

# 鴻海 (2317.TW/2317 TT)

## 雲端與 iPhone 上升週期提供投資好時機

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

### 增加持股 · 維持

收盤價 September 19 (NT\$)	176.5
12 個月目標價 (NT\$)	265.0
前次目標價 (NT\$)	265.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	50.1

### 焦點內容

- 3Q24 營收具上檔，季增將逾 15%。
- 2Q24 AI 伺服器營收季增逾 60%、年增 200%，佔整體營收比重 13-15%(佔伺服器營收達 40%)。GB200/B200A GPU 將挹注 2H24-2025 年 AI 伺服器營收持續攀升。
- 產品整合與自動化將減緩 AI 伺服器營收成長稀釋毛利率之影響。我們預期 AI 伺服器與消費智能營收成長將帶動 2025 年 EPS 成長，營利率亦將穩健。

### 交易資料表

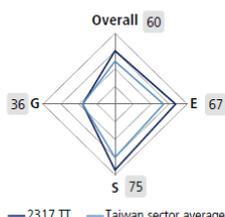
市值：(NT\$/US\$mn)	2,452 / 76,850
流通在外股數 (百萬股)：	13,891
外資持有股數 (百萬股)：	5,338
3M 平均成交量 (百萬股)：	75.41
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	94.50 - 226.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-13.1	29.8	65.7
相對表現 (%)	-8.1	18.8	33.2

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.12A	2.40A	2.80A	2.88A
2023	0.93A	2.38A	3.11A	3.83A
2024	1.59A	2.53A	3.20F	4.00F

### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

### 重要訊息

公司持續正向看待其 2H24-2025 年展望。

### 評論及分析

**3Q24 營收有望優於財測。**鴻海先前展望 3Q24 營收季增與年增 4-14%，我們認為因 7-8 月營收較佳、iPhone 新機挹注 9 月營收，營收將季增與年增逾 15%；並預估 4Q24 營收季增 20%，因 iPhone 新機上市加上 Hopper GPU 供應改善，且 Blackwell GPU 將小量出貨使 AI 伺服器營收擴張。我們微幅上調 2024 年營收預估至年增 11%。預期 2023 年 AI 伺服器貢獻 30% 雲端營收，2024-25 年將上揚至 40% 及逾 50%，推動 2025 年營收年增 22%。

**AI 伺服器擴張如期，產品整合與自動化有助毛利率。**鑒於客戶組成、產品整合、生產基地分散與自動化等優勢，公司正向於其 AI 伺服器營收成長。目前 CSP 客戶佔雲端營收比重逾 40%(1H24 為 25-30%)，2025 年 GB200 放量後將繼續提高，同時企業客戶 AI 需求亦攀升。其 AI 伺服器產品跨足 GPU 模組、基板、compute board 與 switch board，至伺服器機櫃組裝，並在 GPU 與 ASIC 平台皆提供設計。當前 GPU 與 ASIC 平台比重約 7:3，預期 2025 年 GPU 佔比將上揚。公司目標 AI 伺服器硬體市佔率達 40%，並自製 50% 硬體價值(不含 GPU)，如 CDU、UQD、歧管、水冷板、busbar 與連接線等，以降低 AI 伺服器稀釋毛利率之影響。公司預估 2024 年 AI 伺服器毛利率高於公司平均，但 2025 年 GB200 毛利率約中個位數(低於公司平均)。我們預估的 2025 年雲端營收約 3.2 兆元(總營收 38%)、毛利率 5.8% 與營利率 3%，大致符合公司指引。另預期 2025 年 iPhone 出貨復甦推升消費智能營收，因印度廠產能擴張使其供應比重回至 60-65%。微調 2024-25 年 EPS 預估，分別為 11.32 元(年增 10%)、2025 年 15.21 元(年增 34%)。

### 投資建議

維持「增加持股」評等與目標價 265 元，基於 20 倍 2024-25 年 EPS 預估。股價修正使目前的評價具吸引力，創造買入時機。

### 投資風險

電動車訂單與元件發展較疲軟；全球需求低迷。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	5,994,174	6,626,997	6,162,221	6,831,548	8,347,729
營業毛利 (NT\$百萬)	362,127	400,085	387,947	425,985	486,661
營業利益 (NT\$百萬)	148,959	173,788	166,528	197,907	254,581
稅後淨利 (NT\$百萬)	139,320	141,483	142,098	156,936	210,922
每股盈餘 (NT\$)	10.05	10.21	10.25	11.32	15.21
每股現金股利 (NT\$)	5.20	5.30	5.40	5.96	8.02
每股盈餘成長率 (%)	36.9	1.6	0.4	10.4	34.4
本益比 (x)	17.6	17.3	17.2	15.6	11.6
股價淨值比 (x)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	8.3	7.7	7.3	6.2	5.1
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	2.9	3.0	3.1	3.4	4.5
股東權益報酬率 (%)	10.4	10.0	9.7	10.3	13.0

資料來源：公司資料，凱基

## 2H24 及 2024 年展望

- 公司先前預期 3Q24 整體營收季增及年增 4-15%，並預期 2H24 之消費智能業務營收年增幅將高於 2H23 之年減 5%。在 7-8 月營收公布略優於預期後，公司認為市場共識對 3Q24 營收預期之季增、年增 14-15% 將可望達成或超越。我們上修 3Q24 營收預估至季增 16%、年增 17%
- 公司預期 4Q24 元件營收將季減，因 3Q 為季節性旺季；雲端網路業務中的 AI 伺服器營收持續增長；消費智能業務營收增幅取決於新機銷售狀況；電腦終端業務亦取決於 Win10 終止支援影響後，刺激需求的程度。
- 公司預期 2024 年資本支出年增幅度將高於去年之年增 14%。

## 伺服器業務

- 目前公司雲端網通的營收約有 85% 來自伺服器。而 AI 營收約佔整體伺服器營收 40%。
- 公司預期 2024 年 AI 伺服器營收佔伺服器營收 40% 以上，佔整體營收達高個位數。2025 年隨高單價 AI 伺服器機櫃成為 AI 主要產品，AI 伺服器營收貢獻會更加顯著。
- 公司提供 CSP 客戶伺服器零組件及設計等附加服務，因此 CSP 客戶之伺服器產品毛利率高於公司平均，而伺服器品牌客戶大多以單純組裝為主，產品毛利率低於公司平均。
- 公司預期 GB200 伺服器將在今年底前小量出貨，2025 年放量，該產品之毛利率為中個位數，低於公司平均。
- 目前公司 GB200 伺服器訂單以 NVL72 為主(約有 3-4 個客戶)，公司亦觀察到有 CSP 客戶有 NVL36 需求。而客戶採用 B200A 晶片相對較少，以企業型客戶為主。
- 公司表示掌握 Switch board 之關鍵技術，供應比例較高；亦有出貨非自用之 Bianca compute board、Arial compute board 則為二供；Cable(由子公司 FIT 供應)與 Bus bar 產品正進行客戶認證。
- 公司透過子公司工業富聯(FII)自製或者集團內分工等方式具備生產 UQD、水冷板、分歧管與 CDU 之能力，並已進入客戶供應商清單。除此之外，公司亦有浸沒式冷卻相關技術及產品供客戶選擇。
- 公司目標自製 50% 以上之 GB200 伺服器內含價值(不含 GPU)，目前尚未具備自製能力的關鍵零組件包含 HBM 與儲存。
- 公司目前伺服器產品中 GPU 與 ASIC 伺服器平台之營收比重約為 7:3，雖 ASIC 伺服器產品營收亦持續年增，但預期隨明年高單價 GB200 GPU 伺服器產品放量，GPU 伺服器營收比重將上升。

## EV 業務

- 公司正與兩家日本中型車廠(非三大)洽談三個電動乘用車 CDMS 專案(規劃泰國廠生產)，希望 2024 年底前完成合約簽訂，若進展順利，最快 2026 年會有營收貢獻。
- 公司年初訂立 2024 年 Model C 車款年度出貨萬台之目標，目前每月出貨超過千台，前七月總計已出貨超 5,000 台，目標應可達成。
- 電動車產能方面：
  - 台灣產能目前跟裕隆租借廠房。2Q24 橋頭電動巴士廠房建廠，預期 2H25 有新產能開出，2025 年年產量可達 500 台、2028 年 1,000 台。
  - 泰國廠目前年產能 5 萬輛電動車，後續可視客戶需求增加，最多可擴充到 15 萬輛。
  - 美國廠年產能可達 50-60 萬輛，目前的產能利用率較低。若要填滿電動車之產能，公司估計還需 6-7 個具規模之客戶。
- 2024 年鴻海科技日(10/8-10/9)將展示新款電動車。

圖 1：3Q-4Q24 財測 vs. 市場共識

百萬元	3Q24F								4Q24F							
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	Diff. (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		
營收	1,798,639	1,737,233	3.5	16.0	16.6	1,776,838	1.2	2,158,367	2,149,572	0.4	20.0	16.5	2,131,939	1.2		
毛利	113,314	109,446	3.5	13.9	10.3	116,489	(2.7)	129,502	128,974	0.4	14.3	14.3	133,800	(3.2)		
營業利益	53,959	52,117	3.5	21.0	16.9	55,650	(3.0)	62,593	62,338	0.4	16.0	27.9	64,810	(3.4)		
稅前淨利	60,133	58,508	2.8	24.2	5.1	61,876	(2.8)	69,811	70,207	(0.6)	16.1	4.4	71,343	(2.1)		
稅後淨利	44,426	43,126	3.0	26.8	3.0	45,592	(2.6)	55,456	55,767	(0.6)	24.8	4.3	54,782	1.2		
每股盈餘 (元)	3.20	3.11	3.0	26.8	3.0	3.29	(2.6)	4.00	4.02	(0.6)	24.8	4.3	3.95	1.2		
毛利率 (%)	6.3	6.3	0.0 ppts	(0.1)ppts	(0.4)ppts	6.6	(0.3)ppts	6.0	6.0	0.0 ppts	(0.3)ppts	(0.1)ppts	6.3	(0.3)ppts		
營業利益率 (%)	3.0	3.0	0.0 ppts	0.1 ppts	0.0 ppts	3.1	(0.1)ppts	2.9	2.9	0.0 ppts	(0.1)ppts	0.3 ppts	3.0	(0.1)ppts		
淨利率 (%)	2.5	2.5	(0.0)ppts	0.2 ppts	(0.3)ppts	2.6	(0.1)ppts	2.6	2.6	(0.0)ppts	0.1 ppts	(0.3)ppts	2.6	(0.0)ppts		

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2024F							2025F						
	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	6,831,548	6,761,348	1.0	10.9	6,792,098	0.6	8,347,729	8,313,714	0.4	22.2	8,372,034	(0.3)		
毛利	425,985	421,589	1.0	9.8	433,947	(1.8)	486,661	484,678	0.4	14.2	523,587	(7.1)		
營業利益	197,907	195,810	1.1	18.8	200,912	(1.5)	254,581	253,544	0.4	28.6	256,843	(0.9)		
稅前獲利	210,852	209,624	0.6	9.7	216,082	(2.4)	279,406	280,248	(0.3)	32.5	284,190	(1.7)		
稅後淨利	156,936	155,947	0.6	10.4	159,233	(1.4)	210,922	211,599	(0.3)	34.4	209,593	0.6		
每股盈餘 (元)	11.32	11.25	0.6	10.4	11.49	(1.4)	15.21	15.26	(0.3)	34.4	15.12	0.6		
毛利率 (%)	6.2	6.2	0.0 ppts	(0.1)ppts	6.4	(0.2)ppts	5.8	5.8	(0.0)ppts	(0.4)ppts	6.3	(0.4)ppts		
營業率 (%)	2.9	2.9	0.0 ppts	0.2 ppts	3.0	(0.1)ppts	3.0	3.0	(0.0)ppts	0.2 ppts	3.1	(0.0)ppts		
淨利率 (%)	2.3	2.3	(0.0)ppts	(0.0)ppts	2.3	(0.0)ppts	2.5	2.5	(0.0)ppts	0.2 ppts	2.5	0.0 ppts		

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

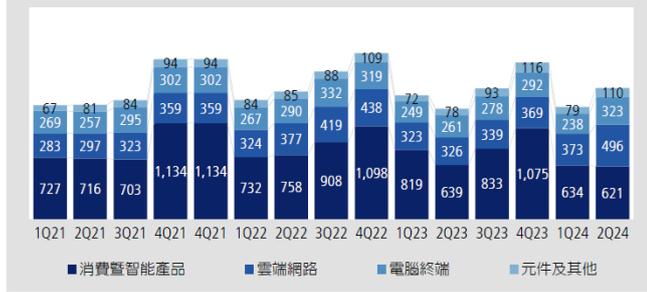
圖 3：產品組合

營收(台幣十億元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
消費智能	732	758	908	1,098	819	639	833	1,075	634	621	793	1,174	2,593	3,280	3,496	3,366	3,222	3,376
雲端網路	324	377	419	438	323	326	339	369	373	496	525	554	1,316	1,267	1,557	1,358	1,948	3,190
電腦終端	267	290	332	319	249	261	278	292	238	323	292	277	1,136	1,114	1,208	1,079	1,130	1,182
元件及其他	84	85	87	109	72	78	93	116	79	110	127	145	313	334	365	359	532	600
合計	1,408	1,510	1,747	1,963	1,462	1,305	1,543	1,852	1,324	1,551	1,799	2,158	5,358	5,994	6,627	6,162	6,832	8,348
營收比重 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
消費智能	52	50	52	56	56	49	54	58	48	40	44	54	48	55	53	54	47	40
雲端網路	23	25	24	22	22	25	22	20	28	32	29	26	25	21	24	22	29	38
電腦終端	19	19	19	16	17	20	18	16	18	21	16	13	21	19	18	18	17	14
元件及其他	6	6	5	6	5	6	6	6	6	7	7	7	6	6	6	6	7	7
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
YoY (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
消費智能	1	6	29	(3)	12	(16)	(8)	(2)	(23)	(3)	(5)	9	(2)	27	7	(4)	(4)	5
雲端網路	14	27	29	20	(0)	(14)	(19)	(16)	15	52	55	50	5	(4)	23	(13)	43	64
電腦終端	2	12	13	8	(7)	(10)	(16)	(8)	(4)	24	5	(5)	2	(2)	8	(11)	5	5
元件及其他	14	4	4	15	(15)	(7)	6	7	10	41	38	25	(3)	7	9	(2)	29	30
合計	4	12	24	4	4	(14)	(12)	(6)	(9)	19	17	17	0	12	11	(7)	11	22
QoQ (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
消費智能	(36)	4	20	21	(25)	(22)	30	29	(41)	(2)	28	48						
雲端網路	(11)	17	11	5	(26)	1	4	9	1	33	6	5						
電腦終端	(10)	8	15	(4)	(22)	5	6	5	(18)	36	(9)	(5)						
元件及其他	(11)	0	3	25	(34)	9	18	25	(32)	40	15	14						
合計	(26)	7	16	12	(26)	(11)	18	20	(29)	17	16	20						

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：產品別營收組成

產品別營收組成，十億元



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：產品別營收組成

產品別營收比重，百分比



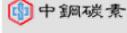
資料來源：公司資料；凱基

圖 6：鴻海已宣布之傳統或新進車廠合作夥伴

公司	宣佈時間	合資企業 持股比例	詳細資訊
 FCA <small>FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES</small>	Jan-20	50% 鴻海 50% Fiat Chrysler	1) 2021年1月PSA與FCA合併成為Stellantis 2) 鴻海子公司富智康與Stellantis共同投資富智捷，專注資訊娛樂、車載資訊與雲端服務平台開發，打造智慧座艙 3) 軟體研發包括AI、導航、語音輔助與支付系統 4) 規劃2024年在Stellantis車款導入自家開發晶片
	May-21	50% 富智康 50% Stellantis	
	Feb-20	50% 鴻海 48% 裕隆	1) 鴻海與裕隆於2020年成立合資公司鴻華，於2023年11月創新高掛牌上市 2) 2022年6月已量產Model T電動巴士 3) Model C乘用車於2024年陸續量產交付，並規劃於2025年年中在北美銷售
	Jan-21	50% 鴻海 50% 吉利	合資企業可能為Faraday Future提供組裝服務
	Feb-21	N.A.	1) 鴻海將與Fisker合作開發PEAR專案，預計4Q23會有另一款電動車進入量產 2) 2021年5月鴻海宣佈將與Fisker在美國設立一座電動車生產基地 3) Fisker的PEAR專案生產作業將在Lordstown俄亥俄州廠進行
	May-21	60% PTT Group 40% 鴻海	1) 簽署備忘錄並斥資10-20億美元成立合資企業，在泰國提供電動車生產平台 2) 預計2023-24年投入量產，電動車初期年產能為5萬輛 3) 規劃2030年電動車年產能於達15萬輛
	Jun-21	N.A.	簽署電動車電池交換的合作備忘錄
	Jul-21	N.A.	1) 鴻華簽署電動巴士合作備忘錄 2) 預計2022年在南台灣營運
	Sep-21	N.A.	1) 鴻海與Lordstown達成協議，將共同投入電動皮卡車生產 2) 鴻海將以2.3億美元收購Lordstown俄亥俄州廠與設備 3) 預計Endurance全尺寸皮卡車將進入量產，並於2H22貢獻營收 4) 雙方將成立合資公司並透過MIH平台開發商用車款；新電動車計畫在美國與全球商轉的權利由鴻海與Lordstown共享 5) 鴻海將參股Lordstown，總金額上看6,785萬美元 6) 最大年產能將為50-60萬輛
	Feb-22	8.2% 鴻海	1) 鴻海將投資5.625億里亞取得合資企業8.2%的股權 2) 主要生產轎車與休旅車(SUV) 3) 將針對電子電氣架構(EEA)、軟體與雲端進行合作
	May-22	55% 鴻海	1) 鴻海已完成OEM製造合約並簽署合資企業發展合約，正式收購Lordstown工廠 2) 鴻海將投資5,500萬美元，持有合資企業55%股權 3) Lordstown Motors將成為鴻海第一個量產商用汽車客戶，並於2H22開始於俄亥俄州廠生產電動皮卡貨車
	Aug-22	N.A.	1) 鴻海宣佈與Monarch Tractor簽署代工協議(CMA)，將在美俄亥俄州廠區打造Monarch Tractor下世代電動農業機具及電池模組 2) 此CMA是鴻海在俄州廠房完成收購之後，建立的第一個生產製造協議 3) 本次合作的Monarch Tractor MK-V系列預計於1Q23在鴻海俄亥俄工廠展開生產計劃(佔地約620萬平方英尺)
	Sep-22		1) 鴻海宣佈與印尼 Indika 能源公司共同透過子公司，成立合資公司 Foxconn Indika Motor (FIM) 2) 此次與Indika 能源成立合資公司，係延續今年一月的鴻海、Indika及其他合作夥伴簽署的MOU 3) FIM將在印尼當地製造商用電動車以及電池，並提供管理諮詢服務
	Oct-22		1) 鴻海宣佈與美國加州的電動車新創公司INDIEV簽署MOU，將於俄亥俄州廠製造首台INDI One原型車 2) 此案將為鴻海簽訂資產購買協議(APA)後，最新的電動車業務 3) 雙方將針對進一步代工製造合約進行協商
	Nov-22		1) 沙烏地阿拉伯總理兼公共投資基金(PIF)主席正式對外宣布成立Ceer公司，為PIF和鴻海的合資企業 2) Ceer為沙國首個國家電動汽車品牌，並獲得BMW的零部件技術授權許可 3) 預計Ceer將吸引超過1.5億美元的外國直接投資，並到2034年將為沙國的GDP貢獻80億美元
	Nov-22		1) 鴻海公告將透過子公司投資1.7億美元，參與Lordstown私有化證券 2) 此次投資到位後，鴻海將完全持有Lordstown的特別股及18.3%之普通股 3) 此投資案後，鴻海將成為Lordstown最大股東，並有權任命其2名董事會成員

資料來源：公司資料；凱基

圖 7：鴻海已宣布在電動車關鍵零組件上的合作夥伴

公司	宣佈時間	合資企業 持股比例	產品	詳細資訊
 YAGEO	May-21	N.A.	小晶片 (電源與類比)	1) 合資企業國創將聚焦均價2美元以下的小晶片(電源與類比) 2) 國創總部將座落於新竹，主要從事小晶片銷售與通路開發
 榮炭科技 LZHC TDE Technology Co., Ltd.	Jun-21	N.A.	電池材料	1) 鴻海將投資9.95億元取得碩禾10.5%的股權 2) 預計將開發電動車電池(如磷酸鐵鋰)，並於2021年底推出電動車微控制器與系統單晶片，固態電池預計2024年可進入量產
 中環碳素	Sep-21	N.A.	電池材料	1) 2021年9月28日鴻海與碩禾、榮炭與中環碳素簽署合作備忘錄開發電池陰極材料 2) 預計2023年推出第一款電動巴士電池
 SES Beyond Li-ion	Jul-21	N.A.	電池材料	1) 鴻海參與SES (Solid Energy Systems) 私募 2) 預計將開發高能量密度電動車電池
 Nidec 尼得科 -All for dreams	Jul-21	N.A.	電動車驅動系統 動力馬達系統	1) 2021年3月18日鴻海與Nidec簽署電動車驅動系統合作開發備忘錄 2) 合資企業將於2022年成立，總部位於台灣 3) 鴻海、鴻華與Nidec將成立合資企業生產並銷售動力馬達系統
 INDIKA	Jan-22	N.A.	電池芯、模組與 電池組 電動車與電動機車 儲能系統	1) 與PT. Industri Baterai Indonesia (IBC)、Indika與Gogoro簽署電動車電池、電動車、電動機車與儲能系統的合作備忘錄 2) 將與印尼政府合作開採錳礦生產磷酸鐵鋰電池 3) 印尼政府預計總投資金額將達80億美元，期於2030年產值達1,000億美元
 XRSPACE	Feb-22	N.A.	元宇宙	1) 簽署備忘錄垂直整合軟體，以創造全面的元宇宙生態系統 2) 專注於AR/VR、軟體、基礎建設、內容、雲端服務 3) 鴻海將協助XRSPACE改善其PartyOn and GOXR平台表現 4) 鴻海計畫第一期投資1,500萬美元收購9.09-9.68%股權，如有需要可能增至上限1億美元
 SINERGI	Apr-22	N.A.	綠能	1) 鴻海與森崙能源子公司Fu Wei Power 簽署備忘錄採購綠電 2) 鴻海今年購入236萬units綠電，預估2030年以前購買7,000萬units
 arQana	Apr-22	100%	射頻半導體	1) 鴻海完成收購 arQana 無線部門並將合併AcheronTek Inc. 成立新公司iCana 2) 成為全球RF半導體零組件供應商，以強化5G Sub-6與毫米波產品發展 3) 擴大網路汽車與電動車市場
 DNeX	May-22	鴻海 5.03%	半導體	1) 鴻海子公司 Big Innovation Holdings Limited (BIH)與DNeX Group簽署備忘錄 2) 於馬來西亞興建12吋晶圓廠，月產能4萬片晶圓，主要為28與40奈米 3) 目標為生產電源零組件、射頻零組件、COMS影像偵測產品
 XSEMI	May-22	49% 國巨 51% 鴻海	半導體	1) 鴻海參與XSEMI增資31億元案，將持股51% 2) 合資企業主要業務對象為系統客戶、通路客戶 3) XSEMI參與Fudin 28億元私募案，其中XSEMI將是最大股東，持股30.08%。目標為擁有完整的中高電壓SiMOSFET產品線，以供應電動車與工業半導體產品
 SILICONWARE	Jul-22	10% 鴻海	半導體材料	1) 鴻海將投資5億元收購10%股權 2) 此合作案有利於鴻海子公司鴻揚半導體取得SiC基板，並強化電動車與半導體供應垂直整合
 NXP	Jul-22			1) 鴻海宣布與恩智浦(NXP)簽署合作備忘錄，共同開發下一代智慧聯網車用平台 2) 此策略合作下將整合恩智浦S32系列處理器至鴻海電動車平台 3) 第一階段合作已規劃將陸續展開超過10項車用產品
 PRETTL SWH group	Jan-23		車用連接器	1) 鴻海旗下鴻騰精密(FIH)宣布以資1.86億歐元100%併購德國汽車線束商PRETTL SWH集團 2) PRETTL SWH集團主要協助客戶開發、製造高階車用傳感線束及連接器與車用電源解決方案 3) 此次併購預估短期可為鴻騰每年貢獻約3.5-4億歐元營收，且未來可望以更佳產品組合提升鴻騰整體毛利率
 Infineon	May-23		半導體	1) 鴻海與英飛凌(Infineon)與簽署合作備忘錄，為推進電動車發展共同開發碳化矽(SiC)技術 2) 此合作將聚焦於SiC技術在電動車大功率應用的導入，如牽引變壓器、車載充電器及直流轉換器等 3) 雙方計畫於台灣設立系統應用中心(預計於2023年落成)，以進一步擴大合作範圍
 SiliconAuto	Jun-23	50% 鴻海 50% Stellantis	半導體	1) 鴻海與Stellantis宣布成立合資公司SiliconAuto，主要提供車用半導體設計及銷售服務 2) SiliconAuto將自2026年起開始為鴻海、Stellantis及其他客戶提供車用半導體產品
 ANALOG DEVICES	Jul-23		數位座艙、 電池管理系統 (BMS)	1) 鴻海與Analog Devices簽署合作備忘錄，將共同發展下一代數位座艙及電池管理系統 (BMS) 2) 雙方目標透過推動先進的、軟體定義的車輛，打造更智能的汽車生態系統
 ZF	Jul-23	50% 鴻海 50% ZF 集團	底盤	1) 鴻海收購ZF Chassis (ZF集團旗下子公司，目前企業價值約10億元) 50%的股權 2) 在此合作夥伴架構下，雙方將聚焦開發乘用車底盤系統 3) 此策略合作將利用兩公司既有優勢，拓展在燃油車及電動車領域之產品，並擴大雙方之汽車客戶
 HCL	Jan-24	40% 鴻海	半導體	1) 鴻海與HCL集團共同合資在印度設立專業半導體封測代工廠 2) 新廠將設立於印度卡納塔克邦，鎖定中小尺寸半導體封測

資料來源：公司資料，凱基

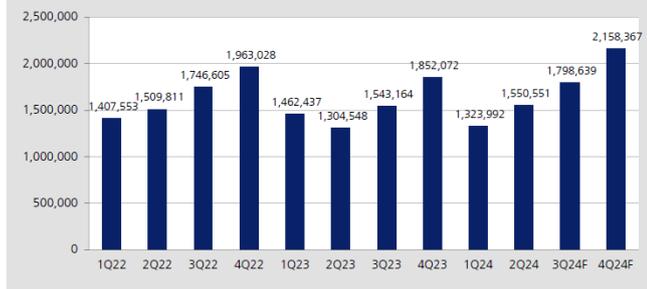
**圖 8：公司概況**

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、伺服器與網路設備的組裝和生產。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 10：季營業收入**

季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 12：毛利率**

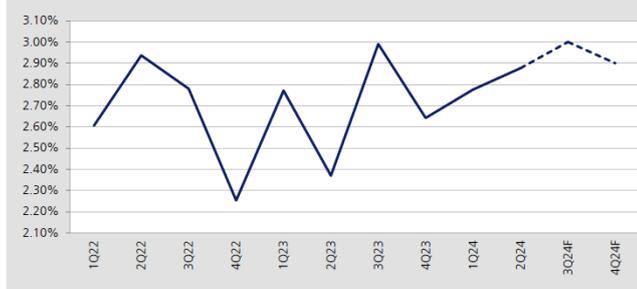
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 14：營業利潤率**

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 9：鴻海營收組成**

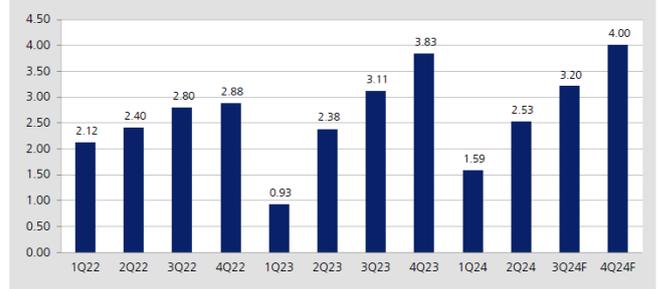
產品別營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 11：每股盈利**

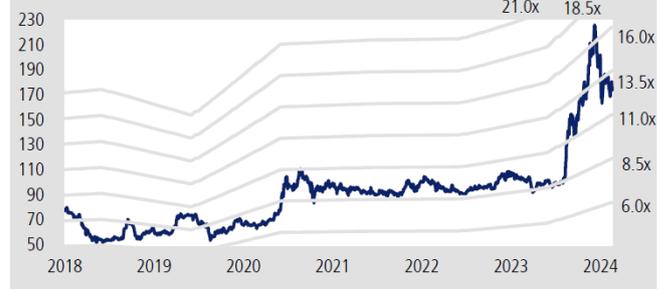
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 13：未來 12 個月預估本益比區間**

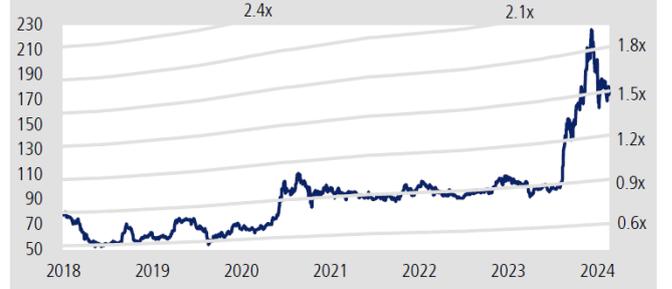
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

**圖 15：未來 12 個月預估股價淨值比區間**

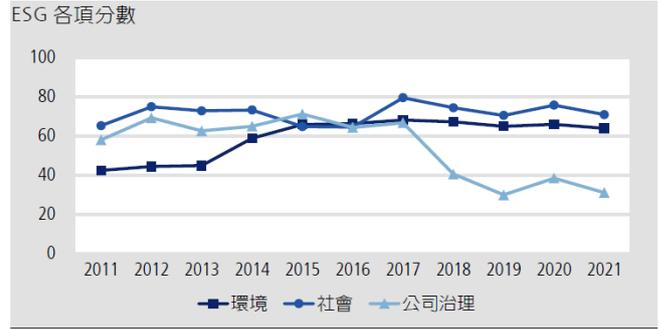
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



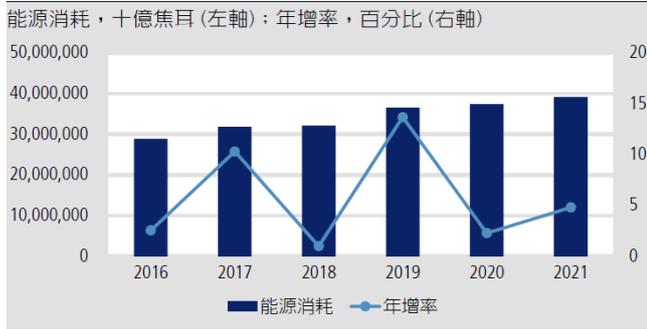
資料來源：TEJ；凱基預估

**圖 16 : ESG 整體分數**


資料來源 : Refinitiv : 公司資料

**圖 17 : ESG 各項分數**


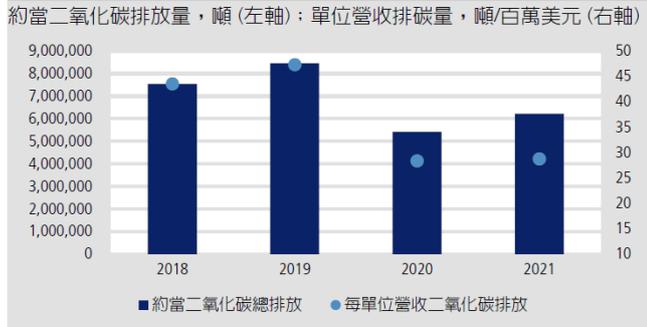
資料來源 : Refinitiv : 公司資料

**圖 18 : 能源消耗**


資料來源 : Refinitiv : 公司資料

**圖 19 : 再生能源使用**


資料來源 : Refinitiv : 公司資料

**圖 20 : 碳排放量**


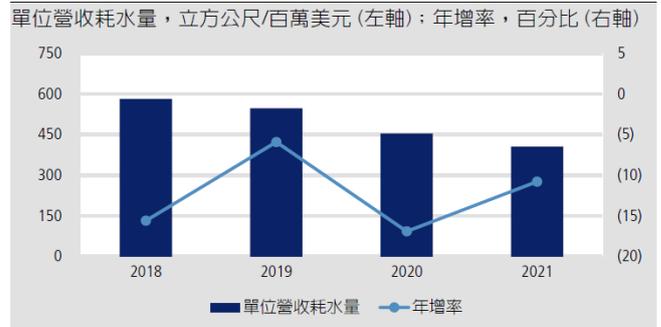
資料來源 : Refinitiv : 公司資料

**圖 21 : 環境支出**


資料來源 : Refinitiv : 公司資料

**圖 22 : 性別多樣性**


資料來源 : Refinitiv : 公司資料

**圖 23 : 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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	1,462,437	1,304,548	1,543,164	1,852,072	1,323,992	1,550,551	1,798,639	2,158,367	6,162,221	6,831,548	8,347,729
營業成本	(1,374,103)	(1,220,971)	(1,440,410)	(1,738,790)	(1,240,329)	(1,451,044)	(1,685,325)	(2,028,865)	(5,774,274)	(6,405,563)	(7,861,068)
營業毛利	88,334	83,577	102,753	113,282	83,662	99,507	113,314	129,502	387,947	425,985	486,661
營業費用	(47,811)	(52,652)	(56,604)	(64,352)	(46,912)	(54,902)	(59,355)	(66,909)	(221,419)	(228,078)	(232,079)
營業利益	40,523	30,925	46,150	48,930	36,751	44,604	53,959	62,593	166,528	197,907	254,581
折舊	(18,039)	(19,746)	(20,828)	(20,059)	(19,473)	(18,745)	(25,108)	(37,105)	(78,672)	(100,431)	(124,774)
攤提	(1,502)	(1,429)	(1,574)	(1,229)	(792)	(743)	(1,348)	(2,508)	(5,734)	(5,390)	(5,390)
EBITDA	60,064	52,101	68,552	70,218	57,016	64,092	80,414	102,205	250,934	303,728	384,745
利息收入	16,530	22,572	20,869	21,730	15,437	11,799	14,017	14,815	81,700	56,068	57,844
投資利益淨額	356	1,269	2,835	762	310	1,371	1,500	2,319	5,222	5,500	12,000
其他營業外收入	1,032	9,744	5,111	11,715	905	2,974	700	9,421	27,603	14,000	8,000
總營業外收入	17,918	33,585	28,815	34,207	16,652	16,144	16,217	26,556	114,525	75,568	77,844
利息費用	(14,752)	(16,805)	(17,747)	(16,239)	(10,636)	(9,263)	(10,043)	(10,231)	(65,543)	(40,174)	(41,019)
投資損失	(18,952)	-	-	-	(10,649)	-	-	-	(18,952)	(10,649)	(8,000)
其他營業外費用	(4,334)	-	-	-	392	(3,085)	-	(9,107)	(4,334)	(11,800)	(4,000)
總營業外費用	(38,038)	(16,805)	(17,747)	(16,239)	(20,894)	(12,348)	(10,043)	(19,337)	(88,829)	(62,623)	(53,019)
稅前純益	20,403	47,705	57,217	66,898	32,509	48,400	60,133	69,811	192,224	210,852	279,406
所得稅費用[利益]	(6,804)	(12,262)	(9,727)	(8,641)	(7,636)	(9,455)	(12,027)	(11,999)	(37,435)	(41,116)	(54,484)
少數股東損益	(775)	(2,443)	(4,362)	(5,112)	(2,864)	(3,900)	(3,680)	(2,357)	(12,691)	(12,800)	(14,000)
非常項目稅後純益	12,825	33,001	43,128	53,145	22,009	35,045	44,426	55,456	142,098	156,936	210,922
非常項目	(0)	(0)	(0)	0	0	0	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	12,825	33,001	43,128	53,145	22,009	35,045	44,426	55,456	142,098	156,936	210,922
每股盈餘 (NT\$)	0.93	2.38	3.11	3.83	1.59	2.53	3.20	4.00	10.25	11.32	15.21
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.0	6.4	6.7	6.1	6.3	6.4	6.3	6.0	6.3	6.2	5.8
營業利益率	2.8	2.4	3.0	2.6	2.8	2.9	3.0	2.9	2.7	2.9	3.0
EBITDA Margin	4.1	4.0	4.4	3.8	4.3	4.1	4.5	4.7	4.1	4.4	4.6
稅前純益率	1.4	3.7	3.7	3.6	2.5	3.1	3.3	3.2	3.1	3.1	3.3
稅後純益率	0.9	2.5	2.8	2.9	1.7	2.3	2.5	2.6	2.3	2.3	2.5
季成長率 (%)											
營業收入	(25.5)	(10.8)	18.3	20.0	(28.5)	17.1	16.0	20.0			
營業毛利	(20.5)	(5.4)	22.9	10.2	(26.1)	18.9	13.9	14.3			
營業收益增長	(8.4)	(23.7)	49.2	6.0	(24.9)	21.4	21.0	16.0			
EBITDA	(8.5)	(13.3)	31.6	2.4	(18.8)	12.4	25.5	27.1			
稅前純益	(61.1)	133.8	19.9	16.9	(51.4)	48.9	24.2	16.1			
稅後純益	(67.9)	157.3	30.7	23.2	(58.6)	59.2	26.8	24.8			
年成長率 (%)											
營業收入	3.9	(13.6)	(11.6)	(5.7)	(9.5)	18.9	16.6	16.5	(7.0)	10.9	22.2
營業毛利	4.2	(13.5)	(4.5)	2.0	(5.3)	19.1	10.3	14.3	(3.0)	9.8	14.2
營業收益	10.5	(30.2)	(4.9)	10.6	(9.3)	44.2	16.9	27.9	(4.2)	18.8	28.6
EBITDA	11.1	(22.7)	8.5	6.9	(5.1)	23.0	17.3	45.6	0.3	21.0	26.7
稅前純益	(44.7)	1.6	11.8	27.5	59.3	1.5	5.1	4.4	2.5	9.7	32.5
稅後純益	(56.5)	(0.9)	11.3	32.9	71.6	6.2	3.0	4.3	0.4	10.4	34.4

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	3,908,878	4,133,974	3,939,789	4,106,902	4,459,311
流動資產	3,034,417	3,200,506	3,035,966	3,167,906	3,517,635
現金及短期投資	1,110,661	1,084,732	1,350,230	1,312,390	1,258,442
存貨	672,145	939,022	730,765	808,444	994,860
應收帳款及票據	1,161,219	1,098,690	872,270	964,372	1,181,631
其他流動資產	90,393	78,062	82,700	82,700	82,700
非流動資產	874,461	933,469	903,823	938,996	941,676
長期投資	429,600	435,825	393,134	398,737	396,191
固定資產	310,107	362,405	393,967	423,537	428,763
什項資產	134,754	135,239	116,722	116,722	116,722
負債總額	2,335,618	2,483,443	2,253,545	2,333,599	2,572,204
流動負債	1,997,680	2,113,814	1,909,335	1,976,737	2,197,228
應付帳款及票據	1,076,178	1,068,941	893,119	988,055	1,215,888
短期借款	608,958	647,194	648,993	613,643	577,860
什項負債	312,544	397,678	367,222	375,039	403,480
長期負債	337,938	369,630	344,211	356,862	374,976
長期借款	275,600	301,017	271,625	284,277	302,391
其他負債及準備	44,121	51,151	55,874	55,874	55,874
股東權益總額	1,573,260	1,650,531	1,686,244	1,773,303	1,887,107
普通股股本	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630
保留盈餘	871,193	925,890	987,704	1,061,963	1,161,767
少數股東權益	192,803	199,986	193,135	205,935	219,935
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	11.9%	10.6%	(7.0%)	10.9%	22.2%
營業收益增長	34.4%	16.7%	(4.2%)	18.8%	28.6%
EBITDA	27.6%	11.5%	0.3%	21.0%	26.7%
稅後純益	36.9%	1.6%	0.4%	10.4%	34.4%
每股盈餘成長率	36.9%	1.6%	0.4%	10.4%	34.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	6.0%	6.0%	6.3%	6.2%	5.8%
營業利率	2.5%	2.6%	2.7%	2.9%	3.0%
EBITDA Margin	3.7%	3.8%	4.1%	4.4%	4.6%
稅後純益率	2.3%	2.1%	2.3%	2.3%	2.5%
平均資產報酬率	3.7%	3.5%	3.5%	3.9%	4.9%
股東權益報酬率	10.4%	10.0%	9.7%	10.3%	13.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	56.2%	57.4%	54.6%	50.6%	46.6%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	9.8	6.4	3.9	6.2	7.8
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)	(4.5)	3.2	6.8	4.8	3.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.2)	0.2	0.6	0.3	0.3
流動比率 (x)	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
速動比率 (x)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	(174,860)	(114,115)	(277,044)	(261,903)	(225,625)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.05	10.21	10.25	11.32	15.21
每股現金盈餘 (NT\$)	(7.09)	7.91	32.14	13.93	11.63
每股淨值 (NT\$)	99.58	104.63	107.70	113.06	120.26
調整後每股淨值 (NT\$)	99.59	104.65	107.72	113.06	120.26
每股營收 (NT\$)	432.43	478.09	444.56	492.79	602.16
EBITDA/Share (NT\$)	16.19	18.05	18.10	21.91	27.75
每股現金股利 (NT\$)	5.20	5.30	5.40	5.96	8.02
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.58	1.65	1.53	1.70	1.95
應收帳款周轉天數	70.7	60.5	51.7	51.7	51.7
存貨周轉天數	43.6	55.0	46.2	46.2	46.2
應付帳款周轉天數	69.7	62.7	56.5	56.5	56.5
現金轉換周轉天數	44.5	52.9	41.4	41.4	41.4

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	5,994,174	6,626,997	6,162,221	6,831,548	8,347,729
營業成本	(5,632,047)	(6,226,912)	(5,774,274)	(6,405,563)	(7,861,068)
營業毛利	362,127	400,085	387,947	425,985	486,661
營業費用	(213,168)	(226,297)	(221,419)	(228,078)	(232,079)
營業利益	148,959	173,788	166,528	197,907	254,581
總營業外收入	66,044	64,268	114,525	75,568	77,844
利息收入	32,456	43,303	81,700	56,068	57,844
投資利益淨額	28,660	11,063	5,222	5,500	12,000
其他營業外收入	4,928	9,902	27,603	14,000	8,000
總營業外費用	(21,432)	(50,544)	(88,829)	(62,623)	(53,019)
利息費用	(21,958)	(34,736)	(65,543)	(40,174)	(41,019)
投資損失	-	-	(18,952)	(10,649)	(8,000)
其他營業外費用	527	(15,808)	(4,334)	(11,800)	(4,000)
稅前純益	193,572	187,511	192,224	210,852	279,406
所得稅費用[利益]	(39,749)	(36,440)	(37,435)	(41,116)	(54,484)
少數股東損益	(14,503)	(9,589)	(12,691)	(12,800)	(14,000)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	139,320	141,483	142,098	156,936	210,922
EBITDA	224,441	250,248	250,934	303,728	384,745
每股盈餘 (NT\$)	10.05	10.21	10.25	11.32	15.21

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(98,212)	109,708	445,553	193,062	161,243
本期純益	139,320	141,483	142,098	156,936	210,922
折舊及攤提	75,481	76,460	84,406	105,821	130,164
本期運用資金變動	(302,448)	(197,434)	247,995	(74,844)	(175,843)
其他營業資產及負債變動	(10,565)	89,199	(28,946)	5,149	(4,000)
投資活動之現金流量	(92,083)	(45,440)	(137,874)	(146,143)	(128,844)
投資用短期投資出售[新購]	(31,480)	29,944	(132,622)	-	-
本期長期投資變動	(7,662)	(45,351)	23,845	(10,753)	6,546
資本支出淨額	(92,296)	(97,935)	(111,745)	(130,000)	(130,000)
其他資產變動	39,355	67,902	82,647	(5,390)	(5,390)
自由現金流	(206,247)	(84,746)	349,020	54,901	23,868
融資活動之現金流量	24,281	(87,872)	(160,638)	(84,759)	(86,346)
短期借款變動	99,435	23,682	(74,237)	(40,000)	(40,000)
長期借款變動	28,293	7,242	27,361	17,301	22,331
現金增資	5,000	(7,763)	4,805	-	-
已支付普通股股息	(58,745)	(79,026)	(80,722)	(74,860)	(82,677)
其他融資現金流	(49,702)	(32,006)	(37,845)	12,800	14,000
匯率影響數	(7,363)	26,512	(11,704)	-	-
本期產生現金流量	(173,377)	2,909	135,336	(37,840)	(53,947)

## 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	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%	3.6%	3.3%	2.8%
= 營業利率	2.5%	2.6%	2.7%	2.9%	3.0%
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	6.9	6.4	7.4	7.3	7.7
營業利率	2.5%	2.6%	2.7%	2.9%	3.0%
x 資本周轉率	6.9	6.4	7.4	7.3	7.7
x (1 - 有效現金稅率)	79.5%	80.6%	80.5%	80.5%	80.5%
= 稅後 ROIC	13.5%	13.5%	16.1%	17.1%	18.9%

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
2024-08-14	增加持股	265.0	185.5
2024-07-05	增加持股	270.0	214.5
2024-05-15	增加持股	205.0	170.5
2024-05-06	增加持股	205.0	167.5
2024-03-15	增加持股	164.0	132.0
2023-11-07	增加持股	126.0	96.1
2023-10-19	增加持股	140.0	103.5
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

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有。