

## Jabil (JBL.N/JBL US)

### AI 推升營運維持向上動能，預期 2H25 成長性轉強

#### 持有 · 首次評等

收盤價 March 21 (US\$)	143.8
3 個月目標價 (US\$)	146.6
12 個月目標價 (US\$)	155.0
前次目標價 (US\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	7.8

#### 焦點內容

1. FY2Q25 財報、3Q25 展望優於市場共識。
2. FY3Q25 智慧基建受惠 AI 需求，營收表現強勁，然其他產品線表現疲弱。
3. 公司上修 2025 年營收與獲利展望。

#### 交易資料表

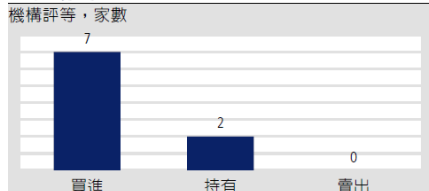
市值：(US\$bn)	15.7
流通在外股數 (百萬股)：	109
機構持有比例 (%)：	106.0
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.4
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	95.8-174.8

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(0.8)	26.2	11.3
相對表現 (%)	3.7	26.9	3.3

#### 股價圖



#### 市場綜合評等



資料來源：Bloomberg

#### 重要訊息

Jabil 上修全年營收與盈餘指引，然而我們認為已充分反映於近期股價。我們首評給予目標價 155 美元 (15x FY2026F EPS)，評等為「持有」。

#### 評論及分析

**AI 需求推升 FY2Q25 EPS 達 1.94 美元，優於市場共識 5%。** Jabil 公告 FY2Q25 (財年止於 2 月) 財報，營收年減 1% 至 67 億美元，優於市場共識約 5%；成長動能來自 AI 需求推升智慧基建 (Intelligent Infrastructure，營收占比 39%) 營收年增 18% 至 26 億美元，優於市場共識 8%。FY2Q25 EPS 年增 15% 至 1.94 美元，優於市場共識的 1.84 美元，幅度約 5%。

**FY3Q25 AI 應用一枝獨秀，EPS 預估為 2.36 美元。** 公司 FY3Q25 財測營收指引 67-73 億美元，中值相較於市場共識之 68 億美元高出約 4%；EPS 預期為 2.08-2.48 美元，以中值計算年增約 21%，優於市場共識的 2.19 美元、幅度約 4%。我們預期公司將受惠亞馬遜 (美)、其他北美 CSP 客戶與主權資料中心客戶需求增加，將帶動智慧基建營收成長，而電動車、互聯網、5G 產品需求仍疲軟，抵消部分成長。我們預估 FY3Q25 營收將季增 5%、年增 5% 至 71 億美元；EPS 將季增 22%、年增 25% 至 2.36 美元。

**FY2025 EPS 預估年增 6% 至 8.98 美元。** 公司上修 2% 營收指引至 279 億美元，高於市場預估之 2%。主因上調 AI 營收貢獻，由前次財測之 65 億美元上修至 75 億美元、年增 40%，AI 營收占比由 FY2024 之 15% 提升至 27%。EPS 財測達 8.95 美元，高於市場預估之 3%。我們預估 FY2025 營收將年減 2% 至 283 億美元 (主因出售旗下 Mobility 業務給比亞迪 (中))，若排除此影響則約年增 23%；EPS 預估將年增 6% 至 8.98 美元。

#### 投資建議

凱基首次評等，給予「持有」之評等，目標價為 155 美元 (15x FY2026F EPS)，係因考量目前市場評價已充分反應公司 AI 營收強勁展望。

#### 投資風險

CSP 客戶放緩資本支出；車用需求不如預期；併購綜效不顯著。

#### 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	28,289	30,395
營業毛利 (US\$ 百萬元)	2,632	2,867	2,676	2,554	2,904
營業利益 (US\$ 百萬元)	1,543	1,733	1,588	1,530	1,783
EBITDA (US\$ 百萬元)	2,433	2,624	2,244	2,176	2,481
稅後淨利 (US\$ 百萬元)	1,105	1,172	1,056	1,003	1,151
每股盈餘 (US\$)	7.66	8.63	8.47	8.98	10.36
營收增長率 (%)	14.3	3.7	(16.8)	(2.1)	7.4
每股盈餘增長率 (%)	36.6	12.6	(1.9)	6.1	15.4
毛利率 (%)	7.9	8.3	9.3	9.0	9.6
營業利益率 (%)	4.6	5.0	5.5	5.4	5.9
EBITDA margin (%)	7.3	7.6	7.8	7.7	8.2
淨負債比 (%)	57.0	37.4	39.1	17.1	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	48.2	44.1	45.9	53.3	49.2

資料來源：公司資料；凱基預估

**FY2Q25 智慧基建營收占比提升至 39%**。受管制產業 (Regulated Industries) 營收占比為 41% (FY1Q25 為 42%)，產品包括電動車、健康照護與再生能源，營利率約 4.8%；智慧基建 (Intelligent Infrastructure) 營收占比為 39% (FY1Q25 為 36%)，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 20% (FY1Q25 為 22%)，產品包含物聯網設備、倉儲自動化設施等，營利率為 4.5%。

**Jabil 於 AI 伺服器供貨市佔有提升潛力**。Jabil 於此次會議上調 FY2025 AI 營收，由 65 億美元上修至 75 億美元。公司亦透過收購 Mikros Technologies (美) 跨足液冷解決方案，儘管其年營收規模仍不顯著 (約 500 萬美元，對公司營收貢獻 <1%)，仍有助於公司爭取亞馬遜與其他 AI 客戶訂單，並提升市佔率，目前已有多家客戶採用液冷方案。

**營利率可望逐步向 6% 靠攏**。公司 FY2Q25 營利率達 5.0%，較上季與同期持平；公司預期隨 AI 營收規模提升與電子產業旺季來臨，FY2H25 營利率將明顯優於 FY1H25，並帶動 FY2025 營利率達 5.4%，年減 0.1ppts，抵消其餘產品線營運衰退之影響。展望 FY2026，隨營運規模提升、產品組合優化與生產效率轉佳，公司預期營利率將逐步提升至 6.0%，獲利性與成長性皆可望優於 FY2025。

**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**。目前中國車市雖維持強勁，但美、歐市場仍相對疲軟，而美國亦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；再加上短期內經濟步入衰退的疑慮亦將影響需求。公司預期 Regulated Industries FY2025 營收將年減 3% 至 118 億美元。互聯網與電子商務的部分，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，公司預期 FY3Q25 營收將年減 16% 至 12 億美元。公司目前整體營運動能僅以 AI 為主，營運風險相對較高。

**公司營運展望雖樂觀，惟當前評價未偏低**。因出售旗下 Mobility 業務，我們預估 FY2025 營收將年減 2% 至 283 億美元，若扣除此影響，年增將達 23%。以智慧基建營收中之 AI 伺服器營收貢獻 (占整體營收 27%) 為主要動能，受惠於 AI 基礎建設需求強勁與市佔提升。我們預估 Jabil 之 FY2025/FY2026 EPS 為 8.98/10.36 美元。目前股價交易於約 15-16 倍 FY2026 市場共識 EPS 預估。我們考量目前市場評價已充分反應公司 AI 營收展望優於預期與 FY2026 營運成長，而 Jabil 併購液冷業務之效益須待 2H25 GB300 放量、液冷滲透率提升後才會進一步顯現，短期評價缺乏上修動能。

圖 1：FY2Q25 財報與 FY3Q25 預估與市場共識比較

Non-GAAP	2Q25					3Q25F						
	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 (%)	
百萬美元												
營收	6,728	(3.8)	(0.6)	6,416	4.9	7,000	7,078	5.2	4.6	6,767	4.6	
毛利	576	(5.0)	(8.6)	567	1.6	-	653	13.3	7.3	622	5.0	
營業費用	242	(6.6)	(17.1)	252	(3.9)	-	253	4.7	(1.8)	256	(1.0)	
營業利益	334	(3.7)	(1.2)	315	5.9	378	399	19.5	14.0	366	9.1	
稅前利益	273	(5.5)	1.5	259	5.3	317	334	22.2	15.0	310	7.8	
稅後淨利	215	(5.7)	0.9	204	5.3	250	263	22.1	14.2	243	7.9	
EPS (US\$)	1.94	(3.2)	15.3	1.84	5.3	2.28	2.36	22.1	25.0	2.19	7.9	
毛利率 (%)	8.6	(0.1)ppts	(0.7)ppts	8.8	(0.3)ppts	-	9.2	0.7 ppts	0.2 ppts	9.2	0.0 ppts	
營業利益率 (%)	5.0	0.0 ppts	(0.0)ppts	4.9	0.0 ppts	5.4	5.6	0.7 ppts	0.5 ppts	5.4	0.2 ppts	
淨利率 (%)	3.2	(0.1)ppts	0.0 ppts	3.2	0.0 ppts	3.6	3.7	0.5 ppts	0.3 ppts	3.6	0.1 ppts	

資料來源：凱基預估；Bloomberg

\*財年止於二月

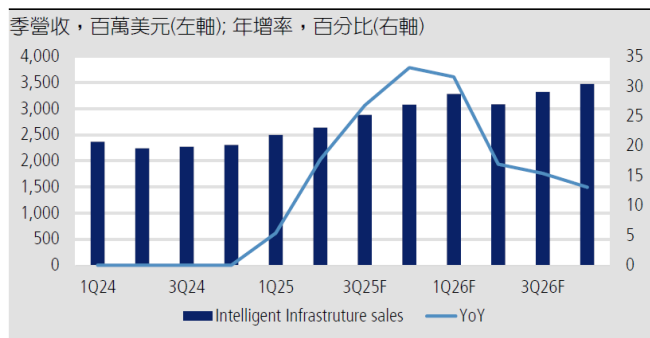
圖 2：2025 財報與 2026 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	2025F					2026F				
	公司財測 (中位數)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	凱基預估	年增 (%)	市場共識	差異 (%)	
百萬美元										
營收	27,900	28,289	(2.1)	27,313	3.6	30,395	7.4	28,767	5.7	
毛利		2,554	(4.5)	2,482	2.9	2,904	13.7	2,657	9.3	
營業費用		1,025	(5.8)	1,015	1.0	1,121	9.3	1,047	7.0	
營業利益	1,507	1,530	(3.7)	1,467	4.3	1,783	16.6	1,610	10.8	
稅前利益		1,275	(3.8)	1,216	4.9	1,494	17.1	1,382	8.1	
稅後淨利		1,003	(5.0)	972	3.3	1,151	14.7	1,054	9.2	
EPS (US\$)		8.98	6.1	8.69	3.3	10.36	15.4	9.5	9.2	
Gross margin (%)		9.0	(0.2)ppts	9.1	(0.1)ppts	9.6	0.5 ppts	9.2	0.3 ppts	
OP margin (%)	5.4	5.4	(0.1)ppts	5.4	0.0 ppts	5.9	0.5 ppts	5.6	0.3 ppts	
Net margin (%)		3.5	(0.1)ppts	3.6	(0.0)ppts	3.8	0.2 ppts	3.7	0.1 ppts	

資料來源：凱基預估；Bloomberg

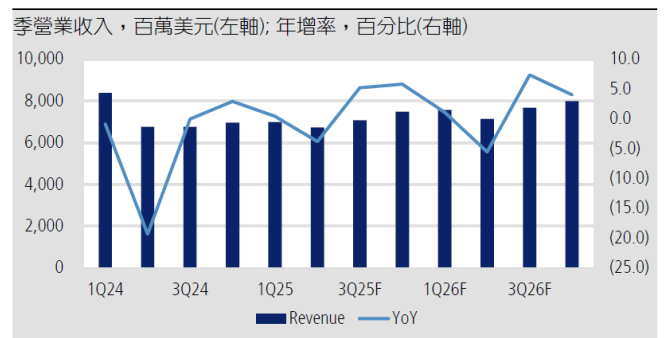
\*財年止於八月

圖 3：季營收與年增率走勢



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：智慧基建營收與年增率走勢



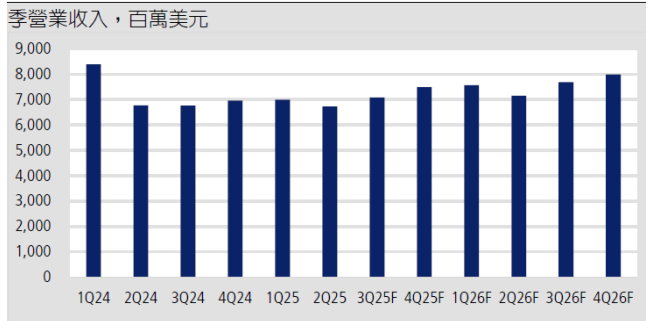
資料來源：公司資料；凱基

\*公司於 FY1Q25 產品重分類

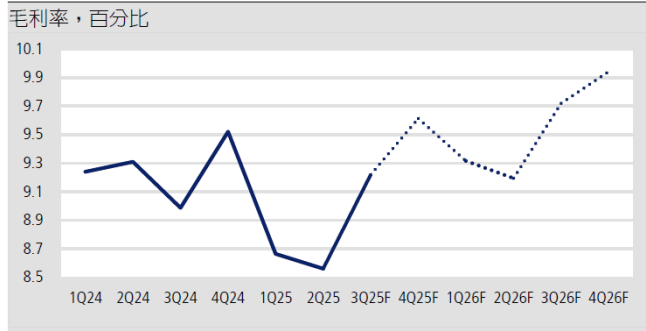
**圖 5: 公司概况**

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 45%、Intelligent Infrastructure 34%、Connected Living & Digital Commerce 27%。伺服器業務主要競爭者為台灣 ODM 廠等。

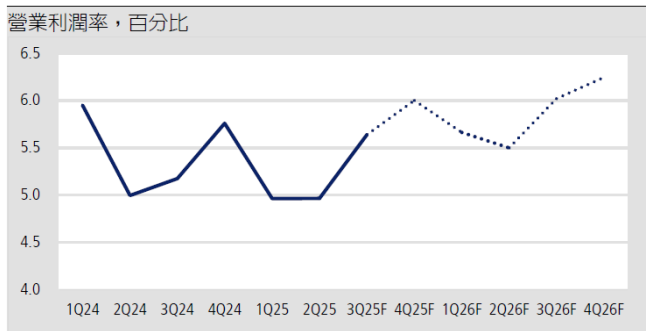
資料來源：公司資料；凱基

**圖 7: 季營收**


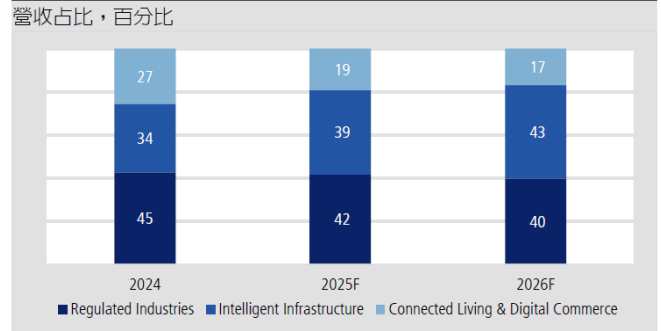
資料來源：公司資料；凱基

**圖 9: 毛利率**


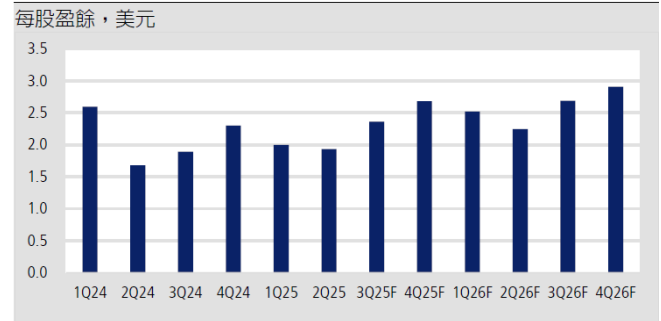
資料來源：公司資料；凱基

**圖 11: 營業利潤率**


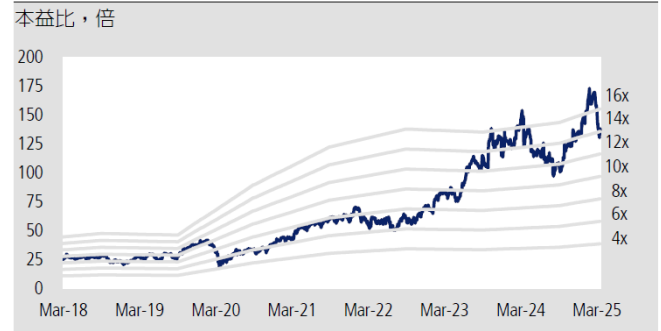
資料來源：公司資料；凱基

**圖 6: FY2025F 智慧基建營收占比將達 39%**


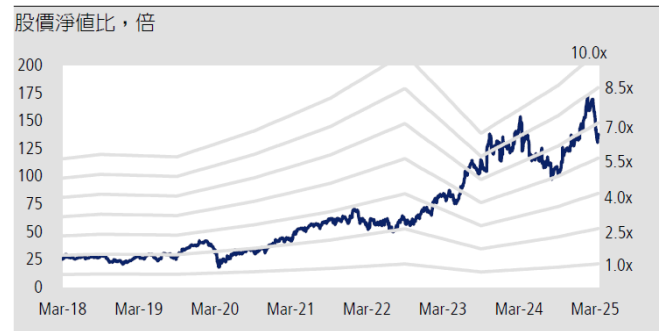
資料來源：公司資料；凱基

**圖 8: 每股盈餘**


資料來源：公司資料；凱基

**圖 10: 未來 12 個月預估本益比**


資料來源：彭博；凱基

**圖 12: 未來 12 個月預估股價淨值比**


資料來源：公司資料；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](http://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繫人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯繫人。凱基集團成員公司、其聯繫人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。