

Flex (FLEX.O/ FLEX US)

FY2026 動能來自營收預期年增 30%之資料中心產品線

增加持股・首次評等

收盤價 May 7 (US\$)	37.95
3 個月目標價 (US\$)	39.96
12 個月目標價 (US\$)	46.0
前次目標價 (US\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	21.2

焦點內容

- 資料中心業務成長，Flex FY4Q25 EPS 優於市場共識。
- FY1Q26 因汽車業務拉貨放緩而使 EPS 財測年減 5% 至 0.62 美元。
- Flex 資料中心產品布局完整且受關稅戰影響性較低。

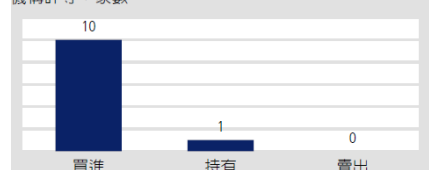
交易資料表

市值：(US\$bn)	14.5
流通在外股數 (百萬股)：	383
機構持有比例 (%)：	115.0
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.0
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	162.6-266.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(12.1)	(5.3)	32.9
相對表現 (%)	(5.5)	0.7	24.3

市場綜合評等

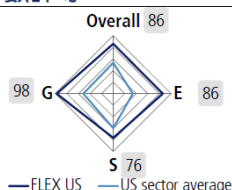
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	35	45	50
潛在報酬 (%)	(7.8)	18.6	31.8

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Flex 目前持續在美國 CSP 廠供應鏈取得更高的供貨市佔，我們首評 Flex 給予「增加持股」之評等，目標價為 46 美元 (15x FY2026F EPS)。

評論及分析

資料中心業務成長，Flex FY4Q25 EPS 優於市場共識。 Flex 公告 FY4Q25 (2025 年 1-3 月) 財報，營收季減 2%、年增 4% 至 64 億美元，落於公司先前財測 60-64 億美元之區間上緣，並優於市場共識 3%，動能來自資料中心業務；毛利率年增 0.8ppts 至 9.4%，優於市場共識 0.2ppts，動能來自產品組合轉佳；EPS 季減 5%、年增 28% 至 0.73 美元，優於公司先前財測中位數 0.69 美元以及市場共識預估 4%。

FY1Q26 因汽車業務拉貨放緩，EPS 財測中位數季減 5% 至 0.62 美元。 公司展望 FY1Q26 營收財測中位數年減 1% 至 63 億美元，低於市場共識 1%，主因汽車業務受加徵關稅影響而使短期營運動能放緩；營利率財測中位數年增 0.8ppts 至 5.6%，優於市場共識 0.1ppts；業外因利息費用達 5,000 萬美元，使 EPS 財測中位數季減 5% 至 0.62 美元，低於市場共識 5%。

Flex 資料中心產品布局完整且受關稅戰影響性較低。 我們預估 Flex FY2026 EPS 為 3.06 美元、年增 15%，相較市場共識 EPS 預估為 2.82 美元，目前股價交易於約 12/13 倍之 FY2026 凱基與市場共識 EPS 預估。Flex 在資料中心領域具有技術領先與布局相對完整之優勢，且受關稅戰之影響較低，使公司持續提升在 CSP 廠供應鏈之接單量，有助 FY2026 營收與獲利維持成長性。

投資建議

我們首評給予「增加持股」之評等，目標價為 46 美元 (15x FY2026F EPS)。

投資風險

關稅戰惡化導致客戶下單意願降低；FRS 業務營運回溫速度不如預期。

主要財務數據

	Mar-22A	Mar-23A	Mar-24A	Mar-25A	Mar-26F
營業收入 (US\$百萬元)	24,633	28,502	26,415	25,813	26,600
營業毛利 (US\$百萬元)	1,957	2,028	2,060	2,261	2,450
營業利益 (US\$百萬元)	1,070	1,232	1,267	1,459	1,637
EBITDA (US\$百萬元)	1,653	1,733	1,804	1,998	2,178
稅後淨利 (US\$百萬元)	847	890	947	1,055	1,189
每股盈餘 (US\$)	1.75	1.93	2.15	2.65	3.06
營收增長率 (%)	2.1	15.7	(7.3)	(2.3)	3.0
每股盈餘增長率 (%)	11.6	9.9	11.5	23.3	15.4
毛利率 (%)	7.9	7.1	7.8	8.8	9.2
營業利益率 (%)	4.3	4.3	4.8	5.7	6.2
EBITDA margin (%)	6.7	6.1	6.8	7.7	8.2
淨負債比 (%)	29.3	9.3	14.8	28.0	18.3
股東權益報酬率 (%)	22.2	18.0	17.2	20.4	21.2

資料來源：公司資料、凱基預估

Flex 主要提供 EMS 服務。Flex 主要提供 EMS 服務，業務可拆分為 FAS (Flex Agility Solutions；FY4Q25 營收比重 55%、營利率 6.6%)與 FRS (Flex Reliability Solutions；營收比重 45%、營利率 6.2%)。其中 FAS 終端產品市場別包含：(1) 資通訊領域包含企業雲端、資料中心、邊緣運算與通訊基礎設施；(2) 智慧生活包含家電、消費性包裝、掃地機器人、微型移動裝置及音訊產品；(3) 消費性裝置涵蓋移動式與高周轉率的消費性電子裝置。而 FRS 終端市場別則包含：(1) 車用，提供下一代移動方案、自駕、連網化、電動化與智慧科技；(2) 健康解決方案包含醫療裝置、醫療設備與藥物輸送系統；(3) 工業，涵蓋資本設備、工業裝置、再生能源、電源與電網邊緣等解決方案。

Flex 掌握從資料中心晶片到電網的供應能力，並提供完整客製化服務。Flex 目前的發展策略是結合 EMS 與產品的服務策略以提升接單能力，公司是全球唯一具有提供從資料中心晶片到電網能力的供應商，使公司掌握競爭優勢。公司先前亦透過收購 Crown Technical 以增強布建資料中心的電網能力，Flex 除了可提供嵌入式電源 (embedded power) 產品，管理伺服器 GPU 的電源，亦可滿足客戶對資料中心內所有設施的電力需求，提供完整的客製化服務。

Flex 有能力轉嫁關稅成本，且目前自中國出口至美國之產品僅占少數。公司表示關稅成本對 EMS 廠而言可轉嫁給客戶，目前墨西哥廠區之產品超過 90%適用 USMCA 免稅條款，而自中國直接出貨至美國之產品僅占小部分，且 Flex 廠區位於歐美之生產比重具有比同業更高的優勢。Flex 全球生產面積達 4,800 萬平方英尺，其中美國涵蓋 17 個生產據點與 700 萬平方英尺，墨西哥則約 900 萬平方英尺，歐洲、中東和非洲合計超過 1,100 萬平方英尺，資料中心產品主要是在上述這些地區生產，目前亦有持續擴充產能，有助公司提升接單能力。

FY2026 資料中心產品線營收預期年增 30%，抵消其餘產品線表現平淡之影響。Flex FY2025 資料中心產品貢獻營收約 48 億美元，年增 50%，其中雲端業務營收貢獻約 35 億美元，電源產品營收貢獻約 13 億美元。展望 FY2026，各應用展望仍以資料中心為最佳，公司預計 FY2026 資料中心營收將年增 30%至 62.4 億美元，主要動能來自公司在伺服器與電源領域掌握比同業更全面的服務能力，以及客戶為因應地緣政治風險而提升對 Flex 之下單量。公司除了在 Google TPU v5 供應鏈的供貨市佔提升，目前在 Microsoft 供應鏈也取得嵌入式電源(embedded power)訂單，應用於 AI 伺服器之機架。另外，Flex 也和 Amazon 針對 ASIC 伺服器設計從晶片、機櫃到電網的整合方案進行開發，預期效益將於 FY2H26 顯現。

Flex 其餘應用的成長性皆相對平淡，目前歐洲工業需求雖有回溫跡象，但成長性尚不明顯；汽車產品線則因美國利率較高，導致消費者換車需求遞延，且短期受關稅影響而使客戶拉貨放緩；醫療設備則因客戶先前在 Covid-19 時期堆積的庫存水位過高，目前去化庫存力道雖有放緩，但預期 FY2027 產品線營收才會重返成長；網通領域則預期隨庫存去化力道放緩，FY2026 產品線營收將逐步回溫，但預期年增率僅落在 10%以內；消費性電子則隨產業淡旺季起伏，FY2026 營收貢獻預期與 FY2025 差異不大。

FY2026 營利率達 10%之資料中心產品營收占比預期由 18%提升至 23%，帶動產品組合轉佳。基於 Flex 在資料中心產品線持續在 CSP 廠供應鏈取得更高的供貨市佔，預期將抵消其餘產品線成長性相對平淡的影響，我們預估 Flex FY2026 營收為 266 億美元、年增 3%；FY2026 營利率預估為 6.2%、年增 0.5ppts，主要動能來自營利率達 10%之資料中心產品營收占比預期由 FY2025 之 18%提升至 23%，使產品組合轉佳。以 Flex 兩大業務拆分，預期在雲端業務成長下，營利率較佳之 FAS 業務 FY2026 營收占比將由 55%提升至 57%，營利率則預期年增 0.4ppts 至 6.5%；FRS 業務亦因電源產品營收貢獻提升，預期使 FY2026 營利率年持平-略增至 5.8%，抵消汽車業務衰退之負面影響。

Flex 評價偏低，給予「增加持股」之評等，目標價為 46 美元。我們預估 Flex FY2026 EPS 為 3.06 美元、年增 15%，相較公司給予之財測中位數為 2.91 美元、市場共識 EPS 預估為 2.82 美元，目前股價交易於約 12/13 倍之 FY2026 凱基與市場共識 EPS 預估。Flex 過往五年本益比多落於 5-15 倍之間，考量 (1) 公司在資料中心領域掌握從晶片到電網的供應能力，布局相對多數同業更全面；(2) 公司在美國、墨西哥與歐洲等地皆有設立產能，受關稅戰之影響較低；(3) 公司持續提升在 CSP 廠供應鏈之接單量，有助 FY2026 營收與獲利維持成長性。綜合上述原因，有助於 Flex 本益比將回升至區間上緣之 15 倍上下浮動；基於當前評價偏低，故給予「增加持股」之評等，目標價為 46 美元 (15x FY2026F EPS)。

圖 1: FY1Q25 財報與 FY2Q25 預估與市場共識比較

Non-GAAP	4Q25						1Q26F					
	公司財測 (中位數)	實際值	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	公司財測 (中位數)	凱基預估	季增(%)	年增(%)	市場共識	差異(%)
百萬元												
營收	6,200	6,398	(2.4)	3.7	6,233	2.6	6,250	6,433	0.6	1.9	6,306	2.0
毛利		602	(1.3)	13.2	575	4.7		564	(6.3)	13.9	556	1.4
營業利益	380	396	(0.8)	18.9	382	3.7	350	369	(6.9)	20.5	349	5.7
稅前利益	335	350	(2.5)	22.8	336	4.0	300	341	(2.5)	28.8	321	6.4
稅後淨利	271	285	(6.3)	16.8	273	4.3	237	272	(4.7)	28.7	255	6.6
EPS (US\$)	0.69	0.73	(5.0)	27.6	0.70	4.3	0.62	0.70	(4.7)	36.0	0.66	6.6
毛利率 (%)		9.4	0.1 ppts	0.8 ppts	9.2	0.2 ppts		8.8	(0.6)ppts	0.9 ppts	8.8	(0.1)ppts
營業利益率 (%)	6.1	6.2	0.1 ppts	0.8 ppts	6.1	0.1 ppts	5.6	5.7	(0.5)ppts	0.9 ppts	5.5	0.2 ppts
淨利率 (%)	4.4	4.5	(0.2)ppts	0.5 ppts	4.4	0.1 ppts	3.8	4.2	(0.2)ppts	0.9 ppts	4.0	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2: FY2025 與 2026 預估暨市場共識比較

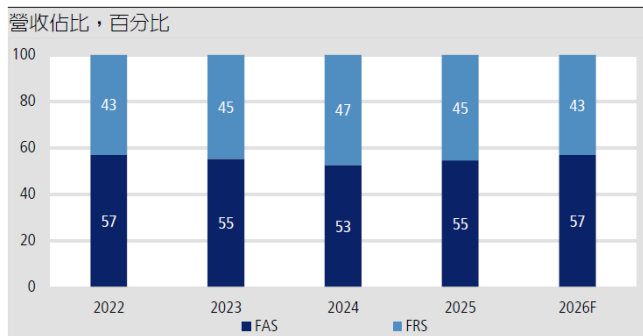
Non-GAAP	2025					2026				
	公司財測 (中位數)	實際值	年增(%)	市場共識	差異(%)	公司財測 (中位數)	凱基預估	年增(%)	市場共識	差異(%)
百萬元										
營收	25,600	25,813	(2.3)	25,648	0.6	25,900	26,600	3.0	26,091	2.0
毛利		2,261	9.8	2,225	1.6		2,450	8.4	2,342	4.6
營業利益	1,446	1,459	15.2	1,445	1.0	1,567	1,637	12.2	1,520	7.7
稅前利益		1,298	19.6	1,286	0.9		1,478	13.8	1,362	8.5
稅後淨利		1,055	11.4	1,044	1.1		1,189	12.7	1,097	8.4
EPS (US\$)	2.61	2.65	23.3	2.62	1.1	2.91	3.06	15.4	2.82	8.4
毛利率 (%)		8.8	1.0 ppts	8.7	0.1 ppts		9.2	0.5 ppts	9.0	0.2 ppts
營業利益率 (%)	5.7	5.7	0.9 ppts	5.6	0.0 ppts	6.1	6.2	0.5 ppts	5.8	0.3 ppts
淨利率 (%)		4.1	0.5 ppts	4.1	0.0 ppts		4.5	0.4 ppts	4.2	0.3 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

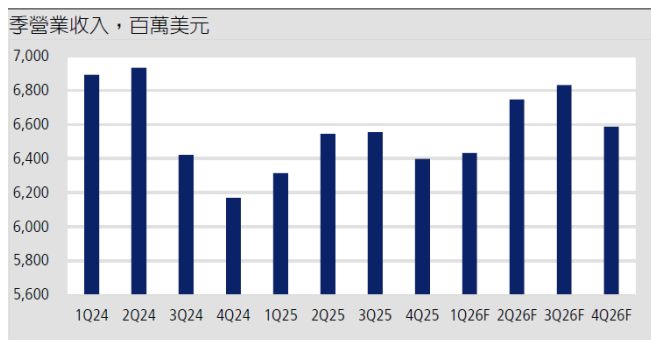
圖 3: 公司概況

Flex 主要提供 EMS 服務，產品涵蓋多元，包括資料中心基礎建設、汽車、電源、消費性電子產品等。業務可拆分為 FAS(Flex Agility Solutions；FAS；FY4Q25 營收占 55%)與 FRS(Flex Reliability Solutions；FRS；45%)。近期積極跨入資料中心業務，主要提供基礎設施及電源產品，FY2025 資料中心營收已達 48 億美元，營收比重約 18%。

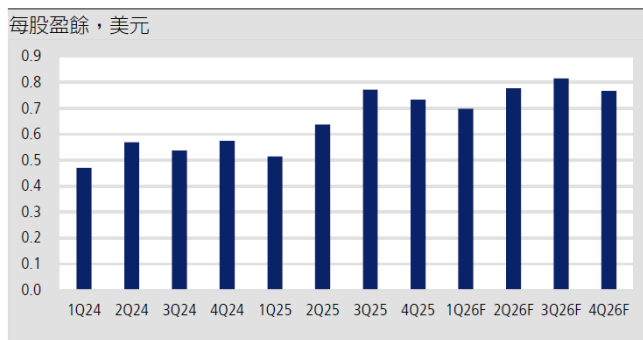
資料來源：公司資料；凱基

圖 4: FY2026 FAS 比重達 55%


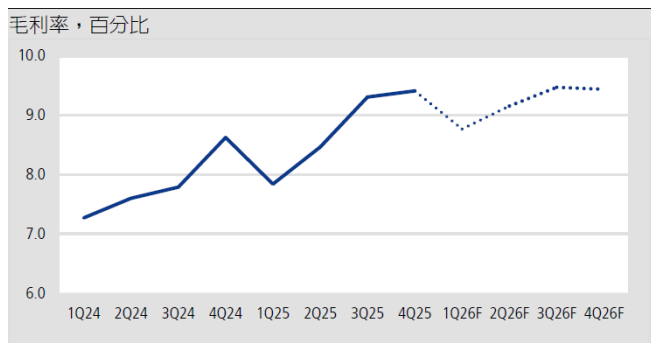
資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 季營收


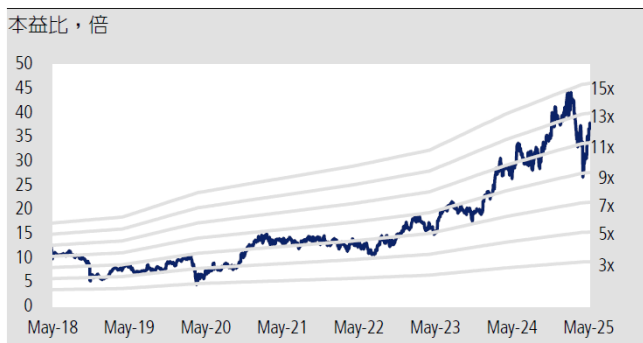
資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 每股盈餘


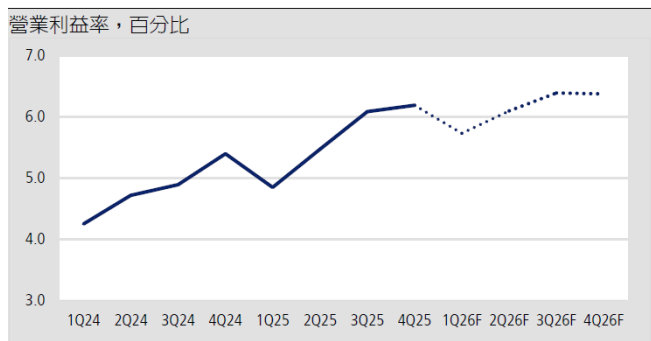
資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 毛利率


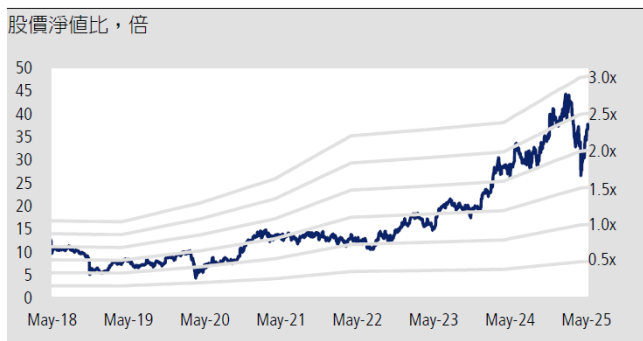
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 未來 12 個月預估本益比


資料來源：彭博；凱基

圖 9: 營業利益率


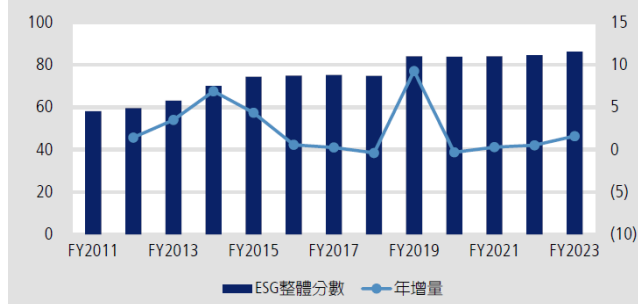
資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 未來 12 個月預估股價淨值比


資料來源：彭博；凱基

圖 11：ESG 整體分數

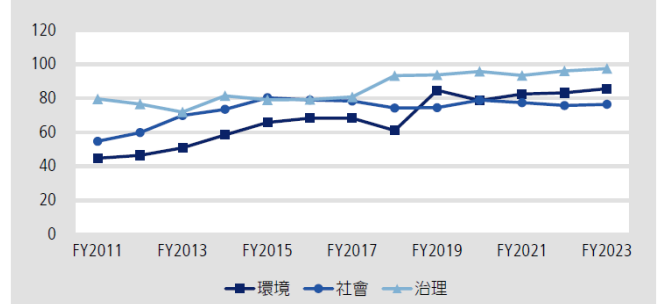
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 12：ESG 各項分數

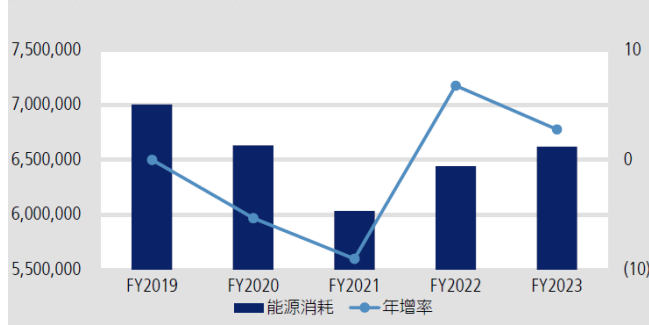
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 13：能源消耗

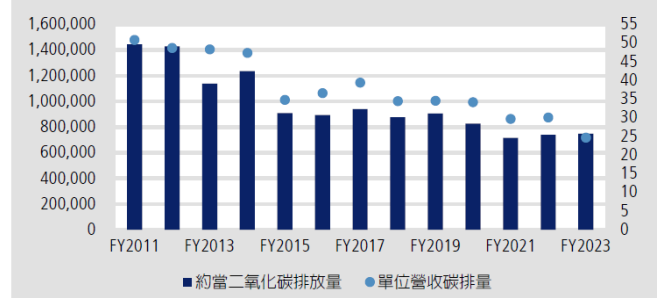
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：碳排放量

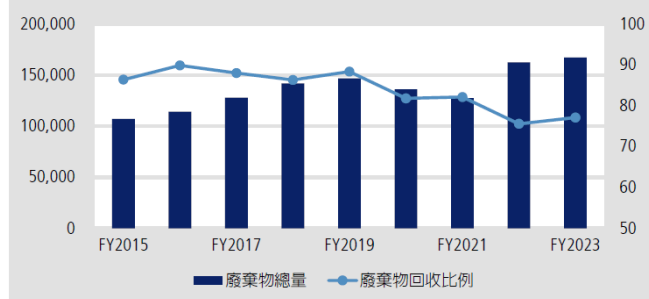
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：廢棄物總量

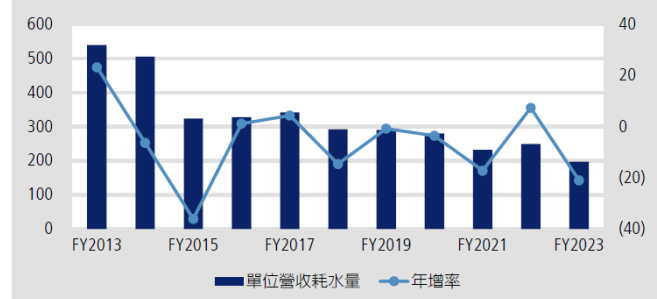
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：耗水量

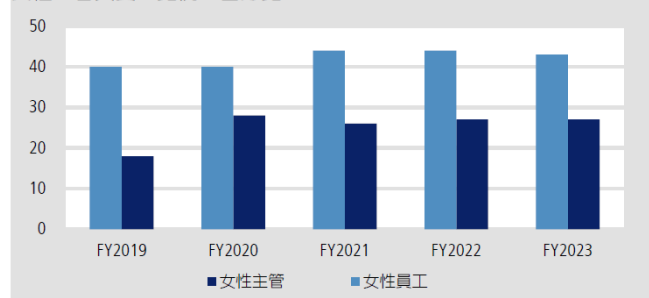
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：性別多樣性

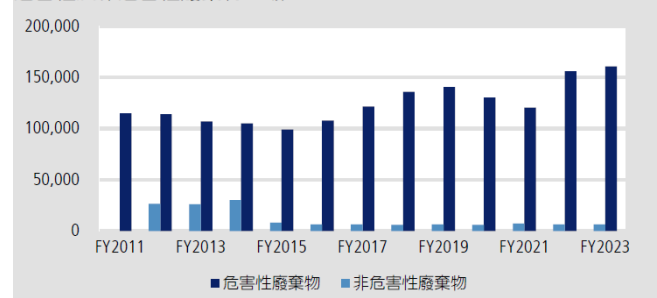
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：危害性及非危害性廢棄物

危害性及非危害性廢棄物，噸



資料來源：Refinitiv、公司資料

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。

免責聲明 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內部研究活動。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，並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。