

軟體產業：CSP

AI 永動機逆轉？Gemini 贏者全拿、表外融資、折舊質疑出現

焦點內容

1. GOOGL Gemini 3.0 取得領先地位；MSFT Ignite 展現商用全棧式佈局。
2. 表外融資分散鉅額資本支出風險；僅少數公司存在資金疑慮。
3. 折舊政策或將改變，但算力供不應求為實務現況。

重要訊息

近期投資人擔憂 Google Gemini 強勢恐贏者全拿、CSP CDS 攀升且開始進行表外融資、折舊政策美化盈餘品質，AI 泡沫化質疑聲浪再起。

評論及分析

GOOGL Gemini 3.0 取得領先地位；MSFT Ignite 展現商用全棧式佈局。 Google 推出 Gemini 3.0 模型在 Artificial Analysis 評分 73 取得領先(vs. GPT-5.1 high/Grok 4/Claude 4.5 Sonnet 70/65/63)，其衍生應用程式前端設計、Antigravity、Nano Banana Pro、NotebookLM 取得正向反饋。惟我們認為現在就定調 Gemini 將贏者全拿、OpenAI 泡沫化言之過早，係考量：(1)2025 龍頭模型變換頻繁，OpenAI 今年於產品端更加發力(vs. 前緣模型推進)，後續產品發佈仍值得期待(2024 曾舉辦 Shipmas)；(2)ChatGPT 佔據 ToC 訂閱 92% 市場份額，且退訂率最低，Claude、Perplexity 及 Grok 應首當其衝，Gemini 變現仍待後續觀察；(3)MSFT/NVDA 近期宣布投資 Anthropic 上限 US\$5/10bn，Anthropic 採用 Azure GB/VR 方案算力金額達 US\$30bn，已開始分散風險，亦在 Ignite 大會展現商用全棧式佈局；而 OpenAI 自 CSP 算力採購合約多長達 5-7 年且 Credits 模式，下修風險最快應發生在 2027 年之後。

表外融資分散鉅額資本支出風險；僅少數公司存在資金疑慮。 近期 Meta 與 Blue Owl 合資採 SPV 模式建置資料中心 Hyperion(5GW)為表外融資經典案例，其他科技巨頭亦陸續發債、CDS 攀升，我們認為此舉目的為分散鉅額資本支出短期財務影響而非資金出現缺口，係考量：(1)多數 CSP 財務穩健(包含 FCF 利潤率、Net debt 總額等)，ORCL 風險較高但為 OCI 營收市佔率自 FY25 4%成長至 FY30F 17%必要投資；(2)Meta US\$30bn 籌資案獲 US\$125bn 超額認購，科技公司 3Q25 佔 IG/HY 債券發行市場僅 12/8%，對比科技歷史或通訊產業 4G/5G 建置期仍有上行空間；(3)根據媒體報導 OpenAI 及 Anthropic 2025/26 FCF 短缺 US\$9/18bn 及 US\$3/4bn，OpenAI 完成 PBC 公司架構轉型後 1H25 軟銀領投 US\$40bn 已陸續到帳，Anthropic 2H25 完成 F 輪及 MSFT/NVDA 共 US\$28bn 募資，應可支應兩家公司至少營運至 1H27。

折舊政策或將改變，但算力供不應求為實務現況。 我們認為 CSP 折舊政策於 2026 或將改變，係基於(1)AWS 已率先自 6 年調整回 5 年；(2)NVIDIA 自 2Q24 宣布加快產品推出節奏(1 年 1 更新+2 年 1 平台)，A/H 系列租賃單價快速下滑，GB/VR 性能功耗比大幅提升。但非屬盈餘過度美化，會計折舊年限係基於實際使用年限制定，過往(2020-23)多針對一般伺服器評估，近期多位高管於採訪亦評論 A100/TPU 皆使用超過 5-6 年，算力供不應求為實務現況，舊世代晶片將用於低階模型/非推理模型之推論工作，延長經濟價值。

投資建議

我們對 CSP 中長期偏好排序維持：MSFT(最佳產業地位+風險報酬比) > GOOGL(評價定位由廣告轉向 Cloud/AI) > AMZN(Trn3 中型客戶使用量仍待驗證) > META(廣告以外的 AI 變現能見度低)。CSP 台股供應鏈見圖 21-25。

投資風險

消費動能趨緩；用戶對數位產品偏好改變；監管及反壟斷議題升溫。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

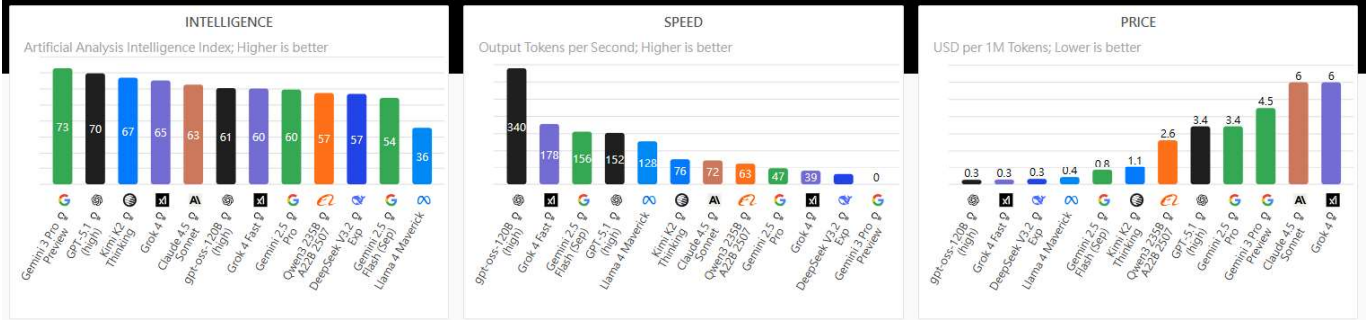
ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Alphabet	GOOGL US	80	77	84	78
Amazon	AMZN US	83	90	80	79
Meta	META US	62	48	59	69
Microsoft	MSFT US	91	78	94	92

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 1：模型評比概況：Google Gemini 取得領先，Grok 4 及 Claude 4.5 Sonnet 價格相對較高

Highlights

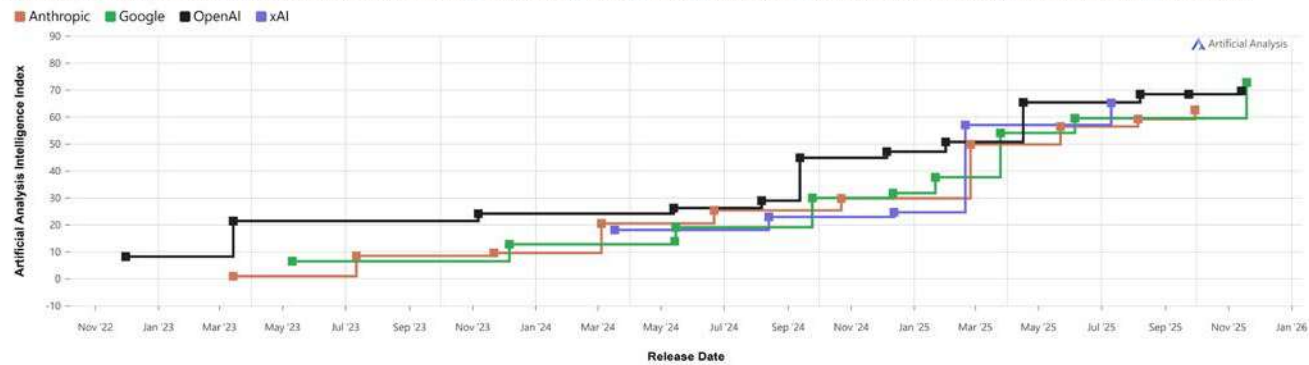


資料來源：Artificial Analysis：凱基

圖 2：前緣模型龍頭廠商在 2025 年後頻繁變換

Frontier Language Model Intelligence, Over Time

Artificial Analysis Intelligence Index v3.0 incorporates 10 evaluations: MMLU-Pro, GPQA Diamond, Humanity's Last Exam, LiveCodeBench, SciCode, AIME 2025, IFBench, AA-LCR, Terminal-Bench Hard, r²-Bench Telecom

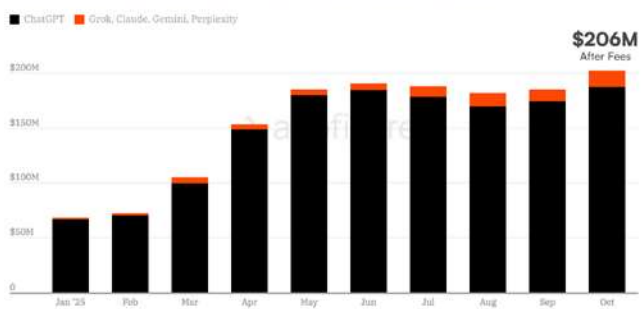


資料來源：Artificial Analysis：凱基

圖 3：ChatGPT 佔 AI ToC Chatbot 營收占比 92%

AI's Big 5 Hit New All-Time High

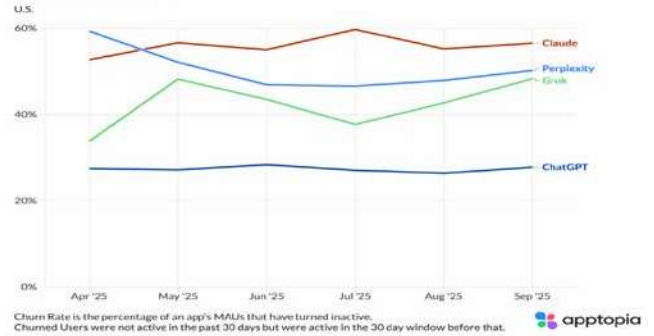
Total Revenue After Fees ChatGPT, Grok, Claude, Gemini, Perplexity



資料來源：Appfigures：凱基

圖 4：ChatGPT 退訂率遠低於其他競品

AI Chat App Churn Rates



資料來源：Apptopia：凱基

圖 5：MSFT Ignite 2025 開發者大會焦點

Segment	產品	Status	Describe
M365	Agent 365	新發表	統一註冊、存取控制、可視化、互通與安全的企業 AI Agent 控制平台，集中管理所有 Agent 與其身分與風險。
	Baseline Security Mode	GA	以建議設定一鍵強化 M365（Office、SharePoint、Teams、Entra 等）安全，協助部署標準防護。
	Agent Dashboard	Preview	提供整個組織中 Agent 採用率、趨勢與個別 Agent 行為的集中報表，支援治理決策。
	Workforce Insights Agent	新發表	提供人力角色、任期、地點等即時洞察，支援以數據驅動的人力與組織規劃。
	People Agent	新發表	依角色與技能幫使用者找到合適同事，強化員工連結與跨部門協作。
	Learning Agent	新發表	提供個人化微課程、技巧與精選課程，提升員工技能與 AI 素養。
	Sales Development Agent	Preview	自主銷售 Agent，可在非工作時間研究客戶、資格審查與跟進，必要時將 leads 交回人類業務。
	Teams Admin Agent	Preview	在 Teams 內自動化管理工作，如會議監控、帳號管理等。
	SharePoint Admin Agent	Preview	監控不活躍與無擁有者網站、過度分享與權限蔓延，協助封存或鎖定權限。
	Power Apps New Maker Workspace	Preview	將規劃、資料建模與 App 設計整合到單一 AI 畫布，透過自然語言產生多頁面 App。
	Power Apps MCP Server	Preview	將 Power Apps 中的邏輯與資料標準化暴露為 MCP 服務，讓 Agent 可執行核准、表單送出等動作。
	Unified Copilot Chat	12/10 起 Early Access	在生產力與商務 App 間攜帶情境，減少使用者在多系統之間切換。
	Copilot Studio Agent Evaluations	Preview	以預先定義情境自動測試 Agent、打分，協助調校效能與比較不同版本。
	Computer-use Capability	Preview	讓 Agent 在託管瀏覽器或雲端虛擬 PC 中像真人使用者一樣操作 App 與網站。
	M365 Copilot File Generation	新發表	Agent 可用自然語言直接產生 Office 檔案，並利用更多 M365 知識來源。
	Expanded Context Sources for Copilot Agents	新發表	Agent 可取用 Teams 會議、共享信箱、組織通訊錄等，回答更有脈絡。
	Dataverse–Fabric Integration	新發表	讓 Dataverse Search 索引的企業資料可經由自然語言查詢。
	Dataverse SDK for Python	Preview	以 Python 建立 Agent 型工作流程並進行資料科學分析。
Windows	Dataverse MCP Server	GA	提供標準化 AI-to-data 存取，內建檢視、更新、搜尋資料工具。
	Windows MCP Support	Preview	讓 Windows 成為 Agent 可安全連接第三方 App / 工具的標準化平台。
	File Explorer Connector	Preview	讓 Agent 以自然語言（含圖片）搜尋並讀寫本機檔案。
	Windows Settings Connector	Preview	允許 Agent 執行複雜裝置設定，例如網路設定等。
	Agent Workspace (Windows)	Private Preview	隔離且受政策控管的 Agent 執行環境，所有 MCP 互動在此進行，並可與使用者並行作業。
	Ask Copilot (taskbar)	新發表	統一 Windows 上對 Copilot / 其他 Agent 的入口，隨時可呼叫。
	Ask M365 Copilot in Click to Do	新發表	在不離開現用 App 的情況下，把文字或圖像檔送給 Copilot 處理。
	Ask M365 Copilot in File Explorer Home	新發表	在檔案總管中對選定檔案發問並獲得協助，支援滑鼠懸停 AI 預覽。
	Windows Search with M365 Federation	新發表	以自然語言描述就可找會議筆記、銷售數字等跨 M365 資源內容。
	Writing Assistance (Copilot+ PCs)	新發表	Agent 式寫作助手，協助改寫與校對，Copilot+ PC 上可離線使用。
Edge for business	"Hey Copilot" Voice Activation	新發表	透過語音喚醒 Copilot 並提問，支援免手動操作。
	Copilot Mode for Edge for Business	Private Preview	讓 Edge 成為 Agent 型瀏覽器，支援多步驟工作流程、Copilot 風格分頁與 AI 日常簡報。
	Daily Briefing in Edge	Private Preview	透過 Microsoft Graph 與瀏覽歷史彙整會議與待辦，提醒使用者重點事項。
	Cross-tab Reasoning in Edge	Private Preview	在不啟用 Copilot 模式下，也能跨多分頁（含企業與網頁內容）回答問題。
	Natural Language History Search (Edge)	Private Preview	以自然語言搜尋最近三個月瀏覽紀錄，不需記得精確標題與關鍵字。
	YouTube Video Summarization (Edge)	Private Preview	自動摘要 YouTube 影片內容並回答相關問題。
	Watermarking Overlay	預計本月稍晚 Preview	在敏感檔案與網站上顯示浮水印，提醒使用者注意分享風險。
	Trusted Boundaries for Web Apps	預計本月稍晚 Preview	以「邊界」方式限制複製／貼上，確保敏感資料不離開組織範圍。
	Cross-platform Edge Security Policies	預計本月稍晚 Preview	透過 M365 管理中心集中設定 Windows/macOS/iOS/Android 上的 Edge 政策。
	BYOD Security with Intune MAM	預計 1 月推出	為外部管理裝置建立 MAM 設定檔、將下載檔案向 OneDrive for Business，並限制複製／貼上。
Azure & Microsoft Foundry	Azure Copilot (Agentic Cloud Ops)	新體驗，隨 Ignite 推出	從對話助手升級為 Agent 式介面，協調多個專門 Agent 自動化雲端作業。
	Deployment Agent	隨新版 Copilot 推出	自動化基礎架構規劃與 App 部署，符合組織最佳實務。
	Migration Agent	隨新版 Copilot 推出	自動探索傳統 App 並給出 IaaS 遷移建議，加速 App 現代化。
	Optimization Agent	隨新版 Copilot 推出	在成本與效能間最佳化，甚至考量碳排放以支援永續目標。
	Observability Agent	隨新版 Copilot 推出	利用 Azure Monitor 洞察調查跨 App 問題並提出緩解步驟。
	Resiliency Agent	隨新版 Copilot 推出	提供區域韌性與勒索軟體防護建議，強化關鍵應用的高可用與業務連續性。
	Troubleshooting Agent	隨新版 Copilot 推出	找出 VM、資料庫、Kubernetes 等基礎設施問題的根本原因。
	Managed Instance on Azure App Service	Preview	讓舊版 .NET Web App 幾乎不需重寫即可遷移到受管 PaaS 環境。
	Azure Boost	Preview	卸載 Hypervisor 層虛擬化工作，加速 I/O 與網路，並提升 VM 隔離與安全。
	Azure Cobalt 200 CPU	Preview	次世代 3nm Arm CPU，相較 Cobalt 100 提升最多 50% 效能且更節能。
	MCP Catalog	新發表	集中管理公開與私有 MCP 工具，透過 Logic Apps 連接超過 1400 個企業系統。
	Model Router	Preview	依任務自動選擇最佳模型（含 GPT-4.1、GPT-5 等），最高可達 40% 更快、50% 更省成本。
	Foundry Agent Service – Hosted Agents	Preview	讓開發者無需容器與基礎設施即可部署 Agent，內建 autoscaling、可觀測性與身分整合。
	Multi-agent Workflows	Preview	協調多個專門 Agent 執行長流程（例如 onboarding、財務審批），支援 stateful 與錯誤復原。
	Agent Memory	今年稍晚推出	讓 Agent 跨工作階段保留情境與對話歷史，提供持久記憶而不需外部資料庫。
資安	Context Layer + Foundry IQ	Foundry IQ 為 Preview	結合 M365 Copilot 智慧、語意層與 Foundry IQ，提供統一的使用者行為與商業資料情境。
	Fabric IQ	Preview	將 Power BI 語意層擴展到營運系統，建立企業實體與關係的「即時、連結式檢視」。
	Foundry IQ	Preview	支援跨 Azure 資料服務、SharePoint、Fabric IQ 與 Web 的 RAG 與 Agent 式檢索。
	Foundry Control Plane	Preview	為部署在 Microsoft 雲端的 Agent 提供可視性、防護措施、生命週期與成本管理。
	Entra Agent ID (Agent 365)	預覽	為每個 AI Agent 建立唯一身分，套用 RBAC 與 Zero Trust 管控，偵測惡意或「影子 Agent」。
	DLP for Microsoft 365 Copilot	Preview	針對 Copilot 提示內容做資料外洩防護，偵測信用卡、個資等敏感資訊並封鎖回應與 Grounding。
	Purview DSPM for SharePoint	Preview	大規模找出過度分享連結與權限蔓延，降低敏感資料外洩風險。
	Purview AI Observability in DSPM	Preview	觀察 AI Agent 與資料互動行為，協助安全團隊評估與降低 AI 風險。
	Realtime Security Monitoring for Agents	Preview	在 Agent 執行期間串接 Defender 等工具，即時偵測 prompt injection 等威脅。
	Entra Agent ID for Copilot Studio	新發表	為 Copilot Studio Agent 賦予身分，控管權限並偵測過度授權與影子 Agent。

資料來源：凱基

圖 6：CSP 近期表外融資案例整理

CSP	時間	金額	合作金融機構	結構	用途	細節
META	2025-2049 (對應 Hyperion 園區 25 年長約)	US\$27.3bn (不含 US\$2.5bn 股權)	- Blue Owl 為主出資人 - PIMCO 認購 US\$18bn、 BlackRock 旗下 ETF 認購約 US\$3bn 的 144A/Reg S 債券	SPV / JV + 144A 私募債， A+ 評級，25 年攤還	支援 Hyperion 資料中心園區的 土地取得、土建、機電、冷卻 與 GPU/伺服器設備 CAPEX，目標 總容量約 2GW AI 數據中心	- 與 Blue Owl 合資 JV (Beignet Investor)，Blue Owl 持有 SPV 約 80% 股權，Meta 持有剩餘 20% - JV 蓋資產、Meta 長約承租，建設期 capex 先在 SPV，融資租賃開始後資產逐漸轉至 Meta 資產負債表上
Microsoft	2024-2025 (多筆合約， Nebius 合約為 5 年)	對 neocloud 合約承諾金額 合計 > US\$33bn，其中 Nebius 上限 US\$19.4bn	- Nebius、CoreWeave、 Nscale、Lambda 等 neocloud 供 應商	GPU 與資料中心 CAPEX、融資都在 neocloud 公司表內， Microsoft 以長約採購 compute capacity	為 Microsoft 內部 LLM/Copilot 等取 得 100k+ 顆 Nvidia GB300 GPU 與專 用 AI compute，緩解 Azure 自建機 房短期供給瓶頸	- Nebius 用與 MSFT 的長約現金流+GPU 作抵 押，融資建資料中心與買 GPU - MSFT 把內部模型訓練移到 neocloud，用 自家機房服務 Azure AI 客戶 (賣更高毛利 的 AI 服務)
AMZN	2025	US\$5.5bn	- Cipher Mining 為承建/租賃方	15 年租約 (AI hosting / 租用容量)	Cipher 與 AWS 簽 15 年租約、300 MW 容量分兩階段 2026 年交付 ，用於 AI 計算機房	- 公布租約價值 US\$5.5 bn，容量 300 MW - 預定 2026 年下半年開始交付
ORCL	2025	目標規模 US\$38bn senior secured debt (US\$23.25bn Texas + US\$14.75bn Wisconsin)	- JPM、MUFG 主導	Project finance SPV 結 構：債務在 Vantage/專 案公司	兩大 DC campus 提供 Oracle/OpenAI compute capacity	- Texas 專案首單即達 US\$23bn，利差約 50FR+250bps，未來配售給銀行+私募信貸

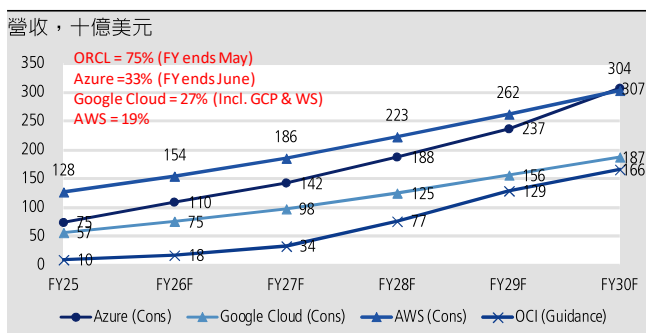
資料來源：凱基

圖 7：CSP 近期 CDS 5YR 攀升，但僅 ORCL 狀況較為嚴峻



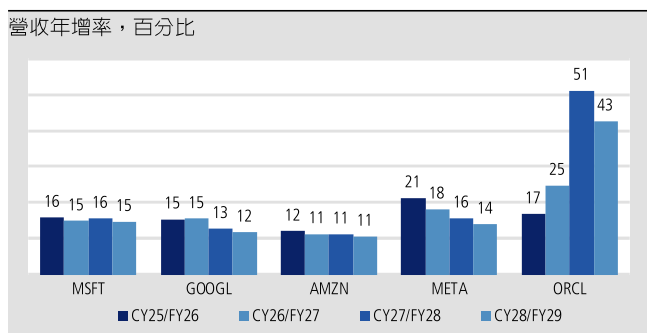
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 8：CSP 2030 規模格局：Azure >= AWS; OCI >= GCP



資料來源：Bloomberg；凱基

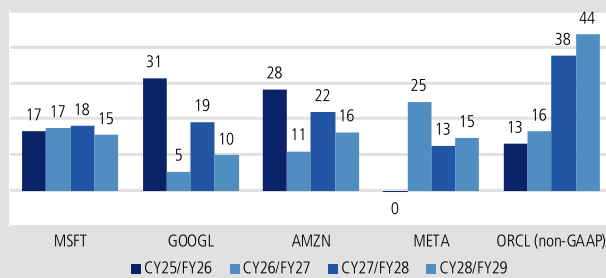
圖 9：CSP 營收年增率概況：CY26/FY27 皆有不俗表現



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 10: CSP EPS 年增率概況：CY26/FY27 受折舊影響顯現

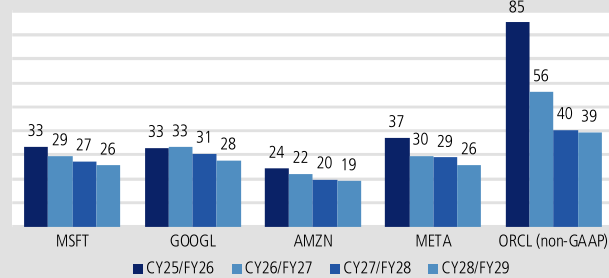
EPS 年增率，百分比



資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 11: CSP ROE 概況：受折舊影響顯現惡化

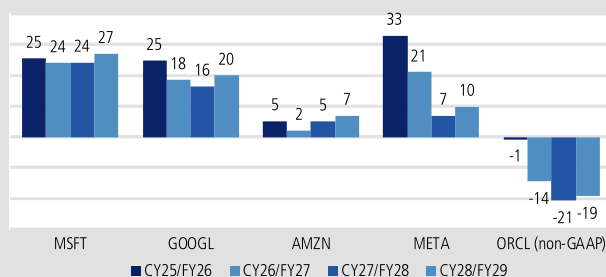
ROE，百分比



資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 12: CSP FCF 利潤率概況：僅 ORCL 為負

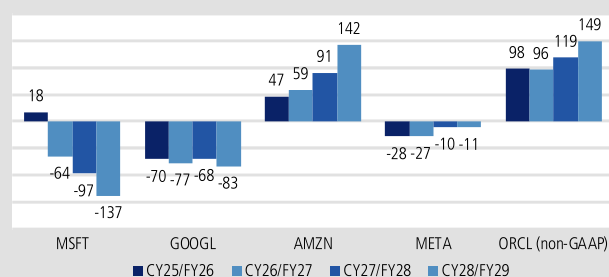
FCF 利潤率，百分比



資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 13: CSP 淨負債概況：僅 AMZN、ORCL 負債大於現金

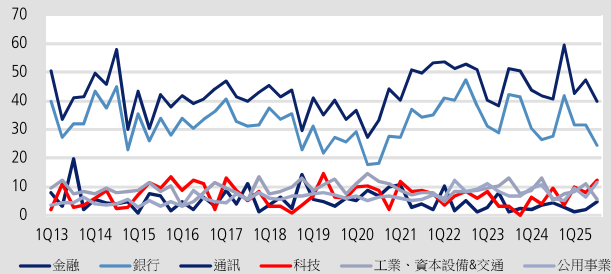
淨負債，十億美元



資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 14: 科技佔 IG 債券發行比例仍有上行空間

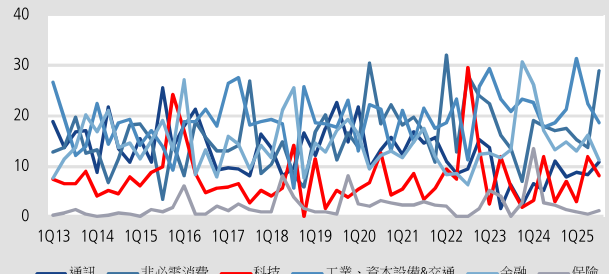
IG 債券發行比例，百分比



資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 15: 科技佔 HY 債券發行比例仍有上行空間

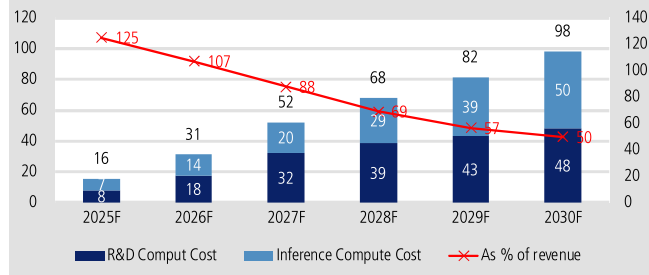
HY 債券發行比例，百分比



資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 16: OpenAI 營收逐漸可支應算力成本支出

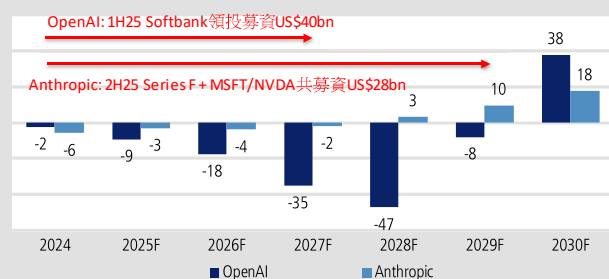
算力成本支出，十億美元(左軸)；營收占比，百分比(右軸)



資料來源: The Information ; 凱基

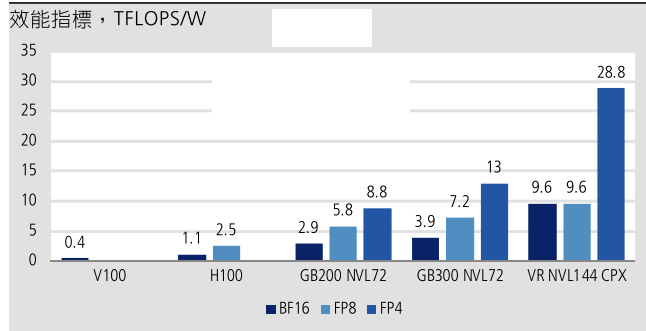
圖 17: OpenAI & Anthropic 募資順暢足夠支應至 2027 或以後

FCF，十億美元



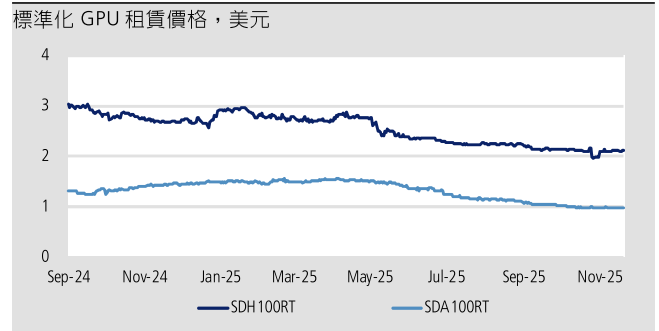
資料來源: WSJ、The Information ; 凱基

圖 18: NVIDIA GPU 效能(AI Factory Output)快速迭代進步



資料來源：凱基

圖 19: A100/H100 標準化租賃價格下滑但已平穩



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 20: AWS 於 2025 開始縮短會計折舊年限

折舊年限，年	2020	2021	2022	2023	2024	2025
MSFT	3	4	6	6	6	6
GOOGL	3	4	4	6	6	6
AMZN	4	4	5	5	6	5
META	3	4	4.5	4.5	4.5	5.5
ORCL	5	5	5	5	6	6

資料來源：凱基

CSP 台股供應鏈

圖 21: Alphabet 台股供應鏈

公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
廣達	2382 TT	增加持股	385	<10	伺服器原廠委託設計代工
英業達	2356 TT	持有	47	<10	伺服器原廠委託設計代工
聯發科	2454 TT	持有	1,300	1-3	設計服務

資料來源：凱基

圖 22 : Amazon 台股供應鏈

公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
光寶	2301 TT	增加持股	212	10	電源供應器
智邦	2345 TT	增加持股	1,400		資料中心交換器
英業達	2356 TT	持有	47	<10	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	385	<10	伺服器原廠委託設計代工
台光電	2383 TT	增加持股	1,425	<10	銅箔基板
聯發科	2454 TT	持有	1,300	1-3	設計服務
信邦	3023 TT	增加持股	336	<5	物流
世芯-KY	3661 TT	增加持股	5,380	40-50	設計服務
神達	3706 TT	-	-	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯穎	6669 TT	增加持股	5,420	15-20	伺服器原廠委託設計代工
勤誠	8210 TT	增加持股	1,240	40-50	伺服器機殼

資料來源：凱基

圖 23: Meta 台股供應鏈

公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
金像電	2368 TT	增加持股	475	<10	印刷電路板
聯詠	3034 TT	持有	440	3-7	AR/VR解決方案
緯穎	6669 TT	增加持股	5,420	55-60	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	385	<10	伺服器原廠委託設計代工
智邦	2345 TT	增加持股	1,400	-	資料中心交換器

資料來源：凱基

圖 24: Microsoft 台股供應鏈

公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
光寶	2301 TT	增加持股	212	3-5	伺服器電源
英業達	2356 TT	持有	47	<10	伺服器原廠委託設計代工
金像電	2368 TT	增加持股	475	<10	印刷電路板
廣達	2382 TT	增加持股	385	<10	伺服器原廠委託設計代工
群光	2385 TT	持有	143	10-15	遊戲機
聯發科	2454 TT	持有	1,300	1-3	設計服務
創意	3443 TT	增加持股	2,270	5-10	設計服務
和碩	4938 TT	持有	86	10-15	遊戲機
緯穎	6669 TT	增加持股	5,420	30-40	伺服器原廠委託設計代工

資料來源：凱基

圖 25: Oracle 台股供應鏈

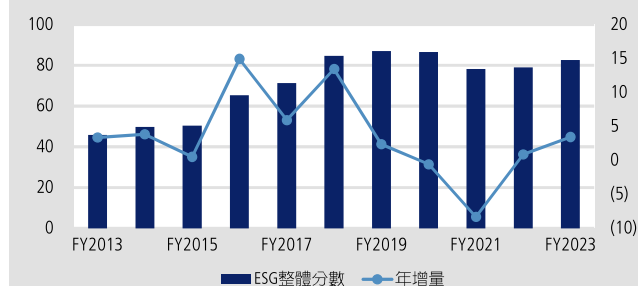
公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
鴻海	2317 TT	增加持股	340	15-20	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	385	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯創	3231 TT	增加持股	200	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯穎	6669 TT	增加持股	5,420	<10	伺服器原廠委託設計代工
雙鴻	3324 TT	增加持股	1,255	10-20% after 4Q25 (<10% in 1-3Q25)	水冷零組件
奇鋐	3017 TT	增加持股	1,695	<10	水冷零組件
川湖	2059 TT	增加持股	4,815	<10	滑軌
勤誠	8210 TT	增加持股	1,240	8-12	伺服器機殼

資料來源：凱基

Amazon (AMZN US)

圖 26 : Amazon – ESG 整體分數

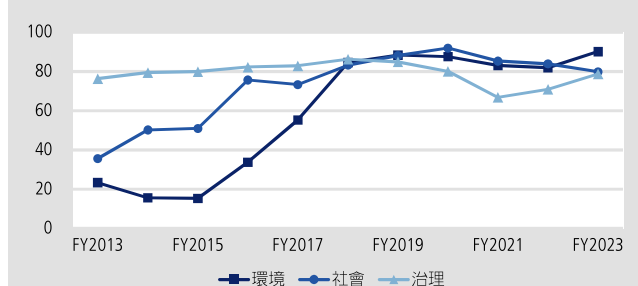
ESG 整體分數 (左軸) ; 年變化, 百分點 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 27 : Amazon – ESG 各項分數

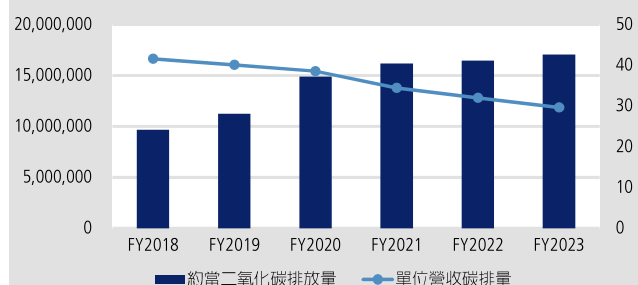
ESG 各項分數



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 28 : Amazon – 碳排放量

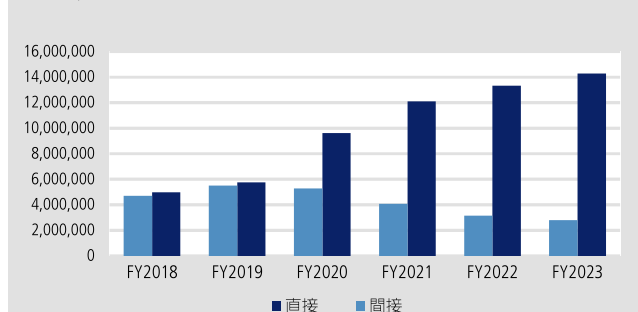
約當二氧化碳排放量, 噸 (左軸); 單位營收碳排放量, 噸/百萬美元 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 29 : Amazon – 碳排放量

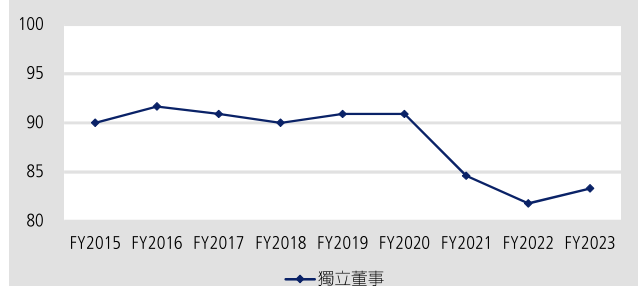
約當二氧化碳排放量, 噸



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 30 : Amazon – 獨立董事

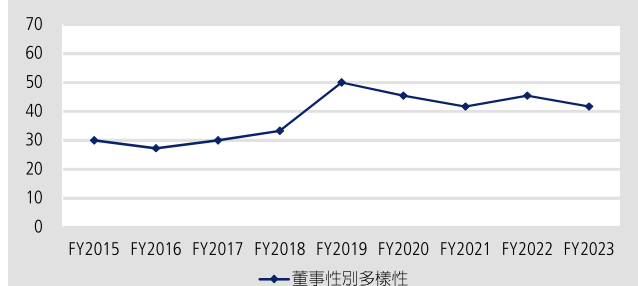
獨立董事占比, 百分比



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 31 : Amazon – 董事性別多樣性

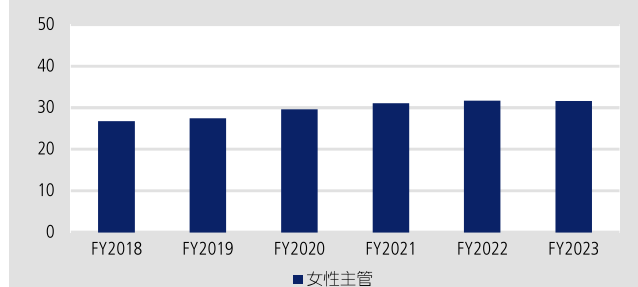
女性董事占董事會比例, 百分比 (左軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 32 : Amazon – 性別多樣性

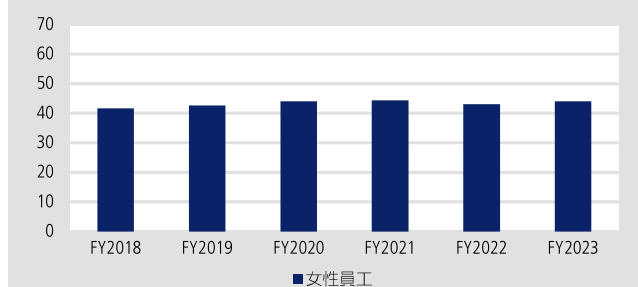
女性主管比例, 百分比



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 33 : Amazon – 性別多樣性

女性員工比例, 百分比



資料來源: Refinitiv、公司資料

Alphabet (GOOGL US)

圖 34 : Alphabet – ESG 整體分數

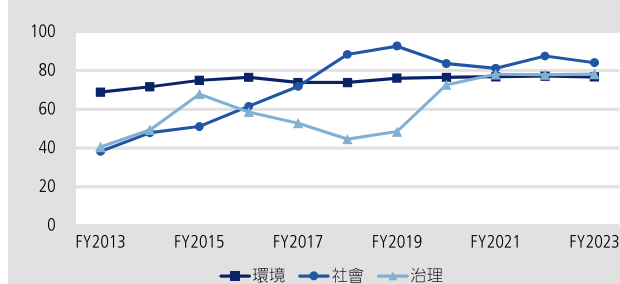
ESG 整體分數 (左軸) ; 年變化, 百分點 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 35 : Alphabet – ESG 各項分數

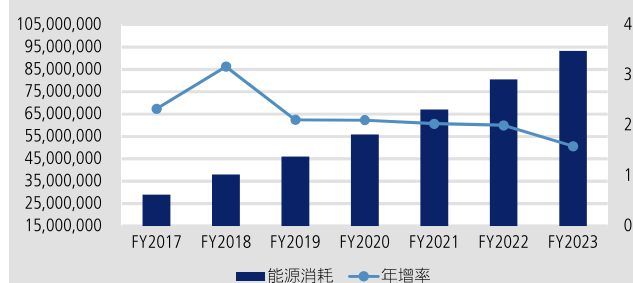
ESG 各項分數



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 36 : Alphabet – 能源消耗

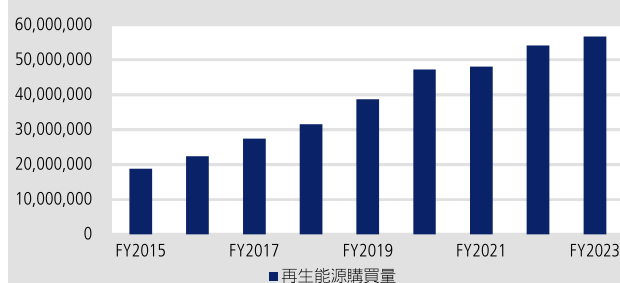
能源消耗, 十億焦耳 (左軸) ; 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 37 : Alphabet – 再生能源使用

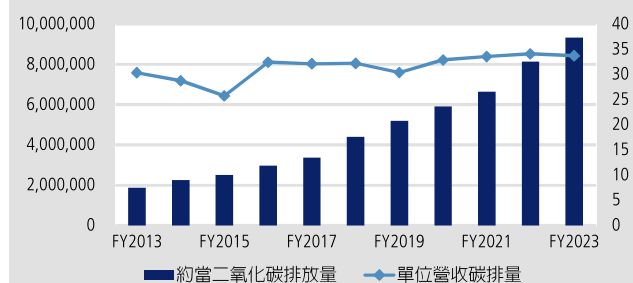
再生能源使用, 十億焦耳



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 38 : Alphabet – 碳排放量

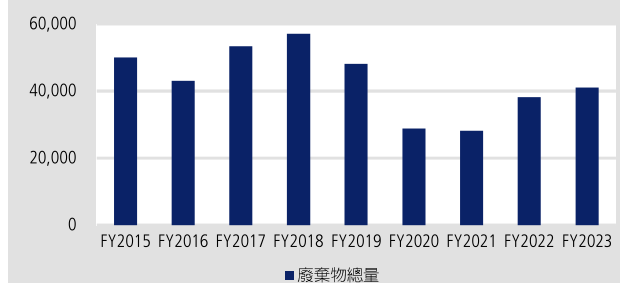
約當二氧化碳排放量, 噸 (左軸) ; 單位營收碳排放量, 噸/百萬美元 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 39 : Alphabet – 廢棄物總量

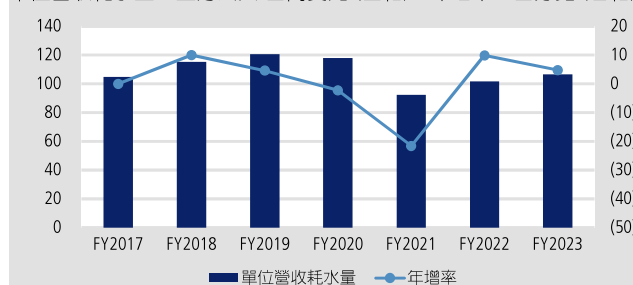
廢棄物總量, 噸



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 40 : Alphabet – 耗水量

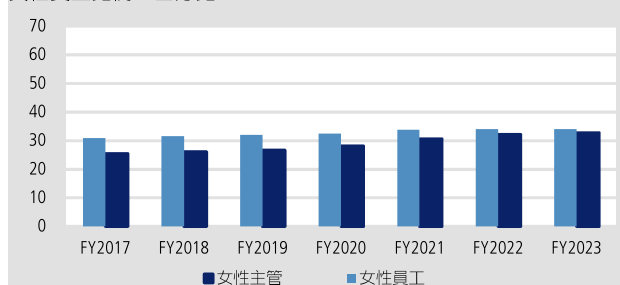
單位營收耗水量, 立方公尺/百萬美元 (左軸) ; 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 41 : Alphabet – 性別多樣性

女性員工比例, 百分比

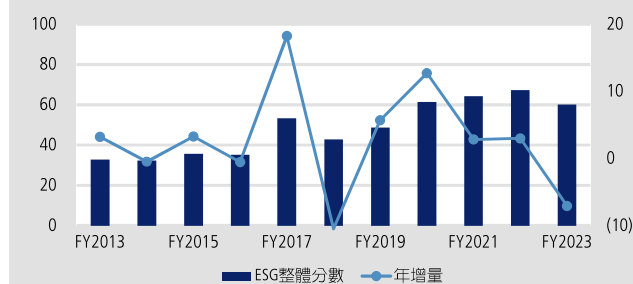


資料來源: Refinitiv、公司資料

Meta (META US)

圖 42：Meta – ESG 整體分數

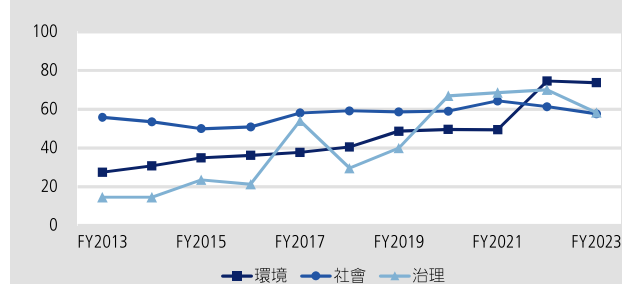
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 43：Meta – ESG 各項分數

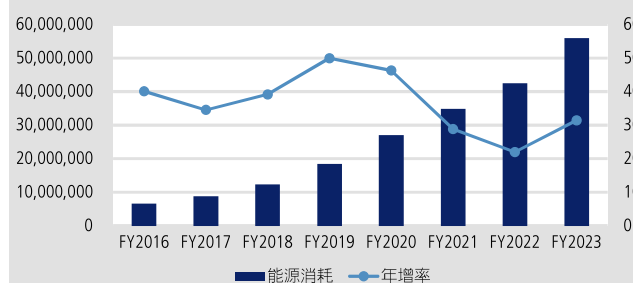
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 44：Meta – 能源消耗

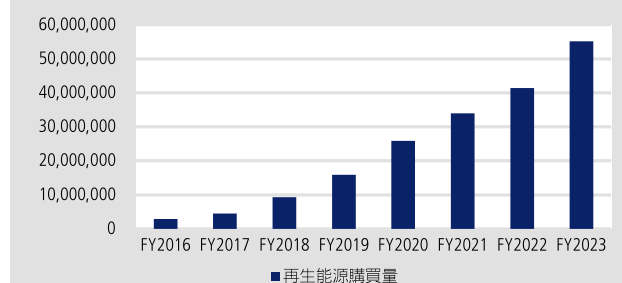
能源消耗，千兆焦耳(左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 45：Meta – 再生能源使用

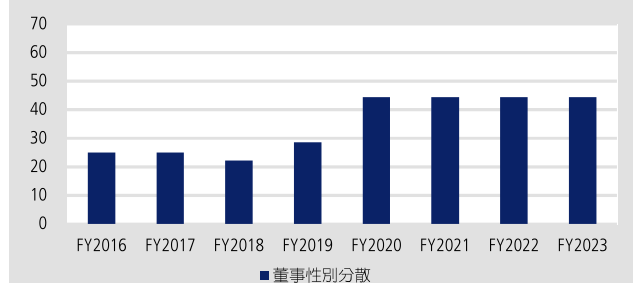
再生能源使用，十億焦耳



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 46：Meta – 董事性別多樣性

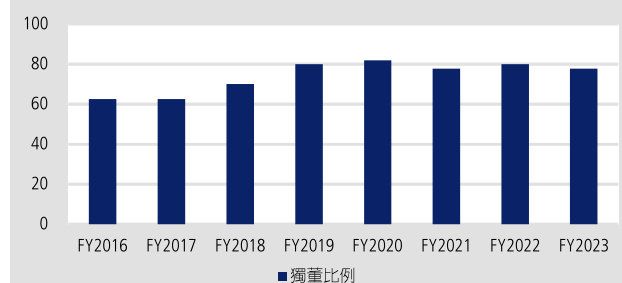
董事性別分散比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 47：Meta – 獨立董事

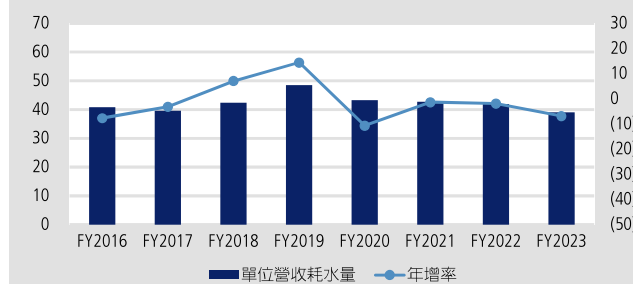
獨董比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 48：Meta – 耗水量

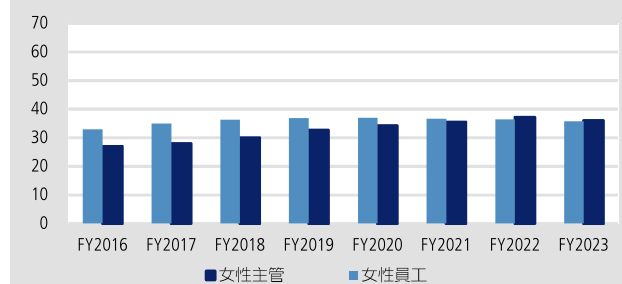
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 49：Meta – 性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比

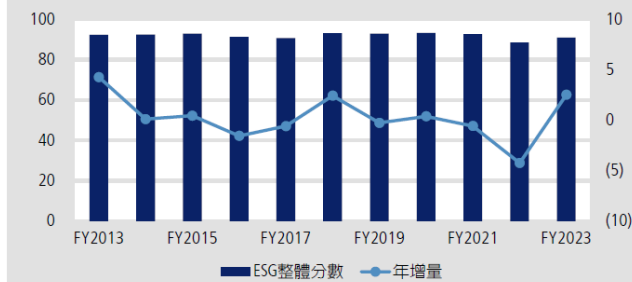


資料來源：Refinitiv、公司資料

Microsoft (MSFT US)

圖 50：Microsoft – ESG 整體分數

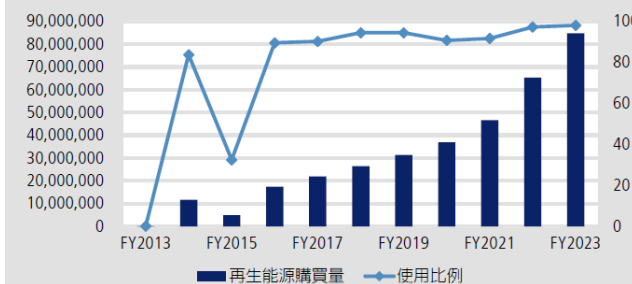
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 52：Microsoft – 再生能源使用

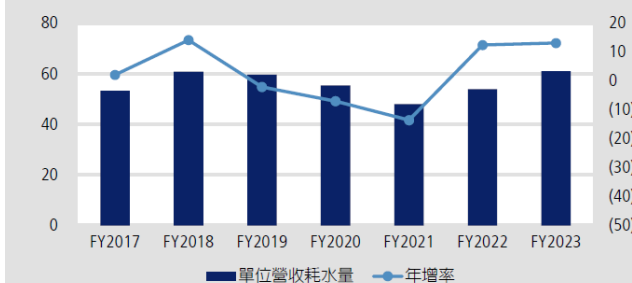
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)；使用比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 54：Microsoft – 耗水量

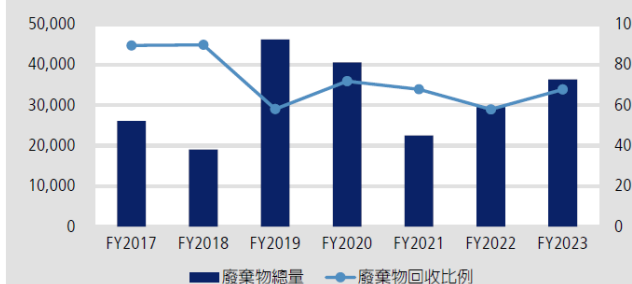
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 56：Microsoft – 廢棄物回收總量

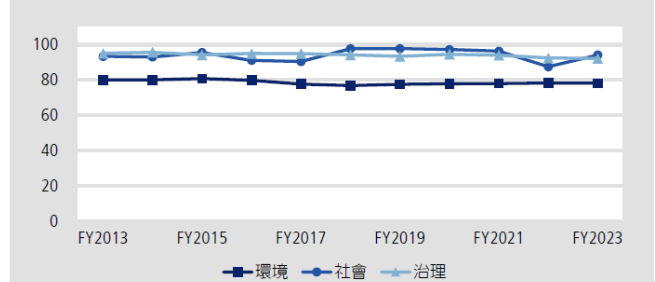
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 51：Microsoft – ESG 各項分數

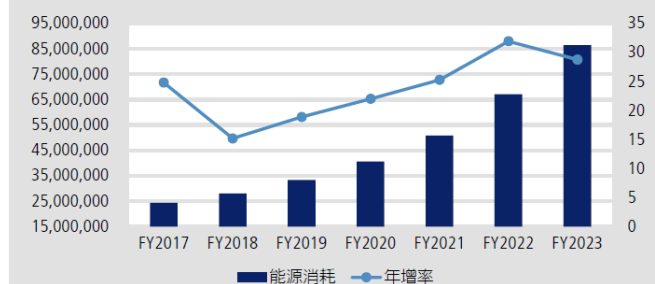
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 53：Microsoft – 能源消耗

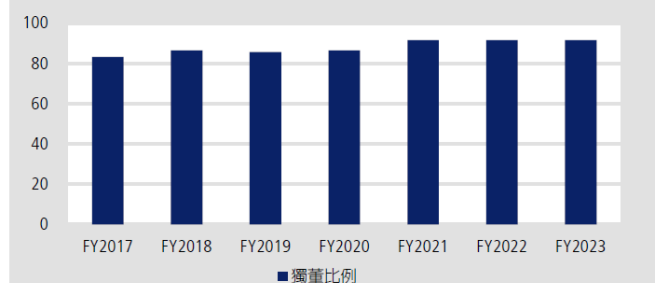
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 55：Microsoft – 獨立董事

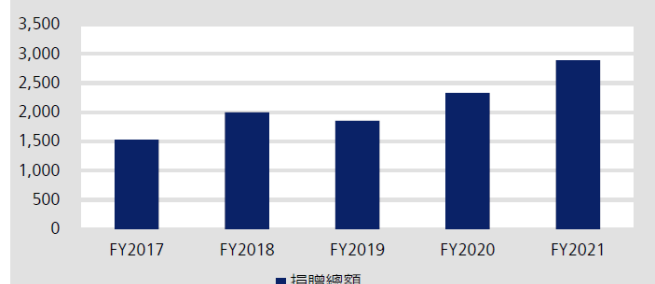
獨立董事占比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 57：Microsoft – 捐款

捐款總額，百萬美金



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。