

鴻海 (2317.TW/2317 TT)

預期 3Q25 財報超越市場預期，前景持續樂觀

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 November 5 (NT\$)	247.0
12 個月目標價 (NT\$)	340.0
前次目標價 (NT\$)	335.0
調升 (%)	1.5
上漲空間 (%)	37.7

焦點內容

- 鴻海持股 84.1% 的工業富聯公布亮眼財報，凱基預估鴻海 3Q25 獲利將優於預期，毛利率表現可能更佳。
- 凱基預期 4Q25 營收將季增與年增雙位數，主要動能來自 AI 伺服器(GB)與消費智能 (iPhone 17)。
- AI 伺服器將持續成為 2026 年營收與獲利的主要驅動力，消費性電子則受惠於 iPhone 營收成長。隨著新客戶導入與專案拓展，AI 伺服器業務將推升雲端相關營收比重於 2026 年突破 50%。

交易資料表

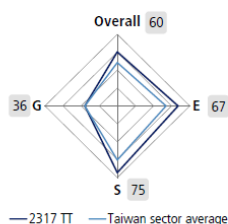
市值：(NT\$bn/US\$mn)	3,449 / 112,858
流通在外股數 (百萬股)：	13,964
外資持有股數 (百萬股)：	5,546
3M 平均成交量 (百萬股)：	54.16
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	112.5 - 262.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	33.9	73.3	15.4
相對表現 (%)	16.8	38.3	-4.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	0.93A	2.38A	3.11A	3.83A
2024	1.59A	2.53A	3.55A	3.34A
2025	3.03A	3.19A	3.81F	4.05F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

10 月 Nvidia(美)GTC 大會上，執行長黃仁勳數度提及與鴻海在 AI 伺服器組裝、AI 工廠的合作，以及鴻海與 Uber(美)和 Stellantis(法)的 Robotaxi 服務聯盟，展現鴻海在 AI 市場的地位。此外，基於其持股 84.1% 之子公司工業富聯(FII，中)3Q25 獲利年增 62%，凱基上修鴻海 3Q25 獲利預估。

評論及分析

FII 3Q25 獲利優於預期，推升鴻海獲利上檔。 FII 3Q25 營收為人民幣 2,432 億元(年增 43%、季增 21%)；獲利為人民幣 103.7 億元(年增 62%、季增 51%)，主要動能為雲端業務。雲端業務營收年增 75%，受惠於 3Q25 GPU AI 伺服器機櫃(GB)放量出貨，雲端營收中 CSP 客戶比重升至約 70%。AI 伺服器營收因而季增 90%、年增逾 5 倍，推升今年前三季 GPU AI 伺服器營收年增逾 300%，雲端業務年增逾 65%。此外，AI 需求成長帶動其 3Q25 交換器營收年增 100%、800G 交換器營收年增逾 27 倍。因 FII 約貢獻鴻海 3Q25 總營收比重約 51%，淨利率 4.3%較 2Q25 之 3.5%上揚，隱含鴻海 3Q25 獲利將優於市場共識及凱基原估。我們上修鴻海 3Q25 EPS 預估至 3.81 元，反映利潤率與業外收益優於預期。

4Q25 營收將季增、年增雙位數，2026 年展望樂觀。 10 月營收為 8,957 億元，月增 7%、年增 11%，電腦與雲端事業為主要動能。10 月營收達成我們 4Q25 營收季增 16% 預估的 38%，GB AI 伺服器(雲端)與 iPhone 營收(消費電子)擴張將推升 4Q25 達全年高峰。因此，基於利潤率較原預期佳，我們上修 2025 年 EPS 預估至 14.08 元(年增 28%)。而在 GTC 大會上 Nvidia 提及多項鴻海 AI 專案，包括 GB 超級晶片與美國德州組裝業務、SuperNIC、Bluefield-3、運算托盤與 NVLink 交換器托盤等。鴻海也宣布與 Nvidia、Stellantis 及 Uber 在 Level 4 (無須手動操作、目視路況)自駕車的全球 Robotaxi 服務合作。鴻海將提供運算、感測器整合與電子控制系統。結合鴻海硬體與整合能力，該聯盟將利用 Nvidia DRIVE AGX Thor 與 DRIVE AV 軟體先進 AI 運算、Stellantis 車輛平台，以及 Uber 全球網絡，共同推進自駕服務。雲端業務方面，鴻海將受惠於 2026 年 AI GB/VR 伺服器機櫃出貨量倍增，並將新增 CSP 客戶與專案(如 Stargate)。透過基建整合，將擴展 AI 伺服器由 L11 機櫃層級至 L11-plus 模組化資料中心(MDC)，預估將額外貢獻 2026 年 EPS 1-1.2 元(0.75-1GW，透過持股 50%的合資企業)，推升 2026 年 EPS 年增 34%至 18.90 元。

投資建議

因 AI 伺服器市場競爭力持續提升，我們維持「增加持股」，目標價由 335 元上調至 340 元(18x 2026 年 EPS)。

投資風險

電動車訂單疲軟；全球需求低迷；台幣升值；關稅衝擊。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	6,626,997	6,162,221	6,859,615	7,881,864	11,224,947
營業毛利 (NT\$百萬)	400,085	387,947	428,946	473,562	631,180
營業利益 (NT\$百萬)	173,788	166,528	200,607	235,061	344,928
稅後淨利 (NT\$百萬)	141,483	142,098	152,705	195,561	262,597
每股盈餘 (NT\$)	10.21	10.25	11.01	14.08	18.90
每股現金股利 (NT\$)	5.30	5.40	5.80	7.43	9.97
每股盈餘成長率 (%)	1.6	0.4	7.4	27.9	34.3
本益比 (x)	24.2	24.1	22.4	17.5	13.1
股價淨值比 (x)	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	11.0	10.7	10.4	9.0	7.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	2.4	13.5
殖利率 (%)	2.1	2.2	2.3	3.0	4.0
股東權益報酬率 (%)	10.0	9.7	9.7	11.6	14.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q-4Q25 財務預估修正與市場共識比較

百萬元	3Q25F							4Q25F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	2,057,444	2,057,444	0.0	14.7	10.9	2,112,232	(2.6)	2,386,636	2,386,636	0.0	16.0	12.0	2,454,715	(2.8)
毛利	123,447	119,332	3.4	8.7	7.6	126,185	(2.2)	136,038	133,652	1.8	10.2	3.8	141,613	(3.9)
營業利益	62,752	57,608	8.9	10.9	14.6	62,720	0.1	69,212	69,928	(1.0)	10.3	7.3	71,748	(3.5)
稅前淨利	70,234	59,065	18.9	7.8	3.8	69,501	1.1	71,783	70,925	1.2	2.2	13.4	77,302	(7.1)
稅後淨利	52,891	43,734	20.9	19.2	7.2	51,139	3.4	56,201	55,678	0.9	6.3	21.3	57,090	(1.6)
每股盈餘 (元)	3.81	3.15	20.9	19.2	7.2	3.68	3.4	4.05	4.01	0.9	6.3	21.2	4.11	(1.6)
毛利率 (%)	6.0	5.8	0.2 ppts	(0.3)ppts	(0.2)ppts	6.0	0.0 ppts	5.7	5.6	0.1 ppts	(0.3)ppts	(0.5)ppts	5.8	(0.1)ppts
營業利益率 (%)	3.1	2.8	0.3 ppts	(0.1)ppts	0.1 ppts	3.0	0.1 ppts	2.9	2.9	(0.0)ppts	(0.1)ppts	(0.1)ppts	2.9	(0.0)ppts
淨利率 (%)	2.6	2.1	0.4 ppts	0.1 ppts	(0.1)ppts	2.4	0.1 ppts	2.4	2.3	0.0 ppts	(0.2)ppts	0.2 ppts	2.3	0.0 ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基

圖 2：2025-26 年財務預估修正與市場共識比較

百萬元	2025F						2026F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	7,881,864	7,881,864	0.0	14.9	7,995,749	(1.4)	11,224,947	11,115,718	1.0	42.4	9,698,555	15.7
毛利	473,562	467,061	1.4	10.4	482,783	(1.9)	631,180	626,893	0.7	33.3	572,021	10.3
營業利益	235,061	230,633	1.9	17.2	236,825	(0.7)	344,928	339,716	1.5	46.7	292,860	17.8
稅前獲利	266,287	254,260	4.7	25.7	269,734	(1.3)	350,737	345,502	1.5	31.7	316,422	10.8
稅後淨利	195,561	185,880	5.2	28.1	192,434	1.6	262,597	258,357	1.6	34.3	231,562	13.4
每股盈餘 (元)	14.08	13.38	5.2	27.9	13.85	1.6	18.90	18.60	1.6	34.3	16.67	13.4
毛利率 (%)	6.0	5.9	0.1 ppts	(0.2)ppts	6.0	(0.0)ppts	5.6	5.6	(0.0)ppts	(0.4)ppts	5.9	(0.3)ppts
淨利率 (%)	3.0	2.9	0.1 ppts	0.1 ppts	3.0	0.0 ppts	3.1	3.1	0.0 ppts	0.1 ppts	3.0	0.1 ppts
淨利率 (%)	2.5	2.4	0.1 ppts	0.3 ppts	2.4	0.1 ppts	2.3	2.3	0.0 ppts	(0.1)ppts	2.4	(0.0)ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 3：營收組合

營收(台幣十億元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
消費智能	819	639	833	1,075	634	621	829	1,084	658	632	762	2,593	3,280	3,496	3,366	3,169	2,984	3,044
雲端網路	323	326	339	369	373	502	585	563	560	729	859	1,316	1,267	1,557	1,358	2,024	3,067	6,166
電腦終端	249	261	278	292	238	333	315	341	316	317	274	1,136	1,114	1,208	1,079	1,228	1,121	1,121
元件及其他	72	78	93	116	79	94	125	142	111	116	162	313	334	365	359	439	710	894
合計	1,462	1,305	1,543	1,852	1,324	1,551	1,855	2,131	1,644	1,793	2,057	5,358	5,994	6,627	6,162	6,860	7,882	11,225
營收比重 (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
消費智能	56	49	54	58	48	40	45	51	40	35	37	48	55	53	54	46	38	27
雲端網路	22	25	22	20	28	32	32	26	34	41	42	25	21	24	22	30	39	55
電腦終端	17	20	18	16	18	22	17	16	19	18	13	21	19	18	18	18	14	10
元件及其他	5	6	6	6	6	6	7	7	7	6	8	6	6	6	6	6	9	8
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
YoY (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
消費智能	12	(16)	(8)	(2)	(23)	(3)	(0)	1	4	2	(8)	(2)	27	7	(4)	(6)	(6)	2
雲端網路	(0)	(14)	(19)	(16)	15	54	72	52	50	45	47	5	(4)	23	(13)	49	52	101
電腦終端	(7)	(10)	(16)	(8)	(4)	28	14	17	33	(5)	(13)	2	(2)	8	(11)	14	(9)	0
元件及其他	(15)	(7)	6	7	10	19	35	22	41	24	30	(3)	7	9	(2)	22	62	26
合計	4	(14)	(12)	(6)	(9)	19	20	15	24	16	11	0	12	11	(7)	11	15	42
QoQ (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
消費智能	(25)	(22)	30	29	(41)	(2)	33	31	(39)	(4)	21							
雲端網路	(26)	1	4	9	1	35	17	(4)	(1)	30	18							
電腦終端	(22)	5	6	5	(18)	40	(5)	8	(7)	0	(13)							
元件及其他	(34)	9	18	25	(32)	19	33	14	(22)	4	40							
合計	(26)	(11)	18	20	(29)	17	20	15	(23)	9	15							

資料來源：公司資料；凱基預估

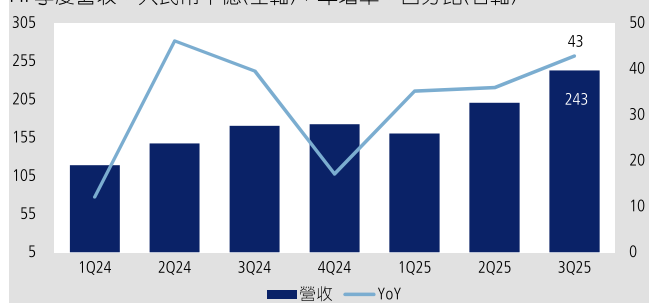
圖 4：鴻海 AI 伺服器業務展望

1Q25	* 雲端營收主要來自通用型伺服器與Hopper AI伺服器
2Q25	* AI伺服器營收約佔50%整體伺服器營收 * GB200機櫃約佔40-50%之AI伺服器營收
3Q25F	* AI伺服器營收將年增逾170%、季增100% * GB系列AI伺服器機櫃出貨量將季增逾300%
2025F	* AI伺服器營收將超過新台幣1兆元

資料來源：公司資料；凱基

圖 5：FII 營收因強勁 AI 需求而加速成長

FII 季度營收，人民幣十億(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：3Q25 FII 獲利跳升、年增 62%，動能為雲端業務

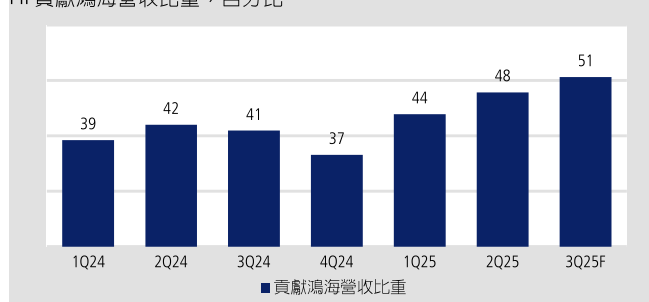
FII 季度獲利，人民幣十億(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：因雲端業務營收增長，FII 貢獻鴻海營收比重近年攀升

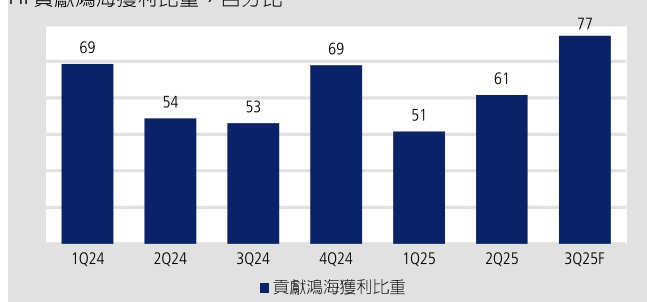
FII 貢獻鴻海營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 8：我們預期 3Q25 鴻海獲利約 70% 以上將由 FII 貢獻

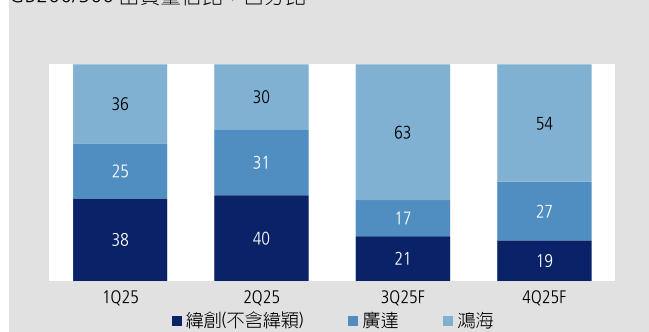
FII 貢獻鴻海獲利比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9：相較同業，1H25 緯創出貨較多 GB200；2H25 鴻海出貨量佔比將領先

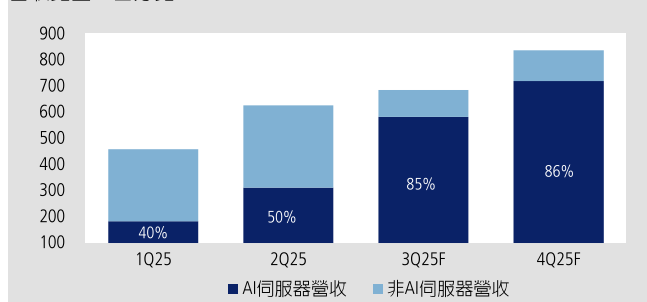
GB200/300 出貨量佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 10：鴻海 AI 伺服器營收將於 3Q25 顯著季增，因克服生產瓶頸

鴻海 AI 伺服器/非 AI 伺服器營收，台幣十億；AI 伺服器營收佔伺服器營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

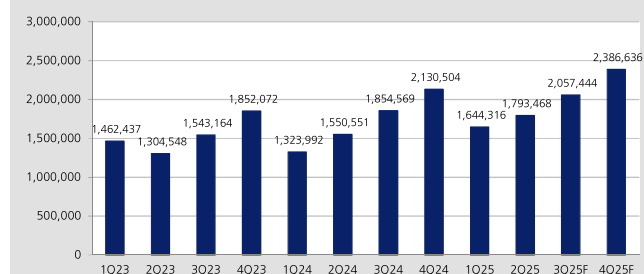
圖 11：公司概況

1974 年由郭台銘成立的鴻海為全球最大的 EMS 業者，主要從事電腦、消費性電子、伺服器與网通設備的組裝和生產。鴻海亦透過業外投資跨足其他領域，包括半導體、機械模組與工業網際網路。公司在國內與海外均設有營運據點。

資料來源：公司資料；凱基

圖 13：季營業收入

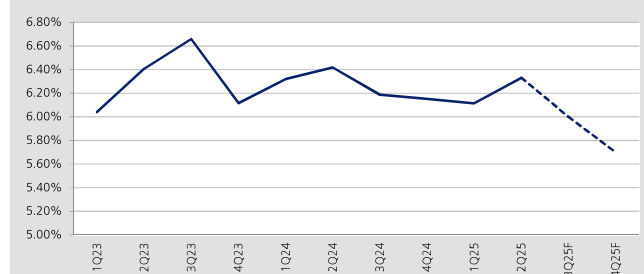
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 15：毛利率

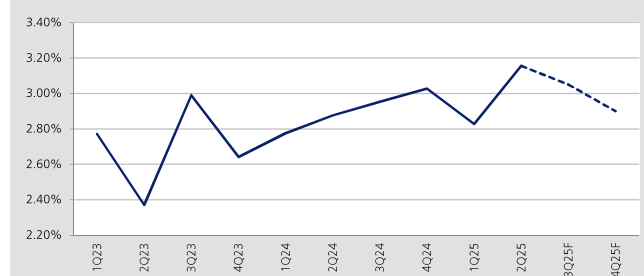
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：營業利潤率

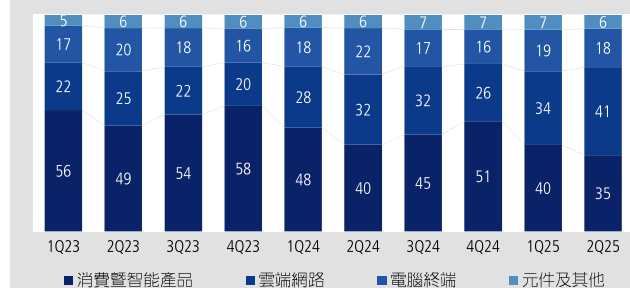
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：鴻海營收組成

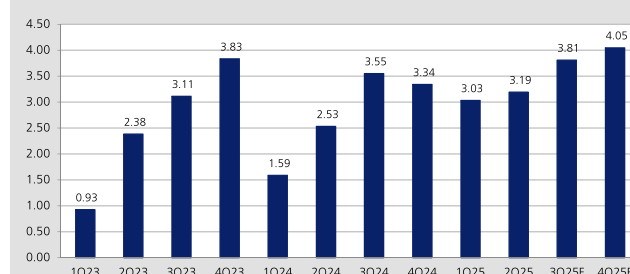
產品別營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 14：每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 16：未來 12 個月預估本益比區間

股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 18：未來 12 個月預估股價淨值比區間

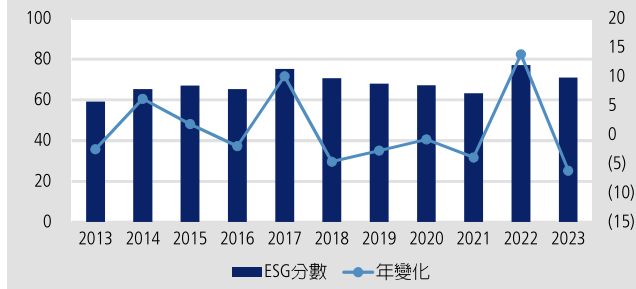
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 19：ESG 整體分數

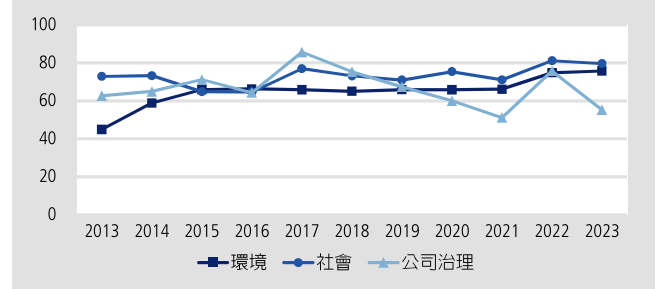
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 20：ESG 各項分數

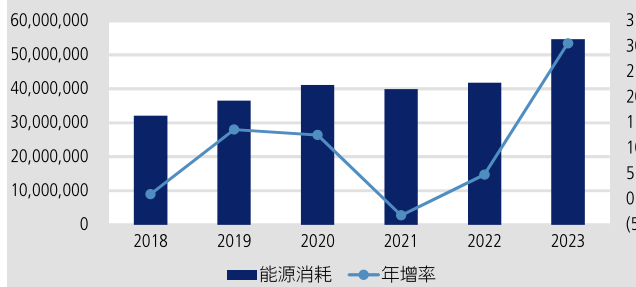
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 21：能源消耗

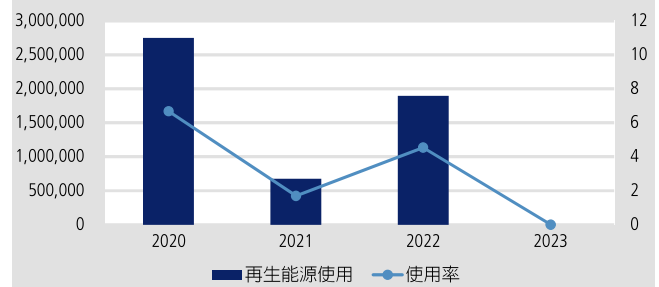
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 22：再生能源使用

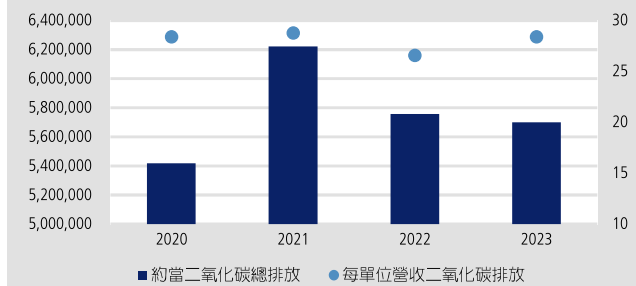
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 23：碳排量

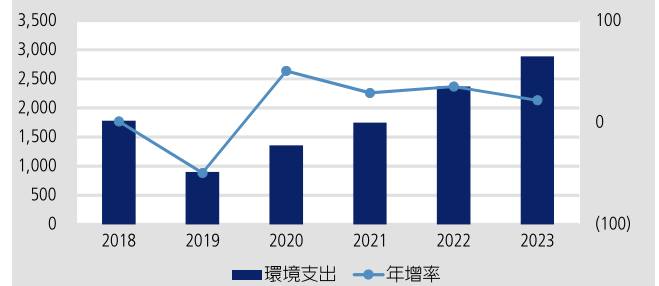
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 24：環境支出

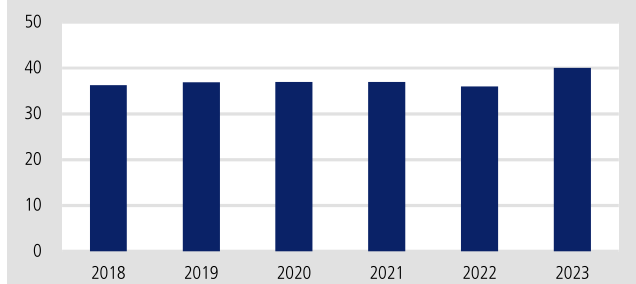
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 25：性別多樣性

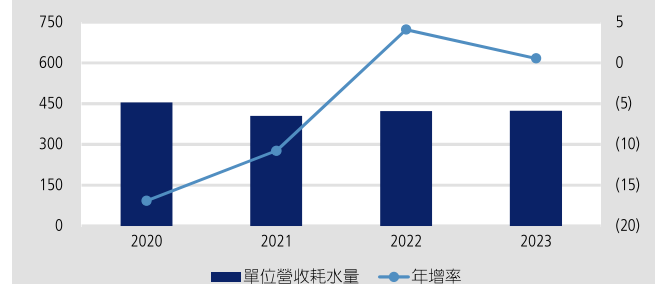
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 26：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

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 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	

資料來源：Refinitiv，公司資料

損益表

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24A	Dec-24A	Mar-25A	Jun-25A	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,323,992	1,550,551	1,854,569	2,130,504	1,644,316	1,793,468	2,057,444	2,386,636	6,859,615	7,881,864	11,224,947
營業成本	(1,240,329)	(1,451,044)	(1,739,836)	(1,999,460)	(1,543,767)	(1,679,939)	(1,933,998)	(2,250,597)	(6,430,670)	(7,408,301)	(10,593,767)
營業毛利	83,662	99,507	114,733	131,044	100,548	113,529	123,447	136,038	428,946	473,562	631,180
營業費用	(46,912)	(54,902)	(59,962)	(66,563)	(54,048)	(56,933)	(60,695)	(66,826)	(228,339)	(238,502)	(286,252)
營業利益	36,751	44,604	54,771	64,481	46,500	56,596	62,752	69,212	200,607	235,061	344,928
折舊	(19,473)	(18,745)	(20,752)	(25,320)	(22,620)	(22,562)	(26,453)	(34,178)	(84,290)	(105,814)	(112,047)
攤提	(792)	(743)	(870)	(1,186)	(902)	(922)	(945)	(1,012)	(3,591)	(3,780)	(5,316)
EBITDA	57,016	64,092	76,393	90,988	70,021	80,081	90,151	104,402	288,489	344,655	462,291
利息收入	15,437	11,799	8,750	9,591	8,131	7,652	7,961	8,102	45,577	31,846	28,425
投資利益淨額	310	1,371	4,171	653	6,498	1,983	2,800	1,719	6,506	13,000	5,600
其他營業外收入	1,297	2,974	8,730	4,683	5,525	7,644	7,500	3,832	17,684	24,500	11,000
總營業外收入	17,044	16,144	21,652	14,927	20,153	17,278	18,261	13,653	69,767	69,346	45,025
利息費用	(10,636)	(9,263)	(8,770)	(8,126)	(7,533)	(8,725)	(8,280)	(8,582)	(36,795)	(33,120)	(33,716)
投資損失	(10,649)	-	-	(1,533)	-	-	(1,000)	(1,000)	(12,183)	(2,000)	(2,000)
其他營業外費用	-	(3,085)	-	(6,435)	-	-	(1,500)	(1,500)	(9,521)	(3,000)	(3,500)
總營業外費用	(21,286)	(12,348)	(8,770)	(16,094)	(7,533)	(8,725)	(10,780)	(11,082)	(58,499)	(38,120)	(39,216)
稅前純益	32,509	48,400	67,653	63,313	59,120	65,149	70,234	71,783	211,875	266,287	350,737
所得稅費用[利益]	(7,636)	(9,455)	(12,308)	(10,797)	(13,287)	(15,613)	(12,642)	(10,384)	(40,196)	(51,926)	(66,640)
少數股東損益	(2,864)	(3,900)	(6,020)	(6,191)	(3,726)	(5,176)	(4,700)	(5,198)	(18,974)	(18,800)	(21,500)
非常項目稅後純益	22,009	35,045	49,325	46,326	42,108	44,361	52,891	56,201	152,705	195,561	262,597
非常項目	0	0	0	0	(0)	(0)	-	0	-	-	-
稅後淨利	22,009	35,045	49,325	46,326	42,108	44,361	52,891	56,201	152,705	195,561	262,597
每股盈餘 (NT\$)	1.59	2.53	3.55	3.34	3.03	3.19	3.81	4.05	11.01	14.08	18.90
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.3	6.4	6.2	6.2	6.1	6.3	6.0	5.7	6.3	6.0	5.6
營業利益率	2.8	2.9	3.0	3.0	2.8	3.2	3.1	2.9	2.9	3.0	3.1
EBITDA Margin	4.3	4.1	4.1	4.3	4.3	4.5	4.4	4.4	4.2	4.4	4.1
稅前純益率	2.5	3.1	3.6	3.0	3.6	3.6	3.4	3.0	3.1	3.4	3.1
稅後純益率	1.7	2.3	2.7	2.2	2.6	2.5	2.6	2.4	2.2	2.5	2.3
季成長率 (%)											
營業收入	(28.5)	17.1	19.6	14.9	(22.8)	9.1	14.7	16.0			
營業毛利	(26.1)	18.9	15.3	14.2	(23.3)	12.9	8.7	10.2			
營業收益增長	(24.9)	21.4	22.8	17.7	(27.9)	21.7	10.9	10.3			
EBITDA	(18.8)	12.4	19.2	19.1	(23.0)	14.4	12.6	15.8			
稅前純益	(51.4)	48.9	39.8	(6.4)	(6.6)	10.2	7.8	2.2			
稅後純益	(58.6)	59.2	40.7	(6.1)	(9.1)	5.3	19.2	6.3			
年成長率 (%)											
營業收入	(9.5)	18.9	20.2	15.0	24.2	15.7	10.9	12.0	11.3	14.9	42.4
營業毛利	(5.3)	19.1	11.7	15.7	20.2	14.1	7.6	3.8	10.6	10.4	33.3
營業收益	(9.3)	44.2	18.7	31.8	26.5	26.9	14.6	7.3	20.5	17.2	46.7
EBITDA	(5.1)	23.0	11.4	29.6	22.8	24.9	18.0	14.7	15.0	19.5	34.1
稅前純益	59.3	1.5	18.2	(5.4)	81.9	34.6	3.8	13.4	10.2	25.7	31.7
稅後純益	71.6	6.2	14.4	(12.8)	91.3	26.6	7.2	21.3	7.5	28.1	34.3

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	4,133,974	3,939,789	4,394,500	4,673,559	5,377,753
流動資產	3,200,506	3,035,966	3,375,765	3,594,704	4,290,522
現金及短期投資	1,084,732	1,350,230	1,315,992	1,231,659	954,912
存貨	939,022	730,765	835,016	964,596	1,379,359
應收帳款及票據	1,098,690	872,270	1,141,418	1,315,110	1,872,913
其他流動資產	78,062	82,700	83,338	83,338	83,338
非流動資產	933,469	903,823	1,018,734	1,078,855	1,087,231
長期投資	435,825	393,134	406,269	407,203	407,626
固定資產	362,405	393,967	468,838	528,024	535,977
什項資產	135,239	116,722	143,628	143,628	143,628
負債總額	2,483,443	2,253,545	2,542,911	2,710,794	3,269,445
流動負債	2,113,814	1,909,335	2,174,818	2,365,871	2,916,319
應付帳款及票據	1,068,941	893,119	1,133,052	1,308,883	1,871,684
短期借款	647,194	648,993	642,783	635,394	587,670
什項負債	397,678	367,222	398,982	421,594	456,965
長期負債	369,630	344,211	368,094	344,923	353,126
長期借款	301,017	271,625	287,793	264,622	272,825
其他負債及準備	51,151	55,874	56,380	56,380	56,380
股東權益總額	1,650,531	1,686,244	1,851,588	1,962,765	2,108,308
普通股股本	138,630	138,630	138,907	138,907	138,907
保留盈餘	925,890	987,704	1,024,330	1,116,707	1,240,750
少數股東權益	199,986	193,135	206,386	225,186	246,686
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	10.6%	(7.0%)	11.3%	14.9%	42.4%
營業收益增長	16.7%	(4.2%)	20.5%	17.2%	46.7%
EBITDA	11.5%	0.3%	15.0%	19.5%	34.1%
稅後純益	1.6%	0.4%	7.5%	28.1%	34.3%
每股盈餘成長率	1.6%	0.4%	7.4%	27.9%	34.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	6.0%	6.3%	6.3%	6.0%	5.6%
營業利益率	2.6%	2.7%	2.9%	3.0%	3.1%
EBITDA Margin	3.8%	4.1%	4.2%	4.4%	4.1%
稅後純益率	2.1%	2.3%	2.2%	2.5%	2.3%
平均資產報酬率	3.5%	3.5%	3.7%	4.3%	5.2%
股東權益報酬率	10.0%	9.7%	9.7%	11.6%	14.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	57.4%	54.6%	50.3%	45.9%	40.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	2.4%	13.5%
利息保障倍數 (x)	6.4	3.9	6.8	9.0	11.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	3.2	6.8	4.5	5.0	(1.0)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.2	0.6	0.2	0.2	(0.1)
流動比率 (x)	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5
速動比率 (x)	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(114,115)	(277,044)	(6,533)	47,241	284,468
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.21	10.25	11.01	14.08	18.90
每股現金盈餘 (NT\$)	7.91	32.14	11.97	12.00	(2.40)
每股淨值 (NT\$)	104.63	107.70	118.44	125.09	134.02
調整後每股淨值 (NT\$)	104.65	107.72	118.58	125.09	134.02
每股營收 (NT\$)	478.09	444.56	494.43	567.42	808.09
EBITDA/Share (NT\$)	18.05	18.10	20.79	24.81	33.28
每股現金股利 (NT\$)	5.30	5.40	5.80	7.43	9.97
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.65	1.53	1.65	1.74	2.23
應收帳款周轉天數	60.5	51.7	60.9	60.9	60.9
存貨周轉天數	55.0	46.2	47.5	47.5	47.5
應付帳款周轉天數	62.7	56.5	64.5	64.5	64.5
現金轉換周轉天數	52.9	41.4	43.9	43.9	43.9

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	6,626,997	6,162,221	6,859,615	7,881,864	11,224,947
營業成本	(6,226,912)	(5,774,274)	(6,430,670)	(7,408,301)	(10,593,767)
營業毛利	400,085	387,947	428,946	473,562	631,180
營業費用	(226,297)	(221,419)	(228,339)	(238,502)	(286,252)
營業利益	173,788	166,528	200,607	235,061	344,928
總營業外收入	64,268	114,525	69,767	69,346	45,025
利息收入	43,303	81,700	45,577	31,846	28,425
投資利益淨額	11,063	5,222	6,506	13,000	5,600
其他營業外收入	9,902	27,603	17,684	24,500	11,000
總營業外費用	(50,544)	(88,829)	(58,499)	(38,120)	(39,216)
利息費用	(34,736)	(65,543)	(36,795)	(33,120)	(33,716)
投資損失	-	(18,952)	(12,183)	(2,000)	(2,000)
其他營業外費用	(15,808)	(4,334)	(9,521)	(3,000)	(3,500)
稅前純益	187,511	192,224	211,875	266,287	350,737
所得稅費用[利益]	(36,440)	(37,435)	(40,196)	(51,926)	(66,640)
少數股東損益	(9,589)	(12,691)	(18,974)	(18,800)	(21,500)
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	141,483	142,098	152,705	195,561	262,597
EBITDA	250,248	250,934	288,489	344,655	462,291
每股盈餘 (NT\$)	10.21	10.25	11.01	14.08	18.90

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	109,708	445,553	166,029	166,713	(33,403)
本期純益	141,483	142,098	152,705	195,561	262,597
折舊及攤提	76,460	84,406	87,882	109,594	117,364
本期運用資金變動	(197,434)	247,995	(105,479)	(127,442)	(409,764)
其他營業資產及負債變動	89,199	(28,946)	30,921	(11,000)	(3,600)
投資活動之現金流量	(45,440)	(137,874)	(300,046)	(158,714)	(122,140)
投資用短期投資出售[新購]	29,944	(132,622)	(215,737)	-	-
本期長期投資變動	(45,351)	23,845	(3,713)	10,066	3,177
資本支出淨額	(97,935)	(111,745)	(136,339)	(165,000)	(120,000)
其他資產變動	67,902	82,647	55,743	(3,780)	(5,316)
自由現金流	(84,746)	349,020	5,021	2,595	(138,325)
融資活動之現金流量	(87,872)	(160,638)	(164,072)	(92,332)	(121,204)
短期借款變動	23,682	(74,237)	(25,783)	(40,000)	(40,000)
長期借款變動	7,242	27,361	(8,480)	9,440	480
現金增資	(7,763)	4,805	-	-	-
已支付普通股股息	(79,026)	(80,722)	(83,134)	(80,572)	(103,184)
其他融資現金流	(32,006)	(37,845)	(46,675)	18,800	21,500
匯率影響數	26,512	(11,704)	37,534		
本期產生現金流量	2,909	135,336	(260,555)	(84,333)	(276,747)

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	3.4%	3.6%	3.3%	3.0%	2.6%
= 營業利益率	2.6%	2.7%	2.9%	3.0%	3.1%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.4	7.4	6.7	6.7	7.2
營業利益率	2.6%	2.7%	2.9%	3.0%	3.1%
x 資本周轉率	6.4	7.4	6.7	6.7	7.2
x (1 - 有效現金稅率)	80.6%	80.5%	81.0%	80.5%	81.0%
= 稅後 ROIC	13.5%	16.1%	16.0%	16.0%	17.9%

資料來源：公司資料，凱基

鴻海 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-10-08	增加持股	335.0	225.0
2025-08-21	增加持股	245.0	206.0
2025-06-27	增加持股	219.0	165.0
2025-05-15	增加持股	205.0	159.5
2025-04-21	增加持股	190.0	136.5
2025-03-15	增加持股	250.0	170.0
2025-02-12	增加持股	265.0	177.0
2024-11-14	增加持股	290.0	211.5
2024-11-04	增加持股	265.0	214.0
2024-09-19	增加持股	265.0	176.5

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，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 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基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的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、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，凱基並不另行通知。凱基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，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、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、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。