

鴻海 (2317.TW/2317 TT)

持續拓展多元化 AI 客戶與產品布局

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 May 26 (NT\$)	259.0
12 個月目標價 (NT\$)	315.0
前次目標價 (NT\$)	315.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	21.6

焦點內容

- 受惠 1Q26 EPS 3.56 元優於預期，2Q26 營運展望樂觀，且營利率有望優於預期。
- Nvidia (美) GB300 AI 伺服器機櫃出貨將季增，而 ASIC AI 伺服器營收比重將由 1Q26 的逾 10% 提升至 2026 年的約 15-20%，有助於支撐利潤率表現。
- 2026-27 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，2026-27 年雲端業務比重將分別達 57% 及 65%。

交易資料表

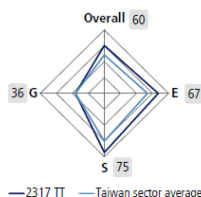
市值：(NT\$bn/US\$mn)	3,633 / 115,649		
流通在外股數 (百萬股)：	14,029		
外資持有股數 (百萬股)：	5,278		
3M 平均成交量 (百萬股)：	48.96		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	151.5 - 262.0		

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	6.6	14.1	69.3
相對表現 (%)	-16.3	-44.7	-32.8

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	3.56A	4.09F	4.59F	5.64F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

鴻海 1Q26 EPS 季增 10%、年增 19% 至 3.56 元優於預期，預期 2Q26 營收與 EPS 雙位數季增。因 ASIC AI 伺服器寄售 (consign) 模式，今年營利率仍將年增。

評論及分析

1Q26 財報穩健；AI 伺服器展望亮眼。鴻海 1Q26 雲端業務營收占比提升至 48%，顯示季減 8%，但年增 81%，主要反映伺服器營收成長，網通產品營收季減，使伺服器占雲端營收比重提升至約 90%。在伺服器業務中，受惠 GB300 及 ASIC AI 伺服器出貨增加，AI 伺服器營收持續年增與季增，並占整體伺服器營收約 70%。隨 1Q26 ASIC 相關營收占整體 AI 伺服器比重提升至逾 10%，且採 consignment 寄售模式 (不含關鍵零組件價值)，1Q26 毛利率季增及年增至 6.2%。在規模擴大下，營利率亦年增及季增至 3.6%，優於我們與市場的預期。公司預估 2Q26 雲端伺服器營收將季增及年增逾 15%，主要受惠 GB300 AI 伺服器機櫃持續成長，以及來自三大 CSP (主要為 Google (美) 與亞馬遜 (美)) 的 ASIC AI 訂單成長。隨更多專案取得，ASIC AI 伺服器營收占比預計將持續提升至整體 AI 伺服器營收的 15-20%，有助支撐毛利率與營利率。而展望 2Q26 消費電子 (CE) 與零組件業務營收季持平，以及運算營收預估季增 5-14% 下，我們預期公司 2Q26 整體營收將季增 11%，營利率維持穩定。反映較佳的利潤率，上修 1H26 整體 EPS 預估。

CPO、LPU 及交換器業務將於 2H26 至 2027 年進入成長期。鴻海將自 3Q26 開始出貨 CPO 產品，預期以 Spectrum 產品為主。預期 2H26 出貨量約 1 萬台，而 1H27 出貨量則將為 2H26 水位的 3-4 倍，帶動 CPO 營收成長並推升整體利潤率。LPU 機櫃將自 2H26 開始出貨，鴻海為主要生產供應商。加上 2026 年 GPU 與 ASIC AI 伺服器出貨量年增翻倍的帶動，與通用伺服器營收雙位數年增，我們預期公司雲端業務營收占比將由 2025 年的 40% 提升至 2026 年的 54%，並進一步於 2027 年達約 61%，持續成為營收與 EPS 成長的動能。儘管 VR 機櫃高單價可能稀釋利潤率，我們預期 2H26 至 2027 年間營利率仍可維持在 3% 以上。我們將 2026 年 EPS 上修至 17.94 元 (年增 32%)，並預估 2027 年 EPS 將進一步成長至 21.46 元 (年增 20%)。

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 315 元，基於 16x 2026-27 平均 EPS。

投資風險

新一代 AI 產品進度延後；全球需求低迷；台幣升值。

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	10,718,586	13,241,654
營業毛利 (NT\$百萬)	387,947	428,946	498,161	637,266	749,390
營業利益 (NT\$百萬)	166,528	200,607	259,223	369,252	437,242
稅後淨利 (NT\$百萬)	142,098	152,705	189,354	250,580	299,628
每股盈餘 (NT\$)	10.25	11.01	13.61	17.94	21.46
每股現金股利 (NT\$)	5.40	5.80	7.20	9.56	11.44
每股盈餘成長率 (%)	0.4	7.4	23.7	31.8	19.6
本益比 (x)	25.3	23.5	19.0	14.4	12.1
股價淨值比 (x)	2.4	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	11.3	10.9	9.3	7.7	6.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	11.7	22.6	28.2
殖利率 (%)	2.1	2.2	2.8	3.7	4.4
股東權益報酬率 (%)	9.7	9.7	11.1	13.7	15.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q26 財報與 2Q26 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	1Q26							2Q26F						
	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	2,119,533	2,176,321	(2.6)	(18.7)	28.9	2,148,713	(1.4)	2,352,682	2,502,769	(6.0)	11.0	31.2	2,367,513	(0.6)
毛利	130,981	126,227	3.8	(14.6)	30.3	128,600	1.9	144,690	145,161	(0.3)	10.5	27.4	143,329	0.9
營業利益	75,649	66,378	14.0	(11.6)	62.7	66,916	13.0	84,697	78,337	8.1	12.0	49.7	79,320	6.8
稅前淨利	74,031	67,320	10.0	(10.0)	25.2	70,919	4.4	86,244	79,279	8.8	16.5	32.4	85,035	1.4
稅後淨利	49,919	45,104	10.7	10.4	18.6	48,008	4.0	57,352	53,117	8.0	14.9	29.3	56,827	0.9
每股盈餘 (元)	3.56	3.22	10.7	10.4	18.6	3.43	4.0	4.09	3.79	8.0	14.9	28.3	4.06	0.9
毛利率 (%)	6.2	5.8	0.4 pts	0.3 pts	0.1 pts	6.0	0.2 pts	6.1	5.8	0.3 pts	(0.0)pts	(0.2)pts	6.1	0.1 pts
營業利益率 (%)	3.6	3.1	0.5 pts	0.3 pts	0.7 pts	3.1	0.5 pts	3.6	3.1	0.5 pts	0.0 pts	0.4 pts	3.4	0.2 pts
淨利率 (%)	2.4	2.1	0.3 pts	0.6 pts	(0.2)pts	2.2	0.1 pts	2.4	2.1	0.3 pts	0.1 pts	(0.0)pts	2.4	0.0 pts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2026-27 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2026F						2027F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	10,718,586	11,229,336	(4.5)	32.3	10,284,337	4.2	13,241,654	13,463,494	(1.6)	23.5	12,662,047	4.6
毛利	637,266	654,305	(2.6)	27.9	622,614	2.4	749,390	762,057	(1.7)	17.6	741,110	1.1
營業利益	369,252	360,873	2.3	42.4	351,267	5.1	437,242	437,381	(0.0)	18.4	423,005	3.4
稅前淨利	375,440	364,642	3.0	27.9	366,086	2.6	443,505	431,457	2.8	18.1	444,529	(0.2)
稅後淨利	250,580	244,481	2.5	32.3	247,132	1.4	299,628	288,593	3.8	19.6	300,403	(0.3)
每股盈餘 (元)	17.94	17.51	2.5	31.8	17.70	1.4	21.46	20.67	3.8	19.6	21.51	(0.3)
毛利率 (%)	5.9	5.8	0.1 pts	(0.2)pts	6.1	(0.1)pts	5.7	5.7	(0.0)pts	(0.3)pts	5.9	(0.2)pts
營業率 (%)	3.4	3.2	0.2 pts	0.2 pts	3.4	0.0 pts	3.3	3.2	0.1 pts	(0.1)pts	3.3	(0.0)pts
淨利率 (%)	2.3	2.2	0.2 pts	0.0 pts	2.4	(0.1)pts	2.3	2.1	0.1 pts	(0.1)pts	2.4	(0.1)pts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

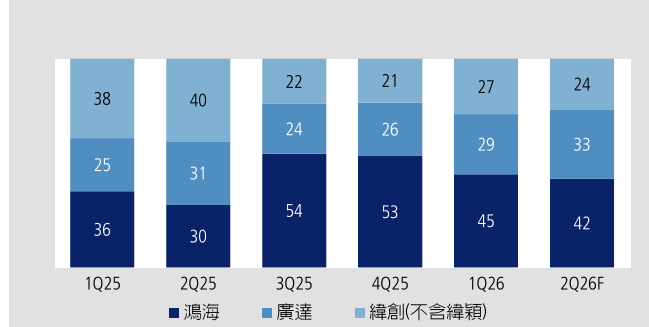
圖 3：營收組合

營收(台幣十億元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
消費智能	634	621	829	1,071	658	632	767	1,028	704	711	3,366	3,155	3,084	3,238	3,271
雲端網路	373	502	585	563	560	729	859	1,098	1,015	1,213	1,358	2,024	3,246	5,760	8,093
電腦終端	238	333	315	369	316	317	304	294	293	310	1,079	1,255	1,230	1,169	1,146
元件及其他	79	94	125	128	111	116	129	186	108	118	359	425	542	551	732
合計	1,324	1,551	1,855	2,131	1,644	1,793	2,059	2,606	2,120	2,353	6,162	6,860	8,103	10,719	13,242
營收比重 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
消費智能	48	40	45	50	40	35	37	39	33	30	54	46	38	30	25
雲端網路	28	32	32	26	34	41	42	42	48	52	22	30	40	54	61
電腦終端	18	22	17	17	19	18	15	11	14	13	18	18	15	11	9
元件及其他	6	6	7	6	7	6	6	7	5	5	6	6	7	5	6
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
YoY (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
消費智能	(23)	(3)	(0)	(0)	4	2	(8)	(4)	7	12	(4)	(6)	(2)	5	1
雲端網路	15	54	72	52	50	45	47	95	81	66	(13)	49	60	77	41
電腦終端	(4)	28	14	26	33	(5)	(4)	(20)	(7)	(2)	(11)	16	(2)	(5)	(2)
元件及其他	10	19	35	11	41	24	4	45	(2.8)	2.5	(2)	19	27	2	33
合計	(9)	19	20	15	24	16	11	22	29	31	(7)	11	18	32	24
QoQ (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025	2026F	2027F
消費智能	(41)	(2)	33	29	(39)	(4)	21	34	(31)	1					
雲端網路	1	35	17	(4)	(1)	30	18	28	(8)	20					
電腦終端	(18)	40	(5)	17	(14)	0	(4)	(3)	(1)	6					
元件及其他	(32)	19	33	3	(14)	4	12	44	(42)	10					
合計	(29)	17	20	15	(23)	9	15	27	(19)	11					

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：GB AI 出貨量以鴻海居冠，廣達與緯創居次

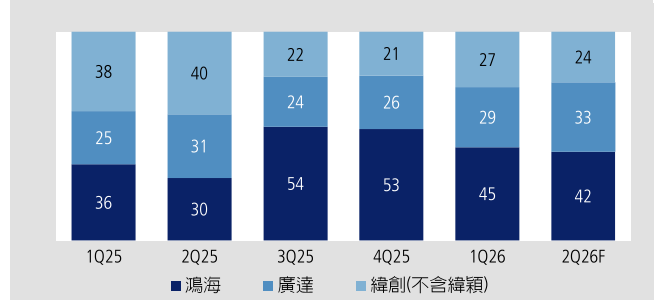
GB200/ 300 出貨比重，百分比



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

AI 伺服器 / 非 AI 伺服器營收，十億元；AI 伺服器營收 / 整體伺服器營收比重，百分比

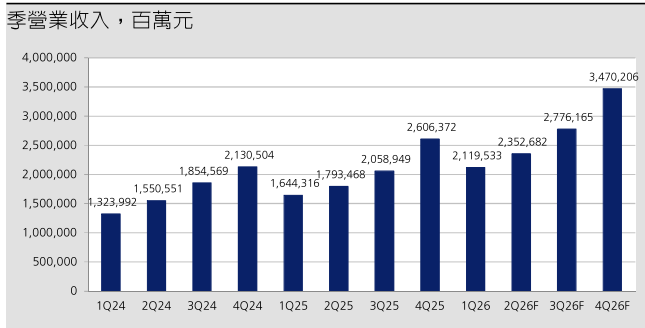


資料來源：公司資料；凱基預估

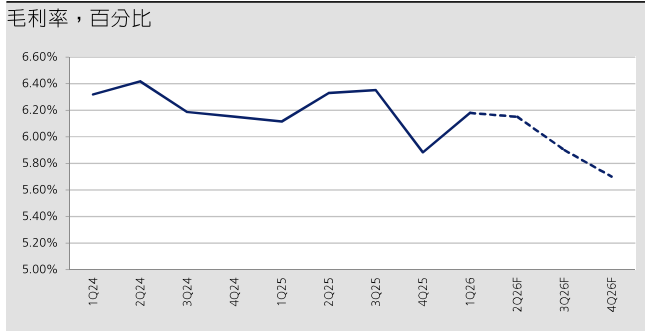
圖 6：公司概况

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、伺服器與網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。

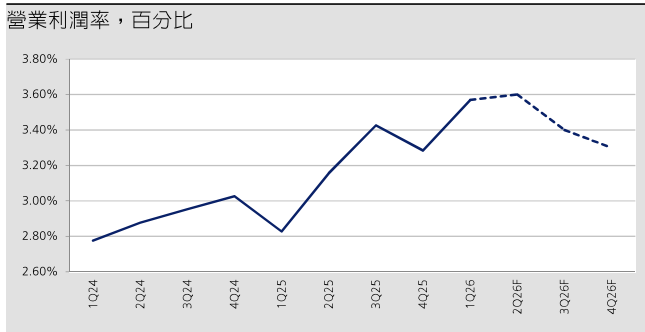
資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營業收入


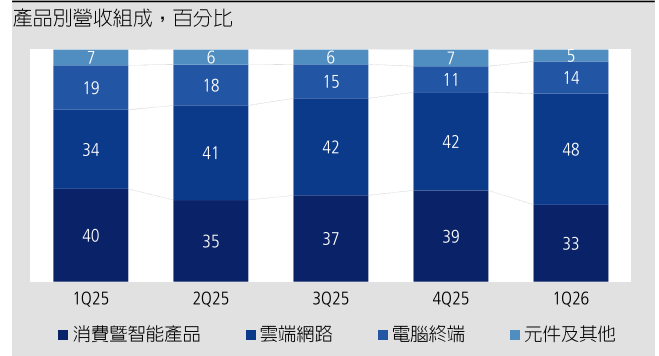
資料來源：凱基

圖 10：毛利率


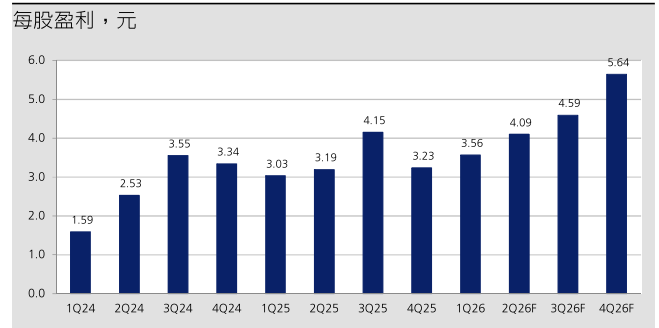
資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率


資料來源：凱基

圖 7：鴻海營收組成


資料來源：公司資料；凱基

圖 9：每股盈利


資料來源：凱基

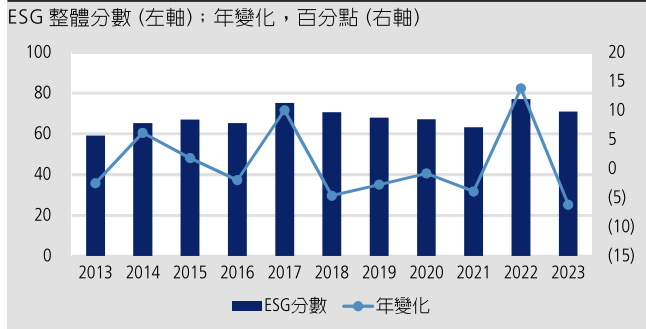
圖 11：未來 12 個月預估本益比區間


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

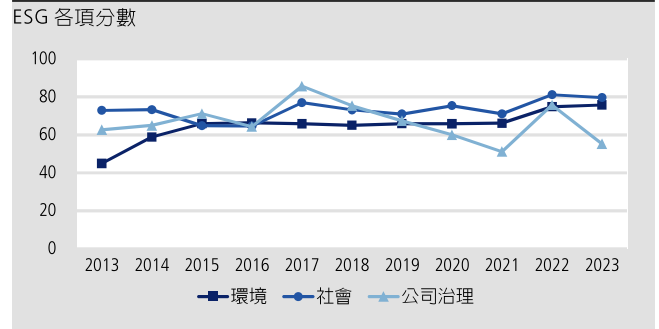

資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：ESG 整體分數



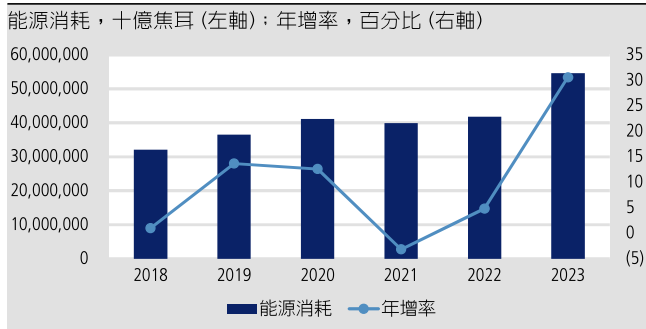
資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 15：ESG 各項分數



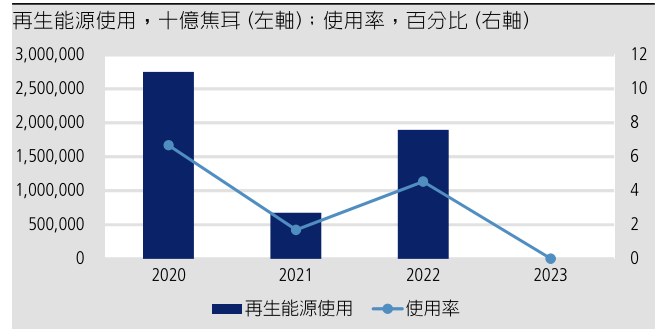
資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 16：能源消耗



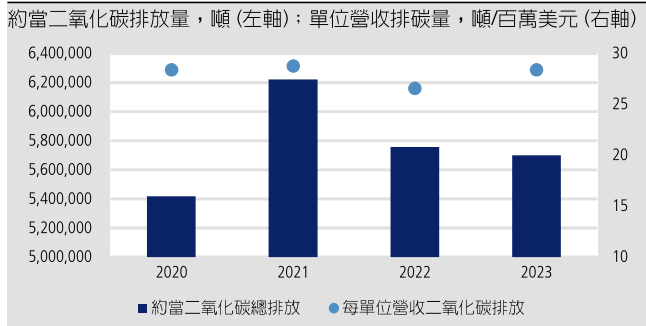
資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 17：再生能源使用



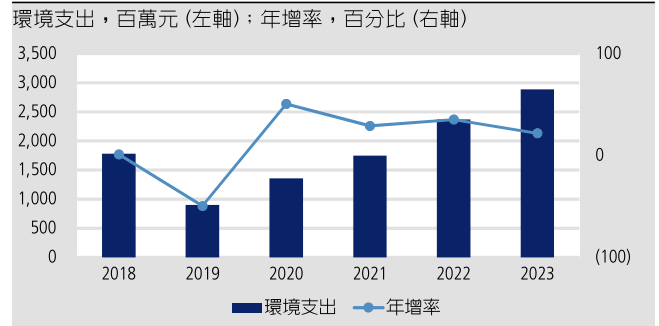
資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 18：碳排量



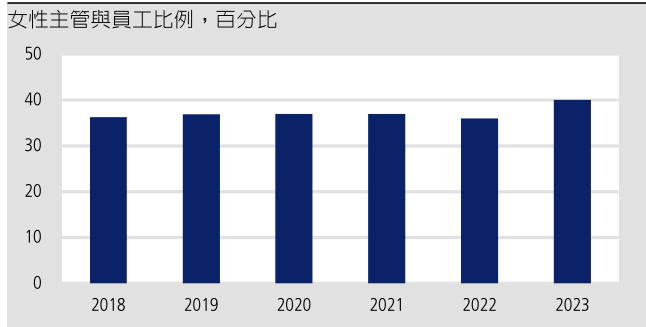
資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 19：環境支出



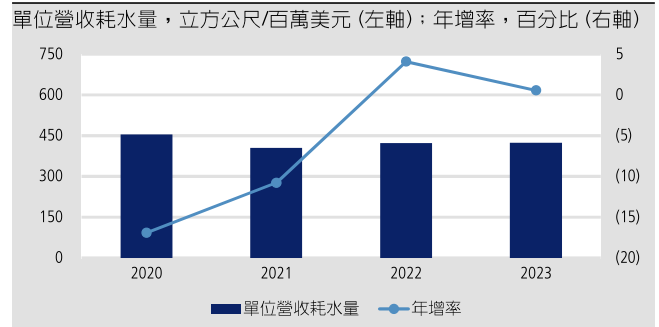
資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 20：性別多樣性



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 21：耗水量



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 = 女性員工人數/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		
	Mar-25A	Jun-25A	Sep-25A	Dec-25A	Mar-26A	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	2,119,533	2,352,682	2,776,165	3,470,206	8,103,105	10,718,586	13,241,654
營業成本	(1,543,767)	(1,679,939)	(1,928,192)	(2,453,045)	(1,988,553)	(2,207,992)	(2,612,371)	(3,272,404)	(7,604,944)	(10,081,320)	(12,492,264)
營業毛利	100,548	113,529	130,757	153,327	130,981	144,690	163,794	197,802	498,161	637,266	749,390
營業費用	(54,048)	(56,933)	(60,220)	(67,736)	(55,332)	(59,993)	(69,404)	(83,285)	(238,938)	(268,014)	(312,148)
營業利益	46,500	56,596	70,536	85,591	75,649	84,697	94,390	114,517	259,223	369,252	437,242
折舊	(22,620)	(22,562)	(24,079)	(24,936)	(25,883)	(26,111)	(26,111)	(26,340)	(94,198)	(104,446)	(127,295)
攤提	(902)	(922)	(872)	(859)	(917)	(929)	(929)	(941)	(3,555)	(3,716)	(3,581)
EBITDA	70,021	80,081	95,488	111,386	102,449	111,737	121,430	141,798	356,976	477,414	568,118
利息收入	8,131	7,652	7,118	8,109	7,842	7,438	7,438	7,034	31,010	29,753	27,666
投資利益淨額	6,498	1,983	5,665	3,530	844	2,000	2,000	3,156	17,676	8,000	8,000
其他營業外收入	5,525	7,644	13,348	3,543	1,459	5,000	5,000	8,541	30,059	20,000	19,000
總營業外收入	20,153	17,278	26,131	15,182	10,146	14,438	14,438	18,731	78,744	57,753	54,666
利息費用	(7,533)	(8,725)	(9,774)	(12,065)	(11,031)	(11,391)	(11,391)	(11,752)	(38,096)	(45,565)	(42,903)
投資損失	-	-	-	-	(2,544)	(500)	(500)	1,544	-	(2,000)	(2,000)
其他營業外費用	-	-	-	(6,426)	1,812	(1,000)	(1,000)	(3,812)	(6,426)	(4,000)	(3,500)
總營業外費用	(7,533)	(8,725)	(9,774)	(18,491)	(11,763)	(12,891)	(12,891)	(14,019)	(44,523)	(51,565)	(48,403)
稅前純益	59,120	65,149	86,893	82,282	74,031	86,244	95,937	119,228	293,445	375,440	443,505
所得稅費用[利益]	(13,287)	(15,613)	(20,863)	(28,648)	(17,075)	(21,561)	(23,984)	(31,240)	(78,410)	(93,860)	(110,876)
少數股東損益	(3,726)	(5,176)	(8,358)	(8,421)	(7,037)	(7,331)	(7,675)	(8,958)	(25,681)	(31,000)	(33,000)
非常項目前稅後純益	42,108	44,361	57,673	45,212	49,919	57,352	64,278	79,031	189,354	250,580	299,628
非常項目	(0)	(0)	0	(0)	0	-	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	42,108	44,361	57,673	45,212	49,919	57,352	64,278	79,031	189,354	250,580	299,628
每股盈餘 (NT\$)	3.03	3.19	4.15	3.23	3.56	4.09	4.59	5.64	13.61	17.94	21.46
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.1	6.3	6.4	5.9	6.2	6.1	5.9	5.7	6.1	5.9	5.7
營業利益率	2.8	3.2	3.4	3.3	3.6	3.6	3.4	3.3	3.2	3.4	3.3
EBITDA Margin	4.3	4.5	4.6	4.3	4.8	4.7	4.4	4.1	4.4	4.5	4.3
稅前純益率	3.6	3.6	4.2	3.2	3.5	3.7	3.5	3.4	3.6	3.5	3.3
稅後純益率	2.6	2.5	2.8	1.7	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
季成長率 (%)											
營業收入	(22.8)	9.1	14.8	26.6	(18.7)	11.0	18.0	25.0			
營業毛利	(23.3)	12.9	15.2	17.3	(14.6)	10.5	13.2	20.8			
營業收益增長	(27.9)	21.7	24.6	21.3	(11.6)	12.0	11.4	21.3			
EBITDA	(23.0)	14.4	19.2	16.6	(8.0)	9.1	8.7	16.8			
稅前純益	(6.6)	10.2	33.4	(5.3)	(10.0)	16.5	11.2	24.3			
稅後純益	(9.1)	5.3	30.0	(21.6)	10.4	14.9	12.1	23.0			
年成長率 (%)											
營業收入	24.2	15.7	11.0	22.3	28.9	31.2	34.8	33.1	18.1	32.3	23.5
營業毛利	20.2	14.1	14.0	17.0	30.3	27.4	25.3	29.0	16.1	27.9	17.6
營業收益	26.5	26.9	28.8	32.7	62.7	49.7	33.8	33.8	29.2	42.4	18.4
EBITDA	22.8	24.9	25.0	22.4	46.3	39.5	27.2	27.3	23.7	33.7	19.0
稅前純益	81.9	34.6	28.4	30.0	25.2	32.4	10.4	44.9	38.5	27.9	18.1
稅後純益	91.3	26.6	16.9	(2.4)	18.6	29.3	11.5	74.8	24.0	32.3	19.6

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	5,677,429	6,260,576
流動資產	3,035,966	3,375,765	3,961,827	4,408,978	4,918,038
現金及短期投資	1,350,230	1,315,992	1,596,804	1,305,909	1,099,822
存貨	730,765	835,016	1,095,574	1,452,323	1,799,646
應收帳款及票據	872,270	1,141,418	1,181,307	1,562,604	1,930,428
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	1,268,450	1,342,538
長期投資	393,134	406,269	447,044	451,204	452,587
固定資產	393,967	468,838	543,393	664,839	737,544
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	3,558,653	3,968,883
流動負債	1,909,335	2,174,818	2,710,849	3,198,034	3,585,619
應付帳款及票據	893,119	1,133,052	1,331,933	1,765,647	2,187,900
短期借款	648,993	642,783	940,441	961,278	900,464
什項負債	367,222	398,982	438,475	471,110	497,255
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	2,118,776	2,291,693
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	1,304,674	1,444,591
少數股東權益	193,135	206,386	197,992	228,992	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%	32.3%	23.5%
營業收益增長	(4.2%)	20.5%	29.2%	42.4%	18.4%
EBITDA	0.3%	15.0%	23.7%	33.7%	19.0%
稅後純益	0.4%	7.5%	24.0%	32.3%	19.6%
每股盈餘成長率	0.4%	7.4%	23.7%	31.8%	19.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	6.3%	6.3%	6.1%	5.9%	5.7%
營業利益率	2.7%	2.9%	3.2%	3.4%	3.3%
EBITDA Margin	4.1%	4.2%	4.4%	4.5%	4.3%
稅後純益率	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%
平均資產報酬率	3.5%	3.7%	4.0%	4.6%	5.0%
股東權益報酬率	9.7%	9.7%	11.1%	13.7%	15.3%
穩定 / 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	54.6%	50.3%	63.3%	56.9%	50.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	11.7%	22.6%	28.2%
利息保障倍數 (x)	3.9	6.8	8.7	9.2	11.3
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	1.1	3.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.6	0.2	0.2	0.0	0.1
流動比率 (x)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4
速動比率 (x)	1.2	1.2	1.1	0.9	0.9
淨負債 (NT\$百萬)	(277,044)	(6,533)	230,087	479,376	647,295
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.25	11.01	13.61	17.94	21.46
每股現金盈餘 (NT\$)	32.14	11.97	16.31	3.47	9.42
每股淨值 (NT\$)	107.70	118.44	126.95	135.33	145.35
調整後每股淨值 (NT\$)	107.72	118.58	127.42	135.33	145.35
每股營收 (NT\$)	444.56	494.43	582.42	767.57	948.26
EBITDA/Share (NT\$)	18.10	20.79	25.66	34.19	40.68
每股現金股利 (NT\$)	5.40	5.80	7.20	9.56	11.44
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.53	1.65	1.71	1.99	2.22
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	10,718,586	13,241,654
營業成本	(5,774,274)	(6,430,670)	(7,604,944)	(10,081,320)	(12,492,264)
營業毛利	387,947	428,946	498,161	637,266	749,390
營業費用	(221,419)	(228,339)	(238,938)	(268,014)	(312,148)
營業利益	166,528	200,607	259,223	369,252	437,242
總營業外收入	114,525	69,767	78,744	57,753	54,666
利息收入	81,700	45,577	31,010	29,753	27,666
投資利益淨額	5,222	6,506	17,676	8,000	8,000
其他營業外收入	27,603	17,684	30,059	20,000	19,000
總營業外費用	(88,829)	(58,499)	(44,523)	(51,565)	(48,403)
利息費用	(65,543)	(36,795)	(38,096)	(45,565)	(42,903)
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	375,440	443,505
所得稅費用[利益]	(37,435)	(40,196)	(78,410)	(93,860)	(110,876)
少數股東損益	(12,691)	(18,974)	(25,681)	(31,000)	(33,000)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	142,098	152,705	189,354	250,580	299,628
EBITDA	250,934	288,489	356,976	477,414	568,118
每股盈餘 (NT\$)	10.25	11.01	13.61	17.94	21.46

現金流量

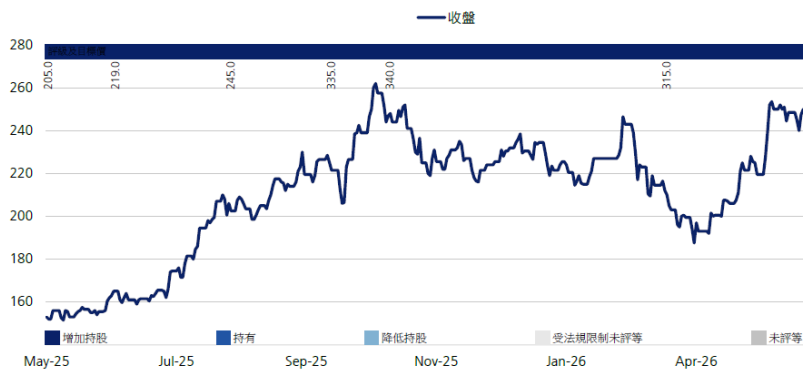
NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	445,553	166,029	226,852	48,410	131,612
本期純益	142,098	152,705	189,354	250,580	299,628
折舊及攤提	84,406	87,882	97,753	108,162	130,876
本期運用資金變動	247,995	(105,479)	(105,743)	(304,332)	(292,893)
其他營業資產及負債變動	(28,946)	30,921	45,489	(6,000)	(6,000)
投資活動之現金流量	(137,874)	(300,046)	(304,689)	(227,768)	(198,964)
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	(3,716)	(3,581)
自由現金流	349,020	5,021	4,648	(148,839)	(37,666)
融資活動之現金流量	(160,638)	(164,072)	169,947	(111,537)	(138,735)
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)	(133,567)
其他融資現金流	(37,845)	(46,675)	(24,238)	31,000	33,000
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	(290,895)	(206,087)

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	3.6%	3.3%	2.9%	2.5%	2.4%
= 營業利益率	2.7%	2.9%	3.2%	3.4%	3.3%
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	6.9	7.0
營業利益率	2.7%	2.9%	3.2%	3.4%	3.3%
x 資本周轉率	7.4	6.7	7.0	6.9	7.0
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%	17.8%	17.3%

資料來源：公司資料，凱基

鴻海 – 以往評級及目標價



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。