

Jabil (JBL.N/JBL US)

AI 仍為最大亮點

持有・維持

收盤價 June 17 (US\$)	196.89
3 個月目標價 (US\$)	191.67
12 個月目標價 (US\$)	176.00
前次目標價 (US\$)	155.0
調升 (%)	13.5
上漲空間 (%)	-10.6

焦點內容

1. AI 需求推升 FY3Q25 EPS 達 2.55 美元，優於凱基與市場共識預估。
2. 亞馬遜急單可望推升 FY4Q25 EPS 季增 20% 至 3.06 美元。
3. 預估 Jabil FY2025/FY2026 EPS 為 9.56/10.99 美元。

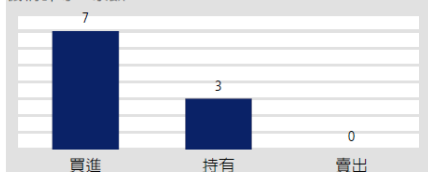
交易資料表

市值：(US\$bn)	21.1
流通在外股數 (百萬股)：	107
機構持有比例 (%)：	109.6
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.4
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	95.8-203.9

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	45.2	37.0	56.0
相對表現 (%)	38.6	35.1	46.9

市場綜合評等

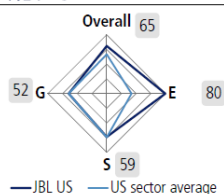
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	155	210	240
潛在報酬 (%)	(21.3)	6.8	21.9

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Jabil FY3Q25 財報與 FY4Q25 展望雖優於市場預期，但我們認為已充分反映於股價。我們維持「持有」評等，目標價為 176 美元 (16x FY2026F EPS)。

評論及分析

AI 需求推升 FY3Q25 EPS 達 2.55 美元，優於凱基與市場共識預估。Jabil 公告 FY3Q25 (2025 年 3-5 月) 財報，營收季增 16%、年增 16% 至 78.3 億美元，優於公司先前展望 12%、凱基預估 11% 與市場共識 12%，動能來自 AI 營收季增超過 30%，使 EPS 季增 30%、年增 35% 至 2.55 美元，優於凱基預估 8% 與市場共識預估 11%。

亞馬遜急單可望推升 FY4Q25 EPS 季增 20% 至 3.06 美元。公司預期 FY4Q25 營收中位數將季減 5%、年增 7% 至 74.5 億美元，其中 Intelligent Infrastructure 營收預期將季減 4%、年增 42% 至 33.0 億美元；凱基考量亞馬遜(美) FY4Q25 向供應鏈追加急單，多數廠商之出貨量維持逐月成長趨勢，因此我們認為公司給予之展望較為保守，凱基對產品線營收預估為季增 8%、年增 61% 至 37.2 億美元，並預估 Jabil FY4Q25 營收將季增 3%、年增 16% 至 80.6 億美元；EPS 將季增 20%、年增 32% 至 3.06 美元。

預估 Jabil FY2025/FY2026 EPS 為 9.56/10.99 美元。考量 Jabil AI 產品營收優於預期，我們將 FY2025/FY2026 營收由前次預估之 283/304 億美元上修至 296/324 億美元，並將 FY2025/FY2026 EPS 由 8.98/10.36 美元上修至 9.56/10.99 美元，相較市場共識 EPS 為 8.98/9.80 美元，目前股價交易於 18/20 倍凱基與市場共識 FY2026 EPS 預估。

投資建議

凱基維持「持有」之評等，目標價為 176 美元 (16x FY2026F EPS)。

投資風險

亞馬遜下單量驟降；車用需求不如預期；地緣政治衝突影響廠區稼動率。

主要財務數據

	Aug-22A	Aug-23A	Aug-24A	Aug-25F	Aug-26F
營業收入 (US\$百萬元)	33,478	34,702	28,883	29,606	32,408
營業毛利 (US\$百萬元)	2,632	2,867	2,676	2,647	3,009
營業利益 (US\$百萬元)	1,543	1,733	1,588	1,586	1,819
EBITDA (US\$百萬元)	2,433	2,624	2,244	2,222	2,528
稅後淨利 (US\$百萬元)	1,105	1,172	1,056	1,056	1,201
每股盈餘 (US\$)	7.65	8.63	8.49	9.56	10.99
營收增長率 (%)	14.3	3.7	(16.8)	2.5	9.5
每股盈餘增長率 (%)	36.5	12.8	(1.6)	12.6	14.9
毛利率 (%)	7.9	8.3	9.3	8.9	9.3
營業利益率 (%)	4.6	5.0	5.5	5.4	5.6
EBITDA margin (%)	7.3	7.6	7.8	7.5	7.8
淨負債比 (%)	57.0	37.4	39.1	55.9	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	48.2	44.1	45.9	57.9	47.8

資料來源：公司資料；凱基預估

FY3Q25 智慧基建營收占比提升至 44%。受管制產業 (Regulated Industries) FY3Q25 營收占比為 39% (FY2Q25 為 41%)，產品包括電動車、健康照護與再生能源，營利率約 5.5%；智慧基建 (Intelligent Infrastructure) 營收占比為 44% (FY2Q25 為 39%)，產品包括雲端、網通與設備(半導體測試設備等)，其中 AI 相關應用占比達到約 70%，整體智慧基建營利率約 5.3%；互聯網與電子商務 (Connected Living & Digital Commerce) 營收占比為 17% (FY2Q25 為 20%)，產品包含物聯網設備、倉儲自動化設施等，營利率為 5.3%。

亞馬遜急單可望推升 FY4Q25 EPS 優於公司展望。Jabil 預期 FY4Q25 營收中位數將年增 7%、季減 5%至 74.5 億美元，其中 Regulated Industries 營收預期將年減 5%至 29 億美元，主因電動車與再生能源市場需求持續下滑；Intelligent Infrastructure 營收預期將季減 4%、年增 42%至 33.0 億美元，凱基考量亞馬遜(美) FY4Q25 向供應鏈追加急單，多數廠商之出貨量維持逐月成長趨勢，因此我們認為公司給予之展望較為保守，凱基對產品線營收預估為季增 8%、年增 61%至 37.2 億美元；Connected Living & Digital Commerce 則預期將年減 21%至 13 億美元，大致與凱基和市場共識預估相符。凱基預估 Jabil FY4Q25 營收將季增 3%、年增 16%至 80.6 億美元；EPS 將季增 20%、年增 32%至 3.06 美元，優於公司財測 2.64-3.04 美元之區間上緣，動能來自 AI 營收預期維持季增與年增趨勢。

營利率可望逐步向 6%靠攏。目前因地緣政治衝突影響，使 Jabil 產能利用率僅 75%，低於過往正常水準之 85%，公司未來幾年會持續提升對 AI 需求較佳之美國產能，透過拉升產能利用率的方式以帶動全年營利率逐步提升至 6%以上的水準。公司規劃將在美國東南部建設新廠，預期 FY2H26 開始生產並逐年擴大生產規模，總投資金額將達 5 億美元；初期年營收貢獻預估小於 3 億美元，後續則將逐步提升至 10 億美元以上的水準。

關稅戰升溫對 Jabil 影響有限。公司在美國有 30 個生產據點，智慧基建大部分產品已在美國生產；且公司具備快速設廠能力，可在 6 個月內設立新工廠並開始生產。海外產能的部分，中國產能多為供應本土及周遭地區需求，出口至美國比例極低；墨西哥產能則 80-90%符合北美自由貿易協定，受關稅影響亦不大。

AI 以外的產品線成長性大多較平淡。Regulated Industries 的部分，目前中國車市雖維持相對強勁，但美、歐市場仍較疲軟，且美國因利率處於相對高的水準，使消費者降低購車與貸款的意願，導致產品線營收年增率維持在低於 5%的水準。Connected Living & Digital Commerce 的部分，儘管電子商務營收仍維持雙位數年增表現，但因整體消費性電子需求仍未明顯回溫，產品線營收預期將維持在年減 10%上下的水準。

公司營運展望雖樂觀，惟當前評價未偏低。Jabil 此次會議將 FY2025 AI 營收展望由 75 億美元上修至 85 億美元、年增 50%，AI 營收占比由 FY2024 之 22%提升至 29%，動能來自客戶下單量提升。我們預估 Jabil FY2025/FY2026 營收分別為 296/324 億美元，年增率分別為 3%/10%，並較前次預估之 283/304 億美元上修，主要係考量 ASIC 客戶對 AI 伺服器拉貨狀況優於原預期；FY2025/FY2026 營利率預估分別為 5.4%/5.6%，動能來自 AI 產品營收規模提升使獲利性轉佳；FY2025/FY2026 EPS 預

估分別為 9.56/10.99 美元，相較市場共識 EPS 為 8.98/9.80 美元，目前股價交易於 18/20 倍凱基與市場共識 FY2026 EPS 預估。

Jabil 過往五年本益比多落於 6-18 倍之間，考量 (1) Jabil FY4Q25 獲利雖可望優於公司展望與市場共識；(2) 但其餘產品線成長性皆相對平淡，且 FY2026 因 CSP 廠資本支出年增率普遍落在 10% 上下的水準，預期 Jabil AI 營收增速亦將放緩；(3) 亞馬遜短期拉貨雖相對積極，但過往在市況反轉時的下單量多有驟減之狀況，使供應鏈承擔較大的營運風險。綜合上述原因，預期 Jabil 本益比將維持至區間上緣之 16 倍上下浮動；基於當前評價並未偏低，我們維持「持有」評等，目標價為 176 美元 (16x FY2026F EPS)。

圖 1：FY3Q25 財報與 FY4Q25 預估與市場共識比較

Non-GAAP	3Q25								4Q25F							
	公司財測 (中位數)	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	季增 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)
百萬元	7,000	7,828	7,078	10.6	16.3	15.7	7,016	11.6	7,450	8,056	7,489	7.6	2.9	15.7	7,374	9.2
營收		681	653	4.4	18.2	12.0	635	7.3		784	720	8.9	15.1	18.2	712	10.1
毛利	378	420	399	5.2	25.7	20.0	382	10.0	458	485	449	8.0	15.6	21.1	433	12.1
營業利益	317	353	334	5.8	29.3	22.6	317	11.3	393	422	380	11.3	19.7	25.3	375	12.6
稅前利益	250	279	263	6.3	29.8	21.3	252	10.6	310	334	298	12.2	19.8	23.8	297	12.6
稅後淨利	2.28	2.55	2.36	8.0	29.8	35.1	2.31	10.6	2.84	3.06	2.68	14.1	19.8	32.2	2.72	12.6
EPS (US\$)																
毛利率 (%)		8.7	9.2	(0.5)ppts	0.1 ppts	(0.3)ppts	9.0	(0.3)ppts		9.7	9.6	0.1 ppts	1.0 ppts	0.2 ppts	9.7	0.1 ppts
營業利益率 (%)	5.4	5.4	5.6	(0.3)ppts	0.4 ppts	0.2 ppts	5.4	(0.1)ppts	6.1	6.0	6.0	0.0 ppts	0.7 ppts	0.3 ppts	5.9	0.2 ppts
淨利率 (%)	3.6	3.6	3.7	(0.1)ppts	0.4 ppts	0.2 ppts	3.6	(0.0)ppts	4.2	4.2	4.0	0.2 ppts	0.6 ppts	0.3 ppts	4.0	0.1 ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 2：FY2025 與 2026 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	2025F								2026F							
	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	調幅 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)		修正後	修正前	調幅 (%)	年增 (%)	市場共識	差異 (%)		
百萬元	29,000	29,606	28,289	4.7	2.5	27,866	6.2		32,408	30,395	6.6	9.5	29,130	11.3		
營收		2,647	2,554	3.6	(1.1)	2,515	5.2		3,009	2,904	3.6	13.7	2,701	11.4		
毛利	1,566	1,586	1,530	3.7	(0.1)	1,501	5.7		1,819	1,783	2.0	14.6	1,641	10.8		
營業利益		1,337	1,275	4.9	0.9	1,253	6.7		1,574	1,494	5.3	17.7	1,388	13.3		
稅前利益		1,056	1,003	5.3	0.0	992	6.5		1,201	1,151	4.4	13.7	1,072	12.1		
稅後淨利	9.33	9.56	8.98	6.5	12.6	8.98	6.5		10.99	10.36	6.1	14.9	9.80	12.1		
EPS (US\$)																
毛利率 (%)		8.9	9.0	(0.1)ppts	(0.3)ppts	9.0	(0.1)ppts		9.3	9.6	(0.3)ppts	0.3 ppts	9.3	0.0 ppts		
營業利益率 (%)	5.4	5.4	5.4	(0.0)ppts	(0.1)ppts	5.4	(0.0)ppts		5.6	5.9	(0.3)ppts	0.3 ppts	5.6	(0.0)ppts		
淨利率 (%)		3.6	3.5	0.0 ppts	(0.1)ppts	3.6	0.0 ppts		3.7	3.8	(0.1)ppts	0.1 ppts	3.7	0.0 ppts		

資料來源：凱基預估：Bloomberg

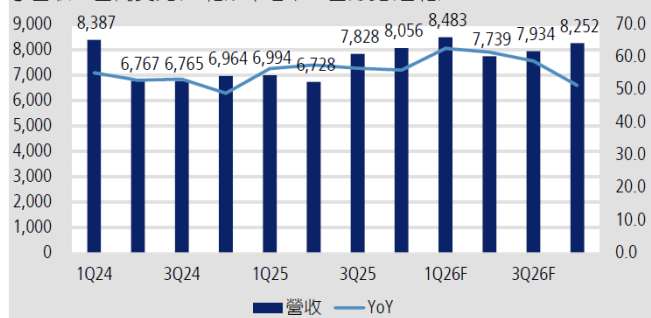
圖 3：同業評價比較

公司	代碼	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	毛利率 (%)		營業利益率 (%)		每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)	
						2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
鴻海	2317 TT	72,369	156.0	增加持股	205.0	5.7	5.1	2.8	2.8	12.85	14.46	16.8	12.5	12.1	10.8	1.3	1.2	10.6	11.3
廣達	2382 TT	36,507	283.0	增加持股	320.0	6.2	5.3	3.7	3.2	17.75	19.82	14.6	11.6	15.9	14.3	4.6	4.4	29.9	31.4
緯創	3231 TT	12,183	116.0	增加持股	135.0	7.3	6.9	3.7	3.6	8.47	10.21	38.5	20.6	13.7	11.4	2.3	2.0	17.1	18.4
緯穎	6669 TT	15,889	2,560.0	增加持股	2,900.0	8.3	8.1	6.6	6.5	186.28	207.66	47.2	11.5	13.7	12.3	4.6	3.9	36.1	34.3
和碩	4938 TT	6,902	77.6	持有	90.0	4.2	4.3	1.3	1.5	6.00	6.59	(5.4)	9.8	12.9	11.8	1.0	0.9	7.6	8.1
Jabil	JBL US	21,135	196.9	持有	176.0	8.9	9.3	5.4	5.6	9.56	10.99	12.6	14.9	20.6	17.9	11.2	6.8	57.9	47.8
Flex	FLEX US	16,900	45.3	增加持股	46.0	8.8	9.2	5.7	6.2	2.65	3.06	23.3	15.4	17.1	14.8	3.6	2.8	20.4	21.2
Sanmina	SANM US	4,756	89.0	未評等	N.A.	8.8	8.9	4.4	5.3	5.60	6.64	40.0	18.6	15.9	13.4	2.1	2.0	13.7	15.4

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 4: 季營收與年增率走勢

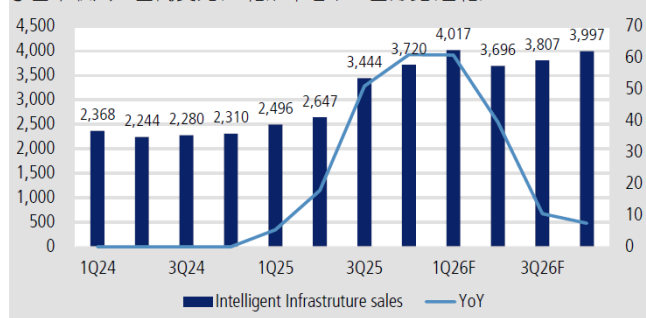
季營收，百萬美元(左軸); 年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 智慧基建營收與年增率走勢

季營業收入，百萬美元(左軸); 年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

* 公司於 FY1Q25 產品重分類

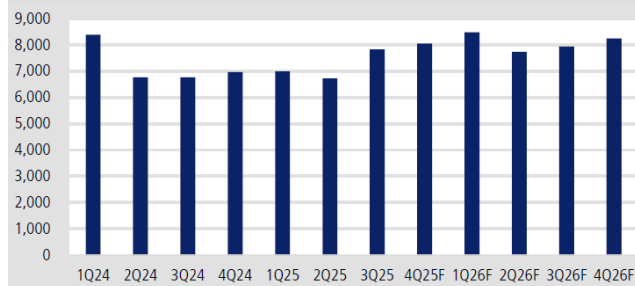
圖 6: 公司概況

Jabil Inc. 成立於 1966 年，是全球領先的電子製造服務 (EMS) 供應商。客戶群涵蓋雲端與 AI 基礎設施、汽車與電動車、醫療設備、工業自動化及消費電子等領域。FY2024 營收占比 Regulated Industry 43%、Intelligent Infrastructure 32%、Connected Living & Digital Commerce 26%。伺服器業務主要競爭者為台灣 ODM 廠等。

資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 季營收

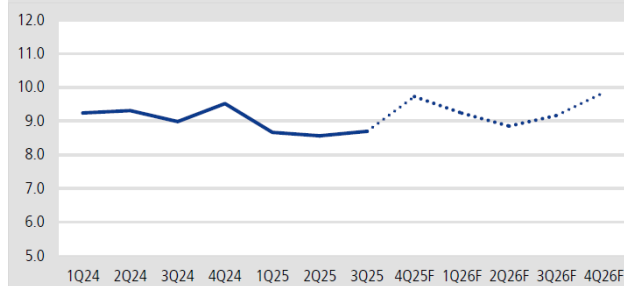
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 毛利率

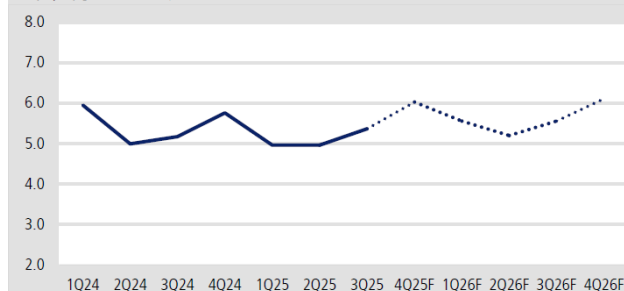
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 營業利潤率

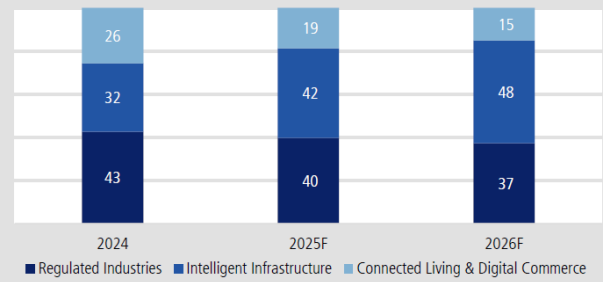
營業利潤率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7: FY2025F 智慧基建營收占比將達 42%

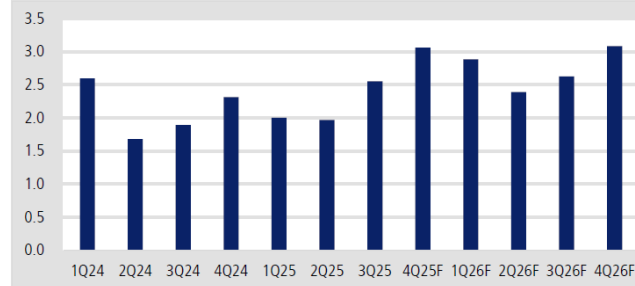
營收占比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 每股盈餘

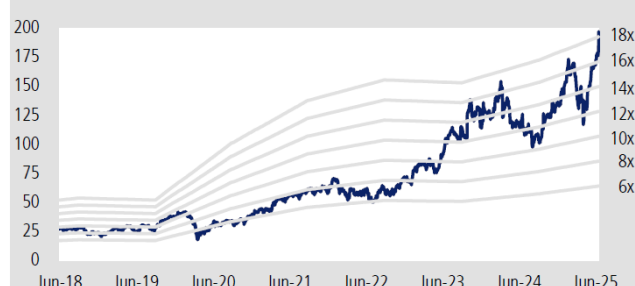
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 未來 12 個月預估本益比

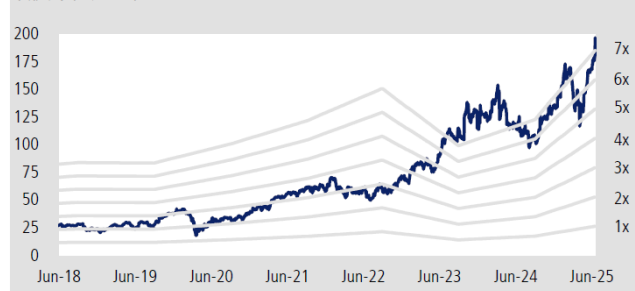
本益比，倍



資料來源：彭博；凱基

圖 13: 未來 12 個月預估股價淨值比

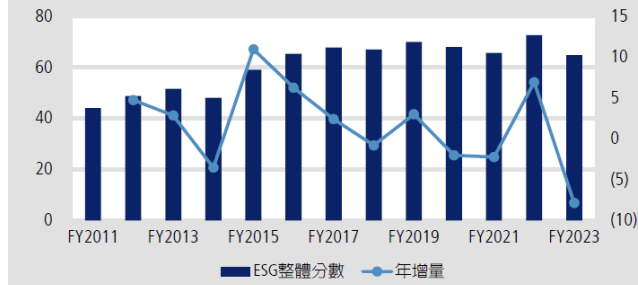
股價淨值比，倍



資料來源：公司資料；凱基

圖 14：ESG 整體分數

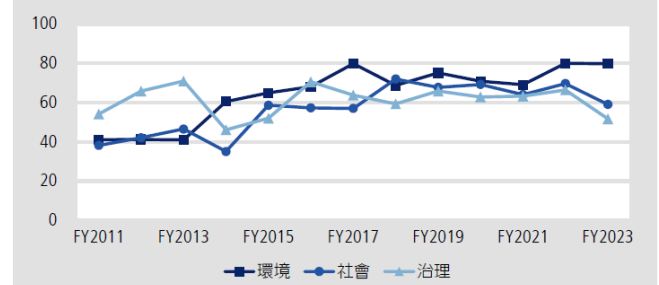
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：ESG 各項分數

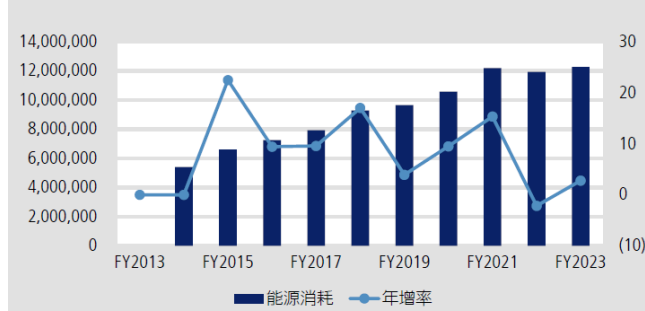
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：能源消耗

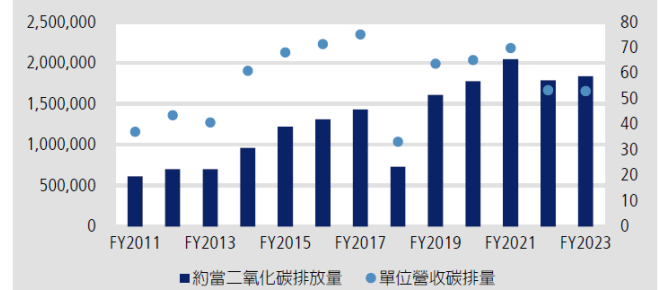
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：碳排量

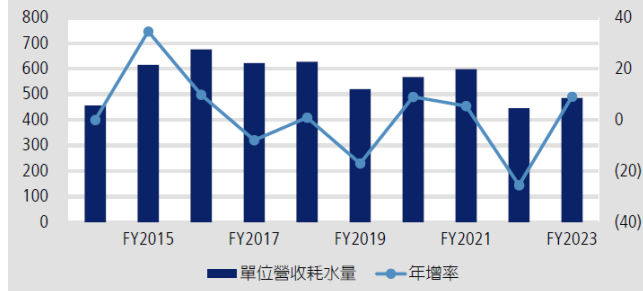
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：耗水量

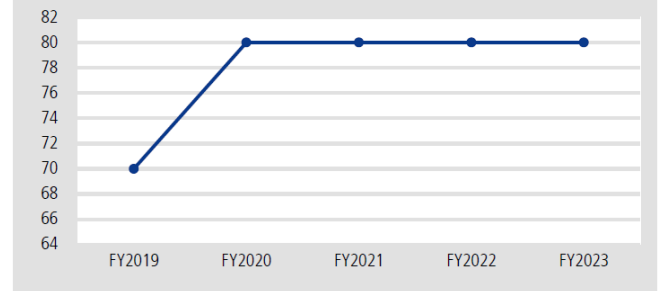
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：獨立董事

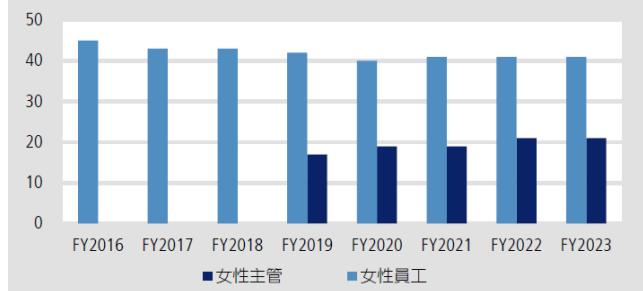
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：性別多樣性

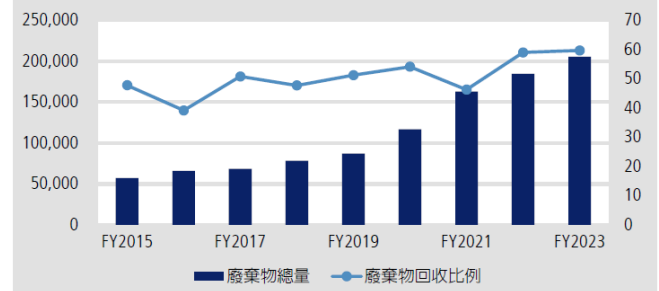
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

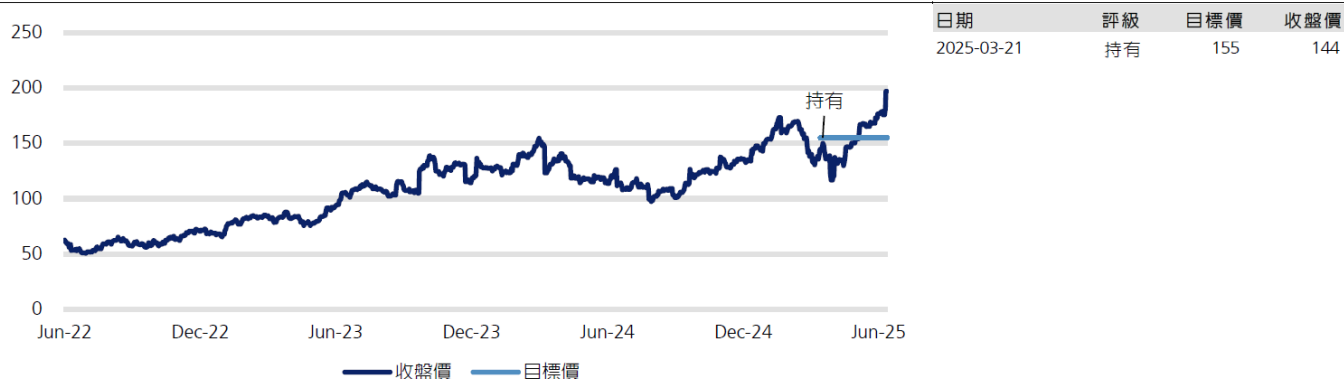
圖 21：廢棄物

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

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

Jabil – 以往評級及目標價


資料來源：TEJ，凱基

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，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。