



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

鴻海

(2317.TW/2317 TT)



## 增加持股 · 維持

收盤價 May 14 (NT\$)	172.0
12 個月目標價 (NT\$)	205.0
前次目標價 (NT\$)	205.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	19.2

## 焦點內容

- 1Q24 EPS 低於預期，因認列 Sharp(日)投資損失，但毛利率與營利率優於預期。
- 預期 2Q24 營收增長來自電腦終端、雲端網路與元件業務；雲端業務依舊為 2024-25 年營收與獲利動能來源。
- 來自 CSP 與企業的 GB200 訂單將推升 2025 年 EPS 成長，而消費智能與電腦終端將因全球布局優勢而持穩。

## 交易資料表

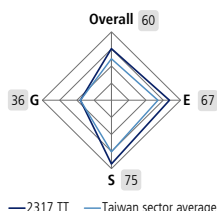
市值：(NT\$bn/US\$mn)	2,384 / 73,564
流通在外股數 (百萬股)：	13,863
外資持有股數 (百萬股)：	5,687
3M 平均成交量 (百萬股)：	91.81
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	94.50 - 172.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	69.5	72	67.8
相對表現 (%)	53.5	47.9	32.4

## 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	1.59F	2.29F	3.09F	4.41F

## 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

## 1Q24 EPS 低於預期，惟展望依舊正向

## 重要訊息

鴻海 1Q24 EPS 1.59 元，低於凱基預期，但利潤率優於預期。公司對於 2Q24 前景正面看待，除消費智能(CE)因 iPhone 處於產品過渡期營收將季持平外，其餘產品線皆將季增。2024 年展望依舊正向，主要動能來自雲端及元件。

## 評論及分析

**1Q24 EPS 低於預期，受 Sharp(日)負面影響。**1Q24 EPS 1.59 元，季減 59%但年增 72%，低於凱基與市場預估，主因認列 Sharp 減損損失造成鴻海的業外損失較高。毛利率 6.3%與營利率 2.8%皆優於我們與市場預估，因產品組合改善(消費智能營收佔 48%，對比 4Q23 的 58%與 1Q23 的 56% 以及雲端營收佔比達 28%，相較 4Q23 之 20%及 1Q23 之 22%)，及庫存管控較佳。但 1Q24 鴻海認列 Sharp 的一次性投資減損 105 億元，對鴻海淨利產生不利影響。管理層表示隨著 Sharp 輕資產轉型，旗下電視用液晶面板的大阪堺工廠 (SDP) 將轉型為 AI 資料中心，最壞的時間已過去，未來對鴻海的負面影響將變小。

**2Q24 營收展望略優於預期，但利潤率低於預期；AI 伺服器帶動 2H24-2025 年營收與 EPS 成長。**鴻海 2Q24 營收展望略優於預期，各事業部(雲端網路、電腦終端及元件)營收季增、年增 5-15%，僅消費智能營收大致季持平。雲端網路營收將受惠於 AI 需求增長下 GPU 供給增加，而電腦終端營收將受惠於 MacBook 與 iPad 新機種發布，消費智能則處於新舊產品過渡期。但公司表示 2Q24 毛利率承壓，主因毛利率較低的電腦終端與組裝業務營收比重增加，毛利率可能將季減並低於凱基預估。然預期 2Q24 EPS 將季增，因業外不利因素有限。展望 2024 年，公司維持成長動能來自雲端網路與元件的看法(年增超過 15%)，而電腦終端與消費智能則年持平。我們略上調 2Q24 營收至季增 9%及 2024 年營收年增至 7%，維持雲端網路營收將年增 20-25%(自 2023 年的 1.3-1.4 兆)看法，來自 CSP 與品牌業者的 AI 伺服器營收將分別年增 50%、30%。隨 AI 成長趨勢，鴻海預期至 2032 年 AI 潛在市場規模(1 兆美元)將有 50%來自硬體(5,000 億美元或 16 兆台幣)，公司將處於領導地位，預期 GB200 機櫃設計將帶動雲端營收貢獻達 40%(對比 1Q24 的 28%、2023 年的 22%)。反映 1Q24 EPS 受業外因素影響，我們下修 2024 年 EPS 預估至 11.38 元 (年增 11%)，上修 2025 年 EPS 14.19 元 (年增 25%)。

## 投資建議

我們維持目標價 205 元，基於 16 倍 2024-25 年 EPS 預估 (2023-25 年 EPS 年複合增長率 16%)，並維持「增加持股」評等。

## 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	6,562,658	7,894,036
營業毛利 (NT\$百萬)	362,127	400,085	387,947	421,539	473,989
營業利益 (NT\$百萬)	148,959	173,788	166,528	192,393	233,488
稅後淨利 (NT\$百萬)	139,320	141,483	142,098	157,702	196,783
每股盈餘 (NT\$)	10.05	10.21	10.25	11.38	14.19
每股現金股利 (NT\$)	5.20	5.30	5.40	5.99	7.48
每股盈餘成長率 (%)	36.9	1.6	0.4	11.0	24.8
本益比 (x)	17.1	16.9	16.8	15.1	12.1
股價淨值比 (x)	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	8.0	7.5	7.1	5.6	4.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.0	3.1	3.1	3.5	4.3
股東權益報酬率 (%)	10.4	10.0	9.7	10.3	12.2

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q24 財報與 2Q24 財測 vs. 市場共識

百萬元	1Q24							2Q24F						
	實際數	凱基預估	差異 (%)	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	1,323,992	1,322,163	0.1	(28.5)	(9.5)	1,372,746	(3.6)	1,438,998	1,404,537	2.5	8.7	10.3	1,414,828	1.7
毛利	83,662	81,974	2.1	(26.1)	(5.3)	84,039	(0.4)	89,218	91,295	(2.3)	6.6	6.7	91,030	(2.0)
營業利益	36,751	35,698	2.9	(24.9)	(9.3)	35,229	4.3	37,414	40,732	(8.1)	1.8	21.0	38,039	(1.6)
稅前淨利	32,509	43,282	(24.9)	(51.4)	59.3	40,649	(20.0)	45,729	46,716	(2.1)	40.7	(4.1)	46,394	(1.4)
稅後淨利	22,009	32,513	(32.3)	(58.6)	71.6	29,091	(24.3)	31,696	32,437	(2.3)	44.0	(4.0)	32,226	(1.6)
每股盈餘 (元)	1.59	2.35	(32.3)	(58.6)	71.6	2.10	(24.3)	2.29	2.34	(2.3)	44.0	(3.9)	2.32	(1.6)
毛利率 (%)	6.3	6.2	0.1 ppts	0.2 ppts	0.3 ppts	6.1	0.2 ppts	6.2	6.5	(0.3)ppts	(0.1)ppts	(0.2)ppts	6.4	(0.2)ppts
營業利益率 (%)	2.8	2.7	0.1 ppts	0.1 ppts	0.0 ppts	2.6	0.2 ppts	2.6	2.9	(0.3)ppts	(0.2)ppts	0.2 ppts	2.7	(0.1)ppts
淨利率 (%)	1.7	2.5	(0.8)ppts	(1.2)ppts	0.8 ppts	2.1	(0.5)ppts	2.2	2.3	(0.1)ppts	0.5 ppts	(0.3)ppts	2.3	(0.1)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	6,562,658	6,496,688	1.0	6.5	6,564,949	(0.0)	7,894,036	7,772,408	1.6	20.3	7,480,822	5.5
毛利	421,539	419,996	0.4	8.7	421,141	0.1	473,989	466,706	1.6	12.4	485,431	(2.4)
營業利益	192,393	193,713	(0.7)	15.5	189,410	1.6	233,488	229,872	1.6	21.4	228,896	2.0
稅前獲利	212,052	218,849	(3.1)	10.3	217,973	(2.7)	260,600	254,532	2.4	22.9	257,051	1.4
稅後淨利	157,702	163,174	(3.4)	11.0	159,671	(1.2)	196,783	191,898	2.5	24.8	187,277	5.1
每股盈餘 (元)	11.38	11.77	(3.4)	11.0	11.52	(1.2)	14.19	13.84	2.5	24.8	13.51	5.1
毛利率 (%)	6.4	6.5	(0.0)ppts	0.1 ppts	6.4	0.0 ppts	6.0	6.0	(0.0)ppts	(0.4)ppts	6.5	(0.5)ppts
營業率 (%)	2.9	3.0	(0.1)ppts	0.2 ppts	2.9	0.0 ppts	3.0	3.0	0.0 ppts	0.0 ppts	3.1	(0.1)ppts
淨利率 (%)	2.4	2.5	(0.1)ppts	0.1 ppts	2.4	(0.0)ppts	2.5	2.5	0.0 ppts	0.1 ppts	2.5	(0.0)ppts

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

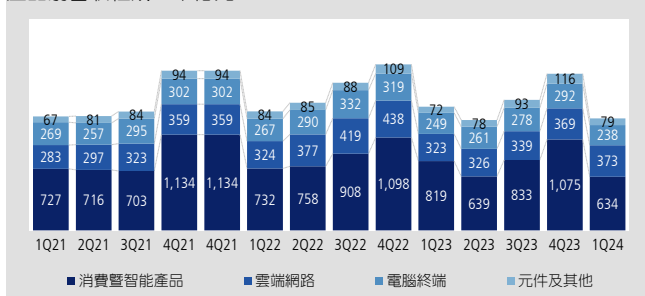
圖 3：產品組合

營收(台幣十億元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
消費智能	732	758	908	1,098	819	639	833	1,075	634	2,593	3,280	3,496	3,366	3,279	3,371
雲端網路	324	377	419	438	323	326	339	369	373	1,316	1,267	1,557	1,358	1,689	2,794
電腦終端	267	290	332	319	249	261	278	292	238	1,136	1,114	1,208	1,079	1,155	1,216
元件及其他	84	85	87	109	72	78	93	116	79	313	334	365	359	439	513
合計	1,408	1,510	1,747	1,963	1,462	1,305	1,543	1,852	1,324	5,358	5,994	6,627	6,162	6,563	7,894
營收比重 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
消費智能	52	50	52	56	56	49	54	58	48	48	55	53	54	50	43
雲端網路	23	25	24	22	22	25	22	20	28	25	21	24	22	26	35
電腦終端	19	19	19	16	17	20	18	16	18	21	19	18	18	18	15
元件及其他	6	6	5	6	5	6	6	6	6	6	6	6	6	7	7
合計	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	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
消費智能	1	6	29	(3)	12	(16)	(8)	(2)	(23)	(2)	27	7	(4)	(3)	3
雲端網路	14	27	29	20	(0)	(14)	(19)	(16)	15	5	(4)	23	(13)	24	65
電腦終端	2	12	13	8	(7)	(10)	(16)	(8)	(4)	2	(2)	8	(11)	7	5
元件及其他	14	4	4	15	(15)	(7)	6	7	10	(3)	7	9	(2)	22	17
合計	4	12	24	4	4	(14)	(12)	(6)	(9)	0	12	11	(7)	6	20
QoQ (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
消費智能	(36)	4	20	21	(25)	(22)	30	29	(41)						
雲端網路	(11)	17	11	5	(26)	1	4	9	1						
電腦終端	(10)	8	15	(4)	(22)	5	6	5	(18)						
元件及其他	(11)	0	3	25	(34)	9	18	25	(32)						
合計	(26)	7	16	12	(26)	(11)	18	20	(29)						

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：產品別營收組成

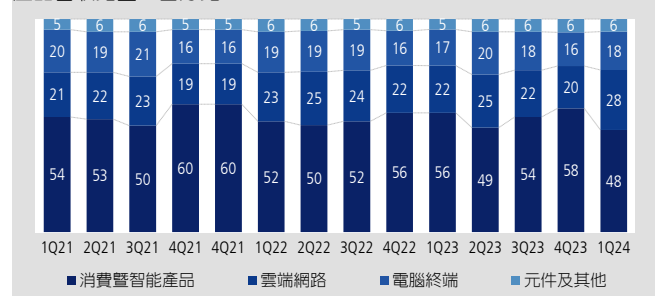
產品別營收組成，十億元



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
 FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES	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月創新板掛牌上市 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) 鴻海宣布與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) 鴻海宣布與印尼 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) 鴻海宣布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
	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
	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(如磷酸鐵鋁)，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
	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
	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
	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
	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鐵礦生產磷酸鐵鋁電池 3) 印尼政府預計總投資金額將達80億美元，期盼2030年產值達1,000億美元
	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
	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
	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
	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
	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
	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鏈垂直整合
	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
	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PRETTTL SWH集團 2) PRETTTL 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) 此次併購預計短期可為鴻騰每年貢獻約3.5-4億歐元營收，且未來可望以更佳的產品組合提升鴻騰整體毛利率
	May-23		半導體	1) 鴻海與英飛凌(Infineon)與簽訂合作備忘錄，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
	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
	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、軟體定義的車艙，打造更智能的汽車生態系統
	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
	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

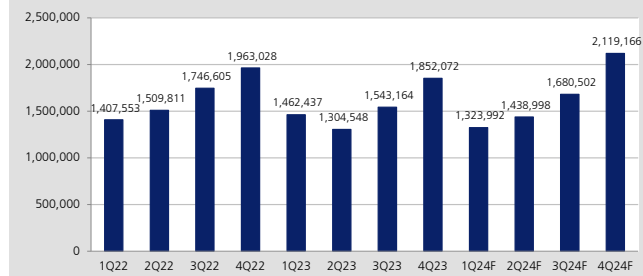
圖 8：公司概况

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、伺服器與网通設備的組裝和生產。鴻海亦透過業外投資跨足其他領域，包括半導體、機械模組與工業網際網路。公司在國內與海外均設有營運據點。

資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 季營業收入

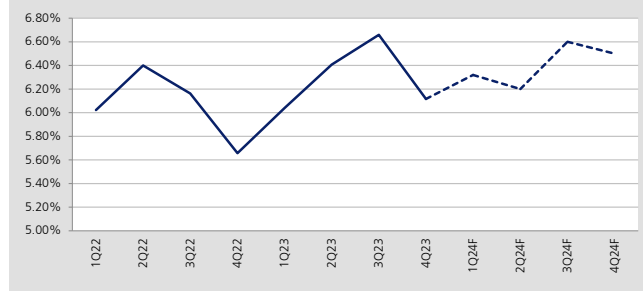
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12: 毛利率

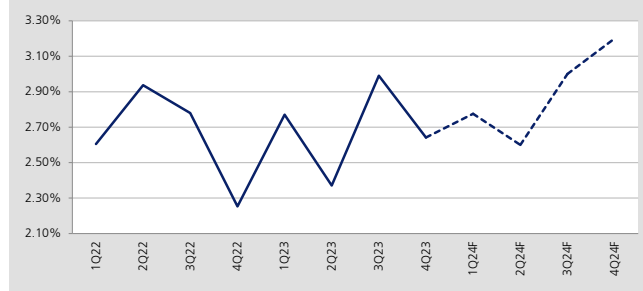
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14: 營業利潤率

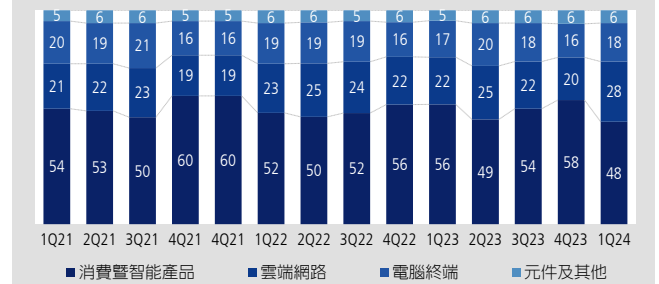
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：鴻海營收組成

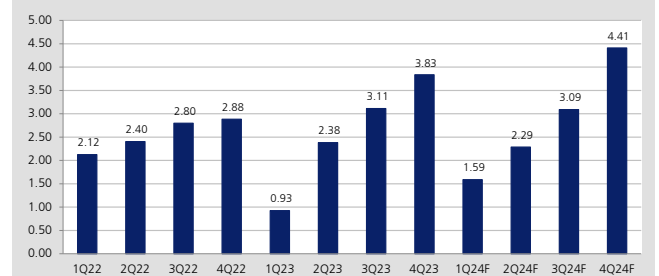
產品別營收組成，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 每股盈利

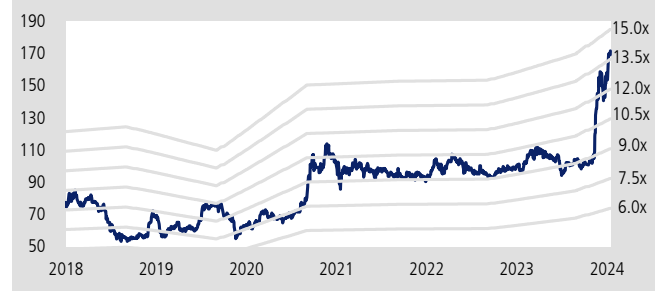
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 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 11: 未來 12 個月預估股價淨值比區間

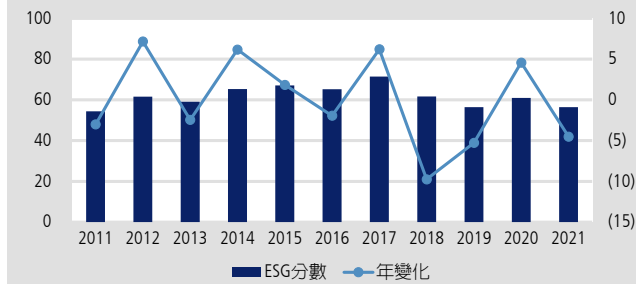
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

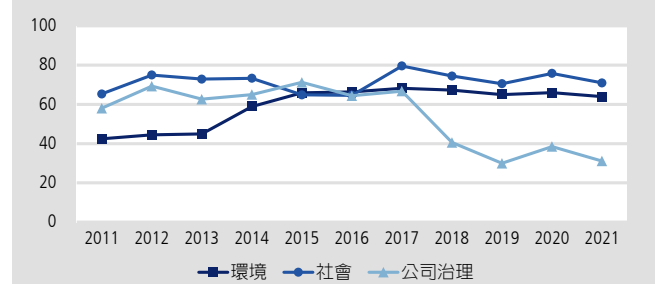
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 13：ESG 各項分數

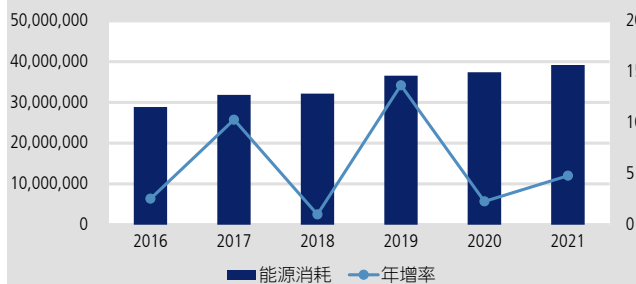
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 14：能源消耗

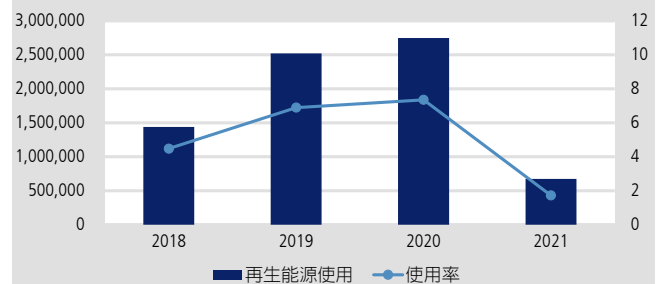
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 15：再生能源使用

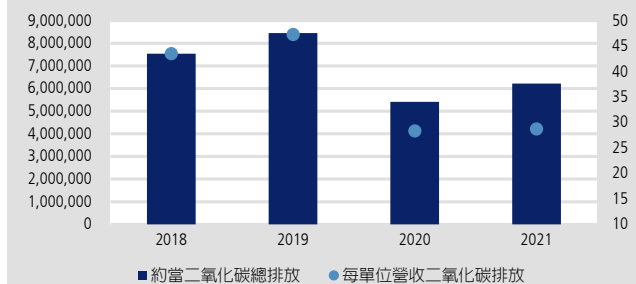
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 16：碳排量

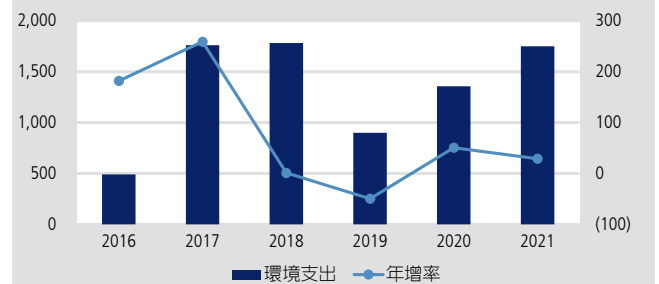
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 17：環境支出

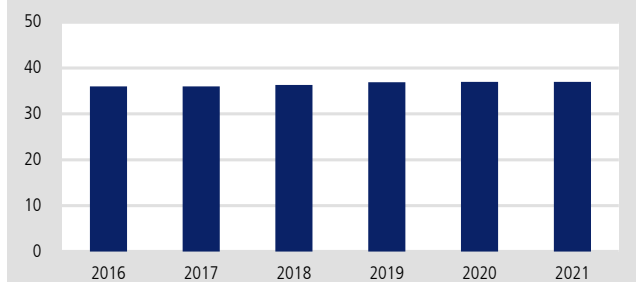
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 18：性別多樣性

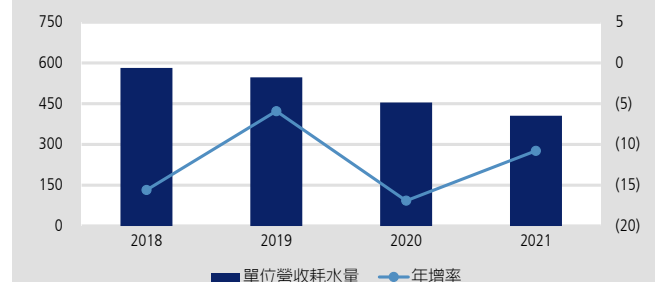
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv：公司資料

圖 19：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

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	1,462,437	1,304,548	1,543,164	1,852,072	1,323,992	1,438,998	1,680,502	2,119,166	6,162,221	6,562,658	7,894,036
營業成本	(1,374,103)	(1,220,971)	(1,440,410)	(1,738,790)	(1,240,329)	(1,349,780)	(1,569,589)	(1,981,420)	(5,774,274)	(6,141,119)	(7,420,048)
營業毛利	88,334	83,577	102,753	113,282	83,662	89,218	110,913	137,746	387,947	421,539	473,989
營業費用	(47,811)	(52,652)	(56,604)	(64,352)	(46,912)	(51,804)	(60,498)	(69,932)	(221,419)	(229,146)	(240,500)
營業利益	40,523	30,925	46,150	48,930	36,751	37,414	50,415	67,813	166,528	192,393	233,488
折舊	(18,039)	(19,746)	(20,828)	(20,059)	(29,904)	(29,904)	(29,904)	(29,904)	(78,672)	(119,617)	(132,517)
攤提	(1,502)	(1,429)	(1,574)	(1,229)	(1,348)	(1,348)	(1,348)	(1,348)	(5,734)	(5,390)	(5,390)
EBITDA	60,064	52,101	68,552	70,218	68,002	68,666	81,667	99,065	250,934	317,400	371,395
利息收入	16,530	22,572	20,869	21,730	21,730	21,030	21,030	20,330	81,700	84,121	82,362
投資利益淨額	356	1,269	2,835	762	762	1,500	1,500	1,738	5,222	5,500	12,000
其他營業外收入	1,032	9,744	5,111	11,715	11,715	1,200	700	385	27,603	14,000	4,000
總營業外收入	17,918	33,585	28,815	34,207	34,207	23,730	23,230	22,453	114,525	103,621	98,362
利息費用	(14,752)	(16,805)	(17,747)	(16,239)	(16,239)	(15,416)	(15,416)	(14,592)	(65,543)	(61,662)	(59,250)
投資損失	(18,952)	-	-	-	(10,500)	-	-	-	(18,952)	(10,500)	(8,000)
其他營業外費用	(4,334)	-	-	-	(11,710)	-	-	(90)	(4,334)	(11,800)	(4,000)
總營業外費用	(38,038)	(16,805)	(17,747)	(16,239)	(38,449)	(15,416)	(15,416)	(14,682)	(88,829)	(83,962)	(71,250)
稅前純益	20,403	47,705	57,217	66,898	32,509	45,729	58,230	75,585	192,224	212,052	260,600
所得稅費用[利益]	(6,804)	(12,262)	(9,727)	(8,641)	(7,636)	(11,432)	(11,646)	(10,636)	(37,435)	(41,350)	(50,817)
少數股東損益	(775)	(2,443)	(4,362)	(5,112)	(2,864)	(2,600)	(3,738)	(3,799)	(12,691)	(13,000)	(13,000)
非常項目稅後純益	12,825	33,001	43,128	53,145	22,009	31,696	42,846	61,150	142,098	157,702	196,783
非常項目	(0)	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	12,825	33,001	43,128	53,145	22,009	31,696	42,846	61,150	142,098	157,702	196,783
每股盈餘 (NT\$)	0.93	2.38	3.11	3.83	1.59	2.29	3.09	4.41	10.25	11.38	14.19
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	6.0	6.4	6.7	6.1	6.3	6.2	6.6	6.5	6.3	6.4	6.0
營業利益率	2.8	2.4	3.0	2.6	2.8	2.6	3.0	3.2	2.7	2.9	3.0
EBITDA Margin	4.1	4.0	4.4	3.8	5.1	4.8	4.9	4.7	4.1	4.8	4.7
稅前純益率	1.4	3.7	3.7	3.6	2.5	3.2	3.5	3.6	3.1	3.2	3.3
稅後純益率	0.9	2.5	2.8	2.9	1.7	2.2	2.5	2.9	2.3	2.4	2.5
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(25.5)	(10.8)	18.3	20.0	(28.5)	8.7	16.8	26.1			
營業毛利	(20.5)	(5.4)	22.9	10.2	(26.1)	6.6	24.3	24.2			
營業收益增長	(8.4)	(23.7)	49.2	6.0	(24.9)	1.8	34.7	34.5			
EBITDA	(8.5)	(13.3)	31.6	2.4	(3.2)	1.0	18.9	21.3			
稅前純益	(61.1)	133.8	19.9	16.9	(51.4)	40.7	27.3	29.8			
稅後純益	(67.9)	157.3	30.7	23.2	(58.6)	44.0	35.2	42.7			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	3.9	(13.6)	(11.6)	(5.7)	(9.5)	10.3	8.9	14.4	(7.0)	6.5	20.3
營業毛利	4.2	(13.5)	(4.5)	2.0	(5.3)	6.7	7.9	21.6	(3.0)	8.7	12.4
營業收益	10.5	(30.2)	(4.9)	10.6	(9.3)	21.0	9.2	38.6	(4.2)	15.5	21.4
EBITDA	11.1	(22.7)	8.5	6.9	13.2	31.8	19.1	41.1	0.3	26.5	17.0
稅前純益	(44.7)	1.6	11.8	27.5	59.3	(4.1)	1.8	13.0	2.5	10.3	22.9
稅後純益	(56.5)	(0.9)	11.3	32.9	71.6	(4.0)	(0.7)	15.1	0.4	11.0	24.8

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
<b>資產總額</b>	<b>3,908,878</b>	<b>4,133,974</b>	<b>3,939,789</b>	<b>4,067,077</b>	<b>4,376,521</b>
<b>流動資產</b>	<b>3,034,417</b>	<b>3,200,506</b>	<b>3,035,966</b>	<b>3,162,118</b>	<b>3,506,625</b>
現金及短期投資	1,110,661	1,084,732	1,350,230	1,377,935	1,367,467
存貨	672,145	939,022	730,765	775,068	939,047
應收帳款及票據	1,161,219	1,098,690	872,270	926,414	1,117,411
其他流動資產	90,393	78,062	82,700	82,700	82,700
<b>非流動資產</b>	<b>874,461</b>	<b>933,469</b>	<b>903,823</b>	<b>904,959</b>	<b>869,896</b>
長期投資	429,600	435,825	393,134	398,886	396,340
固定資產	310,107	362,405	393,967	389,351	356,834
什項資產	134,754	135,239	116,722	116,722	116,722
<b>負債總額</b>	<b>2,335,618</b>	<b>2,483,443</b>	<b>2,253,545</b>	<b>2,293,212</b>	<b>2,496,542</b>
<b>流動負債</b>	<b>1,997,680</b>	<b>2,113,814</b>	<b>1,909,335</b>	<b>1,936,350</b>	<b>2,121,566</b>
應付帳款及票據	1,076,178	1,068,941	893,119	947,265	1,147,674
短期借款	608,958	647,194	648,993	613,643	577,860
什項負債	312,544	397,678	367,222	375,442	396,031
<b>長期負債</b>	<b>337,938</b>	<b>369,630</b>	<b>344,211</b>	<b>356,862</b>	<b>374,976</b>
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
<b>股東權益總額</b>	<b>1,573,260</b>	<b>1,650,531</b>	<b>1,686,244</b>	<b>1,773,865</b>	<b>1,879,979</b>
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	1,062,325	1,155,439
少數股東權益	192,803	199,986	193,135	206,135	219,135
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	11.9%	10.6%	(7.0%)	6.5%	20.3%
營業收益增長	34.4%	16.7%	(4.2%)	15.5%	21.4%
EBITDA	27.6%	11.5%	0.3%	26.5%	17.0%
稅後純益	36.9%	1.6%	0.4%	11.0%	24.8%
每股盈餘成長率	36.9%	1.6%	0.4%	11.0%	24.8%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	6.0%	6.0%	6.3%	6.4%	6.0%
營業利率	2.5%	2.6%	2.7%	2.9%	3.0%
EBITDA Margin	3.7%	3.8%	4.1%	4.8%	4.7%
稅後純益率	2.3%	2.1%	2.3%	2.4%	2.5%
平均資產報酬率	3.7%	3.5%	3.5%	3.9%	4.7%
股東權益報酬率	10.4%	10.0%	9.7%	10.3%	12.2%
<b>穩定 / 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	56.2%	57.4%	54.6%	50.6%	46.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	9.8	6.4	3.9	4.4	5.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	(4.5)	3.2	6.8	3.9	3.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.2)	0.2	0.6	0.4	0.3
流動比率 (x)	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7
速動比率 (x)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(174,860)	(114,115)	(277,044)	(327,448)	(334,649)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	10.05	10.21	10.25	11.38	14.19
每股現金盈餘 (NT\$)	(7.09)	7.91	32.14	17.56	12.70
每股淨值 (NT\$)	99.58	104.63	107.70	113.09	119.80
調整後每股淨值 (NT\$)	99.59	104.65	107.72	113.09	119.80
每股營收 (NT\$)	432.43	478.09	444.56	473.39	569.43
EBITDA/Share (NT\$)	16.19	18.05	18.10	22.90	26.79
每股現金股利 (NT\$)	5.20	5.30	5.40	5.99	7.48
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.58	1.65	1.53	1.64	1.87
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
<b>營業收入</b>	<b>5,994,174</b>	<b>6,626,997</b>	<b>6,162,221</b>	<b>6,562,658</b>	<b>7,894,036</b>
營業成本	(5,632,047)	(6,226,912)	(5,774,274)	(6,141,119)	(7,420,048)
<b>營業毛利</b>	<b>362,127</b>	<b>400,085</b>	<b>387,947</b>	<b>421,539</b>	<b>473,989</b>
營業費用	(213,168)	(226,297)	(221,419)	(229,146)	(240,500)
<b>營業利益</b>	<b>148,959</b>	<b>173,788</b>	<b>166,528</b>	<b>192,393</b>	<b>233,488</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>66,044</b>	<b>64,268</b>	<b>114,525</b>	<b>103,621</b>	<b>98,362</b>
利息收入	32,456	43,303	81,700	84,121	82,362
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	4,000
<b>總營業外費用</b>	<b>(21,432)</b>	<b>(50,544)</b>	<b>(88,829)</b>	<b>(83,962)</b>	<b>(71,250)</b>
利息費用	(21,958)	(34,736)	(65,543)	(61,662)	(59,250)
投資損失	-	-	(18,952)	(10,500)	(8,000)
其他營業外費用	527	(15,808)	(4,334)	(11,800)	(4,000)
<b>稅前純益</b>	<b>193,572</b>	<b>187,511</b>	<b>192,224</b>	<b>212,052</b>	<b>260,600</b>
所得稅費用[利益]	(39,749)	(36,440)	(37,435)	(41,350)	(50,817)
少數股東損益	(14,503)	(9,589)	(12,691)	(13,000)	(13,000)
非常項目	-	0	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>139,320</b>	<b>141,483</b>	<b>142,098</b>	<b>157,702</b>	<b>196,783</b>
<b>EBITDA</b>	<b>224,441</b>	<b>250,248</b>	<b>250,934</b>	<b>317,400</b>	<b>371,395</b>
每股盈餘 (NT\$)	10.05	10.21	10.25	11.38	14.19

## 現金流量

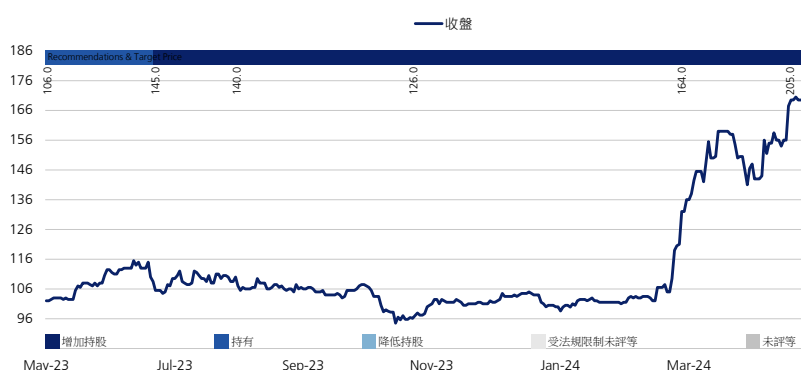
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>(98,212)</b>	<b>109,708</b>	<b>445,553</b>	<b>243,407</b>	<b>176,125</b>
本期純益	139,320	141,483	142,098	157,702	196,783
折舊及攤提	75,481	76,460	84,406	125,007	137,907
本期運用資金變動	(302,448)	(197,434)	247,995	(44,301)	(154,565)
其他營業資產及負債變動	(10,565)	89,199	(28,946)	5,000	(4,000)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(92,083)</b>	<b>(45,440)</b>	<b>(137,874)</b>	<b>(131,143)</b>	<b>(98,844)</b>
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)	(115,000)	(100,000)
其他資產變動	39,355	67,902	82,647	(5,390)	(5,390)
<b>自由現金流</b>	<b>(206,247)</b>	<b>(84,746)</b>	<b>349,020</b>	<b>115,192</b>	<b>65,909</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>24,281</b>	<b>(87,872)</b>	<b>(160,638)</b>	<b>(84,559)</b>	<b>(87,749)</b>
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)	(83,080)
其他融資現金流	(49,702)	(32,066)	(37,845)	13,000	13,000
<b>匯率影響數</b>	<b>(7,363)</b>	<b>26,512</b>	<b>(11,704)</b>	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(173,377)</b>	<b>2,909</b>	<b>135,336</b>	<b>27,705</b>	<b>(10,469)</b>

## 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	3.6%	3.4%	3.6%	3.5%	3.0%
- 銷管費用/營業收入	-	-	-	-	-
<b>= 營業利率</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.0%</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	0.1	0.1	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>6.9</b>	<b>6.4</b>	<b>7.4</b>	<b>7.6</b>	<b>8.2</b>
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	7.6	8.2
x (1 - 有效現金稅率)	79.5%	80.6%	80.5%	80.5%	80.5%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>13.5%</b>	<b>13.5%</b>	<b>16.1%</b>	<b>17.9%</b>	<b>19.4%</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
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
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

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	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。
未評等 (R)	
*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。