

鴻海 (2317.TW/2317 TT)

3Q25 EPS 優於預期；AI 伺服器持續為 2026 年催化劑

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 November 12 (NT\$)	251.0
12 個月目標價 (NT\$)	340.0
前次目標價 (NT\$)	340.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	35.5

焦點內容

- 3Q25 EPS 季增 30%、年增 17% 至 4.15 元，優於我們預期與市場共識，因利潤率改善與業外收益較高。
- 凱基預期 4Q25 營收將季增與年增雙位數，動能來自 GB AI 機櫃、消費智能 (iPhone 17)，但毛利率、營利率可能季減。
- AI 伺服器是 2026 年主要成長動能；AI 伺服器新客戶與新專案將帶動 2026 年雲端營收比重超過 50%。

交易資料表

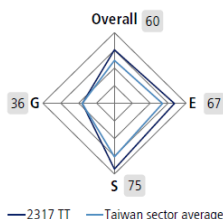
市值：(NT\$bn/US\$mn)	3,523 / 115,281
流通在外股數 (百萬股)：	14,037
外資持有股數 (百萬股)：	5,542
3M 平均成交量 (百萬股)：	53.14
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	112.5 - 262.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	27.4	64.1	17.3
相對表現 (%)	11.7	31.8	-4.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	1.59A	2.53A	3.55A	3.34A
2025	3.03A	3.19A	4.15F	4.31F
2026	3.29F	3.70F	4.68F	7.23F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

3Q25 EPS 4.15 元優於預期，因較高之利潤率與業外收益。公司維持對於 4Q25-2026 年 AI 伺服器的正向展望。

評論及分析

3Q25 EPS 大幅優於預期。3Q25 EPS 季增 30%、年增 17% 至 4.15 元，優於我們預期與市場共識，因利潤率改善與業外收益較高。3Q25 營收季增 15%、年增 11%，受惠消費電子旺季(營收比重 37%、季增 21%)，與 AI 伺服器放量使雲端營收擴張 (營收比重 42%、季增 18%)。垂直整合能力提升、AI 伺服器零組件供應增加、營運槓桿較佳，使 3Q25 毛利率 6.4% (年增 0.2ppts)、營利率 3.4% (年增 0.5ppts)，皆優於我們預期與市場共識。加上業外投資收益貢獻，3Q25 EPS 4.15 元優於預期。1-3Q25 EPS 10.38 元，年增 35%。公司指出 AI 伺服器營收已突破 1 兆元，占總營收約 20%。

預期 4Q25 營收季增、年增雙位數；2026 年展望正向。公司 4Q25 營收展望季增、年增 4-15%，略低於市場預期。消費電子營收(主要為手機)展望季增逾 15%，表現最強，動能為 iPhone 17 新機推出且需求強勁。雲端營收展望季增 5-14%、年增超過 15%，因 AI 機櫃出貨持續季增。零組件營收展望季增 5-14%、年持平，而 PC 營收則展望季減、年減。我們認為 4Q25 產品組合較不利將使毛利率、營利率季減，但營利率應可維持 3% 以上。綜上，我們預估 2025 年雲端營收成長最強，年增 50-55% (佔營收比重 39-40%)，其中 55-60% 來自 AI 伺服器。反映 2H25 利潤表現優於預期，我們上修 2025 年 EPS 至 14.68 元，年增 33%。目前公司尚未提供 2026 年明確展望，但正向看待 AI 伺服器發展，雖地緣政治與匯率具不確定性。我們認為 AI 伺服器將為鴻海主要營收與 EPS 成長動能，公司擴充提供的產品，如模組、基板、compute 跟 switch tray、機櫃與部分零組件，並分散機種至 GPU 與 ASIC，以及擴充客戶與專案數，而強健的財務結構將使其具強大競爭力。隨營收規模效應浮現，將幫助其毛利率、營利率穩定。我們維持預估 2026 年營收年增 43%、EPS 18.9 元，年增 29%。

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」，目標價維持 340 元，基於 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	7,854,229	11,229,813
營業毛利 (NT\$百萬)	400,085	387,947	428,946	483,926	631,632
營業利益 (NT\$百萬)	173,788	166,528	200,607	246,715	344,746
稅後淨利 (NT\$百萬)	141,483	142,098	152,705	203,953	262,604
每股盈餘 (NT\$)	10.21	10.25	11.01	14.68	18.90
每股現金股利 (NT\$)	5.30	5.40	5.80	7.75	9.97
每股盈餘成長率 (%)	1.6	0.4	7.4	33.4	28.8
本益比 (x)	24.6	24.5	22.8	17.1	13.3
股價淨值比 (x)	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	11.2	10.9	10.6	8.9	7.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	1.8	13.3
殖利率 (%)	2.1	2.2	2.3	3.1	4.0
股東權益報酬率 (%)	10.0	9.7	9.7	12.0	14.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q25 財報與 4Q25 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	3Q25							4Q25F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	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	2,058,949	2,057,444	0.1	14.8	11.0	2,058,195	0.0	2,357,497	2,386,636	(1.2)	14.5	10.7	2,461,832	(4.2)
毛利	130,757	123,447	5.9	15.2	14.0	123,368	6.0	139,092	136,038	2.2	6.4	6.1	142,516	(2.4)
營業利益	70,536	62,752	12.4	24.6	28.8	63,007	11.9	73,082	69,212	5.6	3.6	13.3	72,205	1.2
稅前淨利	86,893	70,234	23.7	33.4	28.4	70,264	23.7	65,549	71,783	(8.7)	(24.6)	3.5	78,746	(16.8)
稅後淨利	57,673	52,891	9.0	30.0	16.9	51,435	12.1	59,812	56,201	6.4	3.7	29.1	57,554	3.9
每股盈餘 (元)	4.15	3.81	9.0	30.0	16.9	3.70	12.1	4.31	4.05	6.4	3.7	29.0	4.14	3.9
毛利率 (%)	6.4	6.0	0.4 ppts	0.0 ppts	0.2 ppts	6.0	0.4 ppts	5.9	5.7	0.2 ppts	(0.5)ppts	(0.3)ppts	5.8	0.1 ppts
營業利益率 (%)	3.4	3.1	0.4 ppts	0.3 ppts	0.5 ppts	3.1	0.4 ppts	3.1	2.9	0.2 ppts	(0.3)ppts	0.1 ppts	2.9	0.2 ppts
淨利率 (%)	2.8	2.6	0.2 ppts	0.3 ppts	0.1 ppts	2.5	0.3 ppts	2.5	2.4	0.2 ppts	(0.3)ppts	0.4 ppts	2.3	0.2 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	7,854,229	7,881,864	(0.4)	14.5	7,998,949	(1.8)	11,229,813	11,224,947	0.0	43.0	9,791,398	14.7
毛利	483,926	473,562	2.2	12.8	484,176	(0.1)	631,632	631,180	0.1	30.5	577,497	9.4
營業利益	246,715	235,061	5.0	23.0	237,484	3.9	344,746	344,928	(0.1)	39.7	296,336	16.3
稅前獲利	276,712	266,287	3.9	30.6	271,508	1.9	350,746	350,737	0.0	26.8	321,566	9.1
稅後淨利	203,953	195,561	4.3	33.6	192,708	5.8	262,604	262,597	0.0	28.8	235,068	11.7
每股盈餘 (元)	14.68	14.08	4.3	33.4	13.87	5.8	18.90	18.90	0.0	28.8	16.92	11.7
毛利率 (%)	6.2	6.0	0.2 ppts	(0.1)ppts	6.1	0.1 ppts	5.6	5.6	0.0 ppts	(0.5)ppts	5.9	(0.3)ppts
淨利率 (%)	3.1	3.0	0.2 ppts	0.2 ppts	3.0	0.2 ppts	3.1	3.1	(0.0)ppts	(0.1)ppts	3.0	0.0 ppts
淨利率 (%)	2.6	2.5	0.1 ppts	0.4 ppts	2.4	0.2 ppts	2.3	2.3	(0.0)ppts	(0.3)ppts	2.4	(0.1)ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

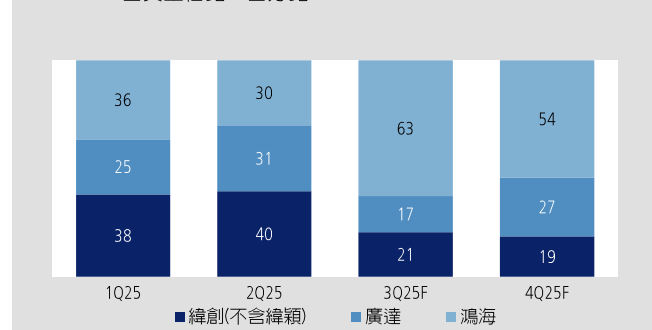
圖 3：營收組合

營收(台幣十億元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
消費智能	819	639	833	1,075	634	621	829	1,071	658	632	767	1,022	3,496	3,366	3,155	3,079	3,141
雲端網路	323	326	339	369	373	502	585	563	560	729	859	944	1,557	1,358	2,024	3,091	6,319
電腦終端	249	261	278	292	238	333	315	369	316	317	303	260	1,208	1,079	1,255	1,195	1,195
元件及其他	72	78	93	116	79	94	125	128	111	116	130	131	365	359	425	488	575
合計	1,462	1,305	1,543	1,852	1,324	1,551	1,855	2,131	1,644	1,793	2,059	2,357	6,627	6,162	6,860	7,854	11,230
營收比重 (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
消費智能	56	49	54	58	48	40	45	50	40	35	37	43	53	54	46	39	28
雲端網路	22	25	22	20	28	32	32	26	34	41	42	40	24	22	30	39	56
電腦終端	17	20	18	16	18	22	17	17	19	18	15	11	18	18	18	15	11
元件及其他	5	6	6	6	6	6	7	6	7	6	6	6	6	6	6	6	5
合計	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	3Q25	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
消費智能	12	(16)	(8)	(2)	(23)	(3)	(0)	(0)	4	2	(8)	(5)	7	(4)	(6)	(2)	2
雲端網路	(0)	(14)	(19)	(16)	15	54	72	52	50	45	47	68	23	(13)	49	53	104
電腦終端	(7)	(10)	(16)	(8)	(4)	28	14	26	33	(5)	(4)	(29)	8	(11)	16	(5)	0
元件及其他	(15)	(7)	6	7	10	19	35	11	41	24	5	2	9	(2)	19	15	18
合計	4	(14)	(12)	(6)	(9)	19	20	15	24	16	11	11	11	(7)	11	14	43
QoQ (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
消費智能	(25)	(22)	30	29	(41)	(2)	33	29	(39)	(4)	21	33					
雲端網路	(26)	1	4	9	1	35	17	(4)	(1)	30	18	10					
電腦終端	(22)	5	6	5	(18)	40	(5)	17	(14)	0	(4)	(14)					
元件及其他	(34)	9	18	25	(32)	19	33	3	(14)	4	13	1					
合計	(26)	(11)	18	20	(29)	17	20	15	(23)	9	15	15					

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：相較同業，1H25 緯創出貨較多 GB200；2H25 鴻海出貨量佔比將領先

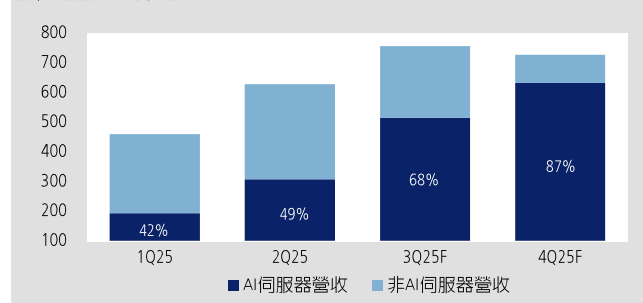
GB200/300 出貨量佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：鴻海 AI 伺服器營收於 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

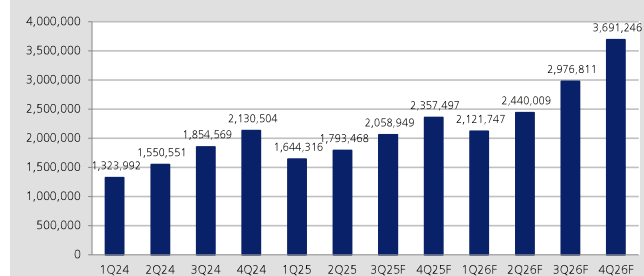
圖 6：公司概况

1974 年由郭台銘成立的鴻海為全球最大的 EMS 業者，主要从事電腦、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 8：季營業收入

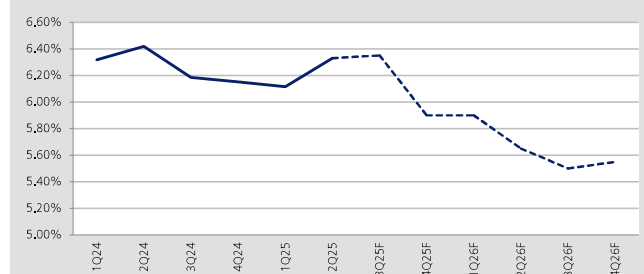
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

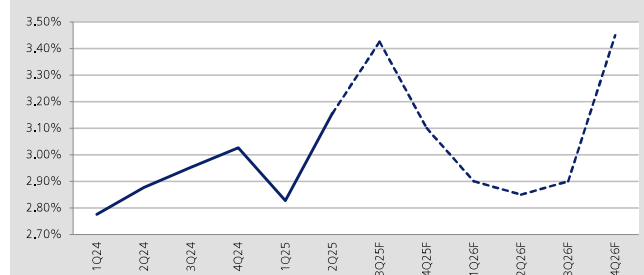
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率

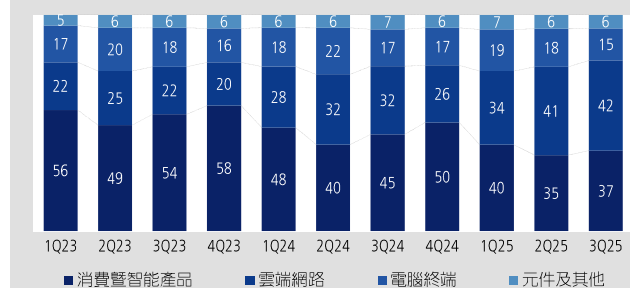
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7：鴻海營收組成

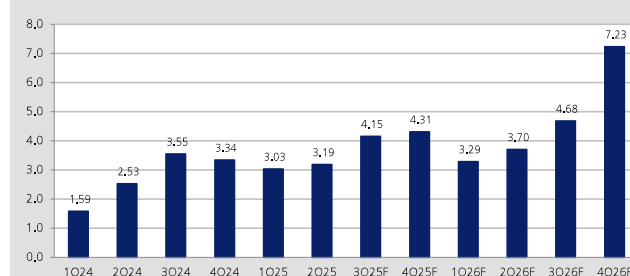
產品別營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 9：每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：未來 12 個月預估本益比區間

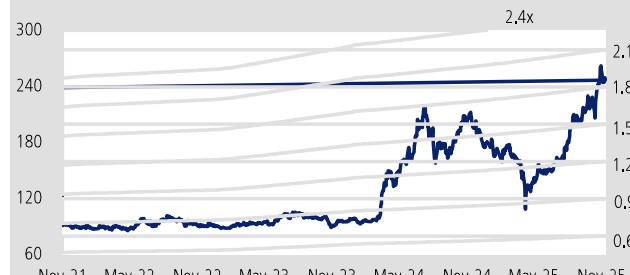
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 13：未來 12 個月預估股價淨值比區間

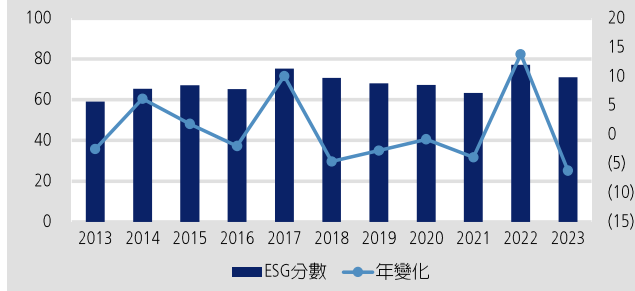
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：ESG 整體分數

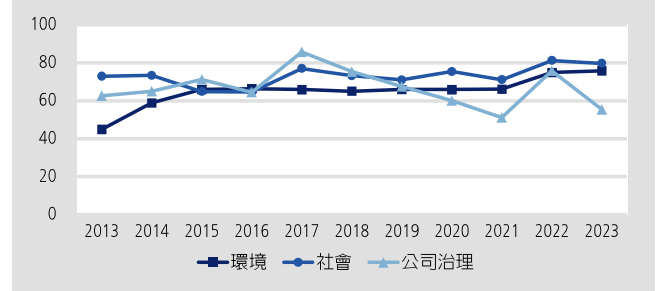
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 15：ESG 各項分數

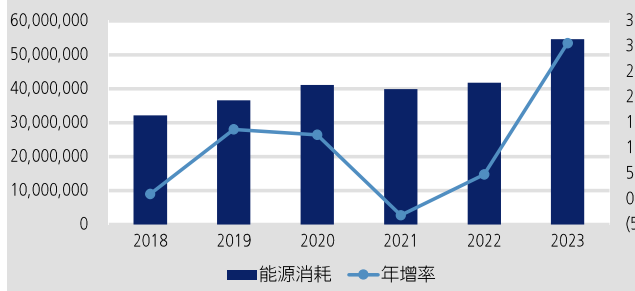
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 16：能源消耗

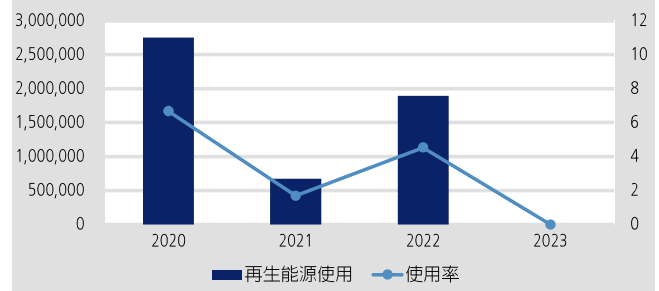
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 17：再生能源使用

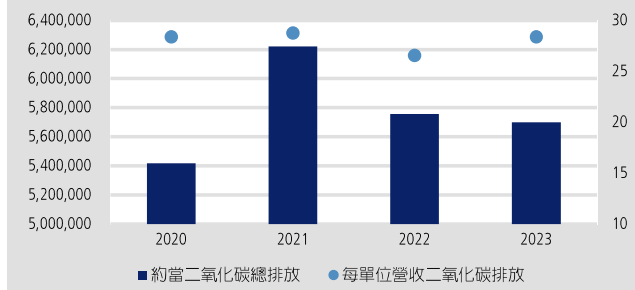
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 18：碳排量

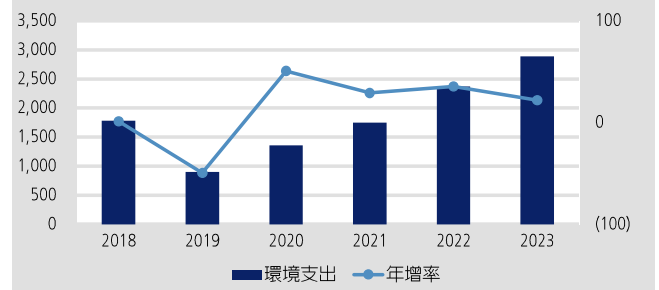
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 19：環境支出

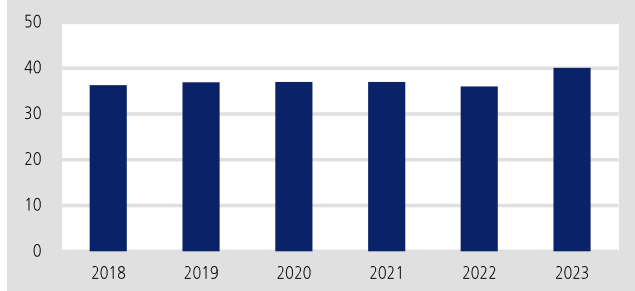
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 20：性別多樣性

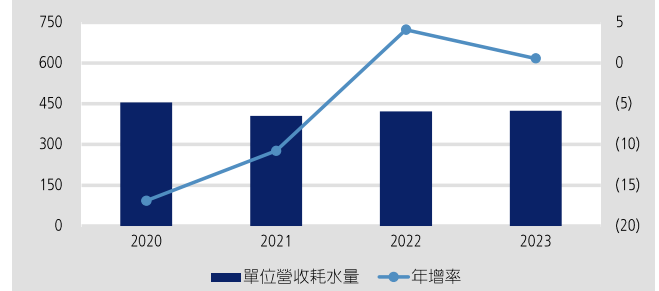
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 21：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-25A	Jun-25A	Sep-25F	Dec-25F	Mar-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,644,316	1,793,468	2,058,949	2,357,497	2,121,747	2,440,009	2,976,811	3,691,246	6,859,615	7,854,229	11,229,813
營業成本	(1,543,767)	(1,679,939)	(1,928,192)	(2,218,404)	(1,996,564)	(2,302,149)	(2,813,087)	(3,486,382)	(6,430,670)	(7,370,303)	(10,598,181)
營業毛利	100,548	113,529	130,757	139,092	125,183	137,861	163,725	204,864	428,946	483,926	631,632
營業費用	(54,048)	(56,933)	(60,220)	(66,010)	(63,652)	(68,320)	(77,397)	(77,516)	(228,339)	(237,212)	(286,886)
營業利益	46,500	56,596	70,536	73,082	61,531	69,540	86,328	127,348	200,607	246,715	344,746
折舊	(22,620)	(22,562)	(26,453)	(34,178)	(28,012)	(28,012)	(28,012)	(28,012)	(84,290)	(105,814)	(112,047)
攤提	(902)	(922)	(945)	(1,012)	(1,329)	(1,329)	(1,329)	(1,329)	(3,591)	(3,780)	(5,316)
EBITDA	70,021	80,081	97,935	108,272	90,872	98,881	115,668	156,689	288,489	356,309	462,110
利息收入	8,131	7,652	7,652	7,657	7,154	7,154	7,154	7,154	45,577	31,091	28,615
投資利益淨額	6,498	1,983	1,983	2,536	1,400	1,400	1,400	1,400	6,506	13,000	5,600
其他營業外收入	5,525	7,644	15,448	(4,116)	2,750	2,750	2,750	2,750	17,684	24,500	11,000
總營業外收入	20,153	17,278	25,082	6,077	11,304	11,304	11,304	11,304	69,767	68,591	45,215
利息費用	(7,533)	(8,725)	(8,725)	(8,610)	(8,429)	(8,429)	(8,429)	(8,429)	(36,795)	(33,593)	(33,716)
投資損失	-	-	-	(2,000)	(500)	(500)	(500)	(500)	(12,183)	(2,000)	(2,000)
其他營業外費用	-	-	-	(3,000)	(875)	(875)	(875)	(875)	(9,521)	(3,000)	(3,500)
總營業外費用	(7,533)	(8,725)	(8,725)	(13,610)	(9,804)	(9,804)	(9,804)	(9,804)	(58,499)	(38,593)	(39,216)
稅前純益	59,120	65,149	86,893	65,549	63,031	71,040	87,827	128,848	211,875	276,712	350,746
所得稅費用[利益]	(13,287)	(15,613)	(20,863)	(4,197)	(11,976)	(14,208)	(17,405)	(23,053)	(40,196)	(53,959)	(66,642)
少數股東損益	(3,726)	(5,176)	(8,358)	(1,540)	(5,375)	(5,375)	(5,375)	(5,375)	(18,974)	(18,800)	(21,500)
非常項目稅後純益	42,108	44,361	57,673	59,812	45,680	51,457	65,048	100,420	152,705	203,953	262,604
非常項目	(0)	(0)	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	42,108	44,361	57,673	59,812	45,680	51,457	65,048	100,420	152,705	203,953	262,604
每股盈餘 (NT\$)	3.03	3.19	4.15	4.31	3.29	3.70	4.68	7.23	11.01	14.68	18.90
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.1	6.3	6.4	5.9	5.9	5.7	5.5	5.6	6.3	6.2	5.6
營業利益率	2.8	3.2	3.4	3.1	2.9	2.9	2.9	3.5	2.9	3.1	3.1
EBITDA Margin	4.3	4.5	4.8	4.6	4.3	4.1	3.9	4.2	4.2	4.5	4.1
稅前純益率	3.6	3.6	4.2	2.8	3.0	2.9	3.0	3.5	3.1	3.5	3.1
稅後純益率	2.6	2.5	2.8	2.5	2.2	2.1	2.2	2.7	2.2	2.6	2.3
季成長率 (%)											
營業收入	(22.8)	9.1	14.8	14.5	(10.0)	15.0	22.0	24.0			
營業毛利	(23.3)	12.9	15.2	6.4	(10.0)	10.1	18.8	25.1			
營業收益增長	(27.9)	21.7	24.6	3.6	(15.8)	13.0	24.1	47.5			
EBITDA	(23.0)	14.4	22.3	10.6	(16.1)	8.8	17.0	35.5			
稅前純益	(6.6)	10.2	33.4	(24.6)	(3.8)	12.7	23.6	46.7			
稅後純益	(9.1)	5.3	30.0	3.7	(23.6)	12.6	26.4	54.4			
年成長率 (%)											
營業收入	24.2	15.7	11.0	10.7	29.0	36.0	44.6	56.6	11.3	14.5	43.0
營業毛利	20.2	14.1	14.0	6.1	24.5	21.4	25.2	47.3	10.6	12.8	30.5
營業收益	26.5	26.9	28.8	13.3	32.3	22.9	22.4	74.3	20.5	23.0	39.7
EBITDA	22.8	24.9	28.2	19.0	29.8	23.5	18.1	44.7	15.0	23.5	29.7
稅前純益	81.9	34.6	28.4	3.5	6.6	9.0	1.1	96.6	10.2	30.6	26.8
稅後純益	91.3	26.6	16.9	29.1	8.5	16.0	12.8	67.9	7.5	33.6	28.8

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	4,675,238	5,382,524
流動資產	3,200,506	3,035,966	3,375,765	3,596,383	4,295,274
現金及短期投資	1,084,732	1,350,230	1,315,992	1,242,897	958,277
存貨	939,022	730,765	835,016	959,649	1,379,934
應收帳款及票據	1,098,690	872,270	1,141,418	1,310,499	1,873,725
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	2,708,508	3,270,229
流動負債	2,113,814	1,909,335	2,174,818	2,363,586	2,917,102
應付帳款及票據	1,068,941	893,119	1,133,052	1,302,169	1,872,464
短期借款	647,194	648,993	642,783	635,394	587,700
什項負債	397,678	367,222	398,982	426,023	456,968
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	1,966,729	2,112,276
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	1,120,672	1,244,718
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%	14.5%	43.0%
營業收益增長	16.7%	(4.2%)	20.5%	23.0%	39.7%
EBITDA	11.5%	0.3%	15.0%	23.5%	29.7%
稅後純益	1.6%	0.4%	7.5%	33.6%	28.8%
每股盈餘成長率	1.6%	0.4%	7.4%	33.4%	28.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	6.0%	6.3%	6.3%	6.2%	5.6%
營業利益率	2.6%	2.7%	2.9%	3.1%	3.1%
EBITDA Margin	3.8%	4.1%	4.2%	4.5%	4.1%
稅後純益率	2.1%	2.3%	2.2%	2.6%	2.3%
平均資產報酬率	3.5%	3.5%	3.7%	4.5%	5.2%
股東權益報酬率	10.0%	9.7%	9.7%	12.0%	14.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	57.4%	54.6%	50.3%	45.8%	40.7%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	1.8%	13.3%
利息保障倍數 (x)	6.4	3.9	6.8	9.2	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	5.3	(1.1)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.2	0.6	0.2	0.3	(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)	36,003	281,103
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.21	10.25	11.01	14.68	18.90
每股現金盈餘 (NT\$)	7.91	32.14	11.97	12.81	(2.65)
每股淨值 (NT\$)	104.63	107.70	118.44	125.37	134.30
調整後每股淨值 (NT\$)	104.65	107.72	118.58	125.37	134.30
每股營收 (NT\$)	478.09	444.56	494.43	565.43	808.44
EBITDA/Share (NT\$)	18.05	18.10	20.79	25.65	33.27
每股現金股利 (NT\$)	5.30	5.40	5.80	7.75	9.97
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.65	1.53	1.65	1.73	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	7,854,229	11,229,813
營業成本	(6,226,912)	(5,774,274)	(6,430,670)	(7,370,303)	(10,598,181)
營業毛利	400,085	387,947	428,946	483,926	631,632
營業費用	(226,297)	(221,419)	(228,339)	(237,212)	(286,886)
營業利益	173,788	166,528	200,607	246,715	344,746
總營業外收入	64,268	114,525	69,767	68,591	45,215
利息收入	43,303	81,700	45,577	31,091	28,615
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)	(38,593)	(39,216)
利息費用	(34,736)	(65,543)	(36,795)	(33,593)	(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	276,712	350,746
所得稅費用[利益]	(36,440)	(37,435)	(40,196)	(53,959)	(66,642)
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	203,953	262,604
EBITDA	250,248	250,934	288,489	356,309	462,110
每股盈餘 (NT\$)	10.21	10.25	11.01	14.68	18.90

現金流量

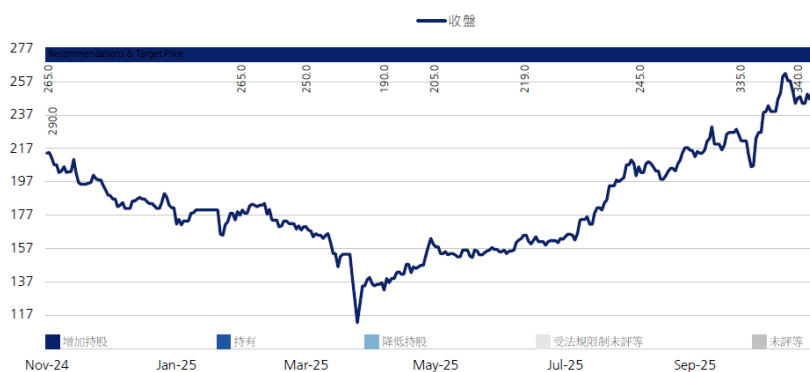
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	109,708	445,553	166,029	177,950	(36,848)
本期純益	141,483	142,098	152,705	203,953	262,604
折舊及攤提	76,460	84,406	87,882	109,594	117,364
本期運用資金變動	(197,434)	247,995	(105,479)	(124,597)	(413,216)
其他營業資產及負債變動	89,199	(28,946)	30,921	(11,000)	(3,600)
投資活動之現金流量	(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	14,822	(141,924)
融資活動之現金流量	(87,872)	(160,638)	(164,072)	(92,332)	(125,632)
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)	(107,612)
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)	(73,096)	(284,620)

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%	3.1%	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%	3.1%	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%	16.9%	17.8%

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
2025-11-05	增加持股	340.0	247.0
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

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。