

## 持有 · 調降

收盤價 May 11 (NT\$)	105.0
12 個月目標價 (NT\$)	106.0
前次目標價 (NT\$)	117.0
調降 (%)	9.4
上漲空間 (%)	1.0

## 焦點內容

1Q23 EPS 0.93 元低於我們與共識預估，主因提列 Sharp (日)投資損失較高。公司 2Q23 展望保守，並下修 2023 年雲端營收預估。我們將目標價自 117 元 (11x 2H23-1H24F EPS)下調至 106 元。反映 2023 年營收及獲利率展望下修，調降至「持有」評等。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,456/ 47,297
流通在外股數 (百萬股)：	13,863
外資持有股數 (百萬股)：	5,624
3M 平均成交量 (百萬股)：	20.92
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	98.00–115.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3.4	5	1.9
相對表現 (%)	3.9	-5.8	5

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.12A	2.40A	2.80A	2.88A
2023	0.93F	1.50F	2.14F	3.35F
2024	2.27F	1.92F	2.65F	3.86F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

## 凱基投顧

向子慧  
886.2.2181.8726  
angelah@kgi.com

余昀澄  
886.2.2181.8013  
alex.a.yu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 鴻海

(2317.TW/2317 TT)



## 1Q23 EPS 低於預期；2023 年營收及獲利率展望保守

### 重要訊息

1Q23 EPS 0.93 元低於我們與共識預估，主因提列 Sharp (日)投資損失較高。公司 2Q23 展望保守，並下修 2023 年雲端營收預估。

### 評論及分析

**業外損失使 1Q23 EPS 落後。**1Q23 EPS 0.93 元(季減 68%、年減 56.5%)低於我們與共識預估，主因認列投資減損使業外損失較高。毛利率 6%與營業率 2.8%因成本管控良好而超前預估。然投資損失達 197 億元，其中 173 億元來自認列夏普(日；鴻海持股 34%)資產減損，使 EPS 下跌至 0.93 元。

**2Q23 營收疲弱；下修 2023 年雲端運算營收。**鴻海展望 2Q23 營收年減逾 15%、季減 10-15%，低於我們預期。其中僅零組件營收季增(主要動能為機殼與光學鏡頭業務)，雲端及運算營收約將季持平，而受產品轉換期影響，消費智能營收(主要為 iPhone 及 iPad)將季減最多(逾 15%)。年度趨勢方面，零組件營收將年持平，但其他三項業務營收均將年減。我們因此預期 2Q23 營收將季減 13%、年減 16%，且 2Q23 毛利率恐持續季減，下修 2Q23 EPS 至 1.5 元(年減 37.5%，但因業外損失較低將季增 62%)。儘管 2023 年 CSP 與 AI 業務仍有成長，管理層下修 2023 年雲端營收展望至年持平(原估年增個位數)，以反映企業伺服器需求下滑及 CSP 專案由一般伺服器轉為 AI 伺服器。因 iPhone 與 iPad 出貨量衰退，公司保守預估消費智能營收年減，但看好於美系客戶市占率上升將推升電腦運算營收，且零組件營收亦因取得機殼與光學鏡頭新專案而攀升。因 2Q23 營收及 1Q23 獲利較低，下修 2023 年營收預估至年減，EPS 為 7.92 元(年減 22%)。預期 2024 年產品需求上升將帶動營收及獲利恢復成長，預估 2024 年 EPS 10.69 元(年增 35%)。但我們認為公司 2025 年毛利率目標 10%將較具挑戰性。

**EV 展望如期，但 2025 年全球市占率 5%目標具挑戰。**2022 年 EV 營收(排除權益法)約 200 億元(含併表子公司與權益法投資)，主要來自零組件。公司維持 2025 年 EV 營收 1 兆元之目標。Monarch (美) 電動曳引機已於三月出貨，Model C 則將自 4Q23 出貨。儘管於美國俄州設有 EV 廠為其優勢，鴻海認為等待大型傳統車廠組裝訂單機會將可能需較長的時程，因品牌廠仍在評估 EV 組裝外包策略之可行性。我們預估 2024 年後 EV 營收貢獻較顯著，但認為公司 2025 年之目標則具挑戰性。

### 投資建議

我們將目標價自 117 元 (11x 2H23-1H24F EPS)下調至 106 元。反映 2023 年營收及獲利率展望下修，評等調降至「持有」。

### 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-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	5,358,023	5,994,174	6,626,997	6,286,589	6,878,947
營業毛利 (NT\$百萬)	302,919	362,127	400,085	372,187	423,502
營業利益 (NT\$百萬)	110,827	148,959	173,788	162,631	188,678
稅後淨利 (NT\$百萬)	101,795	139,320	141,483	109,771	148,222
每股盈餘 (NT\$)	7.34	10.05	10.21	7.92	10.69
每股現金股利 (NT\$)	4.00	5.20	5.30	4.11	5.55
每股盈餘成長率 (%)	(11.7)	36.9	1.6	(22.4)	35.0
本益比 (x)	14.3	10.4	10.3	13.3	9.8
股價淨值比 (x)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	4.4	4.6	4.4	2.8	2.3
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	3.8	5.0	5.0	3.9	5.3
股東權益報酬率 (%)	8.0	10.4	10.0	7.4	9.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q22 財報與 2Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	1Q23							2Q23F						
	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	1,462,437	1,440,562	1.5	(25.5)	3.9	1,446,721	1.1	1,273,862	1,500,146	(15.1)	(12.9)	(15.6)	1,495,956	(14.8)
毛利	88,334	84,993	3.9	(20.5)	4.2	86,456	2.2	73,884	91,509	(19.3)	(16.4)	(23.5)	93,258	(20.8)
營業利益	40,523	36,014	12.5	(8.4)	10.5	34,661	16.9	29,299	36,003	(18.6)	(27.7)	(33.9)	39,624	(26.1)
稅前淨利	20,403	38,954	(47.6)	(61.1)	(44.7)	40,031	(49.0)	31,117	38,943	(20.1)	52.5	(33.7)	46,646	(33.3)
稅後淨利	12,825	29,513	(56.5)	(67.9)	(56.5)	29,771	(56.9)	20,826	26,618	(21.8)	62.4	(37.4)	31,866	(34.6)
每股盈餘(元)	0.93	2.13	(56.5)	(67.9)	(56.5)	2.15	(56.9)	1.50	1.92	(21.8)	62.4	(37.5)	2.30	(34.6)
毛利率 (%)	6.0	5.9	0.1 ppts	0.4 ppts	0.0 ppts	6.0	0.1 ppts	5.8	6.1	(0.3)ppts	(0.2)ppts	(0.6)ppts	6.2	(0.4)ppts
營業利益率 (%)	2.8	2.5	0.3 ppts	0.5 ppts	0.2 ppts	2.4	0.4 ppts	2.3	2.4	(0.1)ppts	(0.5)ppts	(0.6)ppts	2.6	(0.3)ppts
淨利率 (%)	0.9	2.0	(1.2)ppts	(1.2)ppts	(1.2)ppts	2.1	(1.2)ppts	1.6	1.8	(0.1)ppts	0.8 ppts	(0.6)ppts	2.1	(0.5)ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 2：2023-24 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2023F						2024F					
	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	6,286,589	6,543,541	(3.9)	(5.1)	6,675,753	(5.8)	6,878,947	6,808,786	1.0	9.4	7,023,061	(2.1)
毛利	372,187	399,878	(6.9)	(7.0)	414,564	(10.2)	423,502	441,082	(4.0)	13.8	456,148	(7.2)
營業利益	162,631	176,500	(7.9)	(6.4)	180,742	(10.0)	188,678	201,533	(6.4)	16.0	202,988	(7.0)
稅前獲利	149,902	188,258	(20.4)	(20.1)	204,684	(26.8)	203,563	214,419	(5.1)	35.8	231,888	(12.2)
稅後淨利	109,771	138,364	(20.7)	(22.4)	150,620	(27.1)	148,222	156,820	(5.5)	35.0	169,612	(12.6)
每股盈餘(元)	7.92	9.98	(20.7)	(22.4)	10.86	(27.1)	10.69	11.31	(5.5)	35.0	12.23	(12.6)
毛利率 (%)	5.9	6.1	(0.2)ppts	(0.1)ppts	6.2	(0.3)ppts	6.2	6.5	(0.3)ppts	0.2 ppts	6.5	(0.3)ppts
淨利率 (%)	2.6	2.7	(0.1)ppts	(0.0)ppts	2.7	(0.1)ppts	2.7	3.0	(0.2)ppts	0.2 ppts	2.9	(0.1)ppts
營業利益率 (%)	1.7	2.1	(0.4)ppts	(0.4)ppts	2.3	(0.5)ppts	2.2	2.3	(0.1)ppts	0.4 ppts	2.4	(0.3)ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

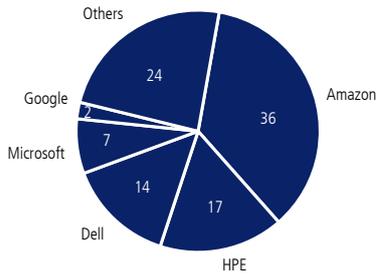
圖 3：產品組合

營收(台幣十億元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2020	2021	2022	2023F
消費智能	727	715	703	1,135	732	758	908	1,098	819	2,593	3,280	3,496	3,133
雲端網路	283	296	323	364	324	377	419	438	323	1,316	1,267	1,557	1,532
電腦終端	263	259	295	296	267	290	332	319	249	1,136	1,114	1,208	1,235
元件及其他	74	81	84	94	84	85	87	109	72	313	334	365	386
合計	1,347	1,351	1,406	1,890	1,408	1,510	1,747	1,963	1,462	5,358	5,994	6,627	6,287
營收比重 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2020	2021	2022	2023F
消費智能	54	53	50	60	52	50	52	56	56	48	55	53	50
雲端網路	21	22	23	19	23	25	24	22	22	25	21	24	24
電腦終端	20	19	21	16	19	19	19	16	17	21	19	18	20
元件及其他	5	6	6	5	6	6	5	6	5	6	6	6	6
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
YoY (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2020	2021	2022	2023F
消費智能	86	76	33	(10)	1	6	29	(3)	12	(2)	27	7	(10)
雲端網路	11	(13)	(11)	1	14	27	29	20	(0)	5	(4)	23	(2)
電腦終端	19	(15)	(5)	(2)	2	12	13	8	(7)	2	(2)	8	2
元件及其他	17	3	(7)	18	14	4	4	15	(15)	(3)	7	9	6
合計	45	20	9	(6)	4	12	24	4	4	0	12	11	(5)
QoQ (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2020	2021	2022	2023F
消費智能	(43)	(2)	(2)	61	(36)	4	20	21	(25)				
雲端網路	(22)	5	9	13	(11)	17	11	5	(26)				
電腦終端	(13)	(1)	14	0	(10)	8	15	(4)	(22)				
元件及其他	(8)	10	4	12	(11)	0	3	25	(34)				
合計	(33)	0	4	34	(26)	7	16	12	(26)				

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4: 鴻海伺服器出貨以 Amazon (美)、Dell (美)與 HPE (美) 為大宗

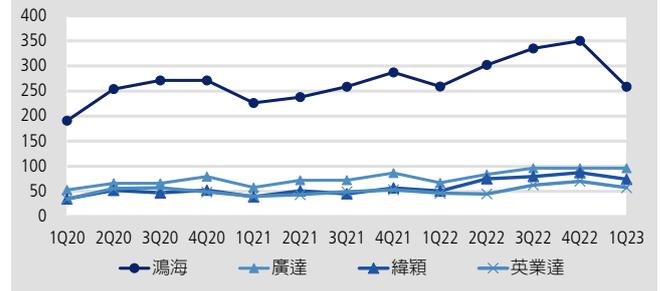
1Q23 鴻海按客戶伺服器出貨板量比重, 百分比



資料來源: Digitimes

圖 5: 鴻海於台灣 ODM 業者中, 雲端業務營收最高

雲端業務營收, 十億元



資料來源: 公司資料; 凱基預估

圖 6: 產品別營收組成

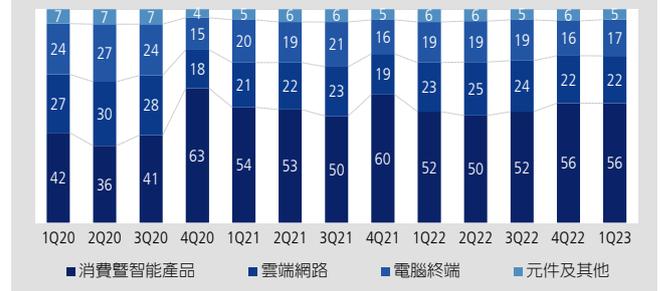
產品別營收組成, 十億元



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 7: 產品別營收組成

產品營收比重, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 8：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
 FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES 	Jan-20	50% 鴻海 50% Fiat Chrysler	1) 初期聚焦中國電動車市場 2) 2021年1月PSA與FCA合併成為Stellantis 3) 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 4) 軟體研發包括AI、導航、語音輔助與支付系統 5) 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	51% 鴻海 49% 裕隆	1) 鴻海與裕隆於2020年成立合資公司鴻華 2) 預計2-3年內鴻華將推出第一款電動車
	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，電動車年產能為5萬輛 3) 規劃電動車年產能將達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在鴻海俄亥俄州工廠展開生產計劃(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 9：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 LONG TECH 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，固態鋰電池預計2024年可進入量產
中鋼碳素	Sep-21	N.A.	電池材料	1) 2021年9月28日鴻海與碩禾、榮炭與中鋼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 INDONESIA	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
vedanta	Feb-22	Vedanta 60% 鴻海 40%	半導體	1) 簽署成立半導體合資公司的備忘錄 2) 配合當地政府國產化政策，產線將設在印度 3) 一期工程將投資70-80億美元，規劃月產能為6萬片晶圓(28奈米製程) 4) 目標在印度取得30-35%的市佔率 5) 營運工程預計2022年底動工，並於2024-25年竣工，之後6-8個月內投入量產
XRSPACE	Feb-22	N.A.	元宇宙	1) 簽署備忘錄垂直整合軟硬體，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
SHINFOR SHANGHAI GREEN	Apr-22	N.A.	綠能	1) 鴻海與森崴能源子公司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AchernarTek 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Si MOSFET產品線，以供應電動車與工業半導體產品
TMC MATERIALS CORP.	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
vedanta	Sep-22		半導體	1) 鴻海攜Vedanta與古吉拉特邦(Gujarat)政府簽署合作備忘錄，合資195億美元元晶片和面板廠 2) 鴻海主要扮演技術合作夥伴角色、資金面主要由Vedanta負責
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-22		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，如牽引逆變器、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

資料來源：公司資料；凱基

圖 10：同業比較表—ODM 財務數據

代號	公司	營收YoY (%)			毛利率(%)			營利率(%)			營業利益YoY(%)			EPS (NT\$)			EPS YoY(%)		
		2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
6669 TT	緯穎	52.0	(4.1)	14.0	8.2	8.2	8.1	6.1	6.1	6.1	56.6	(4.4)	13.9	81.07	74.97	86.58	63.9	(7.5)	15.5
3231 TT	緯創	14.2	(5.3)	6.8	7.1	7.3	7.4	2.8	2.9	3.1	67.8	(1.5)	13.1	4.01	3.63	4.72	6.6	(9.4)	30.1
2317 TT	鴻海	10.6	(5.1)	9.4	6.0	5.9	6.2	2.6	2.6	2.7	16.7	(6.4)	16.0	10.21	7.92	10.69	1.6	(22.4)	35.0
2382 TT	廣達	13.4	(8.0)	7.4	5.5	6.6	6.6	2.4	3.0	3.2	(16.3)	14.9	14.5	7.51	7.59	8.97	(14.0)	1.0	18.1
2356 TT	英業達	4.2	2.9	5.1	4.8	5.0	5.0	1.2	1.4	1.6	41.2	15.3	19.0	1.71	1.89	2.05	(6.3)	10.7	8.6
4938 TT	和碩	4.3	(1.6)	8.0	4.3	3.8	4.0	1.9	1.5	1.7	50.6	(25.3)	26.3	5.66	6.35	7.24	(26.5)	12.1	14.0
2324 TT	仁寶*	(13.1)	(9.6)	5.5	3.8	4.2	4.2	0.9	1.1	1.1	(30.9)	12.0	13.4	1.67	1.79	2.12	(42.4)	7.0	18.5

標\* 號為 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 11：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 (%)	
						2022	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
鴻海	2317 TT	47,450	105.00	持有	106.0	5.66	7.92	10.69	(22.4)	35.0	13.3	9.8	1.0	0.9	7.4	9.6	5.0	3.9
廣達	2382 TT	11,622	92.30	增加持股	116.0	7.51	7.59	8.97	1.0	18.1	12.2	10.3	2.0	2.0	17.0	19.4	6.5	6.6
和碩	4938 TT	6,146	70.70	持有	75.0	5.66	6.35	7.24	12.1	14.0	11.1	9.8	1.0	1.0	9.1	10.1	5.7	5.8
英業達	2356 TT	3,771	32.25	持有	28.0	1.71	1.89	2.05	10.7	8.6	17.1	15.7	1.9	1.9	11.3	11.9	4.7	4.7
仁寶*	2324 TT	3,714	25.85	未評等	N.A.	1.67	1.79	2.05	7.2	14.6	14.4	12.6	1.0	0.9	6.8	7.6	7.7	4.8
緯創	3231 TT	4,491	47.50	增加持股	55.0	4.01	3.63	4.72	(9.4)	30.1	13.1	10.1	1.3	1.2	10.2	12.1	5.5	5.5
華碩	2357 TT	6,937	286.50	降低持股	231.0	19.78	7.79	21.05	(60.6)	170.2	36.8	13.6	1.0	1.0	2.7	7.2	5.2	1.9
宏碁*	2353 TT	2,941	29.60	未評等	N.A.	1.67	1.49	1.80	(10.6)	20.4	19.8	16.5	1.3	1.3	6.4	7.6	5.1	4.7
聯想*	992 HK	11,900	7.70	未評等	N.A.	0.14	0.14	0.16	1.4	14.9	54.6	47.5	12.1	10.4	26.9	24.9	N.A.	0.6
蘋果	AAPL US	2,729,795	173.56	增加持股	195.0	6.15	5.87	6.37	(3.8)	8.4	29.6	27.3	48.2	32.1	160.0	140.4	0.5	0.5
惠普*	HPQ US	29,422	29.86	未評等	N.A.	3.09	3.33	3.57	(12.0)	7.1	9.0	8.4	(8.8)	(7.8)	(123.6)	(194.7)	3.3	3.5

\* 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 12：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 (%)	
						2022	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
鴻海	2317 TT	47,450	105.00	持有	106.0	10.21	7.92	10.69	(22.4)	35.0	13.3	9.8	1.0	0.9	7.4	9.6	5.0	3.9
台達電	2308 TT	25,148	297.00	增加持股	348.0	12.58	13.92	16.58	10.7	19.1	21.3	17.9	4.2	3.7	19.4	21.8	3.3	2.5
信邦	3023 TT	2,720	349.00	增加持股	400.0	12.22	14.77	17.39	20.9	17.7	23.6	20.1	6.0	5.5	26.8	29.0	2.4	3.0
貿聯-KY	3665 TT	1,318	257.50	持有	280.0	25.02	22.99	27.85	(8.1)	21.1	11.2	9.2	1.6	1.5	15.3	16.8	3.9	4.5
智伸科	4551 TT	486	129.50	持有	165.0	12.20	11.81	14.26	(3.2)	20.8	11.0	9.1	1.7	1.5	16.0	17.7	4.6	4.6
為升	2231 TT	717	164.00	持有	163.0	4.17	5.66	7.41	35.5	31.0	29.0	22.1	6.3	6.0	21.5	27.6	2.4	3.7
胡連	6279 TT	455	140.00	持有	150.0	10.03	10.45	11.81	4.1	13.0	13.5	12.0	2.4	2.2	18.1	19.0	4.0	4.6
同致	3552 TT	392	140.50	降低持股	120.0	7.22	0.45	6.70	(93.8)	1392.2	312.7	21.0	2.8	2.6	0.9	12.7	2.5	0.0
同欣電*	6271 TT	881	168.00	未評等	N.A.	17.98	12.45	14.36	(30.7)	15.3	13.5	11.7	1.1	1.1	7.9	9.0	7.1	4.6
健和興*	3003 TT	367	72.40	未評等	N.A.	5.75	5.35	N.M.	(7.0)	N.A.	13.5	N.A.	1.9	1.8	N.M.	N.M.	2.8	3.9
凡甲科技	3526 TT	254	132.00	增加持股	155.0	9.41	8.77	11.01	(6.8)	25.4	15.0	12.0	3.0	2.9	20.2	24.3	7.1	5.4
寧德時代*	300750 CH	152,795	240.40	未評等	N.A.	12.92	11.30	14.05	(12.5)	24.3	21.3	17.1	5.6	4.5	23.9	24.6	0.1	0.6
三花智控*	002050 CH	12,158	23.42	未評等	N.A.	0.72	0.84	1.05	16.4	24.7	27.9	22.4	6.5	5.6	20.6	21.6	1.0	1.1
國軒高科*	002074 CH	7,407	28.80	未評等	N.A.	0.18	0.70	1.09	290.0	54.6	41.0	26.5	2.6	2.3	5.7	7.8	0.2	0.3
特斯拉	TSLA US	615,320	194.86	持有	168.5	4.07	3.23	5.73	(20.7)	77.4	60.3	34.0	10.0	7.7	16.6	24.0	0.0	0.0
同業平均											41.9	17.5	3.8	3.3	15.7	19.0	3.1	2.9

資料來源：Bloomberg；凱基預估

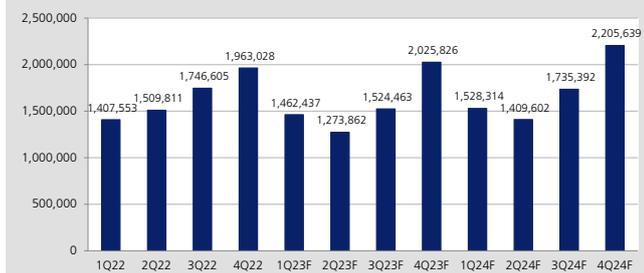
圖 13：公司概況

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 15：季營業收入

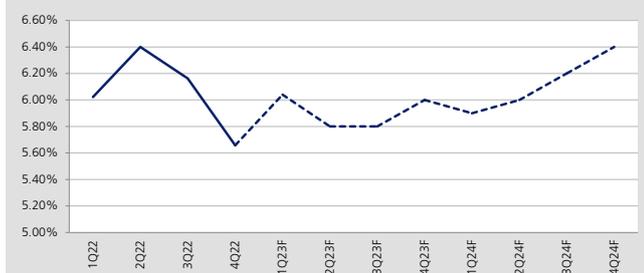
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 17：毛利率

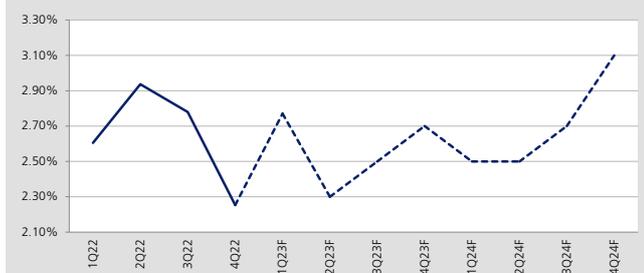
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 19：營業利潤率

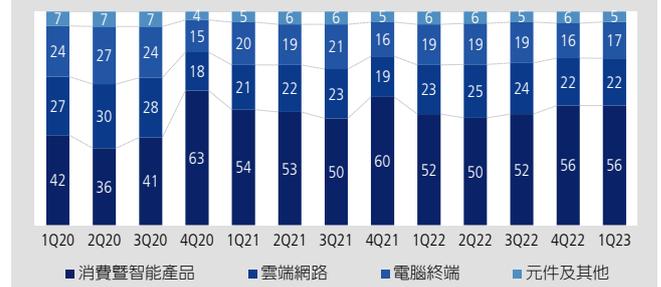
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：鴻海營收組成

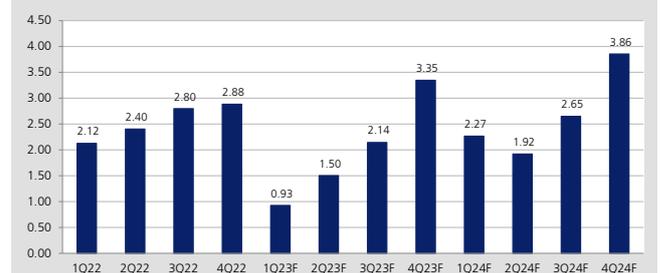
產品別營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 16：每股盈利

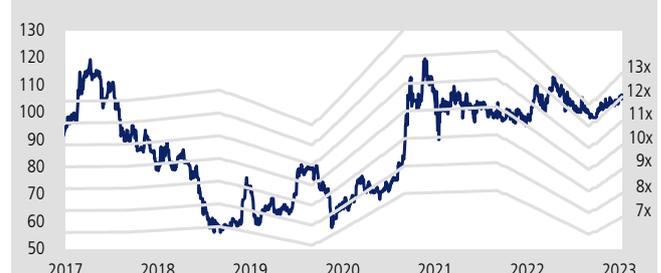
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 18：未來 12 個月預估本益比區間

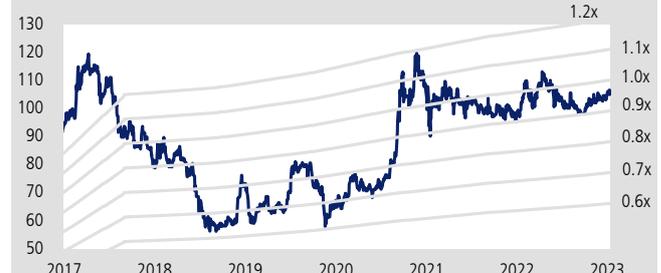
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 20：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 21：ESG 整體分數

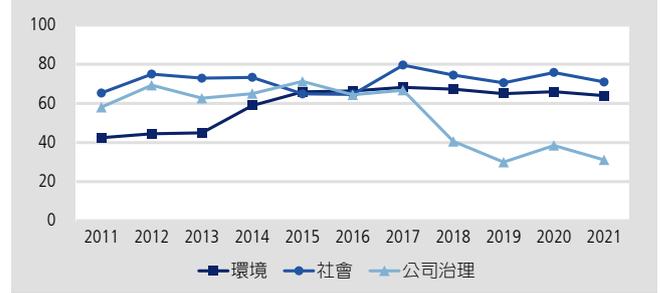
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 22：ESG 各項分數

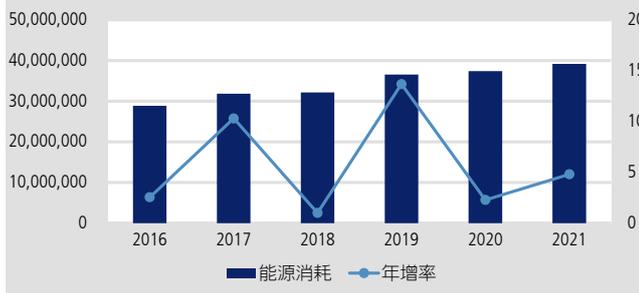
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 23：能源消耗

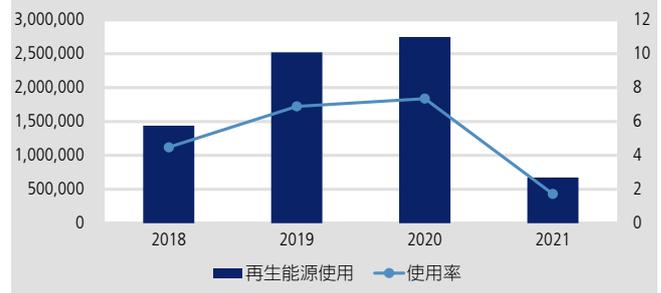
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 24：再生能源使用

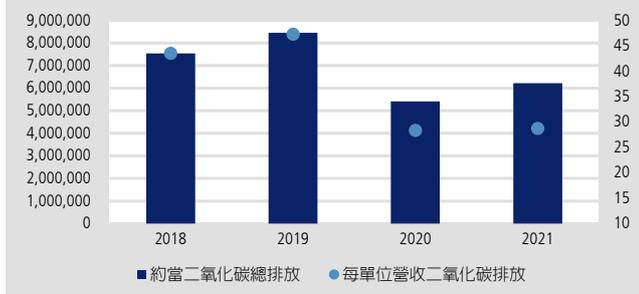
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 25：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 26：環境支出

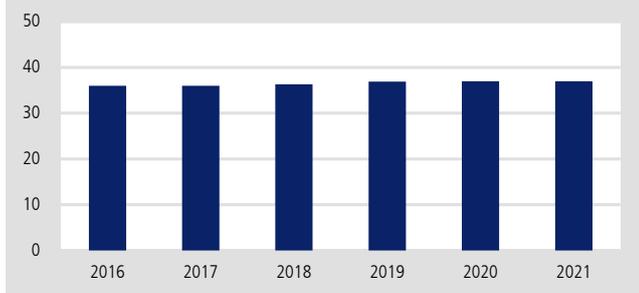
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 27：性別多樣性

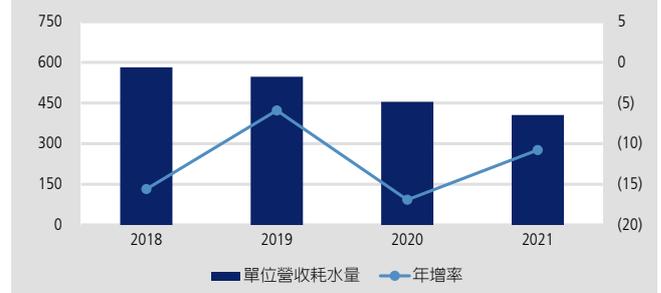
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 28：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

損益表	季度								年度		
	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,462,437	1,273,862	1,524,463	2,025,826	1,528,314	1,409,602	1,735,392	2,205,639	6,626,997	6,286,589	6,878,947
營業成本	(1,374,103)	(1,199,978)	(1,436,044)	(1,904,277)	(1,438,143)	(1,325,026)	(1,627,798)	(2,064,478)	(6,226,912)	(5,914,402)	(6,455,445)
營業毛利	88,334	73,884	88,419	121,550	90,171	84,576	107,594	141,161	400,085	372,187	423,502
營業費用	(47,811)	(44,585)	(50,307)	(66,852)	(51,963)	(49,336)	(60,739)	(72,786)	(226,297)	(209,556)	(234,824)
營業利益	40,523	29,299	38,112	54,697	38,208	35,240	46,856	68,375	173,788	162,631	188,678
折舊	(42,177)	(42,177)	(42,177)	(42,177)	(46,450)	(46,450)	(46,450)	(46,450)	(70,608)	(168,710)	(185,800)
攤提	(1,481)	(1,481)	(1,481)	(1,481)	(1,481)	(1,481)	(1,481)	(1,481)	(5,853)	(5,924)	(5,924)
EBITDA	84,182	72,957	81,770	98,356	86,139	83,171	94,787	116,306	250,248	337,265	380,403
利息收入	10,440	10,622	10,622	10,804	10,851	10,851	10,851	10,851	43,303	42,487	43,404
投資利益淨額	2,625	2,625	2,625	2,625	2,625	2,625	2,625	2,625	11,063	10,500	10,500
其他營業外收入	1,000	1,000	1,000	1,000	500	500	500	500	9,902	4,000	2,000
總營業外收入	14,065	14,247	14,247	14,429	13,976	13,976	13,976	13,976	64,268	56,987	55,904
利息費用	(9,429)	(9,429)	(9,429)	(9,429)	(9,005)	(9,005)	(9,005)	(9,005)	(34,736)	(37,716)	(36,019)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(24,756)	(3,000)	(2,000)	(2,244)	(1,250)	(1,250)	(1,250)	(1,250)	(15,808)	(32,000)	(5,000)
總營業外費用	(34,185)	(12,429)	(11,429)	(11,673)	(10,255)	(10,255)	(10,255)	(10,255)	(50,544)	(69,716)	(41,019)
稅前純益	20,403	31,117	40,929	57,453	41,929	38,961	50,577	72,096	187,511	149,902	203,563
所得稅費用[利益]	(6,804)	(8,090)	(8,186)	(6,051)	(8,386)	(9,740)	(10,115)	(14,100)	(36,440)	(29,131)	(42,341)
少數股東損益	(775)	(2,200)	(3,025)	(5,000)	(2,113)	(2,600)	(3,738)	(4,550)	(9,589)	(11,000)	(13,000)
非常項目稅後純益	12,825	20,826	29,719	46,401	31,431	26,621	36,724	53,446	141,483	109,771	148,222
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	12,825	20,826	29,719	46,401	31,431	26,621	36,724	53,446	141,483	109,771	148,222
每股盈餘 (NT\$)	0.93	1.50	2.14	3.35	2.27	1.92	2.65	3.86	10.21	7.92	10.69
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.0	5.8	5.8	6.0	5.9	6.0	6.2	6.4	6.0	5.9	6.2
營業利益率	2.8	2.3	2.5	2.7	2.5	2.5	2.7	3.1	2.6	2.6	2.7
EBITDA Margin	5.8	5.7	5.4	4.9	5.6	5.9	5.5	5.3	3.8	5.4	5.5
稅前純益率	1.4	2.4	2.7	2.8	2.7	2.8	2.9	3.3	2.8	2.4	3.0
稅後純益率	0.9	1.6	1.9	2.3	2.1	1.9	2.1	2.4	2.1	1.7	2.2
季成長率 (%)											
營業收入	(25.5)	(12.9)	19.7	32.9	(24.6)	(7.8)	23.1	27.1			
營業毛利	(20.5)	(16.4)	19.7	37.5	(25.8)	(6.2)	27.2	31.2			
營業收益增長	(8.4)	(27.7)	30.1	43.5	(30.1)	(7.8)	33.0	45.9			
EBITDA	28.2	(13.3)	12.1	20.3	(12.4)	(3.4)	14.0	22.7			
稅前純益	(61.1)	52.5	31.5	40.4	(27.0)	(7.1)	29.8	42.5			
稅後純益	(67.9)	62.4	42.7	56.1	(32.3)	(15.3)	38.0	45.5			
年成長率 (%)											
營業收入	3.9	(15.6)	(12.7)	3.2	4.5	10.7	13.8	8.9	10.6	(5.1)	9.4
營業毛利	4.2	(23.5)	(17.8)	9.4	2.1	14.5	21.7	16.1	10.5	(7.0)	13.8
營業收益	10.5	(33.9)	(21.5)	23.7	(5.7)	20.3	22.9	25.0	16.7	(6.4)	16.0
EBITDA	55.7	8.3	29.5	49.8	2.3	14.0	15.9	18.3	11.5	34.8	12.8
稅前純益	(44.7)	(33.7)	(20.1)	9.5	105.5	25.2	23.6	25.5	(3.1)	(20.1)	35.8
稅後純益	(56.5)	(37.4)	(23.3)	16.1	145.1	27.8	23.6	15.2	1.6	(22.4)	35.0

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>3,674,276</b>	<b>3,908,878</b>	<b>4,133,974</b>	<b>4,065,392</b>	<b>4,231,963</b>
<b>流動資產</b>	<b>2,884,649</b>	<b>3,034,417</b>	<b>3,200,506</b>	<b>3,163,627</b>	<b>3,374,570</b>
現金及短期投資	1,280,045	1,110,661	1,084,732	1,151,415	1,188,338
存貨	582,114	672,145	939,022	891,895	970,825
應收帳款及票據	942,484	1,161,219	1,098,690	1,042,254	1,137,345
其他流動資產	80,006	90,393	78,062	78,062	78,062
<b>非流動資產</b>	<b>789,626</b>	<b>874,461</b>	<b>933,469</b>	<b>901,765</b>	<b>857,393</b>
長期投資	375,824	429,600	435,825	472,831	519,260
固定資產	287,092	310,107	362,405	293,695	202,895
什項資產	126,710	134,754	135,239	135,239	135,239
<b>負債總額</b>	<b>2,200,129</b>	<b>2,335,618</b>	<b>2,483,443</b>	<b>2,351,095</b>	<b>2,433,418</b>
<b>流動負債</b>	<b>1,916,257</b>	<b>1,997,680</b>	<b>2,113,814</b>	<b>2,030,945</b>	<b>2,084,270</b>
應付帳款及票據	1,065,593	1,076,178	1,068,941	1,015,294	1,105,144
短期借款	542,474	608,958	647,194	634,441	577,948
什項負債	308,191	312,544	397,678	381,210	401,178
<b>長期負債</b>	<b>283,872</b>	<b>337,938</b>	<b>369,630</b>	<b>320,151</b>	<b>349,148</b>
長期借款	233,285	275,600	301,017	251,538	280,536
其他負債及準備	30,196	44,121	51,151	51,151	51,151
<b>股東權益總額</b>	<b>1,474,146</b>	<b>1,573,260</b>	<b>1,650,531</b>	<b>1,714,296</b>	<b>1,798,545</b>
普通股股本	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630
保留盈餘	779,836	871,193	925,890	978,656	1,049,904
少數股東權益	176,869	192,803	199,986	210,986	223,986
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	0.3%	11.9%	10.6%	(5.1%)	9.4%
營業收益增長	(3.5%)	34.4%	16.7%	(6.4%)	16.0%
EBITDA	(3.3%)	27.6%	11.5%	34.8%	12.8%
稅後純益	(11.7%)	36.9%	1.6%	(22.4%)	35.0%
每股盈餘成長率	(11.7%)	36.9%	1.6%	(22.4%)	35.0%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	5.7%	6.0%	6.0%	5.9%	6.2%
營業利益率	2.1%	2.5%	2.6%	2.6%	2.7%
EBITDA Margin	3.3%	3.7%	3.8%	5.4%	5.5%
稅後純益率	1.9%	2.3%	2.1%	1.7%	2.2%
平均資產報酬率	2.9%	3.7%	3.5%	2.7%	3.6%
股東權益報酬率	8.0%	10.4%	10.0%	7.4%	9.6%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	52.6%	56.2%	57.4%	51.7%	47.7%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	4.6	9.8	6.4	5.0	6.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	9.4	(4.5)	3.2	8.6	6.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.6	(0.2)	0.2	0.5	0.4
流動比率 (x)	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6
速動比率 (x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(457,035)	(174,860)	(114,115)	(243,031)	(307,449)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	7.34	10.05	10.21	7.92	10.69
每股現金盈餘 (NT\$)	27.24	(7.09)	7.91	23.36	17.69
每股淨值 (NT\$)	93.58	99.58	104.63	108.44	113.58
調整後每股淨值 (NT\$)	93.59	99.59	104.65	108.44	113.58
每股營收 (NT\$)	386.54	432.43	478.09	453.48	496.21
EBITDA/Share (NT\$)	12.69	16.19	18.05	24.33	27.44
每股現金股利 (NT\$)	4.00	5.20	5.30	4.11	5.55
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.53	1.58	1.65	1.53	1.66
應收帳款周轉天數	64.4	70.7	60.5	60.5	60.5
存貨周轉天數	42.1	43.6	55.0	55.0	55.0
應付帳款周轉天數	77.2	69.7	62.7	62.7	62.7
現金轉換周轉天數	29.4	44.5	52.9	52.9	52.9

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>5,358,023</b>	<b>5,994,174</b>	<b>6,626,997</b>	<b>6,286,589</b>	<b>6,878,947</b>
營業成本	(5,055,104)	(5,632,047)	(6,226,912)	(5,914,402)	(6,455,445)
<b>營業毛利</b>	<b>302,919</b>	<b>362,127</b>	<b>400,085</b>	<b>372,187</b>	<b>423,502</b>
營業費用	(192,091)	(213,168)	(226,297)	(209,556)	(234,824)
<b>營業利益</b>	<b>110,827</b>	<b>148,959</b>	<b>173,788</b>	<b>162,631</b>	<b>188,678</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>67,647</b>	<b>66,044</b>	<b>64,268</b>	<b>56,987</b>	<b>55,904</b>
利息收入	47,934	32,456	43,303	42,487	43,404
投資利益淨額	12,716	28,660	11,063	10,500	10,500
其他營業外收入	6,996	4,928	9,902	4,000	2,000
<b>總營業外費用</b>	<b>(33,003)</b>	<b>(21,432)</b>	<b>(50,544)</b>	<b>(69,716)</b>	<b>(41,019)</b>
利息費用	(40,317)	(21,958)	(34,736)	(37,716)	(36,019)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	7,314	527	(15,808)	(32,000)	(5,000)
<b>稅前純益</b>	<b>145,472</b>	<b>193,572</b>	<b>187,511</b>	<b>149,902</b>	<b>203,563</b>
所得稅費用[利益]	(31,147)	(39,749)	(36,440)	(29,131)	(42,341)
少數股東損益	(12,531)	(14,503)	(9,589)	(11,000)	(13,000)
非常項目	-	(0)	0	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>101,795</b>	<b>139,320</b>	<b>141,483</b>	<b>109,771</b>	<b>148,222</b>
EBITDA	175,941	224,441	250,248	337,265	380,403
每股盈餘 (NT\$)	7.34	10.05	10.21	7.92	10.69

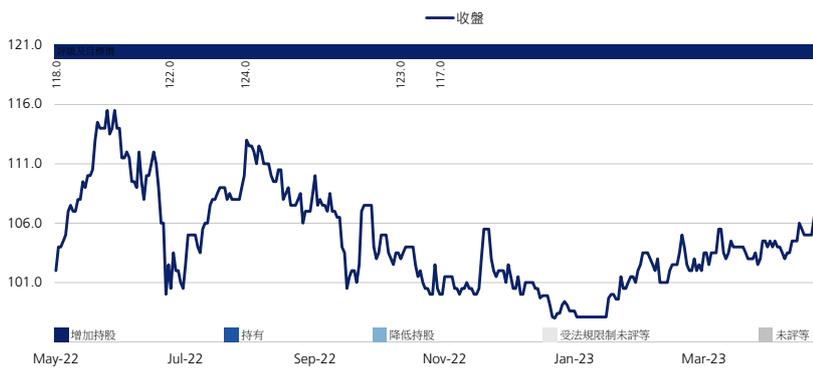
**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>377,624</b>	<b>(98,212)</b>	<b>109,708</b>	<b>323,821</b>	<b>245,276</b>
本期純益	101,795	(39,320)	141,483	109,771	148,222
折舊及攤提	65,114	75,481	76,460	174,634	191,724
本期運用資金變動	183,190	(302,448)	(197,434)	49,916	(84,171)
其他營業資產及負債變動	27,526	(10,565)	89,199	(10,500)	(10,500)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>34,586</b>	<b>(92,083)</b>	<b>(45,440)</b>	<b>(132,430)</b>	<b>(136,853)</b>
所得稅費用[利益]	8,143	(31,480)	29,944	-	-
本期長期投資變動	(2,474)	(7,662)	(45,351)	(26,506)	(35,928)
資本支出淨額	(65,500)	(92,296)	(97,935)	(100,000)	(95,000)
其他資產變動	94,417	39,355	67,902	(5,924)	(5,924)
<b>自由現金流</b>	<b>265,740</b>	<b>(206,247)</b>	<b>(84,746)</b>	<b>249,652</b>	<b>156,063</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(25,118)</b>	<b>24,281</b>	<b>(87,872)</b>	<b>(124,706)</b>	<b>(71,501)</b>
短期借款變動	65,556	99,435	23,682	(80,000)	(40,000)
長期借款變動	22,556	28,293	7,242	17,767	12,505
現金增資	-	5,000	(7,763)	-	-
已支付普通股股息	(60,910)	(58,745)	(79,026)	(73,474)	(57,005)
其他融資現金流	(52,320)	(49,702)	(32,006)	11,000	13,000
<b>匯率影響數</b>	<b>(12,162)</b>	<b>(7,363)</b>	<b>26,512</b>	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>374,930</b>	<b>(173,377)</b>	<b>2,909</b>	<b>66,684</b>	<b>36,922</b>

**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	3.6%	3.6%	3.4%	3.3%	3.4%
<b>= 營業利益率</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.7%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>10.1</b>	<b>6.9</b>	<b>6.4</b>	<b>6.7</b>	<b>7.6</b>
營業利益率	2.1%	2.5%	2.6%	2.6%	2.7%
x 資本周轉率	10.1	6.9	6.4	6.7	7.6
x (1 - 有效現金稅率)	78.6%	79.5%	80.6%	80.6%	79.2%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>16.4%</b>	<b>13.5%</b>	<b>13.5%</b>	<b>14.0%</b>	<b>16.4%</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
2023-03-16	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
2022-03-16	增加持股	118.0	101.5
2021-11-12	增加持股	130.0	109.0
2021-10-18	增加持股	130.0	107.5

資料來源：TEJ，凱基

**凱基證券集團據點**

**中國** 上海 上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室  
郵政編號：200040

**台灣** 台北 104 台北市明水路 700 號  
電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691

**香港** 香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓  
電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800

**泰國** 曼谷 8th - 11th floors, Asia Centre Building  
173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand  
電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014

**新加坡** 珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈  
郵政編號：068807  
電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826

**印尼** Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia  
電話 62 21 250 6337

**股價說明**

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。

\*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

**免責聲明**

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。