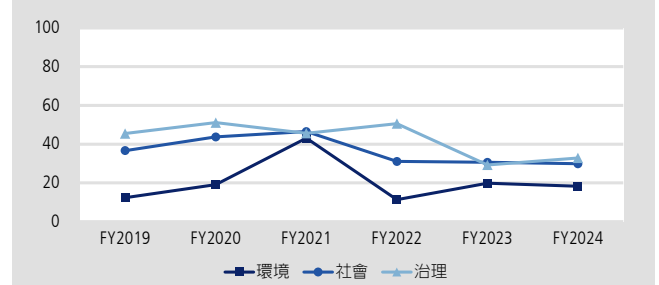
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 6：Shopify – ESG 各項分數

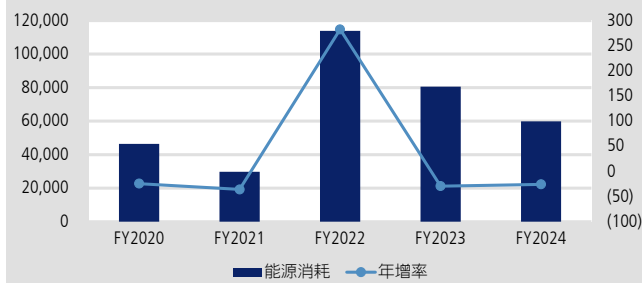
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 7：Shopify – 能源消耗

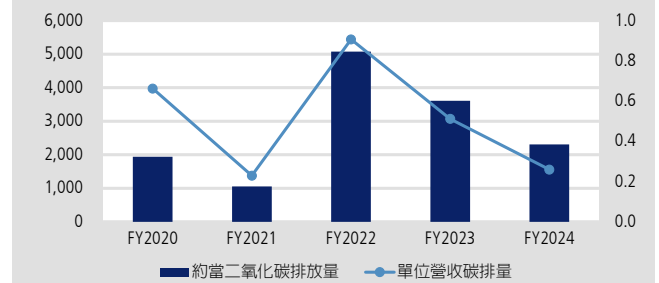
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 8：Shopify – 碳排量

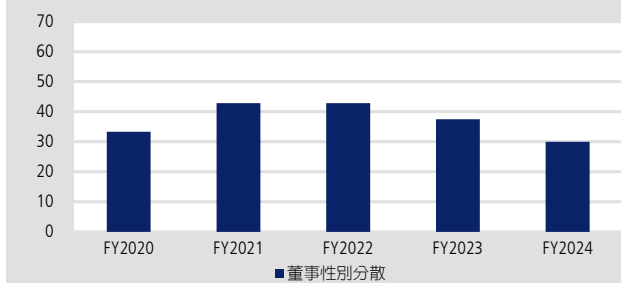
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 9：Shopify – 董事性別多樣性

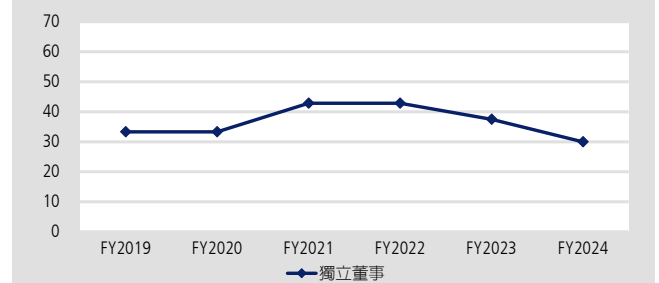
董事性別分散比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 10：Shopify – 獨立董事

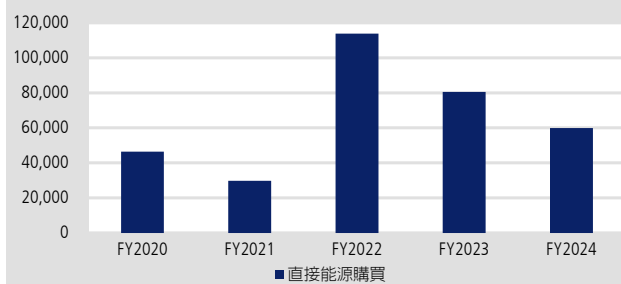
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 11：Shopify – 能源購買

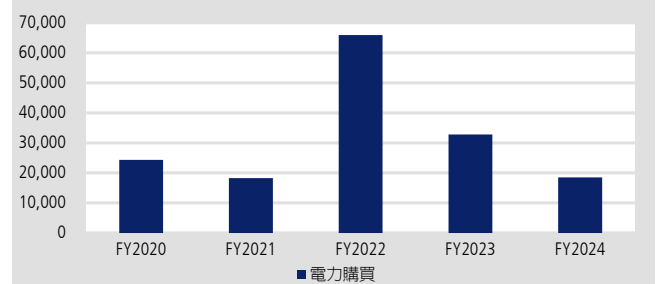
直接能源購買，千兆焦耳



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 12：Shopify – 電力購買

電力購買，千兆焦耳



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

凱基證券集團據點

中國	上海	上海紅寶石路 500 號東銀中心 A 座 2703B-2704 室 郵政編號：201103
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

上述為證監會持牌人，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。

部份凱基證券亞洲有限公司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證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、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，本行并不另行通知。本行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，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自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、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。