

# 鴻海 (2317.TW/2317 TT)

## 鴻海科技日 – AI 與 EV 為亮點

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

### 增加持股 · 維持

收盤價 October 18 (NT\$)	105.5
12 個月目標價 (NT\$)	140.0
前次目標價 (NT\$)	140.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	32.7

### 焦點內容

鴻海 10/18 舉辦 2023 年科技日，會議中聚焦 AI 與 EV，公司並展示新電動物流車 Model N，以及半導體零組件與 AI 伺服器之發展。儘管目前 EV 營收貢獻較小，但鴻海未來將受惠於 AI 與 EV 成長趨勢。目標價 140 元 (17 倍 2024 年雲端與零組件 EPS 預估 3.6 元與 11 倍其他 EPS 預估 7.2 元)，因評價低且 2024 年獲利轉佳，維持「增加持股」評等。

### 交易資料表

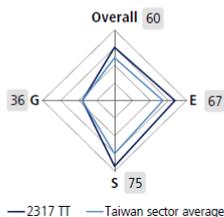
市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,463/ 45,253
流通在外股數 (百萬股)：	13,863
外資持有股數 (百萬股)：	5,507
3M 平均成交量 (百萬股)：	20.74
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	98.00–115.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-5.8	1	1.9
相對表現 (%)	-1.2	-2.6	-23.4

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.12A	2.40A	2.80A	2.88A
2023	0.93A	2.38A	2.18F	2.97F
2024	2.46F	2.23F	2.44F	3.66F

### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

### 重要訊息

鴻海 10/18 舉辦 2023 年科技日，會議中聚焦 AI 與 EV，公司並展示新電動物流車 Model N，以及半導體零組件與 AI 伺服器之發展。

### 評論及分析

**AI 與 EV 為科技日主要主題。** Nvidia (美) CEO 黃仁勳參加鴻海科技日，並表示新型態之製造逐漸發生，包括智慧製造、透過資料中心運算協助之 AI 工廠。作為全球最大之電子硬體製造商，鴻海擁有於全球設立 AI 工廠之專業能力與規模，並與 Nvidia 擴大合作以加速 AI 工業革命。鴻海先進的製造技術將為主要支柱，且透過生成式 AI 與機器人使平台標準化，可將技術於不同工廠間複製。基於 AI 工廠之技術，鴻海將 AI 應用擴張至智慧城市、智慧製造與電動車。公司將於電動車應用中整合半導體能力，半導體策略長蔣尚義指出 IoT 時代中晶片需求高度多樣化，需要多樣與彈性，然將導致較高之產能設計與運行成本。因此，次系統整合之重要性將提高，而鴻海將提供小晶片資料庫 (Chiplet die bank)、先進封裝技術、系統設計 & 封測以及作業系統服務。此將協助客戶降低減少人力、資金投入並縮短上市時間。

**CDMS 與 BOL 策略使電動車業務持續成長。** 鴻海於科技日發表電動物流車 Model N，目前電動車車款包括電動巴士 Model T、電動乘用車/SUV Model C/E/B、電動皮卡 Model V。2023 年年初加入鴻海之 EV 策略長關潤指出全球電動車滲透率與政府政策相關，而鴻海將透過 CDMS 模式 (委託設計製造服務) 與 BOL 模式 (興建、營運、本地化) 爭取 EV 滲透率成長之商機。中國與歐洲近年電動車銷量每年成長 20-30%，策略長認為印度與日本為 EV 成長趨勢下之下個潛在市場，主因政策環境較有利且持續投資再生能源。而 ZF 集團 (德) CEO 強調軟體將決定電動車產業之發展，硬體可透過標準化與模組化以提供更多的彈性、客製化與升級 (加上軟體)，此概念符合鴻海之電動車商業模式。鴻海目標 2023 年之車用營收將自 2022 年之 100 億元成長至台幣 200 億元 (多數為零組件)，並預期 2024 年將有組裝營收加入貢獻。

### 投資建議

儘管目前 EV 營收貢獻較小，但鴻海未來將受惠於 AI 與 EV 成長趨勢。目標價 140 元 (17 倍 2024 年雲端與零組件 EPS 預估 3.6 元與 11 倍其他 EPS 預估 7.2 元)，因評價低且 2024 年獲利轉佳，維持「增加持股」評等。

### 投資風險

電動車訂單與零組件發展較疲軟；全球需求低迷。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	5,994,174	6,626,997	6,083,172	6,598,644	7,280,559
營業毛利 (NT\$百萬)	362,127	400,085	367,288	406,368	465,956
營業利益 (NT\$百萬)	148,959	173,788	152,834	179,622	225,697
稅後淨利 (NT\$百萬)	139,320	141,483	117,127	149,509	186,736
每股盈餘 (NT\$)	10.05	10.21	8.45	10.78	13.47
每股現金股利 (NT\$)	5.20	5.30	4.39	5.60	7.00
每股盈餘成長率 (%)	36.9	1.6	(17.2)	27.6	24.9
本益比 (x)	10.5	10.3	12.5	9.8	7.8
股價淨值比 (x)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	4.6	4.4	2.8	2.2	1.7
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	4.9	5.0	4.2	5.3	6.6
股東權益報酬率 (%)	10.4	10.0	7.9	9.7	11.5

資料來源：公司資料，凱基預估

## 鴻海科技日 – 重點摘要

### EV 策略

- 鴻海於科技日展示電動廂型物流車 Model N，公司目標提供全球物流業者新選擇，車款具備彈性空間設計以及創新設計。
- 鴻海首款純電 SUV Model C 已獲客戶納智捷採用(由鴻華先進(2258 TT)製造)，目前 Luxgen n7 預購訂單已超過 5,000 台，4Q23-1Q24 將進入量產，於 2024-25 年貢獻鴻海組裝營收。
- 鴻海發表跨界電動車 Model B 之量產版，於 NEDC 測試標準下，續航里程達 500 公里以上，較去年之原型車里程提升 10% 以上。除後輪驅動版本(零百加速 6.6 秒)，未來量產版將推出四輪驅動版本，零百加速升級致 3.9 秒。Model B 預計於 4Q24 進入量產。
- 鴻海將採用 CDMS (委託設計製造服務)商業模式，再加上 EV 模組化'平台化'之策略，協助客戶降低成本與快速上市。
- 鴻海電動車發展計畫包含五階段(發想階段、研發階段、MOU/高度可能性階段、合約階段、製造階段)。於階段二以上，鴻海目前有 14 個潛在客戶以及 23 個進行中專案。
- 管理層認為印度與日本為下個潛在 EV 滲透率成長之市場，主因印度市場之法規環境較有利，日本則可用低成本電動車以滿足持續成長之小車需求。
- ZF 集團(德國領導之汽車零組件廠商) CEO 亦於科技日演講，強調於汽車產業持續進化下，電動車中軟體定義的重要性持續提高。未來的汽車主要將透過軟體更新來管理營運、添加功能性與啟用新功能。鴻海收購 ZF 集團旗下 ZF Chassis Modules GmbH 五成股權，未來雙方將於乘用車底盤系統建立新的合作夥伴關係。
- 雙方將以此建立策略夥伴關係。基於 ZF Chassis 目前於汽車市場之優質客戶群與市占率，未來將有利鴻海進一步拓展德國市場商機，且可開拓鴻海於汽車領域之新機會與前景。
- 鴻海也展出其自製的電動車直流充電樁(帶功率模組)，公司目標 1Q24 先於台灣市場出貨用於公共停車長之交流(AC)充電樁，4Q24 於北美出貨校車之直流(DC)充電樁。充電樁客戶將包括充電站營運商 (CPO)、建商和停管公司。

圖 1: 鴻海發表電動物流車 Model N



資料來源：鴻海

圖 2: Model N 空間規劃具實用性



資料來源：鴻海

圖 3: Model N 空間運用彈性高



資料來源：鴻海

圖 4: Model N 搭載數個相機與雷達



資料來源：鴻海

圖 5: 電動物流車 Model N 之優點



資料來源：鴻海

圖 6: Model N 之優勢包括安全、效率、創新



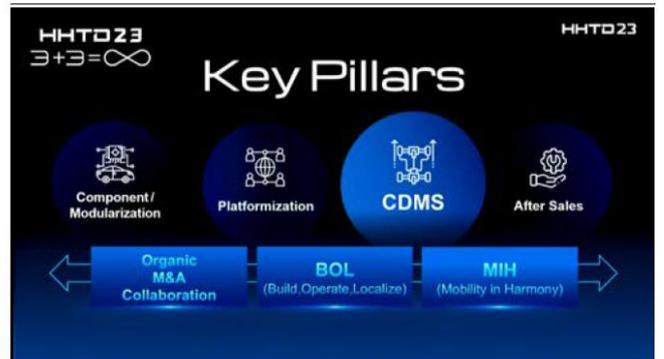
資料來源：鴻海

圖 7: 中國與歐洲之 EV 滲透率加速成長



資料來源：鴻海

圖 8: 鴻海之 EV 策略



資料來源：鴻海

圖 9: 印度將為鴻海 EV 成長之下一個潛在市場



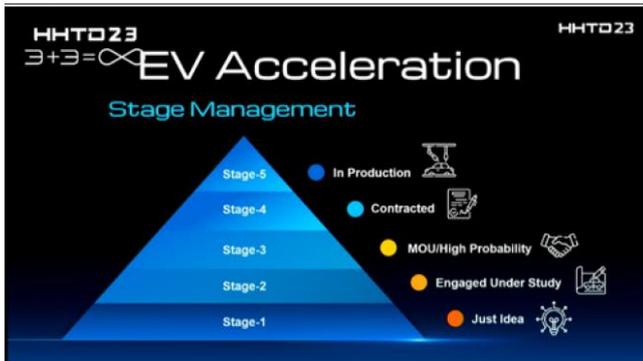
資料來源：鴻海

圖 10: 日本之小型與低價電動車需求快速成長



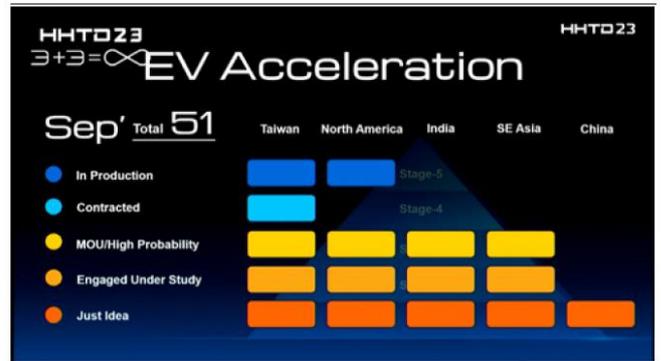
資料來源：鴻海

圖 11: 鴻海 EV 發展架構圖



資料來源：鴻海

圖 12: 鴻海 EV 業務遍及全球主要市場



資料來源：鴻海

圖 13: 鴻海目前有 14 個潛在客戶與 23 個進行中專案



資料來源：鴻海

圖 14: 鴻海 AC 充電樁將於 1Q24 後開始出貨台灣

**電動汽車交流充電樁 (AC Charger)**

**產品** 輸出: AC 11kW (@240V/48A)

**規格** 尺寸: (W×H×D): 177 x 260 x 104 mm

- 最大輸出11kW, 可透過軟體或硬體調節最大輸出電流。
- 充電槍採SAE J1772 標準, 兼容各種 EV 充電介面
- 採用多種通訊協議OCPP/Open ADR2.0b/Modbus-TCP, 輕鬆管理電力控制。

**特色**

- 用戶身份多種驗證, 可採用輕鬆且高安全性ISO 15118 標準實現插槍即充。
- 櫃體前飾板可根據客戶喜好輕鬆打造設計。

**場域** 集合式住宅/商辦大樓/公共停車場

**效益**

- 滿足所有電動車充電需求。
- 提供停管、物管、充電運營商、電力公司輕鬆管理。

資料來源：鴻海

圖 15: 4Q24 後將開始出貨 DC 充電裝至北美市場

**電動汽車直流充電樁 (DC Charger)**

**產品規格** 輸出: DC 240kW (效率達95%)  
CCS 240kW, CHAdeMO 100kW  
尺寸: (W×H×D): 680 x 1938 x 620 mm

- 以系統模組化設計, 小體積, 高性能, 最高輸出功率 240kW
- 支援多種輸出功率選擇, 可降規至120/150/180kW, 滿足不同客戶需求。

**特色**

- 採高自動化組裝導入, 提升品質穩定度及節省後期人力維護成本。
- 比市場同等級產品體積小25%, 兼具多種搭配組合選擇, 例如: 螢幕大小、充電槍CCS及NACS、輸出功率配置。

**場域** 公共停車場、電動巴士中繼站、公路休息站

**效益**

- 提供電動小客車快速充電需求
- 滿足電動巴士中繼充電需求

這款電動車直流充電樁

資料來源：鴻海

圖 16: 鴻海之 DC 充電樁產品



資料來源：鴻海

半導體策略

- 於整合性晶片趨勢下，鴻海將採用系統晶圓製造(system foundry)商業模式，協助客戶降低人力與資本投入成本，並提供即時上市(time-to-market)產品。
- 鴻海將提供小晶片資料庫(Chiplet die bank)、先進封裝技術、系統設計&封測以及作業系統服務。未來目標成為整體解決方案提供者。
- 鴻海於半導體各領域中布局廣泛。於電動車半導體領域中，鴻海將聚焦數位 IC (Digital IC，約佔每一電動車功率半導體成本之 50%，美金 1,000 元)以及電源&小 IC (合計約佔 25% 整車功率半導體成本，約美金 500 元)。

圖 17: 鴻海半導體業務佈局廣泛



資料來源：鴻海

圖 18:於電動車半導體領域中，公司將聚焦 power device、類比 IC 與邏輯 IC



資料來源：鴻海

圖 19: SiC 垂直整合



資料來源：鴻海

圖 20: 類比 IC 策略



資料來源：鴻海

圖 21: 邏輯 IC 策略



資料來源：鴻海

圖 22: 頻寬與速度要求上升趨勢下，次系統整合將可縮小封裝之尺寸、能耗



資料來源：鴻海

### 雲端與 AI 伺服器策略

- Nvidia 執行長黃仁勳在鴻海科技日上表示，市場出現新型態的製造，包含智慧製造、透過資料中心運算協助之 AI 工廠。
- 作為全球最大的電子硬體製造商，鴻海具備在全球佈建 AI 工廠的專業能力與規模，而 Nvidia 將與其擴大合作，加速 AI 工業革命。
- 鴻海亦展示 Nvidia GH200 的伺服器設計，以及出貨給美系客戶之高階 AI 伺服器(10U；搭載八顆 H100 GPU 與 32 顆儲存裝置)。
- 鴻海表示 2022 年伺服器營收 (11.5 兆元) 中之 20% 為 AI 伺服器營收 (含 FPGA、ASIC 與 GPU)，1H23 維持相似比重，意即 1H23 AI 伺服器的營收介於 850-900 億之間，貢獻來自模組、基板、主機板、伺服器與機櫃。
- 1H23 AI 營收佔伺服器營收 20-30%，金額年增 200%。我們認為 AI 伺服器將為鴻海 2H23 與 2024 年的成長主力，預期 2024 年伺服器與機櫃的營收貢獻將增加，而雲端營收成長也有助提升 2024 年毛利率。
- 除了主要業務發展外，鴻海董事長也強調公司的淨零碳排策略，預計 2025 年要將碳排量減少 21%，2035 年減少 63%，最終於 2050 年達成淨零排放。公司亦目標再生能源的使用比例提高至 50% 以上。

圖 23: 鴻海 2017 年打造第一台 AI 伺服器



資料來源：鴻海

圖 24: 2017 第一台伺服器 HGX-1 (搭載 P100 GPU)



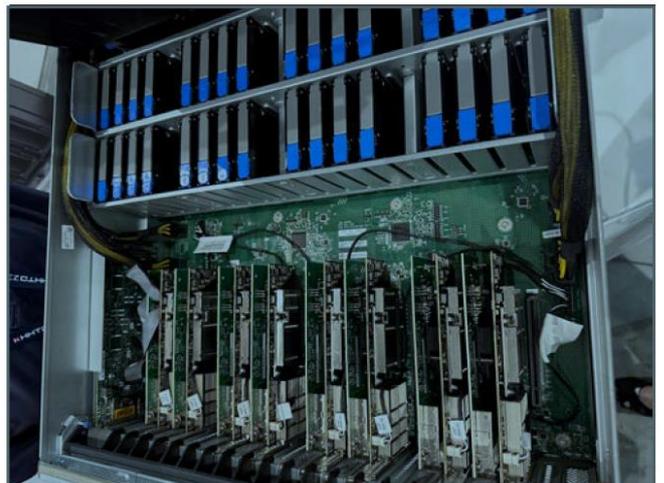
資料來源：鴻海

圖 25: 鴻海之 GH200 產品設計



資料來源：鴻海

圖 26: 搭載 32 個儲存裝置(storage) 之 H100 AI 伺服器



資料來源：鴻海

圖 27: 單項式浸沒式水冷技術



資料來源：鴻海

圖 28: 雙項式浸沒式水冷技術



資料來源：鴻海

圖 29: 目標 2050 年達到淨零碳排



資料來源：鴻海

圖 30: 再生能源採用比例將超過 50%



資料來源：鴻海

圖 31: 循環經濟為目標



資料來源：鴻海

圖 32: 鴻海產地之全球化佈局



資料來源：鴻海

圖 33：同業比較 — 全球 EMS 與 ODM/OEM 業者之投資評價

公司	代碼	市值 (美金百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (當地貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 年增率 (%)		本益比 (x)		股價淨值比 (x)		股東權益報酬率 (%)		現金殖利率 (%)	
						2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
鴻海	2317 TT	45,272	105.50	增加持股	140.0	8.45	10.78	(17.2)	27.6	12.5	9.8	1.0	0.9	7.9	9.7	5.0	4.2
廣達	2382 TT	25,049	209.50	增加持股	310.0	8.75	11.15	16.5	27.3	23.9	18.8	4.6	4.4	19.6	23.8	2.9	3.3
和碩	4938 TT	6,343	76.90	持有	81.0	5.58	6.79	(1.5)	21.6	13.8	11.3	1.1	1.1	8.0	9.5	5.2	4.7
英業達	2356 TT	4,942	44.50	持有	62.0	1.52	2.41	(11.1)	58.6	29.3	18.5	2.6	2.6	9.1	14.1	3.4	2.7
仁寶*	2324 TT	3,949	28.95	未評等	N.A.	1.86	2.32	11.4	24.6	15.6	12.5	1.1	1.1	7.0	8.4	6.9	4.4
緯創	3231 TT	8,168	91.00	增加持股	160.0	3.51	6.61	(12.4)	88.1	25.9	13.8	2.5	2.2	9.8	16.6	2.9	2.7
華碩	2357 TT	8,058	350.50	增加持股	435.0	15.51	28.97	(21.6)	86.8	22.6	12.1	1.2	1.2	5.4	9.7	4.3	3.1
宏碁*	2353 TT	3,359	35.60	未評等	N.A.	1.57	1.99	(5.8)	26.5	22.6	17.9	1.6	1.5	6.8	8.3	4.2	3.7
聯想*	992 HK	11,978	7.73	未評等	N.A.	0.10	0.14	(29.0)	41.8	78.9	55.6	14.7	12.2	19.9	23.4	0.6	0.6
蘋果	AAPL US	2,769,604	177.15	增加持股	200.0	6.00	6.57	(1.7)	9.5	29.5	27.0	45.5	34.4	170.3	151.5	2.0	2.1
惠普*	HPQ US	26,782	27.10	未評等	N.A.	3.30	3.46	(17.2)	4.8	8.2	7.8	(8.0)	(12.0)	(138.9)	(201.4)	3.7	3.9

標\*號為 Bloomberg 共識預估；港股上市公司之每股盈餘係基於港元

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 34：同業比較 — 全球車用電子業者之投資評價

公司	代碼	市值 (美金百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (當地貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
						2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
鴻海	2317 TT	45,272	105.50	增加持股	140.0	8.45	10.78	(17.2)	27.6	12.5	9.8	1.0	0.9	7.9	9.7	5.0	4.2
台達電	2308 TT	25,528	317.50	增加持股	401.0	13.26	16.02	5.5	20.8	23.9	19.8	4.5	4.0	18.5	21.2	3.1	2.4
信邦	3023 TT	2,388	322.00	增加持股	400.0	14.77	17.39	20.9	17.7	21.8	18.5	5.6	5.1	26.8	29.0	2.6	3.2
貿聯-KY	3665 TT	1,336	264.50	增加持股	355.0	17.37	27.23	(30.6)	56.7	15.2	9.7	1.8	1.6	12.1	17.7	3.0	3.2
智伸科	4551 TT	460	129.00	增加持股	165.0	6.91	11.76	(43.3)	70.1	18.7	11.0	1.7	1.6	9.5	15.1	4.7	2.3
為升	2231 TT	611	140.00	持有	172.0	6.16	7.83	31.3	27.0	22.7	17.9	4.6	4.3	20.1	24.8	1.6	4.3
胡連	6279 TT	469	152.00	增加持股	175.0	8.42	11.34	(16.1)	34.6	18.0	13.4	2.6	2.4	14.7	18.5	3.7	3.3
同致	3552 TT	368	139.00	降低持股	120.0	0.45	6.70	(93.8)	1392.2	309.4	20.7	2.7	2.6	0.9	12.7	2.5	0.0
同欣電*	6271 TT	951	147.00	未評等	N.A.	4.87	8.02	(64.8)	64.8	30.2	18.3	1.3	1.3	4.2	7.0	6.2	1.7
健和興*	3003 TT	349	72.40	未評等	N.A.	4.30	4.92	(25.2)	14.4	16.8	14.7	1.9	1.9	N.M.	N.M.	2.8	3.1
凡甲科技	3526 TT	354	194.00	增加持股	220.0	9.99	12.30	6.1	23.2	19.4	15.8	4.4	4.1	22.9	27.0	4.8	4.2
寧德時代*	300750 CH	111,983	186.30	未評等	N.A.	10.43	13.33	45.3	27.8	17.9	14.0	4.0	3.0	24.1	25.1	0.2	0.9
三花智控*	002050 CH	14,149	27.73	未評等	N.A.	0.86	1.07	18.9	25.0	32.4	25.9	7.7	6.6	20.9	21.9	0.9	0.9
國軒高科*	002074 CH	5,600	23.03	未評等	N.A.	0.59	0.93	227.2	57.7	39.1	24.8	2.0	1.6	4.4	6.5	0.3	0.1
特斯拉	TSLA US	770,170	254.85	增加持股	309.0	3.25	4.68	(20.1)	44.0	78.4	54.5	14.3	11.1	16.7	20.5	0.0	0.0
同業平均										45.1	19.3	4.0	3.5	14.6	18.3	2.8	2.3

標\*號為 Bloomberg 共識預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 35：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。

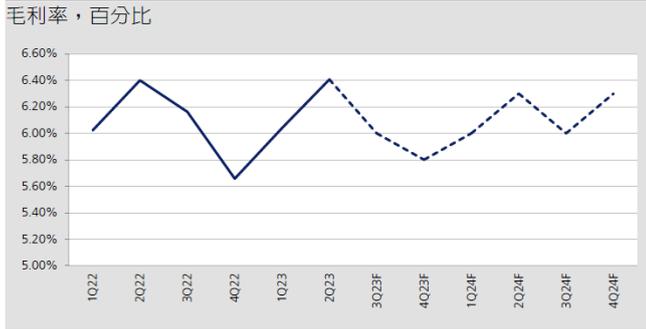
資料來源：公司資料；凱基

圖 37：季營業收入



資料來源：凱基

圖 39：毛利率



資料來源：凱基

圖 41：營業利潤率



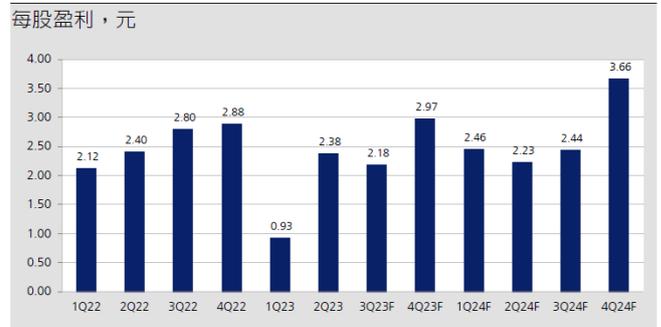
資料來源：凱基

圖 36：鴻海營收組成



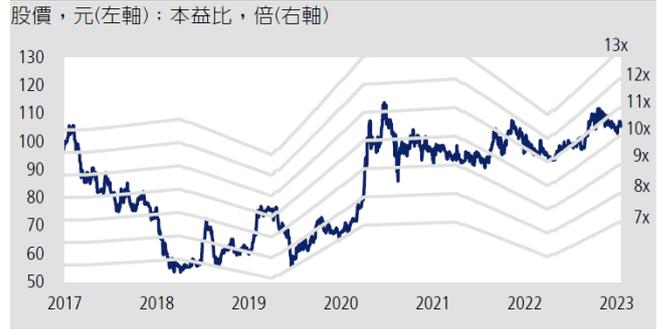
資料來源：公司資料；凱基

圖 38：每股盈利



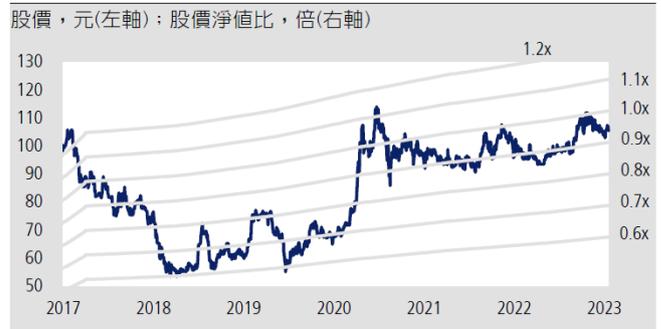
資料來源：凱基

圖 40：未來 12 個月預估本益比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 42：未來 12 個月預估股價淨值比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 43：ESG 整體分數

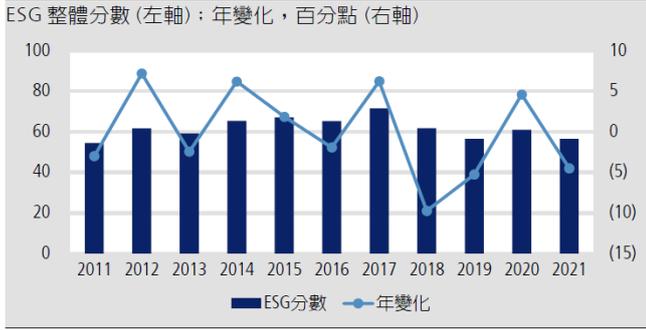


圖 44：ESG 各項分數

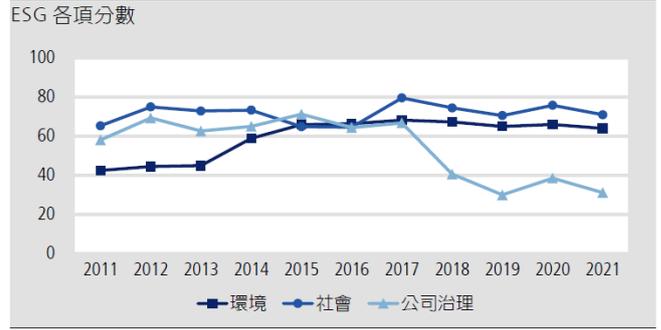


圖 45：能源消耗



圖 46：再生能源使用

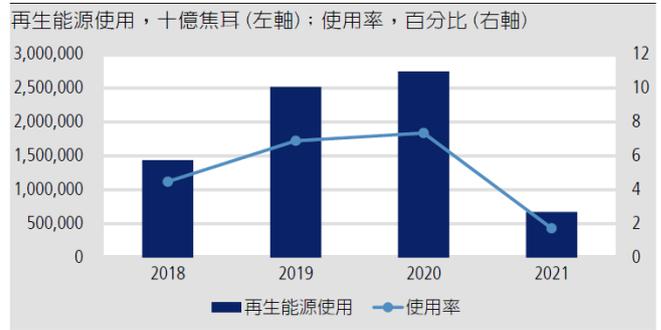


圖 47：碳排放量

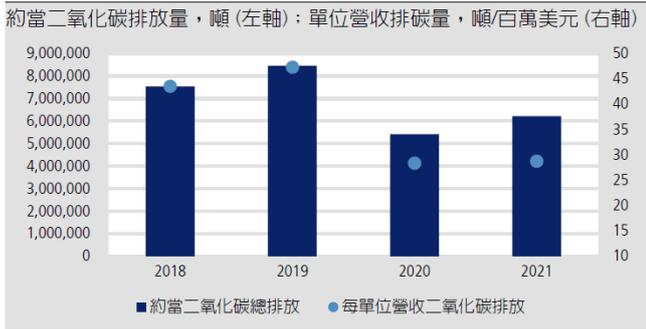


圖 48：環境支出

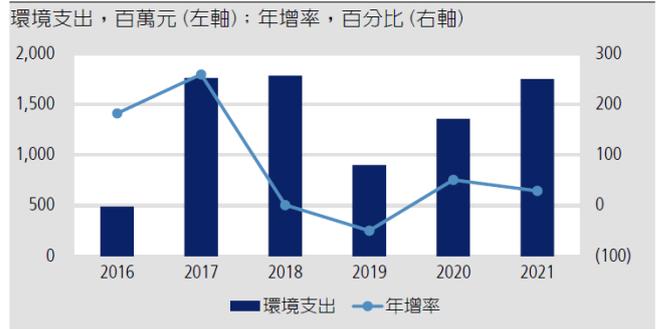
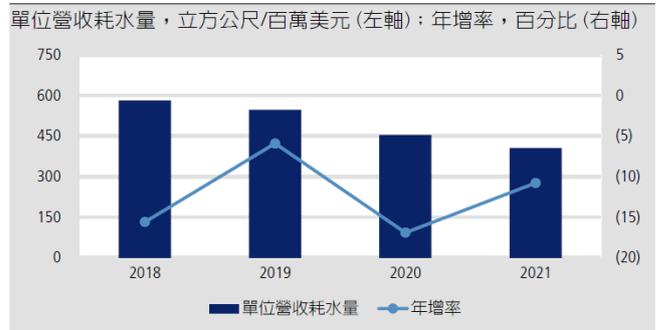


圖 49：性別多樣性



圖 50：耗水量



## 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

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	1,462,437	1,304,548	1,518,876	1,797,311	1,493,119	1,417,814	1,622,305	2,065,407	6,083,172	6,598,644	7,280,559
營業成本	(1,374,103)	(1,220,971)	(1,427,743)	(1,693,067)	(1,403,532)	(1,328,491)	(1,524,967)	(1,935,286)	(5,715,884)	(6,192,276)	(6,814,603)
營業毛利	88,334	83,577	91,133	104,244	89,587	89,322	97,338	130,121	367,288	406,368	465,956
營業費用	(47,811)	(52,652)	(54,680)	(59,311)	(50,766)	(51,041)	(56,781)	(68,158)	(214,454)	(226,746)	(240,258)
營業利益	40,523	30,925	36,453	44,933	38,821	38,281	40,558	61,962	152,834	179,622	225,697
折舊	(18,039)	(19,746)	(42,177)	(88,748)	(46,450)	(46,450)	(46,450)	(46,450)	(168,710)	(185,800)	(202,453)
攤提	(1,502)	(1,429)	(1,481)	(1,512)	(1,481)	(1,481)	(1,481)	(1,481)	(5,924)	(5,924)	(5,924)
EBITDA	60,064	52,101	80,112	135,192	86,752	86,212	88,489	109,893	327,468	371,346	434,074
利息收入	16,530	22,572	19,238	18,612	18,574	18,574	18,574	18,574	76,951	74,297	70,805
投資利益淨額	356	1,269	1,375	2,500	2,750	2,750	2,750	2,750	5,500	11,000	11,000
其他營業外收入	1,032	9,744	1,300	1,423	500	500	500	500	13,500	2,000	2,000
總營業外收入	17,918	33,585	21,913	22,535	21,824	21,824	21,824	21,824	95,951	87,297	83,805
利息費用	(14,752)	(16,805)	(15,793)	(15,823)	(14,183)	(14,183)	(14,183)	(14,183)	(63,174)	(56,731)	(52,311)
投資損失	(18,952)	-	-	-	-	-	-	-	(18,952)	-	-
其他營業外費用	(4,334)	-	(1,100)	(1,066)	(1,250)	(1,250)	(1,250)	(1,250)	(6,500)	(5,000)	(5,000)
總營業外費用	(38,038)	(16,805)	(16,893)	(16,889)	(15,433)	(15,433)	(15,433)	(15,433)	(88,626)	(61,731)	(57,311)
稅前純益	20,403	47,705	41,472	50,578	45,213	44,672	46,949	68,354	160,159	205,188	252,191
所得稅費用[利益]	(6,804)	(12,262)	(8,294)	(4,671)	(9,043)	(11,168)	(9,390)	(13,079)	(32,032)	(42,679)	(52,456)
少數股東損益	(775)	(2,443)	(3,025)	(4,758)	(2,113)	(2,600)	(3,738)	(4,550)	(11,000)	(13,000)	(13,000)
非常項目稅後純益	12,825	33,001	30,153	41,149	34,058	30,904	33,822	50,725	117,127	149,509	186,736
非常項目	(0)	(0)	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	12,825	33,001	30,153	41,149	34,058	30,904	33,822	50,725	117,127	149,509	186,736
每股盈餘 (NT\$)	0.93	2.38	2.18	2.97	2.46	2.23	2.44	3.66	8.45	10.78	13.47
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.0	6.4	6.0	5.8	6.0	6.3	6.0	6.3	6.0	6.2	6.4
營業利益率	2.8	2.4	2.4	2.5	2.6	2.7	2.5	3.0	2.5	2.7	3.1
EBITDA Margin	4.1	4.0	5.3	7.5	5.8	6.1	5.5	5.3	5.4	5.6	6.0
稅前純益率	1.4	3.7	2.7	2.8	3.0	3.2	2.9	3.3	2.6	3.1	3.5
稅後純益率	0.9	2.5	2.0	2.3	2.3	2.2	2.1	2.5	1.9	2.3	2.6
季成長率 (%)											
營業收入	(25.5)	(10.8)	16.4	18.3	(16.9)	(5.0)	14.4	27.3			
營業毛利	(20.5)	(5.4)	9.0	14.4	(14.1)	(0.3)	9.0	33.7			
營業收益增長	(8.4)	(23.7)	17.9	23.3	(13.6)	(1.4)	5.9	52.8			
EBITDA	(8.5)	(13.3)	53.8	68.8	(35.8)	(0.6)	2.6	24.2			
稅前純益	(61.1)	133.8	(13.1)	22.0	(10.6)	(1.2)	5.1	45.6			
稅後純益	(67.9)	157.3	(8.6)	36.5	(17.2)	(9.3)	9.4	50.0			
年成長率 (%)											
營業收入	3.9	(13.6)	(13.0)	(8.4)	2.1	8.7	6.8	14.9	(8.2)	8.5	10.3
營業毛利	4.2	(13.5)	(15.3)	(6.1)	1.4	6.9	6.8	24.8	(8.2)	10.6	14.7
營業收益	10.5	(30.2)	(24.9)	1.6	(4.2)	23.8	11.3	37.9	(12.1)	17.5	25.7
EBITDA	11.1	(22.7)	26.8	105.9	44.4	65.5	10.5	(18.7)	30.9	13.4	16.9
稅前純益	(44.7)	1.6	(19.0)	(3.6)	121.6	(6.4)	13.2	35.1	(14.6)	28.1	22.9
稅後純益	(56.5)	(0.9)	(22.2)	2.9	165.6	(6.4)	12.2	23.3	(17.2)	27.6	24.9

資料來源：公司資料・凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>3,908,878</b>	<b>4,133,974</b>	<b>4,038,670</b>	<b>4,191,733</b>	<b>4,398,698</b>
<b>流動資產</b>	<b>3,034,417</b>	<b>3,200,506</b>	<b>3,160,857</b>	<b>3,357,792</b>	<b>3,629,993</b>
現金及短期投資	1,110,661	1,084,732	1,212,307	1,257,482	1,317,240
存貨	672,145	939,022	861,959	931,248	1,027,646
應收帳款及票據	1,161,219	1,098,690	1,008,529	1,091,001	1,207,044
其他流動資產	90,393	78,062	78,062	78,062	78,062
<b>非流動資產</b>	<b>874,461</b>	<b>933,469</b>	<b>877,813</b>	<b>833,941</b>	<b>768,706</b>
長期投資	429,600	435,825	448,879	495,807	538,025
固定資產	310,107	362,405	293,695	202,895	95,442
什項資產	134,754	135,239	135,239	135,239	135,239
<b>負債總額</b>	<b>2,335,618</b>	<b>2,483,443</b>	<b>2,320,837</b>	<b>2,389,033</b>	<b>2,493,238</b>
<b>流動負債</b>	<b>1,997,680</b>	<b>2,113,814</b>	<b>2,000,686</b>	<b>2,039,885</b>	<b>2,138,619</b>
應付帳款及票據	1,076,178	1,068,941	981,216	1,060,091	1,169,827
短期借款	608,958	647,194	634,441	577,948	547,614
什項負債	312,544	397,678	385,030	401,846	421,179
<b>長期負債</b>	<b>337,938</b>	<b>369,630</b>	<b>320,151</b>	<b>349,148</b>	<b>354,619</b>
長期借款	275,600	301,017	251,538	280,536	286,006
其他負債及準備	44,121	51,151	51,151	51,151	51,151
<b>股東權益總額</b>	<b>1,573,260</b>	<b>1,650,531</b>	<b>1,717,833</b>	<b>1,802,699</b>	<b>1,905,461</b>
普通股本	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630
保留盈餘	871,193	925,890	982,192	1,054,059	1,143,820
少數股東權益	192,803	199,986	210,986	223,986	236,986
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	11.9%	10.6%	(8.2%)	8.5%	10.3%
營業收益增長	34.4%	16.7%	(12.1%)	17.5%	25.7%
EBITDA	27.6%	11.5%	30.9%	13.4%	16.9%
稅後純益	36.9%	1.6%	(17.2%)	27.6%	24.9%
每股盈餘成長率	36.9%	1.6%	(17.2%)	27.6%	24.9%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	6.0%	6.0%	6.0%	6.2%	6.4%
營業利率	2.5%	2.6%	2.5%	2.7%	3.1%
EBITDA Margin	3.7%	3.8%	5.4%	5.6%	6.0%
稅後純益率	2.3%	2.1%	1.9%	2.3%	2.6%
平均資產報酬率	3.7%	3.5%	2.9%	3.6%	4.3%
股東權益報酬率	10.4%	10.0%	7.9%	9.7%	11.5%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	56.2%	57.4%	51.6%	47.6%	43.7%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	9.8	6.4	3.5	4.6	5.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	(4.5)	3.2	6.1	4.5	5.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.2)	0.2	0.6	0.4	0.5
流動比率 (x)	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7
速動比率 (x)	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(174,860)	(114,115)	(303,923)	(376,593)	(461,215)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	10.05	10.21	8.45	10.78	13.47
每股現金盈餘 (NT\$)	(7.09)	7.91	27.75	18.56	20.30
每股淨值 (NT\$)	99.58	104.63	108.70	113.88	120.35
調整後每股淨值 (NT\$)	99.59	104.65	108.70	113.88	120.35
每股營收 (NT\$)	432.43	478.09	438.81	475.99	525.18
EBITDA/Share (NT\$)	16.19	18.05	23.62	26.79	31.31
每股現金股利 (NT\$)	5.20	5.30	4.39	5.60	7.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產週轉率 (x)	1.58	1.65	1.49	1.60	1.70
應收帳款週轉天數	70.7	60.5	60.5	60.5	60.5
存貨週轉天數	43.6	55.0	55.0	55.0	55.0
應付帳款週轉天數	69.7	62.7	62.7	62.7	62.7
現金轉換週轉天數	44.5	52.9	52.9	52.9	52.9

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>5,994,174</b>	<b>6,626,997</b>	<b>6,083,172</b>	<b>6,598,644</b>	<b>7,280,559</b>
營業成本	(5,632,047)	(6,226,912)	(5,715,884)	(6,192,276)	(6,814,603)
<b>營業毛利</b>	<b>362,127</b>	<b>400,085</b>	<b>367,288</b>	<b>406,368</b>	<b>465,956</b>
營業費用	(213,168)	(226,297)	(214,454)	(226,746)	(240,258)
<b>營業利益</b>	<b>148,959</b>	<b>173,788</b>	<b>152,834</b>	<b>179,622</b>	<b>225,697</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>66,044</b>	<b>64,268</b>	<b>95,951</b>	<b>87,297</b>	<b>83,805</b>
利息收入	32,456	43,303	76,951	74,297	70,805
投資利益淨額	28,660	11,063	5,500	11,000	11,000
其他營業外收入	4,928	9,902	13,500	2,000	2,000
<b>總營業外費用</b>	<b>(21,432)</b>	<b>(50,544)</b>	<b>(88,626)</b>	<b>(61,731)</b>	<b>(57,311)</b>
利息費用	(21,958)	(34,736)	(63,174)	(56,731)	(52,311)
投資損失	-	-	(18,952)	-	-
其他營業外費用	527	(15,808)	(6,500)	(5,000)	(5,000)
<b>稅前純益</b>	<b>193,572</b>	<b>187,511</b>	<b>160,159</b>	<b>205,188</b>	<b>252,191</b>
所得稅費用 [利益]	(39,749)	(36,440)	(32,032)	(42,679)	(52,456)
少數股東損益	(14,503)	(9,589)	(11,000)	(13,000)	(13,000)
非常項目	-	0	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>139,320</b>	<b>141,483</b>	<b>117,127</b>	<b>149,509</b>	<b>186,736</b>
EBITDA	<b>224,441</b>	<b>250,248</b>	<b>327,468</b>	<b>371,346</b>	<b>434,074</b>
每股盈餘 (NT\$)	10.05	10.21	8.45	10.78	13.47

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>(98,212)</b>	<b>109,708</b>	<b>384,712</b>	<b>257,349</b>	<b>281,406</b>
本期純益	139,320	141,483	117,127	149,509	186,736
折舊及攤提	75,481	76,460	174,634	191,724	208,377
本期運用資金變動	(302,448)	(197,434)	79,499	(72,885)	(102,706)
其他營業資產及負債變動	(10,565)	89,199	13,452	(11,000)	(11,000)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(92,083)</b>	<b>(45,440)</b>	<b>(132,430)</b>	<b>(136,853)</b>	<b>(132,141)</b>
投資用短期投資出售 [新購]	(31,480)	29,944	-	-	-
本期長期投資變動	(7,662)	(45,351)	(26,506)	(35,928)	(31,217)
資本支出淨額	(92,296)	(97,935)	(100,000)	(95,000)	(95,000)
其他資產變動	39,355	67,902	(5,924)	(5,924)	(5,924)
<b>自由現金流</b>	<b>(206,247)</b>	<b>(84,746)</b>	<b>270,476</b>	<b>160,176</b>	<b>183,498</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>24,281</b>	<b>(87,872)</b>	<b>(124,706)</b>	<b>(75,321)</b>	<b>(89,506)</b>
短期借款變動	99,435	23,682	(80,000)	(40,000)	(40,000)
長期借款變動	28,293	7,242	17,767	12,505	15,136
現金增資	5,000	(7,763)	-	-	-
已支付普通股股息	(58,745)	(79,026)	(73,474)	(60,826)	(77,642)
其他融資現金流	(49,702)	(32,006)	11,000	13,000	13,000
<b>匯率影響數</b>	<b>(7,363)</b>	<b>26,512</b>	-	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(173,377)</b>	<b>2,909</b>	<b>127,575</b>	<b>45,175</b>	<b>59,759</b>

## 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	3.6%	3.4%	3.5%	3.4%	3.3%
= <b>營業利率</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.1%</b>
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	0.0	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= <b>資本週轉率</b>	<b>6.9</b>	<b>6.4</b>	<b>6.7</b>	<b>7.6</b>	<b>8.6</b>
營業利率	2.5%	2.6%	2.5%	2.7%	3.1%
x 資本週轉率	6.9	6.4	6.7	7.6	8.6
x (1 - 有效現金稅率)	79.5%	80.6%	80.0%	79.2%	79.2%
= <b>稅後 ROIC</b>	<b>13.5%</b>	<b>13.5%</b>	<b>13.5%</b>	<b>16.4%</b>	<b>21.2%</b>

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
2023-08-14	增加持股	140.0	110.0
2023-07-06	增加持股	145.0	105.5
2023-05-12	持有	106.0	102.5
2023-03-16	增加持股	117.0	102.0
2023-03-02	增加持股	117.0	102.5
2022-12-06	增加持股	117.0	103.0
2022-11-11	增加持股	117.0	100.0
2022-10-23	增加持股	123.0	103.5
2022-08-10	增加持股	124.0	110.0
2022-07-05	增加持股	122.0	102.5

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](http://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原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。