

鴻海 (2317.TW/2317 TT)

Stargate 模組化資料中心建置帶動獲利上檔空間

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 October 7 (NT\$)	228.5
12 個月目標價 (NT\$)	335.0
前次目標價 (NT\$)	245.0
調升 (%)	36.7
上漲空間 (%)	46.6

焦點內容

- 9 月與 3Q25 營收略優於公司指引與凱基預期。
- 凱基預期 4Q25 營收將季增與年增，主要動能來自 AI 伺服器(GB) 與消費智能 (iPhone 17)。
- 凱基預期鴻海 AI 伺服器機櫃出貨與營收將於明年倍增，市佔率持穩於 40%以上；與東元 (1504 TT) 合作推動模組化資料中心業務擴張，將強化鴻海競爭力並提升 2026 年 EPS。

交易資料表

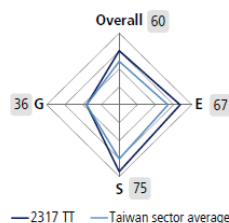
市值：(NT\$bn/US\$mn)	3,191 / 104,405
流通在外股數 (百萬股)：	13,964
外資持有股數 (百萬股)：	5,479
3M 平均成交量 (百萬股)：	44.29
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	112.5 –230.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	41.9	65	15.7
相對表現 (%)	20.6	23.5	-4.2

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	3.15F	4.01F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

9 月與 3Q25 營收略優於公司指引。公司正向於 2H25 至 2027 年其在 AI 伺服器市場地位，因將新增 CSP 客戶並取得 Stargate 專案進展，供應伺服器機櫃並擴張至模組化資料中心(MDC)。

評論及分析

3Q25 營收略優於財測。9 月營收 8,371 億元，月增 38%、年增 14%；3Q25 營收 2.057 兆元，季增近 15%、年增 11%，略優於財測的季增 4-14%與凱基預估，動能為 GB200 AI 伺服器與 iPhone 17 新機上市。3Q25 雲端網路業務營收年增幅最大，消費智能則季增最多，其次為雲端業務。基於 9 月雲端業務營收月增 4-14%，凱基推估 3Q25 GB AI 伺服器機櫃出貨成長略低於公司目標的季增逾三倍。然而，良率與效率持續改善，4Q25 營收將達全年營收高峰。凱基預期 2025 年營收將年增約 15%至 7.88 兆元，其中雲端網路業務占比將升至 39%，高於消費智能業務占比。

從 L11 機櫃組裝廠邁向 L11-plus 整合商。鴻海雲端業務展望強勁，凱基預期雲端營收占比將由 2025 年 39%升至 2026 年約 55%、2027 年更將持續上升，因新增客戶與專案。除既有 AI 伺服器客戶 Oracle (美)與微軟(美)，GB300 伺服器將新增 Meta (美)客戶，並有機會在 2H26 Vera Rubin AI 伺服器取得 Google (美)訂單，公司目標 2026 年維持 AI 伺服器市佔率逾 40%。隨 2026 年全球 GB 與 VR 世代 AI 伺服器出貨量可望倍增至 5-6 萬櫃，凱基估算鴻海的 AI 伺服器營收將年增一倍以上，基於出貨約 2.3 萬櫃。在 Vera Rubin 世代，Nvidia(美)將指定僅由鴻海、廣達(2382 TT, NT\$308.5,增加持股)與緯創(3231 TT,NT\$156,增加持股)供應 L10，因此鴻海將持續維持領導地位。未來五年，鴻海亦將成為美國 Stargate 計畫(由軟銀(日)、Oracle 主導)與 Apple(美)因應 Apple Intelligence 的 AI 資料中心需求的主要受惠者。尤其是鴻海與東元(1504 TT,NT\$113,增加持股)交換股份後，可借助東元在電機設備與工程領域的資源與經驗。OpenAI (美)與軟銀承諾，雙方未來 18 個月內將在美國俄亥俄州與德州建置 1.5GW 模組化資料中心。鴻海將負責供應伺服器機櫃與其他零組件，並借助東元的機電技術整合。MDC 商業模式將推動鴻海從 L11 機櫃組裝廠邁向 L11-plus 整合商。凱基預估 MDC 專案將貢獻其 2026 年 EPS 1-1.2 元(0.75-1GW，透過持股 50%的合資企業)；因此凱基上修 2026 年 EPS 預估至 18.6 元(年增 39%自 2025 年 EPS 之 13.38 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 245 元(16x 2026 年 EPS)上調至 335 元(18x)。

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	11,115,718
營業毛利 (NT\$百萬)	400,085	387,947	428,946	467,061	626,893
營業利益 (NT\$百萬)	173,788	166,528	200,607	230,633	339,716
稅後淨利 (NT\$百萬)	141,483	142,098	152,705	185,880	258,357
每股盈餘 (NT\$)	10.21	10.25	11.01	13.38	18.60
每股現金股利 (NT\$)	5.30	5.40	5.80	7.06	9.81
每股盈餘成長率 (%)	1.6	0.4	7.4	21.6	39.0
本益比 (x)	22.4	22.3	20.8	17.1	12.3
股價淨值比 (x)	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	10.1	9.8	9.6	8.5	7.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	2.8	13.2
殖利率 (%)	2.3	2.4	2.5	3.1	4.3
股東權益報酬率 (%)	10.0	9.7	9.7	11.0	14.4

資料來源：公司資料，凱基

鴻海目標在 2025-26 年維持 AI 伺服器機櫃市佔率超過 40%，主要受惠於多個 CSP 新客戶與專案的貢獻

根據 3Q25 營收 2.057 兆 (季增近 15%、年增 11%)，以及雲端業務季增超過 15% 的表現，我們估算 3Q25 GB200 AI 伺服器機櫃出貨量約 4,000 櫃，略低於公司先前季增 300% 的目標。不過，良率與生產效率持續改善，凱基預期 4Q25 伺服器機櫃出貨量將持續季增。鴻海維持 2025 年 AI 伺服器市佔率 40% 的目標，凱基換算約為全年 GB200 AI 伺服器出貨量達約 11,000 櫃，基於 2025 年全球市場 GB200/300 機櫃合計約 27,000 櫃。展望 2026 年，新增客戶將有助鴻海維持超過 40% 的市佔率，GB 系列出貨量可望年增一倍以上至約 23,000 櫃。公司 GB 系列 AI 伺服器現有主要客戶為 Oracle 與 Microsoft，而 Meta 將成為 GB300 新客戶，Google 則預計在 2H26 的 Vera Rubin AI 伺服器加入成為新客戶。在客戶對 AI 伺服器的強勁需求(特別是 Oracle)帶動下，凱基預期鴻海 GB/VR AI 伺服器出貨成長將推升 2026 年雲端業務營收擴增 1.5-2 兆元。加上 HGX 與 ASIC 設計業務的貢獻、通用伺服器出貨量年增低個位數，網通業務穩定年增約 10%，以及模組化資料中心(MDC)營收 (於與軟銀合資之 JV 做生產)，凱基預估 2026 年雲端網路業務營收將年增逾 100%，突破 6 兆元，占整體營收比重約 55%。

未來數年 Oracle AI 伺服器需求將隨 Stargate 專案聯盟成長

據訪查了解，Oracle 預計 2025 年將訂購 7,000-8,000 台 GB200 AI 伺服器機櫃，主要由鴻海供應。而由 OpenAI、軟銀與 Oracle 宣布的 Stargate 專案，計畫建置 10GW 規模的資料中心，並在 2025-29 年五年期間投入 5,000 億美元資金。今年 7 月，Oracle 與 OpenAI 達成協議，將在美國建置 4.5GW 的 Stargate 資料中心容量，未來數年投資金額超過 3,000 億美元。我們認為此項 Stargate (4.5GW) 計畫每年將為 Oracle 創造 4,000-5,000 櫃 GB/VR 機櫃的需求，鴻海將是主要受惠者，雖然緯創、緯穎 (6669 TT, NT\$3,510, 增加持股) 與廣達也將在 4Q25 季末之後加入供應行列。凱基預估鴻海 2026 年可望出貨 Oracle 超過 10,000 台機櫃，成為其 AI 營收的重要貢獻來源。除了 4.5GW 計畫外，Stargate 專案另外的 5.5GW 將採用 MDC 架構，以加速基礎設施建置，預計在俄亥俄州 Lordstown (該工廠於 8 月由鴻海出售給軟銀) 以及德州製造。我們預期鴻海將整合投資東元的資源，共同供應結合機電設備與工程整合的模組化伺服器機櫃。此 AI 伺服器機櫃需求與額外機電工程將由鴻海主導，最快 2026 年起貢獻獲利。

圖 1：軟銀、OpenAI 與 Oracle 共同宣布的 Stargate 計畫

日期	披露計畫內容
2025/1/22	OpenAI 和 SoftBank 宣布星際之門 (Stargate) 計畫，預計在未來四年內投資 5,000 億美元，在美國為 OpenAI 建設新的 AI 基礎設施。初期的股權投資者包括 SoftBank、OpenAI、Oracle 和 MGX。
2025/4/1	SoftBank 宣布已與 OpenAI 簽署正式協議，將進一步投資最多 400 億美元，其中 100 億美元在 2025 年 4 月支付，剩餘最多 300 億美元的投資將在 OpenAI 完成其資本架構重組 (recapitalization) 後於 2025 年底前支付。
2025/7/22	OpenAI 和 Oracle 已簽署協議，在美國開發額外 4.5GW 的 Stargate 資料中心。加上 OpenAI 既有的 Abilene 資料中心，這項合作將使 Stargate 開發中的 AI 資料中心規模超過 5GW。
2025/9/22	OpenAI 和 NVIDIA 宣布簽署合作意向書，將部署至少 10GW 的 NVIDIA 系統於 OpenAI 的 AI 基礎設施。為支持這項部署，NVIDIA 計畫投資 OpenAI 上看 1,000 億美元，並隨 NVIDIA 新系統的部署逐步投入。
2025/9/23	OpenAI、Oracle 和 SoftBank 宣布了五個新 AI 資料中心地點，其中三個由 Oracle 開發 (分別位於德州 Shackleford、新墨西哥州 Doña Ana，以及美國中西部某地)，另外兩個由 SoftBank 與 OpenAI 合作開發，預計在未來 18 個月內擴展至 1.5GW。這五個新資料中心使 Stargate 已規劃規模達到近 7GW、未來三年內將投入超過 4,000 億美元的資金。

資料來源：公司資料、凱基預估

與軟銀合資的 MDC 製造（俄亥俄州廠）將推動鴻海業務從 L11 邁向 L11-plus，具備更強整合力

Stargate 專案中的 5.5GW 部分由軟銀主導，預計採用 MDC 商業模式，並由鴻海與軟銀成立合資公司，持股比例可能各半。我們認為這將提升鴻海競爭力，推動其從 L11 機櫃組裝邁向 L11-plus，具備更強整合力，涵蓋部分基礎設施與資料中心整合。目前尚未公布具體的 MDC 商業模式，但凱基預期此模式將在 2026 年後為鴻海帶來額外營收與獲利。據了解，資料中心建置成本中，伺服器機櫃約占 40%，電源與散熱相關約 20%，而機電設備與工程整合約占 20-30%。根據 OpenAI 與軟銀的承諾，未來 18 個月內將在俄亥俄州與德州建置 1.5GW 模組化資料中心，而鴻海將供應伺服器機櫃與其他元件，並與東元合作進行整合工程。若將這 1.5GW MDC 營收之 50-67% 納入鴻海 2026 年合併營收，可望增加 9,000 億元-1.2 兆元的營收，並貢獻 EPS 1-1.2 元（在 50% 的合資公司架構下），基於優於平均水準的毛利率與營利率假設，分別為 7%、4%。隨 L11-plus 業務貢獻，我們調整鴻海 2026 年 EPS 預測達 18.6 元。

圖 2：預估 2026 年 AI 伺服器出貨量翻倍

AI 伺服器出貨量 (櫃)			
市場	2025F	2026F	2027F
GB200/300	27,000	55,000	
VR200		3,000	80,000
總計	27,000	58,000	80,000
鴻海出貨量 (櫃)			
	2025F	2026F	2027F
GB200/300	11,000	23,000	
VR200		1,300	35,200
總計	11,000	24,300	35,200
鴻海市佔率 (%)			
	2025F	2026F	2027F
GB200/300	41	42	
VR200		43	44
總計	41	42	44
AI 機櫃均價 (百萬美元)			
	3.1	3.8	4.0
AI 機櫃均價 (百萬台幣)			
	93.0	114.0	120.0
鴻海伺服器營收 (十億台幣)			
	2025F	2026F	2027F
GB/VR	1,023	2,770	4,224
HGX 與其他	1,761	2,196	2,855
總計	2,784	4,966	7,079
鴻海伺服器營收比重 (%)			
GB200/300	37	56	60
HGX 與其他	63	44	40
總計	100	100	100

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 3：MDC 將在 2026 年後開始貢獻鴻海獲利

Stargate 專案- 模組化資料中心 (MDC)				
專案規模:	5.5GW			
地點:	俄亥俄州 (Lordstown)、德州			
運營者:	軟銀 (50%) 與鴻海 (50%) 的合資公司			
規劃時程:	1. 5.5GW 資料中心將在五年內完成; 2. 1.5GW 將在接下來的 18 個月內完成			
假設:	* 1GW 資料中心造價 400 億美元; * 伺服器機櫃約佔資料中心建設 40% 的成本; * 電力與散熱合計約佔 20% 的成本 * 機電設備與工程整合約佔 20-30%			
	2026F	2027F	2028F	2029F
資料中心	1.5GW (18個月)	2027-29年4GW		
完成GW數	0.75	1.50	1.63	1.63
建設花費 (百萬美元)	30,000	60,000	65,000	65,000
鴻海營收 (十億台幣)	900	1,800	1,950	1,950
毛利率 (%)	7	7	7	7
營利率 (%)	4	4	4	4
營業利潤 (十億台幣)	36	72	78	78
淨利潤 (十億台幣)	29	58	62	62
合資公司 (持有 50%) 貢獻淨利 (十億台幣)	14	29	31	31
貢獻 EPS (台幣)	1.03	2.06	2.23	2.23

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：3Q-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	2,026,619	1.5	14.7	10.9	2,139,459	(3.8)	2,386,636	2,330,612	2.4	16.0	12.0	2,445,376	(2.4)
毛利	119,332	117,544	1.5	5.1	4.0	127,383	(6.3)	133,652	130,514	2.4	12.0	2.0	141,465	(5.5)
營業利益	57,608	56,745	1.5	1.8	5.2	63,832	(9.7)	69,928	68,287	2.4	21.4	8.4	71,899	(2.7)
稅前淨利	59,065	58,230	1.4	(9.3)	(12.7)	70,070	(15.7)	70,925	69,366	2.2	20.1	12.0	77,011	(7.9)
稅後淨利	43,734	43,048	1.6	(1.4)	(11.3)	51,409	(14.9)	55,678	54,435	2.3	27.3	20.2	56,873	(2.1)
每股盈餘 (元)	3.15	3.10	1.6	(1.4)	(11.3)	3.70	(14.9)	4.01	3.92	2.3	27.3	20.0	4.09	(2.1)
毛利率 (%)	5.8	5.8	0.0 ppts	(0.5)ppts	(0.4)ppts	6.0	(0.2)ppts	5.6	5.6	(0.0)ppts	(0.2)ppts	(0.6)ppts	5.8	(0.2)ppts
營業利益率 (%)	2.8	2.8	0.0 ppts	(0.4)ppts	(0.2)ppts	3.0	(0.2)ppts	2.9	2.9	(0.0)ppts	0.1 ppts	(0.1)ppts	2.9	(0.0)ppts
淨利率 (%)	2.1	2.1	0.0 ppts	(0.3)ppts	(0.5)ppts	2.4	(0.3)ppts	2.3	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 5：2025-26 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	7,795,014	1.1	14.9	8,012,893	(1.6)	11,115,718	10,273,570	8.2	41.0	9,506,365	16.9
毛利	467,061	462,136	1.1	8.9	483,658	(3.4)	626,893	573,107	9.4	34.2	562,492	11.4
營業利益	230,633	228,128	1.1	15.0	237,943	(3.1)	339,716	303,356	12.0	47.3	287,013	18.4
稅前獲利	254,260	251,865	1.0	20.0	270,603	(6.0)	345,502	310,222	11.4	35.9	309,127	11.8
稅後淨利	185,880	183,952	1.0	21.7	193,175	(3.8)	258,357	229,780	12.4	39.0	225,777	14.4
每股盈餘 (元)	13.38	13.24	1.0	21.6	13.91	(3.8)	18.60	16.54	12.4	39.0	16.25	14.4
毛利率 (%)	5.9	5.9	(0.0)ppts	(0.3)ppts	6.0	(0.1)ppts	5.6	5.6	0.1 ppts	(0.3)ppts	5.9	(0.3)ppts
淨利率 (%)	2.9	2.9	(0.0)ppts	0.0 ppts	3.0	(0.0)ppts	3.1	3.0	0.1 ppts	0.1 ppts	3.0	0.0 ppts
淨利率 (%)	2.4	2.4	(0.0)ppts	0.1 ppts	2.4	(0.1)ppts	2.3	2.2	0.1 ppts	(0.0)ppts	2.4	(0.1)ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 6：營收組合

營收(台幣十億元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	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	785
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	11,116
營收比重 (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	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	7
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	3Q25	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	11
合計	4	(14)	(12)	(6)	(9)	19	20	15	24	16	11	0	12	11	(7)	11	15	41
QoQ (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	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

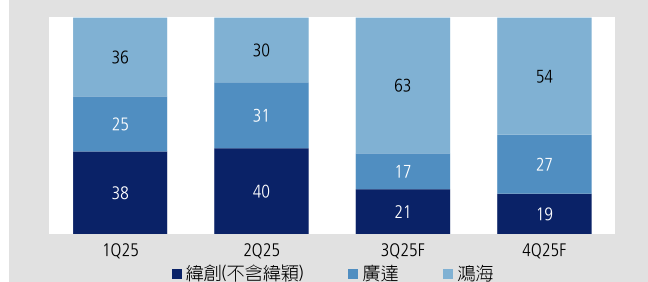
圖 7：鴻海 AI 伺服器業務展望

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

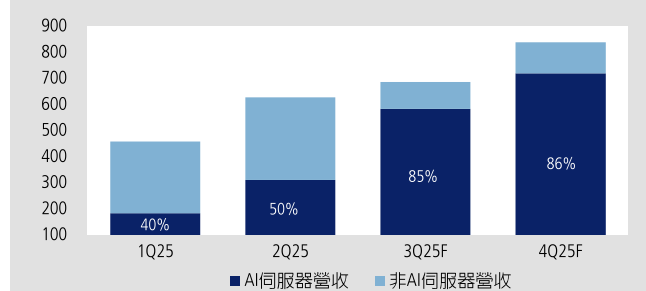
GB200/300 出貨量佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9：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

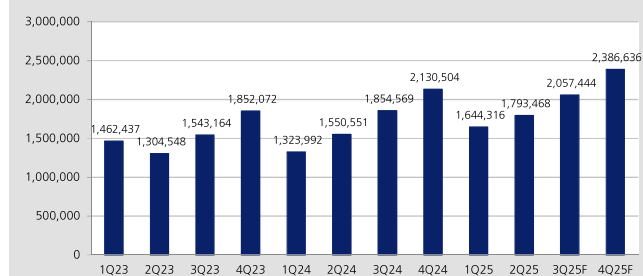
圖 10：公司概況

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 12：季營業收入

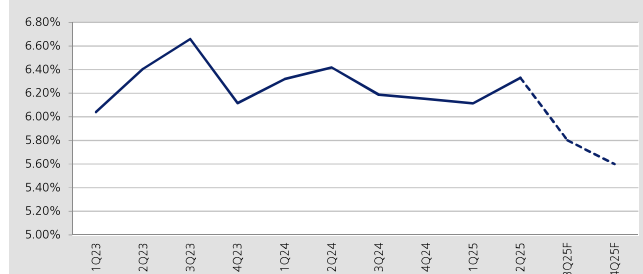
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 14：毛利率

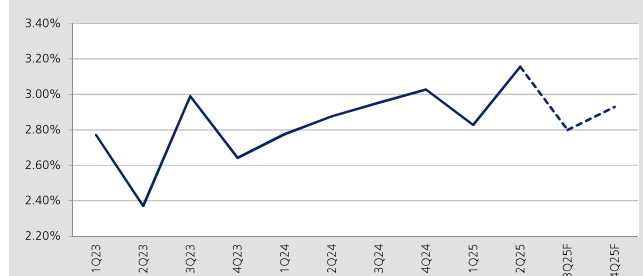
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 16：營業利潤率

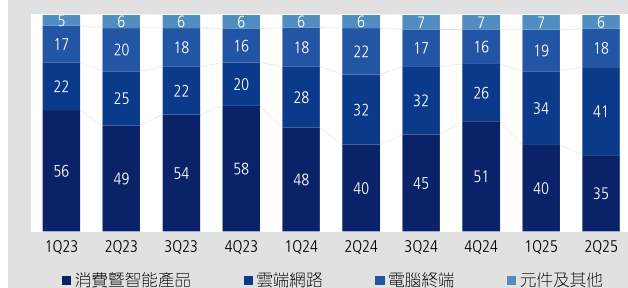
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：鴻海營收組成

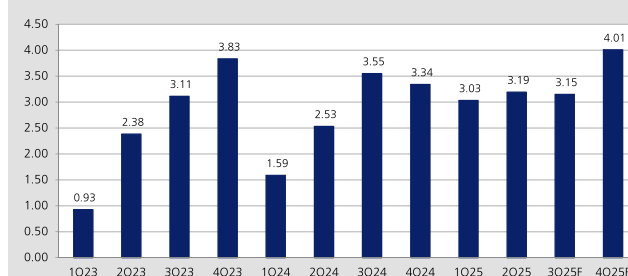
產品別營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 13：每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 15：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 17：未來 12 個月預估股價淨值比區間

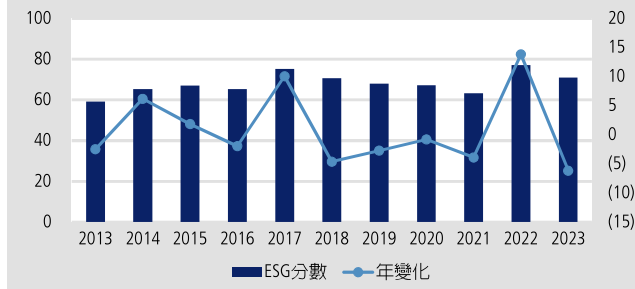
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 18：ESG 整體分數

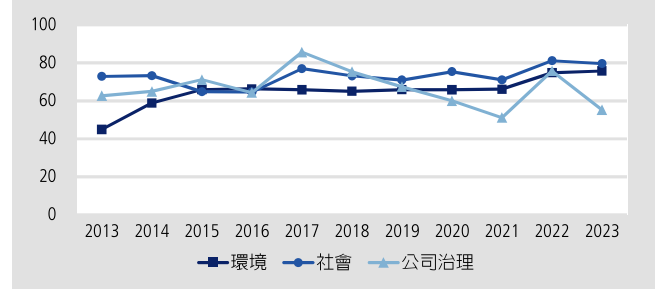
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 19：ESG 各項分數

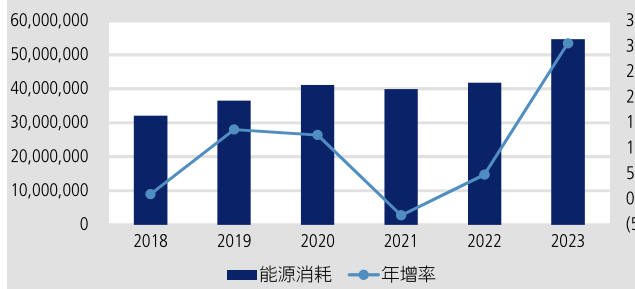
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 20：能源消耗

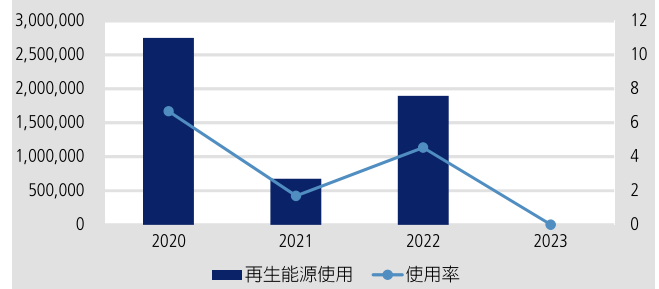
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 21：再生能源使用

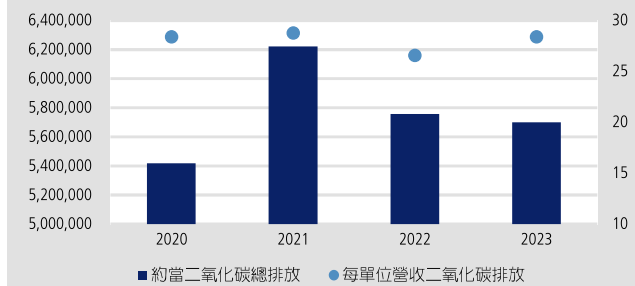
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 22：碳排量

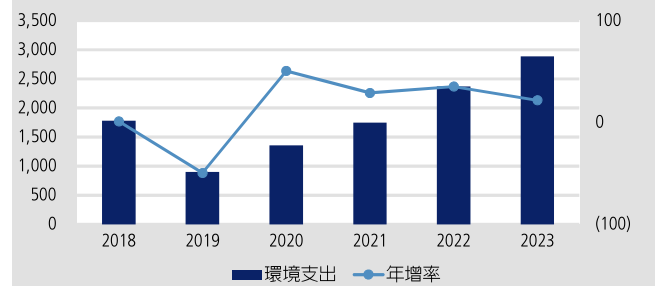
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 23：環境支出

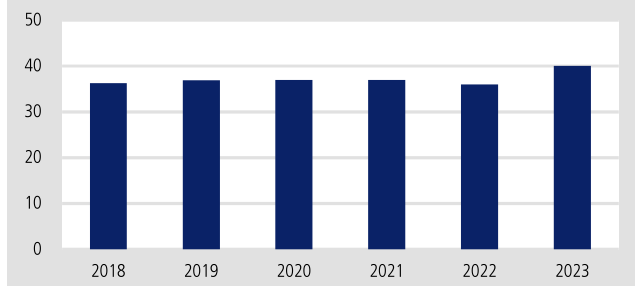
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 24：性別多樣性

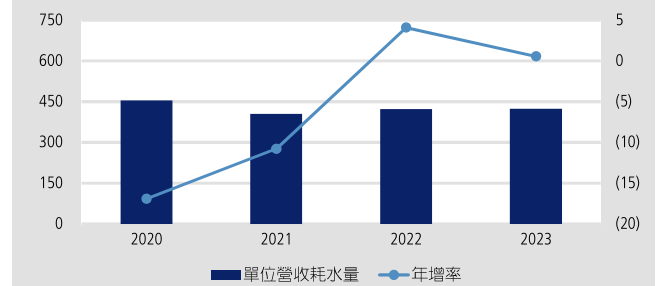
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 25：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	11,115,718
營業成本	(1,240,329)	(1,451,044)	(1,739,836)	(1,999,460)	(1,543,767)	(1,679,939)	(1,938,113)	(2,252,984)	(6,430,670)	(7,414,803)	(10,488,825)
營業毛利	83,662	99,507	114,733	131,044	100,548	113,529	119,332	133,652	428,946	467,061	626,893
營業費用	(46,912)	(54,902)	(59,962)	(66,563)	(54,048)	(56,933)	(61,723)	(63,723)	(228,339)	(236,428)	(287,176)
營業利益	36,751	44,604	54,771	64,481	46,500	56,596	57,608	69,928	200,607	230,633	339,716
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	85,007	105,118	288,489	340,227	457,080
利息收入	15,437	11,799	8,750	9,591	8,131	7,652	7,937	8,028	45,577	31,747	28,401
投資利益淨額	310	1,371	4,171	653	6,498	1,983	1,800	1,219	6,506	11,500	5,600
其他營業外收入	1,297	2,974	8,730	4,683	5,525	7,644	2,500	2,832	17,684	18,500	11,000
總營業外收入	17,044	16,144	21,652	14,927	20,153	17,278	12,237	12,079	69,767	61,747	45,001
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	59,065	70,925	211,875	254,260	345,502
所得稅費用[利益]	(7,636)	(9,455)	(12,308)	(10,797)	(13,287)	(15,613)	(10,632)	(10,050)	(40,196)	(49,581)	(65,645)
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	43,734	55,678	152,705	185,880	258,357
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	43,734	55,678	152,705	185,880	258,357
每股盈餘 (NT\$)	1.59	2.53	3.55	3.34	3.03	3.19	3.15	4.01	11.01	13.38	18.60
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.3	6.4	6.2	6.2	6.1	6.3	5.8	5.6	6.3	5.9	5.6
營業利益率	2.8	2.9	3.0	3.0	2.8	3.2	2.8	2.9	2.9	2.9	3.1
EBITDA Margin	4.3	4.1	4.1	4.3	4.3	4.5	4.1	4.4	4.2	4.3	4.1
稅前純益率	2.5	3.1	3.6	3.0	3.6	3.6	2.9	3.0	3.1	3.2	3.1
稅後純益率	1.7	2.3	2.7	2.2	2.6	2.5	2.1	2.3	2.2	2.4	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	5.1	12.0			
營業收益增長	(24.9)	21.4	22.8	17.7	(27.9)	21.7	1.8	21.4			
EBITDA	(18.8)	12.4	19.2	19.1	(23.0)	14.4	6.2	23.7			
稅前純益	(51.4)	48.9	39.8	(6.4)	(6.6)	10.2	(9.3)	20.1			
稅後純益	(58.6)	59.2	40.7	(6.1)	(9.1)	5.3	(1.4)	27.3			
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	41.0
營業毛利	(5.3)	19.1	11.7	15.7	20.2	14.1	4.0	2.0	10.6	8.9	34.2
營業收益	(9.3)	44.2	18.7	31.8	26.5	26.9	5.2	8.4	20.5	15.0	47.3
EBITDA	(5.1)	23.0	11.4	29.6	22.8	24.9	11.3	15.5	15.0	17.9	34.3
稅前純益	59.3	1.5	18.2	(5.4)	81.9	34.6	(12.7)	12.0	10.2	20.0	35.9
稅後純益	71.6	6.2	14.4	(12.8)	91.3	26.6	(11.3)	20.2	7.5	21.7	39.0

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	4,665,026	5,350,399
流動資產	3,200,506	3,035,966	3,375,765	3,587,671	4,264,668
現金及短期投資	1,084,732	1,350,230	1,315,992	1,223,780	960,947
存貨	939,022	730,765	835,016	965,443	1,365,695
應收帳款及票據	1,098,690	872,270	1,141,418	1,315,110	1,854,688
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	1,077,355	1,085,731
長期投資	435,825	393,134	406,269	405,703	406,126
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	2,706,834	3,248,667
流動負債	2,113,814	1,909,335	2,174,818	2,361,911	2,895,540
應付帳款及票據	1,068,941	893,119	1,133,052	1,310,031	1,853,143
短期借款	647,194	648,993	642,783	635,394	587,670
什項負債	397,678	367,222	398,982	416,486	454,727
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	1,958,192	2,101,732
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	1,112,134	1,234,174
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%	41.0%
營業收益增長	16.7%	(4.2%)	20.5%	15.0%	47.3%
EBITDA	11.5%	0.3%	15.0%	17.9%	34.3%
稅後純益	1.6%	0.4%	7.5%	21.7%	39.0%
每股盈餘成長率	1.6%	0.4%	7.4%	21.6%	39.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	6.0%	6.3%	6.3%	5.9%	5.6%
營業利益率	2.6%	2.7%	2.9%	2.9%	3.1%
EBITDA Margin	3.8%	4.1%	4.2%	4.3%	4.1%
稅後純益率	2.1%	2.3%	2.2%	2.4%	2.3%
平均資產報酬率	3.5%	3.5%	3.7%	4.1%	5.2%
股東權益報酬率	10.0%	9.7%	9.7%	11.0%	14.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	57.4%	54.6%	50.3%	46.0%	40.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	2.8%	13.2%
利息保障倍數 (x)	6.4	3.9	6.8	8.7	11.2
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)	3.2	6.8	4.5	4.8	(0.7)
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.2	0.6	0.2	0.2	(0.0)
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)	55,120	278,433
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.21	10.25	11.01	13.38	18.60
每股現金盈餘 (NT\$)	7.91	32.14	11.97	11.43	(1.77)
每股淨值 (NT\$)	104.63	107.70	118.44	124.76	133.55
調整後每股淨值 (NT\$)	104.65	107.72	118.58	124.76	133.55
每股營收 (NT\$)	478.09	444.56	494.43	567.42	800.23
EBITDA/Share (NT\$)	18.05	18.10	20.79	24.49	32.91
每股現金股利 (NT\$)	5.30	5.40	5.80	7.06	9.81
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.65	1.53	1.65	1.74	2.22
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	11,115,718
營業成本	(6,226,912)	(5,774,274)	(6,430,670)	(7,414,803)	(10,488,825)
營業毛利	400,085	387,947	428,946	467,061	626,893
營業費用	(226,297)	(221,419)	(228,339)	(236,428)	(287,176)
營業利益	173,788	166,528	200,607	230,633	339,716
總營業外收入	64,268	114,525	69,767	61,747	45,001
利息收入	43,303	81,700	45,577	31,747	28,401
投資利益淨額	11,063	5,222	6,506	11,500	5,600
其他營業外收入	9,902	27,603	17,684	18,500	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	254,260	345,502
所得稅費用[利益]	(36,440)	(37,435)	(40,196)	(49,581)	(65,645)
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	185,880	258,357
EBITDA	250,248	250,934	288,489	340,227	457,080
每股盈餘 (NT\$)	10.21	10.25	11.01	13.38	18.60

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	158,834	(24,598)
本期純益	141,483	142,098	152,705	185,880	258,357
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)	(127,140)	(396,718)
其他營業資產及負債變動	89,199	(28,946)	30,921	(9,500)	(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)	-	-
其他營業資產及負債變動	(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	(667)	(129,500)
融資活動之現金流量	(87,872)	(160,638)	(164,072)	(92,332)	(116,096)
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)	(98,076)
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)	(92,212)	(262,833)

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%	2.9%	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	6.6	7.2
營業利益率	2.6%	2.7%	2.9%	2.9%	3.1%
x 資本周轉率	6.4	7.4	6.7	6.6	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%	15.6%	17.7%

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
2025-08-21	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
2024-08-14	增加持股	265.0	185.5

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。