

軟體產業：1Q26財報前瞻

美伊戰爭帶來部分短期衝擊，審視 Agentic AI 轉型契機

焦點內容

1. CSP：Agentic AI 帶動算力需求大增及漲價效應。
2. 商用軟體：需用加速成長證明非 SaaS 末日論受害者。
3. 消費性網路 & 金融科技：美伊戰爭短期衝擊可控，聚焦結構性轉機。

重要訊息

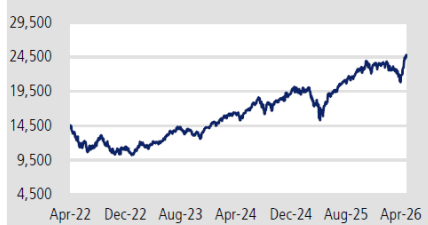
美國軟體公司將陸續公布 C1Q26 財報，我們觀察高頻數據尋找短期契機。

評論及分析

CSP：Agentic AI 帶動算力需求大增及漲價效應。 OpenAI 近日釋出 GPT-5.5 API 單價 US\$11.6/mn token 為 GPT-5.4 兩倍，我們正向看待 AWS 同時為 OpenAI 與 Anthropic 重要算力供應商，低評價轉機方面，正向看待 META 商務應用進展快於 MSFT 的生產力應用。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數，點



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

| Company | | Overall | E | S | G |
|-----------------------|----------|---------|----|----|----|
| Microsoft | MSFT US | 91 | 78 | 94 | 92 |
| Amazon | AMZN US | 83 | 90 | 80 | 79 |
| Alphabet | GOOGL US | 80 | 77 | 84 | 78 |
| Snowflake | SNOW US | 30 | 16 | 41 | 24 |
| CrowdStrike Holdings | CRWD US | 25 | 20 | 29 | 23 |
| Uber Technologies Inc | UBER US | 78 | 67 | 67 | 90 |

資料來源：Refinitiv、凱基

商用軟體：需用加速成長證明非 SaaS 末日論受害者。 CIO Survey 顯示 1Q26/2026 IT 支出展望較上季略有改善，惟 NOW 及 SAP 財報會議皆提及中東衝突對服務交付造成部分影響及遞延(NOW 影響 1Q26 訂閱營收年增 0.75ppts 逆風)，產業趨勢在於 Anthropic 推出 Managed Agents、OpenAI 推出 Frontier 等延伸價值鏈到基礎設施軟體，相較於過往靜態 LLM API，此類服務將整體 Harness 統合(Session, Tools, Sandbox...)成單一服務，相較過往更容易轉換成結果收費模式，商用軟體公司需用加速成長證明非 SaaS 末日論受害者，短期我們相對正向看待：(1) TWLO 得益於 GPT-realtime-1.5 品質提升，Voice 業務具上修契機；(2) SNOW 得益於 Snowflake Intelligence 更多案例由 POC 走向放量，更直接貢獻使用量；(3) CRWD 得益於 OpenAI 有效反擊 Anthropic Mythos 模型，使公司採用 GenAI 功能時不受限於單一高價供應商而稀釋毛利率。

消費性網路 & 金融科技：美伊戰爭短期衝擊可控，聚焦結構性轉機。 承 CSP 前瞻報告美伊戰爭對消費造成部分負面衝擊但仍相對可控，我們聚焦結構性轉變包含：(1) ROKU 得益於 AMZN DSP 持續加速成長，該司為 CTV 趨勢主要受惠者；(2) UBER 考量 2022 經驗在油價回落後有不俗的報酬，該司亦積極搭建基礎架構企圖成為未來 Physical AI 重要資料收集夥伴；(3) HOOD 得益於 CLARITY Act 爭議協商出現正向進展(穩定幣禁止付息但允許獎勵機制)，法案計畫於 5 月闖關且不囊括 CCCA 法案。

投資建議

我們在 1Q26 財報事件交易(短期觀點)上正向看待 AMZN 及 META 具備較多催化劑，亦樂觀看待 TWLO、SNOW、CRWD、ROKU、UBER 及 HOOD 出現轉機。台股供應鏈見圖 7-10。

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。

圖 1: 高油價期間 EC & O2O 類股財報表現並無顯著低於市場預期

EC & O2O 財報 EBITDA 利潤率共識比較；財報後一日股價表現，百分比

| EBITDA margin | 1Q22 | | 2Q22 | | 3Q22 | |
|---------------|---------------|-----------|---------------|-----------|---------------|-----------|
| | vs. Consensus | 1D return | vs. Consensus | 1D return | vs. Consensus | 1D return |
| AMZN | inline | (14) | inline | 10 | inline | (7) |
| SHOP | miss | (15) | miss | 12 | beat | 17 |
| SE | inline | 14 | inline | (14) | beat | 36 |
| MELI | inline | 8 | beat | 16 | beat | 2 |
| UBER | inline | (5) | inline | 19 | inline | 12 |
| DASH | inline | (1) | beat | (1) | inline | 8 |
| GRAB | beat | 24 | - | (12) | beat | 1 |
| BKNG | beat | 3 | beat | (1) | inline | 3 |
| ABNB | beat | 8 | beat | (1) | inline | (13) |
| EXPE | inline | (14) | inline | 0 | inline | 6 |
| CPNG | inline | 19 | beat | (5) | beat | 23 |

資料來源: Bloomberg ; 凱基

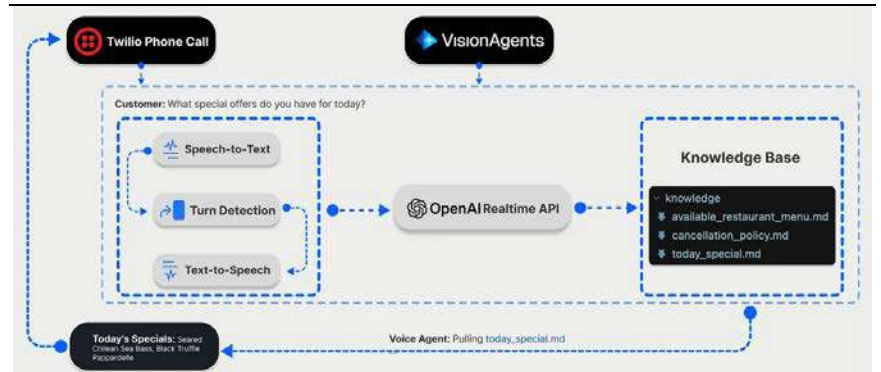
圖 2: 高油價期間 EC & O2O 類股報酬率表現較差

EC & O2O 在各期間累積超額報酬率表現，百分比

| | AMZN | SHOP | SE | MELI | UBER | DASH | GRAB | BKNG | ABNB | EXPE | CPNG |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2022/01/24~02/24 (高油價前) | 6 | (48) | (36) | (4) | (4) | (14) | (7) | 22 | 10 | 10 | (0) |
| 2022/02/25~06/06 (高油價期) | (7) | (35) | (15) | (5) | (19) | (12) | (41) | (24) | (11) | 14 | (35) |
| 2022/06/07~09/30 (回落期) | 6 | (5) | (16) | 24 | 26 | (14) | 24 | (19) | 3 | (20) | 46 |

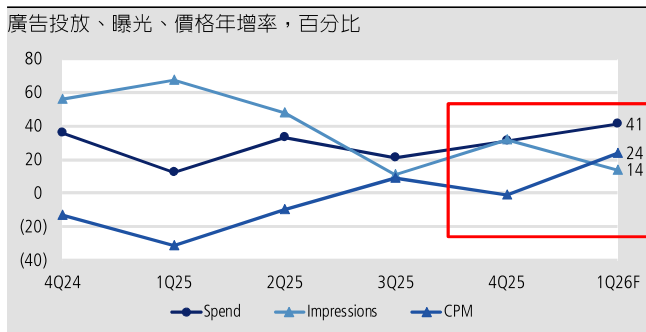
資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 3: Voice AI 部署仰賴完整 workflow 串接，而非單一模型節點



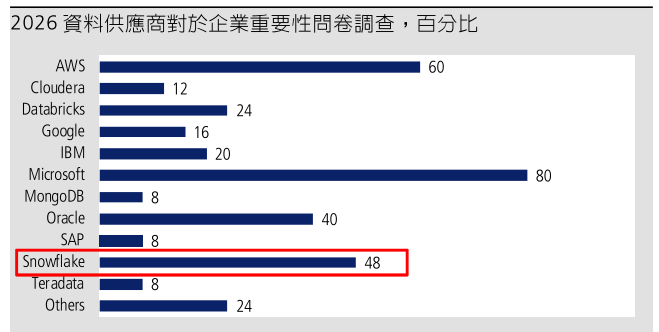
資料來源: Amos Gyamfi ; 凱基

圖 4: AMZN DSP 預期於 1Q26 持續放量



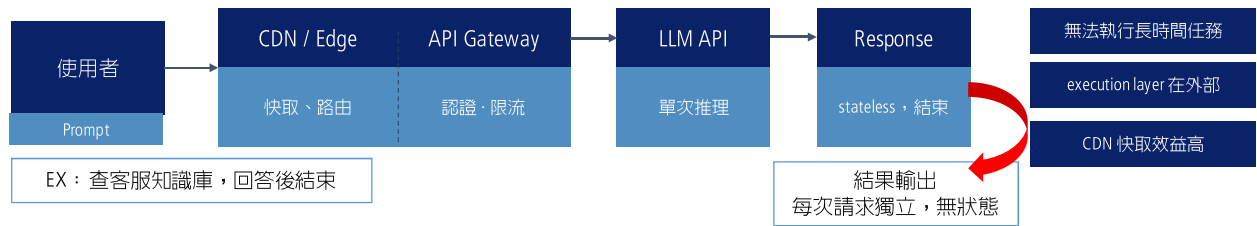
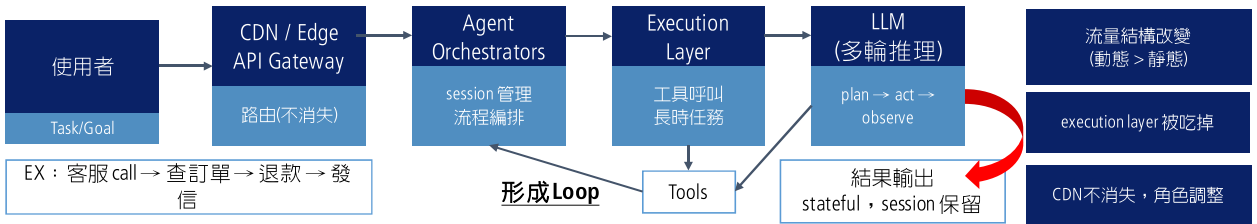
資料來源: Tinuiti ; 凱基

圖 5: 企業資料策略供應商調查: Snowflake 重要性位居前段



資料來源: Gartner ; 凱基

圖 6: 舊架構 vs. 新架構 : Request-driven 到 Task-driven 的轉變

舊架構(API導向): 每次request完全獨立, 無記憶、無狀態(request to response)

新架構(Agent導向): Session持續, Agent自主執行任務、Execution Layer內建(long-running session)


資料來源: Anthropic; 凱基

圖 7: 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 | 216 | 10 | 伺服器電源 |
| 鴻海 | 2317 TT | 增加持股 | 315 | 10-15 | 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 |
| 金像電 | 2368 TT | 增加持股 | 1,100 | <10 | 印刷電路板 |
| 廣達 | 2382 TT | 增加持股 | 405 | <20 | 伺服器原廠委託設計代工 |
| 群光 | 2385 TT | 持有 | 126 | 10-15 | 遊戲機 |
| 聯發科 | 2454 TT | 增加持股 | 2,500 | 1-3 | 設計服務 |
| 創意 | 3443 TT | 增加持股 | 5,245 | 5-10 | 設計服務 |
| 和碩 | 4938 TT | 持有 | 81 | 10-15 | 遊戲機 |
| 緯穎 | 6669 TT | 增加持股 | 6,180 | 30-40 | 伺服器原廠委託設計代工 |
| 川湖 | 2059 TT | 增加持股 | 5,100 | <10 | 滑軌 |

資料來源：凱基

圖 8: 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 | 405 | <15 | 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 | 增加持股 | 2,500 | 5-10 | 設計服務 |
| 創意 | 3443 TT | 增加持股 | 5,245 | <30 | 設計服務 |
| 川湖 | 2059 TT | 增加持股 | 5,100 | <10 | 滑軌 |

資料來源：凱基

圖 9: 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 | 1,100 | <10 | 印刷電路板 |
| 鴻海 | 2317 TT | 增加持股 | 315 | <10 | 伺服器原廠委託設計代工 |
| 聯詠 | 3034 TT | 持有 | 370 | 3-7 | AR/VR解決方案 |
| 緯穎 | 6669 TT | 增加持股 | 6,180 | 30-40 | 伺服器原廠委託設計代工 |
| 廣達 | 2382 TT | 增加持股 | 405 | 20-30 | 伺服器原廠委託設計代工 |
| 智邦 | 2345 TT | 增加持股 | 1,850 | - | 資料中心交換器 |
| 雙鴻 | 3324 TT | 增加持股 | 1,340 | <10 | 水冷零組件 |
| 川湖 | 2059 TT | 增加持股 | 5,100 | <10 | 滑軌 |

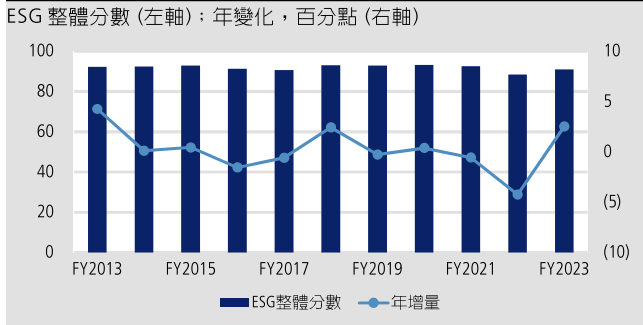
資料來源：凱基

圖 10: Amazon 台股供應鏈

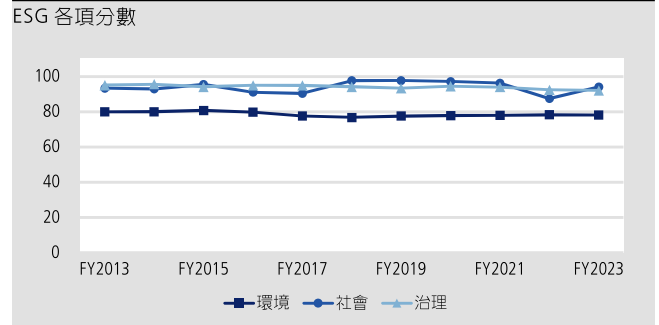
| 公司 | 代碼 | 評等 | 目標價 (台幣) | 營收佔比 (%) | 產品/服務 |
|-------|---------|------|-------------|-------------|-------------|
| 光寶 | 2301 TT | 增加持股 | 216 | 20-25 | 電源供應器 |
| 智邦 | 2345 TT | 增加持股 | 1,850 | | 資料中心交換器 |
| 鴻海 | 2317 TT | 增加持股 | 315 | <10 | 資料中心交換器 |
| 英業達 | 2356 TT | 持有 | 47 | <10 | 伺服器原廠委託設計代工 |
| 廣達 | 2382 TT | 增加持股 | 405 | <10 | 伺服器原廠委託設計代工 |
| 台光電 | 2383 TT | 增加持股 | 2,985 | <10 | 銅箔基板 |
| 信邦 | 3023 TT | 增加持股 | 336 | <5 | 物流 |
| 世芯-KY | 3661 TT | 增加持股 | 4,590 | 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 | 6,180 | 45-50 | 伺服器原廠委託設計代工 |
| 勤誠 | 8210 TT | 增加持股 | 1,500 | 40-50 | 伺服器機殼 |
| 川湖 | 2059 TT | 增加持股 | 5,100 | <10 | 滑軌 |

資料來源：凱基

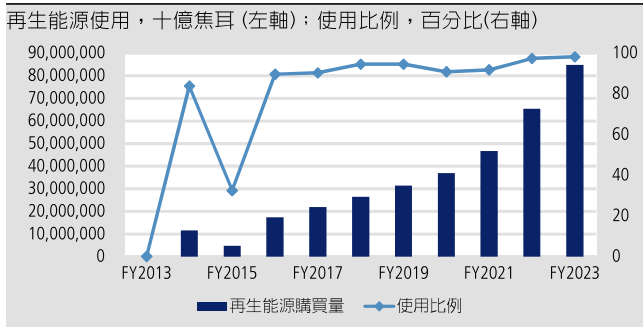
Microsoft (MSFT US)

圖 11 : Microsoft – ESG 整體分數


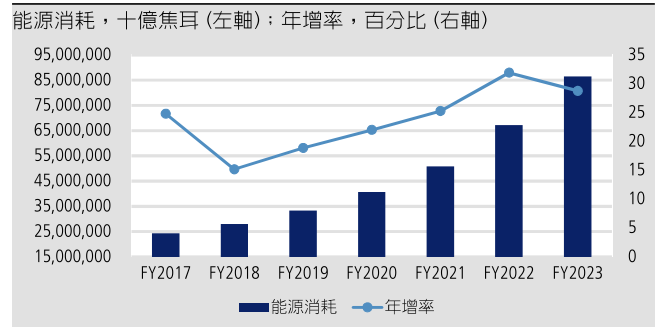
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 12 : Microsoft – ESG 各項分數


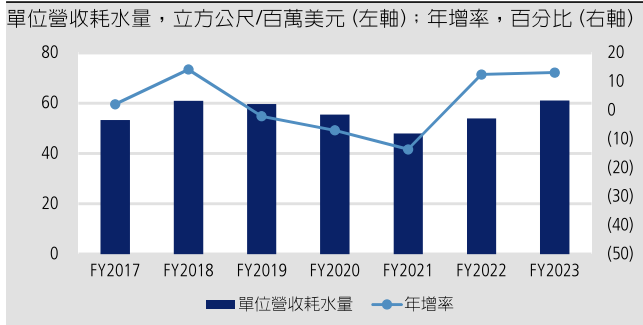
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 13 : Microsoft – 再生能源使用


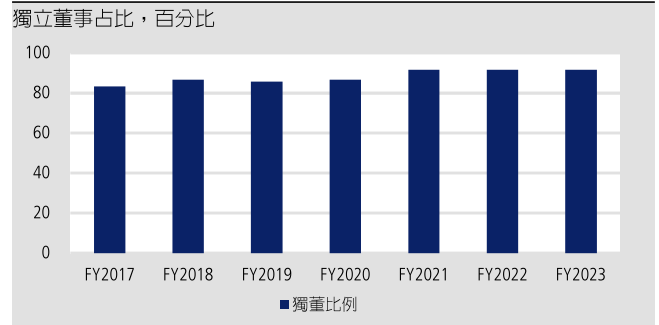
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 14 : Microsoft – 能源消耗


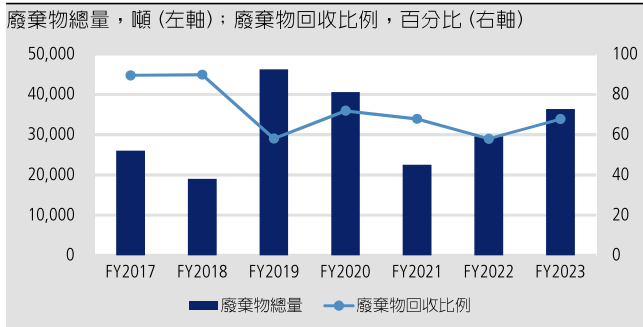
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 15 : Microsoft – 耗水量


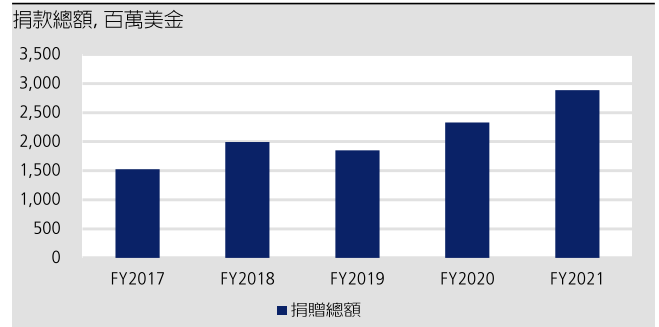
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 16 : Microsoft – 獨立董事


資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 17 : Microsoft – 廢棄物回收總量


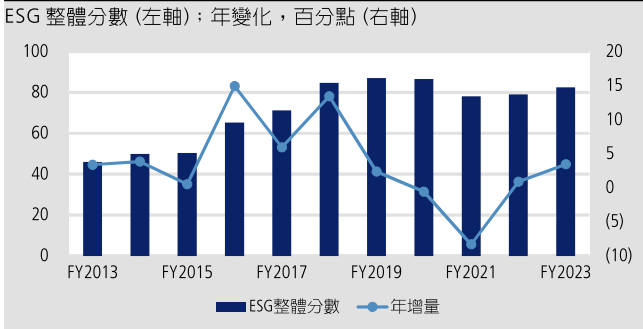
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 18 : Microsoft – 捐款


資料來源: Refinitiv、公司資料

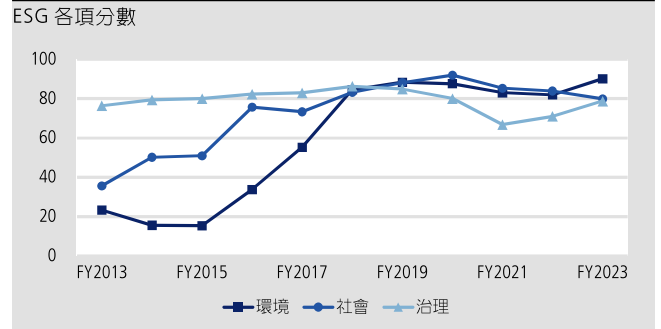
Amazon (AMZN US)

圖 19 : Amazon – ESG 整體分數



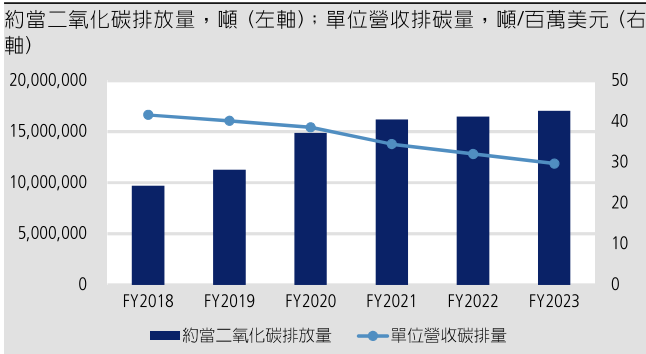
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 20 : Amazon – ESG 各項分數



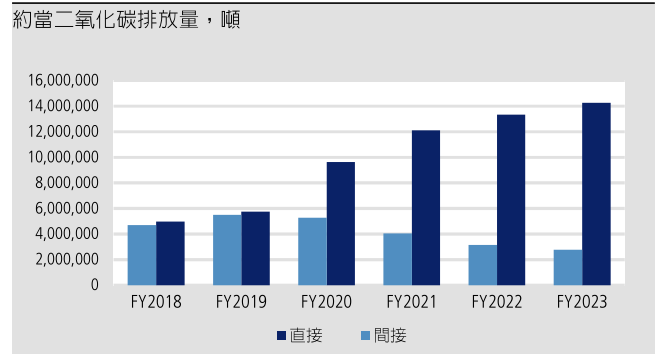
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 21 : Amazon – 碳排量



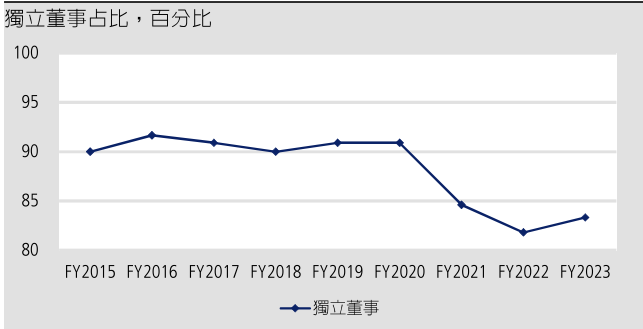
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 22 : Amazon – 碳排量



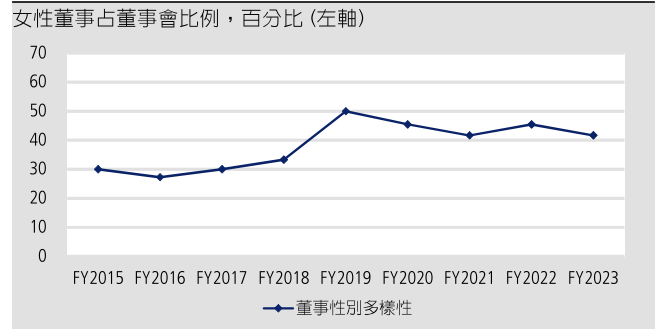
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 23 : Amazon – 獨立董事



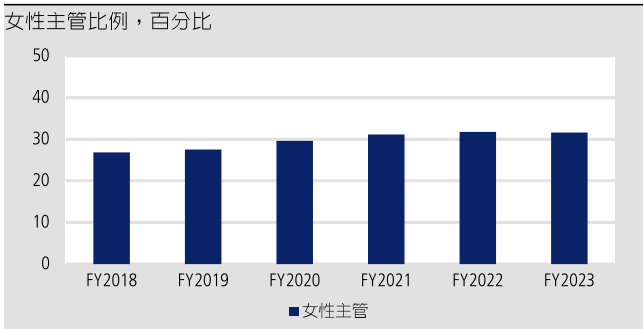
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 24 : Amazon – 董事性別多樣性



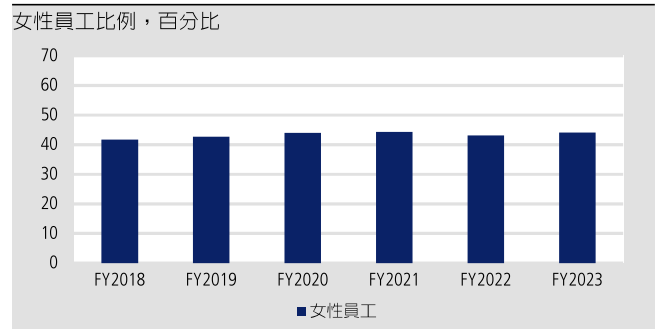
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 25 : Amazon – 性別多樣性



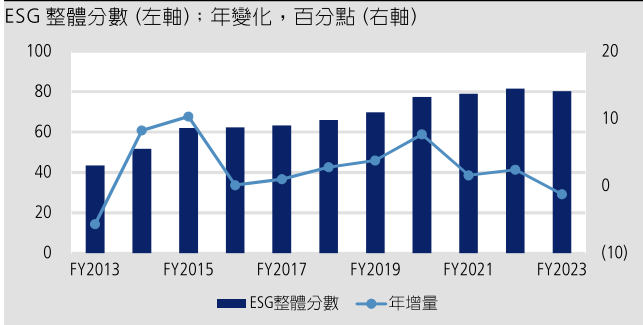
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 26 : Amazon – 性別多樣性

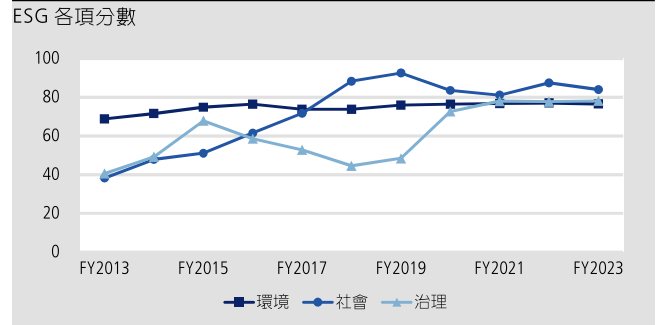


資料來源 : Refinitiv、公司資料

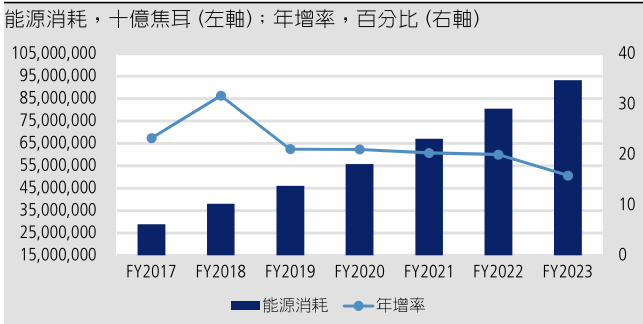
Alphabet (GOOGL US)

圖 27 : Alphabet – ESG 整體分數


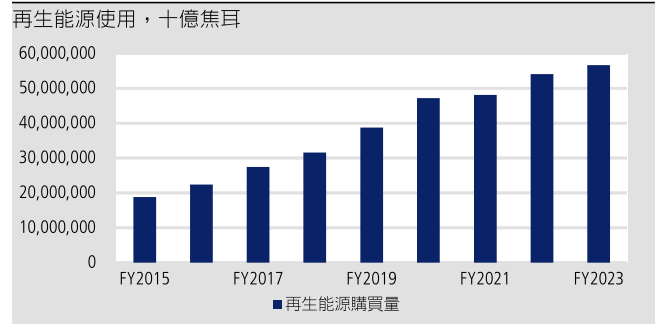
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 28 : Alphabet – ESG 各項分數


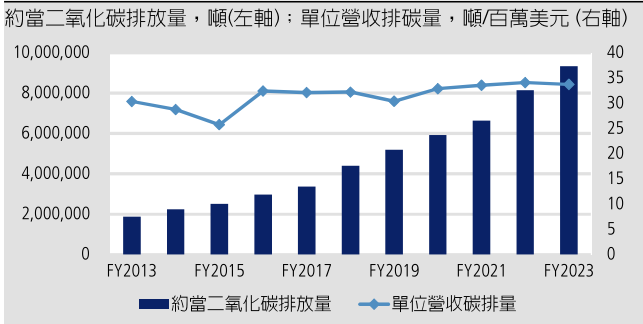
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 29 : Alphabet – 能源消耗


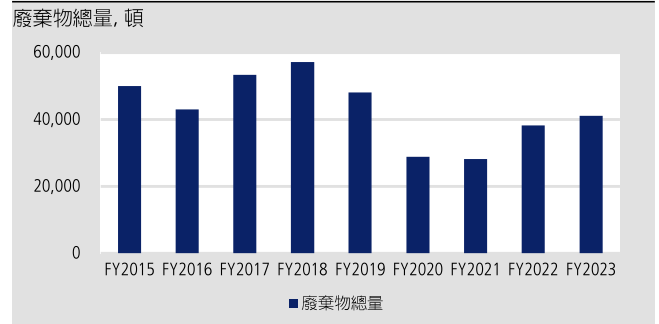
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 30 : Alphabet – 再生能源使用


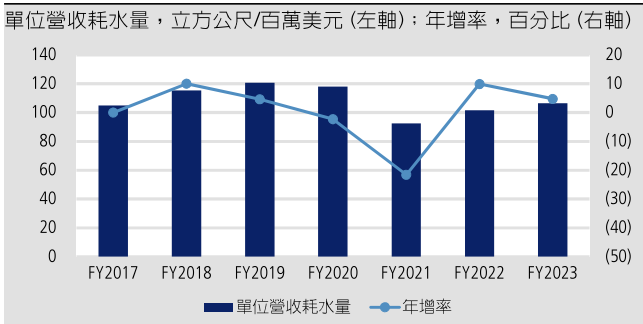
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 31 : Alphabet – 碳排放量


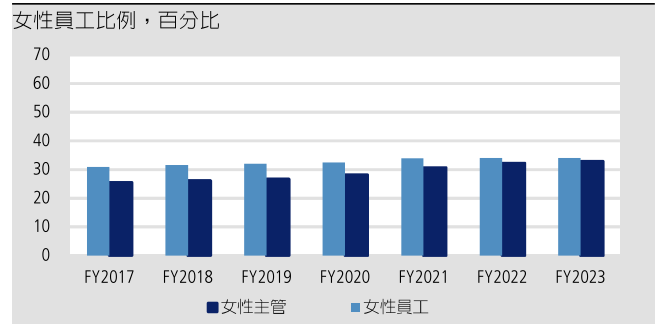
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 32 : Alphabet – 廢棄物總量


資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 33 : Alphabet – 耗水量


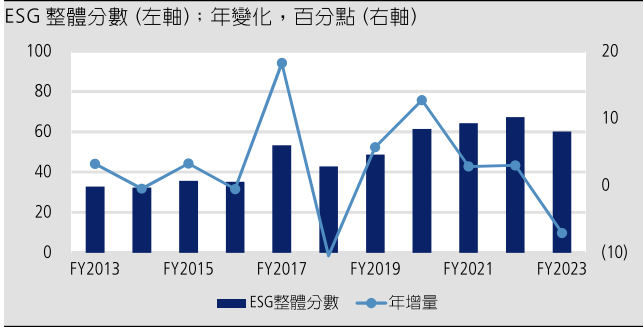
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 34 : Alphabet – 性別多樣性


資料來源: Refinitiv、公司資料

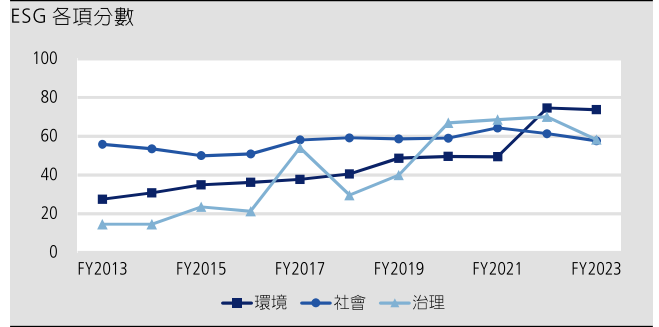
Meta (META US)

圖 35 : Meta – ESG 整體分數



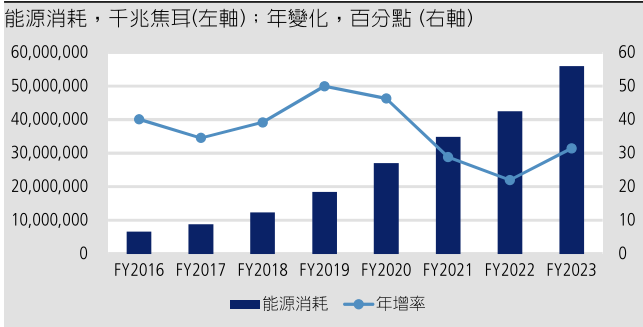
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 36 : Meta – ESG 各項分數



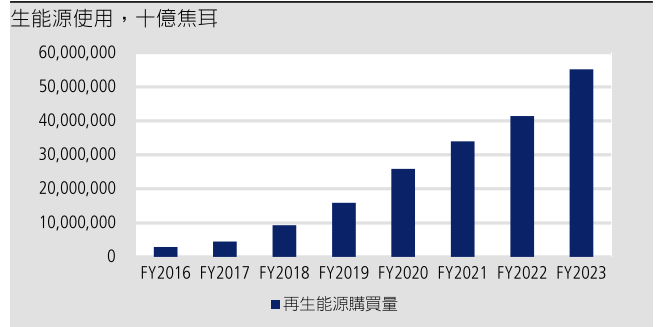
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 37 : Meta – 能源消耗



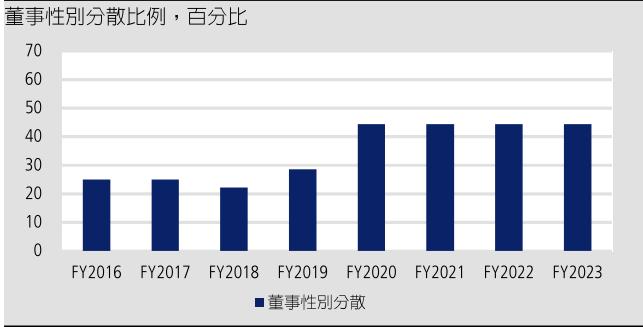
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 38 : Meta – 再生能源使用



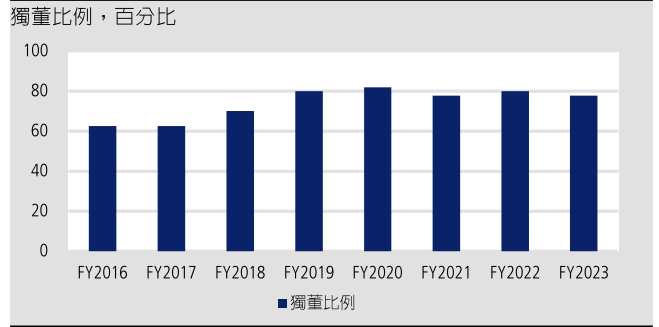
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 39 : Meta – 董事性別多樣性



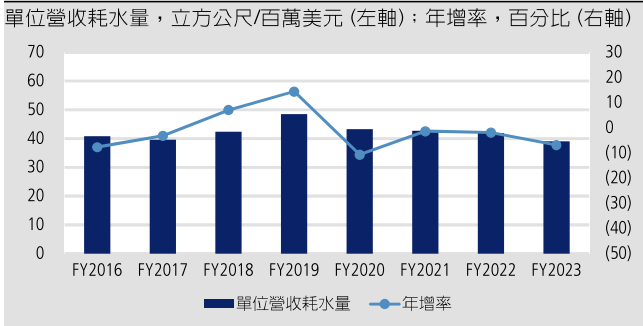
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 40 : Meta – 獨立董事



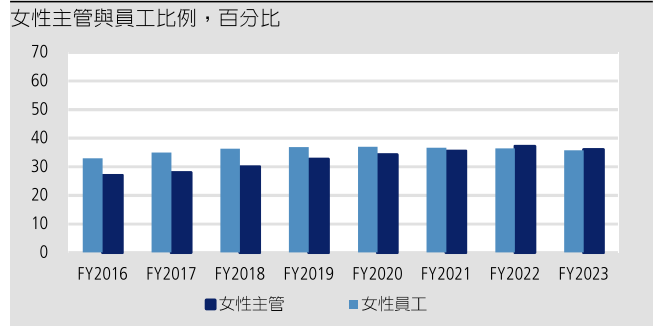
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 41 : Meta – 耗水量



資料來源 : Refinitiv、公司資料

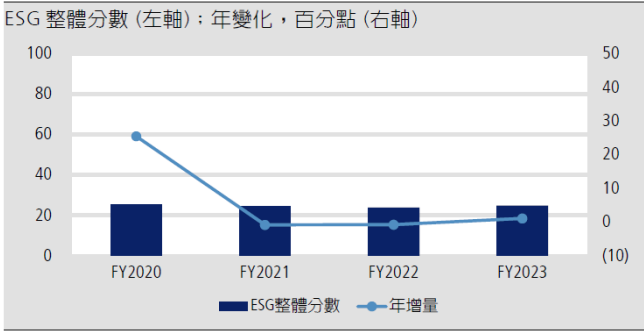
圖 42 : Meta – 性別多樣性



資料來源 : Refinitiv、公司資料

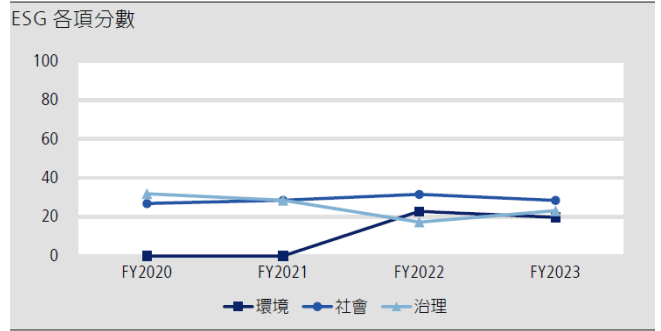
CrowdStrike (CRWD US)

圖 43 : CrowdStrike – ESG 整體分數



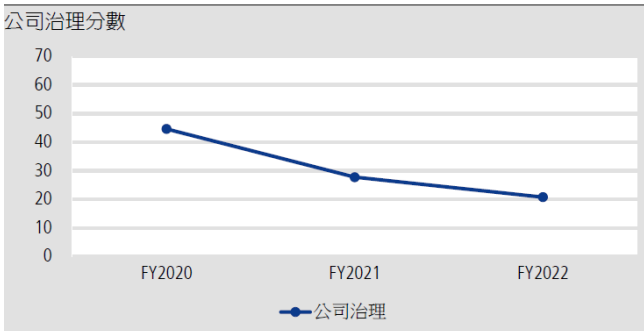
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 44 : CrowdStrike – ESG 各項分數



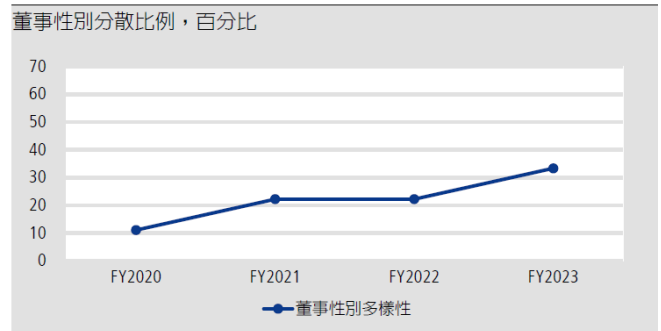
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 45 : CrowdStrike – 公司治理



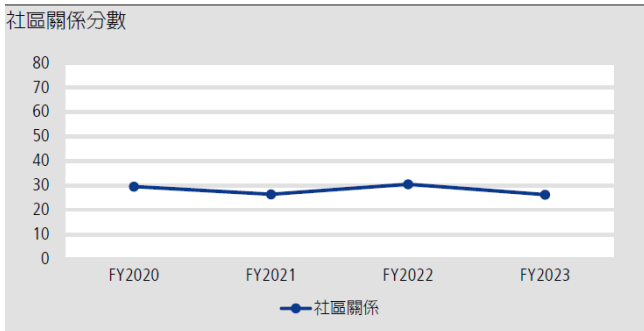
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 46 : CrowdStrike – 董事性別多樣性



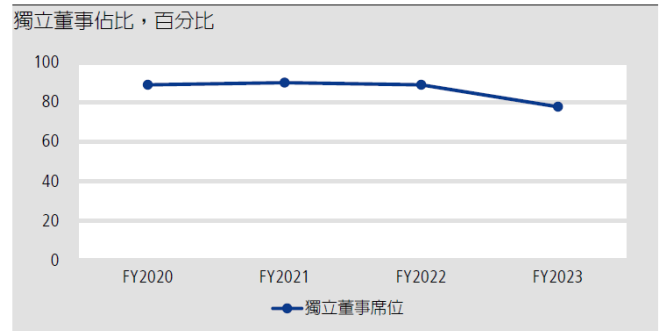
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 47 : CrowdStrike – 社區關係



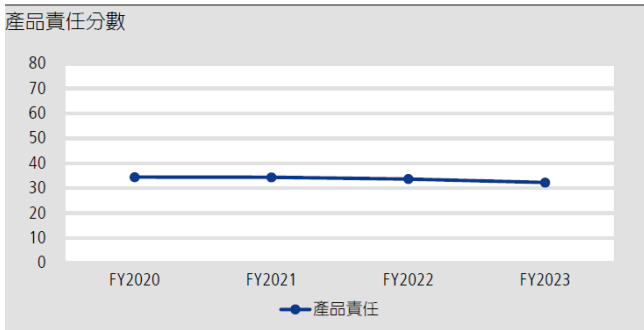
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 48 : CrowdStrike – 獨立董事



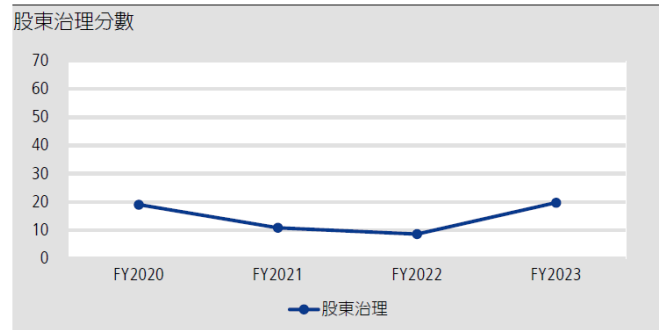
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 49 : CrowdStrike – 產品責任



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 50 : CrowdStrike – 股東治理



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，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。