

鴻海 (2317.TW/2317 TT)

4Q25 EPS 不如預期，但利潤率較佳；2026 年 AI 伺服器成長展望正向

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 March 16 (NT\$)	216.5
12 個月目標價 (NT\$)	315.0
前次目標價 (NT\$)	340.0
調降 (%)	7.4
上漲空間 (%)	45.5

焦點內容

- 4Q25 EPS 3.23 元、2025 年 EPS 13.61 元，均低於預期；雖然利潤率優於市場預期，但被較低的業外收益所抵銷。
- 1Q26 營收將季減 15-20%，但可望年增逾 15%；其中雲端伺服器營收為主要成長動能，年增逾 15%、季持平。
- 2026 年主要成長動能為 AI 伺服器；AI 伺服器將因新客戶與新專案帶動出貨量倍增，雲端業務比重將升至逾 50%。

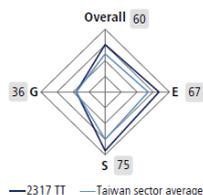
交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	3,034 / 94,676		
流通在外股數 (百萬股)：	14,012		
外資持有股數 (百萬股)：	5,278		
3M 平均成交量 (百萬股)：	39.64		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	112.5 - 262.0		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-0.7	0.5	27.4
相對表現 (%)	-21.8	-29.6	-24.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	1.59A	2.53A	3.55A	3.34A
2025	3.03A	3.19A	4.15A	3.23A
2026	3.22F	3.79F	4.79F	5.66F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

鴻海公布 4Q25 EPS 3.23 元、2025 年 EPS 13.61 元，均低於預期，因業外收益較低，抵銷利潤率較佳之挹注。1Q26 指引營收將季減 15% 以上但略優於過往季節性；而 2026 年營收可望年增逾 15%，因 AI 需求強勁帶動雲端營收成長。

評論及分析

4Q25 EPS 低於預期，但利潤率優於預期。4Q25 EPS 3.23 元，季減 22%、年減 2%，低於我們與市場共識預期，主因利息費用及稅率高於預期，儘管營收較強。4Q25 營收季增 27%，優於我們原估 11%，因雲端營收強勁，營收比重達 42%，首次在消費電子 (CE) 旺季超越其比重(39%)。因雲端貢獻提升，4Q25 毛利率季減 0.5ppts 至 5.9%，符合預期。受惠營運槓桿，營利率僅小幅季減 0.1ppts 至 3.3%，優於預期。但稅率高於預期 (接近 35%)，加上淨利息費用支出，4Q25 EPS 季減 22% 至 3.23 元，低於預期。2025 年 EPS 13.61 元，年增 24%，同樣低於預期。公司宣布每股現金股利 7.2 元，隱含配息率 52.9% 與殖利率 3.3%。

1Q26 營收優於過往季節性；雲端業務仍是 2026 年營收主要動能。預期 1Q26 營收將季減 15-20%、但年增逾 15%，雲端伺服器是主要動能，雲端營收展望年增逾 15%、但季持平 (因 AI 伺服器 consign 比重提升)。受淡季影響，1Q26 消費電子與零組件營收展望季減逾 15%，而運算營收則因 Apple(美)新機推出，季減幅較低、約 5-14%。凱基預估 1Q26 營收將季減 17%，優於過去五年季節性。公司展望雲端業務將帶動 2026 年營收年增逾 15%。雖地緣政治與匯率具不確定性，AI 伺服器仍是 2026 年主要動能，其出貨量將翻倍。產品整合度提高、更高 AI 機種滲透率 (GPU 與 ASIC)、客戶與專案數增加、財務結構穩健，都將強化其競爭力。隨營收規模擴大，公司目標 2026 年營利率在 3% 以上 (2025 年為 3.2%)。我們預估 2026 年 GPU 與 ASIC AI 伺服器出貨量翻倍，推動 AI 伺服器營收年翻倍 (2025 年約 1.4 兆元)，使雲端營收占比提升至 56%。但考量較高的稅率與利息費用，下修 2026 年 EPS 至 17.51 元、預估 2027 年 EPS 20.67 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 340 元下修至 315 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-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT\$百萬)	6,162,221	6,859,615	8,103,105	11,229,336	13,463,494
營業毛利 (NT\$百萬)	387,947	428,946	498,161	654,305	762,057
營業利益 (NT\$百萬)	166,528	200,607	259,223	360,873	437,381
稅後淨利 (NT\$百萬)	142,098	152,705	189,354	244,481	288,593
每股盈餘 (NT\$)	10.25	11.01	13.61	17.51	20.67
每股現金股利 (NT\$)	5.40	5.80	7.20	9.33	11.02
每股盈餘成長率 (%)	0.4	7.4	23.7	28.6	18.0
本益比 (x)	21.1	19.7	15.9	12.4	10.5
股價淨值比 (x)	2.0	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	9.3	9.1	7.9	7.6	6.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	11.7	28.2	34.5
殖利率 (%)	2.5	2.7	3.3	4.3	5.1
股東權益報酬率 (%)	9.7	9.7	11.1	13.4	14.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q25 財報與 1Q26 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	4Q25							1Q26F						
	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	2,606,372	2,357,497	10.6	26.6	22.3	2,451,099	6.3	2,176,321	2,121,747	2.6	(16.5)	32.4	2,100,701	3.6
毛利	153,327	139,092	10.2	17.3	17.0	149,051	2.9	126,227	125,183	0.8	(17.7)	25.5	126,840	(0.5)
營業利益	85,591	73,082	17.1	21.3	32.7	78,224	9.4	66,378	61,531	7.9	(22.4)	42.7	65,570	1.2
稅前淨利	82,282	65,549	25.5	(5.3)	30.0	83,304	(1.2)	67,320	63,031	6.8	(18.2)	13.9	71,499	(5.8)
稅後淨利	45,212	59,812	(24.4)	(21.6)	(2.4)	59,959	(24.6)	45,104	45,680	(1.3)	(0.2)	7.1	51,102	(11.7)
每股盈餘 (元)	3.23	4.31	(24.4)	(21.6)	(2.4)	4.28	(24.6)	3.22	3.29	(1.3)	(0.2)	6.3	3.65	(11.7)
毛利率 (%)	5.9	5.9	(0.0)ppts	(0.5)ppts	(0.3)ppts	6.1	(0.2)ppts	5.8	5.9	(0.1)ppts	(0.1)ppts	(0.3)ppts	6.0	(0.2)ppts
營業利益率 (%)	3.3	3.1	0.2 ppts	(0.1)ppts	0.3 ppts	3.2	0.1 ppts	3.1	2.9	0.2 ppts	(0.2)ppts	0.2 ppts	3.1	(0.1)ppts
淨利率 (%)	1.7	2.5	(0.8)ppts	(1.1)ppts	(0.4)ppts	2.4	(0.7)ppts	2.1	2.2	(0.1)ppts	0.3 ppts	(0.5)ppts	2.4	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2025 年財報與 2026-27 年財測修正 vs. 市場共識

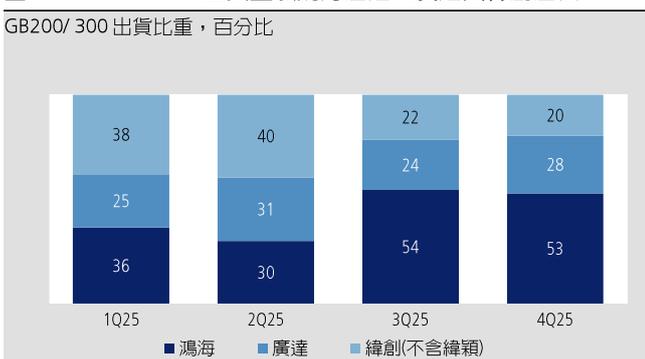
百萬元	2025						2026F						2027F			
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	8,103,105	7,854,229	3.2	18.1	7,963,053	1.8	11,229,336	11,229,813	(0.0)	38.6	10,059,948	11.6	13,463,494	19.9	11,749,844	14.6
毛利	498,161	483,926	2.9	16.1	494,665	0.7	654,305	631,632	3.6	31.3	607,822	7.6	762,057	16.5	695,591	9.6
營業利益	259,223	246,715	5.1	29.2	252,034	2.9	360,873	344,746	4.7	39.2	321,096	12.4	437,381	21.2	375,416	16.5
稅前獲利	293,445	276,712	6.0	38.5	294,421	(0.3)	364,642	350,746	4.0	24.3	346,536	5.2	431,457	18.3	400,901	7.6
稅後淨利	189,354	203,953	(7.2)	24.0	204,956	(7.6)	244,481	262,604	(6.9)	29.1	249,019	(1.8)	288,593	18.0	289,753	(0.4)
每股盈餘 (元)	13.61	14.68	(7.3)	23.7	14.73	(7.6)	17.51	18.90	(7.4)	28.6	17.83	(1.8)	20.67	18.0	20.75	(0.4)
毛利率 (%)	6.1	6.2	(0.0)ppts	(0.1)ppts	6.2	(0.1)ppts	5.8	5.6	0.2 ppts	(0.3)ppts	6.0	(0.2)ppts	5.7	(0.2)ppts	5.9	(0.3)ppts
營業率 (%)	3.2	3.1	0.1 ppts	0.3 ppts	3.2	0.0 ppts	3.2	3.1	0.1 ppts	0.0 ppts	3.2	0.0 ppts	3.2	0.0 ppts	3.2	0.1 ppts
淨利率 (%)	2.3	2.6	(0.3)ppts	0.1 ppts	2.6	(0.2)ppts	2.2	2.3	(0.2)ppts	(0.2)ppts	2.5	(0.3)ppts	2.1	(0.0)ppts	2.5	(0.3)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

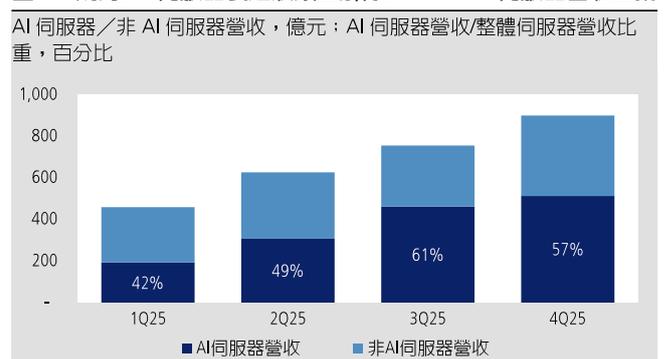
圖 3：營收組合

營收(台幣十億元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
消費智能	634	621	829	1,071	658	632	767	1,028	688	2,593	3,280	3,496	3,366	3,155	3,084	3,331
雲端網路	373	502	585	563	560	729	859	1,098	1,098	1,316	1,267	1,557	1,358	2,024	3,246	6,236
電腦終端	238	333	315	369	316	317	304	294	274	1,136	1,114	1,208	1,079	1,255	1,230	1,107
元件及其他	79	94	125	128	111	116	129	186	116	313	334	365	359	425	542	555
合計	1,324	1,551	1,855	2,131	1,644	1,793	2,059	2,606	2,176	5,358	5,994	6,627	6,162	6,860	8,103	11,229
營收比重 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
消費智能	48	40	45	50	40	35	37	39	32	48	55	53	54	46	38	30
雲端網路	28	32	32	26	34	41	42	42	50	25	21	24	22	30	40	56
電腦終端	18	22	17	17	19	18	15	11	13	21	19	18	18	18	15	10
元件及其他	6	6	7	6	7	6	6	7	5	6	6	6	6	6	7	5
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
YoY (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
消費智能	(23)	(3)	(0)	(0)	4	2	(8)	(4)	5	(2)	27	7	(4)	(6)	(2)	8
雲端網路	15	54	72	52	50	45	47	95	96	5	(4)	23	(13)	49	60	92
電腦終端	(4)	28	14	26	33	(5)	(4)	(20)	(13)	2	(2)	8	(11)	16	(2)	(10)
元件及其他	10	19	35	11	41	24	4	45	4.4	(3)	7	9	(2)	19	27	2
合計	(9)	19	20	15	24	16	11	22	32	0	12	11	(7)	11	18	39
QoQ (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
消費智能	(41)	(2)	33	29	(39)	(4)	21	34	(33)							
雲端網路	1	35	17	(4)	(1)	30	18	28	0							
電腦終端	(18)	40	(5)	17	(14)	0	(4)	(3)	(7)							
元件及其他	(32)	19	33	3	(14)	4	12	44	(38)							
合計	(29)	17	20	15	(23)	9	15	27	(17)							

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2H25 GB AI 出貨量以鴻海居冠，廣達與緯創居次


資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：鴻海 AI 伺服器製造瓶頸已解除，2H25 AI 伺服器營收上揚


資料來源：公司資料；凱基預估

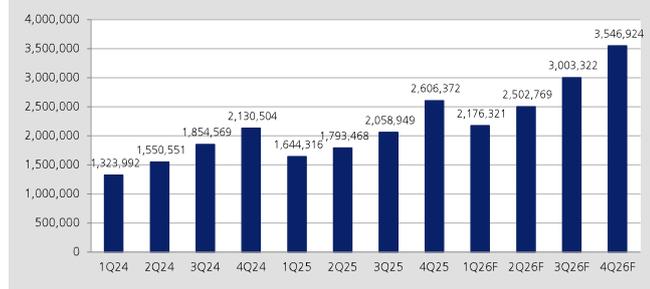
圖 6：公司概况

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 8：季營業收入

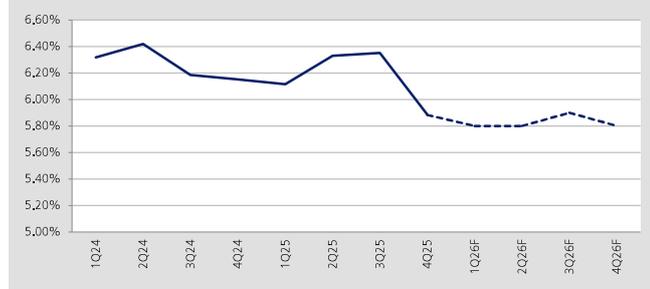
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

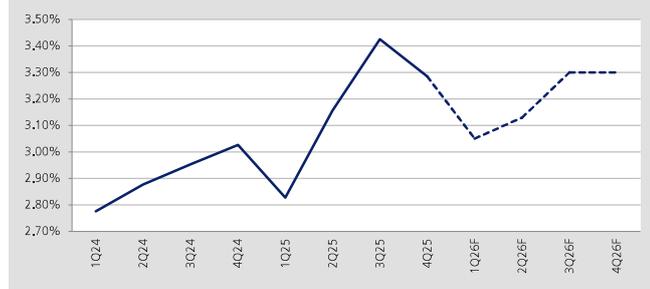
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率

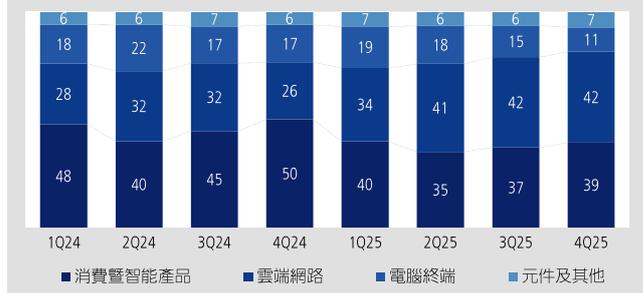
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7：鴻海營收組成

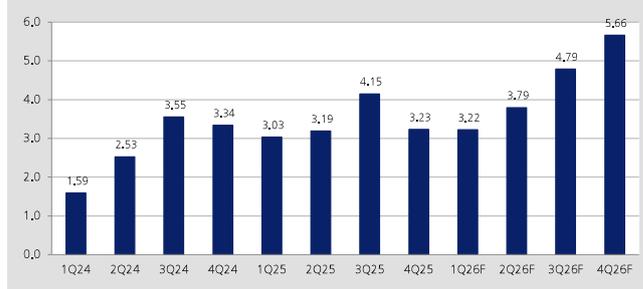
產品別營收組成，百分比



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

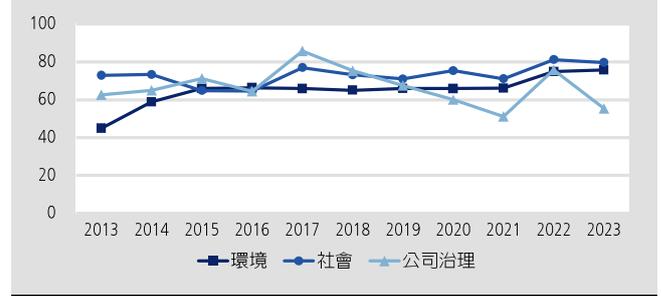
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 15：ESG 各項分數

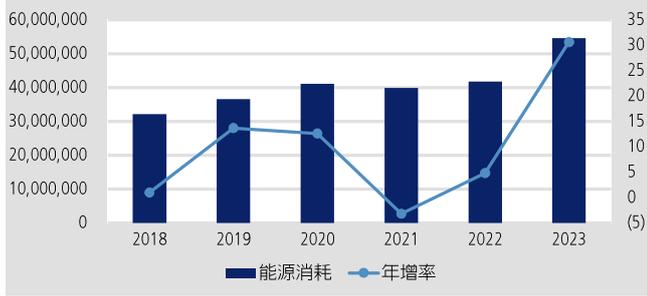
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 16：能源消耗

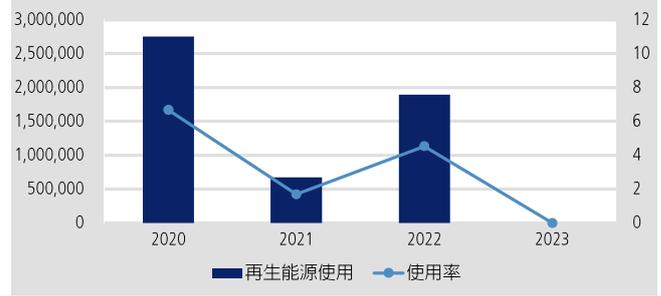
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 17：再生能源使用

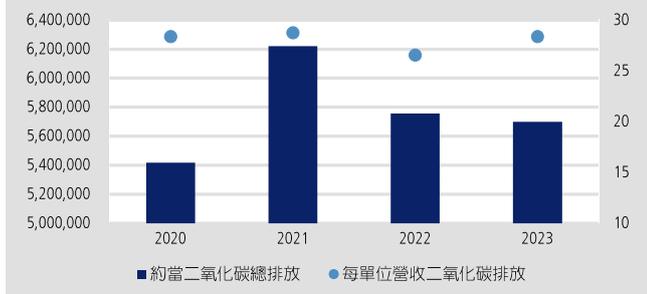
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 18：碳排量

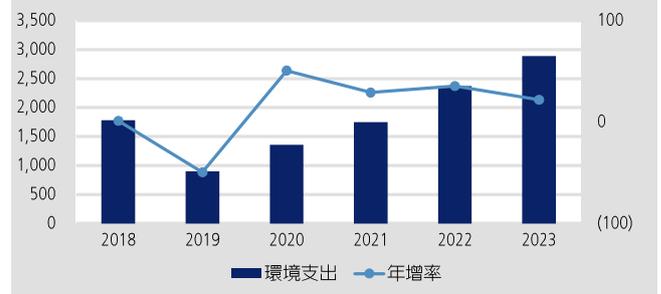
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 19：環境支出

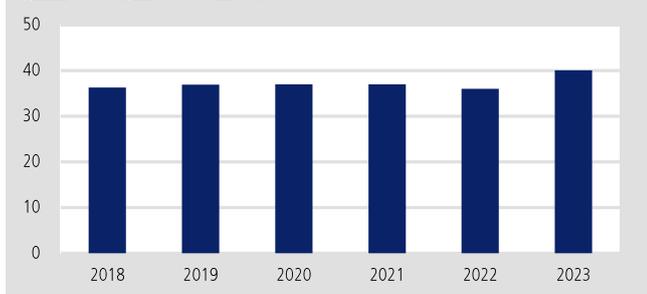
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 20：性別多樣性

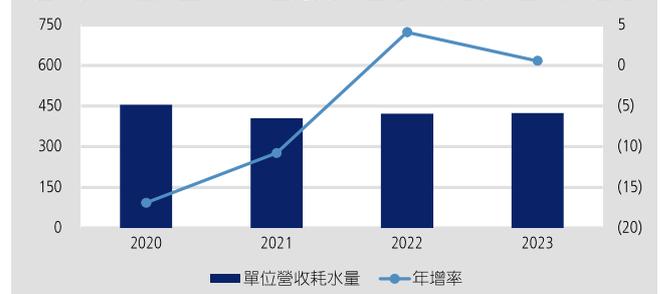
女性主管與員工比例，百分比



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	

資料來源：Refinitiv，公司資料

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度				年度				年度		
	Mar-25A	Jun-25A	Sep-25A	Dec-25A	Mar-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	1,644,316	1,793,468	2,058,949	2,606,372	2,176,321	2,502,769	3,003,322	3,546,924	8,103,105	11,229,336	13,463,494
營業成本	(1,543,767)	(1,679,939)	(1,928,192)	(2,453,045)	(2,050,094)	(2,357,608)	(2,826,126)	(3,341,202)	(7,604,944)	(10,575,031)	(12,701,437)
營業毛利	100,548	113,529	130,757	153,327	126,227	145,161	177,196	205,722	498,161	654,305	762,057
營業費用	(54,048)	(56,933)	(60,220)	(67,736)	(59,849)	(66,824)	(78,086)	(88,673)	(238,938)	(293,432)	(324,676)
營業利益	46,500	56,596	70,536	85,591	66,378	78,337	99,110	117,048	259,223	360,873	437,381
折舊	(22,620)	(22,562)	(24,079)	(24,936)	(14,796)	(14,796)	(14,796)	(14,796)	(94,198)	(59,186)	(77,286)
攤提	(902)	(922)	(872)	(859)	(1,351)	(1,351)	(1,351)	(1,351)	(3,555)	(5,406)	(5,406)
EBITDA	70,021	80,081	95,488	111,386	82,526	94,485	115,258	133,196	356,976	425,464	520,073
利息收入	8,131	7,652	7,118	8,109	7,833	7,833	7,833	7,833	31,010	31,334	24,705
投資利益淨額	6,498	1,983	5,665	3,530	3,250	3,250	3,250	3,250	17,676	13,000	8,000
其他營業外收入	5,525	7,644	13,348	3,543	2,750	2,750	2,750	2,750	30,059	11,000	11,000
總營業外收入	20,153	17,278	26,131	15,182	13,833	13,833	13,833	13,833	78,744	55,334	43,705
利息費用	(7,533)	(8,725)	(9,774)	(12,065)	(11,391)	(11,391)	(11,391)	(11,391)	(38,096)	(45,565)	(44,129)
投資損失	-	-	-	-	(500)	(500)	(500)	(500)	-	(2,000)	(2,000)
其他營業外費用	-	-	-	(6,426)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(6,426)	(4,000)	(3,500)
總營業外費用	(7,533)	(8,725)	(9,774)	(18,491)	(12,891)	(12,891)	(12,891)	(12,891)	(44,523)	(51,565)	(49,629)
稅前純益	59,120	65,149	86,893	82,282	67,320	79,279	100,052	117,991	293,445	364,642	431,457
所得稅費用[利益]	(13,287)	(15,613)	(20,863)	(28,648)	(16,830)	(19,820)	(25,013)	(29,498)	(78,410)	(91,160)	(107,864)
少數股東損益	(3,726)	(5,176)	(8,358)	(8,421)	(5,386)	(6,342)	(8,004)	(9,268)	(25,681)	(29,000)	(35,000)
非常項目前稅後純益	42,108	44,361	57,673	45,212	45,104	53,117	67,035	79,225	189,354	244,481	288,593
非常項目	(0)	(0)	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	42,108	44,361	57,673	45,212	45,104	53,117	67,035	79,225	189,354	244,481	288,593
每股盈餘 (NT\$)	3.03	3.19	4.15	3.23	3.22	3.79	4.79	5.66	13.61	17.51	20.67
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.1	6.3	6.4	5.9	5.8	5.8	5.9	5.8	6.1	5.8	5.7
營業利益率	2.8	3.2	3.4	3.3	3.1	3.1	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2
EBITDA Margin	4.3	4.5	4.6	4.3	3.8	3.8	3.8	3.8	4.4	3.8	3.9
稅前純益率	3.6	3.6	4.2	3.2	3.1	3.2	3.3	3.3	3.6	3.2	3.2
稅後純益率	2.6	2.5	2.8	1.7	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.2	2.1
季成長率 (%)											
營業收入	(22.8)	9.1	14.8	26.6	(16.5)	15.0	20.0	18.1			
營業毛利	(23.3)	12.9	15.2	17.3	(17.7)	15.0	22.1	16.1			
營業收益增長	(27.9)	21.7	24.6	21.3	(22.4)	18.0	26.5	18.1			
EBITDA	(23.0)	14.4	19.2	16.6	(25.9)	14.5	22.0	15.6			
稅前純益	(6.6)	10.2	33.4	(5.3)	(18.2)	17.8	26.2	17.9			
稅後純益	(9.1)	5.3	30.0	(21.6)	(0.2)	17.8	26.2	18.2			
年成長率 (%)											
營業收入	24.2	15.7	11.0	22.3	32.4	39.5	45.9	36.1	18.1	38.6	19.9
營業毛利	20.2	14.1	14.0	17.0	25.5	27.9	35.5	34.2	16.1	31.3	16.5
營業收益	26.5	26.9	28.8	32.7	42.7	38.4	40.5	36.8	29.2	39.2	21.2
EBITDA	22.8	24.9	25.0	22.4	17.9	18.0	20.7	19.6	23.7	19.2	22.2
稅前純益	81.9	34.6	28.4	30.0	13.9	21.7	15.1	43.4	38.5	24.3	18.3
稅後純益	91.3	26.6	16.9	(2.4)	7.1	19.7	16.2	75.2	24.0	29.1	18.0

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	3,939,789	4,394,500	5,104,672	5,755,799	6,283,327
流動資產	3,035,966	3,375,765	3,961,827	4,437,089	4,840,521
現金及短期投資	1,350,230	1,315,992	1,596,804	1,188,435	959,830
存貨	730,765	835,016	1,095,574	1,523,447	1,829,779
應收帳款及票據	872,270	1,141,418	1,181,307	1,637,063	1,962,769
其他流動資產	82,700	83,338	88,143	88,143	88,143
非流動資產	903,823	1,018,734	1,142,845	1,318,710	1,442,807
長期投資	393,134	406,269	447,044	456,204	457,587
固定資產	393,967	468,838	543,393	710,099	832,813
什項資產	116,722	143,628	152,407	152,407	152,407
負債總額	2,253,545	2,542,911	3,133,909	3,641,871	3,999,636
流動負債	1,909,335	2,174,818	2,710,849	3,281,252	3,616,371
應付帳款及票據	893,119	1,133,052	1,331,933	1,852,115	2,224,535
短期借款	648,993	642,783	940,441	961,278	900,464
什項負債	367,222	398,982	438,475	467,859	491,372
長期負債	344,211	368,094	423,060	360,618	383,265
長期借款	271,625	287,793	306,086	243,644	266,290
其他負債及準備	55,874	56,380	86,234	86,234	86,234
股東權益總額	1,686,244	1,851,588	1,970,763	2,113,928	2,283,692
普通股股本	138,630	138,907	139,642	139,642	139,642
保留盈餘	987,704	1,024,330	1,187,661	1,301,826	1,436,590
少數股東權益	193,135	206,386	197,992	226,992	261,992
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
年成長率					
營業收入	(7.0%)	11.3%	18.1%	38.6%	19.9%
營業收益增長	(4.2%)	20.5%	29.2%	39.2%	21.2%
EBITDA	0.3%	15.0%	23.7%	19.2%	22.2%
稅後純益	0.4%	7.5%	24.0%	29.1%	18.0%
每股盈餘成長率	0.4%	7.4%	23.7%	28.6%	18.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	6.3%	6.3%	6.1%	5.8%	5.7%
營業利益率	2.7%	2.9%	3.2%	3.2%	3.2%
EBITDA Margin	4.1%	4.2%	4.4%	3.8%	3.9%
稅後純益率	2.3%	2.2%	2.3%	2.2%	2.1%
平均資產報酬率	3.5%	3.7%	4.0%	4.5%	4.8%
股東權益報酬率	9.7%	9.7%	11.1%	13.4%	14.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	54.6%	50.3%	63.3%	57.0%	51.1%
淨負債比率	Net cash	Net cash	11.7%	28.2%	34.5%
利息保障倍數 (x)	3.9	6.8	8.7	9.0	10.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	6.8	4.5	6.0	(1.4)	2.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.6	0.2	0.2	(0.1)	0.1
流動比率 (x)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
速動比率 (x)	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	(277,044)	(653,333)	230,087	596,849	787,287
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.25	11.01	13.61	17.51	20.67
每股現金盈餘 (NT\$)	32.14	11.97	16.31	(4.68)	7.57
每股淨值 (NT\$)	107.70	118.44	126.95	135.13	144.78
調整後每股淨值 (NT\$)	107.72	118.58	127.42	135.13	144.78
每股營收 (NT\$)	444.56	494.43	582.42	804.15	964.14
EBITDA/Share (NT\$)	18.10	20.79	25.66	30.47	37.24
每股現金股利 (NT\$)	5.40	5.80	7.20	9.33	11.02
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.53	1.65	1.71	2.07	2.24
應收帳款周轉天數	51.7	60.9	53.2	53.2	53.2
存貨周轉天數	46.2	47.5	52.6	52.6	52.6
應付帳款周轉天數	56.5	64.5	63.9	63.9	63.9
現金轉換周轉天數	41.4	43.9	41.9	41.9	41.9

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	6,162,221	6,859,615	8,103,105	11,229,336	13,463,494
營業成本	(5,774,274)	(6,430,670)	(7,604,944)	(10,575,031)	(12,701,437)
營業毛利	387,947	428,946	498,161	654,305	762,057
營業費用	(221,419)	(228,339)	(238,938)	(293,432)	(324,676)
營業利益	166,528	200,607	259,223	360,873	437,381
總營業外收入	114,525	69,767	78,744	55,334	43,705
利息收入	81,700	45,577	31,010	31,334	24,705
投資利益淨額	5,222	6,506	17,676	13,000	8,000
其他營業外收入	27,603	17,684	30,059	11,000	11,000
總營業外費用	(88,829)	(58,499)	(44,523)	(51,565)	(49,629)
利息費用	(65,543)	(36,795)	(38,096)	(45,565)	(44,129)
投資損失	(18,952)	(12,183)	-	(2,000)	(2,000)
其他營業外費用	(4,334)	(9,521)	(6,426)	(4,000)	(3,500)
稅前純益	192,224	211,875	293,445	364,642	431,457
所得稅費用 [利益]	(37,435)	(40,196)	(78,410)	(91,160)	(107,864)
少數股東損益	(12,691)	(18,974)	(25,681)	(29,000)	(35,000)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	142,098	152,705	189,354	244,481	288,593
EBITDA	250,934	288,489	356,976	425,464	520,073
每股盈餘 (NT\$)	10.25	11.01	13.61	17.51	20.67

現金流量

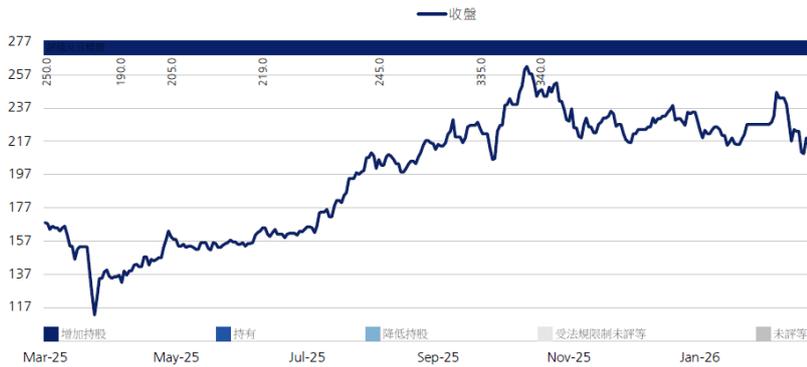
NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	445,553	166,029	226,852	(65,374)	105,667
本期純益	142,098	152,705	189,354	244,481	288,593
折舊及攤提	84,406	87,882	97,753	64,592	82,692
本期運用資金變動	247,995	(105,479)	(105,743)	(363,447)	(259,618)
其他營業資產及負債變動	(28,946)	30,921	45,489	(11,000)	(6,000)
投資活動之現金流量	(137,874)	(300,046)	(304,689)	(229,457)	(200,788)
投資用短期投資出售 [新購]	(132,622)	(215,737)	(196,423)	-	-
本期長期投資變動	23,845	(3,713)	7,394	1,840	4,617
資本支出淨額	(111,745)	(136,339)	(173,763)	(225,892)	(200,000)
其他資產變動	82,647	55,743	58,103	(5,406)	(5,406)
自由現金流	349,020	5,021	4,648	(259,499)	(54,296)
融資活動之現金流量	(160,638)	(164,072)	169,947	(113,537)	(133,484)
短期借款變動	(74,237)	(25,783)	295,646	(40,000)	(40,000)
長期借款變動	27,361	(8,480)	5,270	(1,605)	1,832
現金增資	4,805	-	-	-	-
已支付普通股股息	(80,722)	(83,134)	(106,731)	(100,932)	(130,316)
其他融資現金流	(37,845)	(46,675)	(24,238)	29,000	35,000
匯率影響數	(11,704)	37,534	(12,778)	-	-
本期產生現金流量	135,336	(260,555)	79,332	(408,368)	(228,605)

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本 / 營業收入					
- 銷管費用 / 營業收入	3.6%	3.3%	2.9%	2.6%	2.4%
= 營業利益率	2.7%	2.9%	3.2%	3.2%	3.2%
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	0.1
+ 什項資產 / 營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	7.4	6.7	7.0	6.8	6.7
營業利益率	2.7%	2.9%	3.2%	3.2%	3.2%
x 資本周轉率	7.4	6.7	7.0	6.8	6.7
x (1 - 有效現金稅率)	80.5%	81.0%	73.3%	75.0%	75.0%
= 稅後 ROIC	16.1%	16.0%	16.4%	16.3%	16.2%

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
2025-11-22	增加持股	340.0	225.0
2025-11-13	增加持股	340.0	252.0
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

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關聯人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。