

網路與軟體產業

雲服務：Apple 及非 OpenAI 陣營對 CSP 帶來有意義的影響

焦點內容

1. 雲服務 non-OpenAI 陣容表現突出，Apple 開始對 CSP 帶來有意義的影響。
2. Amazon 消費降級隱憂拖累利潤率改善進程。
3. Microsoft Copilot for M365 開始成為成長支柱。

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
Amazon AMZN US	81	86	84	73

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

雲服務龍頭 Amazon(美)及 Microsoft(美)公佈 C2Q24 財報。通讀 CSP 以成長率加減速度而言：AWS(+2ppts) > Google Cloud(+1ppts) > Azure(-1/-1.5ppts)；以市場共識差異而言：Google Cloud(優 3%) > AWS (優 1%) > Azure(劣 0.2/0.8ppts)。

評論及分析

雲服務：non-OpenAI 陣容表現突出，Apple 開始對 CSP 帶來有意義的影響。 AWS 2Q24 營收年增 19%較上季 17%加速成長且優於市場預期 1%，管理層指出主要受惠：(1)客戶大部分的成本優化已經完成；(2) 企業開啟新一輪上雲帶動 non-GenAI Workload 持續成長；(3) GenAI 業務大幅成長。營業利率優於預期 3.2ppts 則來自於成本及招聘控管、伺服器使用年限調整有 2ppts 助益。**Google Cloud** 營收年增 29%較上季 28 加速成長且優於市場預期 3%，管理層指出係由 AI 相關業務貢獻逐漸顯著帶動，前 100 大客戶多數皆有使用相關解決方案。我們觀察到近期 Apple 釋出 Apple foundation model(AFM)技術報告提及 AFM-on-device 係由 2048 顆 TPU v5p、AFM-server 由 8192 顆 TPU v4 晶片訓練，我們測算 AFM 訓練成本約 4800 萬美元(依現今 GCP 一年合約單位牌價及 90 天計算)約當 Google Cloud 2Q24 季度營收 0.5%具顯著貢獻。**Azure** 4Q FY24(財年止於 6 月)營收及 1Q FY25 營收財測年增 30/29%較上季減速 1/1.5ppts 劣於市場預期 0.2/0.8ppts，管理層指出係受到：(1)歐洲 non-AI 疲軟及 1H FY25 整體 non-AI 未出現顯著復甦；(2)AI Capacity 不足使成長受到限制，但看好隨著 AI Capacity 增加將在 2H FY25 加速成長(vs. 市場預期 28/27%逐季減速)。我們觀察到近期 Apple Intelligence 透過 iOS 18.1 Beta 釋出給開發者測試，意味著 AI 功能不會隨著 iPhone 首發釋出，目前 AFM-server 及 ChatGPT 整合亦未開通，我們認為 GPT-4o 進階語音版(由 6 月遞延至秋季釋出)及 Apple Intelligence 整合 ChatGPT 為 Azure 於 2H FY25 加速成長主要驅動力。

AMZN：消費降級隱憂拖累利潤率改善進程。 Amazon 3Q24 營收及營業利率財測劣於預期 1%/1.4ppts，管理層指出係因：(1)營收受到 0.9%匯率逆風影響；(2)Prime Day 行銷費用增加；(3)北美消費者 ASP 下降，消費降級趨勢持續；(4)NFL 內容成本；(5)Kuiper 衛星建造費用增加等負面因素。

MSFT：Copilot for M365 開始成為成長支柱。 Microsoft O365 商業營收 4Q FY24 年增率 14%(vs. 席次年增 7%)優於預期 0.6ppts，ARPU 成長來自 E5 及 Copilot for M365 滲透率增加，管理層指出 Copilot for M365 DAU 季增近 100%，客戶數季增 60%，多數回饋正向且表示將再購買更多席次，購買 10k+ 席次客戶數季增 100%+，我們認為隨著 SpreadsheetLLM 等特用模型更加成熟及豐富，將帶來更佳用戶體驗及獲利貢獻。

投資建議

凱基變更 Microsoft(MSFT US, US\$417, 增加持股)研究員，給予「增加持股」評等及目標價 540 美元。維持 Amazon(AMZN US, US\$184, 增加持股)「增加持股」評等，目標價下調至 225 美元。展望 2025 年及考量總經不確定性再起，我們對於 CSP 偏好為 MSFT > AMZN > META > GOOGL。

投資風險

消費動能趨緩；用戶對數位產品偏好改變；監管及反壟斷議題升溫。

圖 1：凱基財測暨目標調整

	KGI forecast		Chg. (%; pts)		Rating	Shr px (US\$)	Mkt cap (US\$b)	Target price			Multiple	
	2024	2025	2024	2025				New (US\$)	Upside (%)	Old (US\$)	Chg. (%)	New
Amazon												
Revenue (US\$m)	634,844	702,249	(1)	(1)								
Gross profit (US\$m)	306,319	347,609	(1)	(1)								
Operating profit (US\$m)	61,191	78,441	(4)	(2)	OP	184	1,916	225	22	230	(2)	FY25 37x PE
EBITDA (US\$m)	136,159	155,267	(1)	(2)								
Net income (US\$m)	48,650	63,612	(1)	(1)								
EPS (US\$)	4.58	5.93	(1)	(1)								
Microsoft												
Revenue (US\$m)	279,053	318,752										
Gross profit (US\$m)	191,956	219,675										
Operating profit (US\$m)	122,420	140,800			OP	417	3,100	540	29			FY25 35x PE
EBITDA (US\$m)	146,622	169,535										
Net income (US\$m)	98,345	114,731										
EPS (US\$)	13.19	15.18										

資料來源：凱基

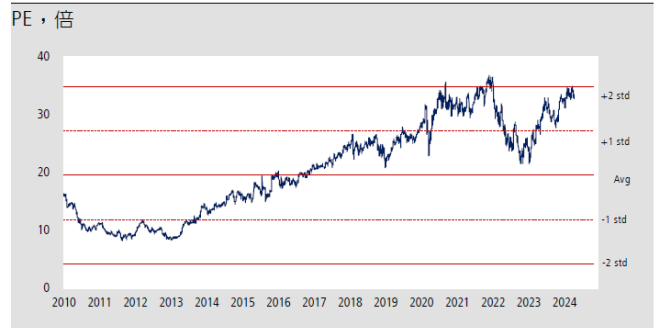
備註：Microsoft 2024/25 係指 FY25/26 (財年止於 6 月)

圖 2：Amazon 未來 12 個月預估 PE



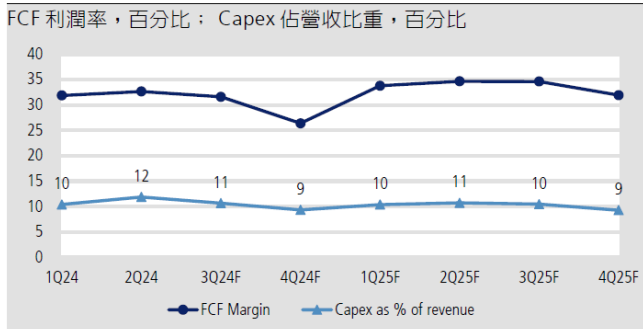
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：Microsoft 未來 12 個月預估 PE



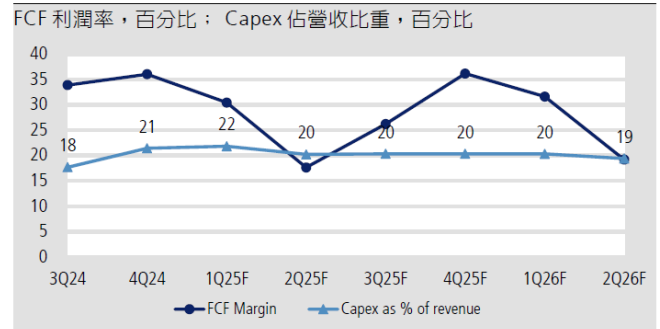
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：Amazon 資本支出仍處於可控範圍



資料來源：Bloomberg；凱基

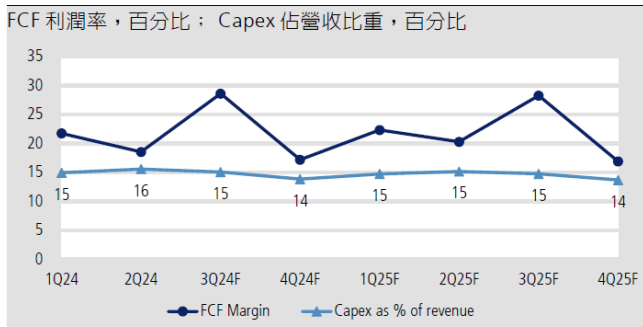
圖 5：Microsoft 資本支出仍處於可控範圍



資料來源：Bloomberg；凱基

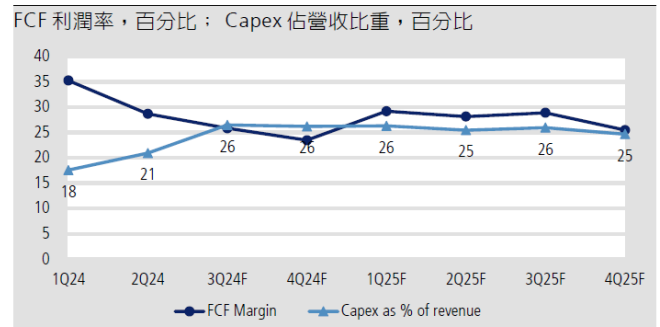
備註：財年止於 6 月

圖 6：Alphabet 資本支出仍處於可控範圍



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：Meta 資本支出仍處於可控範圍



資料來源：Bloomberg；凱基

Amazon 財報及財測暨市場共識比較

圖 8 : Amazon 2Q24 財報結果及 3Q24 公司財測暨市場共識比較

AMZN US US \$mn	2Q24						3Q24F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	147,977	148,708	(0)	3	10	146,500	1	156,250	158,558	(1)	6	9
Retail	107,665	108,369	(1)	2	7				115,309			
Online stores	55,392	55,548	(0)	1	5				60,148			
Physical stores	5,206	5,256	(1)	0	4				5,189			
3P seller services	36,201	36,636	(1)	5	12				38,753			
Subscription services	10,866	10,929	(1)	1	10				11,220			
AWS	26,281	25,957	1	5	19				27,153			
Ads	12,771	12,985	(2)	8	20				14,514			
other	1,260	1,438	(12)	(0)	(6)				1,371			
By market (Retail & Other)												
North America	90,033	89,827	0	4	9				95,583			
International	31,663	32,837	(4)	(1)	7				35,634			
Gross profits	74,192	73,593	1	5	14				77,351			
Operating income	14,672	13,755	7	(4)	91	12,000	22	13,250	15,727	(16)	(10)	18
North America	5,065	5,034	1	2	58				5,848			
International	273	54	403	(70)	-				704			
AWS	9,334	8,387	11	(1)	74				8,755			
EBITDA	33,432	32,475	3	5	73				34,115			
Pretax Income	15,245	13,741	11	17	102				15,543			
Tax (GAAP)	1,767	2,673	(34)	(28)	120				3,027			
Net income	13,485	11,164	21	29	100				12,516			
EPS (US\$)	1.26	1.03	22	29	94				1.16			
Capex	17,620	15,688	12	18	54				16,295			
Gross margin (%)	50.1	49.5	0.6 ppts	0.8 ppts	1.8 ppts				48.8			
OP margin (%)	9.9	9.2	0.7 ppts	(0.8)ppts	4.2 ppts	8.2	1.7 ppts	8.5	9.9	(1.4)ppts	(1.4)ppts	0.7 ppts
North America	5.6	5.6	0.0 ppts	(0.1)ppts	1.7 ppts				6.1			
International	0.9	0.2	0.7 ppts	(2.0)ppts	3.9 ppts				2.0			
AWS	35.5	32.3	3.2 ppts	(2.1)ppts	11.3 ppts				32.2			
EBITDA margin (%)	22.6	21.8	0.8 ppts	0.3 ppts	8.3 ppts				21.5			
Tax rate (%)	11.6	19.5	(7.9)ppts	(7.4)ppts	1.0 ppts				19.5			
Net margin (%)	9.1	7.5	1.6 ppts	1.8 ppts	4.1 ppts				7.9			

資料來源：公司、Bloomberg、凱基

圖 9 : Amazon 主要營運數據

AMZN US	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2021	2022	2023
Sales mix (%)													
Retail	77	76	75	77	75	75	75	76	73	73	80	76	75
Online stores	44	42	42	43	40	39	40	42	38	37	47	43	40
Physical stores	4	4	4	3	4	4	3	3	4	4	4	4	3
3P seller services	22	23	23	24	23	24	24	26	24	24	22	23	24
Subscription services	7	7	7	6	8	7	7	6	7	7	7	7	7
AWS	16	16	16	14	17	16	16	14	17	18	13	16	16
Advertising services	7	7	8	8	7	8	8	9	8	9	7	7	8
Other	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1
Product	48	47	47	53	45	44	44	55	43	42	51	49	47
Service	52	53	53	47	55	56	56	45	57	58	49	51	53
Sales YoY growth (%)													
Retail	2	1	11	5	7	9	11	13	10	7	17	5	10
Online stores	-3	-4	7	-2	0	4	7	9	7	5	13	-1	5
Physical stores	17	12	10	6	7	6	6	4	6	4	5	11	6
3P seller services	7	9	18	20	18	18	20	20	16	12	29	14	19
Subscription services	11	10	9	13	15	14	14	14	11	10	26	11	14
AWS	37	33	27	20	16	12	12	13	17	19	37	29	13
Advertising services	23	18	25	19	21	22	26	27	24	20	0	21	24
Other	26	131	164	76	55	26	-3	9	23	-6	-90	95	17
Total	7	7	15	9	9	11	13	14	13	10	22	9	12
GAAP OPM (%)													
North America	-2.3	-0.8	-0.5	-0.3	1.2	3.9	4.9	6.1	5.8	5.6	2.6	-0.9	4.2
International	-4.5	-6.5	-8.9	-6.5	-4.3	-3.0	-0.3	-1.0	2.8	0.9	-0.7	-6.6	-2.0
AWS	35.3	29.0	26.3	24.3	24.0	24.2	30.3	29.6	37.6	35.5	29.8	28.5	27.1
Total	3.2	2.7	2.0	1.8	3.7	5.7	7.8	7.8	10.7	9.9	5.3	2.4	6.4
Paid units													
YoY growth (%)													
Total	0	1	11	8	8	9	9	12	12	11	16	5	9
Mix (%)													
1P	45	43	42	41	41	40	40	39	39	39	44	43	40
3P	55	57	58	59	59	60	60	61	61	61	56	57	60
Shipping cost													
Shipping cost (US\$mn)	19,560	19,304	19,942	24,714	19,937	20,418	21,799	27,326	21,834	21,965	76,673	83,520	89,480
YoY (%)	14.0	8.8	10.1	4.5	1.9	5.8	9.3	10.6	9.5	7.6	25.5	8.9	7.1
As share of retail & other sales	20.0	19.0	18.7	19.3	18.8	18.2	18.2	18.7	18.5	18.0	18.8	19.2	18.5

資料來源：公司；凱基

圖 10 : Amazon 台股供應鏈

公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
光寶	2301 TT	增加持股	123	10	電源供應器
智邦	2345 TT	增加持股	620		資料中心交換器
英業達	2356 TT	增加持股	64	<10	伺服器原廠委託設計代工
廣達	2382 TT	增加持股	390	<10	伺服器原廠委託設計代工
台光電	2383 TT	增加持股	610	<10	銅箔基板
聯發科	2454 TT	持有	1250	1-3	設計服務
信邦	3023 TT	-	-	<10	物流
世芯-KY	3661 TT	增加持股	4600	40-50	設計服務
神達	3706 TT	-	-	<10	伺服器原廠委託設計代工
緯穎	6669 TT	增加持股	3020	<10	伺服器原廠委託設計代工
勤誠	8210 TT	增加持股	340	40-50	伺服器機殼

資料來源：凱基

Microsoft 財報會議摘要

圖 11: Microsoft 4Q FY24 財報結果及 1Q FY25 公司財測暨市場共識比較

MSFT US (FY ends June)	4Q24						1Q25F					
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance (Mid.)	Diff. (%)	Guidance (Mid.)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	64,727	64,484	0	5	15	64,000	1	64,300	65,316	(2)	(1)	14
Productivity & Business Processes	20,317	20,230	0	4	11	20,050	1	20,450	20,736	(1)	1	10
Intelligent Cloud	28,515	28,707	(1)	7	19	28,550	(0)	28,750	29,059	(1)	1	19
More Personal Computing	15,895	15,548	2	2	14	15,400	3	15,100	15,521	(3)	(5)	10
Key metrics												
Azure Revenue YoY (FXN, %)	30	30	(0.2)ppts	(1.0)ppts	3.0 ppts	31		29	29	(0.8)ppts	(1.5)ppts	0.5 ppts
O365 commercial revenue YoY (FXN, %)	14	13	0.6 ppts	(1.0)ppts	(3.0)ppts	14		14	14	(0.3)ppts	0.0 ppts	(3.0)ppts
Search and news ad revenue YoY (FXN, %)	19	10	8.5 ppts	7.0 ppts	11.0 ppts	13		17	10	6.5 ppts	(2.5)ppts	7.5 ppts
Gross profits	45,043	44,662	1	4	14	44,300	2	44,250	45,300	(2)	(2)	10
Operating income	27,925	27,539	1	1	15	27,100	3	29,000	29,580	(2)	4	8
Productivity & Business Processes	10,143	10,028	1	0	12				10,968			
Intelligent Cloud	12,859	12,717	1	3	22				13,380			
More Personal Computing	4,923	4,794	3	(0)	5				5,232			
Pretax Income	27,259	26,992	1	2	10				28,769			
Tax (GAAP)	5,214	4,874	7	9	12				5,229			
Net income	22,036	21,902	1	0	10				23,610			
EPS (US\$)	2.95	2.93	1	0	10				3.17			
Capex	13,873	13,284	4	27	55				12,870			
Gross margin (%)	69.6	69.3	0.3 ppts	(0.5)ppts	(0.5)ppts	69.2	0.4 ppts	68.8	69.4	(0.5)ppts	(0.8)ppts	(2.3)ppts
OP margin (%)	43.1	42.7	0.4 ppts	(1.4)ppts	(0.0)ppts	42.3	0.8 ppts	45.1	45.3	(0.2)ppts	2.0 ppts	(2.5)ppts
Productivity & Business Processes	49.9	49.6	0.4 ppts	(1.9)ppts	0.4 ppts				52.9			
Intelligent Cloud	45.1	44.3	0.8 ppts	(1.8)ppts	1.2 ppts				46.0			
More Personal Computing	31.0	30.8	0.1 ppts	(0.6)ppts	(2.7)ppts				33.7			
Tax rate (%)	19.1	18.1	1.1 ppts	1.2 ppts	0.3 ppts	18	1.1 ppts	19.0	18.2	0.8 ppts	(0.1)ppts	0.7 ppts
Net margin (%)	34.0	34.0	0.1 ppts	(1.4)ppts	(1.7)ppts				36.1			

資料來源：公司、Bloomberg；凱基

備註：財年止於 6 月

圖 12: Microsoft 公司主要營運數據

CY	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2020	2021	2022	2023
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24				
FY (fiscal year ends June)																
Sales mix (%)																
Productivity & Business Processes	33	31	32	32	33	32	33	33	33	31	32	31	32	32	32	33
Intelligent Cloud	37	35	38	40	41	41	42	43	43	42	43	44	34	36	38	41
More Personal Computing	29	34	30	28	27	27	25	25	24	27	25	25	34	32	30	26
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
By type																
Product	37	40	35	35	31	31	29	30	27	31	28	20	48	42	37	31
Service and other	63	60	65	65	69	69	71	70	73	69	72	80	52	58	63	69
Sales YoY growth (%)																
Productivity & Business Processes	22	19	17	13	9	7	11	10	13	13	12	11	13	16	18	9
Intelligent Cloud	31	26	26	20	20	17	16	15	19	20	21	19	24	24	25	17
More Personal Computing	12	15	12	2	0	-18	-9	-3	3	19	17	14	6	12	10	-8
Total	22	20	18	12	11	2	7	8	13	18	17	15	14	18	18	7
By type																
Product	5	7	3	-2	-5	-21	-10	-6	-1	15	10	-22	3	4	3	-11
Service and other	34	31	29	22	20	17	16	16	19	19	20	31	25	30	29	17
Segments OPM (%)																
Productivity & Business Processes	50.4	48.2	45.5	43.6	50.5	48.1	49.3	49.5	53.6	53.4	51.8	49.9	40.4	45.2	46.9	49.4
Intelligent Cloud	44.6	45.4	44.2	42.1	44.2	41.4	42.9	43.9	48.4	48.1	46.9	45.1	37.9	43.5	44.0	43.1
More Personal Computing	38.3	35.7	32.8	31.3	31.6	23.3	32.0	33.6	37.9	25.4	31.6	31.0	33.0	35.9	34.5	30.1
Total	44.7	43.0	41.3	39.6	42.9	38.7	42.3	43.2	47.6	43.6	44.6	43.1	37.0	41.6	42.1	41.8
Commercial Cloud																
Bookings YoY (FXN, %)	14	37	35	35	16	4	12	-1	17	9	31	19	12	23	25	8
Revenue (US\$bn)	21	22	23	25	26	27	29	30	32	34	35	37	52	69	91	112
YoY (%)	36	32	32	29	24	23	22	21	24	24	23	21	36	34	32	22
GM (%)	71	70	70	69	73	72	72	72	73	72	72	69	67	71	70	72
RPO (US\$bn)	137	147	155	189	180	189	196	224	212	222	235	269				
YoY (%)	28	31	32	34	31	29	26	19	18	17	20	20				
Other Metrics																
Sales FXN YoY (%)																
Productivity & Business Processes																
Office 365 commercial	20	19	19	17	15	13	15	12	12	12	11	12				
O365 commercial seat growth (%)	21	19	20	19	17	18	18	17	17	16	15	14				
Dynamics 365	17	16	16	14	14	12	11	11	10	9	8	7				
LinkedIn revenue	45	44	38	36	32	29	29	28	26	24	22	20				
Microsoft 365 Consumer subscribers (m)	39	36	35	29	21	14	11	8	8	8	9	9				
Intelligent Cloud	54	56	58	60	61	63	65	67	77	78	81	83				
Server products and cloud services (incl. Azure)	29	26	29	25	26	24	19	17	19	19	21	20				
Azure	33	29	32	26	28	26	21	18	21	20	24	22				
Server products	48	46	49	46	42	38	31	27	28	28	31	30				
Enterprise Services	13	6	7	1	4	2	0	0	2	2	6	3				
More Personal Computing	8	7	6	8	10	7	9	5	1	1	-9	-7				
Windows commercial	11	25	13	5	3	-16	-7	3	2	18	17	15				
Windows OEM	10	14	19	12	15	3	18	3	8	7	12	12				
Xbox content & services	10	25	11	-2	-15	-39	-28	-12	4	11	11	4				
Gaming (incl. Xbox HW and SW and Services)	0	10	6	-4	1	-8	5	6	12	60	61	61				
Search Ad revenue (excl. TAC)	14	8	8	-8	4	-9	-1	2	8	48	50	44				
Total	39	32	25	21	21	15	13	8	9	7	12	19				

資料來源：公司；凱基

圖 13: Microsoft 台股供應鏈

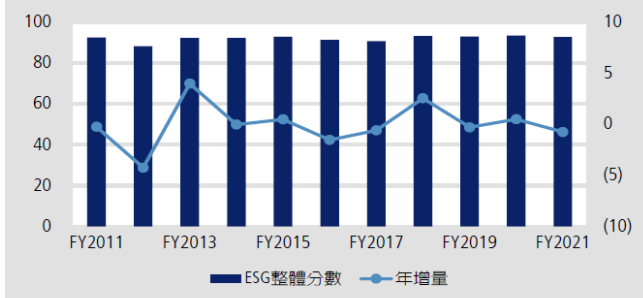
公司	代碼	評等	目標價 (台幣)	營收佔比 (%)	產品/服務
光寶	2301 TT	增加持股	123	3-5	伺服器電源
英業達	2356 TT	增加持股	64	<10	伺服器原廠委託設計代工
金像電	2368 TT	增加持股	270	<10	印刷電路板
廣達	2382 TT	增加持股	390	<10	伺服器原廠委託設計代工
群光	2385 TT	增加持股	258	10-15	遊戲機
聯發科	2454 TT	持有	1,250	1-3	設計服務
創意	3443 TT	持有	1,430	5-10	設計服務
和碩	4938 TT	持有	94	10-15	遊戲機
緯穎	6669 TT	增加持股	3,020	30-40	伺服器原廠委託設計代工

資料來源：凱基

Microsoft (MSFT US)

圖 14 : Microsoft – ESG 整體分數

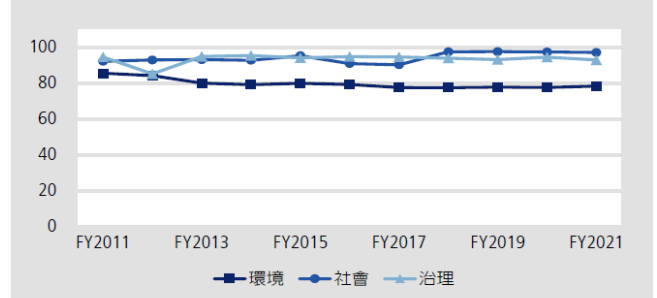
ESG 整體分數 (左軸) ; 年變化, 百分點 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 15 : Microsoft – ESG 各項分數

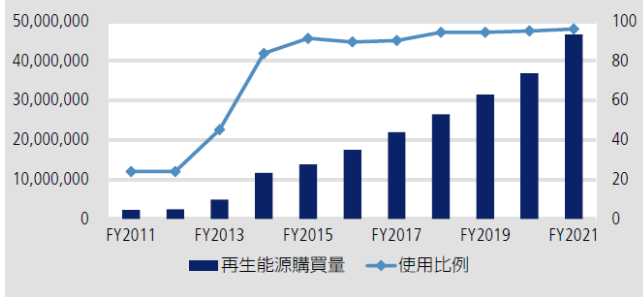
ESG 各項分數



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 16 : Microsoft – 再生能源使用

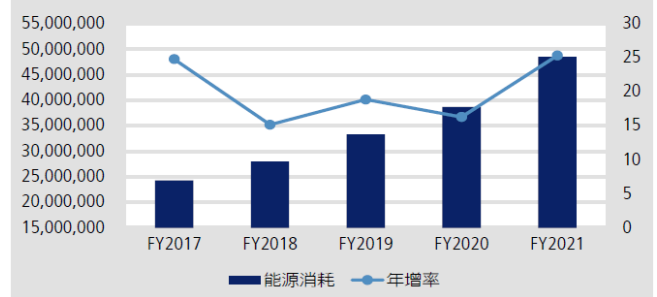
再生能源使用, 十億焦耳 (左軸) ; 使用比例, 百分比 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 17 : Microsoft – 能源消耗

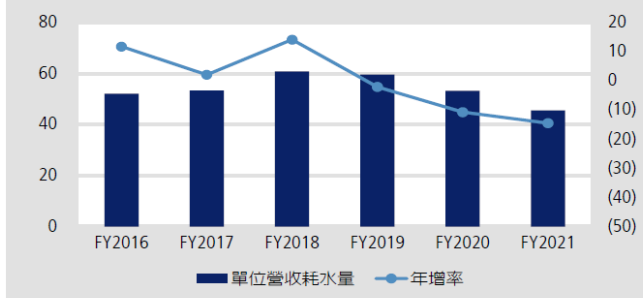
能源消耗, 十億焦耳 (左軸) ; 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 18 : Microsoft – 耗水量

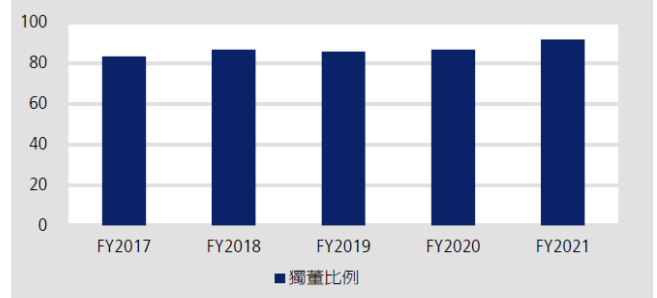
單位營收耗水量, 立方公尺/百萬美元 (左軸) ; 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 19 : Microsoft – 獨立董事

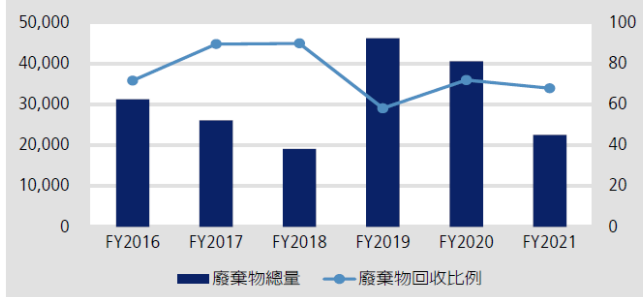
獨立董事占比, 百分比



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 20 : Microsoft – 廢棄物回收總量

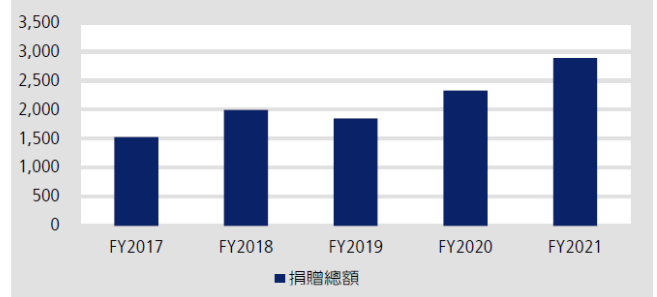
廢棄物總量, 噸 (左軸) ; 廢棄物回收比例, 百分比 (右軸)



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 21 : Microsoft – 捐款

捐款總額, 百萬美金



資料來源 : Refinitiv、公司資料

Amazon (AMZN US)

圖 22 : Amazon – ESG 整體分數

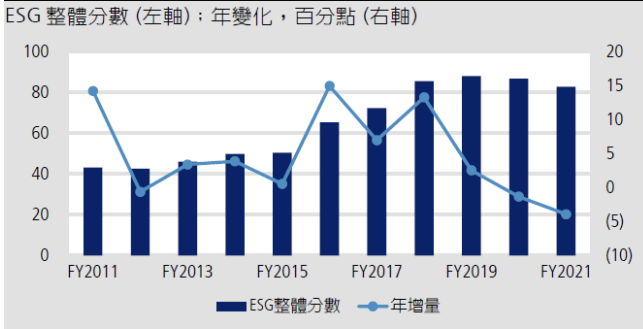


圖 23 : Amazon – ESG 各項分數

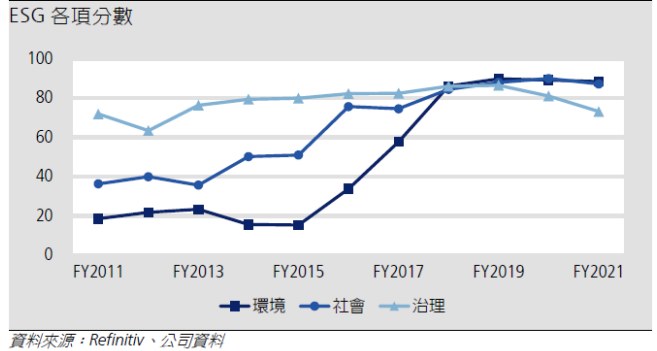


圖 24 : Amazon – 碳排量

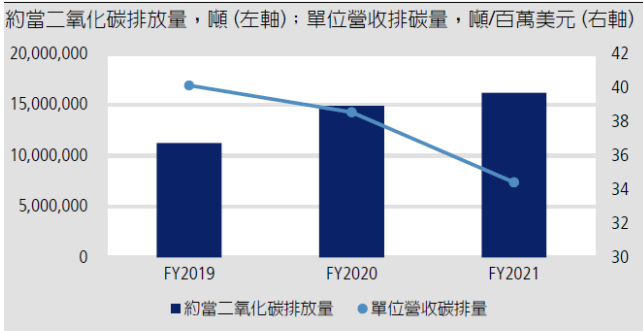


圖 25 : Amazon – 碳排量

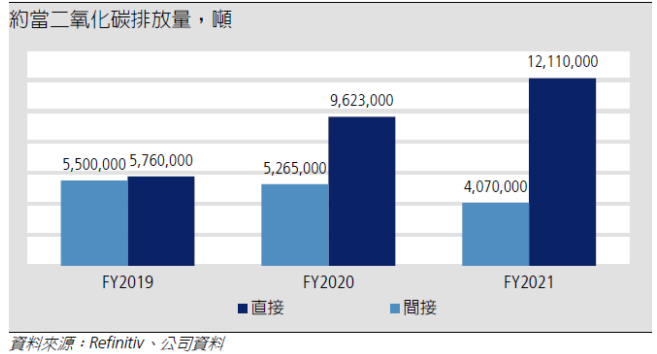


圖 26 : Amazon – 獨立董事

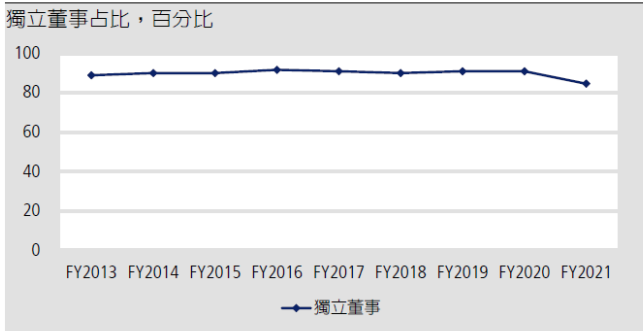


圖 27 : Amazon – 董事性別多樣性

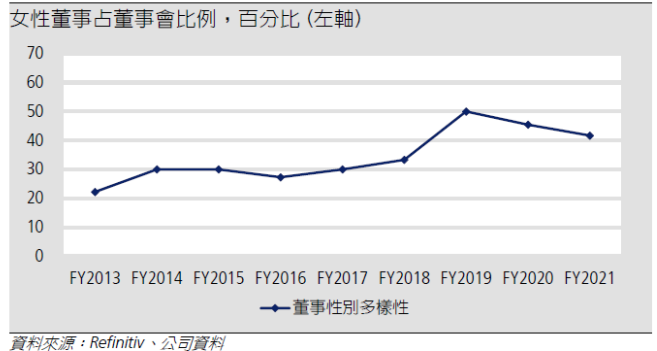


圖 28 : Amazon – 性別多樣性

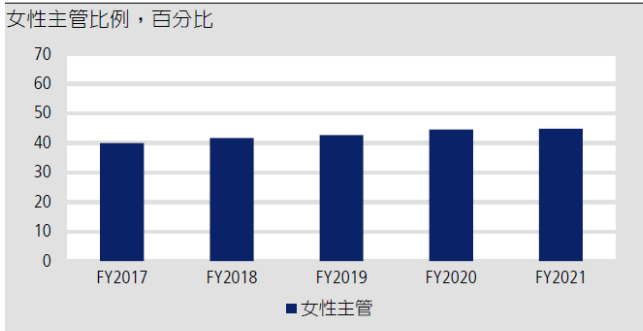
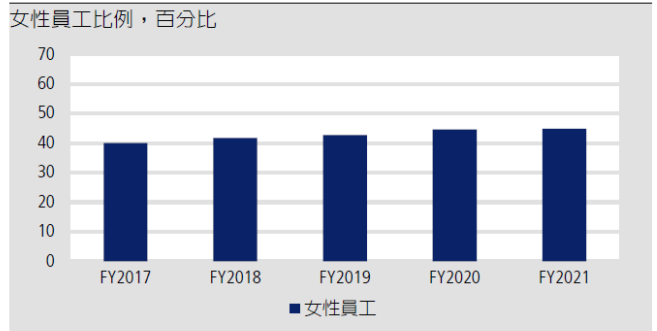


圖 29 : Amazon – 性別多樣性



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 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複製或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。