

## 軟體產業

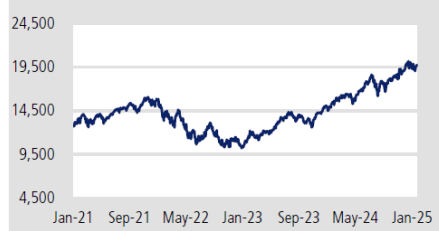
### META & MSFT 財報及 DeepSeek 突顯 AI 應用正加速進展

#### 焦點內容

1. DeepSeek 對 MSFT/GOOGL 喜憂參半，有利整體應用軟體降本增效。
2. MSFT Azure 仍受 non-AI 優化及 AI 算力供給缺口限制。
3. META 優異財報表現及展望顯示持續獲得廣告市佔率。

#### 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	93	78	97	94
Meta	Meta US	62	48	59	69
Amazon	AMZN US	81	86	84	73
Alphabet	GOOGL US	82	77	83	83
Salesforce	CRM US	68	76	76	58
Visa	V US	60	48	75	50
MasterCard	MA US	76	75	77	76

資料來源: Refinitiv、凱基

#### 重要訊息

美國科技巨頭及支付公司 Meta(美)、Microsoft(美)公、Visa(美)及 MasterCard(美)佈 C4Q24 財報，中國 DeepSeek 釋出推理模型 R1 引起熱議。

#### 評論及分析

**DeepSeek 影響：對 MSFT/GOOGL 喜憂參半，有利整體應用軟體降本增效。** 我們認為 DeepSeek V3 成本優化工程、R1 強化學習技術進步對美國 GenAI 產業發展具指引效果，CSP 業者受惠程度排序為 META > AMZN > GOOGL > MSFT，係考量業務屬性(產品、算力或模型銷售)佔比：1) META 有望借鏡其優點加速 Llama 開發並應用於廣告業務；2) AMZN 以算力提供業務為定位，平台模型多元化將使其受惠 GenAI 需求增加；3) GOOGL 模型市佔率仍落後 OpenAI 及 Anthropic 顯示有其借鏡之處，惟 Gemini 模型銷售業務將面臨激烈競爭；4) MSFT 算力及產品業務受惠 GenAI 技術進步，惟 OpenAI 模型服務及競爭優勢面臨挑戰。另外，我們亦看好應用軟體產業具產品渠道優勢，且受惠 GenAI 使用成本快速下滑為主要受惠者。

**MSFT 財報：Azure 仍受 non-AI 優化及 AI 算力供給缺口限制。** MSFT 公佈 F2Q25(財年止於 6 月)財報優於預期，惟 Azure F2Q25 表現及 F3Q25 財測劣於市場預期 0.3/1.1ppts，管理層表示係因 non-AI 客戶預算分配/優化問題，以及 AI 算力仍供不應求所致，我們考量 ETR CXO 調查顯示 2025/1 月 IT 支出於 2025 年增 5.3%較 2024/10 月調查年增 4.8%上修，其中大企業預期低於 5%，而中小企業高於 6%，仍正向看待後續 AWS 及其他軟體類股財報表現。M365 Commercial Cloud 營收年增率及財測優於市場預期 0.6/0.5ppts，由 E5 及 Copilot 帶動，呼應我們看好該公司應用軟體正向發展的投資主軸。

**META 財報：優異財報表現及展望顯示持續獲得廣告市佔率。** META 公佈 4Q24 財報優於預期，係由 eCPM 年增 14%優於市場預期 11ppts 所帶動，管理層看好公司營收於 2025 持續強勁成長(未有正式財測)由廣告曝光量及 eCPM 雙雙持續成長所帶動，2H24 與 NVIDIA 合作的 ML 系統 Andromeda 模型複雜度大幅提升，可在數千萬條廣告池中挑選出數千條最適合展示的廣告使其品質增加 8%，Advantage+/GenAI 功能亦獲得更多廣告主採用，我們認為突顯該司擺脫 IDFA 負面影響並持續獲得廣告市佔率。

#### 投資建議

在 DeepSeek 開源 V3/R1 模型下我們認為對 CSP 有利(前 2 者)至喜憂參半(後 2 者)程度排序為 META > AMZN > GOOGL > MSFT，並看好 Salesforce(CRM US)等應用軟體產業具產品渠道優勢且受惠於 GenAI 使用成本降低。財報方面，我們認為 MSFT Azure non-AI 低於預期及 META 財報展望優異皆為個別因素，仍正向看待後續 AWS(AMZN US)及其他軟體類股財報，中性看待搜尋廣告(GOOGL US)表現。

#### 投資風險

消費動能急遽惡化/硬著陸；法規監管趨於嚴峻；GenAI 使用回饋不如預期。

## DeepSeek 對美股軟體產業之影響評估

背景：V3/R1 分別在成本優化工程及 RL 技術創新表現亮眼

- 首先，先區分此次被熱烈討論的是兩個模型：1) V3 成本優化工程，對標 GPT-4o, Claude 3.5 Sonnet; 2) R1 推論模型在 RL 技術創新進步對標 GPT-o1, Gemini 2.0 Flash thinking
- 對我們/軟體投資人並不陌生：1) 幻方定位 AI 量化交易的引領者，自 2015 便開始探索 GPU-based 的量化交易演算法，2021 AUM 高峰時期曾為中國 4 大量化交易基金之一，2023 自稱為中國少數(<5 家)擁有 10k+ A100 晶片的公司之一，後來因績效下降 AUM 減少轉往專注於 AGI 及 GenAI 應用探索；2) 2024/5 月 V3 前代 V2 便以性價比&開源著稱被中國稱為價格屠夫/AI 拼多多；3) 2024/12 月推出 V3 後擴大引起美國業界熱議，我們在 2025 Outlook roadshow 的過程中亦有諸多台灣機構投資人關注該影響
- DeepSeek V3 對標 GPT-4o, Claude 3.5 Sonnet，模型表現仍落後美國前緣業者，但成本較便宜用 2048 GPUs 訓練 2 個月僅看訓練成本約 US\$6mn/2.8mn GPU-hours(排除研發、試錯等成本) vs. Meta Llama 3 405B 30.8mn GPU-hours (~11x less, per Andrej Karpathy)，係由 MoE, MLA, MTP, FP8 等主要成本節約方式做到更極致
- R1 對標 GPT-o1, Gemini 2.0 Flash thinking(2025/1/21 釋出新版本 vs. 2024/12/19)，Anthropic 及 Llama 尚未有 reasoning model 而 Gemini 2024/12/19 版本仍遠落後 o1，R1 推出時是唯一在 benchmark(AIME 2024, GPQA Diamond)分數可匹敵 o1 之模型，且 API 平均推論成本較 GPT-o1 便宜 92%，係由基底模型 DeepSeek V3, Qwen 2.5, Llama 3 成本較低，以及 RL & CoT 技術進步未使用 SFT

影響：正向看待應用軟體受惠 GenAI 使用成本下降

- 對 GenAI 基礎模型產業：三個層面
  - V3 成本優化工程，Anthropic CEO 指出 Cost curve+scaling curve 差異使後進者(落後 7-10 個月)在同級產品之模型訓練成本低 8-10x 屬於目前常態發展軌跡，我們認為中美模型預訓練之單位成本皆將持續快速下降；
  - R1 的 RL 技術創新進步，test time compute 新典範轉移仍屬早期，使推論模型可以在低成本 + 短時間快速進步，如 OpenAI o3 與 o1 僅差 3 個月便取得顯著進步，我們認為其他業者亦將加速推論模型的開發，進而提升後訓練/推論端的算力需求(Jensen CES keynote 提及之第二&三階段 post-training & test-time scaling)；

- 政治審查為劣勢但非不可解決，目前觀察主要在 API & Chatbot App 增加審查機制，該模型為完全開源，若以本地部署(Cloud server & Edge)則可常態使用，故 Hugging face(Open-R1 逆向工程), Ollama, MSFT Azure AI Foundry, AWS, Snowflake Cortex AI & 美國大學研究室皆有上架或復刻計畫
- 對 CSP 雲服務提供商: 有利排序 META(賣產品；受惠技術進步成本降低) > AMZN(賣算力；受惠使用量增加) > GOOGL(賣算力&Tier1.5 模型；受惠使用量&技術進步) > MSFT(賣算力, Tier 1 模型&產品；算力&產品業務受惠，但 OpenAI 競爭優勢受到挑戰)
- 2025/1/24 Meta 表示 FY25 Capex US\$60-65bn(vs. 市場共識 US\$52bn) 未顯示資本支出縮減動作，我們認為 CSP 對後續資本支出的規劃多依照推論需求而非模型訓練，我們在 Roadshow feedback 報告中亦提及 MSFT 也有類似的作為，惟 DeepSeek 優異表現將使 CSP 在 GenAI 變現(營收增加 or 人事成本降低)需更加積極，且高階(ex ChatGPT Pro)方案滲透率進展面臨必要性挑戰
- META 在 4Q24 電話會議強調 Llama4 為 Omni-model & Agentic capabilities 將增加更多全新使用場景，意味著 R1 技術方向及開源將有該司借鏡之處
- MSFT 在 F2Q25(FY ends June)電話會議強調每代硬體/軟體的迭代帶來 2x+/10x+的推論性價比提升，DS R1 已上線 Azure AI Foundry & Github 該司在成本優化方面有創新，將使 AI 應用普及化讓更多使用者受惠，Copilot+PC 也將導入 DS R1 蒸餾版本
- ServiceNow(NOW US)在 4Q24 電話會議表示 DeepSeek 對公司來說是很棒的消息，模型商品化的速度比大眾想像更快，但做為負責任的 AI 產品公司是否要導入該模型目前團隊仍慎重在評估中
- Visa 在 F1Q25(FY ends Sep)財報會議回答關於 DeepSeek 的影響，公司很早就在採用 AI 技術，也正在積極使用 GenAI 技術開發新服務
- 對應用軟體: 我們自 2024/9 月便開始強調 GenAI 使用成本(SW & HW 進步驅動)正快速下降有利應用端拓展，DeepSeek 採開源模式，我們認為該模型雖難成為美國主流但美國公司可仿造其方式加速模型開發，有助於 App SW 使用 GenAI 成本降低，如 CRM 領域 Salesforce(CRM US), Hubspot(HUBS US)...; ERP/HCM 領域 SAP, WADY...; ITOM 領域 NOW...; PPM 領域 TEAM, MNDY, ASAN...等

## 春節期間美股軟體財報公佈之評析

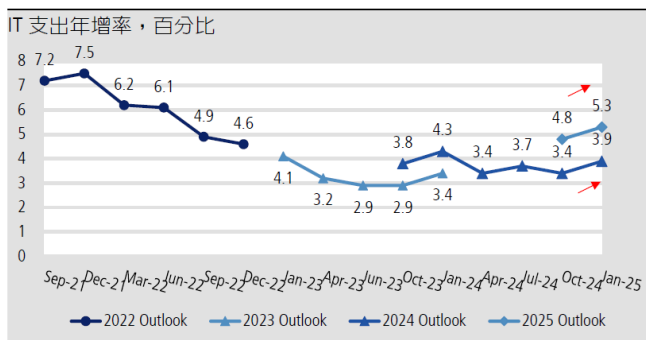
### Microsoft 財報及電話會議摘要

- MSFT 公佈 F2Q25 股價收盤下跌 5%，係因 Azure 年增率財報及財測低於預期 0.3/1.1ppts。F2Q25 營收及 EPS 優於預期 1/3%，F3Q25 營收財測低於預期 3% (匯率負面影響約 2ppts)、OPM 財測優於預期 0.6ppts。
- 關於 Azure：1) AI 業務佔比 13ppts 年增 157% 優於管理層預期，non-AI 及 on-prem 業務低於管理層預期，係因銷售策略及客戶預算分配優化問題；2) Commercial bookings 年增 75% FXN 係因 OpenAI 對 Azure 做出採購承諾，該司宣布星際之門計劃時亦表示會優先且擴大採用 Azure；3) F3Q25 Azure 營收年增率財測低於預期 1.1ppts 係因仍有算力供給缺口限制&部分 non-AI 優化問題，管理層預期 FY25 結束時(2025/6 月)算力供給應可大致滿足近期需求
- 關於 Copilot：1) M365 commercial cloud 營收年增率及財測優於市場預期 0.6/0.5ppts，符合我們看好應用軟體端正向發展的投資主軸，係由於 E5 及 M365 Copilot 表現優於管理層預期帶動 ARPU 成長，M365 Copilot 各種規模的客戶採用率正在加速，早期客戶在過去 18 個月席次採購增加 10x+，每天使用 Copilot 的人數季增 1x+；2) Copilot Studio 已有 160k 家客戶，在過去三個月內創建了 400k 個 agents 季增 2x+，合作夥伴 ADBE, SAP, NOW, WDAY 第三方 Agents 也與 Copilot 整合；3) 2024 購物旺季美國 15% 高價筆電為 Copilot+PC，ADBE, CapCut & WhatsApp 都在建立能調用 NPUs 的應用
- 關於資本支出：1) F2Q25 資本支出年增 94% 高於市場預期 6%，一半以上用於長期資產投資(15yr; 主要是土地、電力及資料中心基礎設施)，其餘支出依照客戶 backlog 進行伺服器投資；2) F3Q/4Q25 資本支出將與 F2Q25 相同水平，隱含略高於市場預期；3) FY26 將依客戶的需求進行短期資產投資，將與營收成長連動性更高，資本支出年增率應低於 FY25

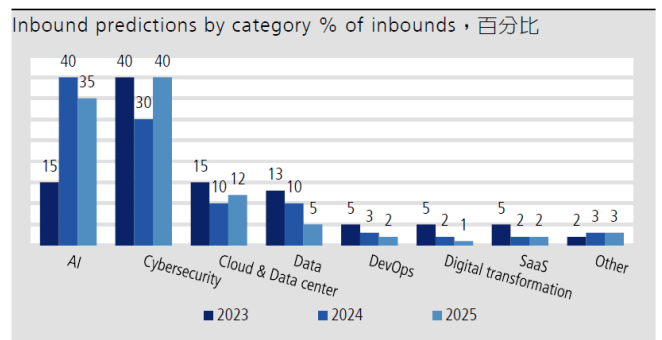
**圖 1: Microsoft F2Q25 財報及 F3Q25 財測暨市場共識比較**

MSFT US (FY ends June) US \$mn	2Q25						3Q25F			
	Actual	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)	Guidance (Mid.)	Diff. (%)	Guidance (Mid.)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)
Revenue	69,632	68,903	1	12	68,600	2	68,200	69,989	(3)	(2)
Productivity & Business Processes	29,437	28,891	2	53	28,850	2	29,550	30,160	(2)	0
Intelligent Cloud	25,544	25,756	(1)	(1)	25,700	(1)	26,050	26,785	(3)	2
More Personal Computing	14,651	14,256	3	(13)	14,050	4	12,600	13,044	(3)	(14)
Key metrics (Restated @ 2024/8/21)										
Azure & other cloud services revenue YoY (FXN, %)	31	31	(0.3)ppts	0.0 ppts	32		32	33	(1.1)ppts	0.5 ppts
M365 commercial cloud revenue YoY (FXN, %)	15	14	0.6 ppts	(3.0)ppts	14		15	14	0.5 ppts	(0.5)ppts
Search & news ad revenue YoY (FXN, %)	20	14	6.5 ppts	16.0 ppts	18		15	11	4.5 ppts	(5.0)ppts
Gross profits	47,833	46,557	3	13	46,600	3	46,450	47,453	(2)	(3)
Operating income	31,653	30,139	5	17	30,150	5	30,000	30,362	(1)	(5)
Productivity & Business Processes	16,885	16,096	5	16				16,391		
Intelligent Cloud	10,851	11,068	(2)	14				11,310		
More Personal Computing	3,917	3,139	25	32				2,915		
Pretax Income	29,365	29,102	1	11				29,688		
Tax (GAAP)	5,257	5,447	(3)	13				5,551		
Net income	24,108	23,503	3	10				23,932		
EPS (US\$)	3.23	3.13	3	10				3.20		
Capex (incl. finance leases)	22,300	21,005	6	94				21,281		
Gross margin (%)	68.7	67.6	1.1 ppts	0.3 ppts	67.9	0.8 ppts	68.1	67.8	0.3 ppts	(0.6)ppts
OP margin (%)	45.5	43.7	1.7 ppts	1.9 ppts	44.0	1.5 ppts	44.0	43.4	0.6 ppts	(1.5)ppts
Productivity & Business Processes	57.4	55.7	1.6 ppts	(18.0)ppts				54.3		
Intelligent Cloud	42.5	43.0	(0.5)ppts	5.6 ppts				42.2		
More Personal Computing	26.7	22.0	4.7 ppts	9.2 ppts				22.3		
Tax rate (%)	17.9	18.7	(0.8)ppts	0.3 ppts	19	(1.1)ppts	18.0	18.7	(0.7)ppts	0.1 ppts
Net margin (%)	34.6	34.1	0.5 ppts	(0.6)ppts				34.2		

資料來源: Bloomberg、Visible Alpha、凱基

**圖 2: 2025/1 月 IT 支出展望較 2024/10 月正向**


資料來源: ETR、凱基

**圖 3: AI 與資安仍是 2025 主要支出方向**


資料來源: ETR、凱基

### Meta 財報及電話會議摘要

- Meta 公佈 4Q24 財報股價收盤上漲 2%，係反應優於預期的財報結果。**4Q24 營收/EPS 優於預期 3/19%，係由於 eCPM 年增 14% 優於預期 11ppts 所帶動，符合凱基 preview 報告觀察到 META CPM 表現持續亮眼，管理層表示以線上商務垂直領域及亞太歐洲地區廣告需求相對強勁，推薦系統及變現化改善亦有幫助，預測模型的複雜度增加將可更好地展示個性化廣告，例如 2H24 與 NVIDIA 合作的 ML 系統 Andromeda 複雜度提高 10k 倍可以在數千萬條的廣告池中挑選出數千個最適合展示的廣告，使得廣告品質增加 8%。Advantage+ 年化收入 US\$20bn+/70% YoY，超過 4mn 廣告主至少使用一種 GenAI 廣告工具(vs. 上一個里程碑 1mn)
- 1Q25 營收財測低於預期 3%，係因匯率帶來 3ppts 的逆風，管理層預期 FY25 營收仍有強勁的成長，曝光量及廣告價格都將持續成長，FY25 總費用支出高於預期 5%，係因資本支出帶來的營運及折舊費用**

其次為技術人才招聘，已經開始測試 Threads 廣告但預期不會成為 2025 主要廣告曝光量及營收成長動力

- AI 相關：1) 管理層看好 Meta AI 助理用戶數將達 1bn+，目前 MAU 700mn 其中較多的使用場景在 WhatsApp；2) Llama 4 mini 已經完成預訓練，Llama 4 將具有 omni model & Agentic capabilities，會如同 Llama 3 分階段釋出不同服務，2025 將看到具有中階工程師能力的 AI engineering agent，2026 年後會有更戲劇化的發展；3) Ray-Ban Meta AI 眼鏡受到歡迎，管理層看好眼鏡為下個運算平台，數量有望達到數億甚至數十億
- 資本支出方面：1) 4Q24 高於市場預期 2%；2) FY25 資本支出財測中位數高於市場預期 27%，將有更多的資本支出用於推理需求，Networking 相關也會成長用於 AI & non-AI 的流量成長；3) AI 及 non-AI 伺服器折舊時間變更為 5.5 年；4) MTIA 在 2024 年已經部署至廣告及內容推薦系統的 workloads 當中，預期 2025 將有更多使用案例，2026 年的客製化晶片也將參與推薦系統的訓練任務

圖 4: Meta 4Q24 財報及 1Q25 財測暨市場共識比較

META US	4Q24						1Q25F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	48,385	46,999	3	19	21	46,500	4	40,650	41,845	(3)	(16)	12
Key metrics												
Ad impressions YoY (%)	6	13	(6.9)ppts	(1.0)ppts	(15.0)ppts				9			
eCPM YoY (%)	14	4	10.5 ppts	3.0 ppts	12.0 ppts				5			
Gross profits	39,546	38,030	4	19	22				33,649			
Total expenses	25,020	27,087	(8)	8	5	26,900	(7)		25,667			
Operating income	23,365	19,913	17	35	43	19,600	19		16,177			
Pretax Income	23,553	20,310	16	32	40				16,440			
Tax (GAAP)	2,715	2,846	(5)	27	(3)				3,047			
Net income	20,838	17,463	19	33	49				13,393			
EPS (US\$)	8.02	6.76	19	33	50				5.40			
Capex	14,836	14,604	2	61	88	14,611	2		12,697			
Gross margin (%)	81.7	80.9	0.8 ppts	(0.1)ppts	0.9 ppts				80.4			
OP margin (%)	48.3	42.4	5.9 ppts	5.5 ppts	7.4 ppts	42.2	6.1 ppts		38.7			
Tax rate (%)	11.5	14.0	(2.5)ppts	(0.4)ppts	(5.1)ppts				18.5			
Net margin (%)	43.1	37.2	5.9 ppts	4.4 ppts	8.1 ppts				32.0			

資料來源：Bloomberg、Visible Alpha；凱基

**圖 5: Meta 2025 財測暨市場共識比較**

META US	2025F			
	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
US \$mn				
Revenue		186,933		
Key metrics				
Ad impressions YoY (%)		10		
eCPM YoY (%)		4		
Gross profits		150,664		
Total expenses	116,500	111,143	5	22
Operating income		75,790		
Pretax Income		77,119		
Tax (GAAP)		12,928		
Net income		64,190		
EPS (US\$)		25.34		
Capex	62,500	49,327	27	64
Gross margin (%)		80.6		
OP margin (%)		40.5		
Tax rate (%)	13.5	16.8	(3.3)ppts	(7.5)ppts
Net margin (%)		34.3		

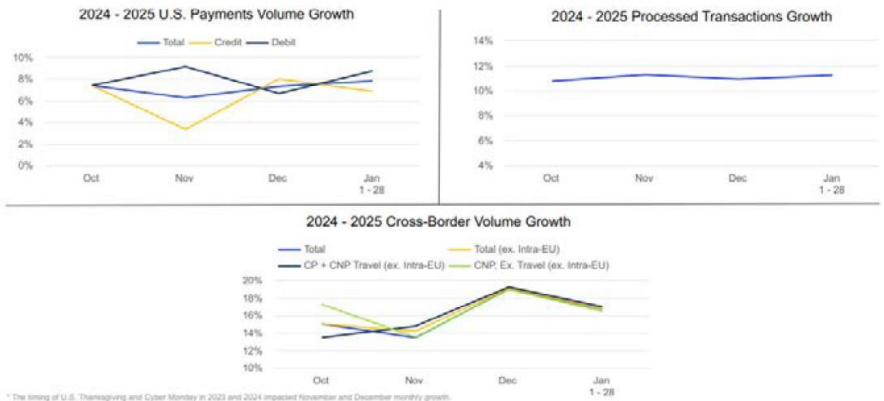
資料來源：Bloomberg、Visible Alpha、凱基

**Visa/MasterCard 財報及電話會議摘要**

- Visa FY25(財年止於 9 月)淨營收年增率財測低雙位數(vs. 先前高個位數至低雙位數)上修，F1Q25 跨境電商及旅遊表現強勁，對 F2Q25 前景依然保持樂觀
- MasterCard 截至 2025/1/28 全球/美國刷卡量年增 13/10% vs. 4Q24 年增 13/9%保持強勁
- Visa 對 Pismo 及 Featurespace 的收購都強化了 VAS 業務機會
- 加密貨幣交易量增加對近期跨境交易量為正面幫助，但非主要
- Visa 透過 VAS 業務對 Token 進行變現化，未來也有許多服務變現化是基於該技術
- 美元升值可能會讓美國人在海外消費力提高，但非美國人到美國旅遊的成本增加而選擇其他目的地，但歷史來看整體旅遊支出還是會維持穩定
- 關於 DeepSeek，Visa 管理層表示公司很早就在採用 AI 技術，也正在積極使用 GenAI 技術開發新產品和服務
- Captial One 與 Discover 的合併影響已反映至 MasterCard 2025 財測
- MasterCard 認為穩定幣可用於 B2B 跨境交易，公司相關交易已經實際發生在後 POC 階段

圖 6: Visa 季內刷卡量表現

Operational Performance Metrics through January 28, 2025\*



\* The impact of U.S. Thanksgiving and Cyber Monday in 2024 and 2025 impacted November and December monthly growth.  
 Notes:  
 1) All figures shown on a constant-dollar basis and growth rates are calculated over the comparable prior year period. Refer to Operational Performance Data Footnote for further information on these metrics.  
 2) CP denotes Card Present and CNP denotes Card Not Present.  
 Fiscal First Quarter 2025 Financial Results  
 ©2025 Visa. All rights reserved. 3

資料來源：公司；凱基

圖 7: MasterCard 季內刷卡量表現

Business Update Through January 28<sup>th</sup>

	Year-over-year growth %					
	Q3	2024			Q4	2025
		Oct	Nov	Dec		Jan 28 MTD
<b>Switched volume<sup>1</sup></b>	<b>11%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>
United States	6%	10%	8%	8%	9%	10%
Worldwide less U.S.	14%	17%	15%	17%	16%	16%
<b>Switched transactions</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>
<b>Cross-border volume<sup>1</sup></b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>17%</b>	<b>23%</b>	<b>20%</b>	<b>18%</b>
Intra-Europe	17%	19%	16%	23%	20%	17%
Other Cross-border	17%	19%	18%	23%	20%	20%
XB CNP ex travel	19%	22%	17%	25%	21%	20%
XB Travel (CP + CNP travel)	15%	17%	17%	21%	18%	17%

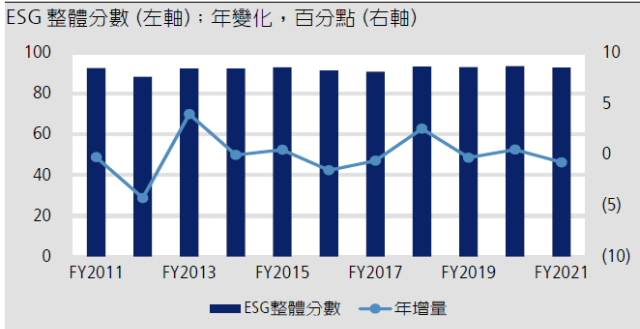
1. Mastercard-branded programs only, on a local currency basis.  
 January 30, 2025

資料來源：公司；凱基



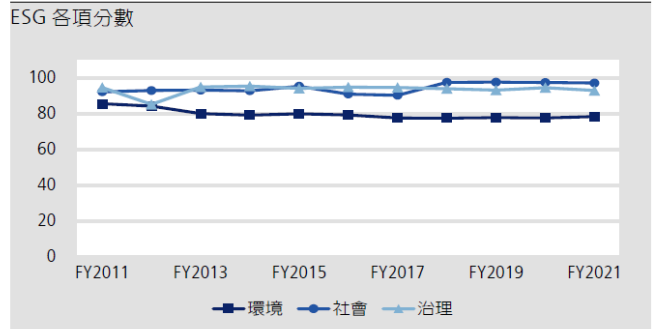
## Microsoft (MSFT US)

圖 8 : Microsoft – ESG 整體分數



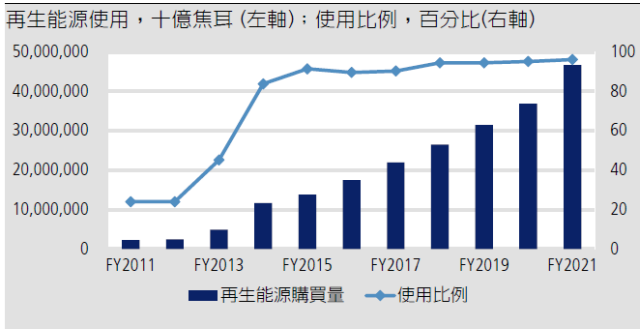
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 9 : Microsoft – ESG 各項分數



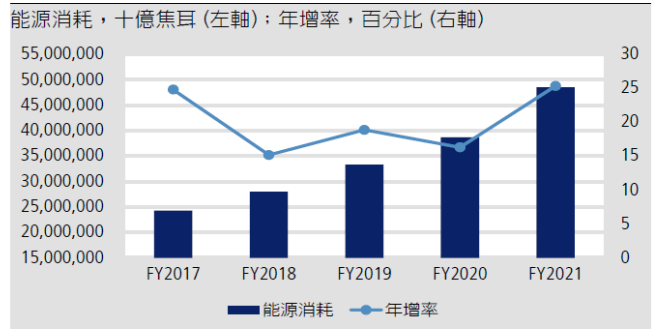
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 10 : Microsoft – 再生能源使用



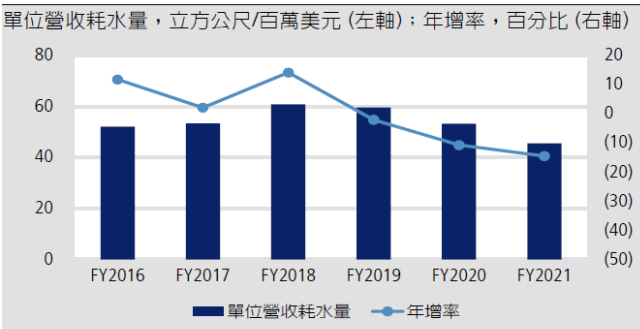
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 11 : Microsoft – 能源消耗



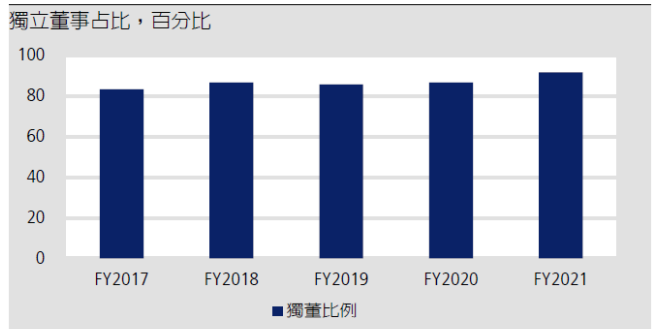
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 12 : Microsoft – 耗水量



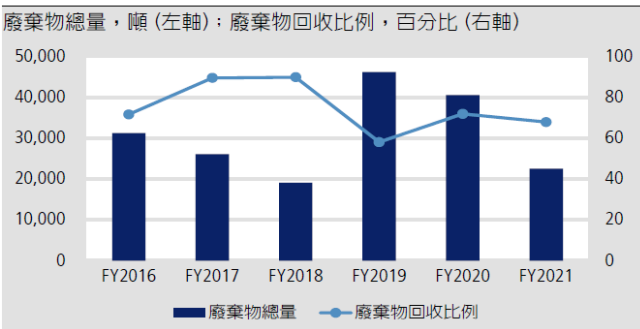
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 13 : Microsoft – 獨立董事



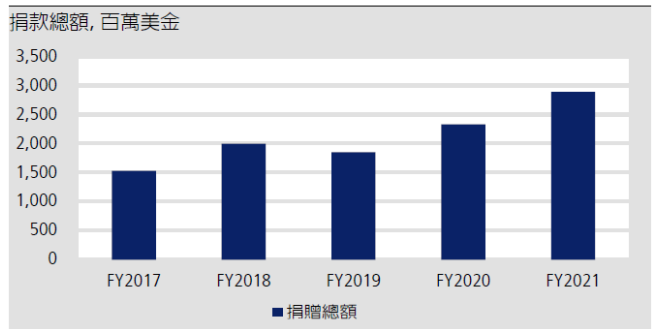
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 14 : Microsoft – 廢棄物回收總量



資料來源: Refinitiv、公司資料

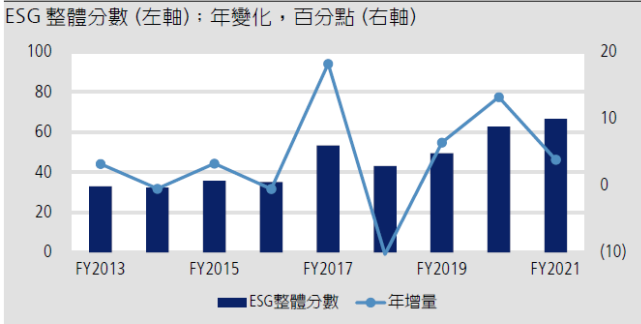
圖 15 : Microsoft – 捐款



資料來源: Refinitiv、公司資料

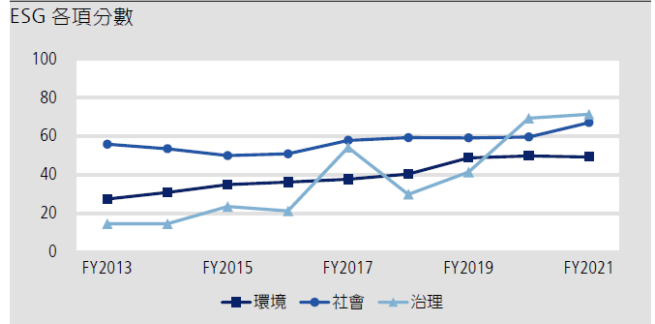
## Meta (META US)

圖 16 : Meta – ESG 整體分數



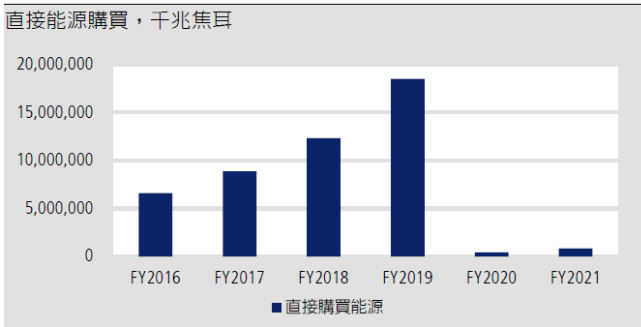
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 17 : Meta – ESG 各項分數



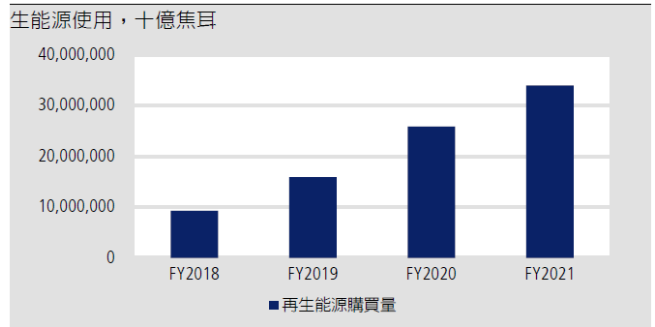
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 18 : Meta – 能源消耗



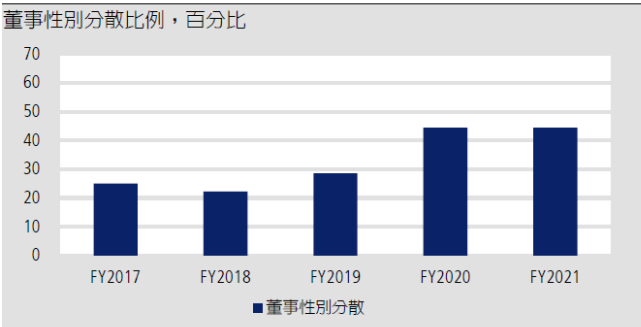
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 19 : Meta – 再生能源使用



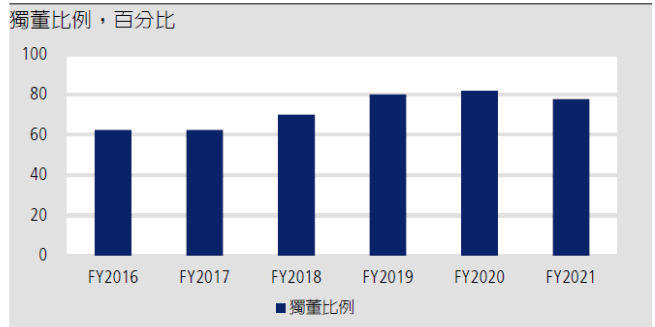
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 20 : Meta – 董事性別多樣性



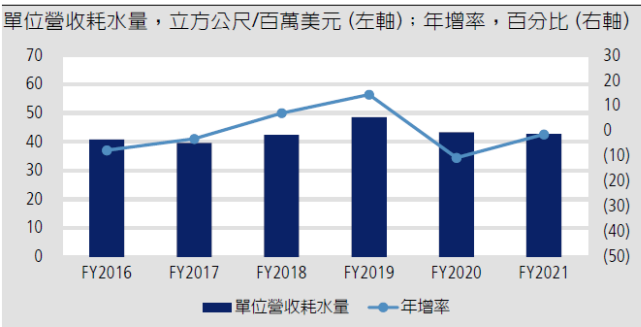
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 21 : Meta – 獨立董事



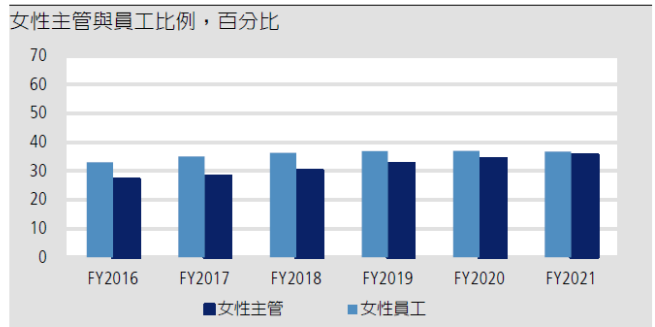
資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 22 : Meta – 耗水量



資料來源: Refinitiv、公司資料

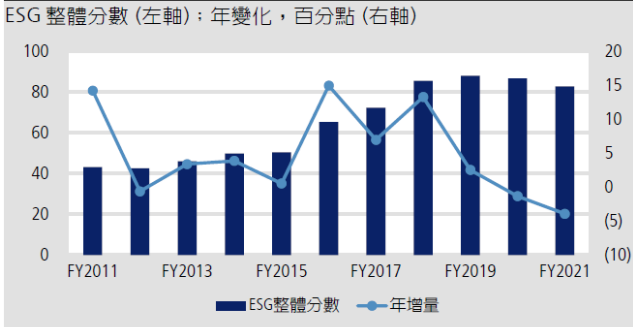
圖 23 : Meta – 性別多樣性



資料來源: Refinitiv、公司資料

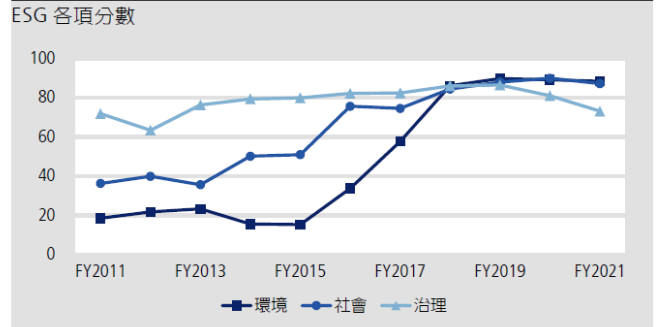
## Amazon (AMZN US)

圖 24 : Amazon – ESG 整體分數



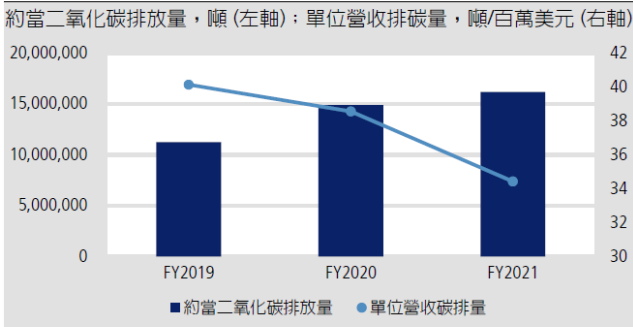
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 25 : Amazon – ESG 各項分數



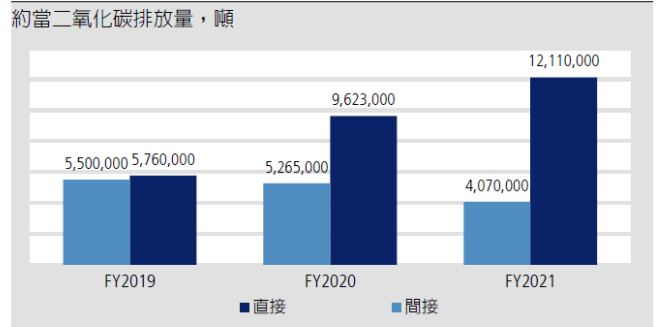
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 26 : Amazon – 碳排量



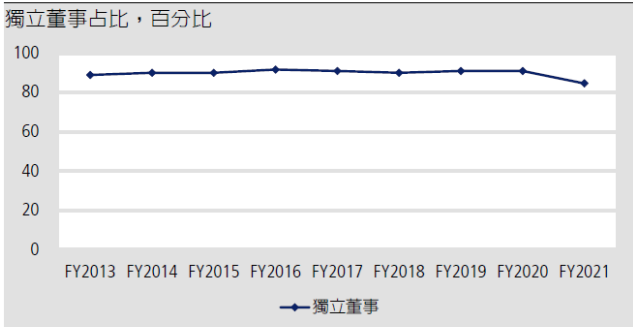
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 27 : Amazon – 碳排量



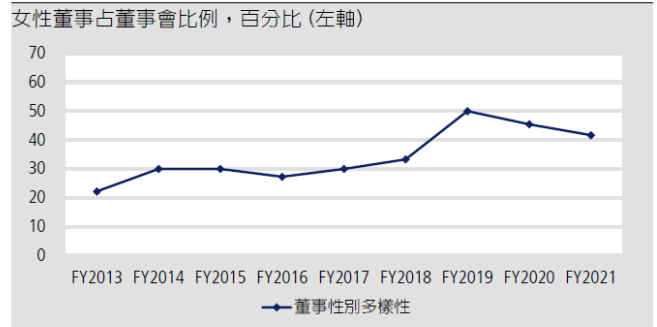
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 28 : Amazon – 獨立董事



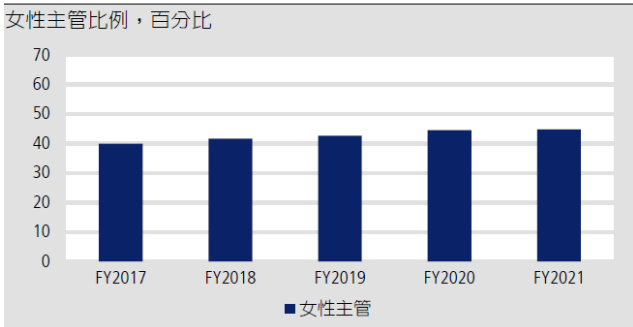
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 29 : Amazon – 董事性別多樣性



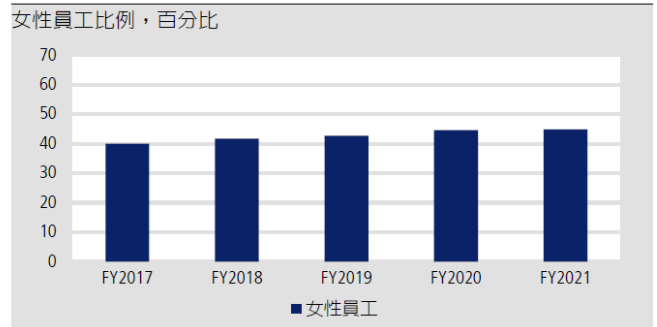
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 30 : Amazon – 性別多樣性



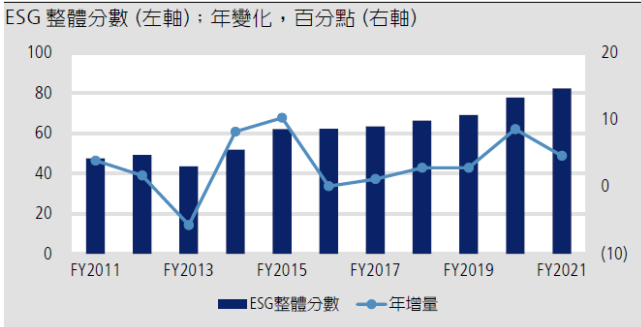
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 31 : Amazon – 性別多樣性

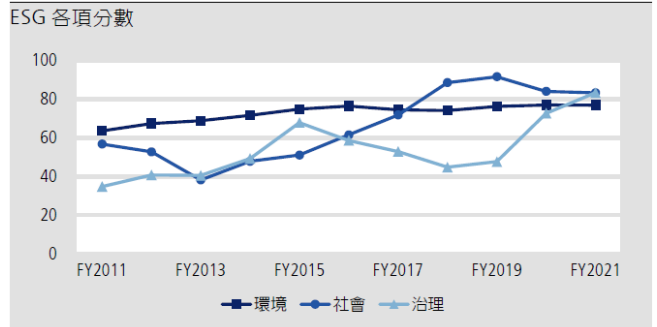


資料來源 : Refinitiv、公司資料

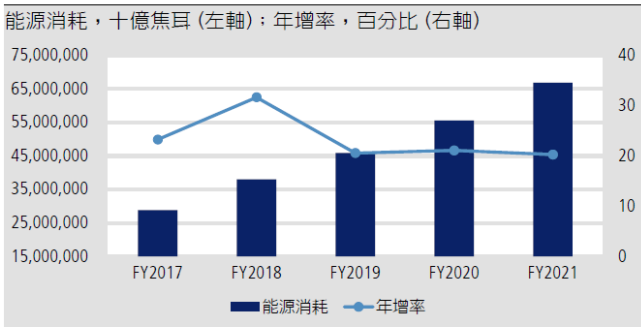
## Alphabet (GOOGL US)

**圖 32 : Alphabet – ESG 整體分數**


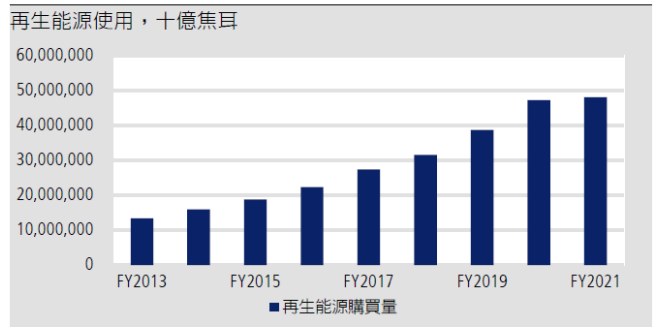
資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 33 : Alphabet – ESG 各項分數**


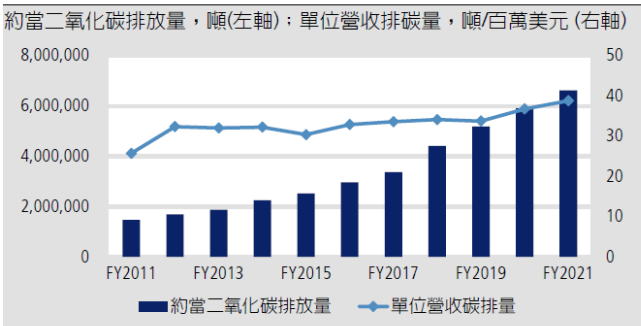
資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 34 : Alphabet – 能源消耗**


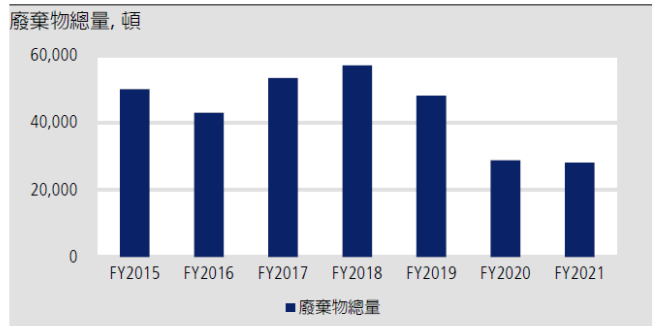
資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 35 : Alphabet – 再生能源使用**


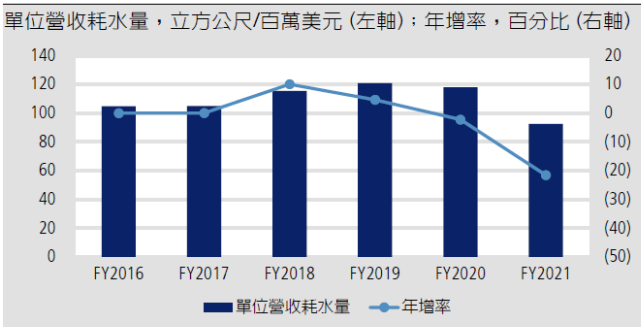
資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 36 : Alphabet – 碳排放量**


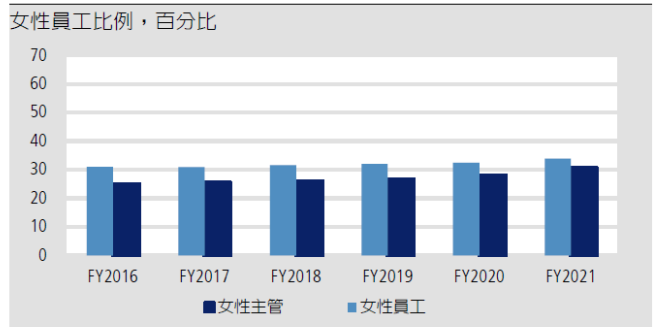
資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 37 : Alphabet – 廢棄物總量**


資料來源: Refinitiv、公司資料

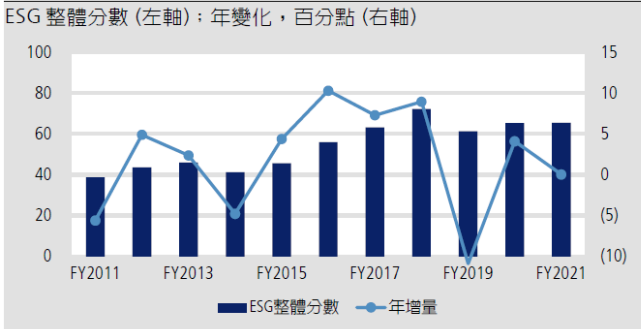
**圖 38 : Alphabet – 耗水量**


資料來源: Refinitiv、公司資料

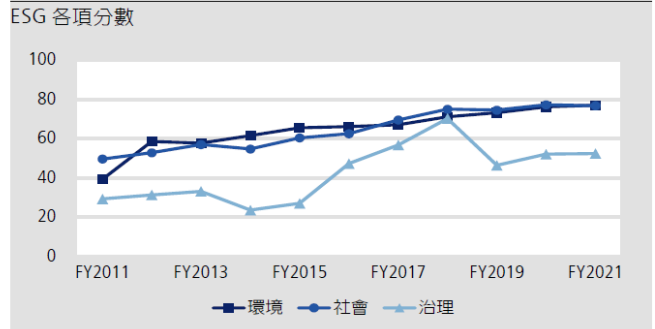
**圖 39 : Alphabet – 性別多樣性**


資料來源: Refinitiv、公司資料

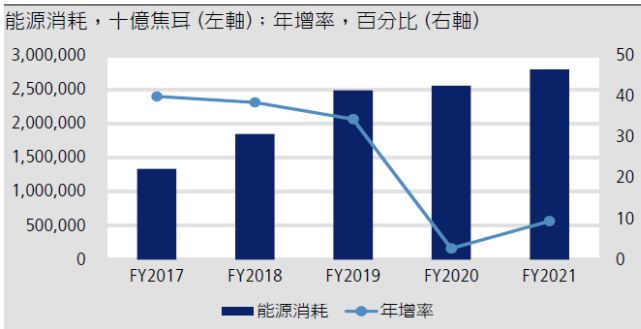
## Salesforce (CRM US)

**圖 40 : Salesforce – ESG 整體分數**


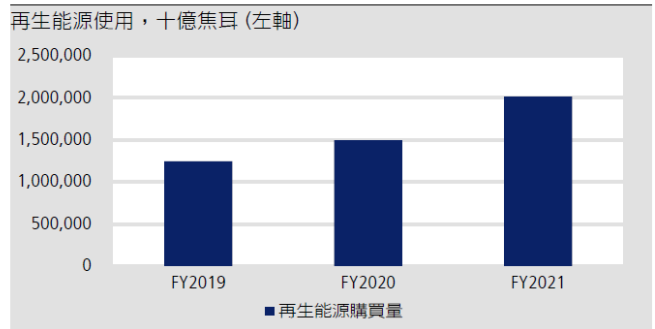
資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 41 : Salesforce – ESG 各項分數**


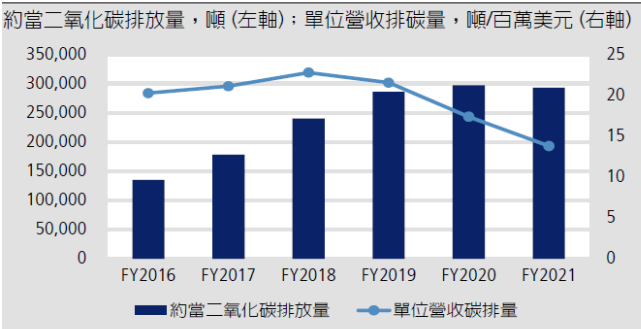
資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 42 : Salesforce – 能源消耗**


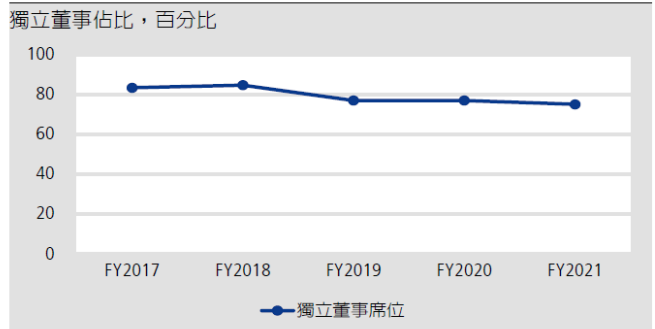
資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 43 : Salesforce – 再生能源使用**


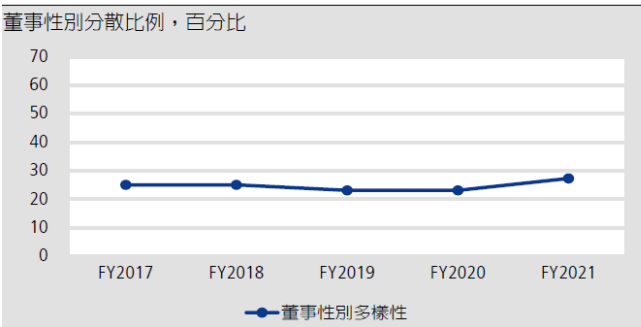
資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 44 : Salesforce – 碳排量**


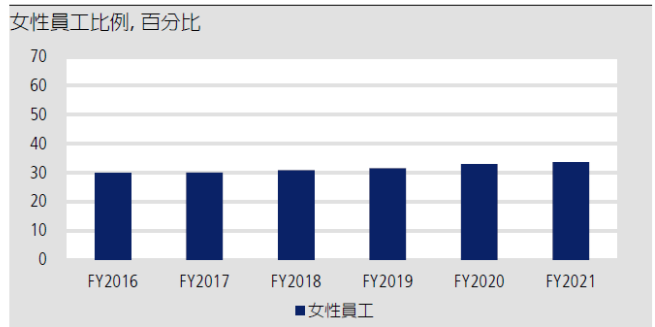
資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 45 : Salesforce – 獨立董事**


資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 46 : Salesforce – 董事性別多樣性**


資料來源: Refinitiv、公司資料

**圖 47 : Salesforce – 性別多樣性**


資料來源: Refinitiv、公司資料

## Visa (V US)

圖 48 : Visa – ESG 整體分數

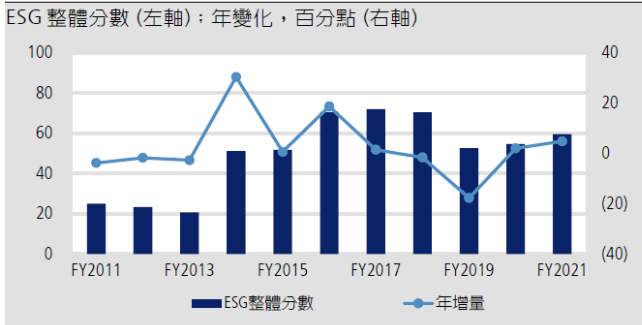


圖 49 : Visa – ESG 各項分數

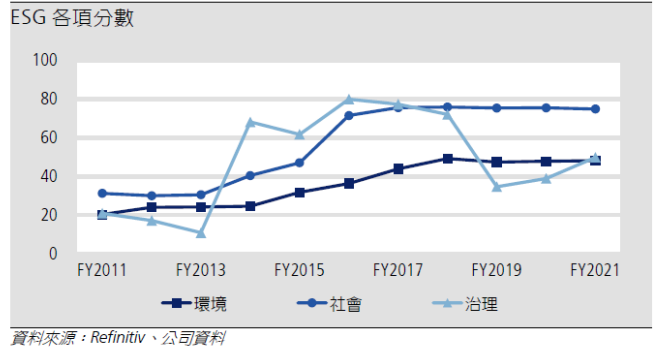


圖 50 : Visa – 能源消耗

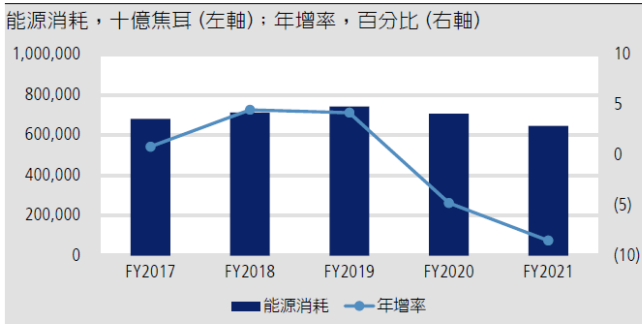


圖 51 : Visa – 獨立董事

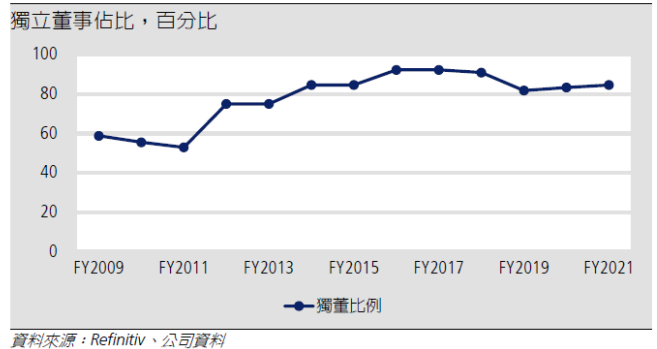


圖 52 : Visa – 碳排量

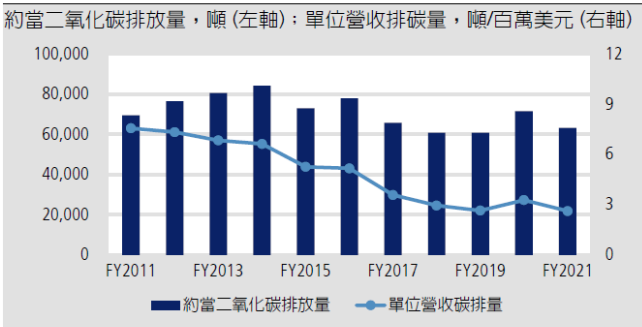


圖 53 : Visa – 廢棄物總量

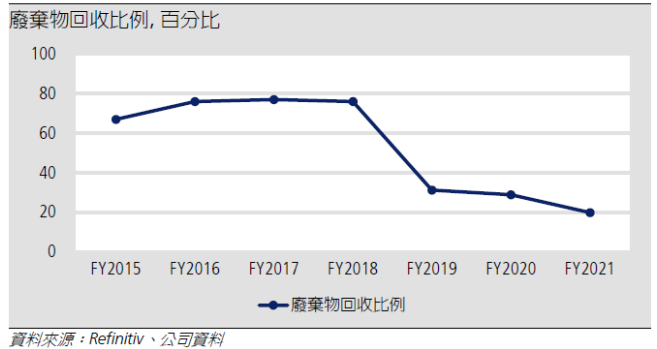


圖 54 : Visa – 耗水量

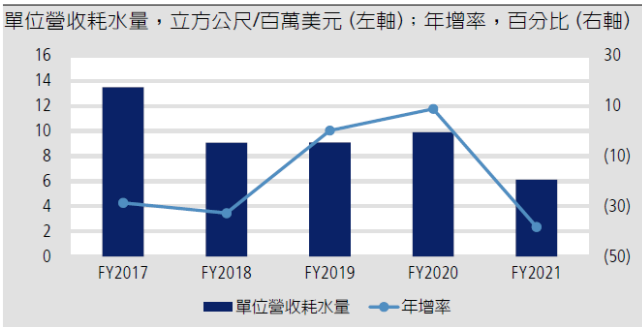
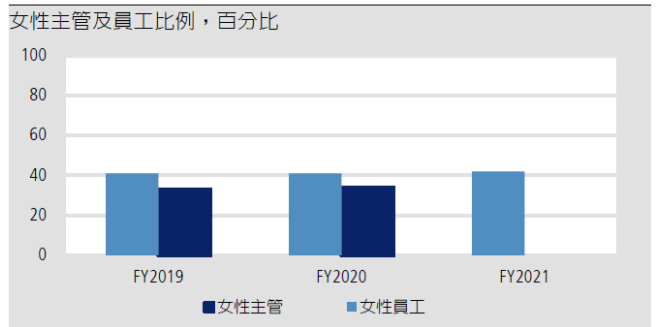


圖 55 : Visa – 性別多樣性



## MasterCard (MA US)

圖 56 : MasterCard – ESG 整體分數

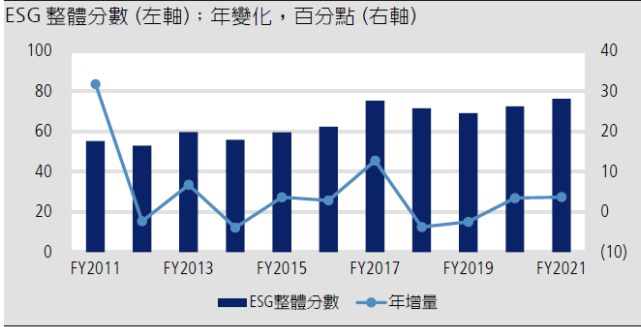


圖 57 : MasterCard – ESG 各項分數

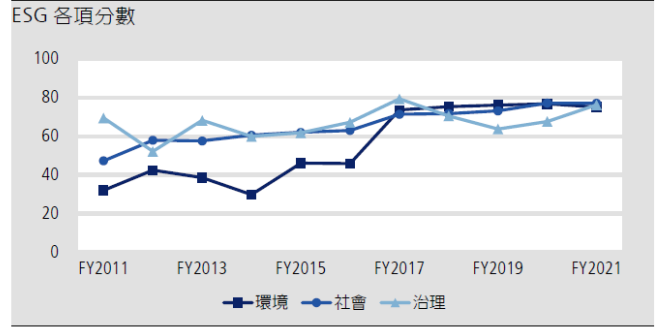


圖 58 : MasterCard – 碳排量

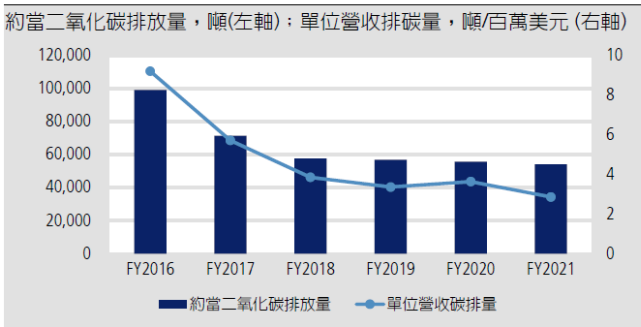


圖 59 : MasterCard – 再生能源使用

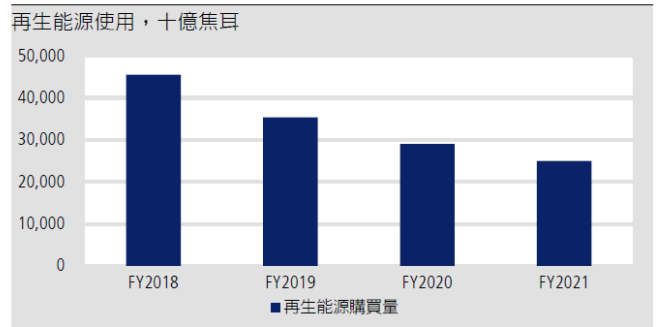


圖 60 : MasterCard – 獨立董事

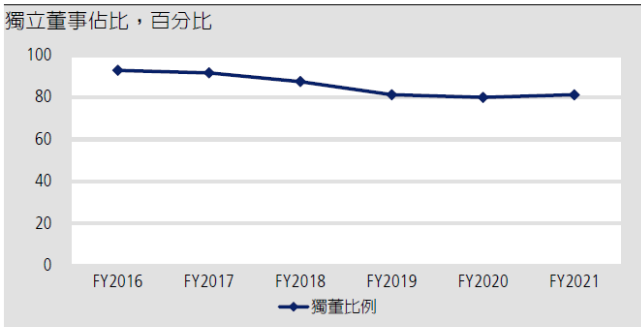


圖 61 : MasterCard – 廢棄物總量

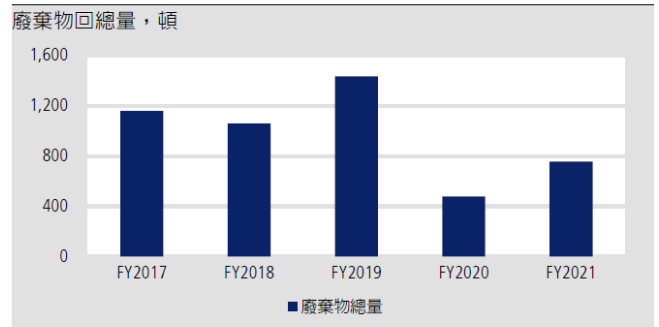


圖 62 : MasterCard – 耗水量

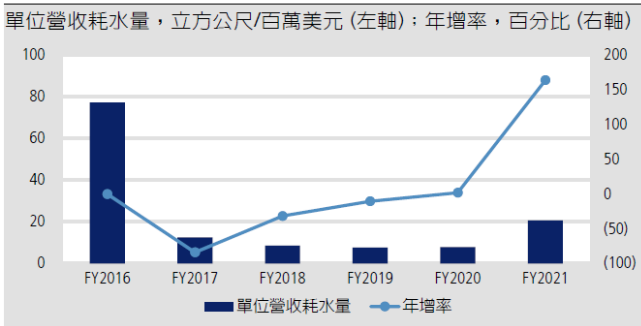
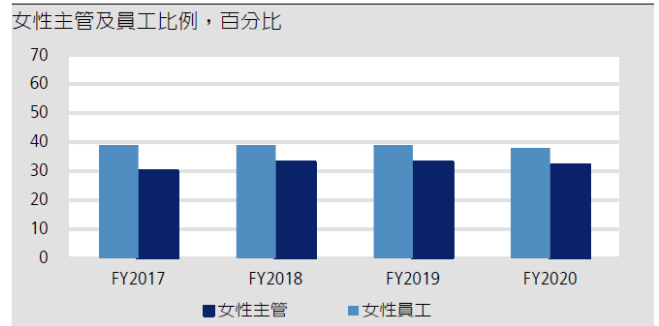


圖 63 : MasterCard – 性別多樣性



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 + 新員工人數 - 離開之員工人數
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俱生態效率的解決方案

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内部研究活動。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之任何證券持有。