

Flex (FLEX.O/ FLEX US)

資料中心營收指引顯著優於預期並可望加速成長

增加持股・維持

收盤價 May 6 (US\$)	134.73
3 個月目標價 (US\$)	141.5
12 個月目標價 (US\$)	162.0
前次目標價 (US\$)	80.0
調升 (%)	102.5
上漲空間 (%)	20.2

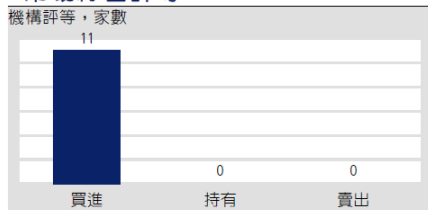
焦點內容

1. FY4Q26 EPS 達 0.93 美元，優於市場共識 7%。
2. FY1Q27 資料中心營收預期年增 20%-30%，優於其餘產品線。
3. 凱基預估 Flex FY2027/FY2028 EPS 為 5.02/8.11 美元。

交易資料表

市值：(US\$bn)	49.5		
流通在外股數 (百萬股)：	368		
機構持有比例 (%)：	98.3		
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.9		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	34.3-135		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	110.6	115.1	255.0
相對表現 (%)	104.3	105.6	224.2

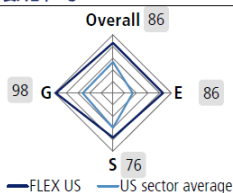
市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	80	128	180
潛在報酬 (%)	(40.6)	(4.7)	33.6

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

Flex 計劃將資料中心業務分拆成新的公司 SpinCo，預計 FY2027/FY2028 營收年增率分別達 70%/80%並優於市場預期。

評論及分析

FY4Q26 EPS 達 0.93 美元，優於市場共識 7%。 Flex FY4Q26 (2026 年 1-3 月) 營收年增 17%、季增 6%至 74.8 億美元，主要動能來自資料中心業務；營利率隨產品組合轉佳而年增 0.5ppt、季增 0.2ppt 至 6.7%；EPS 年增 27%、季增 7%至 0.93 美元，符合凱基預估並優於市場共識 7%。

FY1Q27 資料中心營收預期年增 20%-30%，優於其餘產品線。 管理層展望 FY1Q27 營收季減 3%、年增 11%至 75 億美元，其中資料中心業務之營收年增率預期達 20%-30%，其餘產品線則約 7-11%。EPS 財測中位數年增 24%、季減 4%至 0.89 美元，大致符合凱基預估並優於市場共識 10%。

凱基預估 Flex FY2027/FY2028 EPS 為 5.02/8.11 美元。 凱基此次財務預估基於 Flex 給予 FY2027/FY2028 資料中心營收年增率分別達 70%/80%之展望，以及營利率預期分別年增 1ppt/0.7ppt，優於先前預期，預估資料中心相關產品將貢獻 Flex FY2027/FY2028 營業利益約 12.1/24.4 億美元，並預期貢獻 FY2027/FY2028 EPS 2.63/5.36 美元，獲利占比分別為 52%/66%，故將 Flex FY2027 整體 EPS 自原預估之 4.36 美元上修至 5.02 美元、年增 52%，並預估 FY2028 EPS 年增 62%至 8.11 美元，獲利增速可望優於 FY2027。

投資建議

凱基維持「增加持股」評等，目標價上修至 162 美元 (20x FY2028F EPS)。

投資風險

關稅戰惡化導致客戶下單意願降低；FRS 業務營運成長態勢不如預期。

主要財務數據

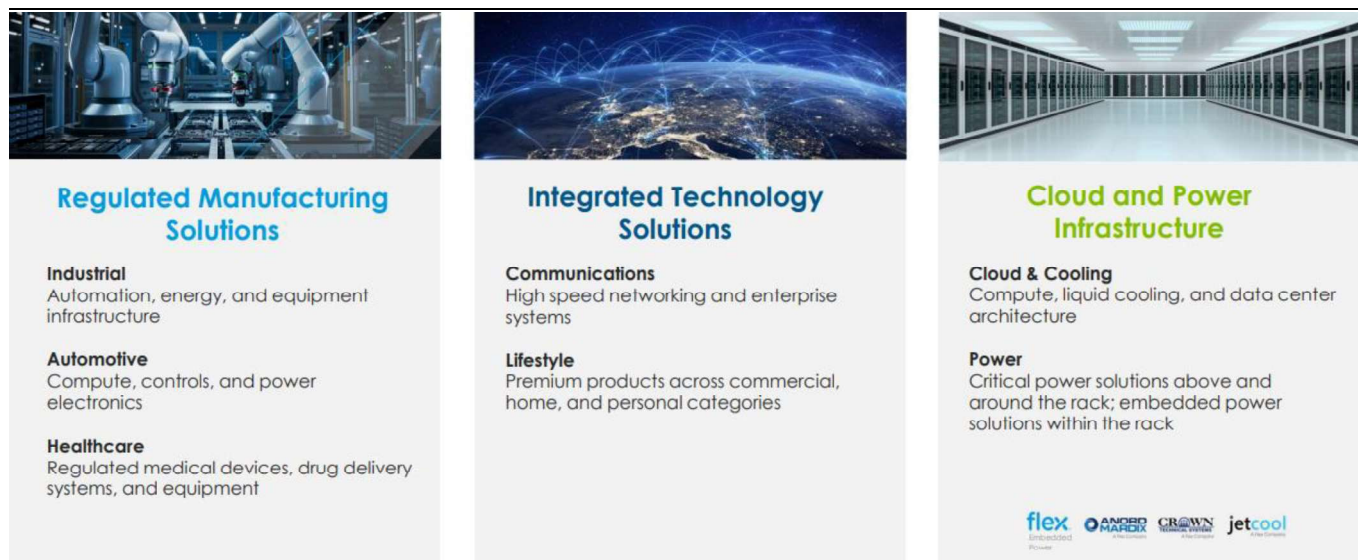
	Mar-23A	Mar-24A	Mar-25A	Mar-26A	Mar-27F	Mar-28F
營業收入 (US\$百萬元)	28,502	26,415	25,813	27,914	34,659	46,916
營業毛利 (US\$百萬元)	2,028	2,060	2,261	2,655	3,567	5,257
營業利益 (US\$百萬元)	1,232	1,267	1,459	1,764	2,505	3,884
EBITDA (US\$百萬元)	1,733	1,804	1,998	2,316	3,055	4,434
稅後淨利 (US\$百萬元)	890	947	1,055	1,248	1,864	2,959
每股盈餘 (US\$)	1.93	2.15	2.65	3.30	5.02	8.11
營收增長率 (%)	15.7	(7.3)	(2.3)	8.1	24.2	35.4
每股盈餘增長率 (%)	9.9	11.5	23.3	24.6	52.2	61.6
毛利率 (%)	7.1	7.8	8.8	9.5	10.3	11.2
營業利益率 (%)	4.3	4.8	5.7	6.3	7.2	8.3
EBITDA margin (%)	6.1	6.8	7.7	8.3	8.8	9.5
淨負債比 (%)	9.3	14.8	28.0	45.8	27.6	12.7
股東權益報酬率 (%)	18.0	17.2	20.4	23.9	29.4	34.0

資料來源：公司資料、凱基預估

Flex 業務涵蓋資通訊、車用、醫療與工業等領域。 Flex 三大產品線為 ITS (包含網通與智慧生活, FY2026 營收占比 40%、年減 2% ; 營利率 5.4%)、RMS (包含工業、汽車與醫療, FY2026 營收占比 36%、年增 5% ; 營利率 6.0%)、CPI (資料中心業務, FY2026 營收占比 24%、年增 38% ; 營利率 9.2%)。各項業務之應用主要包含: (1) 工業產品涵蓋資本設備、工業裝置、再生能源、電源與電網邊緣等解決方案; (2) 車用產品主要提供下一代移動方案、自駕、連網化、電動化與智慧科技; (3) 健康解決方案包含醫療裝置、醫療設備與藥物輸送系統; (4) 智慧生活包含消費性電子、家電、消費性包裝、掃地機器人、微型移動裝置及音訊產品; (5) 網通領域涵蓋通訊基礎設施與企業網路傳輸; (6) 資料中心業務包含電源、散熱、系統整合等產品與服務。

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，公司表示自身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，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與散熱需求，提供完整的客製化服務。

圖 1: Flex 三大產品線為 CPI (資料中心業務)、RMS (包含工業、汽車與醫療)、ITS (包含網通與家用消費性)



資料來源：公司資料；凱基

Flex FY2027/FY2028 資料中心營收與獲利可望加速成長。 Flex 計劃將資料中心相關的散熱與電源業務分拆成一家新的上市公司 SpinCo，預計 FY1Q27 完成分拆，Flex 自身將專注於醫療保健、機器人、自動化倉儲和網通等產業，兩家公司可更聚焦於彼此的業務並提升資金運用效率。公司預計 SpinCo 於 FY2027 營收將年增 65%-75%，FY2028 更將達 80%，相較於 Flex FY2026 資料中心業務營收年增 38%至 66 億美元加速成長，並優於市場預期年增 30%-40%之成長性。

獲利性部分，FY2026 資料中心產品之營利率年減 1.0ppt 至 9.2%，主因為初期對 ASIC AI 所需的電源與其它系統產品投入較多投資，公司預計先前投資效益將逐步於 FY2027/FY2028 顯現，預計 FY2027 資料中心產品之營利

率將年增 1ppt，並在 FY2028 再成長 0.5-1ppt 至超過 11%，高於公司其餘產品線約 5-6% 之水準。支撐 SpinCo 強勁成長的主因來自於資料中心建設帶來的需求，以及公司與包含 Google 在內的 Hyperscalers、Colocations 及 Neo-clouds 簽署多年期合約並提供系統級解決方案，營運規模提升與產品組合轉佳亦有助其獲利性提升。

至於資料中心以外之其餘應用，預期營收年增率普遍落在 10% 上下之水準。目前歐洲工業需求雖略有回溫，但成長性並未進一步加速；汽車產品線則因目前全球汽車銷售量已逐步回升至過往 9,000 萬輛的正常水準，FY2027 產品線成長性預期落在 5% 以內；醫療設備則因客戶先前在 Covid-19 時期堆積的庫存水位過高，目前庫存去化雖逐步落底，但需求端仍相對平緩；網通領域則預期隨庫存去化力道放緩，FY2027 產品線營收將逐步回溫，但預期年增率落在 10% 以內；消費性電子則因記憶體漲價、品牌廠將成本轉嫁給消費者的影響，FY2027 營收預期年減約 5-10%。

Flex 評等維持「增加持股」，目標價調升至 162 美元。凱基此次財務預估基於 Flex 給予 FY2027/FY2028 資料中心營收年增率分別達 70%/80% 之展望，以及營利率預期分別年增 1ppt/0.7ppt，優於先前預期，預估資料中心相關產品將貢獻 Flex FY2027/FY2028 營業利益約 12.1/24.4 億美元，並預期貢獻 FY2027/FY2028 EPS 2.63/5.36 美元，獲利占比分別為 52%/66%，故將 Flex FY2027 整體 EPS 自原預估之 4.36 美元上修至 5.02 美元、年增 52%，並預估 FY2028 EPS 年增 62% 至 8.11 美元，獲利增速可望優於 FY2027。目前市場共識 FY2027/FY2028 EPS 預估為 3.66/4.07 美元，股價交易於約 27/17 倍之 FY2027/FY2028 凱基 EPS 預估，以及 37/33 倍之市場共識 EPS 預估。

Flex 過往五年本益比多落於 5-20 倍之間，考量 (1) 公司在資料中心領域掌握從晶片、液冷散熱、BBU 到電網的供應能力，布局相對多數同業更全面；(2) 公司持續提升在 CSP 廠供應鏈之接單量，有助 FY2027/FY2028 營收與獲利加速成長；(3) 基於資料中心產品線營利率可望逐步提升至 10% 以上、顯著優於公司過往產品之 5% 水準，且在獲利占比逐步提升至 50% 以上的帶動下，有助公司評價向散熱與電源同業靠攏。綜合上述原因，評估 Flex 本益比可望回升至區間上緣之 20 倍上下浮動；Flex 當前評價偏低，故維持「增加持股」之投資評等，目標價則基於調升獲利預估而上修至 162 美元 (20x FY2028F EPS)。

圖 2: 預期 Flex 資料中心營利占比逐步提升至 50%以上

財年 曆年	4Q26	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F
	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F
營收 (美金百萬元)									
RMS	2,700	2,860	2,688	2,800	2,916	3,089	3,011	3,136	3,208
ITS	2,900	2,970	2,862	3,024	3,074	3,059	3,005	3,205	3,381
CPI	1,800	2,100	2,800	3,145	3,420	3,885	5,320	6,290	6,327
年增率 (%)									
RMS					8	8	12	12	10
ITS					6	3	5	6	10
CPI					90	85	90	100	85
季增率 (%)									
RMS		6	(6)	4	4	6	(3)	4	2
ITS		2	(4)	6	2	(0)	(2)	7	5
CPI		17	33	12	9	14	37	18	1
營收比重 (%)									
RMS	36	36	32	31	31	31	27	25	25
ITS	39	37	34	34	33	30	27	25	26
CPI	24	26	34	35	36	39	47	50	49
營利率 (%)									
RMS	6.0	6.0	6.0	6.6	6.0	5.8	6.3	6.8	6.1
ITS	5.4	5.4	5.4	5.0	4.5	4.7	5.1	5.3	4.8
CPI	9.2	9.2	9.2	9.9	10.2	10.5	10.7	10.7	10.8
營利 (美金百萬元)									
RMS	178	172	156	176	198	188	178	201	218
ITS	145	134	135	154	163	147	147	170	186
CPI	178	214	294	337	366	420	596	704	721
營利占比 (%)									
RMS	36	33	27	26	27	25	19	19	19
ITS	29	26	23	23	22	19	16	16	17
CPI	36	41	50	50	50	56	65	66	64

資料來源: Bloomberg; 凱基預估

圖 3: FY2Q26 財報與 FY3Q25 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	4Q26								1Q27F							
	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 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場 共識	差異 (%)
百萬元																
營收	6,900	7,477	7,112	5.1	5.9	16.9	6,942	7.7	7,500	7,930	7,288	8.8	6.1	20.6	7,055	12.4
毛利		737	711	3.7	6.8	22.4	677	8.9		761	706	7.8	3.3	27.7	667	14.2
營業利益	460	500	487	2.7	8.7	26.3	465	7.5	484	518	483	7.2	3.6	31.2	443	17.1
稅前利益	406	450	436	3.0	9.1	28.5	415	8.3	419	458	439	4.3	1.8	31.9	397	15.4
稅後淨利	321	348	349	(0.3)	6.7	22.1	325	7.1	331	366	356	3.0	5.3	33.7	313	17.2
EPS (US\$)	0.86	0.93	0.93	(0.3)	6.7	26.3	0.86	7.1	0.89	0.98	0.95	3.6	5.8	36.2	0.84	17.2
毛利率 (%)		9.9	10.0	(0.1)ppts	0.1 ppts	0.4 ppts	9.7	0.1 ppts		9.6	9.7	(0.1)ppts	(0.3)ppts	0.5 ppts	9.4	0.2 ppts
營業利益率 (%)	6.7	6.7	6.8	(0.2)ppts	0.2 ppts	0.5 ppts	6.7	(0.0)ppts	6.5	6.5	6.6	(0.1)ppts	(0.2)ppts	0.5 ppts	6.3	0.3 ppts
淨利率 (%)	4.6	4.7	4.9	(0.3)ppts	0.0 ppts	0.2 ppts	4.7	(0.0)ppts	4.4	4.6	4.9	(0.3)ppts	(0.0)ppts	0.5 ppts	4.4	0.2 ppts

資料來源: Bloomberg; 凱基預估

圖 4: FY2026、2027 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	2027F								2028F			
	公司財測 (中位數)	修正後	修正前	QoQ (%)	YoY (%)	市場 共識	差異 (%)	凱基預估	YoY (%)	市場 共識	差異 (%)	
百萬元												
營收	33,050	34,659	30,244	14.6	24.2	29,228	18.6	46,916	35.4	31,049	51.1	
毛利		3,567	2,994	19.1	34.3	2,823	26.3	5,257	47.4	3,049	72.4	
營業利益	2,330	2,505	2,069	21.1	42.0	1,903	31.7	3,884	55.1	2,045	90.0	
稅前利益		2,307	1,891	22.0	45.2	1,720	34.1	3,695	60.2	1,875	97.0	
稅後淨利		1,864	1,513	23.3	49.4	1,360	37.1	2,959	58.7	1,474	100.8	
EPS (US\$)	4.36	5.02	4.02	24.8	52.2	3.66	37.1	8.11	61.6	4.07	99.3	
毛利率 (%)		10.3	9.9	0.4 ppts	0.8 ppts	9.7	0.6 ppts	11.2	8.9 ppts	9.8	1.4 ppts	
營業利益率 (%)	7.1	7.2	6.8	0.4 ppts	0.9 ppts	6.5	0.7 ppts	8.3	14.6 ppts	6.6	1.7 ppts	
淨利率 (%)		5.4	5.0	0.4 ppts	0.9 ppts	4.7	0.7 ppts	6.3	17.3 ppts	4.7	1.6 ppts	

資料來源: Bloomberg; 凱基預估

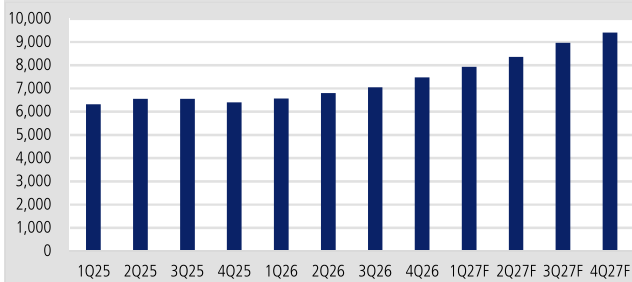
圖 5: 公司概況

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 ; FY2025 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 7: 季營收

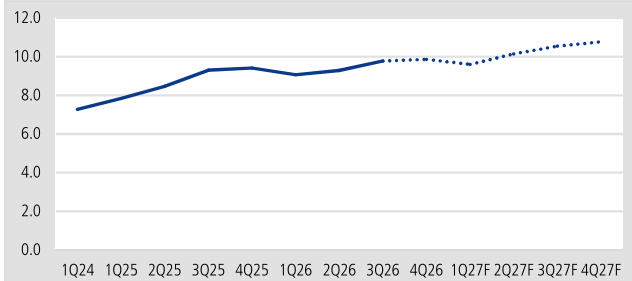
季營業收入，百萬美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 毛利率

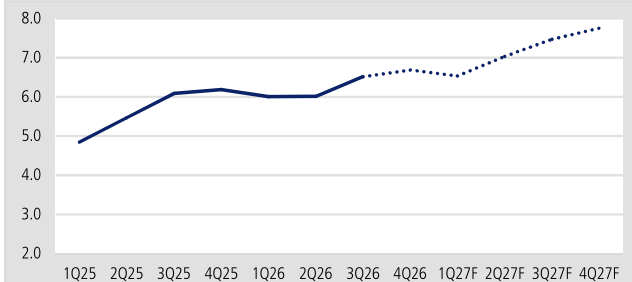
毛利率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 營業利益率

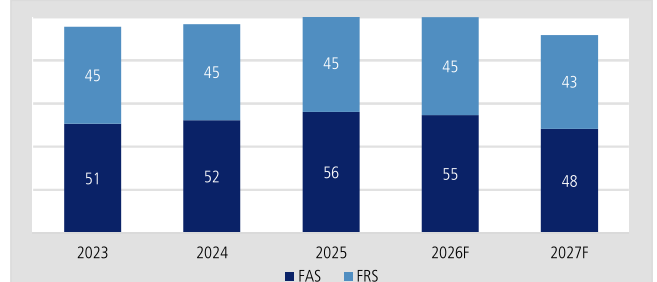
營業利益率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: FY2026 FAS 比重達 55%

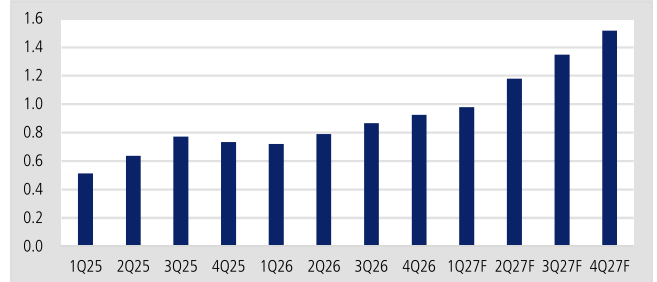
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 每股盈餘

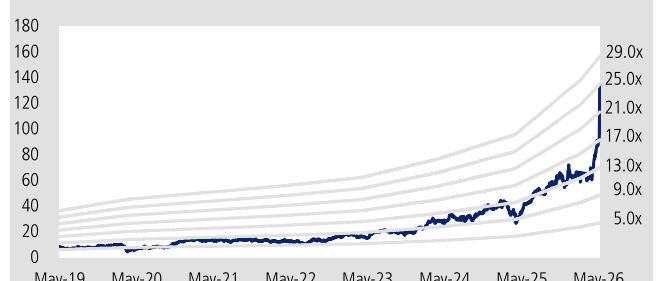
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 未來 12 個月預估本益比

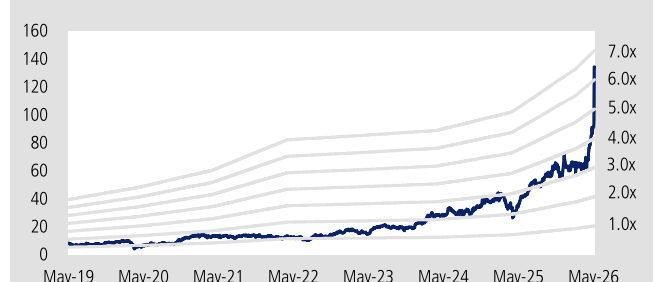
本益比，倍



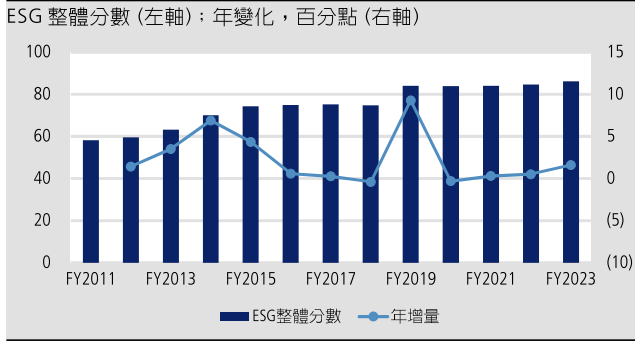
資料來源：彭博；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估股價淨值比

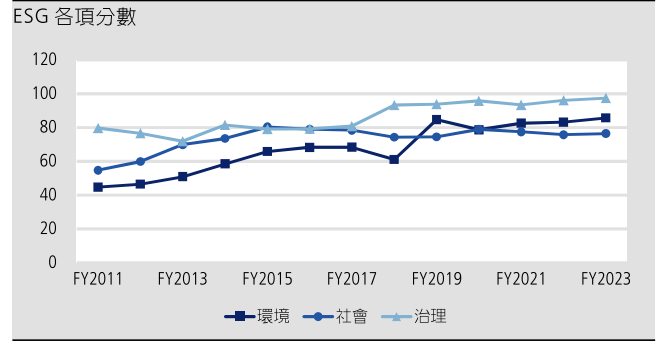
股價淨值比，倍



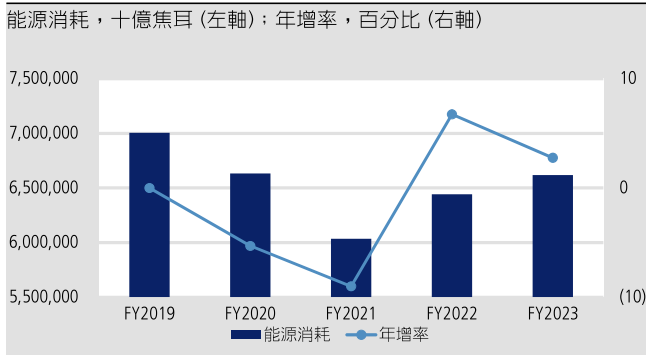
資料來源：彭博；凱基

圖 13：ESG 整體分數


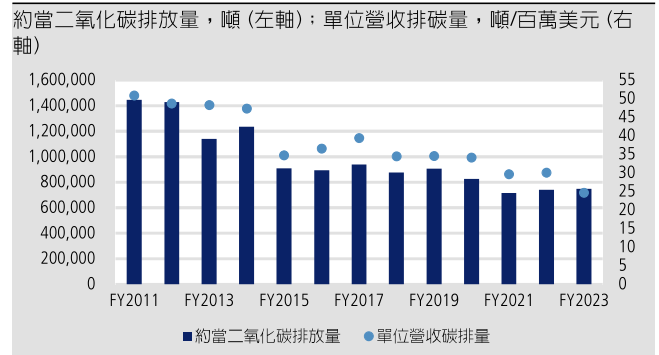
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：ESG 各項分數


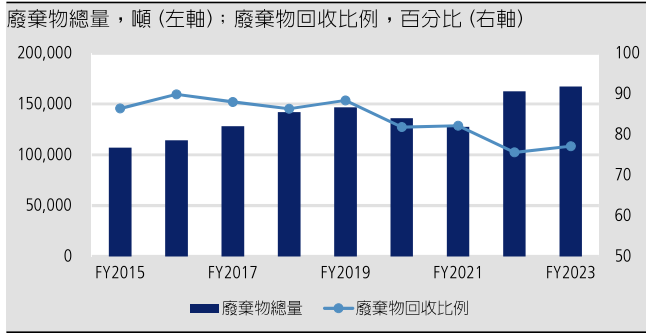
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：能源消耗


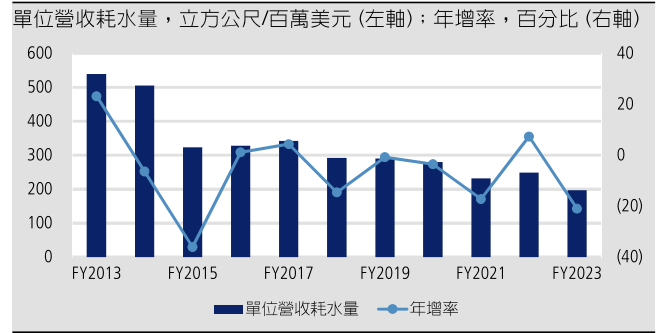
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 16：碳排放量


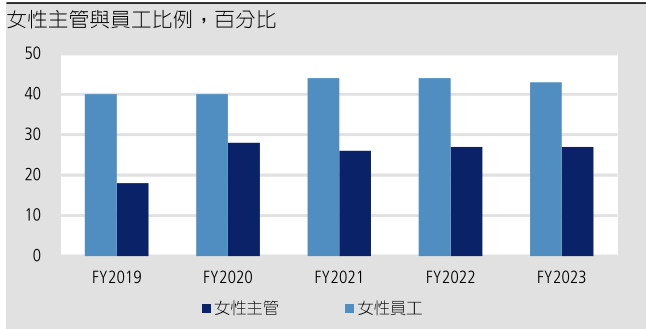
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：廢棄物總量


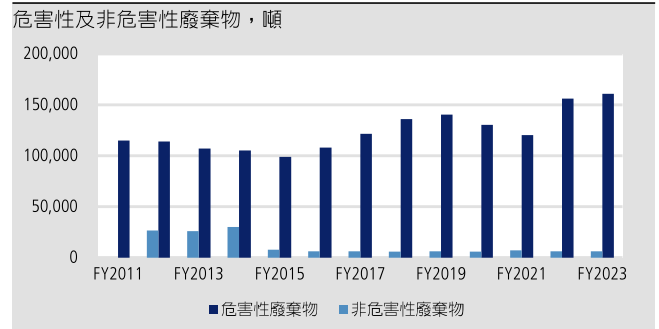
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：耗水量


資料來源：Refinitiv、公司資料

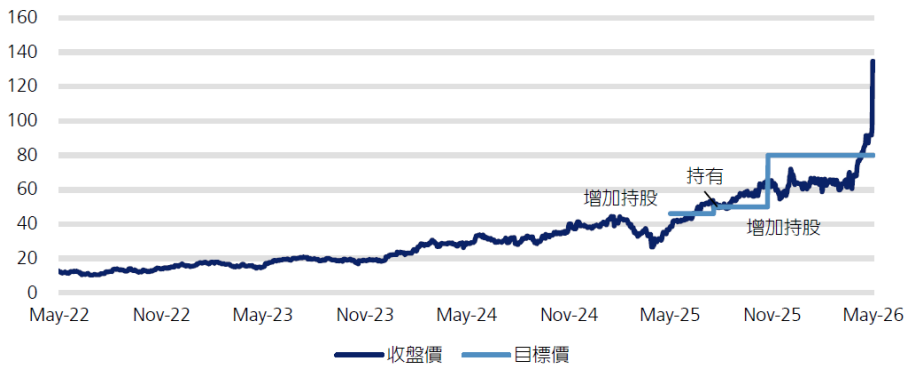
圖 19：性別多樣性


資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：危害性及非危害性廢棄物


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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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

Flex – 以往評級及目標價


資料來源：彭博；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，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有。