

2024 年 7 月 26 日

研究員：蔡沛鋒 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價	201.50 元
目標價	
3 個月	226.00 元
12 個月	226.00 元

鴻海(2317 TT)

Trading Buy

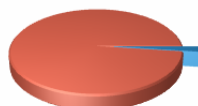
近期報告日期、評等及前日股價

07/09/2024	Buy	226.5
07/08/2024	到達目標價	226.5
06/17/2024	Buy	198.0
05/15/2024	Buy	172.0
05/06/2024	到達目標價	167.5

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	138,630
市值(億元)	27,934
目前每股淨值(元)	107.46
外資持股比(%)	40.82
投信持股比(%)	2.60
董監持股比(%)	0.02
融資餘額(張)	82,013
現金股息配發率(%)	52.68

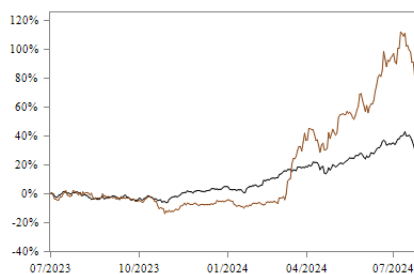
產品組合



■ 3C電子產品:98.00%
■ 其他:2.00%

股價相對大盤走勢

— 2317 — TWSE



國際股市震盪，不利資金動能與評價表現。

投資建議：鴻海 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，營運展望正向，惟近期國際股市震盪、美元走強、資金回流美元資產，影響台股大型科技股、高價股之資金動能與評價表現，因此將鴻海之評價調整至 Trading Buy，目標價 226 元(約當 15.0x*2025F EPS)。

2Q24 營收表現超预期，更新 2Q24 財務預估：回顧 2Q24，鴻海自結 2Q24 營收為 1 兆 5,517.79 億元，表現優於群益與市場預期。因此群益更新預估鴻海 2Q24 營收 1 兆 5,517.79 億元，QoQ+17.20%，YoY+18.95%，毛利率 6.51%，營業毛利 1,010.21 億元，QoQ+20.75%，YoY+20.87%，營業利益率 2.96%，營業利益 459.57 億元，QoQ+25.05%，YoY+48.60%，歸屬母公司淨利 325.53 億元，QoQ+47.91%，YoY-1.36%，EPS 2.35 元。

更新鴻海 2024 年財務預估：展望 2024 年，群益更新預估鴻海 2024 年營收 6 兆 5,577.50 億元，YoY+6.42%，毛利率 6.54%，營業毛利 4,287.62 億元，YoY+10.52%，營業利益率 3.05%，營業利益 2,002.65 億元，YoY+20.26%，歸屬母公司淨利 1,622.64 億元，YoY+14.19%，EPS 11.70 元。

更新鴻海 2025 年財務預估：展望 2025 年，群益更新預估鴻海 2025 年營收 8 兆 1,878.96 億元，YoY+24.86%，毛利率 6.06%，營業毛利 4,965.22 億元，YoY+15.80%，營業利益率 3.12%，營業利益 2,552.33 億元，YoY+27.45%，歸屬母公司淨利 2,091.00 億元，YoY+28.86%，EPS 15.08 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	6,162,221	6,557,750	8,187,896	1,304,548	1,543,164	1,852,072	1,323,992	1,551,779	1,672,481	2,009,498	1,606,745	1,875,668
營業毛利淨額	387,947	428,762	496,522	83,577	102,753	113,282	83,662	101,021	113,060	131,019	92,387	113,723
營業利益	166,528	200,265	255,233	30,925	46,150	48,930	36,751	45,957	53,224	64,334	43,185	55,892
稅後純益	142,098	162,264	209,100	33,001	43,128	53,145	22,009	32,553	46,730	60,973	31,537	38,624
稅後 EPS(元)	10.25	11.70	15.08	2.38	3.11	3.83	1.59	2.35	3.37	4.40	2.27	2.79
毛利率(%)	6.30%	6.54%	6.06%	6.41%	6.66%	6.12%	6.32%	6.51%	6.76%	6.52%	5.75%	6.06%
營業利益率(%)	2.70%	3.05%	3.12%	2.37%	2.99%	2.64%	2.78%	2.96%	3.18%	3.20%	2.69%	2.98%
稅後純益率(%)	2.31%	2.47%	2.55%	2.53%	2.79%	2.87%	1.66%	2.10%	2.79%	3.03%	1.96%	2.06%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.01%	6.42%	24.86%	-10.80%	18.29%	20.02%	-28.51%	17.20%	7.78%	20.15%	-20.04%	16.74%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	0.44%	14.19%	28.86%	157.32%	30.69%	23.23%	-58.59%	47.91%	43.55%	30.48%	-48.28%	22.47%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 1,386.30 億元計算。

2024 年 7 月 26 日

ESG (Environment, Social, Governance) :

鴻海(2317.TT)是全球最大 eCMMS 廠商，自 2009 年起發行首本 2008 年度企業社會責任報告書後，每年定期出版企業社會責任報告書，2021 年起更名為永續報告書。

根據公司的資料，在環境保護(Environment)的部分，鴻海已達成績效包含(1)響應 SBTi，並導入 Carton Trust 進行碳盤查，預計 2022 年提交科學減碳目標。(2)啟動 TCFD 專案並成為 TCFD Supporter。(3)成為台灣淨零行動聯盟創始會員，並擔任理事、監察人。(4)展開節能改造項目 1,587 項，總計減碳 320,925 tCO₂e，節能效益高達近新台幣 13 億元。(5)整併及虛擬化伺服器，雲服務器算力增加約 20 倍，節省碳排 702 tCO₂e/年。(6)龍華園區獲得 UL 2799 金級驗證；衡陽廠區、昆山廠區則是最高鉑金級。(7)推動 98 家供應商完成碳盤查、51 家完成 ISO14064-1 查證，共減碳 99,296.93 tCO₂e。(8)推動 5 家試點供應商使用再生能源。(9)推動 3 家供應商取得 UL 2799 廢棄物零填埋驗等績效。

在社會責任(Social)的部分，鴻海已達成績效包含(1)台灣地區新進率維持 15%左右，離職率則有下降趨勢，大陸地區月均新進率與離職率維持在 5%至 6%，呈現健康的人才流動。(2)2021 年員工薪資和福利費用約新台幣 3,031 億元，舉辦 4,865 場次各式員工活動，達 168.6 萬人次參與。(3)鴻海「0 到 6 歲公司養」，共 1,020 鴻海寶寶受惠，累計二年發出超過 3.1 億元。(4)富士康大學投入資金達 1.51 億元，員工培訓 7,308 萬小時，每名員工接受訓練的平均時數為 77.2 小時。(5)為員工與承攬商舉辦安全衛生培訓課程，總共近 1,183,524 人次參加，以及舉辦 51 場次健康促進活動，參與員工達 18,745 人次。(6)2021 年總計投入 1.29 億元於社會公益項目，並以扶持弱勢、偏鄉教育、科技教育、多元教育、體育支持，以及社區回饋為主軸等績效。

在公司治理(Governance)的部分，鴻海已達成績效包含(1)全球專利申請已累計 159,710 件，核准量達到 92,414 件，全球第 18 位。(2)鼓勵同仁研發創新，總計發放 2,017 人次，金額達 920 萬元。(3)推動導入 ISO 22301 BCM 營運持續管理，並完成 30 位種子人員培訓。(4)推動導入 ISO 37001 反賄賂管理系統，強化公司與誠信經營。(5)已導入 ISO 27001 資訊安全管理系統，並辦理 494 場次資安訓練課程，建立良好資安文化。(6)推動及輔導 47 家供應商改善環境違規、124 家高環境影響供應商填報和公開污染物排放轉移數據(PRTR)。(7)透過數位體驗、智能決策、數位高速、資訊安全、運營效益達到數位轉型等績效。

公司簡介：

鴻海精密工業股份有限公司成立於 1974 年，公司初期以生產電視機旋扭起家，後跨入電腦連接器生產，鴻海現已成為橫跨資訊、通訊、自動化設備、光電、精密機械、汽車、消費性電子等產業的全球最大 eCMMS(電子化-零元件、模組機光電垂直整合服務)廠商，2023 年全球 EMS 市占率高達 46.1%，且在全球 24 個國家/地區有 2025 個廠區/辦公室，具有全球多元且優勢的生產布局與版圖。公司 1Q24 產品營收比重為消費智能 48%、雲端網路 28%、電腦終端 18%、元件與其他 6%。

2024 年 7 月 26 日

圖一、鴻海全球生產基地分布圖

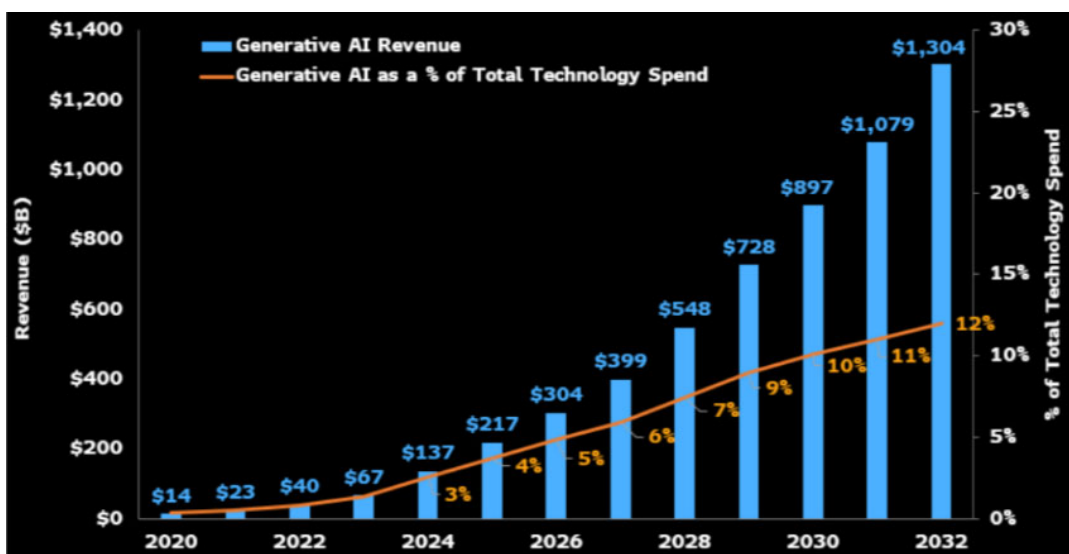


資料來源：鴻海，群益投顧整理製作

全球生成式 AI 市場 2032 年規模上看 1.3 兆美元：

為瞭解鴻海未來營運的成長前景與機會，接下來將就與鴻海有關的重要產業與市場進行分析與探討。首先是生成式 AI 市場，Bloomberg Intelligence 的資料顯示，生成式 AI 市場可望迎來爆發性成長，並統計預估生成式 AI 市場規模可望從 2022 年的 400 億美元規模到 2032 年成長至 1.3 兆美元，期間年複合成長率(CAGR)將高達+41.7%。Bloomberg Intelligence 並統計預估生成式 AI 占 IT 硬體、軟體服務、廣告支出和遊戲市場支出的比重將從 2022 年的不到 1%、到 2032 年的 12%。並指出生成式 AI 市場未來的成長動能包括訓練 LLM 的生成式 AI 基礎設施(達 2,470 億美元)、數位廣告(達 1,920 億美元)以及專業的生成式 AI 助手軟體(達 890 億美元)、AI 伺服器(達 1,320 億美元)、AI Storage(達 930 億美元)、電腦視覺 AI 產品(達 610 億美元)以及對話式 AI 裝置(達 1,080 億美元)等來推動。因此從 Bloomberg Intelligence 的資料可知，全球生成式 AI 市場未來商機與潛力龐大。

圖二、全球生成式 AI 市場規模預估資料



資料來源：Bloomberg Intelligence

2024 年 7 月 26 日

圖三、全球生成式 AI 市場機會與成長率預估資料

Bloomberg

Bloomberg Intelligence Interactive Calculator: Generative AI Market Opportunity

(\$ million, unless otherwise specified)

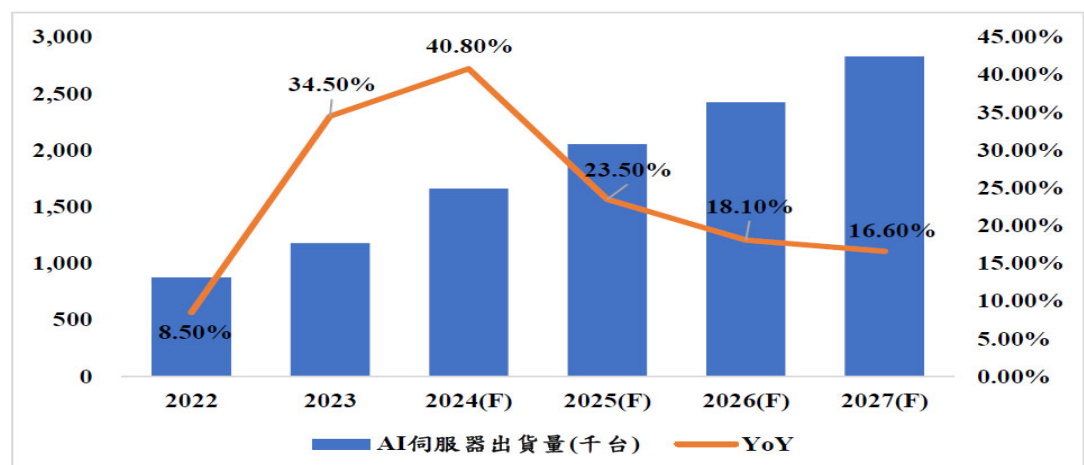
Generative AI Revenue Projections	2022	2027E	2032E	2022-32E CAGR
Hardware	\$37,973	\$223,615	\$641,737	33%
Devices (Inference)	\$4,128	\$82,965	\$168,233	45%
Computer Vision AI Products	\$1,032	\$22,124	\$60,564	50%
Conversational AI Products	\$3,096	\$60,841	\$107,669	43%
Infrastructure (Training)	\$33,845	\$140,650	\$473,505	30%
AI Server	\$22,563	\$49,641	\$133,817	19%
AI Storage	\$9,025	\$33,094	\$92,642	26%
Generative AI Infrastructure as a Service	\$2,256	\$57,915	\$247,046	60%
Software	\$1,493	\$58,826	\$279,899	69%
Specialized Generative AI Assistants	\$447	\$20,864	\$89,035	70%
Coding, DevOps and Generative AI Workflows	\$213	\$12,617	\$50,430	73%
Generative AI Workload Infrastructure Software	\$439	\$13,468	\$71,645	66%
Generative AI Drug Discovery Software	\$14	\$4,042	\$28,343	113%
Generative AI Based Cybersecurity Spending	\$9	\$3,165	\$13,946	109%
Generative AI Education Spending	\$370	\$4,669	\$26,500	53%
Generative AI Based Gaming Spending	\$190	\$20,668	\$69,414	80%
Generative AI Driven Ad Spending	\$57	\$64,358	\$192,492	125%
Generative AI Focused IT Services	\$83	\$21,690	\$85,871	100%
Generative AI Based Business Services	\$38	\$10,188	\$34,138	97%
Total	\$39,834	\$399,345	\$1,303,551	42%

資料來源：Bloomberg Intelligence

全球 AI Server 出貨量將進入高速成長期：

從前述資料可知，全球生成式 AI 市場未來商機與潛力龐大，因此在訓練 AI 系統所需基礎設施的需求推動下，使目前市場對 AI Server 與 AI 晶片的需求正在上升，也因此研調機構 TrendForce 統計 2023 年全球 AI 伺服器(包含搭載 GPU、FPGA、ASIC 等)的出貨量將接近 120 萬台，YoY+34.5%，2023 年占整體 Server 出貨量的比重將接近 9%。研調機構 TrendForce 並更新預估全球 AI 伺服器出貨量在 2022 年至 2027 年間的年複合成長率(CAGR)將高達 +26.4%，因全球 AI 伺服器出貨量在 2022~2027 年間將進入高速成長期，AI 伺服器占整體 Server 出貨量的比重預估在 2027 年將提升至 16.6%。

圖四、2022~2027 年全球 AI Server 出貨量預估



資料來源：TrendForce，群益投顧整理製作

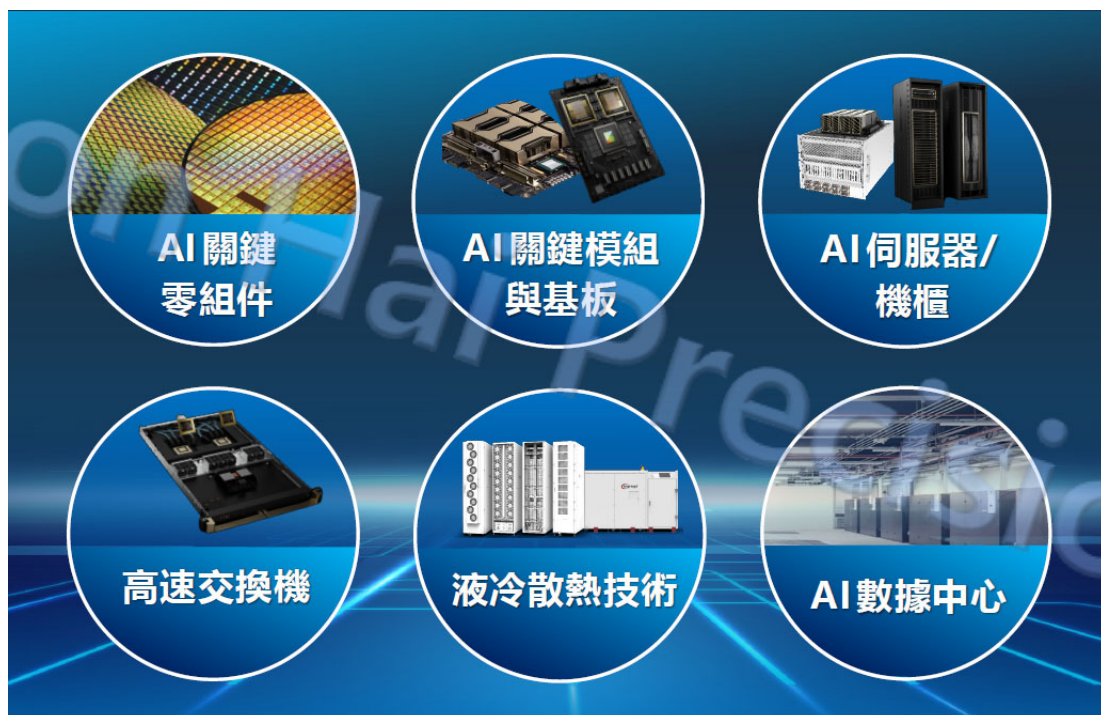
2024 年 7 月 26 日

鴻海是生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商：

鴻海在之前法說會中有介紹到公司在 AI 伺服器的布局，並揭露了公司在 AI 關鍵零組件、AI 關鍵模組與基板、AI 伺服器、AI 伺服器機櫃、AI 數據中心都有完整的布局與相關的產品能提供給客戶，且對 AI 數據中心，鴻海能提供高效能運算伺服器、儲存器、交換器、電源供應解決方案、先進散熱技術等產品與技術給客戶，搭配鴻海之前就曾揭露過，在生成式 AI 伺服器的關鍵零組件中，公司從 SXM GPU 模組、HGX GPU 基板、Smart NIC/DPU、散熱片、風扇、機殼、整機與系統等都能提供，再次說明與證明鴻海在生成式 AI 伺服器與 AI 數據中心的領域中，是垂直與水平整合的全方面廠商。

由於鴻海是生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商，讓鴻海將受惠全球 AI Server 市場快速成長的機會，實際上公司也說明了 2023 年 AI 伺服器營收占伺服器營收的比重約 30%，2024 年 AI 伺服器營收占伺服器營收的比重可望超過 40% 以上，2024 年 AI 伺服器算力系統、機櫃營收預估將年增超過 40%，2024 年 CSP AI 伺服器將成長超過 50%，2024 年一線品牌客戶 AI 伺服器將成長超過 30%，公司預期 AI 伺服器 2023 年到 2025 年的年複合成長率超過 30%，鴻海在 AI 伺服器的成長性將跟市場接近、甚至可能超過。

圖五、鴻海最完整的 AI 數據中心全方位解決方案介紹



資料來源：鴻海，群益投顧整理製作

2Q24 營收表現超预期：

回顧 2Q24，鴻海自結 2Q24 營收為 1 兆 5,517.79 億元，與群益原預估 2Q24 營收 1 兆 4,699.53 億元相比，2Q24 營收達成率 105.57%，表現優於預期，與 2Q24 市場共識營收預估 1 兆 4,841.68 億元相比，2Q24 營收達成率 104.56%，表現也是優於預期，鴻海 2Q24 營收表現優於群益與市場預期，主要受惠於(1)雲端網路產品與元件、其他產品成長強勁與(2)客戶新產品上市帶動電腦終端產品線之營收與出貨表現所致。因鴻海自結 2Q24 營收表現

2024 年 7 月 26 日

優於預期，因此群益更新預估鴻海 2Q24 營收 1 兆 5,517.79 億元，QoQ+17.20%，YoY+18.95%，毛利率 6.51%，營業毛利 1,010.21 億元，QoQ+20.75%，YoY+20.87%，營業利益率 2.96%，營業利益 459.57 億元，QoQ+25.05%，YoY+48.60%，歸屬母公司淨利 325.53 億元，QoQ+47.91%，YoY-1.36%，EPS 2.35 元。

更新鴻海 2024 年財務預估：

展望 2024 年，群益更新預估鴻海 2024 年營收 6 兆 5,577.50 億元，YoY+6.42%，毛利率 6.54%，營業毛利 4,287.62 億元，YoY+10.52%，營業利益率 3.05%，營業利益 2,002.65 億元，YoY+20.26%，歸屬母公司淨利 1,622.64 億元，YoY+14.19%，EPS 11.70 元。

更新鴻海 2025 年財務預估：

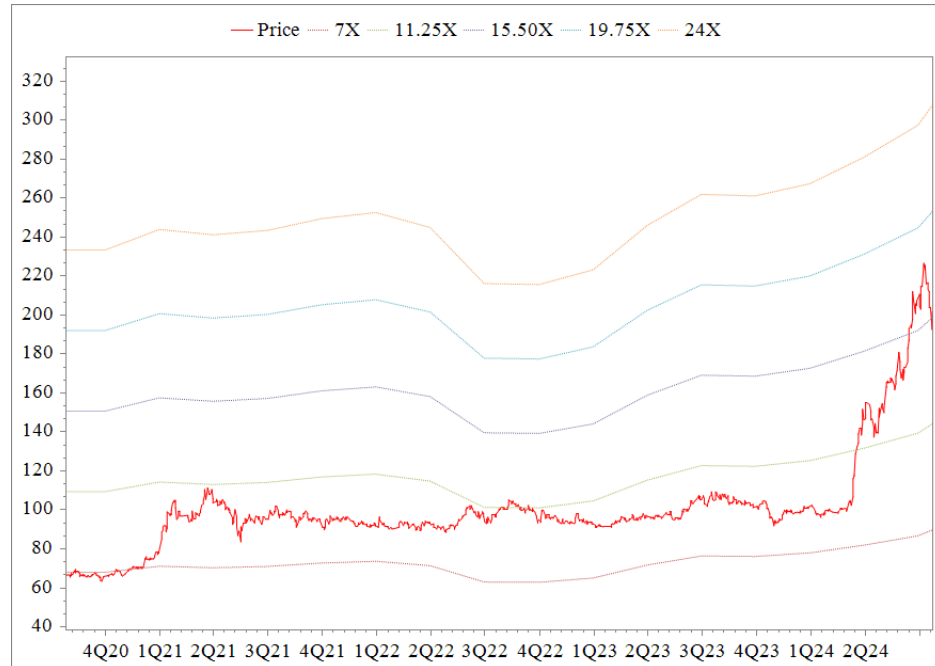
展望 2025 年，群益更新預估鴻海 2025 年營收 8 兆 1,878.96 億元，YoY+24.86%，毛利率 6.06%，營業毛利 4,965.22 億元，YoY+15.80%，營業利益率 3.12%，營業利益 2,552.33 億元，YoY+27.45%，歸屬母公司淨利 2,091.00 億元，YoY+28.86%，EPS 15.08 元。

投資建議：

鴻海 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，營運展望正向，惟近期國際股市震盪、美元走強、資金回流美元資產，影響台股大型科技股、高價股之資金動能與評價表現，因此將鴻海之評價調整至 Trading Buy，目標價 226 元(約當 15.0x*2025F EPS)。

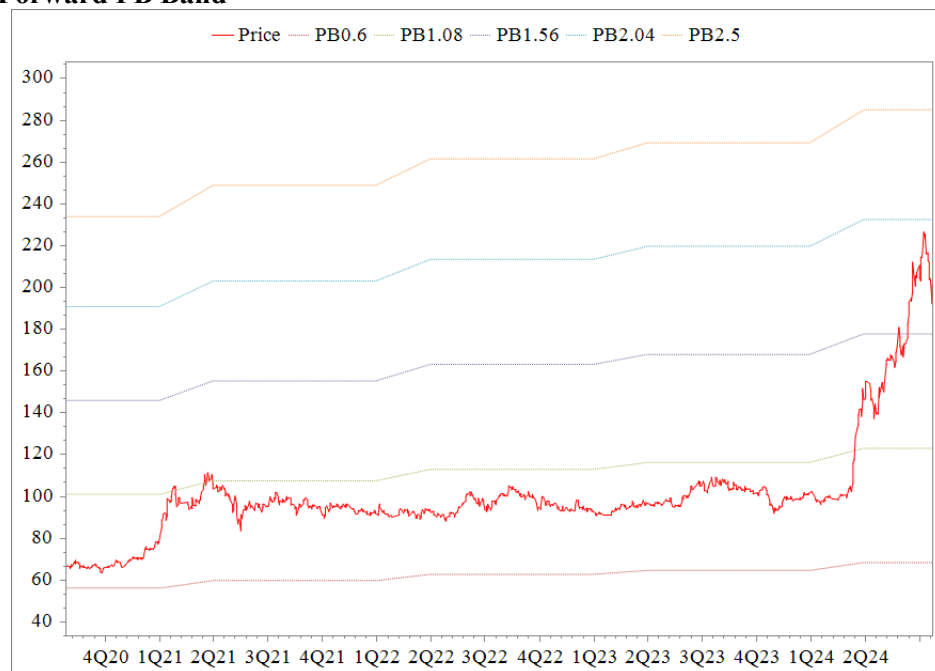
2024 年 7 月 26 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 7 月 26 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	3,908,878	4,133,974	3,939,789	4,289,784	4,939,018
流動資產	3,034,417	3,200,506	3,035,966	3,470,667	4,121,924
現金及約當現金	1,059,417	1,062,326	1,197,663	1,257,710	1,555,468
應收帳款與票據	1,161,219	1,098,690	872,270	1,183,249	1,331,908
存貨	672,145	939,022	730,765	864,361	1,157,408
採權益法之投資	194,594	239,489	198,480	149,325	147,915
不動產、廠房設備	310,107	362,405	393,967	435,528	437,128
負債總計	2,335,618	2,483,443	2,253,545	2,504,791	3,018,447
流動負債	1,997,680	2,113,814	1,909,335	2,139,922	2,310,427
應付帳款及票據	1,076,178	1,068,941	893,119	1,085,341	1,149,183
非流動負債	337,938	369,630	344,211	172,648	451,957
權益總計	1,573,260	1,650,531	1,686,244	1,784,992	1,920,571
普通股股本	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630
保留盈餘	1,129,264	1,200,290	1,269,063	1,367,812	1,503,390
母公司業主權益	1,380,457	1,450,545	1,493,109	1,580,513	1,703,613
負債及權益總計	3,908,878	4,133,974	3,939,789	4,289,784	4,939,018

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-98,212	109,708	445,553	166,227	190,905
稅前純益	193,572	187,511	192,224	214,875	276,358
折舊及攤銷	75,481	76,460	84,406	95,418	97,540
營運資金變動	-298,180	-211,586	258,855	-252,353	-377,865
其他營運現金	-69,085	57,322	-89,932	108,286	194,871
投資活動現金	-92,083	-45,440	-137,874	-46,939	-17,459
資本支出淨額	-84,527	-94,243	-101,156	-103,903	-2,000
長期投資變動	-44,902	-15,193	-115,177	-20,150	-17,671
其他投資現金	37,346	63,996	78,460	77,113	2,212
籌資活動現金	24,281	-87,872	-160,638	-59,241	124,312
長借/公司債變動	28,293	7,242	27,361	-171,563	279,309
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-58,745	-79,026	-80,722	-74,860	-86,000
其他籌資現金	54,733	-16,088	-107,277	187,183	-68,997
淨現金流量	-173,377	2,909	135,336	60,047	297,758
期初現金	1,232,794	1,059,417	1,062,326	1,197,663	1,257,710
期末現金	1,059,417	1,062,326	1,197,663	1,257,710	1,555,468

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	5,994,174	6,626,997	6,162,221	6,557,750	8,187,896
營業成本	5,632,047	6,226,912	5,774,274	6,128,988	7,691,373
營業毛利淨額	362,127	400,085	387,947	428,762	496,522
營業費用	213,168	226,297	221,419	228,497	241,290
營業利益	148,959	173,788	166,528	200,265	255,233
EBITDA	258,400	255,006	259,271	308,022	360,998
業外收入及支出	44,612	-29,579	-56,004	14,611	21,126
稅前純益	193,572	187,511	192,224	214,875	276,358
所得稅	39,749	36,440	37,435	41,267	54,780
稅後純益	139,320	141,483	142,098	162,264	209,100
稅後 EPS(元)	10.05	10.21	10.25	11.70	15.08
完全稀釋 EPS**	10.05	10.21	10.25	11.70	15.08

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 1,386.30 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 1,386.30 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	11.87%	10.56%	-7.01%	6.42%	24.86%
營業毛利淨額	19.55%	10.48%	-3.03%	10.52%	15.80%
營業利益	34.41%	16.67%	-4.18%	20.26%	27.45%
稅後純益	36.86%	1.55%	0.44%	14.19%	28.86%
獲利能力分析(%)					
毛利率	6.04%	6.04%	6.30%	6.54%	6.06%
EBITDA(%)	4.31%	3.85%	4.21%	4.70%	4.41%
營益率	2.49%	2.62%	2.70%	3.05%	3.12%
稅後純益率	2.32%	2.13%	2.31%	2.47%	2.55%
總資產報酬率	3.56%	3.42%	3.61%	3.78%	4.23%
股東權益報酬率	8.86%	8.57%	8.43%	9.09%	10.89%
償債能力檢視					
負債比率(%)	59.75%	60.07%	57.20%	58.39%	61.11%
負債/淨值比(%)	148.46%	150.46%	133.64%	140.33%	157.16%
流動比率(%)	151.90%	151.41%	159.01%	162.19%	178.41%
其他比率分析					
存貨天數	40.64	47.22	52.77	47.50	47.97
應收帳款天數	64.05	62.24	58.37	57.20	56.06

2024 年 7 月 26 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	1,462,437	1,304,548	1,543,164	1,852,072	1,323,992	1,551,779	1,672,481	2,009,498	1,606,745	1,875,668	2,144,649	2,560,834
營業成本	1,374,103	1,220,971	1,440,410	1,738,790	1,240,329	1,450,759	1,559,421	1,878,479	1,514,358	1,761,945	2,009,731	2,405,340
營業毛利淨額	88,334	83,577	102,753	113,282	83,662	101,021	113,060	131,019	92,387	113,723	134,918	155,494
營業費用	47,811	52,652	56,604	64,352	46,912	55,064	59,836	66,685	49,202	57,831	63,397	70,860
營業利益	40,523	30,925	46,150	48,930	36,751	45,957	53,224	64,334	43,185	55,892	71,522	84,634
業外收入及支出	-20,120	16,780	11,067	17,968	-4,242	6,280	6,284	6,288	5,273	5,279	5,284	5,289
稅前純益	20,403	47,705	57,217	66,898	32,509	52,237	59,508	70,622	48,459	61,171	76,806	89,924
所得稅	6,804	12,262	9,727	8,641	7,636	13,543	10,582	9,506	13,771	15,791	13,358	11,860
稅後純益	12,825	33,001	43,128	53,145	22,009	32,553	46,730	60,973	31,537	38,624	61,032	77,906
最新股本	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630
稅後EPS(元)	0.93	2.38	3.11	3.83	1.59	2.35	3.37	4.40	2.27	2.79	4.40	5.62

獲利能力(%)

毛利率(%)	6.04%	6.41%	6.66%	6.12%	6.32%	6.51%	6.76%	6.52%	5.75%	6.06%	6.29%	6.07%
營業利益率(%)	2.77%	2.37%	2.99%	2.64%	2.78%	2.96%	3.18%	3.20%	2.69%	2.98%	3.33%	3.30%
稅後純益率(%)	0.88%	2.53%	2.79%	2.87%	1.66%	2.10%	2.79%	3.03%	1.96%	2.06%	2.85%	3.04%

QoQ(%)

營業收入淨額	-25.50%	-10.80%	18.29%	20.02%	-28.51%	17.20%	7.78%	20.15%	-20.04%	16.74%	14.34%	19.41%
營業利益	-8.39%	-23.68%	49.23%	6.02%	-24.89%	25.05%	15.81%	20.87%	-32.87%	29.42%	27.96%	18.33%
稅前純益	-61.10%	133.81%	19.94%	16.92%	-51.41%	60.68%	13.92%	18.68%	-31.38%	26.23%	25.56%	17.08%
稅後純益	-67.92%	157.32%	30.69%	23.23%	-58.59%	47.91%	43.55%	30.48%	-48.28%	22.47%	58.02%	27.65%

YoY(%)

營業收入淨額	3.90%	-13.60%	-11.65%	-5.65%	-9.47%	18.95%	8.38%	8.50%	21.36%	20.87%	28.23%	27.44%
營業利益	10.51%	-30.25%	-4.94%	10.62%	-9.31%	48.60%	15.33%	31.48%	17.51%	21.62%	34.38%	31.55%
稅前純益	-44.75%	1.64%	11.76%	27.55%	59.33%	9.50%	4.00%	5.57%	49.06%	17.10%	29.07%	27.33%
稅後純益	-56.45%	-0.88%	11.27%	32.93%	71.61%	-1.36%	8.35%	14.73%	43.29%	18.65%	30.61%	27.77%

註1：稅後EPS以股本1,386.30億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。