

軟體產業：2025 年度展望

從「夏耘」到「秋收」，開啟廣域雷達偵測模式

焦點內容

1. 2025 IT 支出展望順風，掌握「資料來源及路徑」重要性大於基礎模型。
2. 焦點關注 8+3 投資主題，發揮既有非結構化資料價值將創造差異化。
3. Microsoft 將開始發揮生態系優勢。

Nasdaq 指數



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

Company	Overall	E	S	G
Microsoft MSFT US	93	78	97	94

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

凱基定調 2024 仍屬 GenAI 耕耘年非收穫年相對看到 CSP 等軟硬體算力提供者。隨著基礎設施完備，我們認為 2025 將迎來 GenAI 應用軟體百花齊放態勢。

評論及分析

2025 IT 支出展望順風，掌握「資料來源及路徑」重要性大於基礎模型。 ETR 調查顯示 2025 年 IT 支出年增 4.8%(vs. 2024 3.4%)加速成長，對比電商及數位廣告年增減速(見圖 5-6)。我們認為 2025 掌握資料來源及路徑業者將取得 GenAI 競爭優勢(vs. 2024 聚焦基礎模型)，係考量：(1)觀察到推論 API 降價將使軟體整合商(如 PLTR 等)及垂直型應用(如 CRM, NOW 等)加速拓展服務；(2)2024 基礎模型市佔率已四足鼎立(見圖 9)；(3)2024 GenAI App 變現正向(見圖 7-8)；(4)NVIDIA(美) Blackwell 及 CSP ASIC 出貨放量(我們測算 2025 總算力年增 100%+ vs. 資本支出年增 10-20%，且單位算力成本下降 25%+)。我們看好 GenAI 進入循環中期，商用軟體及 AI Agent 百花齊放。

焦點關注 8+3 主題雷達，發揮既有非結構化資料價值將創造差異化。 基於上述我們認為多個次產業/投資主題將雨露均霑(見圖 1)：(1) CRM - GenAI App. SW 75%價值在前端，AI Agent 重塑產業；(2) AI Search & RMN - 搜尋行為及場景重塑，數位廣告市佔率板塊挪移；(3) Robotaxi - 自動駕駛滲透率快速提升，純視覺與非純視覺同步受惠；(4) Fintech - 反壟斷監管力道加大，金融科技業者重奪市佔率；(5) Database - 資料上游地位較獨特，下游新創競爭者多；(6) Analytics & Consultant - GenAI 轉型難規模化需要顧問機構幫忙導入；(7) ERP - GenAI 帶動第二波上雲行動，迎來超級週期；(8) Observability - GenAI 世代依然維持多雲環境，但大者更大。發揮既有非結構化資料(佔比 80%)價值將創造業績差異化。

Microsoft 將開始發揮生態系優勢。 科技巨頭中 2025 我們相對看好 Microsoft，係考量：(1)2023/2024 YTD 股價報酬 57/14%對比 QQQ 54/27%約略持平或落後，未來 12 個月 PE 回落至 32 倍(近 1 年低緣)；(2)GPT-4o-realtime/GPT-o1 採用率提高，iOS 18.2 整合 ChatGPT 於 12 月上線，帶動 Azure 2H FY25(C1H25) 加速成長至年增 33%+ vs. 2Q FY25 31%；(3)M365 Copilot/AI Agent 受惠先進/特規模型導入及資料生態優勢，滲透率將於 4Q FY25(C2Q25)達 10%+；(4)Win10 EOL 帶來跨售機會。

投資建議

凱基 2025 年度美股軟體首選 Microsoft(MSFT US, US\$423, 增加持股)，目標價 540 美元，看好該司 CY25 Azure 重回加速成長及 Copilot/AI Agent 發揮生態系優勢。並建議投資人在川普交易冷靜後焦點關注 8+3 投資主題，相關个股包含 Salesforce (CRM US), Reddit (RDDT US), Block (SQ US)/ Sofi (SOFI US), Uber (UBER US)/Doordash (DASH US), Confluent (CFLT US), Accenture (ACN US), SAP (SAP GR)及 Datadog (DDOG US)。

投資風險

企業 IT 支出動能趨緩；競爭；GenAI 實際應用不如預期。

圖 1: 凱基焦點關注之 8+3 主題雷達

Sector	Themes	Key #s, rational or 2024-25 trigger	Focus names	Related stocks
Enterprise SW	CRM - GenAI App. SW 75% 價值在前端, AI Agent 重疊產業	- Trigger: LLMs & LAM 模型進步且成本大幅降低, AI Agent 協助銷售流程自動化 - AI Agent 導入率 2025/26 上升至 52/82% vs. 2024 10% (per Capgemini), 將成爲企業新門戶 - Salesforce Agentforce & Microsoft Dynamics 365 在 Data source+own the path 更具生態系優勢, 有助於發展 Agentic AI, 採 UBIP 模式減緩 Seats 減少之擔憂	CRM, MSFT	CRM, HUBS, MSFT, ADBE, SHOP
Enterprise SW	Analytics & Consultant - GenAI 難 Scale 需要顧問機構幫忙導入	- Trigger: GenAI 支出排擠其他 IT 支出預算於 2025 改善 - 透過 AI 應用部署公司 (C3.ai, PLTR), 策略顧問公司 (ACN, Deloitte), 傳統企業基礎設施公司 (DELL, HPE) 導入 GenAI 的比例於 3Q24 增加 - AI 服務支出佔整體 IT 服務支出比例於 2024 開始攀升, 於 2025/26/27 達 0.8/1.7/2% (per BI), 並帶動上雲 & 數位化顧問需求	ACN	PLTR, ACN, IBM
Enterprise SW	Database - 資料上游地位較獨特, 下游新競爭者多	- Trigger: 2025 AI Agent/GenAI 自動化工作普及率上升, OpenAI 擴大 DSP (Data streaming platform) 採用 - DBMS 次產業佔比整體軟體產業 TAM 達 14%, 與 CRM 同屬前 2 大次產業, 2024-28F CAGR 17% 巨額 2022-24F 加速成長 (per Gartner) - Data streaming + LLMs + vector DB = real-time GenAI	CFLT	MDB, SNOW, CFLT, GOOGL, AMZN, MSFT
Enterprise SW	Observability - GenAI Era 一樣維持多雲環境, 但大者更大	- Trigger: GenAI 推論放量使雲環境更加複雜, 相關 GenAI 監控服務開始變現 - Observability 2024 沒有如 AWS 營收加速成長的營運軌跡, 係因 Observability GenAI 助益較少 - Datadog 2021-23 連續獲得更多市佔率, 產品線較完整, 推出整合 GPU 監控產品	DDOG	DDOG, DT, ESTC
Enterprise SW	ERP - GenAI 帶動第二波上雲周期, 迎來超級週期	- Trigger: SAP(2027), ORCL(2035) & MSFT(2031) 停止支援本地 ERP 軟體更新, 大企業轉換期需 2-3 年 - ERP 上雲比例於 2024 僅 68% vs. CRM 之 88%, 預估 2028 年達 79% 增加 11ppts (per Gartner) - 公有雲採用比例上升至 2027 年 65% vs. 2024 年 53%, 較過往調查上修 (per ETR), 係由於 AI 應用、數位轉型及成本節省驅動	SAP	SAP, ORCL, MSFT, WDAY
Internet	AI Search & RMN - 搜尋行為及場景重塑, 數位廣告市佔率板塊挪移	- Trigger: GenAI Chatbot 加速各平台從 Search engine 瓜分流量, AI SEO 產業新議題 - 1Q-3Q24 零售網站來自 GenAI Chatbot 的導流增加 1x (per ADBE) - Google AI Overview 在電商、娛樂、旅遊及餐飲等領域導入率遠低於 10% (per Brightedge) - Perplexity 推出 Buy with Pro (partnership w/ SHOP), RDDT 等網站強化防爬蟲機制	RDDT, META	META, AMZN, ABNB, WMT, RDDT
Internet	Fintech - 反壟斷監管力道加大, 金融科技業者重奪市佔率	- Trigger: EU DMA/US CFPB 對大科技監管力道加大, Apple Fintech 走向開放生態系 - 2025 US GDP 及消費支出年增 2.1/2.3% vs. 2024 2.7/2.6% 減速 (per BBG) - 2024 信用卡、抵押貸款及車貸拒絕率攀升至 21/21/11% (per FED of NY) - GenAI 分析非結構化資料, 提升銀行服務品質、效率並降低成本, Cloud-native 較具彈性	SOFI, SQ	PYPL, SQ, SOFI, UPST, FI
Internet	Robotaxi - 自動駕駛滲透率快速提升, 純視覺與非純視覺同步受惠	- Trigger: TSLA FSD v12 (Arp-2024) 宣告產業進入 AV 2.0, VLM (transformer-based AI) 加速資料標記和預訓練 - Waymo One 商業化 (收費 App) 車隊達 700+ 台, 其中超過半數車隊於 SF 市區營運, 市佔率可達 10%+ 複購率達 30%+ 表現優異 - UBER & LYFT/DASH & CART 作為 AV2.0 車隊聚合者, AV 商業化許可仍由各州政府獨自審核	UBER, DASH	TSLA, GOOGL, AMZN, SERV, DASH, CART, UBER, LYFT
Initiatives	Spatial computing - 平價 VR/AR/MR 取得更好成績, GenAI 邊緣運算新載體	- Meta 2024 Connect 大會 AR 概念眼鏡 Orion, 平價 VR Quest3S 反應熱烈 - VR 應用實例增加 (2024 live event +19ppts, Socializing +15ppts... vs. 2023), 2024-27F 出貨量 CAGR 25% (per Activate) - Meta AI, GPT-4o-realtime 語音功能進步, 智慧眼鏡為 GenAI 新載體		META, SNAP, GOOGL, AAPL, MSFT
Initiatives	REITs & Nuclear - 資料中心 REITs 受惠 CSP 需求外溢, 1GW+ 資料中心使用核能	- 2030 Scaling law 在訓練端受到限制的可能性 Power constrains > Chip production capacity > Data scarcity > Latency wall (per Epoch) - 基於急迫性及成本分攤 (10-15yr+), CY24 CSP 租賃 (leasing) 佔資本支出比較較過往大幅提高 - 基於模型訓練需要大規模運算集群 (Zettascale AI Cloud computing clusters; ex: ORCL 131k+ Blackwell), CSP 正在規劃 1GW+ 的資料中心, 將就近使用核能甚至 SMR		ORCL, APLD, EQIX, DLR, CEG, VST, NEE, NI, TLN
Initiatives	Space/Satellite & drone - 太空商機升溫, 無人機送貨及國防新趨勢	- AMZN 加速 Project Kuiper 發射計畫, 係因 Jul-2026 需達 FCC 要求數量否則撤銷牌照 - AAPL iPhone 16-17 持續擴大導入衛星短訊功能 - AMZN Prime Air 擴大無人機送貨測試區域, 無人機成國防空戰新戰術		AMZN, RCLB, ASTS, SATS, AAPL, ORDM, UMAC

資料來源: 凱基

圖 2: 凱基海外軟體類股研究列表

	KGI forecast			Rating	Shr px (US\$)	Mkt cap (US\$bn)	Target price				Multiple	
	2024	2025	2026				New (US\$)	Upside (%)	Old (US\$)	Chg. (%)	New	Old
Amazon												
Revenue (US\$m)	637,714	706,673	781,113									
Gross profit (US\$m)	318,174	357,828	399,054									
Operating profit (US\$m)	66,058	80,612	97,866	OP	208	2,186	255	23	225	13	FY25 40x PE	FY25 37x PE
EBITDA (US\$m)	141,773	163,569	191,608									
Net income (US\$m)	54,857	66,545	81,818									
EPS (US\$)	5.14	6.19	7.56									
Microsoft												
Revenue (US\$m)	278,607	318,415	364,848									
Gross profit (US\$m)	190,324	215,506	246,250									
Operating profit (US\$m)	123,209	141,269	162,458	OP	423	3,148	540	28	540	0	FY25 35x PE	FY25 35x PE
EBITDA (US\$m)	153,318	176,881	201,727									
Net income (US\$m)	97,970	112,651	130,904									
EPS (US\$)	13.08	15.17	17.76									
Visa												
Gross revenue (US\$m)	49,690	54,800	60,307									
Net revenue (US\$m)	35,926	39,400	43,400									
Operating profit (US\$m)	24,317	26,799	29,664	OP	315	635	350	11	305	15	FY25 32x PE	FY25 30x PE
EBITDA (US\$m)	25,351	27,755	30,757									
Net profit (US\$m)	20,389	22,041	24,253									
EPS (US\$)	10.05	11.20	12.66									
MasterCard												
Gross revenue (US\$m)	45,845	51,480	57,873									
Net revenue (US\$m)	28,092	31,509	35,308									
Operating profit (US\$m)	16,351	18,691	21,199	OP	533	489	590	11	530	11	FY25 37x PE	FY25 33x PE
EBITDA (US\$m)	17,272	19,660	22,237									
Net profit (US\$m)	13,398	14,797	16,851									
EPS (US\$)	14.45	16.30	18.90									
Sea Limited												
Revenue (US\$m)	16,551	19,927	22,905									
Gross profit (US\$m)	7,064	8,864	10,555									
Operating profit (US\$m)	847	1,789	2,750	OP	114	65	135	19	95	42	FY25 26x EV/EBITDA	FY25 21x EV/EBITDA
EBITDA (US\$m)	1,931	2,780	3,893									
Net income (US\$m)	848	1,769	2,438									
EPS (US\$)	1.51	3.04	4.37									
Uber												
Revenue (US\$m)	43,754	50,732	58,557									
Gross profit (US\$m)	17,507	20,758	24,286									
Operating profit (US\$m)	3,430	6,044	8,269	OP	72	152	85	18	85	0	FY25 21x EV/EBITDA	FY25 21x EV/EBITDA
EBITDA (US\$m)	6,490	8,586	10,933									
Net income (US\$m)	4,519	5,511	7,476									
EPS (US\$)	1.90	2.45	3.41									
DoorDash												
Revenue (US\$m)	10,686	12,665	14,773									
Gross profit (US\$m)	5,330	6,449	7,579									
Operating profit (US\$m)	(45)	750	1,546	OP	180	74	210	16	150	40	FY25 30x EV/EBITDA	FY25 21x EV/EBITDA
EBITDA (US\$m)	1,894	2,633	3,411									
Net income (US\$m)	123	919	1,518									
EPS (US\$)	0.29	2.03	3.41									
PayPal												
Revenue (US\$m)	31,711	33,486	35,757									
Gross profit (US\$m)	14,467	14,996	15,758									
Operating profit (US\$m)	5,741	5,996	6,428	OP	87	87	105	21	85	24	FY25 22x PE	FY25 18x PE
EBITDA (US\$m)	6,527	6,717	7,210									
Net income (US\$m)	4,753	4,799	5,082									
EPS (US\$)	4.58	4.86	5.40									
Block												
Revenue (US\$m)	24,344	27,166	30,033									
Gross profit (US\$m)	8,896	10,285	11,750									
Operating profit (US\$m)	1,226	1,946	2,760	OP	89	55	110	24	75	47	FY25 6x EV/GP	FY25 5x EV/GP
EBITDA (US\$m)	3,006	3,720	4,436									
Net income (US\$m)	2,260	2,957	3,555									
EPS (US\$)	3.56	4.64	5.58									
Shopify												
Revenue (US\$m)	8,798	10,816	13,012									
Gross profit (US\$m)	4,460	5,423	6,460									
Operating profit (US\$m)	1,457	1,944	2,550	OP	116	149	140	21	85	65	FY25 33x EV/GP	FY25 20x EV/GP
EBITDA (US\$m)	1,471	1,995	2,613									
Net income (US\$m)	1,617	1,922	2,470									
EPS (US\$)	1.31	1.50	1.88									

資料來源: Bloomberg; 凱基

備註: MSFT 係指 FY25/26/27

圖 3: 凱基海外軟體類股研究列表

	KGI forecast			Rating	Shr px (US\$)	Mkt cap (US\$bn)	Target price				Multiple	
	2024	2025	2026				New (US\$)	Upside (%)	Old (US\$)	Chg. (%)	New	Old
Alphabet												
Revenue (US\$mn)	295,164	348,396	384,471									
Gross profit (US\$mn)	203,503	226,778	251,657									
Operating profit (US\$mn)	111,502	128,445	138,038	OP	169	2,077	205	21	200	2	FY25 23x PE	FY25 23x PE
EBITDA (US\$mn)	127,145	148,531	162,058									
Net income (US\$mn)	99,786	109,989	123,177									
EPS (US\$)	8.06	9.03	10.25									
Meta												
Revenue (US\$mn)	163,006	186,962	210,887									
Gross profit (US\$mn)	133,071	150,203	167,731									
Operating profit (US\$mn)	66,570	76,560	86,103	OP	574	1,450	725	26	665	9	FY25 28x PE	FY25 28x PE
EBITDA (US\$mn)	88,321	100,464	119,041									
Net income (US\$mn)	59,286	65,530	73,454									
EPS (US\$)	22.71	25.39	29.00									
Disney												
Revenue (US\$mn)	91,361	94,831	100,089									
Gross profit (US\$mn)	32,663	34,218	36,373									
Operating profit (US\$mn)	15,601	16,348	18,151	OP	117	213	135	15	105	29	SOTP + FY25 25x PE	SOTP + FY25 20x PE
Pre-tax income (US\$mn)	7,569	12,841	14,847									
Net profit (US\$mn)	9,997	9,878	11,101									
EPS (US\$)	4.97	5.39	6.16									
Netflix												
Revenue (US\$mn)	38,884	43,669	48,452									
Gross profit (US\$mn)	17,847	20,634	23,557									
Operating profit (US\$mn)	10,335	12,369	14,614	OP	887	379	1020	15	850	20	FY25 42x PE	FY25 42x PE
EBITDA (US\$mn)	10,923	13,006	15,341									
Net income (US\$mn)	8,678	10,307	12,244									
EPS (US\$)	19.72	23.67	28.33									
Salesforce												
Revenue (US\$mn)	37,862	41,299	45,118									
Gross profit (US\$mn)	30,473	33,240	36,347									
Operating profit (US\$mn)	12,421	14,142	15,971	OP	330	315	405	23	310	31	FY26 9x EV/sales	FY26 7x EV/sales
FCF (US\$mn)	11,974	13,834	15,908									
Net income (US\$mn)	9,867	10,943	12,462									
EPS (US\$)	10.10	11.16	12.73									
Adobe												
Revenue (US\$mn)	21,442	23,789	26,381									
Gross profit (US\$mn)	19,282	21,367	23,669									
Operating profit (US\$mn)	9,945	11,001	12,268	OP	516	227	620	20	730	(15)	FY25 30x PE	FY25 36x PE
EBITDA (US\$mn)	10,662	11,725	12,787									
Net profit (US\$mn)	8,227	9,052	10,105									
EPS (US\$)	18.27	20.53	23.28									
Cloudflare												
Revenue (US\$mn)	1,662	2,093	2,628									
Gross profit (US\$mn)	1,313	1,648	2,065									
Operating profit (US\$mn)	220	288	383	OP	100	34	120	20	110	9	FY25 20x EV/sales	FY25 18x EV/sales
FCF (US\$mn)	162	232	313									
Net income (US\$mn)	265	304	377									
EPS (US\$)	0.74	0.86	1.07									
CrowdStrike												
Revenue (US\$mn)	3,928	4,758	5,784									
Gross profit (US\$mn)	3,069	3,733	4,554									
Operating profit (US\$mn)	808	1,022	1,353	OP	346	85	400	16	380	5	FY26 20x EV/sales	FY26 18x EV/sales
Pre-tax income (US\$mn)	985	1,179	1,544									
Net income (US\$mn)	942	1,113	1,411									
EPS (US\$)	3.76	4.38	5.41									
Zscaler												
Revenue (US\$mn)	2,168	2,613	3,159									
Gross profit (US\$mn)	1,756	2,108	2,552									
Operating profit (US\$mn)	442	537	684	N	207	32	220	6	220	0	FY25 15x EV/sales	FY25 15x EV/sales
Pre-tax income (US\$mn)	523	622	789									
Net income (US\$mn)	508	473	602									
EPS (US\$)	3.19	2.86	3.56									
Okta												
Revenue (US\$mn)	2,562	2,819	3,106									
Gross profit (US\$mn)	2,088	2,303	2,549									
Operating profit (US\$mn)	541	625	742	N	78	13	85	10	85	0	FY26 5x EV/sales	FY26 5x EV/sales
EBITDA (US\$mn)	643	714	840									
Net income (US\$mn)	476	537	641									
EPS (US\$)	2.61	2.89	3.41									

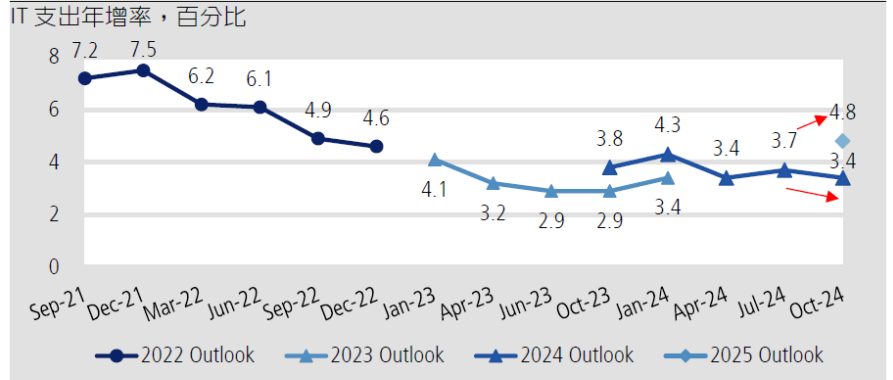
資料來源: Bloomberg; 凱基

備註: DIS 係指 FY24/25/26; CRM 係指 FY25/26/27; ADBE 係指 FY24/25/26; CRWD 係指 FY25/26/27; ZS 係指 FY25/26/27; OKTA 係指 FY25/26/27

總覽：2025 年 IT 支出展望順風，GenAI 變現進展持續正向

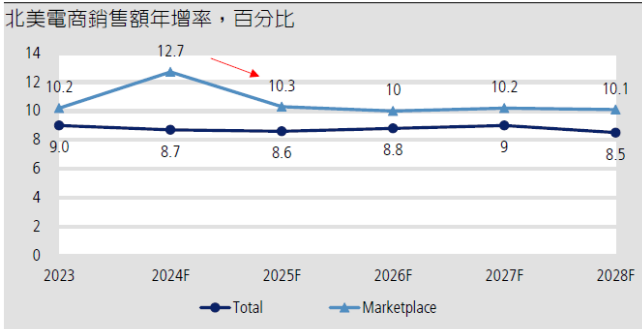
2025 年 IT 支出展望順風

圖 4: 2025 預估 IT 支出年增 4.8% 較 2024 年 3.4% 加速成長



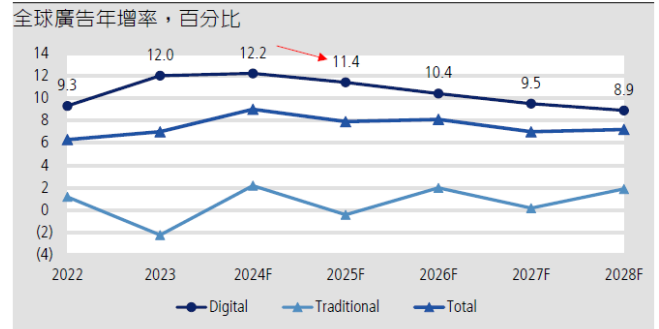
資料來源：ETR；凱基

圖 5: 2025 北美電商成長率相對趨緩



資料來源：eMarketer(Jul-24; May-24)；凱基；凱基

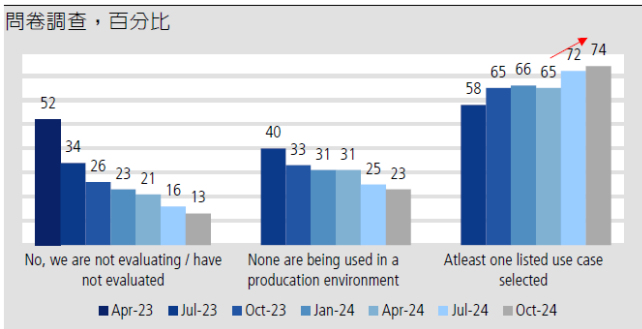
圖 6: 2025 全球廣告支出成長率相對趨緩



資料來源：eMarketer(Mar-24)；凱基

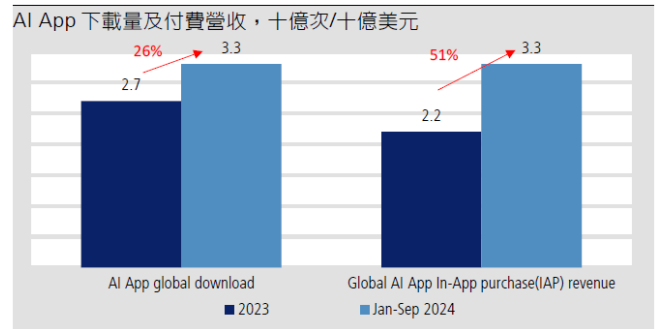
2024 年 GenAI 變現化正向

圖 7: 未評估是否導入 GenAI 比重持續降低，商用化案例增加



資料來源：ETR；凱基

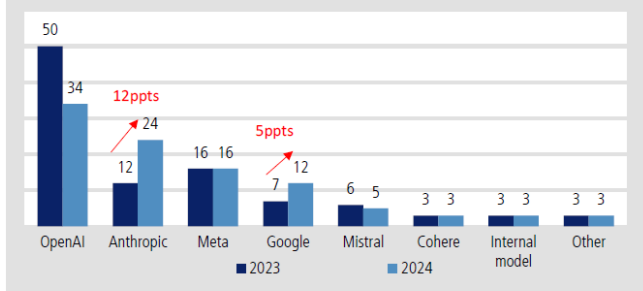
圖 8: AI App 付費成長率優於下載量成長



資料來源：Sensor Tower；凱基

圖 9: GenAI 基礎模型呈現四強鼎立

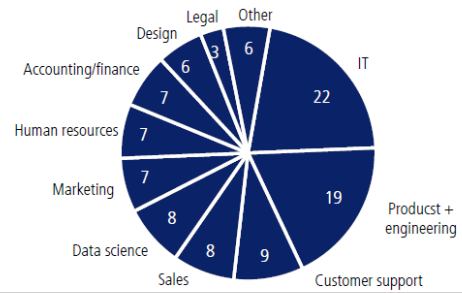
市佔率, 百分比



資料來源: Menlo Ventures ; 凱基

圖 10: IT 及程式生成為 GenAI 第一階段主要應用實例

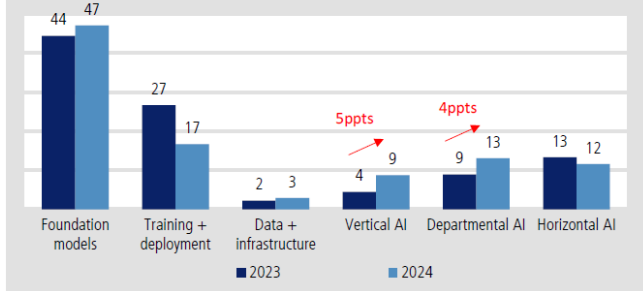
GenAI 支出依部門比例, 百分比



資料來源: Menlo Ventures ; 凱基

圖 11: Vertical AI 及 Departmental AI 於 2024 年成長最快

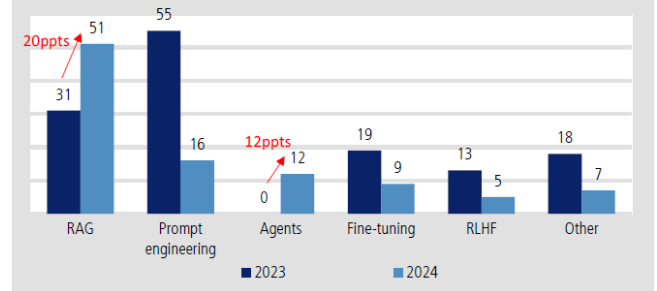
GenAI 支出比例依類型, 百分比



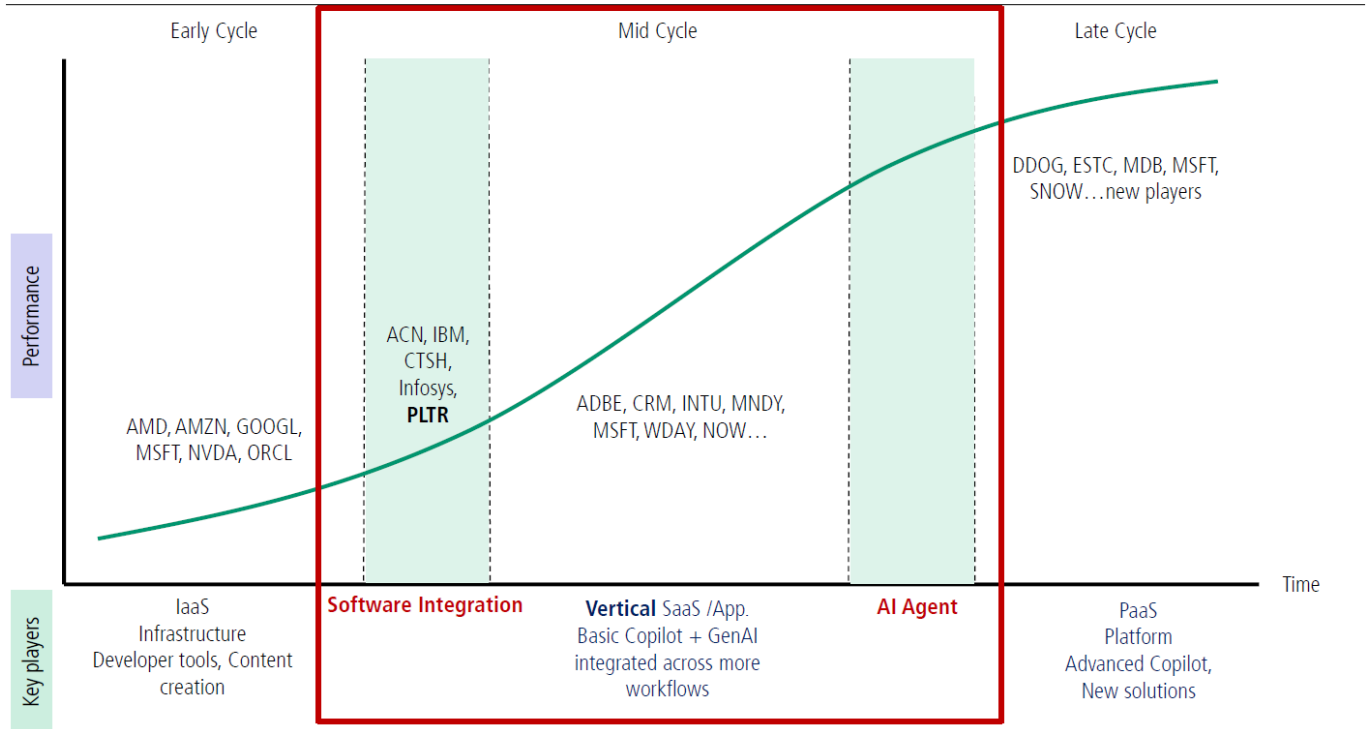
資料來源: Menlo Ventures ; 凱基

圖 12: RAG 及 Agents 導入比例於 2024 年大幅提高

GenAI 相關應用導入率, 百分比



資料來源: Menlo Ventures ; 凱基

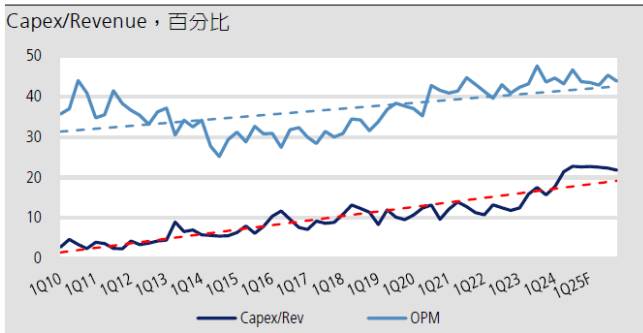
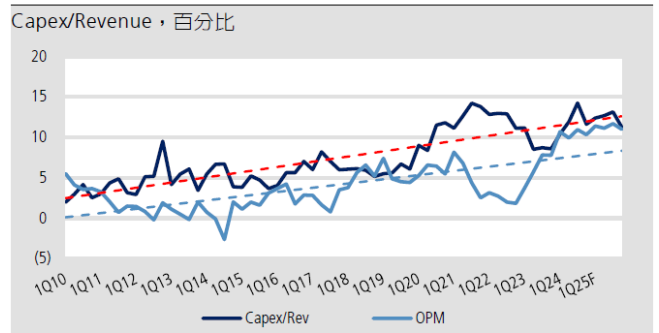
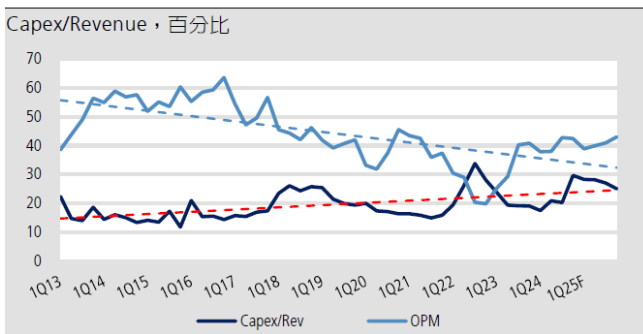
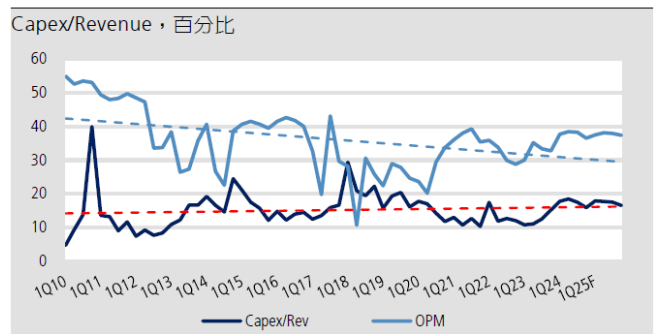
2025 進入 GenAI 投資週期的 Mid Cycle
圖 13: 2025 年投資機會聚焦軟體整合商、垂直領域領導者、AI Agent 及部分平台/資料庫需求大幅提高


資料來源: 凱基

圖 14: 軟體次產業全景圖 (粗斜體底線業者於 2023 年取得更多市佔率)

Enterprise software by segment Market share (%)	Category	Ticker	2024-28F CAGR	vs. 2022-24F Accel?	2024 % contribution	#1	#2	#3	#4	#5	#6	#7	#8	#9	#10	#11	#12
Analytic Platforms	Application	Analytic	17	Y	5	MSFT	SAP	<i>CRM</i>	<i>ORCL</i>	SAS	Esri	Fico	IBM	<i>OpenAI</i>	<i>PLTR</i>	MathWorks	AYX
Application Development	Infrastructure	App Dev	9		3	<i>MSFT</i>	<i>TEAM</i>	IBM	<i>GitHub</i>	AVGO	ADBE	<i>SMAR</i>	<i>OpenText</i>	JetBrains	<i>MNDY</i>	<i>Perforce</i>	<i>AMZN</i>
Application Infrastructure and Middleware	Infrastructure	AIM	11		8	<i>CRM</i>	IBM	ORCL	<i>MSFT</i>	<i>AMZN</i>	ADBE	<i>SAP</i>	<i>NOW</i>	<i>GOOGL</i>	<i>PATH</i>	<i>Informatica</i>	<i>CFIL</i>
Content Services	Application	CS	12	Y	2	<i>MSFT</i>	OpenText	<i>DBX</i>	<i>Hyland</i>	<i>GOOGL</i>	Box	IBM	<i>M-Files</i>	<i>SER Group</i>	<i>Egnyte</i>	<i>DocuWare</i>	<i>Lasefiche</i>
CPaaS	Infrastructure	CPaaS	16	Y	2	<i>TWLO</i>	Sinch	<i>Infobip</i>	Vonage	<i>LINK Mobility</i>	<i>Tencent</i>	Bandwidth	<i>Route Mobile</i>	Tanla			
Customer Experience and Relationship Management (CRM)	Application	CRM	15	Y	14	<i>CRM</i>	ORCL	<i>MSFT</i>	ADBE	SAP	Genesys	<i>HUBS</i>	<i>SHOP</i>	Epsilon	ZEN	<i>NICE</i>	Qualtrics (SAP)
Data Management Software (excl. DBMS)	Infrastructure	DMS (excl. DBM)	11	Y	1	SAP	IBM	ORCL	Precisely	SAS	Informatica	<i>MSFT</i>	<i>Qlik</i>	<i>Denodo</i>	<i>Collibra</i>	<i>Fivetran</i>	PLTR
Database Management Systems	Infrastructure	DBMS	18	Y	14	<i>AMZN</i>	<i>MSFT</i>	ORCL	<i>GOOGL</i>	IBM	SAP	<i>SNOW</i>	<i>BABA</i>	<i>MDB</i>	<i>Huawei</i>	<i>Tencent</i>	Teradata
Email and Authoring	Application	EBA	11		4	MSFT	<i>GOOGL</i>	Zoho									
Enterprise Resource Planning	Application	ERP	12	Y	6	SAP	<i>WDAY</i>	ORCL	<i>UKG</i>	Sage	<i>Viam</i>	Infor	MSFT	<i>Cornerstone OnDemand</i>	<i>Dayforce</i>	<i>Yonyou</i>	<i>NOW</i>
IT Operations	Infrastructure	ITOM	11		7	<i>NOW</i>	<i>MSFT</i>	IBM	SMC	<i>AVGO</i>	VMW	<i>DDOG</i>	<i>SPK</i>	<i>DI</i>	<i>Red Hat</i>	<i>TEAM</i>	NEWR
Operating Systems	Infrastructure	OS	7		6	<i>MSFT</i>	<i>Red Hat</i>	AAPL	IBM	<i>BlackBerry</i>	ORCL	HPE	<i>Canonical</i>	<i>OpenText</i>	Fujitsu	IGEL	NEC
Other Application Software	Application	Other app	11		8	<i>ADBE</i>	AAPL	<i>GOOGL</i>	MSFT	<i>CRM</i>	IBM	<i>HERE Technologies</i>	<i>AMZN</i>	Blackbaud	<i>TEAM</i>	SSAC	<i>Anaplan</i>
Other Infrastructure Software	Infrastructure	Other infra	8	Y	3	<i>MSFT</i>	<i>Experian</i>	<i>AMZN</i>	<i>AAPL</i>	DELL	IBM	Vonage	<i>Quest</i>	INTC	<i>Tungsten Automation</i>	<i>BABA</i>	<i>ADBE</i>
Project and Portfolio Management	Application	PPM	9	Y	1	MSFT	ORCL	<i>NOW</i>	Planview	<i>ADBE</i>	Upland Software	SAP	AVGO	<i>Planisware</i>	<i>Kantata</i>	<i>Deltek</i>	Sophon
Security	Infrastructure	Security	12		10	<i>MSFT</i>	<i>Gen Digital</i>	<i>CRWD</i>	MCFE	IBM	<i>DKTA</i>	AVGO	<i>SPK</i>	<i>PFPT</i>	<i>CSCO</i>	Trend Micro	<i>ZS</i>
Storage Software	Infrastructure	SS	6		2	DELL	Veritas	IBM	NTAP	<i>Veeam</i>	CommVault	Hitachi	<i>Rubrik</i>	<i>Cohesity</i>	VMW	<i>Quest</i>	HPE
Supply Chain Management	Application	SCM	17	Y	4	SAP	<i>ORCL</i>	<i>Blue Yonder</i>	MSFT	<i>COUP</i>	Infor	<i>WiseTech Global</i>	E2open	<i>Aveva</i>	<i>Descartes Systems</i>	<i>GEP</i>	<i>Manhattan Associates</i>
Virtualization Infrastructure Software	Infrastructure	VIS	5		1	VMW	<i>CTXS</i>	<i>AVGO</i>	<i>Red Hat</i>	Huawei	<i>Parallels</i>	Sangfor	IEIT	<i>ORCL</i>			
Total excl. Networking software median			13		100	<i>MSFT</i>	ORCL	<i>AMZN</i>	<i>CRM</i>	SAP	IBM	<i>GOOGL</i>	ADBE	VMW	<i>NOW</i>	<i>AVGO</i>	AAPL

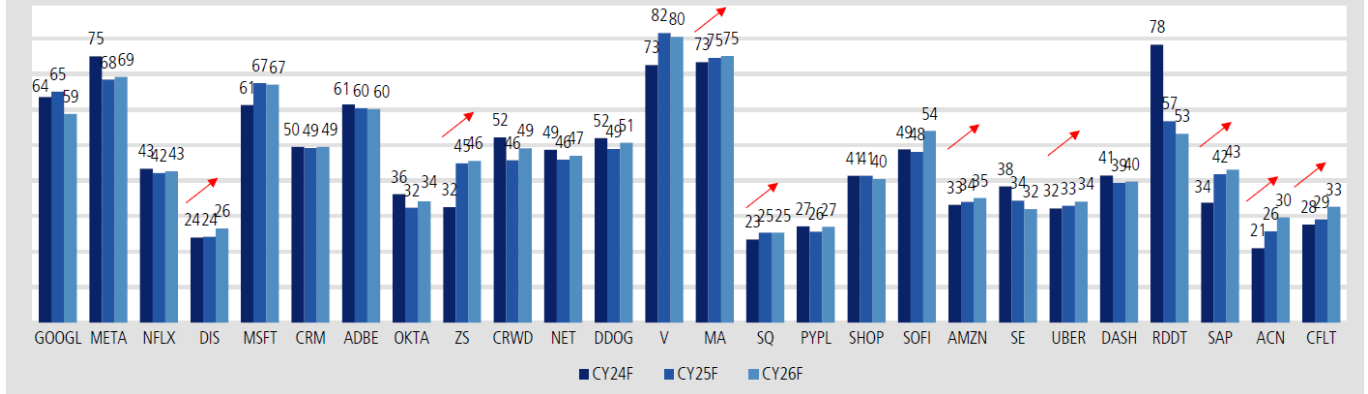
資料來源：Gartner；凱基

CSP 資本支出密集度趨勢線
圖 15: Microsoft 資本密集度高於過往高峰及趨勢線

圖 16: Amazon 資本密集度過去受物流投資計畫影響較大

圖 17: Meta 資本密集度攀升但仍低於過往高峰

圖 18: Alphabet 資本密集度趨勢相對平穩


各次產業市場共識展望

圖 19: 凱基核心觀察個股之成長性表現

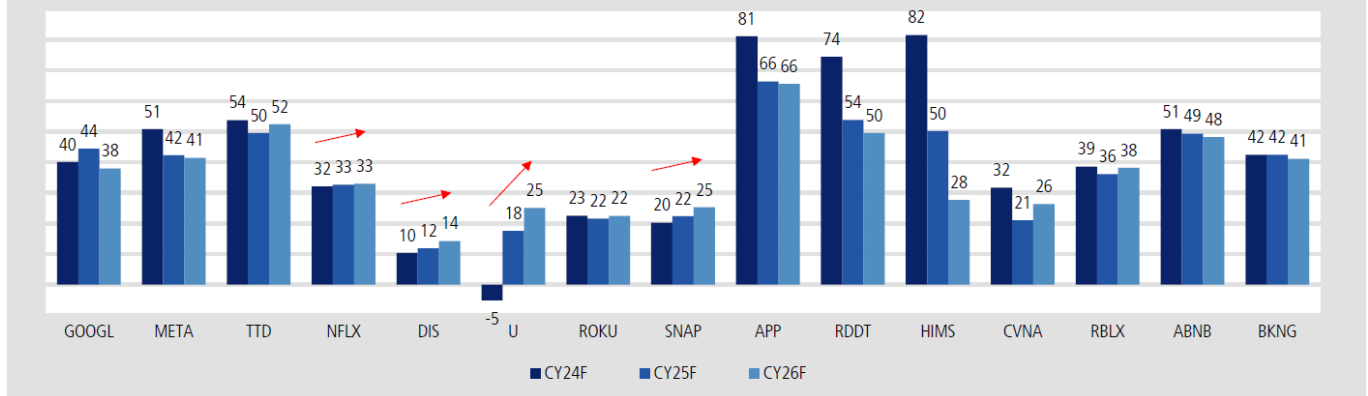
營收年增率+EBITDA 利潤率, 百分比



資料來源: Bloomberg; 凱基

圖 20: 凱基核心觀察「數位廣告」及「互動式娛樂」次產業個股之成長性表現

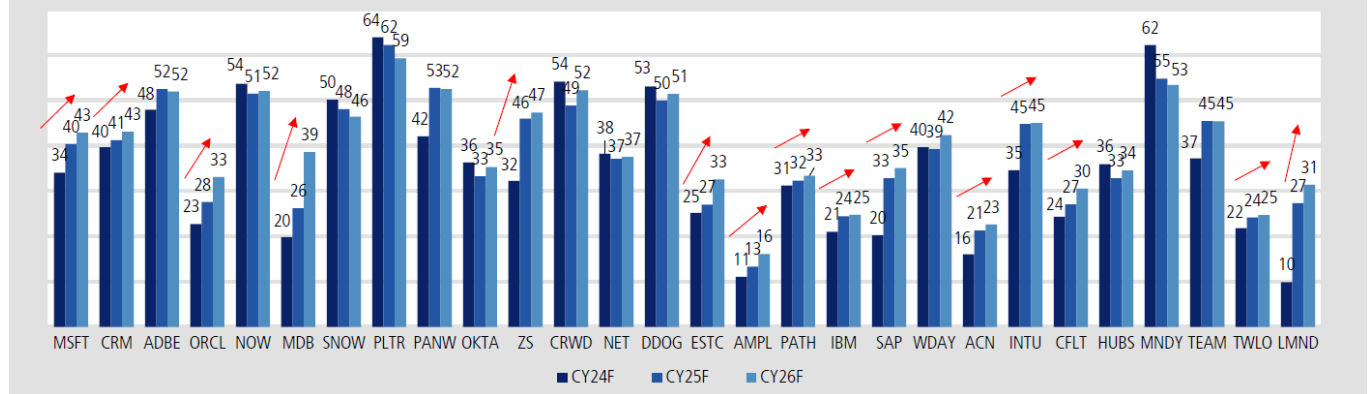
營收年增率+FCF 利潤率, 百分比



資料來源: Bloomberg; 凱基

圖 21: 凱基核心觀察「商用軟體」次產業個股之成長性表現

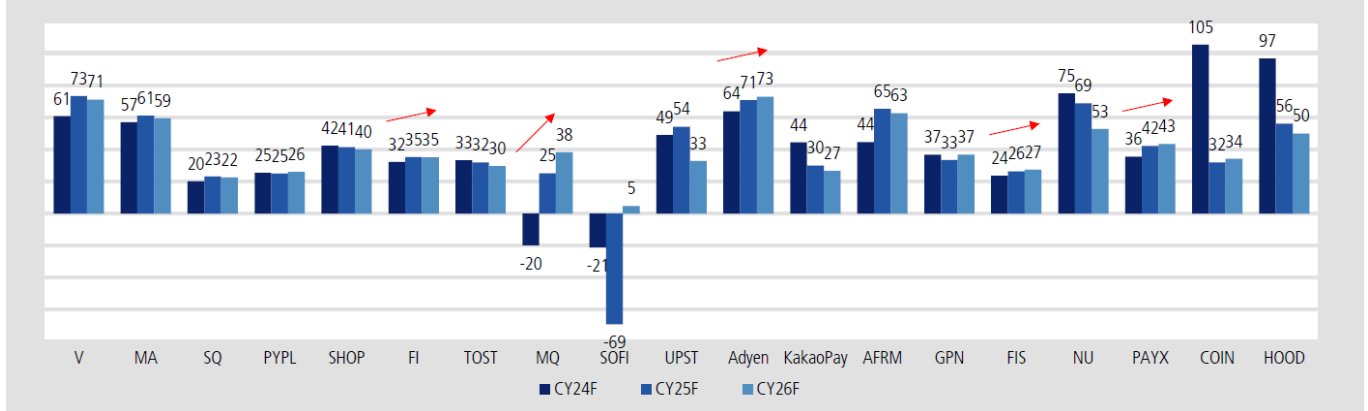
營收年增率+FCF 利潤率, 百分比



資料來源: Bloomberg; 凱基

圖 22: 凱基核心觀察「金融科技」及「支付」次產業個股之成長性表現

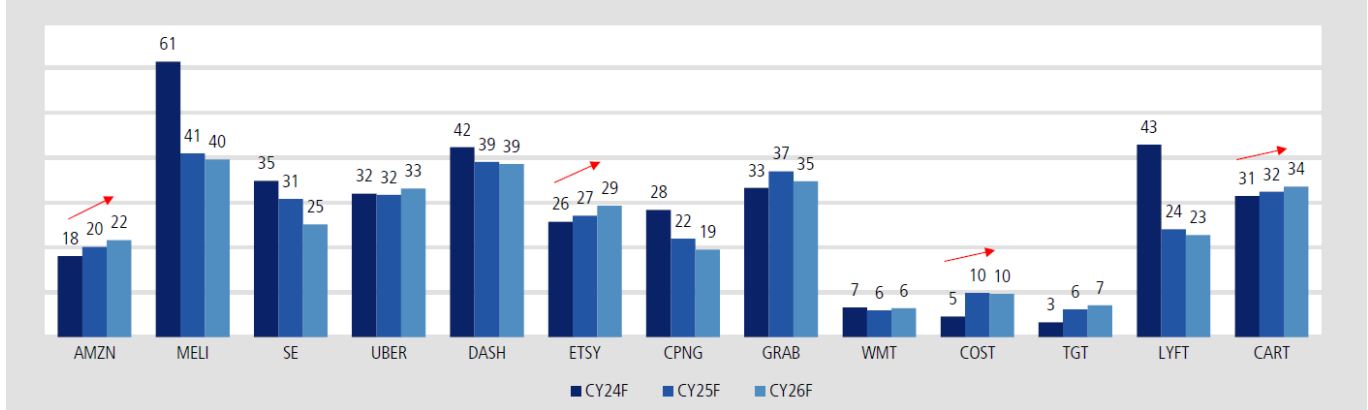
毛利年增率+營業利潤率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 23: 凱基核心觀察「電商」及「O2O」次產業個股之成長性表現

營收年增率+FCF 利潤率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

焦點關注 8+3 主題雷達

圖 24: 凱基焦點關注之 8+3 主題雷達

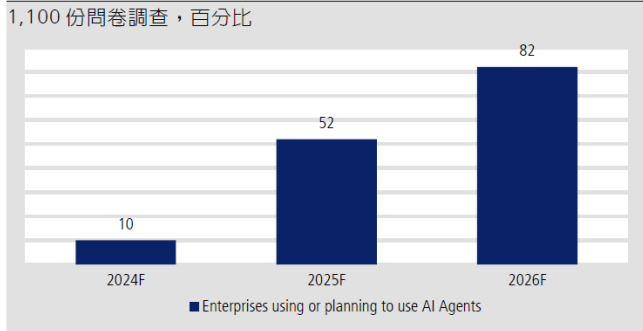
Sector	Themes	Key #s, rational or 2024-25 trigger	Focus names	Related stocks
Enterprise SW	CRM - GenAI App. SW 75% 價值在前端，AI Agent 重塑產業	- Trigger: LLMs & LAM 模型進步且成本大幅降低，AI Agent 協助銷售流程自動化 - AI Agent 導入率 2025/26 上升至 52/82% vs. 2024 10% (per Capgemini)，將成為企業新門戶 - Salesforce Agentforce & Microsoft Dynamics 365 在 Data source+own the path 更具生態系優勢，有助於發展 Agentic AI，採 UBP 模式減緩 Seats 減少之擔憂	CRM, MSFT	CRM, HUBS, MSFT, ADBE, SHOP
Enterprise SW	Analytics & Consultant - GenAI 難 Scale 需要顧問機構幫忙導入	- Trigger: GenAI 支出排擠其他 IT 支出預算於 2025 改善 - 透過 AI 應用部署公司 (C3.ai, PLTR)，策略顧問公司 (ACN, Deloitte)，傳統企業基礎設施公司 (DELL, HPE) 導入 GenAI 的比例於 3Q24 增加 - AI 服務支出佔整體 IT 服務支出比例於 2024 開始攀升，於 2025/26/27 達 0.8/1.7/2% (per BI)，並帶動上雲 & 數位化顧問需求	ACN	PLTR, ACN, IBM
Enterprise SW	Database - 資料上游地位較獨特，下游新競爭者多	- Trigger: 2025 AI Agent/GenAI 自動化工作普及率上升，OpenAI 擴大 DSP (Data streaming platform) 採用 - DBMS 次產業佔比整體軟體產業 TAM 達 14%，與 CRM 同屬前 2 大次產業，2024-28F CAGR 17% 且較 2022-24F 加速成長 (per Gartner) - Data streaming + LLMs + vector DB = real-time GenAI	CFLT	MDB, SNOW, CFLT, GOOGLE, AMZN, MSFT
Enterprise SW	Observability - GenAI Era 一樣維持多雲環境，但大者更大	- Trigger: GenAI 推論放量使雲環境更加複雜，相關 GenAI 監控服務開始變現 - Observability 2024 沒有如 AWS 當收加速成長的營運軌跡，係因 Observability GenAI 助益較少 - Datadog 2021-23 連續獲得更多市佔率，產品線較完整，推出整合 GPU 監控產品	DDOG	DDOG, DT, ESTC
Enterprise SW	ERP - GenAI 帶動第二波上雲周期，迎來超級週期	- Trigger: SAP(2027), ORCL(2035) & MSFT(2031) 停止支援本地 ERP 軟體更新，大企業轉換期需 2-3 年 - ERP 上雲比例於 2024 僅 68% vs. CRM 之 88%，預估 2028 年達 79% 增加 11ppts (per Gartner) - 公有雲採用比例上升至 2027 年 65% vs. 2024 年 53%，較過往調查上修 (per ETR)，係由於 AI 應用、數位轉型及成本節省驅動	SAP	SAP, ORCL, MSFT, WDAY
Internet	AI Search & RMN - 搜尋行為及場景重塑，數位廣告市佔率板塊挪移	- Trigger: GenAI Chatbot 加速各平台從 Search engine 瓜分流量，AI SEO 產業新議題 - 1Q-3Q24 零售網站來自 GenAI Chatbot 的導流增加 1x (per ADBE) - Google AI Overview 在電商、娛樂、旅遊及餐飲等領域導入率遠低於 10% (per Brightedge) - Perplexity 推出 Buy with Pro (partnership w/ SHOP), RDDT 等網站強化防爬蟲機制	RDDT, META	META, AMZN, ABNB, WMT, RDDT
Internet	Fintech - 反壟斷監管力度加大，金融科技業者重奪市佔率	- Trigger: EU DMA/US CFPB 對大科技監管力道加大，Apple Fintech 走向開放生態系 - 2025 US GDP 及消費支出年增 2.1/2.3% vs. 2024 2.7/2.6% 減速 (per BBG) - 2024 信用卡、抵押貸款及車貸拒絕率攀升至 21/21/11% (per FED of NY) - GenAI 分析非結構化資料，提升銀行服務品質、效率並降低成本，Cloud-native 較具彈性	SOFI, SQ	PYPL, SQ, SOFI, UPST, FI
Internet	Robotaxi - 自動駕駛滲透率快速提升，純視覺與非純視覺同步受惠	- Trigger: TSLA FSD v12 (Arp-2024) 宣告產業進入 AV 2.0, VLM (transformer-based AI) 加速資料標記和預訓練 - Waymo One 商業化 (收費 App) 車隊達 700+ 台，其中超過半數車隊於 SF 市區營運，市佔率可達 10%+ 複購率達 30%+ 表現優異 - UBER & LYFT/DASH & CART 作為 AV 2.0 車隊聚合者，AV 商業化許可仍由各州政府獨自審核	UBER, DASH	TSLA, GOOGL, AMZN, SERV, DASH, CART, UBER, LYFT
Initiatives	Spatial computing - 平價 VR/AR/MR 取得更好成績，GenAI 邊緣運算新載體	- Meta 2024 Connect 大會 AR 概念眼鏡 Orion，平價 VR Quest3S 反應熱烈 - VR 應用實例增加 (2024 live event +19ppts, Socializing +15ppts... vs. 2023)，2024-27F 出貨量 CAGR 25% (per Activate) - Meta AI, GPT-4o-realtime 語音功能進步，智慧眼鏡為 GenAI 新載體		META, SNAP, GOOGL, AAPL, MSFT
Initiatives	REITs & Nuclear - 資料中心 REITs 受惠 CSP 需求外溢，1GW+ 資料中心使用核能	- 2030 Scaling law 在訓練端受到限制的可能性 Power constrains > Chip production capacity > Data scarcity > Latency wall (per Epoch) - 基於急迫性及成本分攤 (10-15yr+)，CY24 CSP 租賃 (leasing) 佔資本支出比較過往大幅提高 - 基於模型訓練需要大規模運算集群 (Zettascale AI Cloud computing clusters; ex: ORCL 131k+ Blackwell)，CSP 正在規劃 1GW+ 的資料中心，將就近使用核能甚至 SMR		ORCL, APLD, EQIX, DLR, CEG, VST, NEE, NI, TLN
Initiatives	Space/Satellite & drone - 太空商機升溫，無人機送貨及國防新趨勢	- AMZN 加速 Project Kuiper 發射計畫，係因 Jul-2026 需達 FCC 要求數量否則撤銷牌照 - AAPL iPhone 16-17 持續擴大導入衛星短訊功能 - AMZN Prime Air 擴大無人機送貨測試區域，無人機成國防空戰新戰術		AMZN, RCLB, ASTS, SATS, AAPL, ORDM, UMAC

資料來源：凱基

8+3 主題雷達(I)：商用軟體迎來 GenAI 應用蓬勃發展期

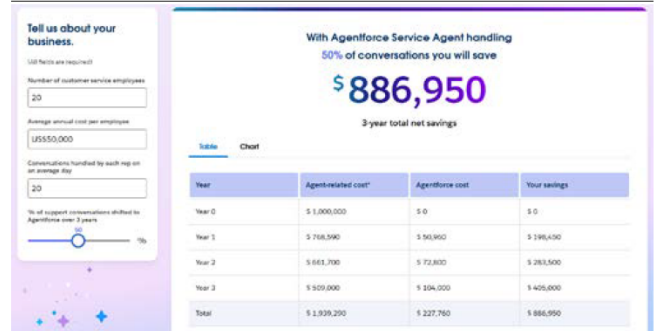
CRM 領域及 AI Agent 趨勢

圖 25: 2025 導入 AI Agents 的企業比重將大幅上升



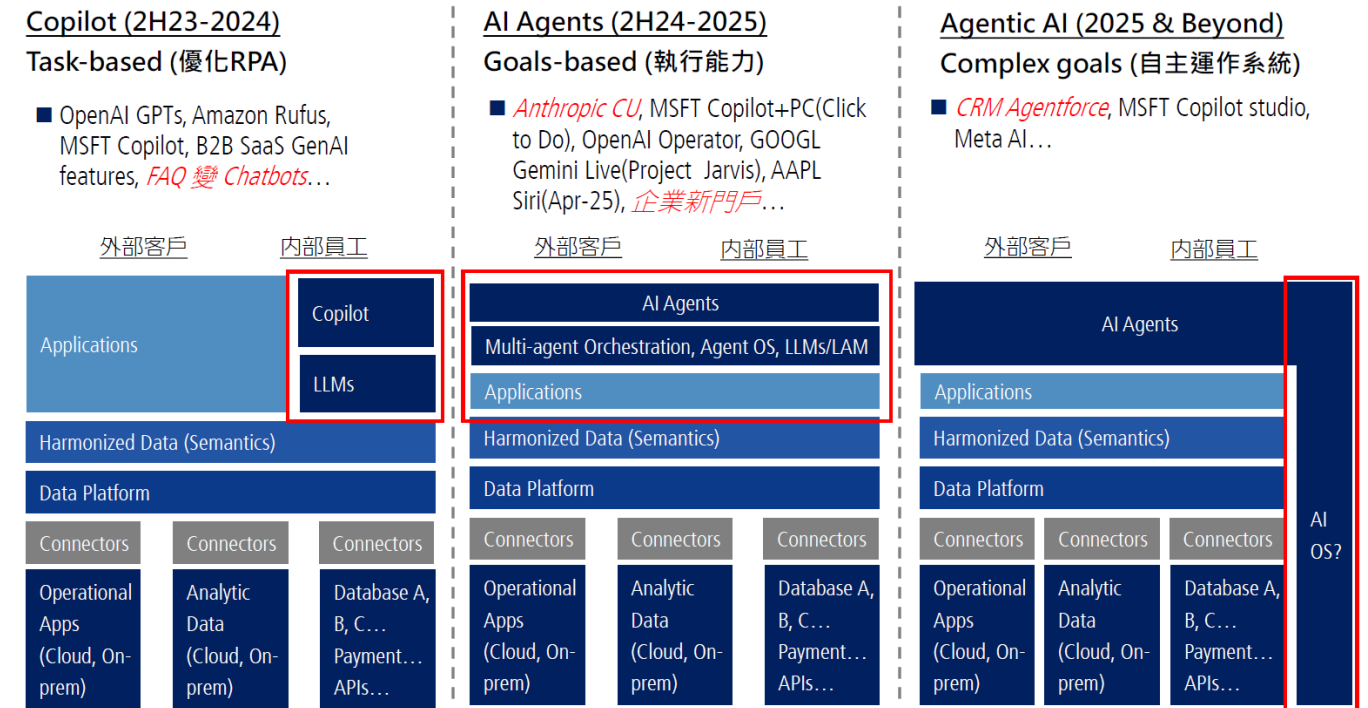
資料來源：Capgemini；凱基

圖 26: Agentforce ROI 計算器



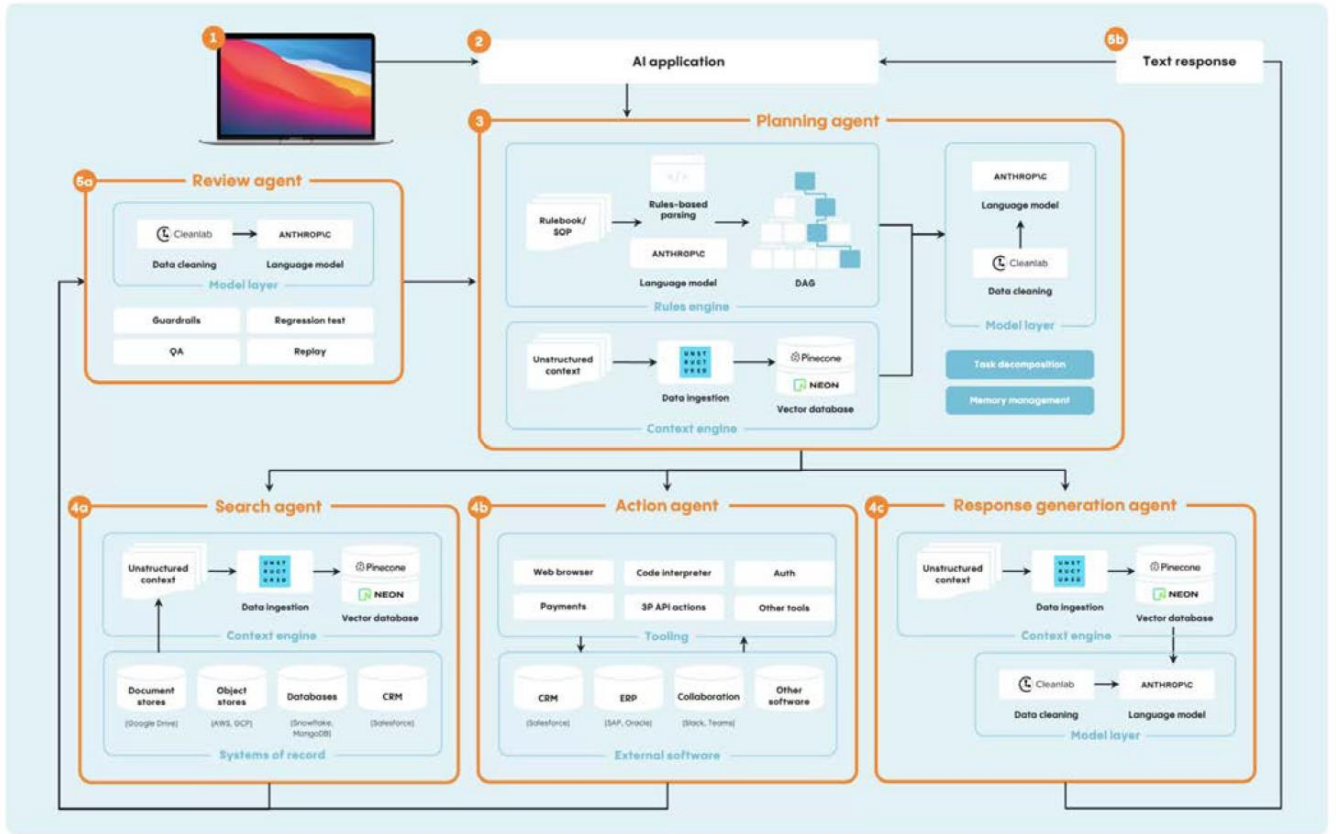
資料來源：Salesforce；凱基

圖 27: AI Agent 可視為 Copilot(AI Assistant)功能進階版，亦為企業新門戶



資料來源：凱基

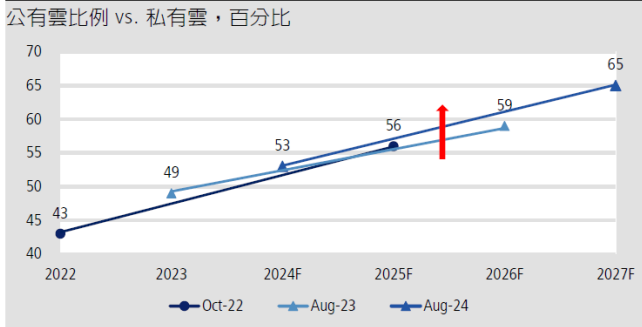
圖 28: Agentic AI 目標串連各個系統之 AI Agents



資料來源: Menlo Ventures ; 凱基

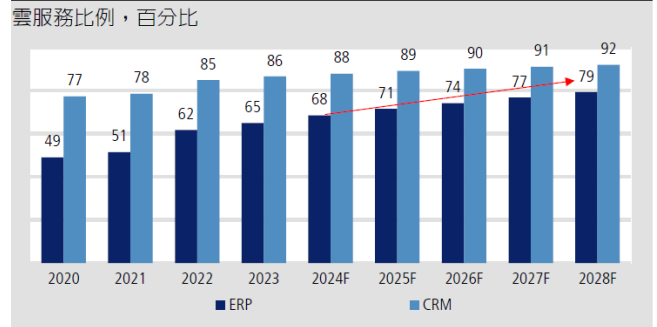
ERP 受惠第二波上雲週期

圖 29: 企業採用公有雲方式持續上修



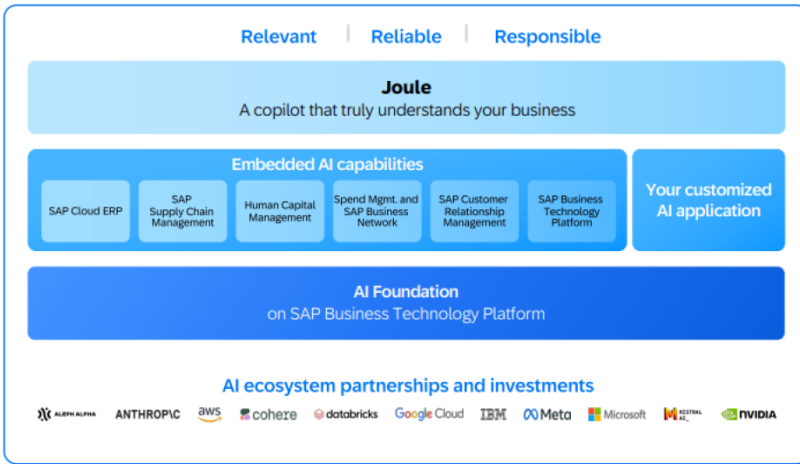
資料來源: ETR ; 凱基

圖 30: ERP 上雲比例遠低於 CRM



資料來源: Gartner ; 凱基

圖 31: SAP 拓展 GenAI 功能之架構

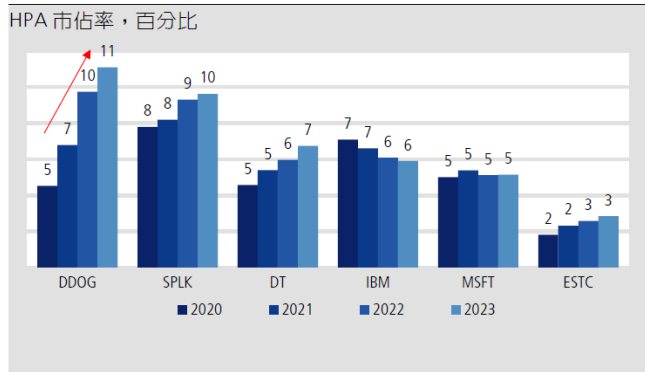


- Joule**
 Collaborative AI agent experience across our portfolio
500+ skills added so far
- AI Capabilities**
 Embedded or customized AI by partner, customer, or SAP
100+ Generative AI use cases
- AI Foundation**
 Integrated enterprise data, security, and compliance
100+ Partners on AI foundation

資料來源: SAP; 凱基

Observability 受惠雲環境複雜

圖 32: Datadog 市佔率快速攀升



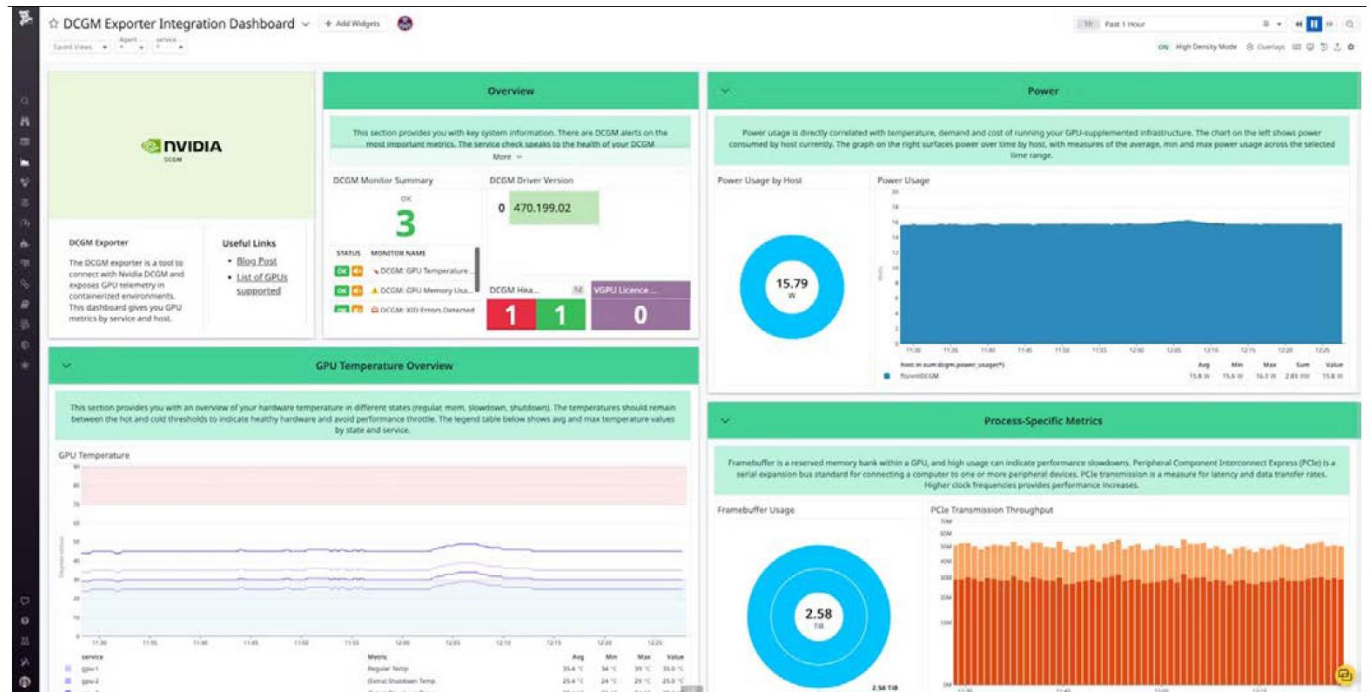
資料來源: Gartner; 凱基

圖 33: Datadog 產品線較完善

	Datadog	Dynatrace	Elastic
Application Performance Monitoring	V	V	V
Infrastructure Monitoring	V	V	V
Log Monitoring	V	V	V
AIOps	V	V	V
Digital Experience Monitoring	V	V	V
Business Analytics	V	V	
Application Security	V	V	
Developer Experience	V		
Cloud Service Management	V		
Cloud Security	V		

資料來源: 凱基

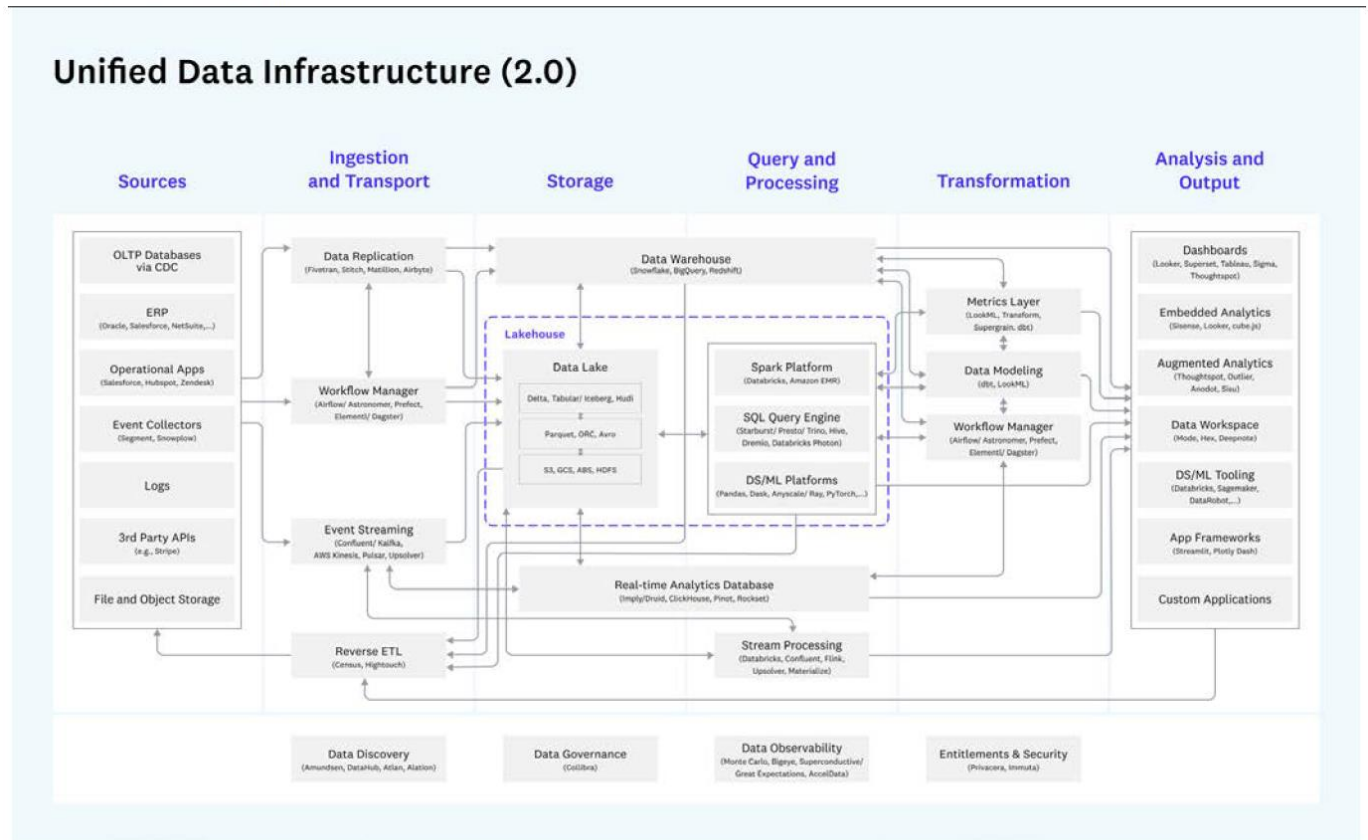
圖 34: Datadog 推出與 NVIDIA DCGM Exporter 整合之 GPU 監控產品



資料來源: Datadog; 凱基

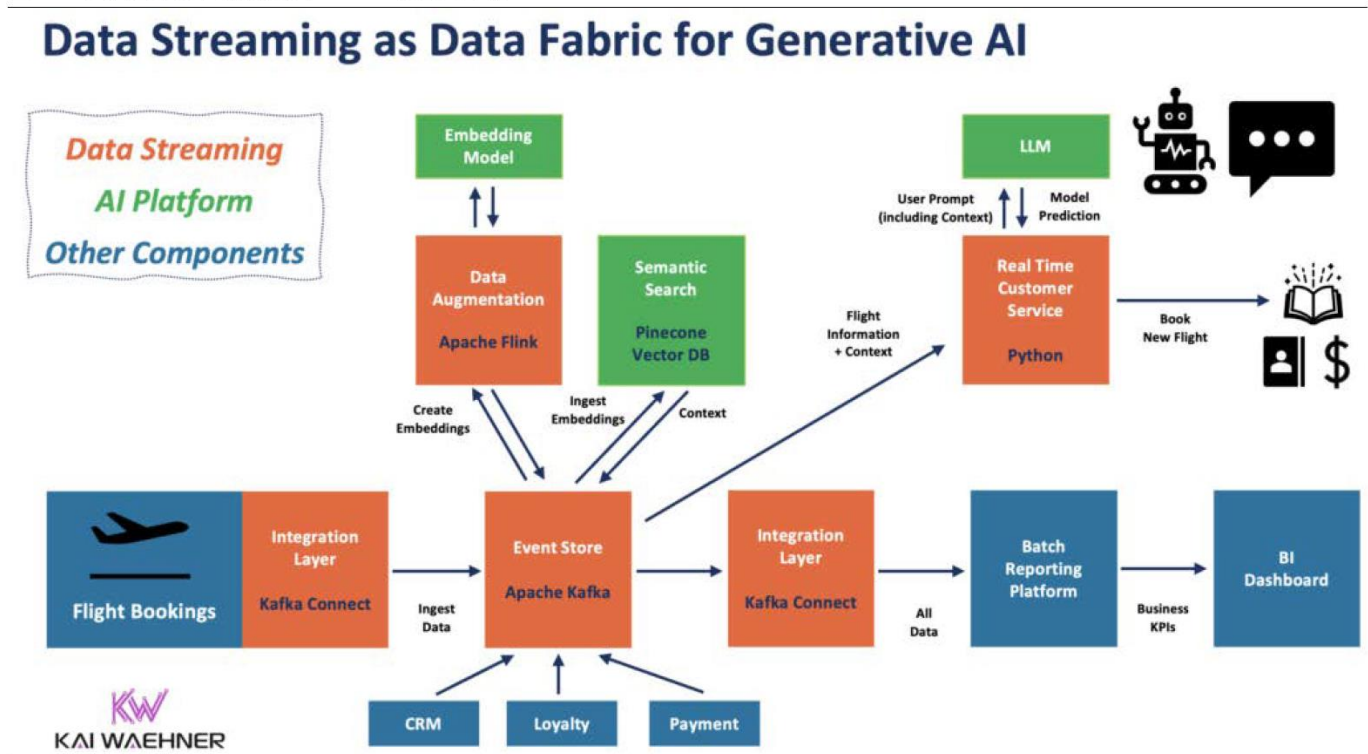
Database 聚焦資料轉換需求率先到來

圖 35: 資料庫架構及資訊流



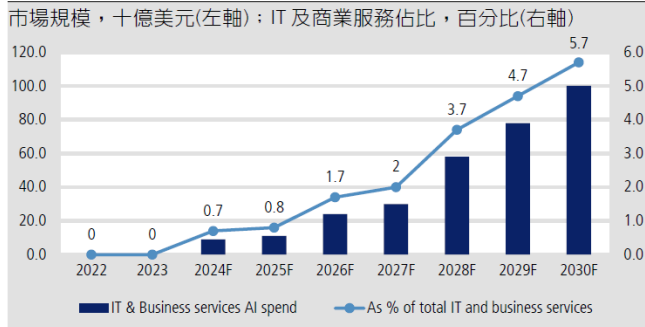
資料來源: a16z; 凱基

圖 36: 事件驅動的串流數據與 GenAI 結合之架構

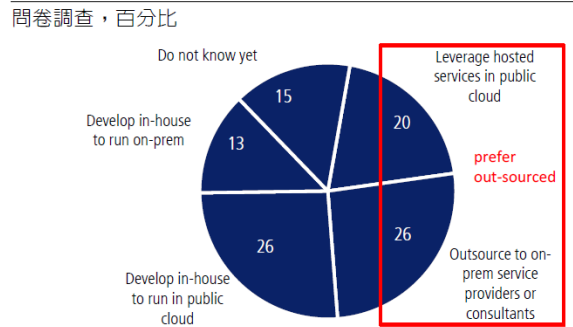


資料來源: Kai waehner; 凱基

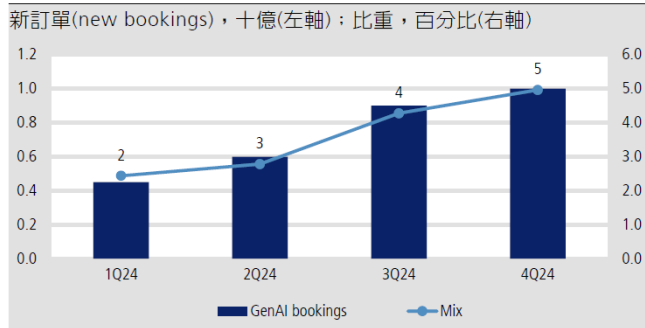
Analytics/Consultant 受惠大企業導入 GenAI 需客製化

圖 37: AI 支出佔整體 IT 及商業服務比例開始攀升


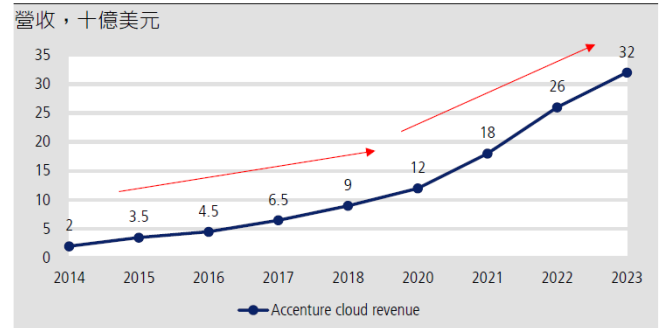
資料來源：Bloomberg Intelligence；凱基

圖 38: 46% 比例的企業導入 GenAI 專案仰賴外部協助


資料來源：NetApp；凱基

圖 39: Accenture GenAI 訂單佔整體新訂單比重上升


資料來源：Accenture；凱基

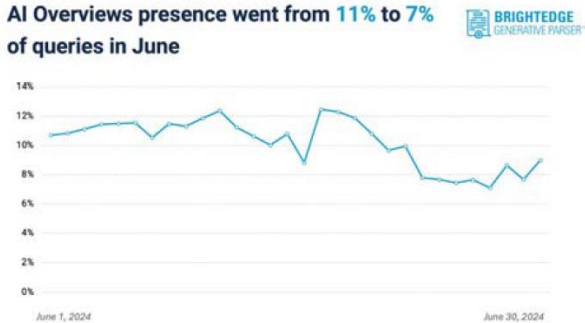
圖 40: 46% 比例的企業導入 GenAI 專案仰賴外部協助


資料來源：Accenture；凱基

8+3 主題雷達(II) : GenAI 驅使網路使用者行為改變

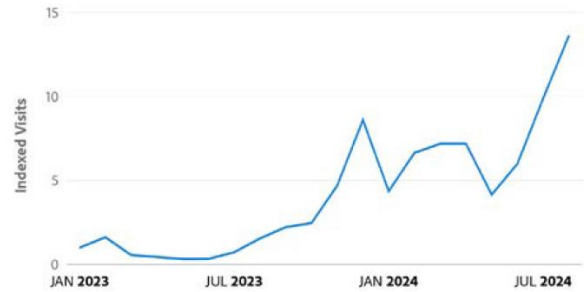
AI Search 漸成為消費者資料蒐集新渠道

圖 41: Google AI Overview 在 6 月整體導入率低於 10%



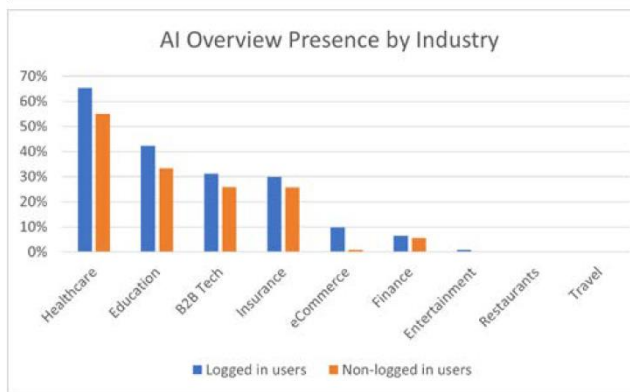
資料來源: Brightedge ; 凱基

圖 42: 越來越多購物行為受到 GenAI 推薦所影響



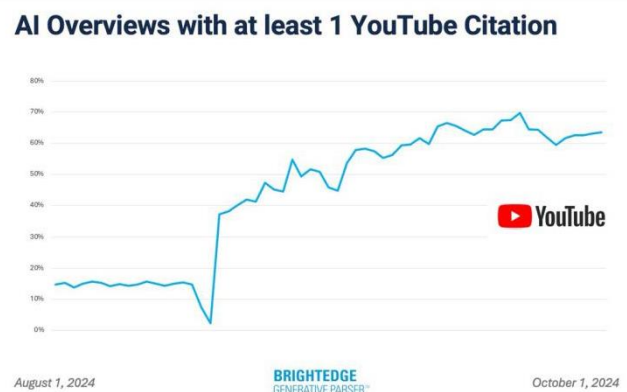
資料來源: Adobe Analytics(2024/9/25) ; 凱基

圖 43: Google AI Overview 在 8 月導入率攀升，但依產業別不同差異巨大



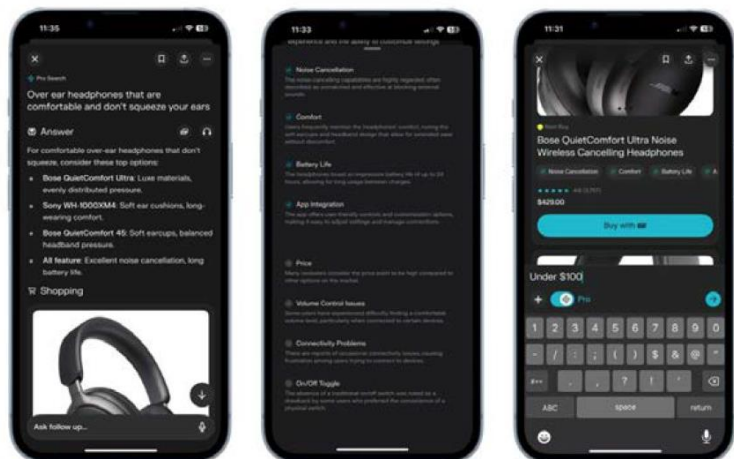
資料來源: Brightedge ; 凱基

圖 44: Google AI Overview 引用 YT 內容的比例大幅攀升



資料來源: Brightedge ; 凱基

圖 45: Perplexity 推出 Buy with Pro 並與 Shopify 合作



資料來源: Perplexity ; 凱基

圖 46: LLM 為技術基礎的推薦系統運作模式及潛力與過往檢索排序方式有所差異

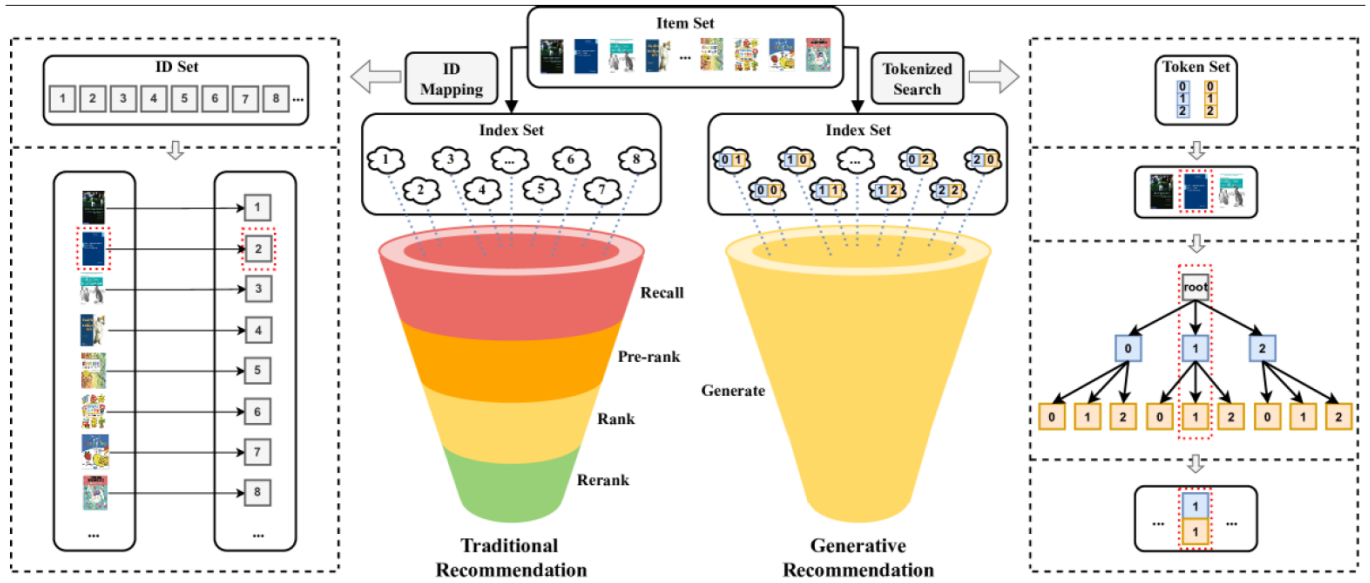
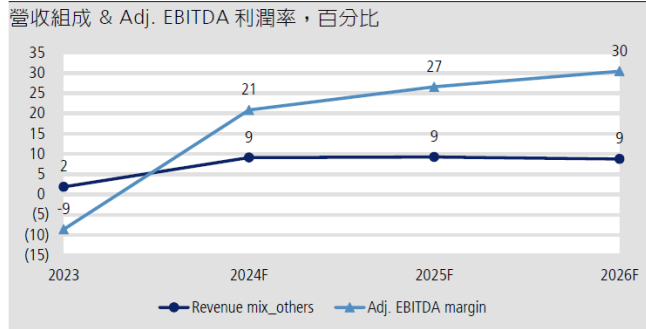
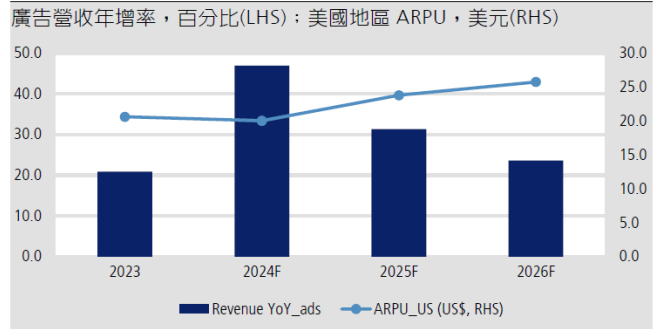

 資料來源: <https://arxiv.org/html/2309.01157v2>; 凱基

圖 47: Reddit 其他營收比重及利潤率快速拉升



資料來源: Bloomberg; 凱基

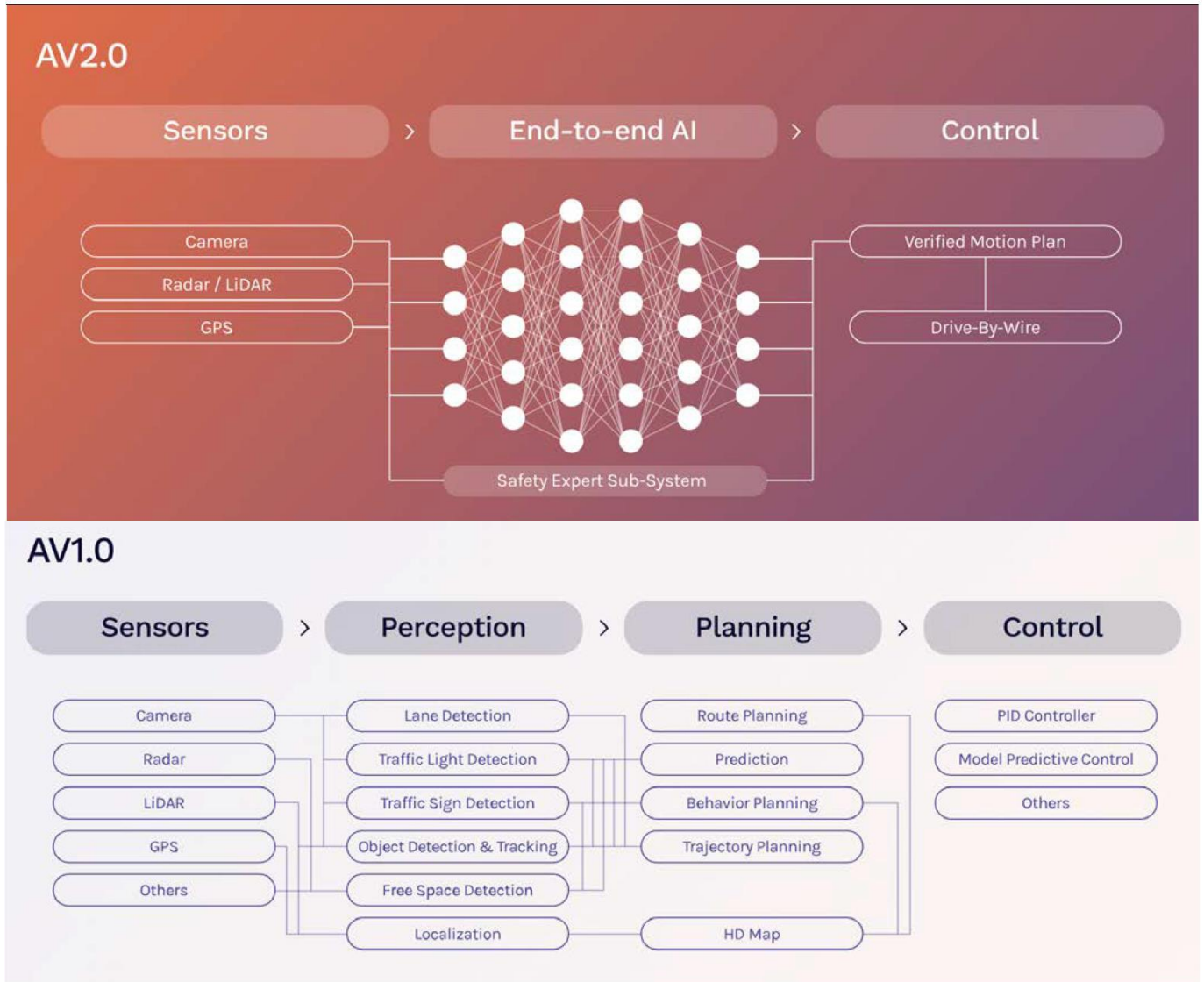
圖 48: Reddit 廣告營收及 ARPU 具成長潛力



資料來源: Bloomberg; 凱基

Robotaxi 在 AV2.0 世代將加速迭代

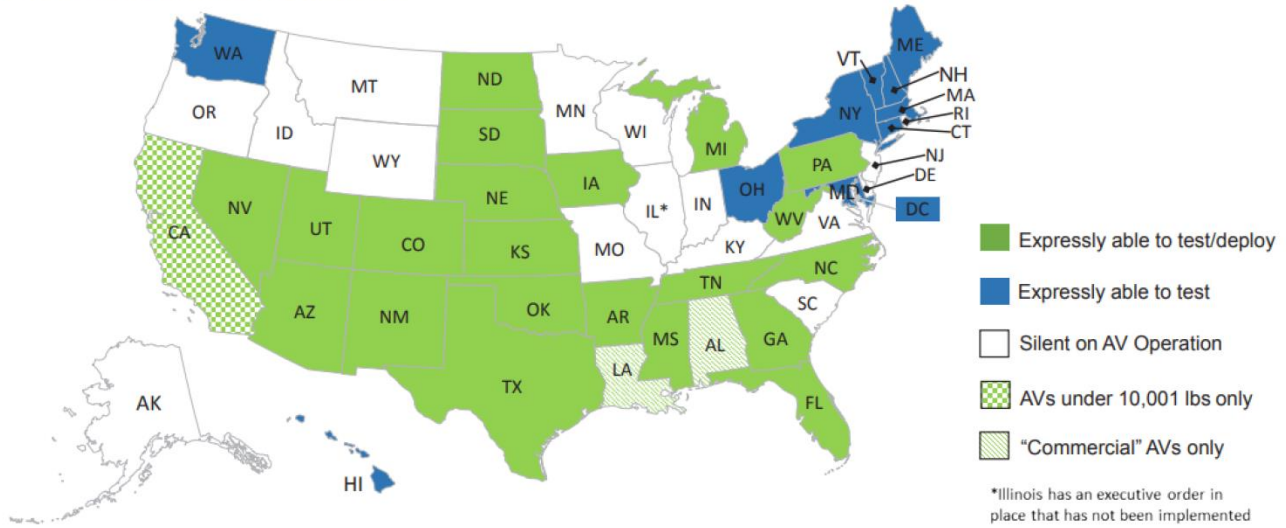
圖 49: 自駕車進入 2.0 時代(AV 2.0)與前代架構差異



資料來源：Wayve、凱基

圖 50: 美國各州對自駕車監管態度，加州、德州、內華達州及亞利桑那州已營運中

U.S. State AV Laws & Regulations



資料來源: State of AV 2024(AVIA) : 凱基

圖 51: Uber 近期積極與自駕車業者締結合作夥伴關係

合作夥伴	宣布時間	實施目標時間	領域	地區	合作內容
文遠知行	2024/9	2024	Robotaxi	中東	- 在今年從阿聯開始，將文遠知行的自動駕駛汽車引入 Uber 平台，但不在美國或中國發佈。
Cruise	2024/8	2025	Robotaxi	美國	- 預計在 2025 年將基於雪佛蘭 Bolt 的自動駕駛汽車帶到 Uber 平臺上 - 對於監管批准的地點，Uber 用戶將可以選擇 Cruise 運營的無人駕駛車輛 - 地點可能在鳳凰城、達拉斯和休士頓，Cruise 目前在這些城市進行測試
Waymo	2024/9	2025	Robotaxi	美國	- 預計在 2025 年初與 Uber 服務整合，奧斯丁和亞特蘭大地區用戶可直接透過 Uber 預約 Waymo 車輛 - 用戶依然可透過既有 Waymo One App 預約 Waymo 車輛，主要目的透過 Uber 服務擴大 Waymo 使用比例
BYD	2024/7	未公布	Robotaxi	全球	- 引入 100k 輛比亞迪電動車至 Uber 平台 - 合作開發未來比亞迪自動駕駛汽車，這些車輛也將部署在 Uber 平台
Wayve	2024/8	未公布	自駕技術	全球	- Uber 同意對 Wayve 進行戰略投資，作為 Wayve 宣佈 C 輪融資的延伸 - Wayve 和 Uber 將與汽車 OEM 合作，Wayve 致力於端到端自駕技術，將該技術應用至車廠上，該合作未來預計帶給 Uber 超過 1.5 億月度全球使用者
Aurora Innovation	2024/6	2024	無人運輸	美國	- 宣佈推出 Premier Autonomy 計劃，可在 2030 年之前提前向 Uber Freight 提供超過 10 億的 Aurora 自動駕駛里程 - Uber Freight 將成為 Aurora 在達拉斯至休斯頓路線上的首批客戶之一，預計將於 2024 年底開始提供無人駕駛運輸服務
Avride	2024/10	2025	無人運輸	美國	- Uber Eats 在德州奧斯汀推出 Avride 的自動配送機器人，並計劃年底前擴展到達拉斯與紐澤西州的澤西市 - 合作在 2025 年延伸到自動駕駛計程車，預計將首先在達拉斯推出
Serve	2023/6	2026	無人運輸	美國	- 在洛杉磯 Uber Eats 上的指定 Shake Shack 餐廳訂餐的顧客可以透過 Serve 自動配送機器人接收訂單 - Uber Eats 自 2022 年以來一直在洛杉磯提供 Serve 的自動送餐服務，並準備未來在美國進行擴張
Carten、三菱電機	2024/3	2024/3	無人運輸	日本	- Uber Eats 2024/3 在日本引入機器人送餐，機器人內部配備約 27L 的隔熱空間 - 2022/12 在邁阿密先推出自動送餐服務 - Carten 設計六輪自動配送送機器人「Model C」，配備了六個鏡頭，利用 AI 技術和視覺演算法進行物體偵測和自動駕駛 - 三菱電機負責監督調整以符合日本的道路交通法規，「Model C」在行人路上的最高時速 5.4km

資料來源: 凱基

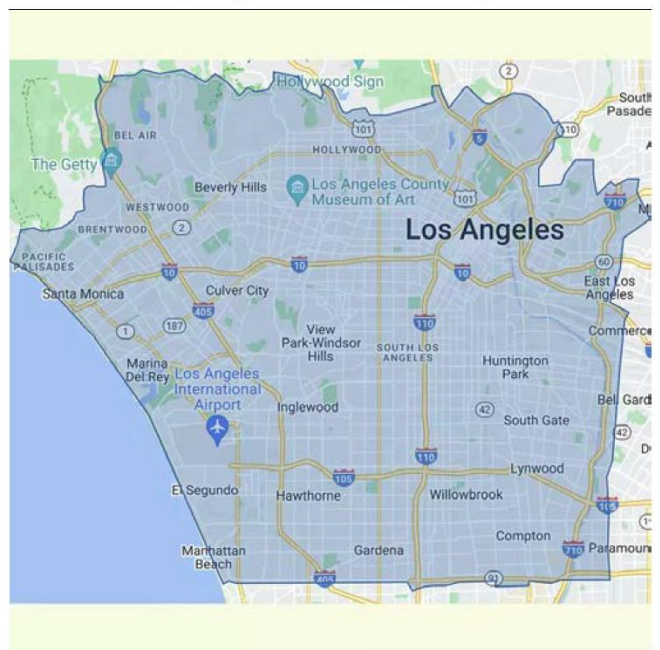
圖 52: Waymo 近期達成越來越多商業化營運里程碑

時間	Waymo 里程碑
2009	自駕計劃在 Google X 下啟動 達成 30 萬英里以上的自駕里程
2012	車隊新增 Lexus RX450h 繼續進行高速公路的自駕測試，配備測試駕駛員 開始測試複雜城市街道的駕駛
2015	發佈 Firefly 參考車輛 完成全球首例完全自駕車輛在公路上（無測試駕駛員）的行駛
2016	Waymo 從 X 中獨立出來，成為獨立公司 車隊新增 Chrysler Pacifica Hybrid 小型貨車
2017	在亞利桑那州鳳凰城啟動早期乘客計劃 開始在公路上測試完全自駕車輛（無測試駕駛員）
2018	車隊新增 Jaguar I-PACE 電動車，進行未來車隊測試 成為首間獲得美國加州許可進行無人駕駛測試的公司
2019	Waymo 宣佈計劃在底特律進行車輛組裝
2020	在鳳凰城向公眾開放 發佈第五代 Waymo Driver，集成光學雷達、攝影鏡頭與毫米波雷達等高性能傳感器
2022	開始在舊金山運營 擴大在鳳凰城的服務範圍
2023	獲得許可可在舊金山提供全天候完全無人自動駕駛出行服務 累積訂單超過 70 萬、單年里程 590 萬公里
2024	開始在洛杉磯運營 三大城市總覆蓋範圍 1580 平方公里（鳳凰城 816、舊金山 601、洛杉磯 163 平方公里）、700 輛自動駕駛汽車、最大營運城市 300 輛 每週訂單超過 5 萬筆、平均每輛車每週完成約 83 次訂單、日平均完成約 12 次行程、平均單次里程 4.4 公里 在奧斯丁進行員工及少量早期乘客測試

資料來源：凱基

圖 53: CPUC 同意 Waymo 在舊金山擴大營運範圍


資料來源：Waymo；凱基

圖 54: CPUC 同意 Waymo 在洛杉磯擴大營運範圍


資料來源：Waymo；凱基

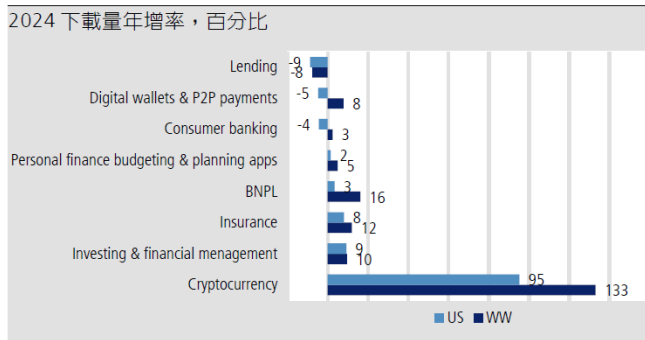
圖 55: 蘿蔔快跑(Apollo Go)近期達成越來越多商業化營運里程碑

時間	地點	類型	描述
2018	全中國	-	發佈第四代無人車, 成本約 CN¥750k
2021	全中國	-	發佈第五代無人車, 成本約 CN¥480k
2021/11	北京	自動(有人)駕駛	自動駕駛出行服務商業化試驗
2021/12	重慶	自動(有人)駕駛	重慶永川提供自動駕駛出行服務
	重慶	自動(有人)駕駛	開始按里程收費
2022/4	北京	駕駛座無人駕駛	北京亦莊無人駕駛服務提供許可證
2022/5	重慶	駕駛座無人駕駛	無人駕駛測試許可證
	武漢	自動(有人)駕駛	武漢經濟技術開發區提供自動駕駛出行服務
2022/7	北京	駕駛座無人駕駛	北京亦莊無人駕駛收費許可證
2022/8	重慶、武漢	完全無人駕駛	開始提供完全無人駕駛服務並獲得收費許可證
2022/12	北京	完全無人駕駛	完全無人駕駛測試許可證
	全中國	-	覆蓋範圍 30 平方公里、166 公里道路、63 個上車點、服務時間 9-17、20 輛自動駕駛汽車
2023/3	北京	完全無人駕駛	完全無人駕駛測試許可證
	上海	完全無人駕駛	上海浦東新區完全無人駕駛測試許可證
2023/12	全中國	-	覆蓋範圍 530 平方公里、750 公里道路
2024/5	全中國	-	發佈第六代無人車, 成本約 CN¥200k, 相比第四代降低 73%
	上海	完全無人駕駛	完全無人示範應用許可
2024/7	重慶	完全無人駕駛	超過400輛完全無人駕駛車載運營
	武漢	完全無人駕駛	日均行駛里程超過10萬公里
	全中國	-	覆蓋範圍 3000 平方公里、全天候服務、800 輛自動駕駛汽車、累計訂單超過 600 萬
2025	武漢	完全無人駕駛	預計 2024 年底佈署 1,000 輛自動駕駛汽車(單一城市)、2025 開始營利

資料來源: 凱基

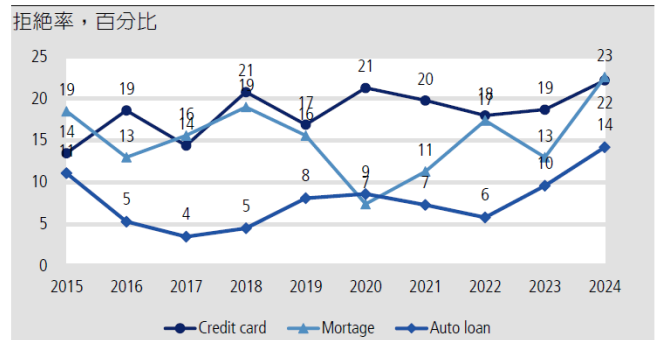
Fintech 以銀行服務較能享受 GenAI 帶來的效率改善

圖 56: 金融服務 App 下載量成長



資料來源: Sensor Tower; 凱基

圖 57: 信用卡、抵押貸款及車貸拒絕率攀升



資料來源: FED of NY; 凱基

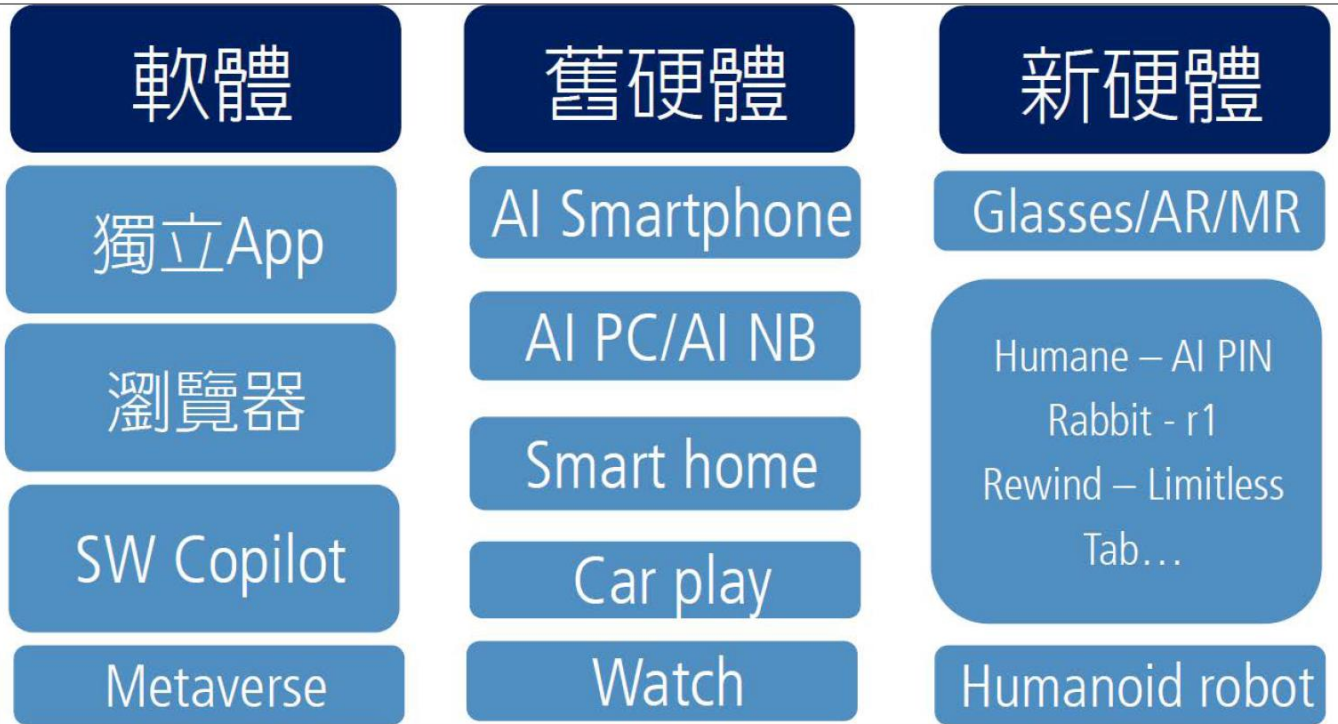
圖 58: 具銀行服務之金融科技業者

	SQ	PYPL	SOFI	UPST
資金來源	- Warehouse facilities - Revolver - Convertible debt - Restricted cash	- Banking partnership - Securitization	- Customer deposits - Securitization - Whole loan sales - Warehouse facilities	- Customer deposits - Warehouse facilities - ABS - Convertible debt
商業模式	- Transaction fees - Subscription fees - HW - Bitcoin	- Transaction fees - Servicing fees	- Servicing fees - transaction fees - NII	- Transaction fees - Referral fees - Servicing fees - NII
Products				
個人貸款	O (Afterpay)	X	O	O
商業貸款	O (Square loans)	O (Zettle)	O (SoFi SMB Loans Marketplace)	X
學生貸款	X	X	O	O
汽車貸款	X	X	X	O
房地產貸款	X	X	O	X
保險	X	X	O	X
POS	O (Square)	O (Zettle)	X	X
簽帳金融卡	O (Cash App card)	O (Paypal Cash Card)	O (SoFi Money Mastercard)	X
信用卡	O (Cash App card)	O (Venmo)	O	X
支付處理	O (Square)	O (PPCP)	O (Galileo)	X
嵌入式金融	X	O (Braintree)	O (Galileo)	X
投資交易服務	O (Cash App)	X	O (SoFi Invest)	X
Neobank	O (Cash App)	O (Synchrony Bank)	O	X
GenAI features				
GenAI features	即時商家推薦系統、詐騙防護機制、Square loans 分析商家交易歷史並簡化申請流程、Afterpay 分析消費者行為並部署 GenAI 聊天機器人、Cash App 投資組合建議	智慧助理 Sydney 回答持卡人問題，分析購物歷史提升行銷效果、加速貸款審查流程、實時交易監控減少詐欺行為、交易完成後訂單追蹤並提供後續購物推薦	Galileo 推出 GenAI 聊天機器人提供即時客服 & 財務建議、SoFi Relay 提供儲蓄策略 & 財務規劃、加速貸款審批流程 & 風管	擴大考量信用風險評估，加速審批流程 & 降低違約率

資料來源：凱基

8+3 主題雷達(III)：科技巨頭押注之新興產業

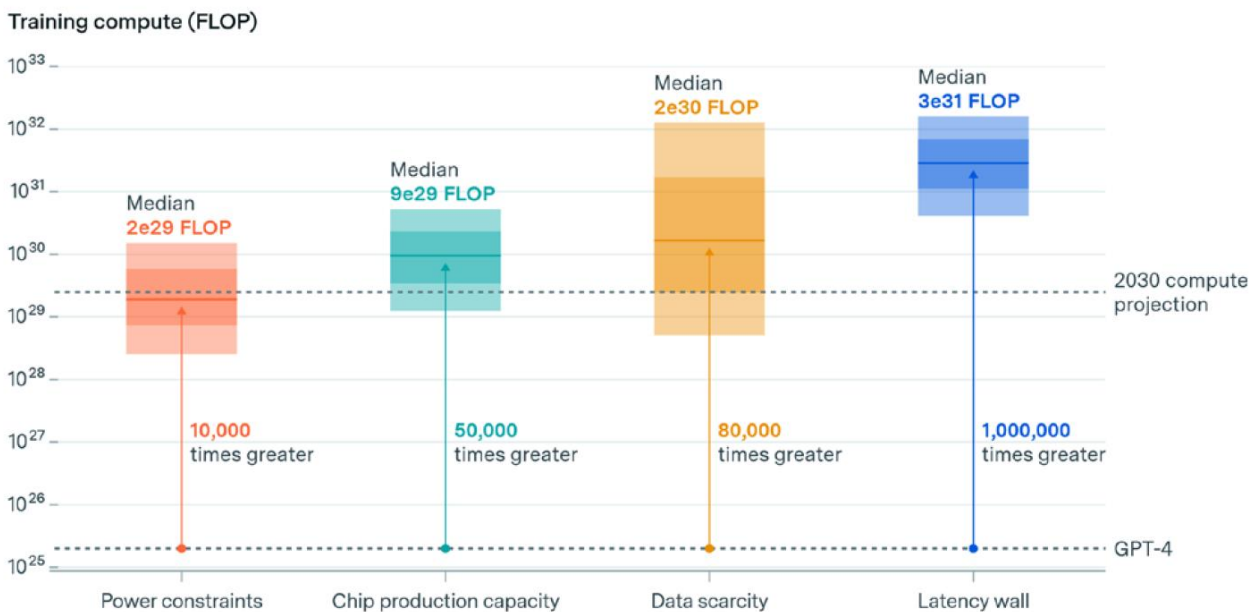
圖 59: Edge AI 投資機會可延伸至「GenAI 最佳載體」的問題探討



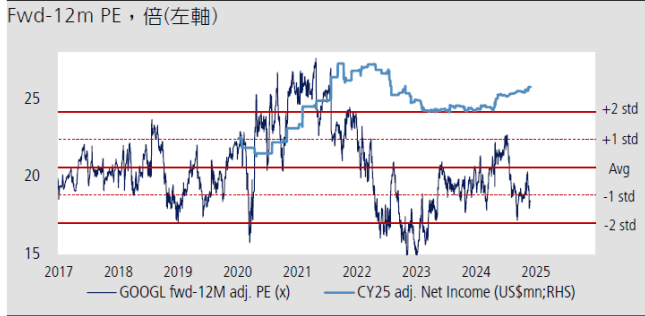
資料來源：凱基

圖 60: 能源瓶頸是限制 2030 年 Scaling law 持續進展的首要阻力

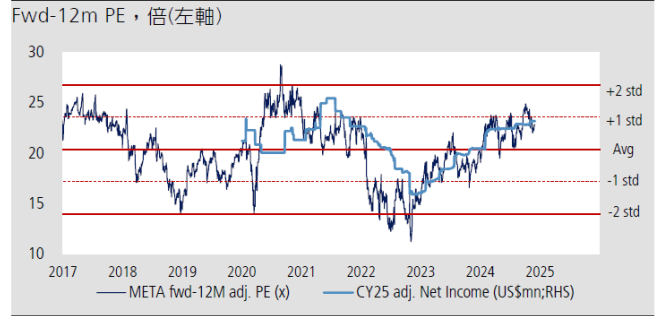
Constraints to scaling training runs by 2030



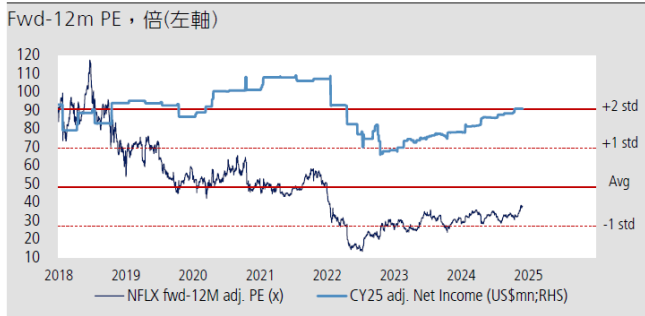
資料來源：Epoch；凱基

圖 61 : Google 預估未來 12 個月本益比


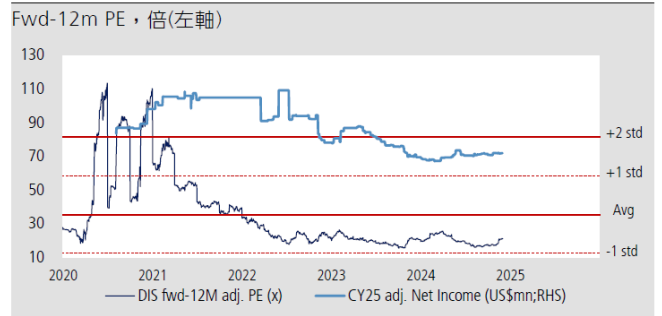
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 62 : Meta 預估未來 12 個月本益比


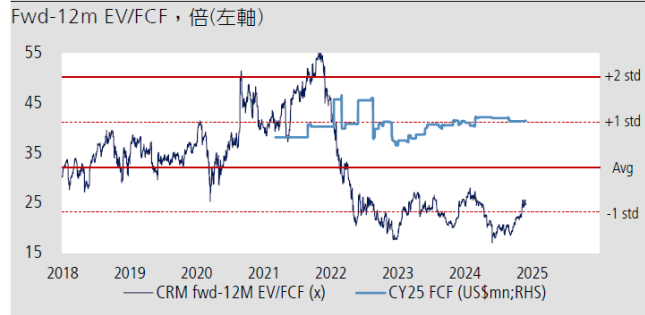
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 63 : Netflix 預估未來 12 個月本益比


資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 64 : Disney 預估未來 12 個月本益比


資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 65 : Salesforce 預估未來 12 個月 EV/FCF


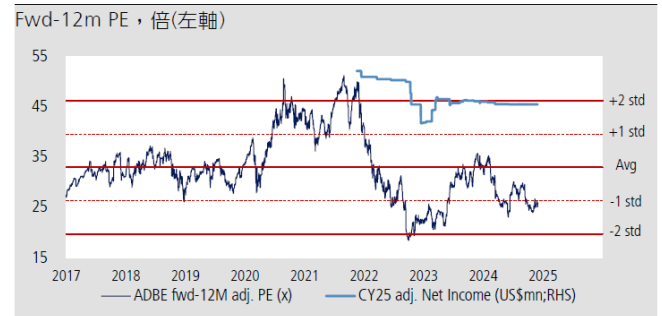
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 66 : Accenture 預估未來 12 個月本益比

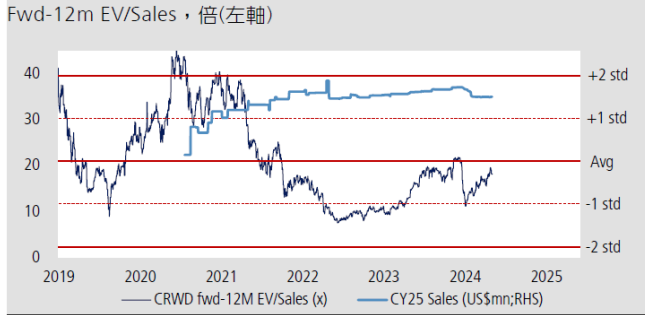

資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 67 : Cloudflare 預估未來 12 個月 EV/Sales

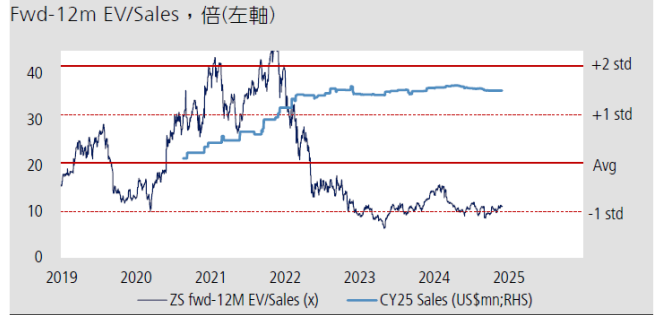

資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 68 : Adobe 預估未來 12 個月本益比


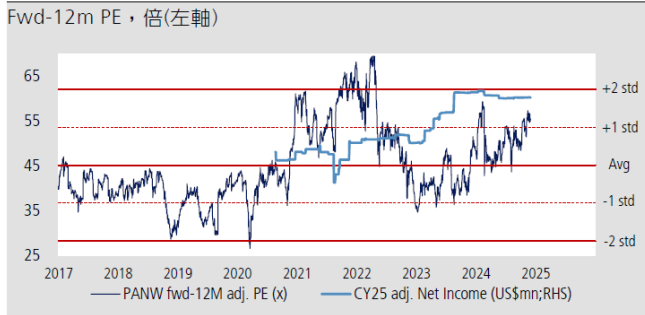
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 69 : CrowdStrike 預估未來 12 個月 EV/Sales


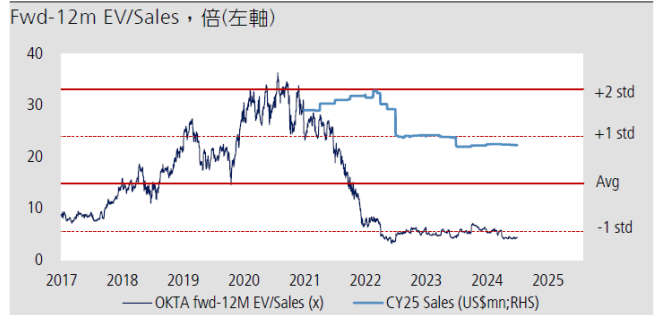
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 70 : Zscaler 預估未來 12 個月 EV/Sales


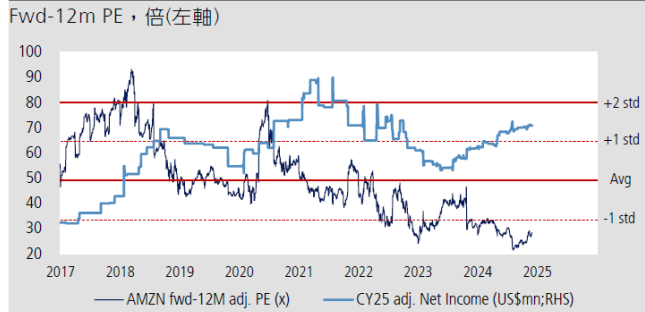
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 71 : Palo Alto Networks 預估未來 12 個月本益比


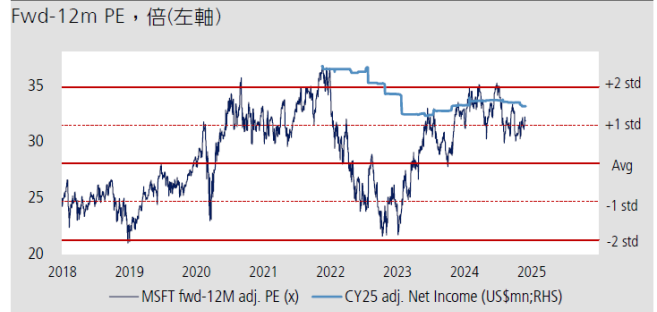
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 72 : Okta 預估未來 12 個月 EV/Sales


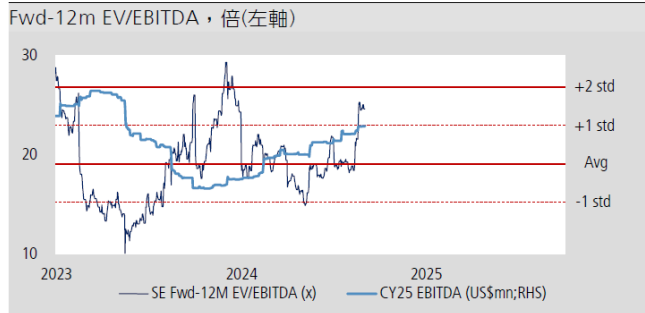
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 73 : Amazon 預估未來 12 個月本益比


資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 74 : Microsoft 預估未來 12 個月本益比


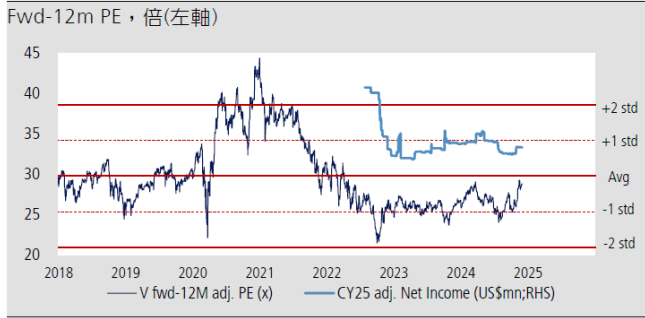
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 75 : Sea 預估未來 12 個月 EV/EBITDA


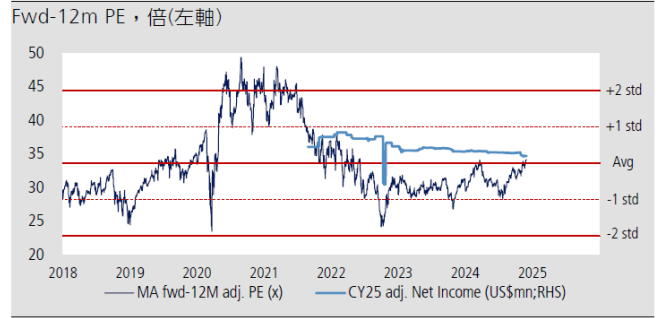
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 76 : Shopify 預估未來 12 個月 EV/Sales

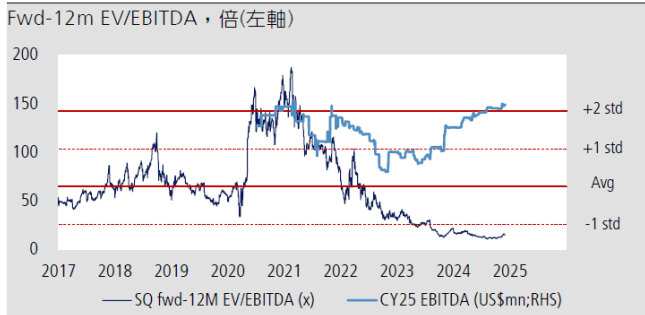

資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 77 : Visa 預估未來 12 個月本益比


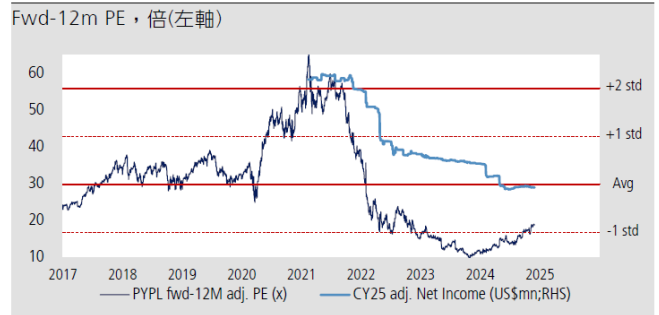
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 78 : Mastercard 預估未來 12 個月本益比


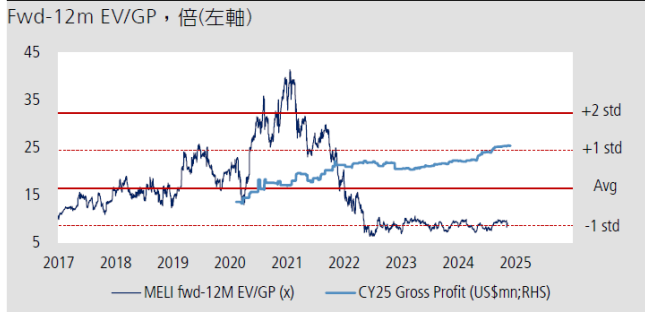
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 79 : Block 預估未來 12 個月 EV/EBITDA


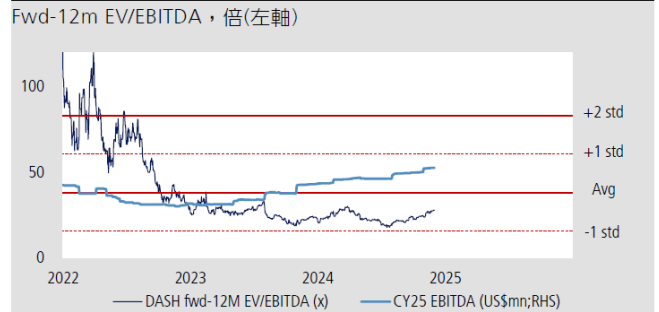
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 80 : PayPal 預估未來 12 個月本益比


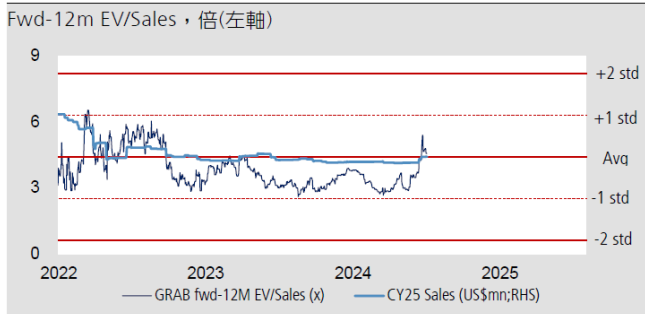
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 81 : MercadoLibre 預估未來 12 個月 EV/GP


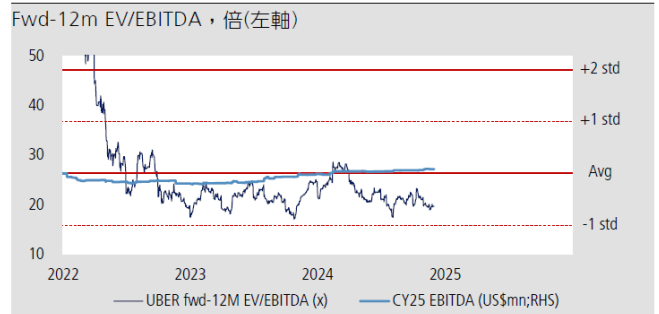
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 82 : DoorDash 預估未來 12 個月 EV/EBITDA


資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 83 : Grab 預估未來 12 個月 EV/Sales


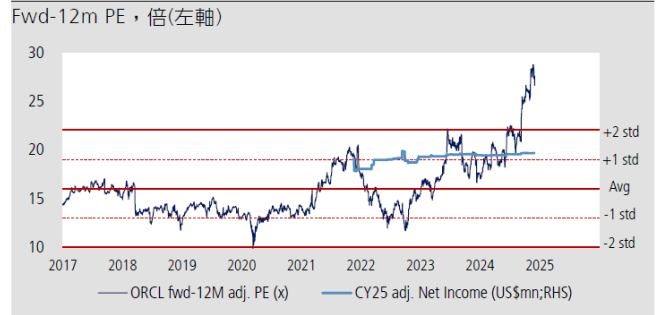
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 84 : Uber 預估未來 12 個月 EV/EBITDA


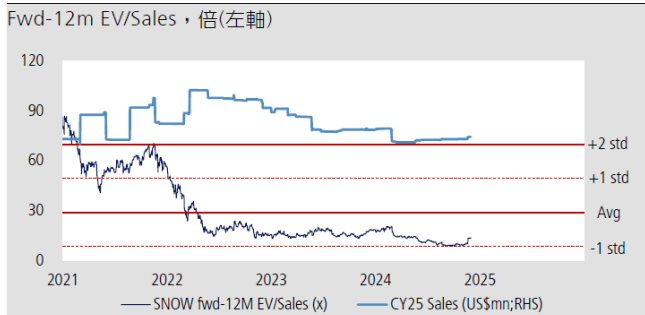
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 85 : ServiceNow 預估未來 12 個月 EV/Sales


資料來源 : Bloomberg : 凱基

圖 86 : Oracle 預估未來 12 個月本益比


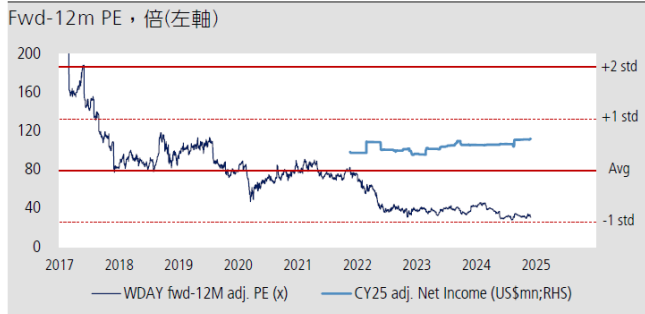
資料來源 : Bloomberg : 凱基

圖 87 : Snowflake 預估未來 12 個月 EV/Sales


資料來源 : Bloomberg : 凱基

圖 88 : MongoDB 預估未來 12 個月 EV/Sales


資料來源 : Bloomberg : 凱基

圖 89 : Workday 預估未來 12 個月本益比


資料來源 : Bloomberg : 凱基

圖 90 : Confluent 預估未來 12 個月 EV/Sales

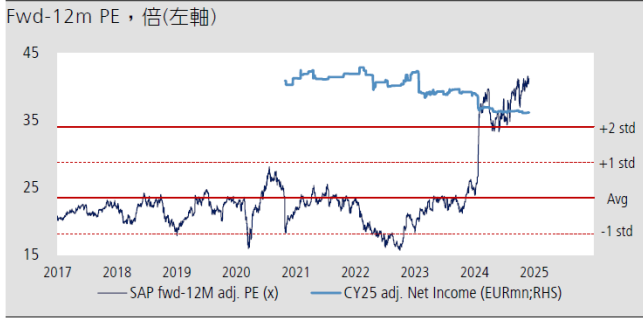

資料來源 : Bloomberg : 凱基

圖 91 : Datadog 預估未來 12 個月 EV/Sales


資料來源 : Bloomberg : 凱基

圖 92 : Palantir 預估未來 12 個月 EV/Sales

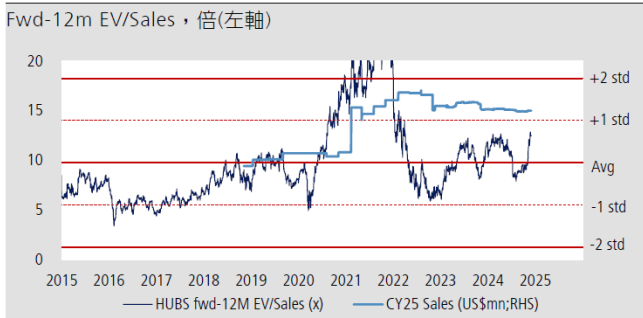

資料來源 : Bloomberg : 凱基

圖 93 : SAP 預估未來 12 個月本益比


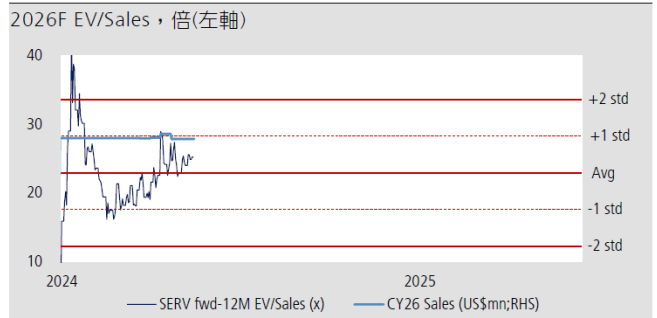
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 94 : Snap 預估未來 12 個月 EV/Sales

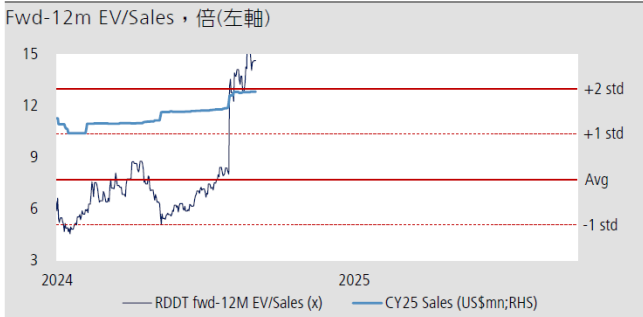

資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 95 : HubSpot 預估未來 12 個月 EV/Sales


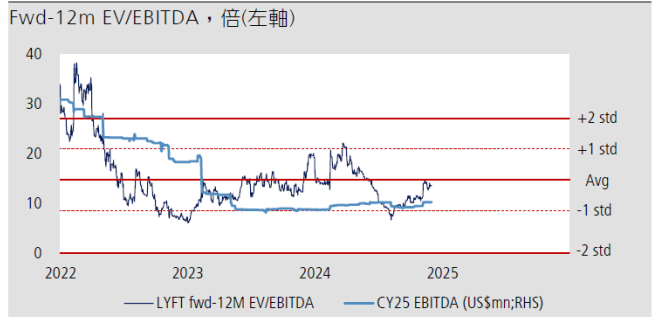
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 96 : Serve Robotics 預估 2026 EV/Sales


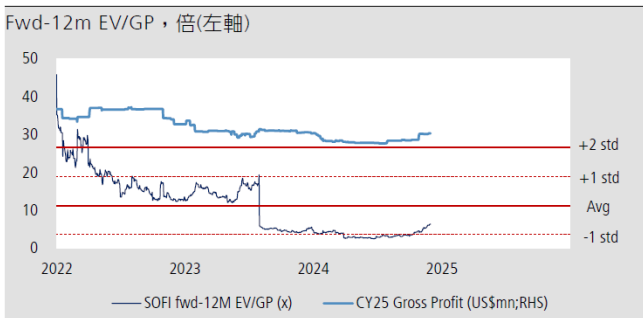
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 97 : Reddit 預估未來 12 個月 EV/Sales


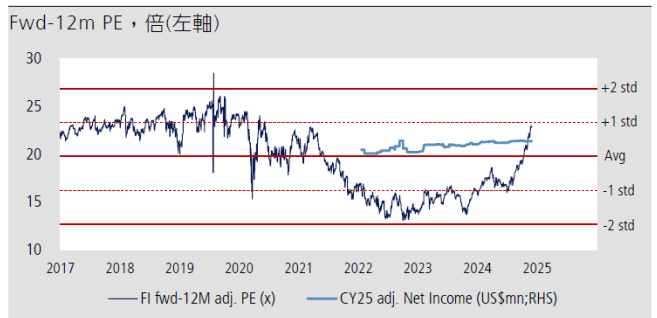
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 98 : Lyft 預估未來 12 個月 EV/EBITDA


資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 99 : SoFi 預估未來 12 個月 EV/GP


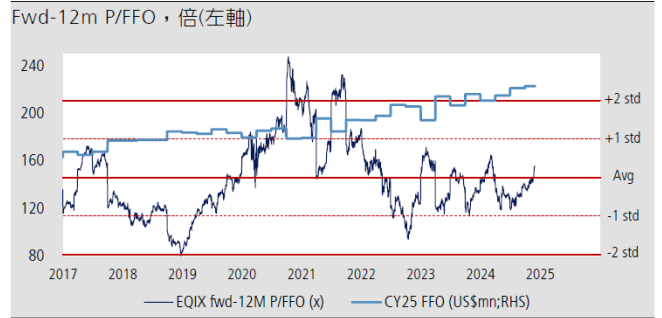
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 100 : Fiserv 預估未來 12 個月本益比


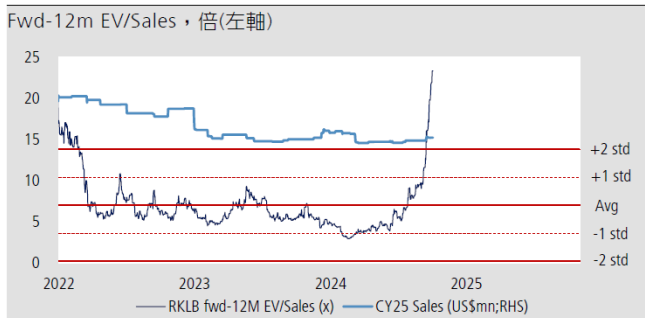
資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 101 : Constellation Energy 預估未來 12 個月本益比

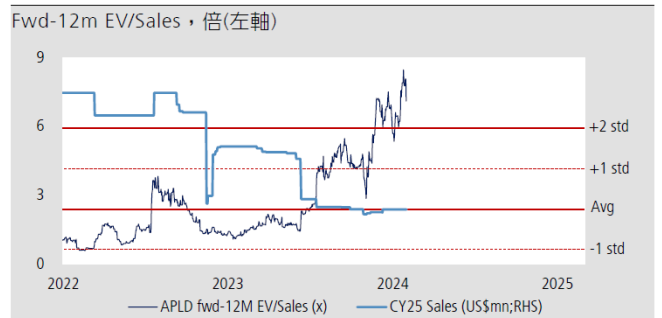

資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 102 : Equinix 預估未來 12 個月 P/FFO


資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 103 : Rocket Lab USA 預估未來 12 個月 EV/Sales


資料來源 : Bloomberg ; 凱基

圖 104 : Applied Digital 預估未來 12 個月 EV/Sales


資料來源 : Bloomberg ; 凱基

Amazon (AMZN US)

圖 105 : Amazon – ESG 整體分數

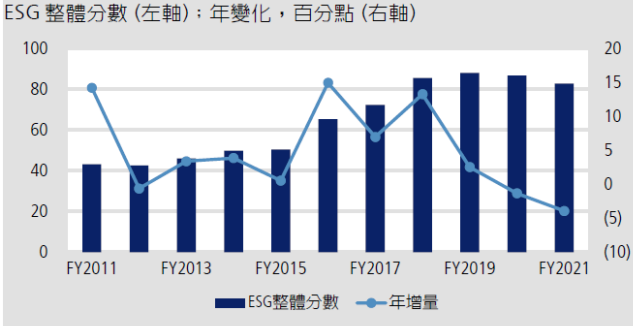


圖 106 : Amazon – ESG 各項分數

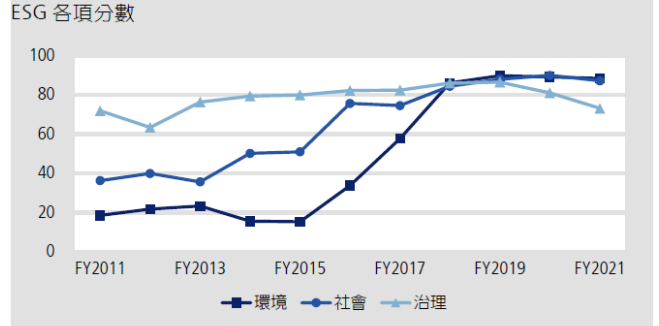


圖 107 : Amazon – 碳排放量

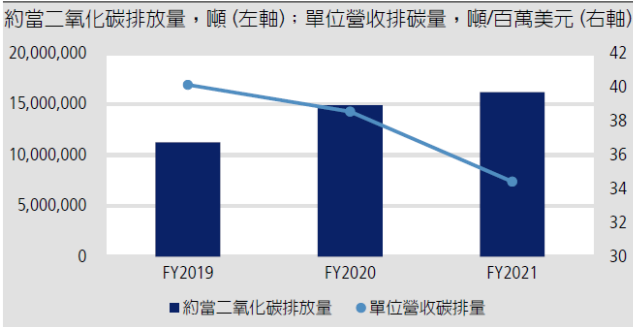


圖 108 : Amazon – 碳排放量

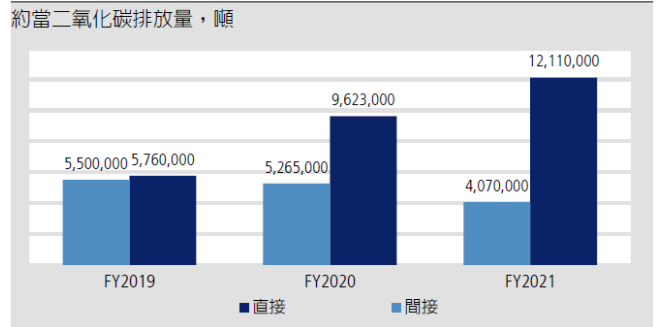


圖 109 : Amazon – 獨立董事

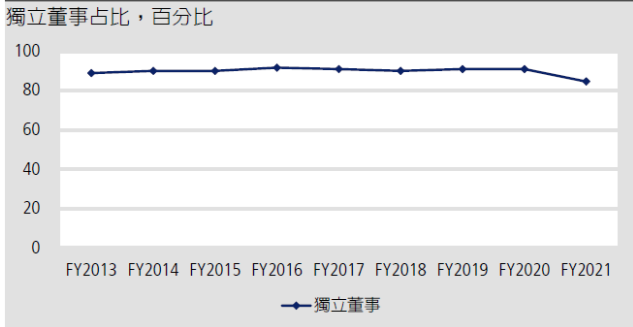


圖 110 : Amazon – 董事性別多樣性

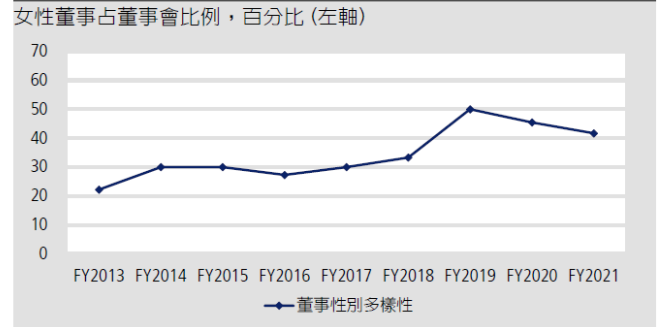


圖 111 : Amazon – 性別多樣性

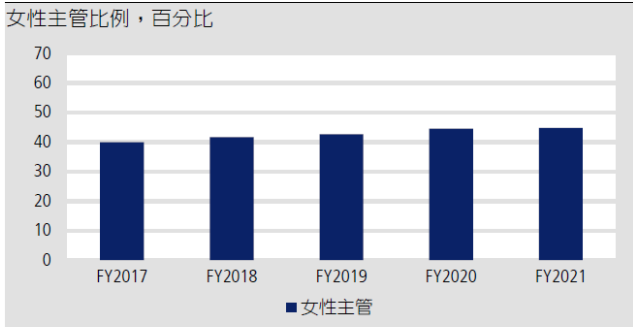
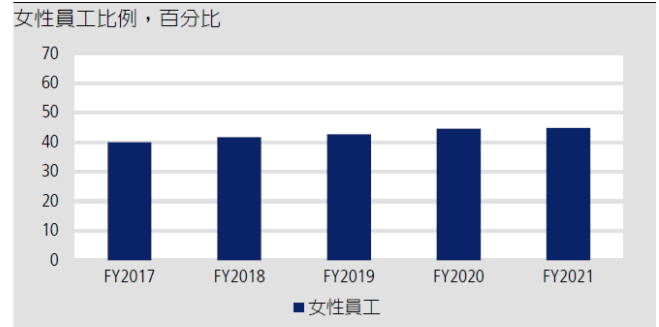


圖 112 : Amazon – 性別多樣性



Visa (V US)

圖 113 : Visa – ESG 整體分數

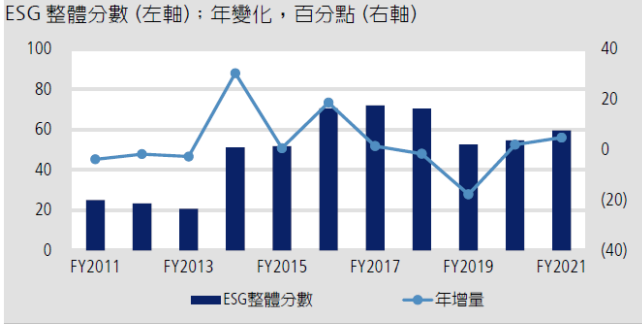


圖 114 : Visa – ESG 各項分數

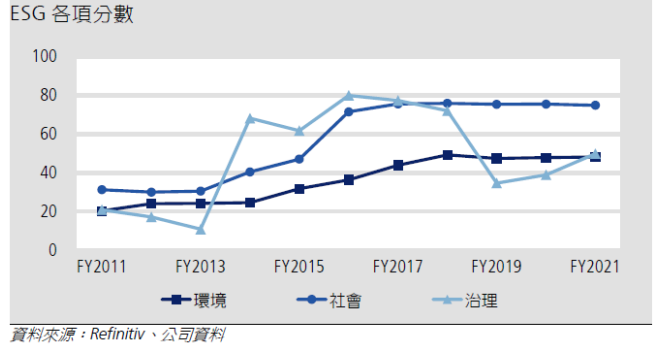


圖 115 : Visa – 能源消耗

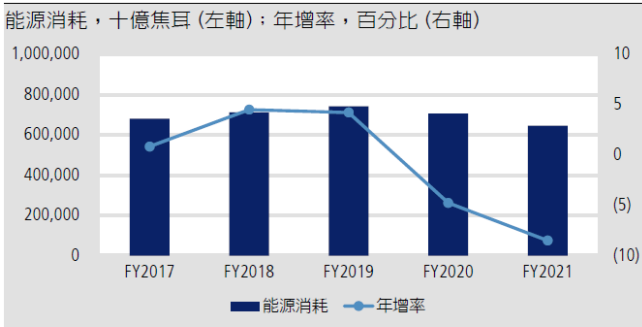


圖 116 : Visa – 獨立董事

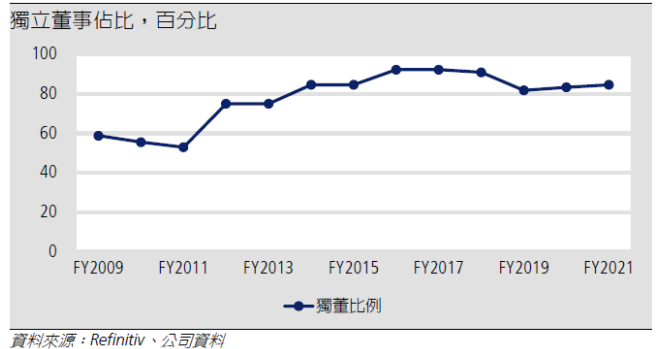


圖 117 : Visa – 碳排放量

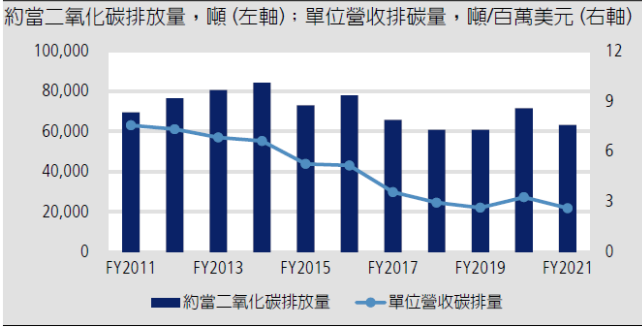


圖 118 : Visa – 廢棄物總量

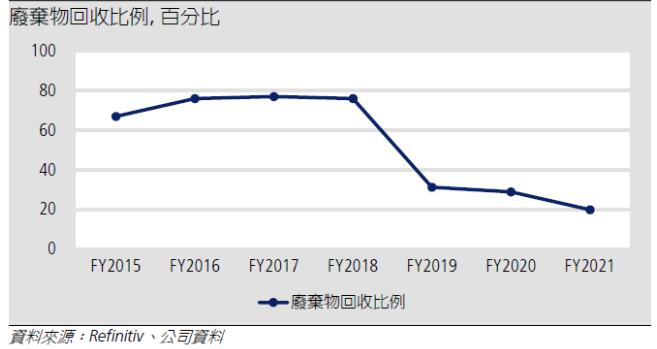


圖 119 : Visa – 耗水量

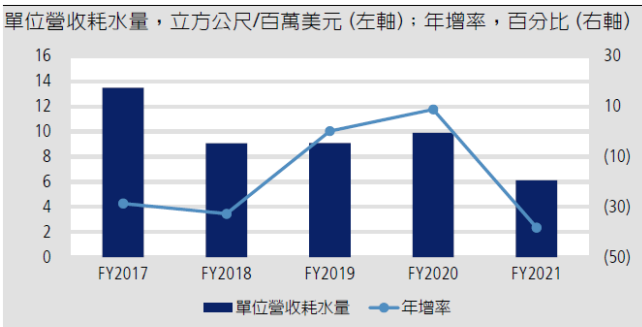
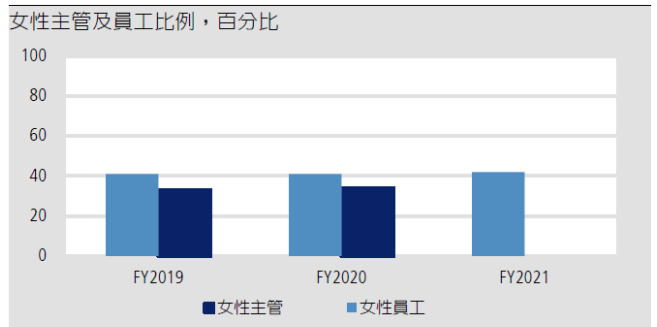
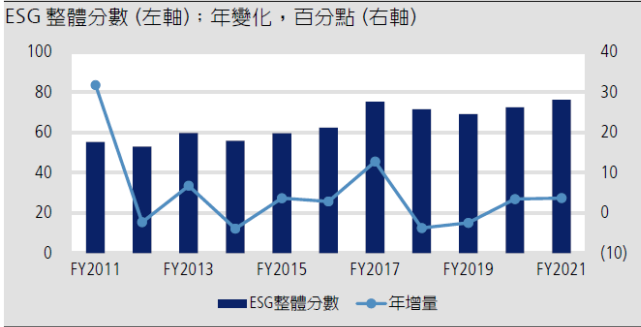


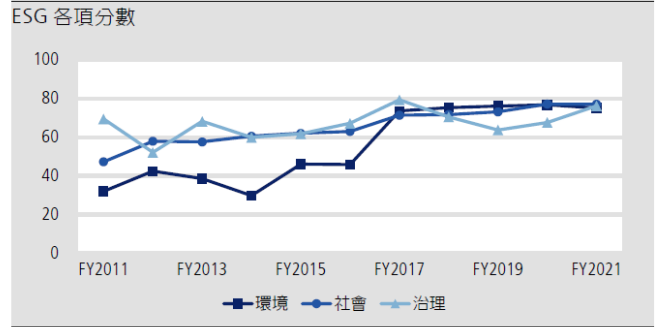
圖 120 : Visa – 性別多樣性



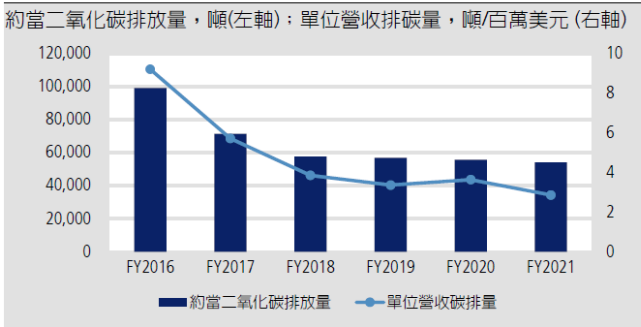
MasterCard (MA US)

圖 121 : MasterCard – ESG 整體分數


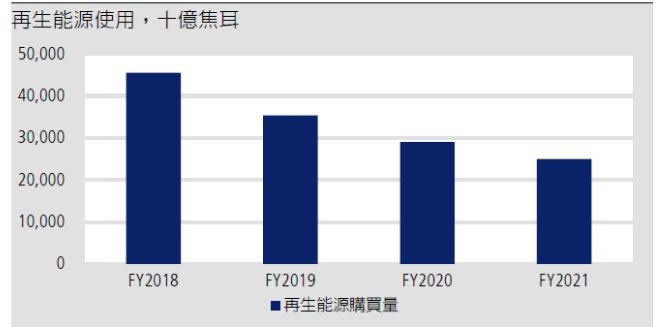
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 122 : MasterCard – ESG 各項分數


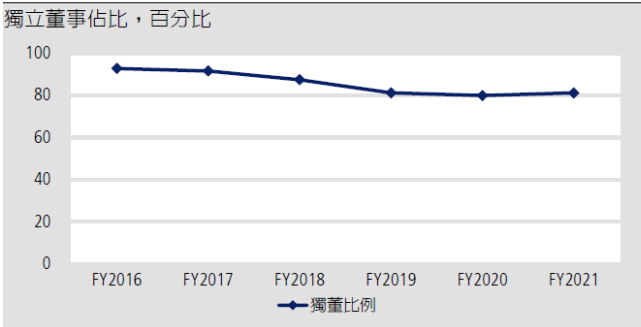
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 123 : MasterCard – 碳排量


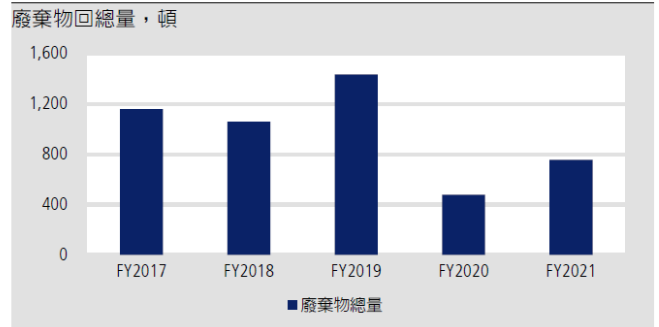
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 124 : MasterCard – 再生能源使用


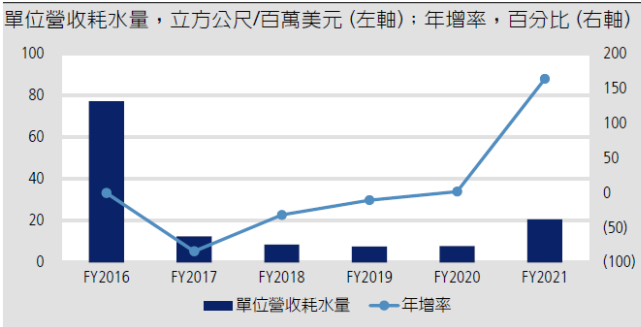
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 125 : MasterCard – 獨立董事


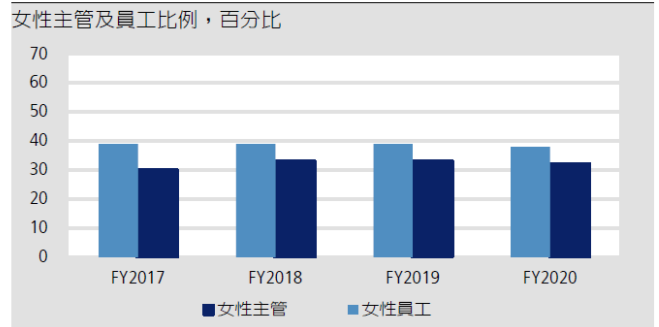
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 126 : MasterCard – 廢棄物總量


資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 127 : MasterCard – 耗水量


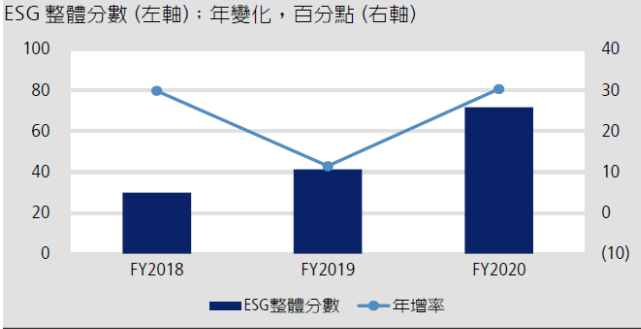
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 128 : MasterCard – 性別多樣性


資料來源 : Refinitiv、公司資料

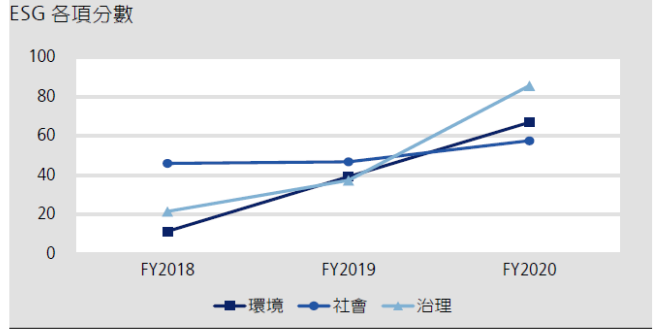
Uber (UBER US)

圖 129 : Uber – ESG 整體分數



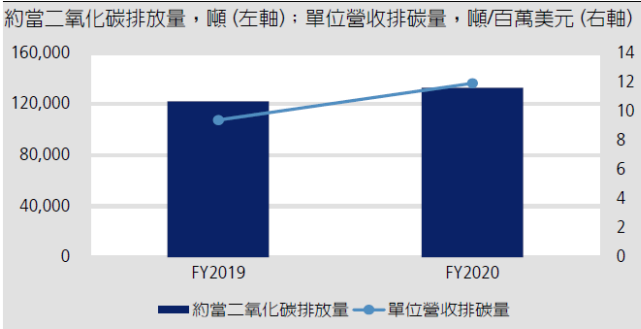
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 130 : Uber – ESG 各項分數



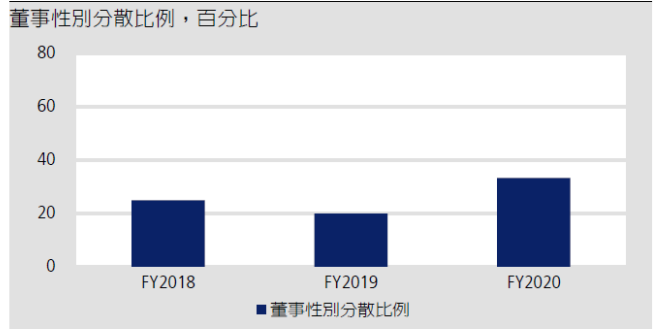
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 131 : Uber – 碳排放量



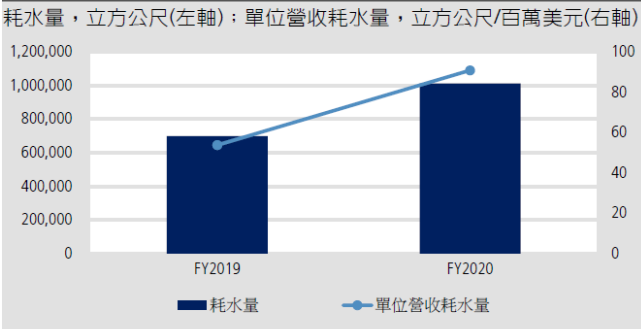
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 132 : Uber – 董事性別多樣性



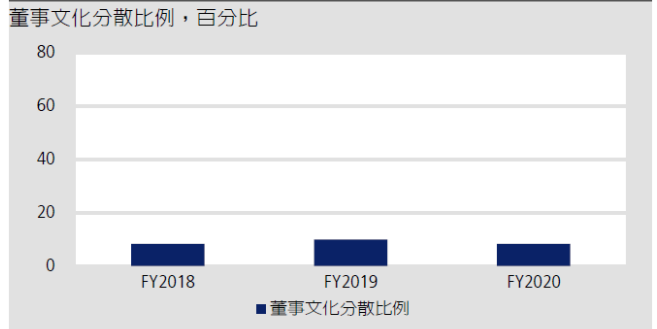
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 133 : Uber – 耗水量



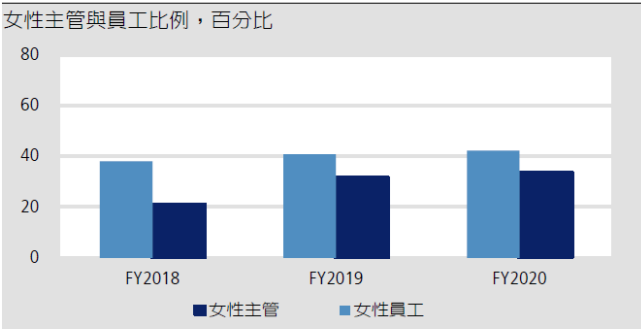
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 134 : Uber – 董事文化多樣性



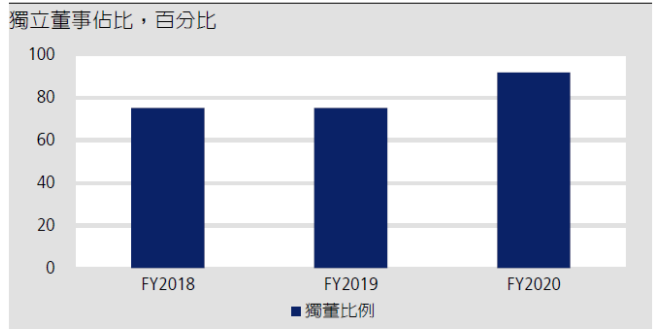
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 135 : Uber – 性別多樣性



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 136 : Uber – 獨立董事

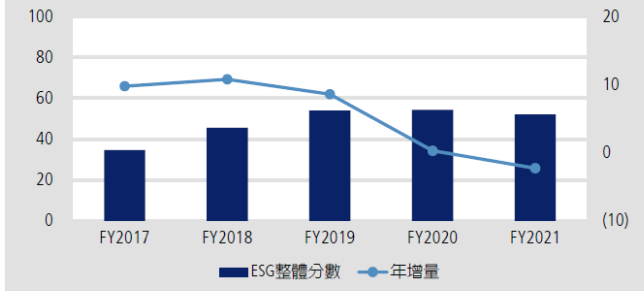


資料來源 : Refinitiv、公司資料

Mercadolibre (MELI US)

圖 137 : Mercadolibre – ESG 整體分數

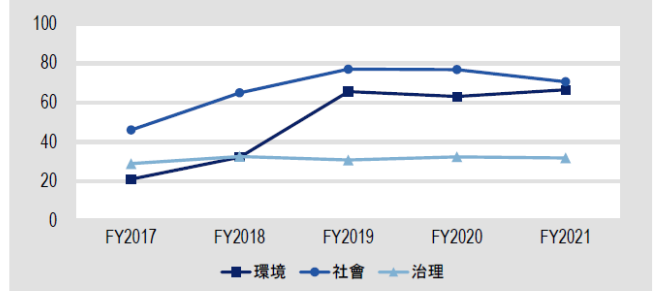
ESG 整體分數 (左軸) ; 年變化, 百分點 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 138 : Mercadolibre – ESG 各項分數

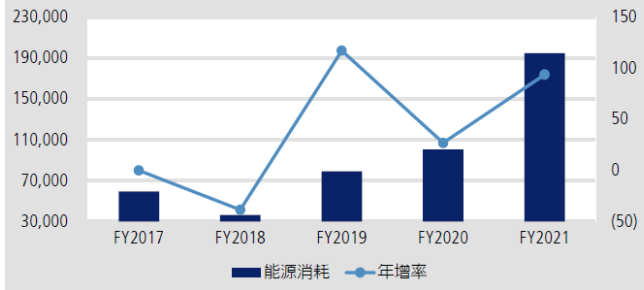
ESG 各項分數



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 139 : Mercadolibre – 能源消耗

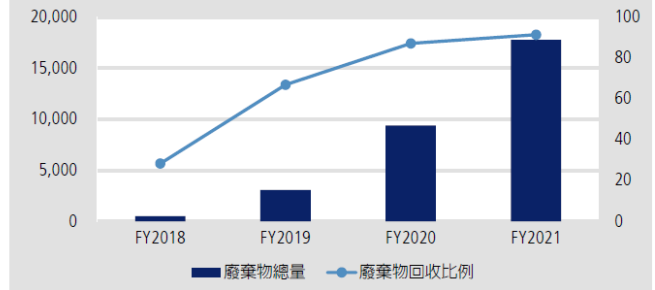
能源消耗, 十億焦耳 (左軸) ; 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 140 : Mercadolibre – 廢棄物回收總量

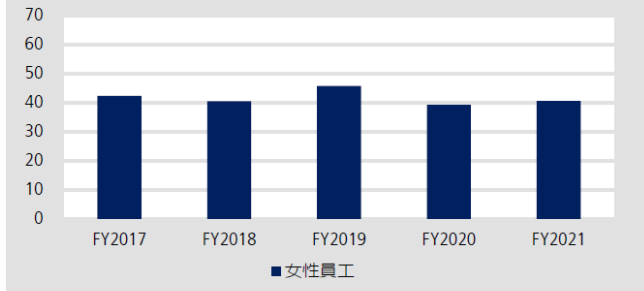
廢棄物總量, 噸 (左軸) ; 廢棄物回收比例, 百分比 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 141 : Mercadolibre – 性別多樣性

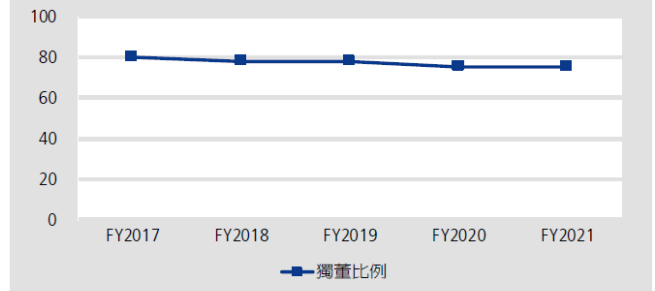
女性員工比例, 百分比



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 142 : Mercadolibre – 獨立董事

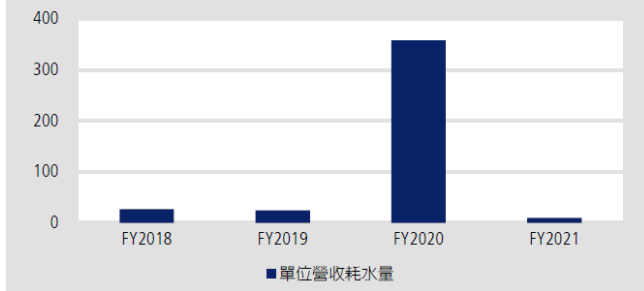
獨立董事佔比, 百分比



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 143 : Mercadolibre – 耗水量

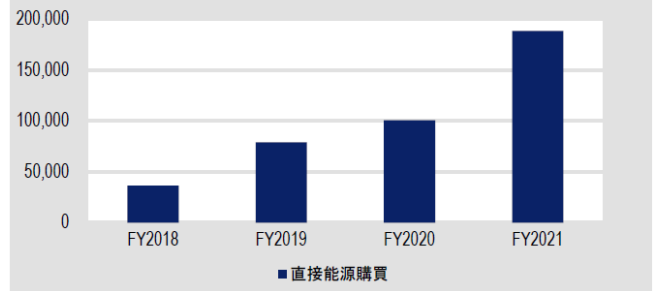
單位營收耗水量, 立方公尺/百萬美元



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 144 : Mercadolibre – 能源購買

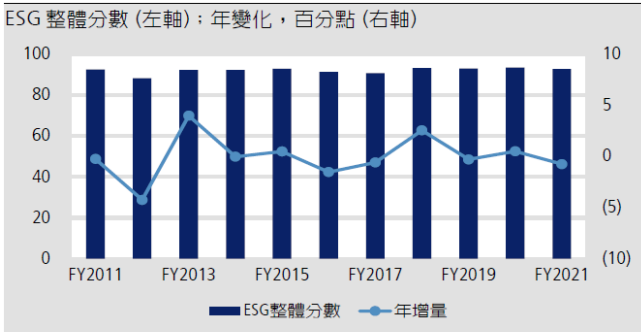
直接能源購買, 千兆焦耳



資料來源 : Refinitiv、公司資料

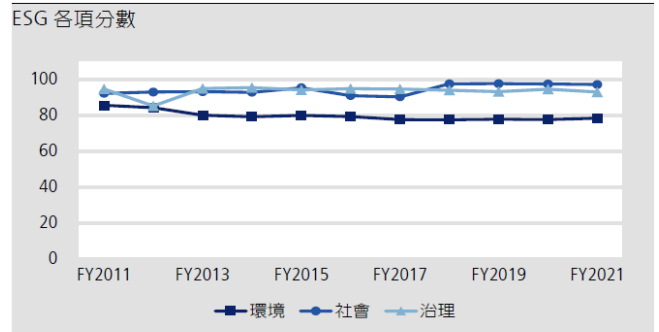
Microsoft (MSFT US)

圖 145 : Microsoft – ESG 整體分數



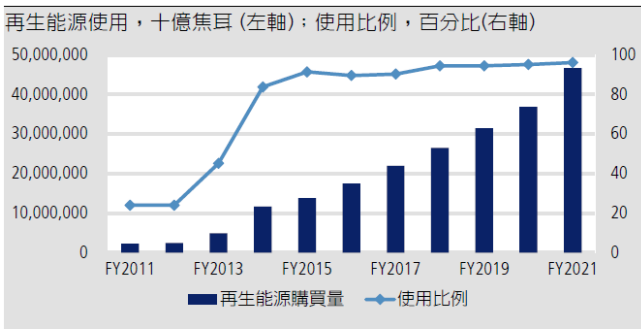
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 146 : Microsoft – ESG 各項分數



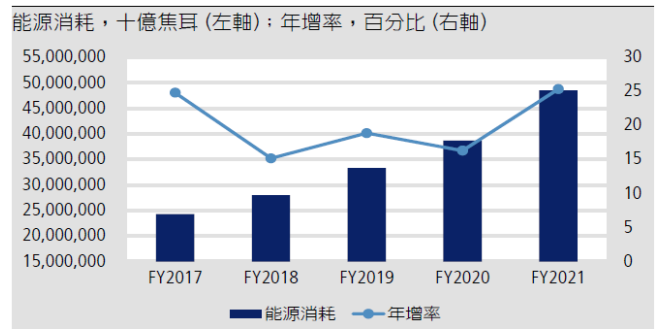
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 147 : Microsoft – 再生能源使用



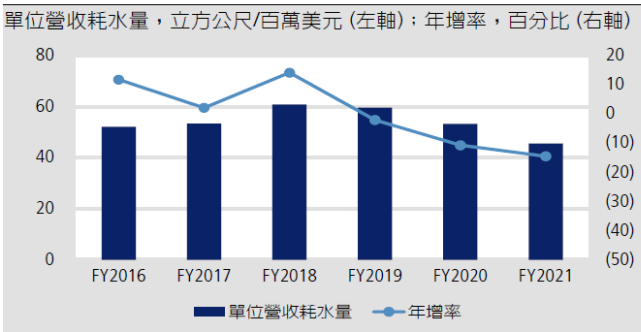
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 148 : Microsoft – 能源消耗



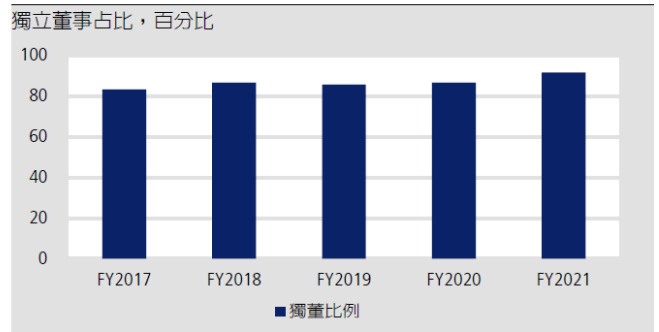
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 149 : Microsoft – 耗水量



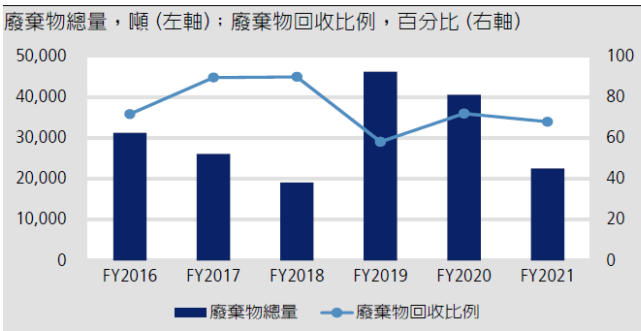
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 150 : Microsoft – 獨立董事



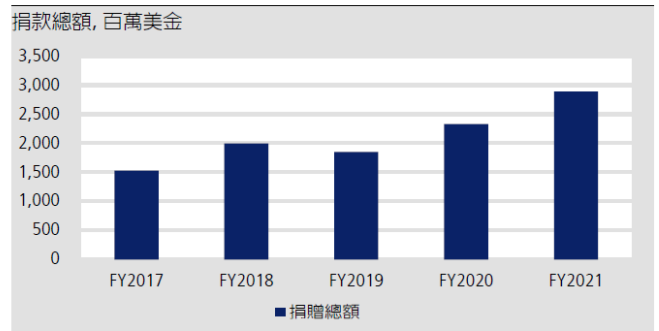
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 151 : Microsoft – 廢棄物回收總量



資料來源 : Refinitiv、公司資料

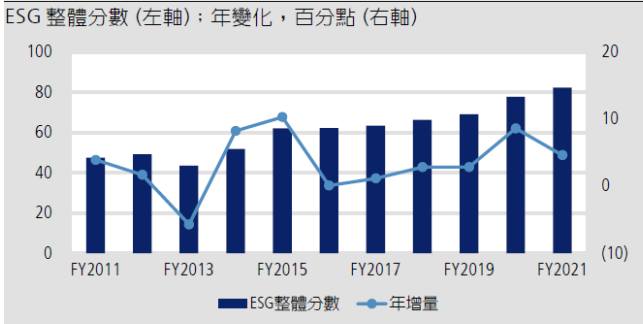
圖 152 : Microsoft – 捐款



資料來源 : Refinitiv、公司資料

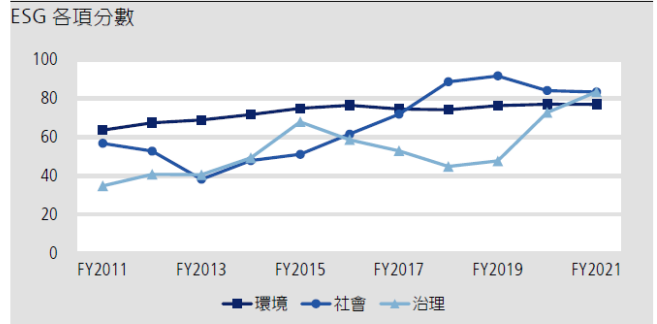
Alphabet (GOOGL US)

圖 153 : Alphabet – ESG 整體分數



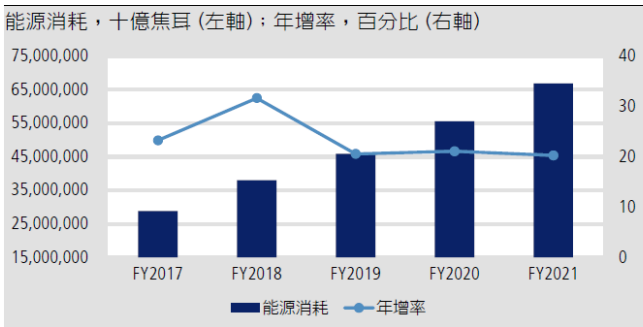
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 154 : Alphabet – ESG 各項分數



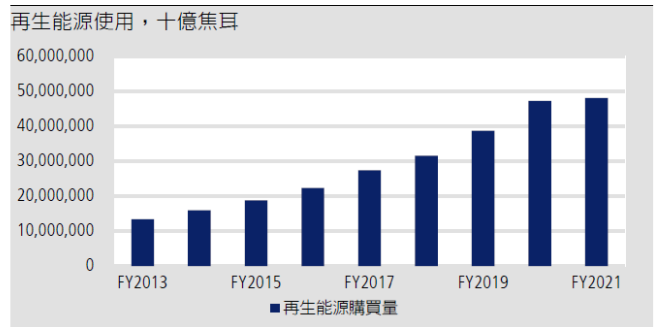
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 155 : Alphabet – 能源消耗



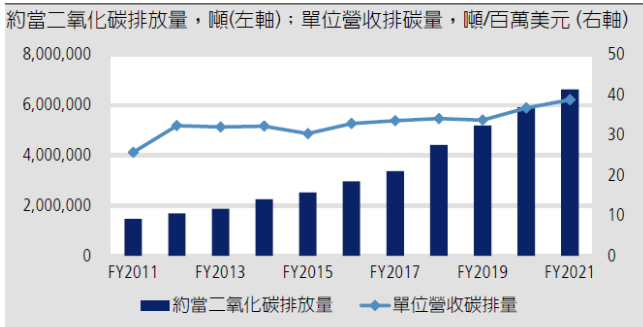
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 156 : Alphabet – 再生能源使用



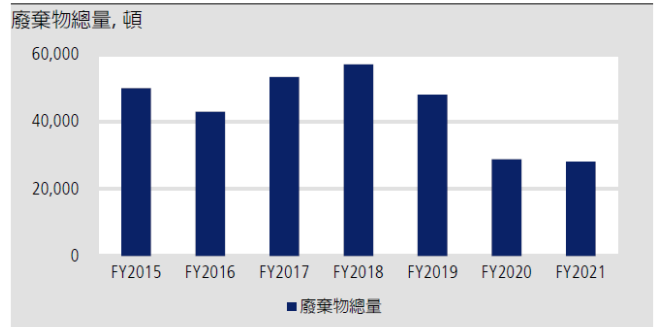
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 157 : Alphabet – 碳排量



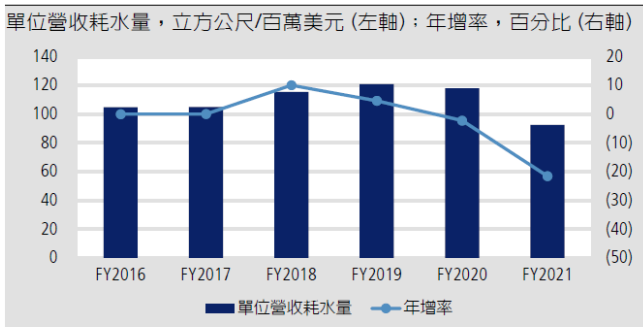
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 158 : Alphabet – 廢棄物總量



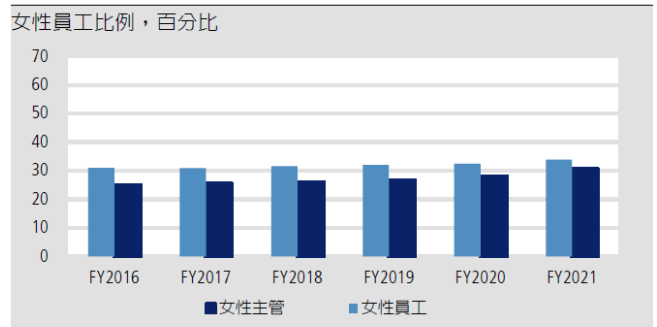
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 159 : Alphabet – 耗水量



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 160 : Alphabet – 性別多樣性

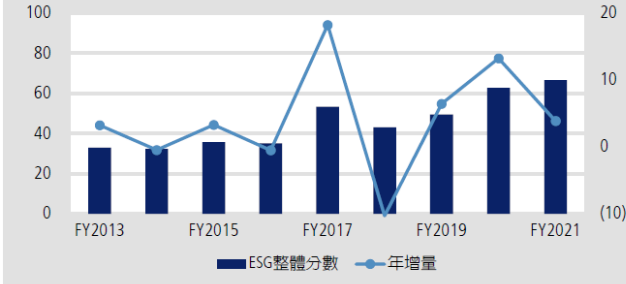


資料來源 : Refinitiv、公司資料

Meta (META US)

圖 161：Meta – ESG 整體分數

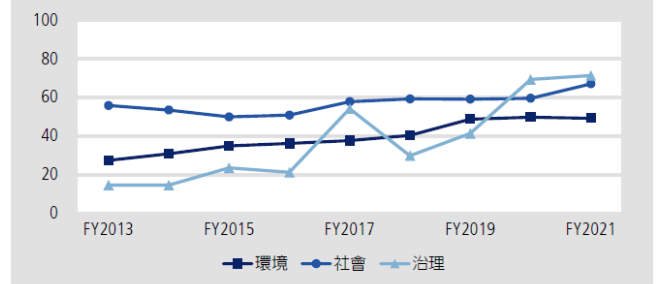
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 162：Meta – ESG 各項分數

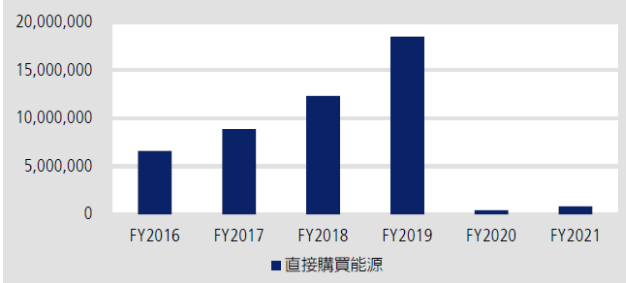
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 163：Meta – 能源消耗

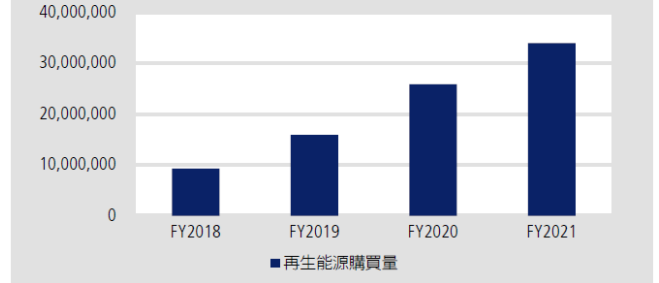
直接能源購買，千兆焦耳



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 164：Meta – 再生能源使用

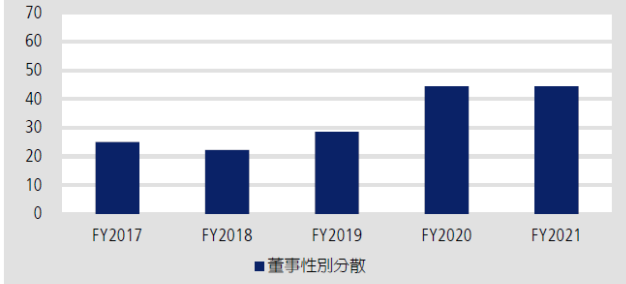
再生能源使用，十億焦耳



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 165：Meta – 董事性別多樣性

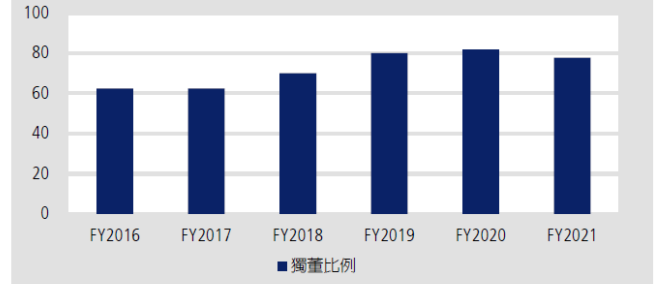
董事性別分散比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 166：Meta – 獨立董事

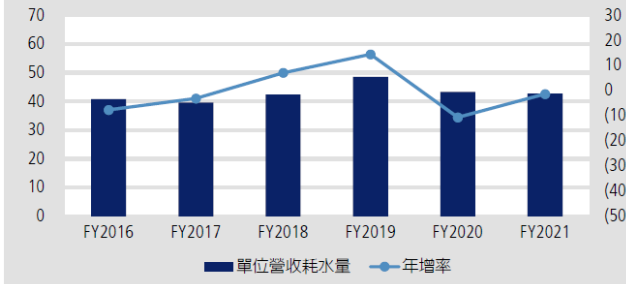
獨董比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 167：Meta – 耗水量

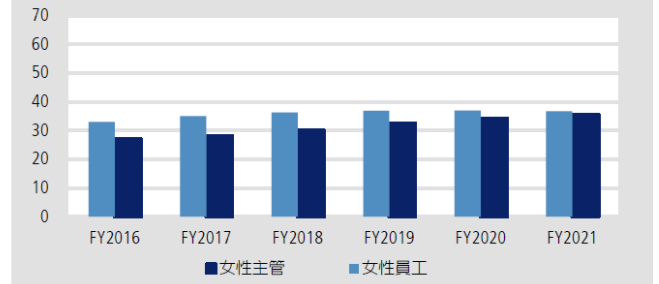
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

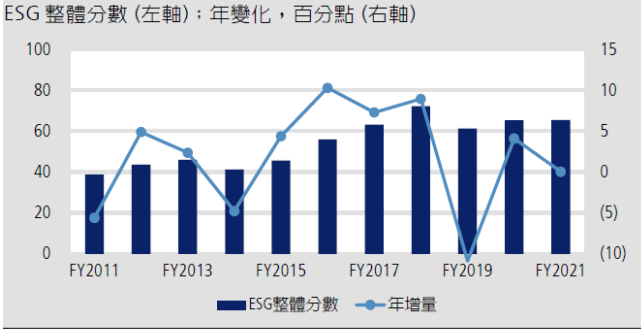
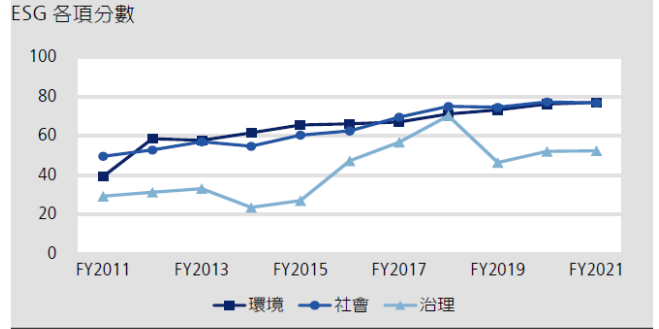
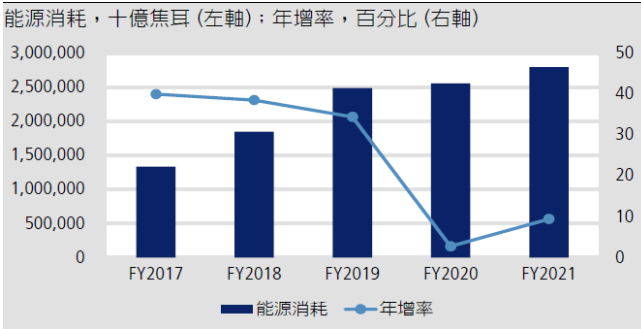
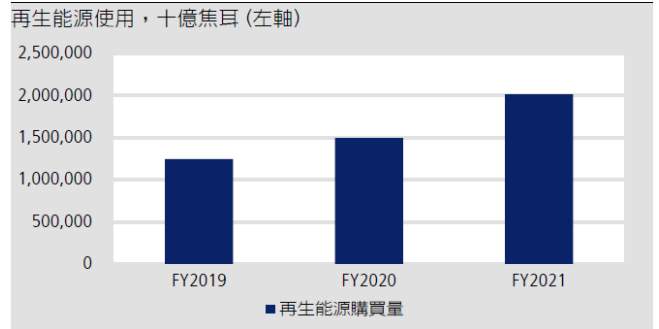
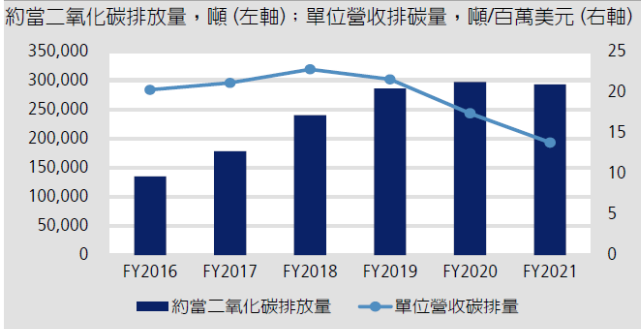
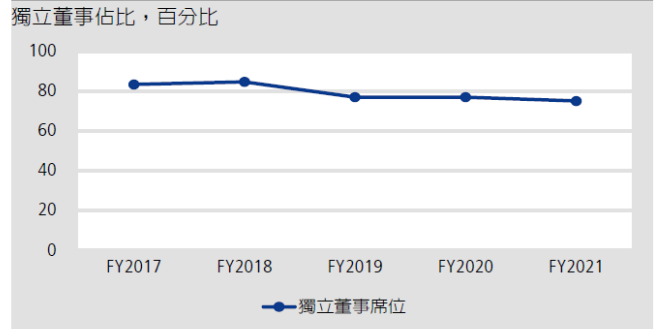
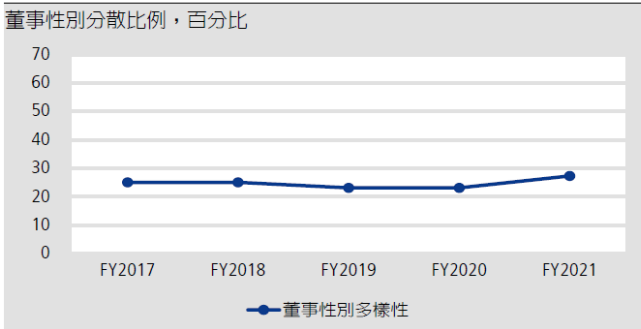
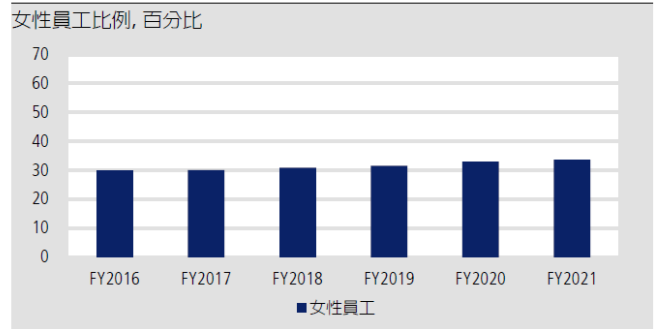
圖 168：Meta – 性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

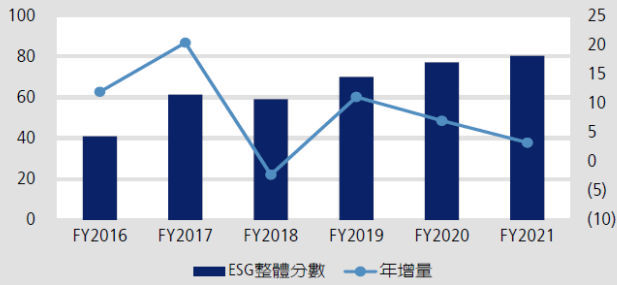
Salesforce (CRM US)

圖 169 : Salesforce – ESG 整體分數

圖 170 : Salesforce – ESG 各項分數

圖 171 : Salesforce – 能源消耗

圖 172 : Salesforce – 再生能源使用

圖 173 : Salesforce – 碳排放量

圖 174 : Salesforce – 獨立董事

圖 175 : Salesforce – 董事性別多樣性

圖 176 : Salesforce – 性別多樣性


PayPal (PYPL US)

圖 177 : PayPal – ESG 整體分數

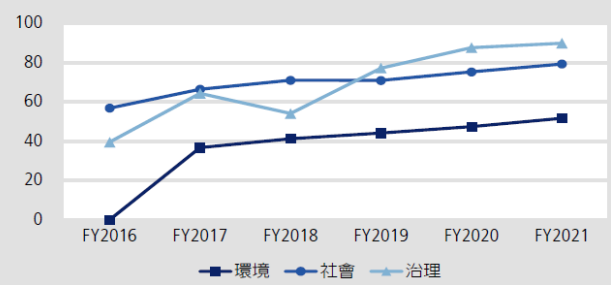
ESG 整體分數 (左軸); 年變化, 百分點 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 178 : PayPal – ESG 各項分數

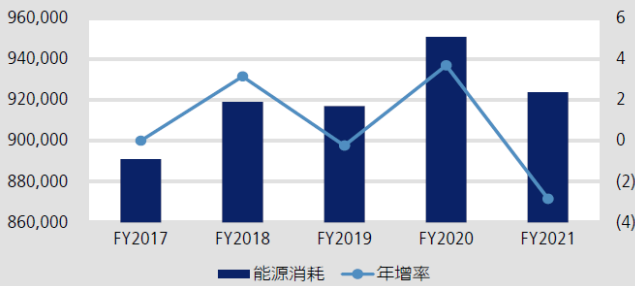
ESG 各項分數



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 179 : PayPal – 能源消耗

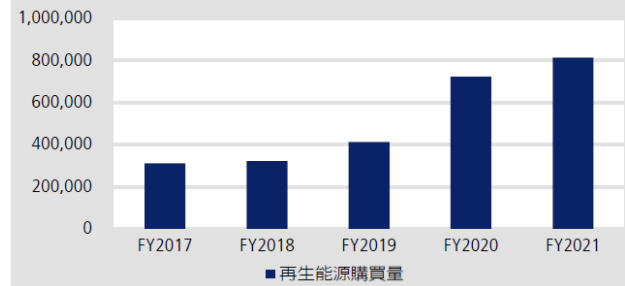
能源消耗, 十億焦耳 (左軸); 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 180 : PayPal – 再生能源使用

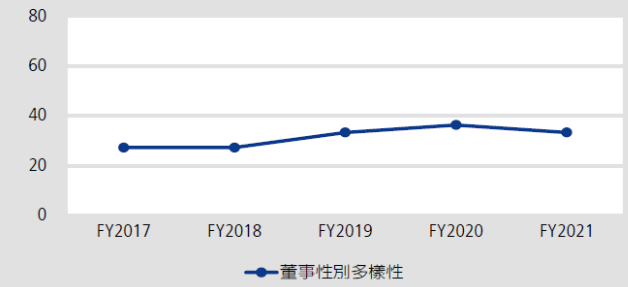
再生能源使用, 十億焦耳 (左軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 181 : PayPal – 董事性別多樣性

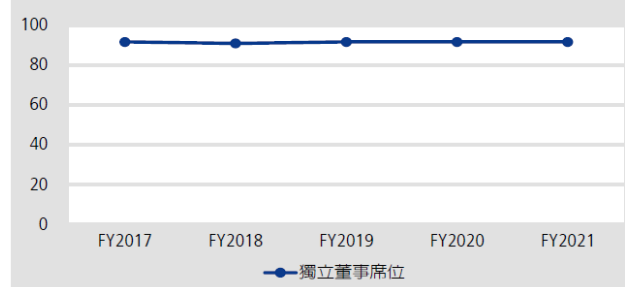
董事性別分散比例, 百分比



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 182 : PayPal – 獨立董事

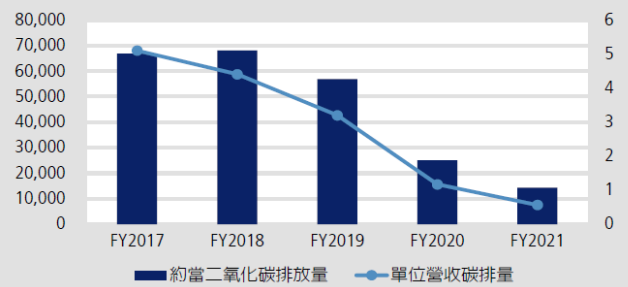
獨立董事佔比, 百分比



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 183 : PayPal – 碳排量

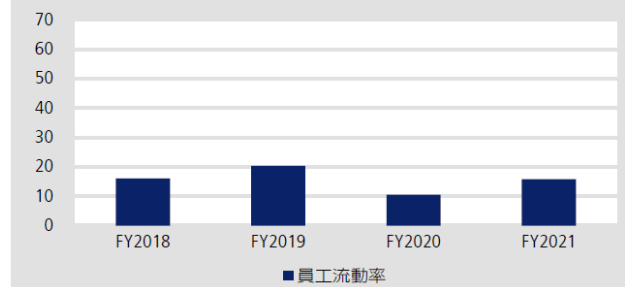
約當二氧化碳排放量, 噸 (左軸); 單位營收碳排量, 噸/百萬美元 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 184 : PayPal – 員工流動率

員工流動率, 百分比

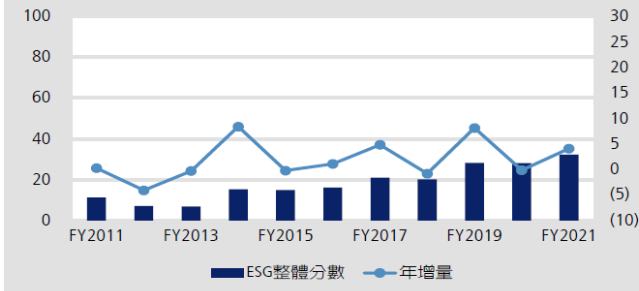


資料來源: Refinitiv、公司資料

Netflix (NFLX US)

圖 185 : ESG 整體分數

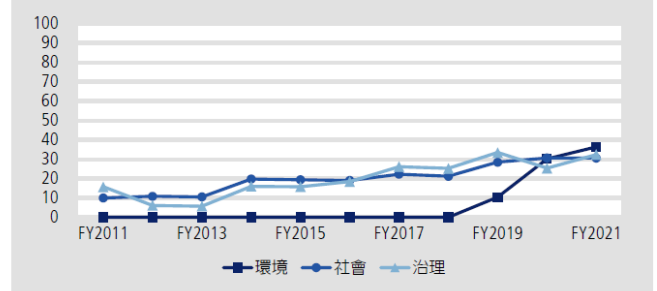
ESG 整體分數 (左軸) ; 年變化, 百分點 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 186 : ESG 各項分數

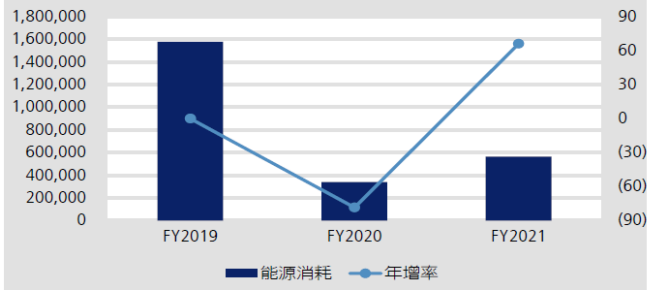
ESG 各項分數



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 187 : Netflix – 能源消耗

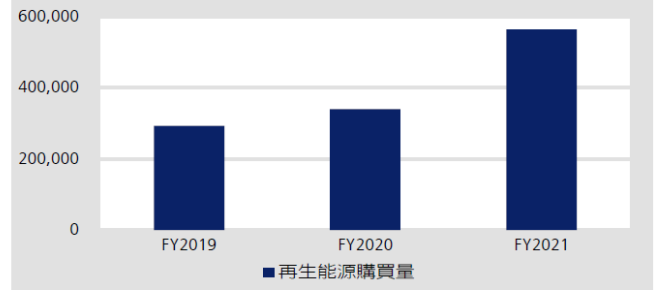
能源消耗, 十億焦耳 (左軸) ; 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 188 : Netflix – 再生能源使用

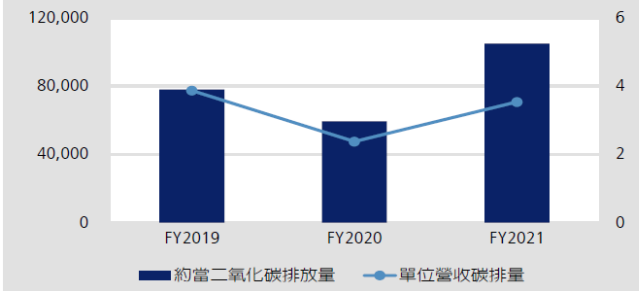
再生能源使用, 十億焦耳 (左軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 189 : Netflix – 碳排放量

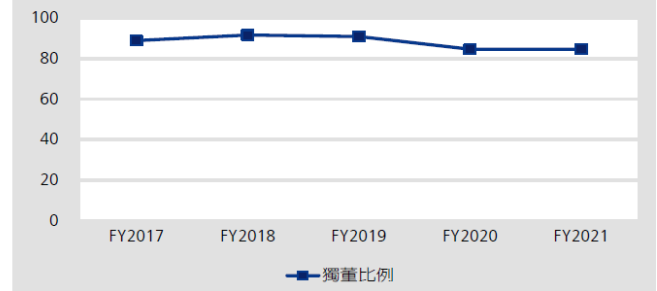
約當二氧化碳排放量, 噸 (左軸) ; 單位營收碳排放量, 噸/百萬美元 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 190 : Netflix – 董事獨立性

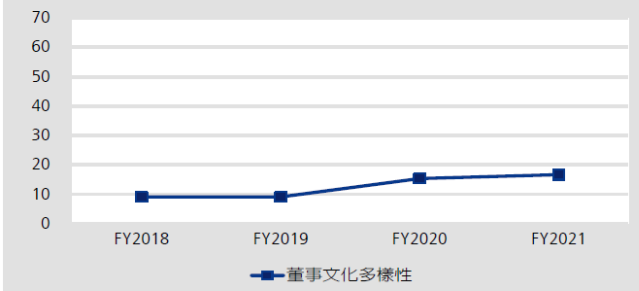
獨董比例, 百分比



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 191 : Netflix – 董事文化多樣性

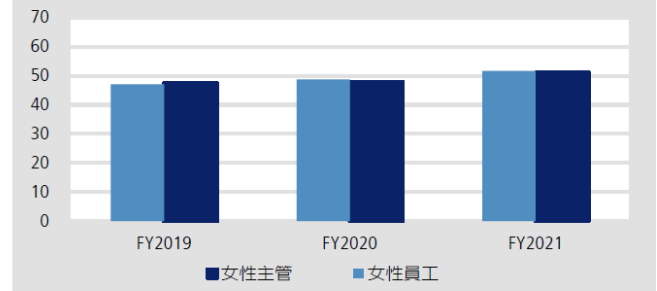
董事文化分散比例, 百分比



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 192 : Netflix – 性別多樣性

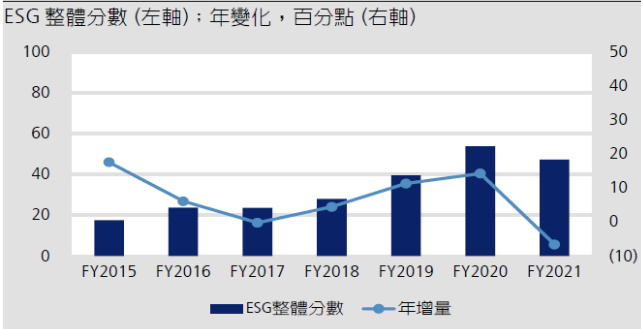
女性主管與員工比例, 百分比



資料來源 : Refinitiv、公司資料

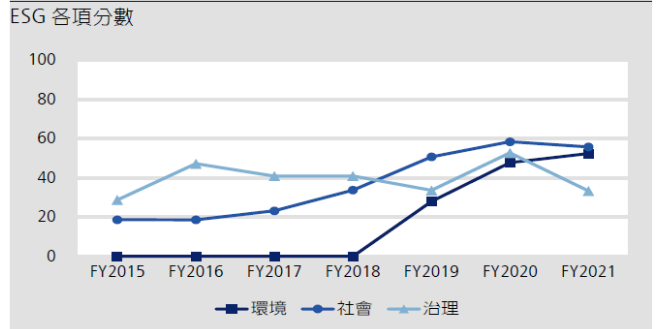
Block (SQ US)

圖 193 : Block – ESG 整體分數



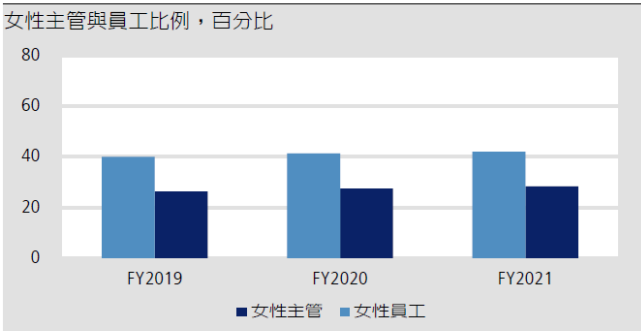
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 194 : Block – ESG 各項分數



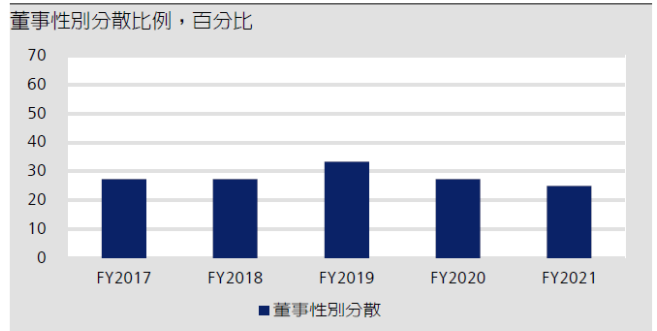
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 195 : Block – 性別多樣性



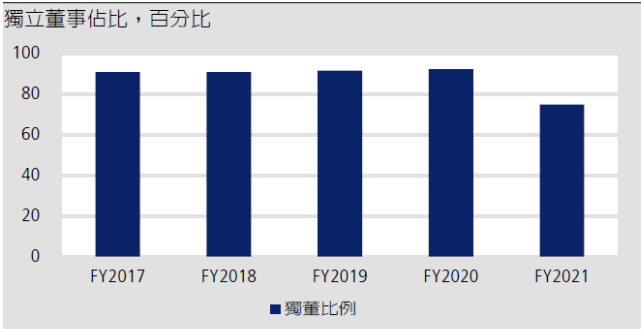
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 196 : Block – 董事性別多樣性



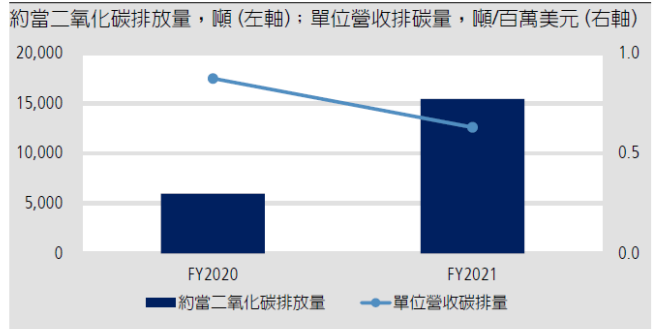
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 197 : Block – 獨立董事



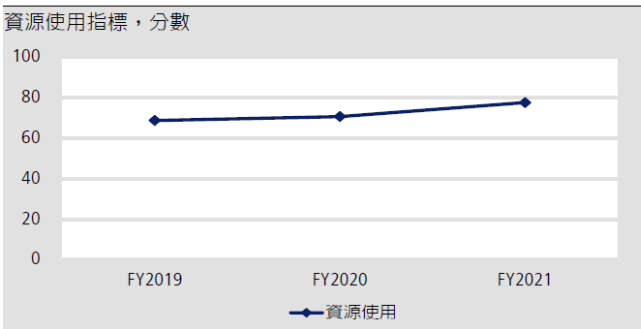
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 198 : Block – 碳排量



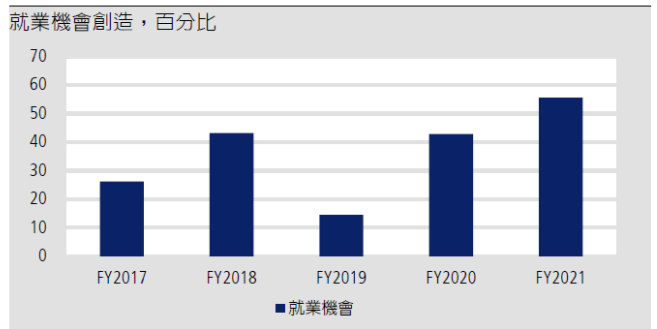
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 199 : Block – 資源使用



資料來源 : Refinitiv、公司資料

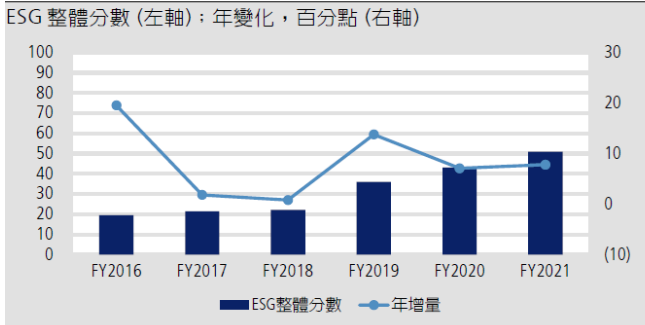
圖 200 : Block – 就業機會



資料來源 : Refinitiv、公司資料

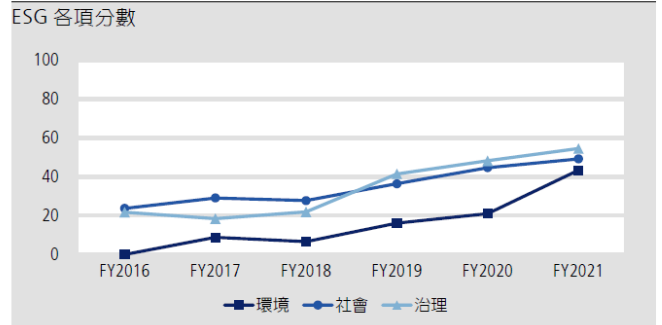
Shopify (SHOP US)

圖 201：Shopify – ESG 整體分數



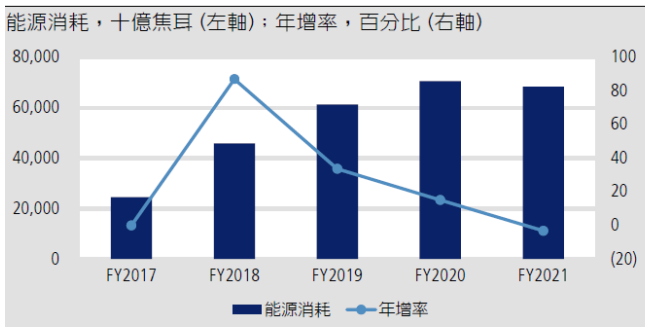
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 202：Shopify – ESG 各項分數



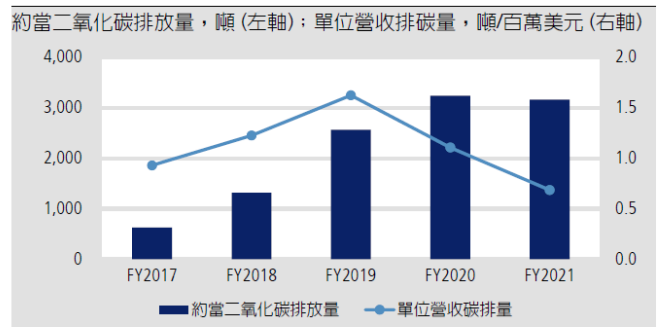
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 203：Shopify – 能源消耗



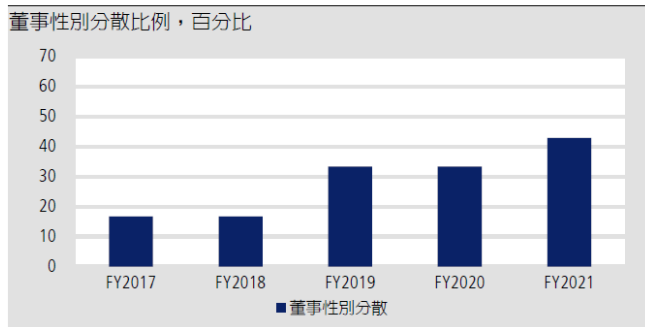
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 204：Shopify – 碳排量



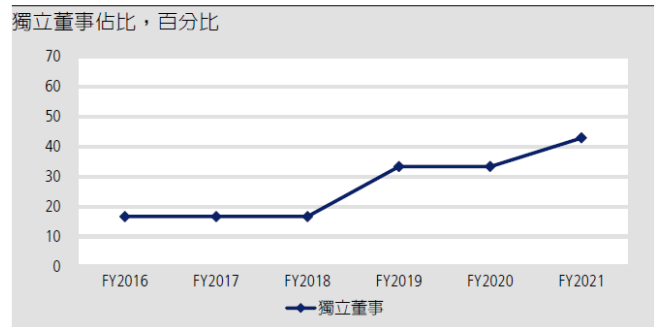
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 205：Shopify – 董事性別多樣性



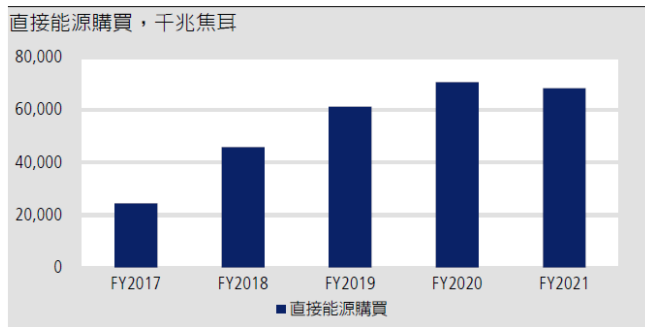
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 206：Shopify – 獨立董事



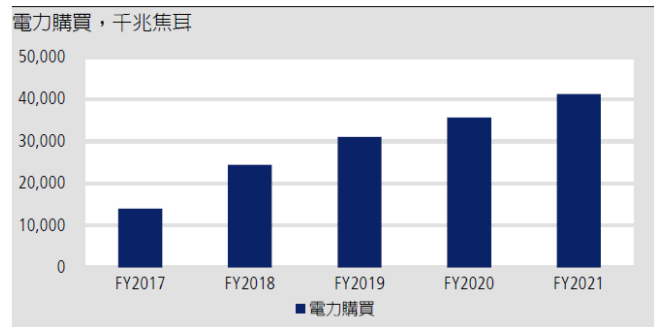
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 207：Shopify – 能源購買



資料來源：Refinitiv、公司資料

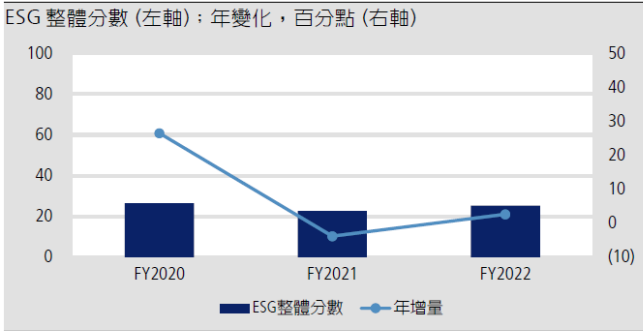
圖 208：Shopify – 電力購買



資料來源：Refinitiv、公司資料

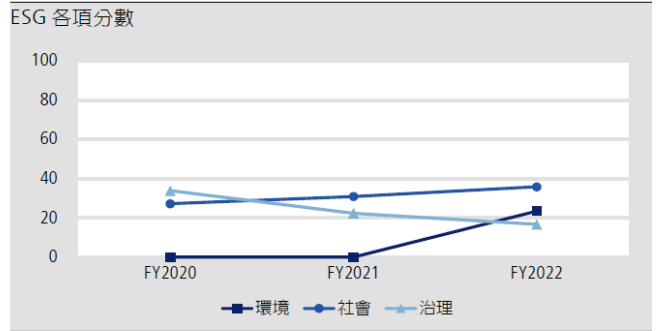
Crowdstrike (CRWD US)

圖 209 : Crowdstrike – ESG 整體分數



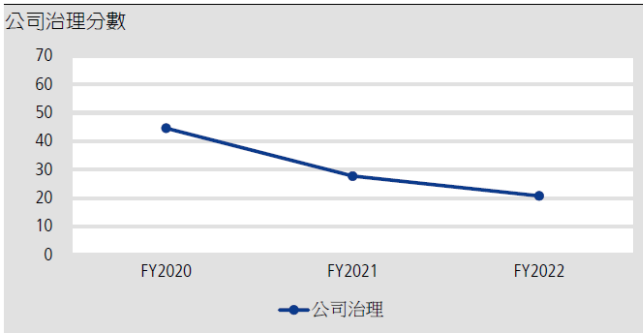
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 210 : Crowdstrike – ESG 各項分數



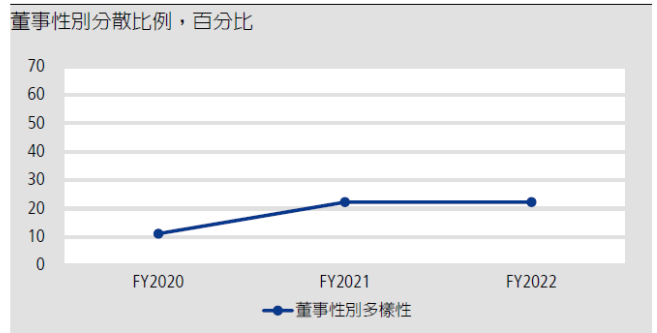
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 211 : Crowdstrike – 公司治理



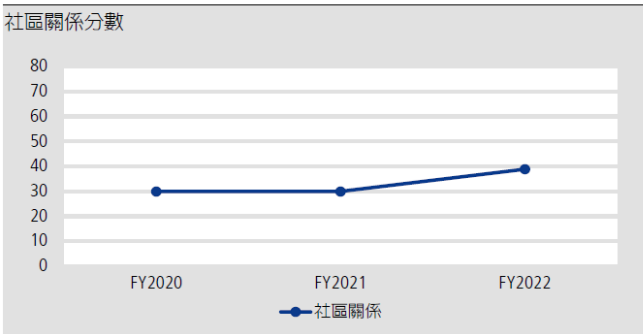
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 212 : Crowdstrike – 董事性別多樣性



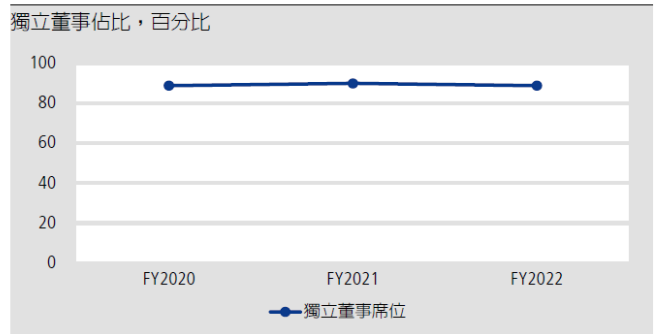
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 213 : Crowdstrike – 社區關係



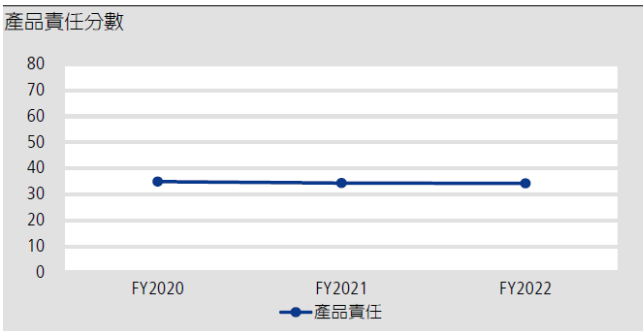
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 214 : Crowdstrike – 獨立董事



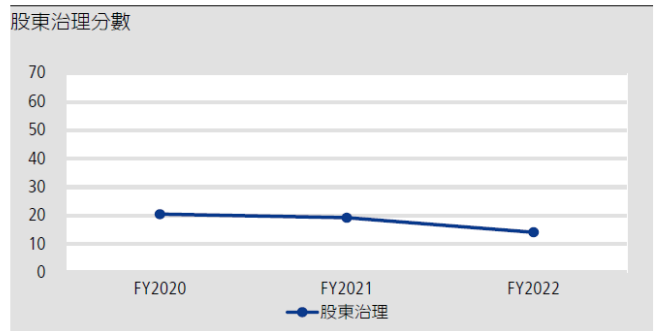
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 215 : Crowdstrike – 產品責任



資料來源 : Refinitiv、公司資料

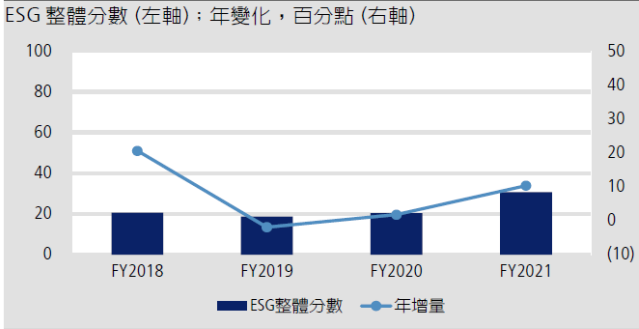
圖 216 : Crowdstrike – 股東治理



資料來源 : Refinitiv、公司資料

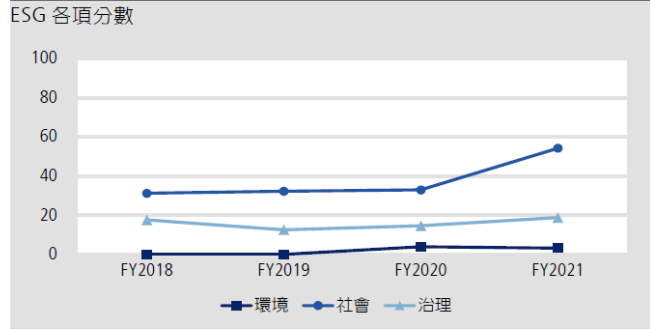
Zscaler (ZS US)

圖 217 : Zscaler – ESG 整體分數



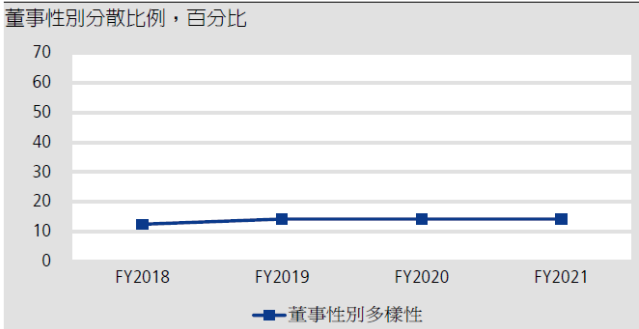
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 218 : Zscaler – ESG 各項分數



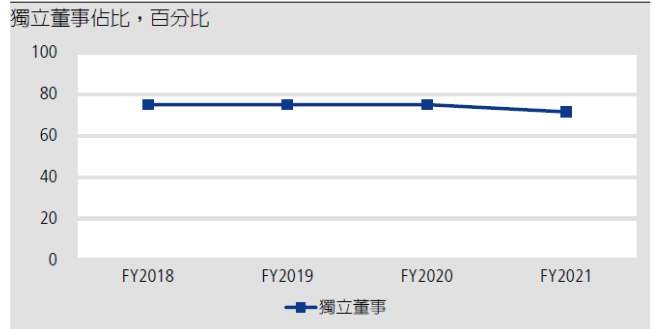
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 219 : Zscaler – 董事性別多樣性



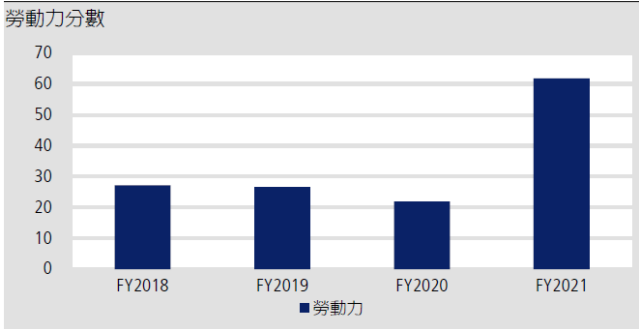
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 220 : Zscaler – 獨立董事



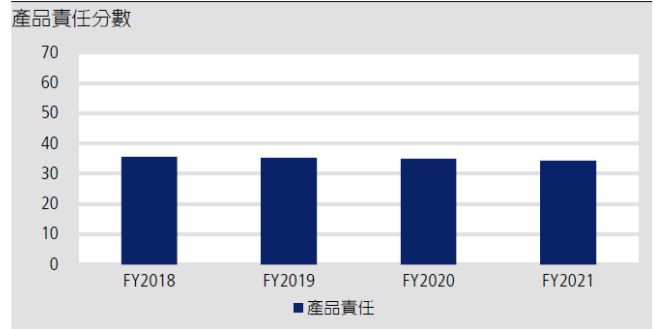
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 221 : Zscaler – 勞動力



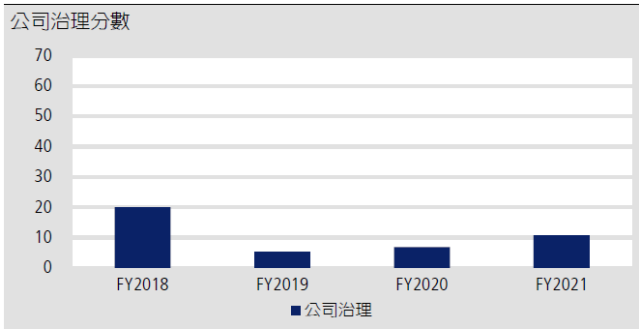
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 222 : Zscaler – 產品責任



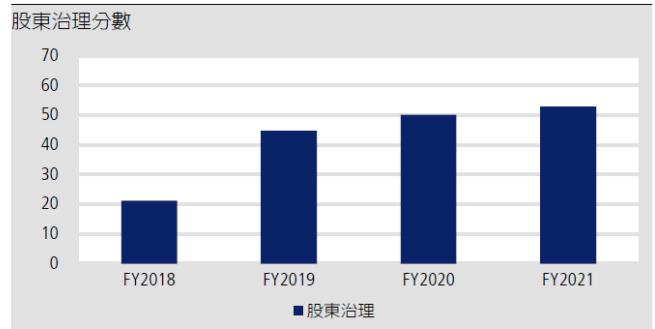
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 223 : Zscaler – 公司治理



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 224 : Zscaler – 股東治理



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

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。