

2024 年 10 月 18 日

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

前日收盤價	208.50 元
目標價	
3 個月	256.00 元
12 個月	256.00 元

鴻海(2317 TT)

Buy

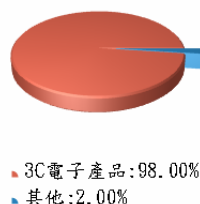
近期報告日期、評等及前日股價

08/15/2024	Trading Buy	185.5
07/26/2024	Trading Buy	201.5
07/09/2024	Buy	226.5
07/08/2024	到達目標價	226.5
06/17/2024	Buy	198.0

公司基本資訊

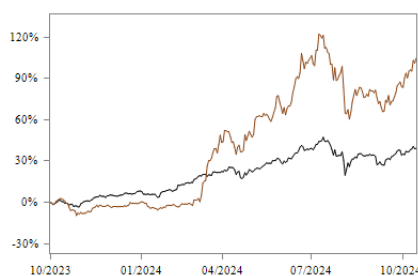
目前股本(百萬元)	138,630
市值(億元)	28,904
目前每股淨值(元)	110.11
外資持股比(%)	39.41
投信持股比(%)	2.78
董監持股比(%)	0.02
融資餘額(張)	89,555
現金股息配發率(%)	52.68

產品組合



股價相對大盤走勢

— 2317 — TWSE



生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商。

投資建議：因鴻海(1)是生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商、(2)2024 年與 2025 年之營運可望連年成長、(3)NVIDIA GB200 產品將進入量產階段，將有利公司後續營收與獲利的表現，將有利公司之評價表現，因此調升鴻海的投資建議為 Buy，上修目標價至 256 元(約當 17.0x*2025F EPS)。

3+3 結合三大智慧平台的發展策略正持續穩健發展中：鴻海自 2019 年 11 月正式對外宣示要布局三大未來產業(電動車、數位健康、機器人)以及三大核心技術(人工智慧、半導體、新世代通訊)後，就持續有新單位的成立或新的投資進展，且從 2024 年鴻海科技日的展示的內容可知，從無論是全新自主開發的電動車方案發表、半導體關鍵零組件展示、電動車關鍵零組件展示或超算中心相關產品、服務與技術等的展示，都可看出鴻海全力發展 3+3 產業的決心，且是從上、中、下游，垂直整合的方式去布局，並已經有越來越多的成果浮現，顯示鴻海 3+3 結合三大智慧平台(智慧製造、智慧電動車、智慧城市)的發展策略正持續穩健發展中。

鴻海是生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商：從鴻海之前法說會的資料，與 2024 年鴻海科技日的現場展示內容，皆揭露與說明了公司在 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，並且能提供客戶生成式 AI 伺服器的關鍵零組件，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。

2024 年與 2025 年之營運可望連年成長：群益更新預估鴻海 2024 年營收 6 兆 8,425.56 億元，YoY+11.04%，毛利率 6.37%，營業利益率 3.10%，歸屬母公司淨利 1,637.31 億元，YoY+15.22%，EPS 11.81 元。群益並更新預估鴻海 2025 年營收 8 兆 1,871.23 億元，YoY+19.65%，毛利率 6.06%，營業利益率 3.14%，歸屬母公司淨利 2,094.56 億元，YoY+27.93%，EPS 15.11 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	6,162,221	6,842,556	8,187,123	1,543,164	1,852,072	1,323,992	1,550,551	1,853,688	2,114,326	1,614,815	1,915,473	2,114,518
營業毛利淨額	387,947	436,103	496,380	102,753	113,282	83,662	99,507	115,080	137,854	92,851	116,137	133,023
營業利益	166,528	208,336	257,420	46,150	48,930	36,751	44,604	56,296	70,686	43,698	58,643	71,452
稅後純益	142,098	163,731	209,456	43,128	53,145	22,009	35,045	46,133	60,544	32,118	45,477	59,374
稅後 EPS(元)	10.25	11.81	15.11	3.11	3.83	1.59	2.53	3.33	4.37	2.32	3.28	4.28
毛利率(%)	6.30%	6.37%	6.06%	6.66%	6.12%	6.32%	6.42%	6.21%	6.52%	5.75%	6.06%	6.29%
營業利益率(%)	2.70%	3.04%	3.14%	2.99%	2.64%	2.78%	2.88%	3.04%	3.34%	2.71%	3.06%	3.38%
稅後純益率(%)	2.31%	2.39%	2.56%	2.79%	2.87%	1.66%	2.26%	2.49%	2.86%	1.99%	2.37%	2.81%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.01%	11.04%	19.65%	18.29%	20.02%	-28.51%	17.11%	19.55%	14.06%	-23.63%	18.62%	10.39%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	0.44%	15.22%	27.93%	30.69%	23.23%	-58.59%	59.23%	31.64%	31.24%	-46.95%	41.59%	30.56%

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 10 月 18 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 205 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 2Q24 產品營收比重為消費智能 40%、雲端網路 32%、電腦終端 21%、元件與其他 7%。

2024 年 10 月 18 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

2024 年鴻海科技日活動展示內容更新：

鴻海科技日 2023 年的重點在說明鴻海集團 3+3 發展策略融入了智慧製造、智慧電動車、智慧城市三大智慧平台，2024 年的重點除了全新的智慧電動車解決方案，也包含介紹鴻海集團如何將 AI 的應用導入三大智慧平台。

首先在電動車的部份，鴻海科技集團策略長關潤表示，鴻海的電動車策略是委託設計製造服務(CDMS)模式，此營運模式於 HHTD 2023 已詳細介紹過。而鴻海在 2023 年收購 ZF 集團子公司 ZF Chassis Modules GmbH 50% 股權，並成立合資公司 ZF Foxconn Chassis Modules，雙方在乘用車底盤系統建立新合作夥伴關係。ZF Foxconn Chassis Modules 宣布，目標將 40 億美元的年營收，於 2029 年增加到 80 億元。

會中展出三款電動車型：(1) **Model C** 改款，將進軍美國市場，預計於 2025 年底推出。(2) **Model U**，20 人座小型電動巴士。延續電動巴士 Model T 的設計想法，簡約外觀、具大面積的車窗。MODEL U 是專為狹窄城市巷道及偏遠地區而設計，車身尺寸適中，內部空間可以根據需求進行配置。(3) **Model D**，7 人座 MPV。車長 5,195mm、寬 1,995mm、高 1,785mm，軸距為 3,200mm，結合 S-DUCT 導流、Air curtain 等空氣力學設計，具有 0.23Cd 超低風阻係數。Model D 搭載最新平台、具有 800V 電能架構，最大續航力可達 800 公里，在直流快充下 10 分鐘即可行駛 350 公里。動力部分包含 250 單馬達後驅、440 匹雙馬達 4 驅兩種選擇，並配備主動式懸吊系統、後軸轉向系統，迴轉半徑只要 5.5 公尺。

接著在現場展示中，展區包含智慧製造、智慧電動車、智慧城市、前瞻技術、半導體、超算中心等展區，接著將聚焦介紹的展區分別是半導體、智慧電動車、超算中心展區：

在半導體展區中，現場展示的重點包含 5nm 設計服務平台、8 吋 MS 製程晶圓、1200V SiC MOSFET、中電壓功率元件與模組、面板級封裝玻璃基板、系統級封裝、CPO 51.2T 光電共封裝模組、光收發模塊等產品、服務與技術。

在碳化矽(SiC)領域，首先鴻海展示了公司已能量產 6 吋的 SiC 基板的能力，

2024 年 10 月 18 日

SiC 的能隙是 Si 的三倍，使其可承受電壓為 Si 的十倍，可承受的溫度為三倍，使用 SiC 做成元件在高溫環境下也能穩定運行，電能消耗更少、散熱特性佳，體積也可更小型化，介電係數、導熱率及最高工作溫度等關鍵參數都具有優勢，特別適合在電動車領域，這也是鴻海集團想要積極發展 SiC 的原因之一。接著在 SiC MOSFET 的部分，鴻揚半導體展示了自行開發的 1200V SiC MOSFET，顯示鴻揚半導體與鴻海集團已具備生產 SiC MOSFET 的技術與能力，除此之外，鴻揚半導體更將 1200V SiC MOSFET 的生產能力與技術進一步提升，將依客戶的需求，可提供 SiC 晶圓正面金、銀、銅等不同金屬沉積製程服務，以更好的支援客戶在 EV 應用的發展。在 SiC 功率模組的部分，公司則提到希望藉由相容性的模組設計，使功率模組零件能更易於替換不同晶片來源，進而降低缺料的風險，公司透過優化晶片、導線連接及散熱底板的設計，使公司自行開發的 SiC 功率模組的整體熱阻表現已可優於國際大廠已在市場販售的產品，整體從鴻海在 SiC 產品與技術展示中可知，鴻海集團已具備 6 吋 SiC 晶圓、1200V SiC MOSFET、SiC 功率模組的研發與生產能力。

圖二、1200V SiC MOSFET 展示圖



資料來源：鴻海、群益投顧整理。

另外在矽光子與 CPO 的領域，過去網通訊號主要由電訊號作為傳輸媒介，受限於電傳輸速度及資料量有限，在物理上光傳輸速度本就高於電子，為了讓資料的傳訊速度與晶片運算能力進一步提升，光通訊產業與資料中心市場正積極研究如何將矽光子取代傳統的電子訊號傳輸。而在展區中，則由鴻海集團子公司訊芯-KY(6451 TT)展示從系統級封裝、感測元件、光收發模塊、CFP2 100G 光收發模塊、CPO 51.2T 光電共封裝模組等光通訊與 CPO 之產品、服務與技術。

整體從鴻海半導體展區展示的內容可知，鴻海在半導體領域，具備完整的垂直整合能力，與能提供上、中、下游完整解決方案與產品的優勢。

圖三、CPO 51.2T 光電共封裝模組展示圖



資料來源：鴻海、群益投顧整理。

在智慧電動車展區中，現場展示的重點包含人機介面儀錶盤、軟體定義汽車的 EV 電控平台、230Ah 方罐標準化電芯、320Ah 方罐標準化電芯、4C LFP 快充電芯、LMFP 方罐電芯、膠態電芯、長效快充電池、電動二輪車用固態電池模組、第二代 AC 交流充電樁、電動二輪車動力系統、E3W 減速箱與電機等產品與技術。

其中群益認為特別值得注意的是電池產品與技術的部份，因為電池與電池芯是電動車或電動機車要發展成功的關鍵核心零件與關鍵核心技術，在展區中鴻海展示的電池芯包含 230Ah 方罐標準化電芯、320Ah 方罐標準化電芯、4C LFP 快充電芯、LMFP 方罐電芯、膠態電芯等電芯。230Ah 方罐標準化電芯與 320Ah 方罐標準化電芯的特色包含(1)採用國產材料並在高雄生產電芯的國產化優勢、(2)使用壽命可高達 12 年的長循環壽命、(3)碰撞不起火的高安全性。4C LFP 快充電芯的特色包含(1)採用國產材料並在高雄生產電芯的國產化優勢、(2)充電速度從 1 小時減少至只要 15 分鐘的超快充能力、(3)使用壽命可超過 5 年的長循環壽命。LMFP 方罐電芯的特色包含(1)碰撞不起火的高安全性、(2)能量密度提升 15%，續行里程進一步提升的優勢、(3)低溫電力幾乎不損失的低溫性能優勢。膠態電芯的特色包含(1)可防止電解質洩漏、(2)具自熄性與低揮發性、(3)無須大幅更改原有製程的優點。

整體從鴻海車用零組件展區展示的內容可知，鴻海正持續積極發展電動車關鍵零組件，希望能因此在電動車領域能提供客戶一站式採購的垂直整合優勢。

2024 年 10 月 18 日

圖四、鴻海科技日電池芯現場展示圖



資料來源：鴻海、群益投顧整理。

在超算中心展區中，現場展示的重點包含超算中心-建物模型、超算中心-數據機房模型、NVIDIA GB200 NVL72 AI 伺服器機櫃、NVIDIA GB200 NVL72 1U 運算節點、液冷快接頭、CPO 高速連接解決方案、大電流連接器與線纜方案等產品、服務與技術。

圖五、NVIDIA GB200 NVL72 AI 伺服器機櫃現場展示圖



資料來源：鴻海、群益投顧整理。

在超算中心的部分，鴻海計畫將打造一座採用 GB200 伺服器的先進運算力中心，其中將配置高達 64 櫃的 GB200 NVL72 AI 伺服器機櫃，以強大的 AI 運算能力要驅動鴻海智慧製造、智慧電動車、智慧城市的三大智慧平台之發展與服務。接著在 NVIDIA GB200 NVL72 AI 伺服器機櫃與 NVIDIA

2024 年 10 月 18 日

GB200 NVL72 1U 運算節點的部分，現在展示的是量產版本的樣品，代表鴻海已讓 NVIDIA GB200 NVL72 AI 伺服器進入量產階段，也代表公司在最新的 NVIDIA AI 伺服器具備技術與研發領先優勢。另外現場集團子公司鴻騰精密(6088 HK)還展示了包含液冷快接頭、CPO 高速連接解決方案、大電流連接器與線纜方案等 AI 伺服器之零組件產品與技術，顯示鴻海持續深化在超算中心領域垂直整合的企圖，且能提供的 AI 伺服器關鍵零組件之數量與種類也在持續增加中。

圖六、NVIDIA GB200 NVL72 1U 運算節點現場展示圖



資料來源：鴻海、群益投顧整理。

整體從鴻海超算中心展區展示的內容可知，鴻海是超算中心市場之垂直與水平整合的全方面廠商，具備完整的垂直整合能力，與能提供上、中、下游完整解決方案與產品的優勢。

鴻海自 2019 年 11 月正式對外宣示要布局三大未來產業(電動車、數位健康、機器人)以及三大核心技術(人工智慧、半導體、新世代通訊)後，就持續有新單位的成立或新的投資進展，且從 2024 年鴻海科技日的展示的內容可知，從無論是全新自主開發的電動車方案發表、半導體關鍵零組件展示、電動車關鍵零組件展示或超算中心相關產品、服務與技術等的展示，都可看出鴻海全力發展 3+3 產業的決心，且是從上、中、下游，垂直整合的方式去布局，並已經有越來越多的成果浮現，顯示鴻海 3+3 結合三大智慧平台(智慧製造、智慧電動車、智慧城市)的發展策略正持續穩健發展中。

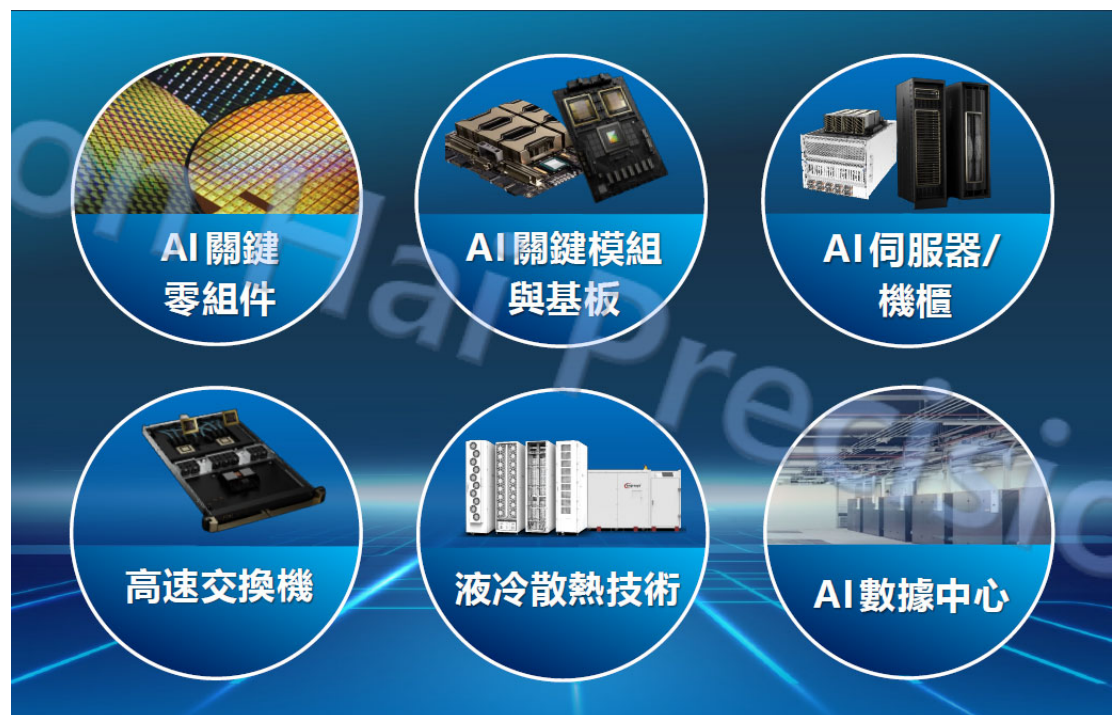
2024 年 10 月 18 日

鴻海是生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商：

從鴻海在之前法說會中有介紹到公司在 AI 伺服器的布局，到 2024 年鴻海科技日的現場展示內容，皆揭露與說明了公司在 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。

圖七、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

3Q24 營收為季增、年增的表現：

回顧 3Q24，公司原對各產品線的展望，消費智能產品 QoQ 看強勁成長，YoY 看持平；雲端網路產品 QoQ 看顯著成長，YoY 看強勁成長；電腦終端產品 QoQ 看略為衰退，YoY 看顯著成長；元件與其他產品 QoQ 看強勁成長，YoY 看強勁成長。實際鴻海自結 3Q24 營收為 1 兆 8,536.88 億元，QoQ+19.55%，YoY+20.12%，符合群益原預估鴻海 3Q24 營收為季增、年增

2024 年 10 月 18 日

的表現，群益預估鴻海 3Q24 毛利率 6.62%，營業毛利 1,150.80 億元，QoQ+18.94%，YoY+19.06%，營業利益率 3.24%，營業利益 562.69 億元，QoQ+26.21%，YoY+21.98%，歸屬母公司淨利 461.33 億元，QoQ+31.64%，YoY+6.97%，EPS 3.33 元。

2024 年與 2025 年之營運可望連年成長：

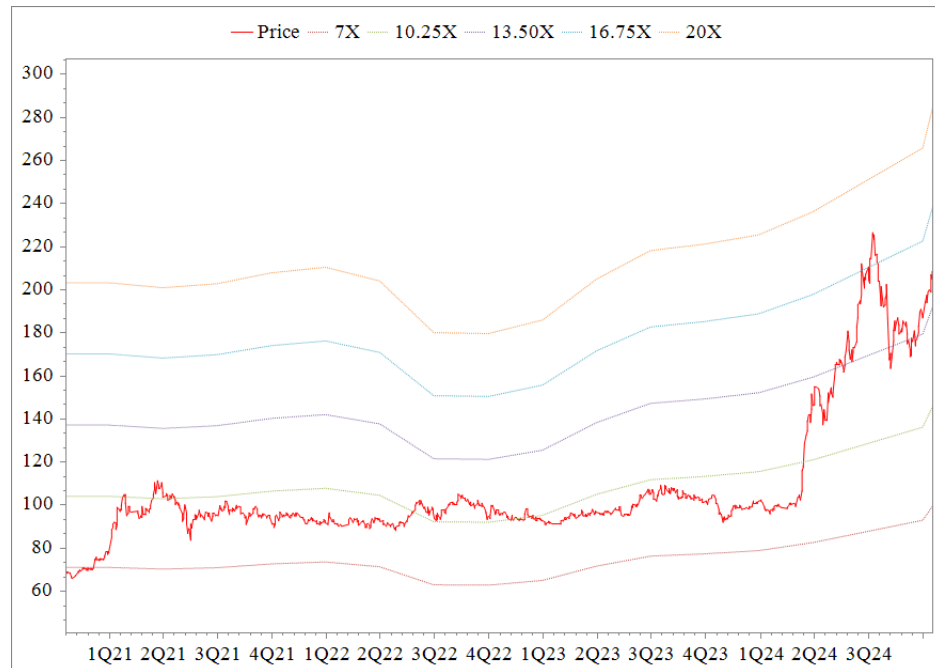
展望 2024 年，群益更新預估鴻海 2024 年營收 6 兆 8,425.56 億元，YoY+11.04%，毛利率 6.37%，營業毛利 4,361.03 億元，YoY+12.41%，營業利益率 3.10%，營業利益 2,083.36 億元，YoY+25.11%，歸屬母公司淨利 1,637.31 億元，YoY+15.22%，EPS 11.81 元。群益並更新預估鴻海 2025 年營收 8 兆 1,871.23 億元，YoY+19.65%，毛利率 6.06%，營業毛利 4,963.80 億元，YoY+13.82%，營業利益率 3.14%，營業利益 2,574.20 億元，YoY+23.56%，歸屬母公司淨利 2,094.56 億元，YoY+27.93%，EPS 15.11 元。

投資建議：

因鴻海(1)是生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商、(2)2024 年與 2025 年之營運可望連年成長、(3)NVIDIA GB200 產品將進入量產階段，將有利公司後續營收與獲利的表現，將有利公司之評價表現，因此調升鴻海的投資建議為 Buy，上修目標價至 256 元(約當 17.0x*2025F EPS)。

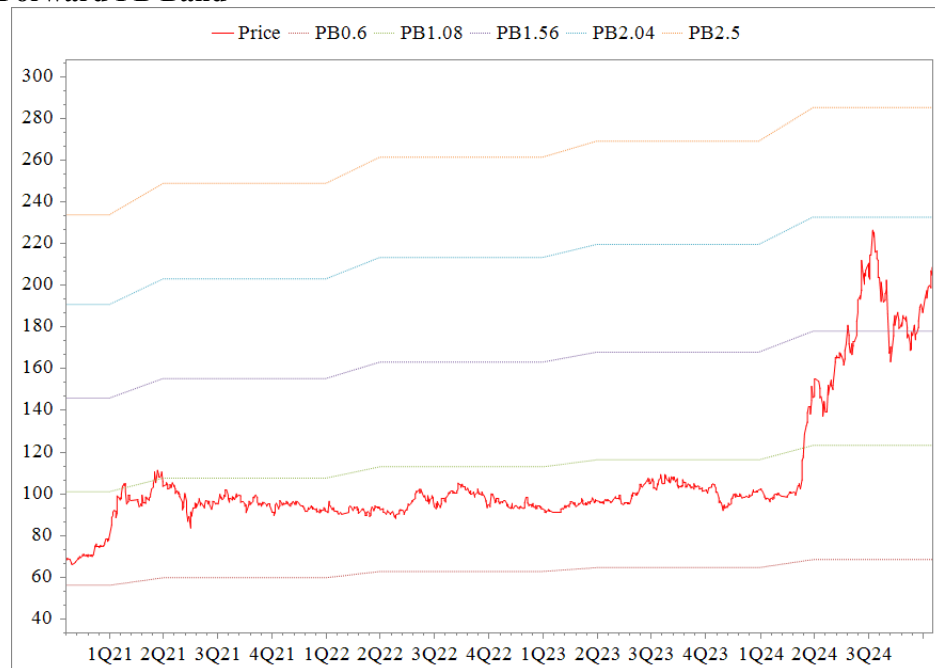
Forward PE Band

2024 年 10 月 18 日



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 10 月 18 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	4,302,791	4,959,476
流動資產	3,034,417	3,200,506	3,035,966	3,753,253	3,838,621
現金及約當現金	1,059,417	1,062,326	1,197,663	1,360,114	1,446,166
應收帳款與票據	1,161,219	1,098,690	872,270	1,272,521	1,242,398
存貨	672,145	939,022	730,765	906,562	1,115,041
採權益法之投資	194,594	239,489	198,480	44,382	266,166
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	2,512,386	3,030,950
流動負債	1,997,680	2,113,814	1,909,335	2,314,157	2,151,630
應付帳款及票據	1,076,178	1,068,941	893,119	1,030,799	1,085,944
非流動負債	337,938	369,630	344,211	60,549	686,495
權益總計	1,573,260	1,650,531	1,686,244	1,790,404	1,928,526
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	1,373,224	1,511,346
母公司業主權益	1,380,457	1,450,545	1,493,109	1,581,979	1,704,658
負債及權益總計	3,908,878	4,133,974	3,939,789	4,302,791	4,959,476

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	162,476	213,993
稅前純益	193,572	187,511	192,224	217,071	278,296
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	-438,367	-123,212
其他營運現金	-69,085	57,322	-89,932	288,354	-38,632
投資活動現金	-92,083	-45,440	-137,874	117,696	-367,605
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	241,749	-347,934
籌資活動現金	24,281	-87,872	-160,638	-117,720	239,664
長借/公司債變動	28,293	7,242	27,361	-283,661	625,946
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-58,745	-79,026	-80,722	-74,860	-86,777
其他籌資現金	54,733	-16,088	-107,277	240,802	-299,506
淨現金流量	-173,377	2,909	135,336	162,451	86,052
期初現金	1,232,794	1,059,417	1,062,326	1,197,663	1,360,114
期末現金	1,059,417	1,062,326	1,197,663	1,360,114	1,446,166

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	6,842,556	8,187,123
營業成本	5,632,047	6,226,912	5,774,274	6,291,139	7,690,743
營業毛利淨額	362,127	400,085	387,947	436,103	496,380
營業費用	213,168	226,297	221,419	227,767	238,960
營業利益	148,959	173,788	166,528	208,336	257,420
EBITDA	258,400	255,006	259,271	299,865	361,470
業外收入及支出	44,612	-29,579	-56,004	8,735	20,876
稅前純益	193,572	187,511	192,224	217,071	278,296
所得稅	39,749	36,440	37,435	38,050	53,397
稅後純益	139,320	141,483	142,098	163,731	209,456
稅後 EPS(元)	10.05	10.21	10.25	11.81	15.11
完全稀釋 EPS**	10.05	10.21	10.25	11.81	15.11

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%	11.04%	19.65%
營業毛利淨額	19.55%	10.48%	-3.03%	12.41%	13.82%
營業利益	34.41%	16.67%	-4.18%	25.11%	23.56%
稅後純益	36.86%	1.55%	0.44%	15.22%	27.93%
獲利能力分析(%)					
毛利率	6.04%	6.04%	6.30%	6.37%	6.06%
EBITDA(%)	4.31%	3.85%	4.21%	4.38%	4.42%
營益率	2.49%	2.62%	2.70%	3.04%	3.14%
稅後純益率	2.32%	2.13%	2.31%	2.39%	2.56%
總資產報酬率	3.56%	3.42%	3.61%	3.81%	4.22%
股東權益報酬率	8.86%	8.57%	8.43%	9.14%	10.86%

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 10 月 18 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	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	1,550,551	1,853,688	2,114,326	1,614,815	1,915,473	2,114,518	2,542,317
營業成本	1,374,103	1,220,971	1,440,410	1,738,790	1,240,329	1,451,044	1,623,294	1,976,472	1,521,964	1,799,337	1,981,495	2,387,947
營業毛利淨額	88,334	83,577	102,753	113,282	83,662	99,507	115,080	137,854	92,851	116,137	133,023	154,370
營業費用	47,811	52,652	56,604	64,352	46,912	54,902	58,785	67,169	49,153	57,493	61,570	70,744
營業利益	40,523	30,925	46,150	48,930	36,751	44,604	56,296	70,686	43,698	58,643	71,452	83,626
業外收入及支出	-20,120	16,780	11,067	17,968	-4,242	3,795	4,589	4,592	5,211	5,216	5,222	5,227
稅前純益	20,403	47,705	57,217	66,898	32,509	48,400	60,885	75,277	48,909	63,860	76,674	88,853
所得稅	6,804	12,262	9,727	8,641	7,636	9,455	10,826	10,133	13,899	14,445	13,335	11,719
稅後純益	12,825	33,001	43,128	53,145	22,009	35,045	46,133	60,544	32,118	45,477	59,374	72,488
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	2.53	3.33	4.37	2.32	3.28	4.28	5.23

獲利能力(%)

毛利率(%)	6.04%	6.41%	6.66%	6.12%	6.32%	6.42%	6.21%	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%	2.88%	3.04%	3.34%	2.71%	3.06%	3.38%	3.29%
稅後純益率(%)	0.88%	2.53%	2.79%	2.87%	1.66%	2.26%	2.49%	2.86%	1.99%	2.37%	2.81%	2.85%

QoQ(%)

營業收入淨額	-25.50%	-10.80%	18.29%	20.02%	-28.51%	17.11%	19.55%	14.06%	-23.63%	18.62%	10.39%	20.23%
營業利益	-8.39%	-23.68%	49.23%	6.02%	-24.89%	21.37%	26.21%	25.56%	-38.18%	34.20%	21.84%	17.04%
稅前純益	-61.10%	133.81%	19.94%	16.92%	-51.41%	48.88%	25.80%	23.64%	-35.03%	30.57%	20.07%	15.88%
稅後純益	-67.92%	157.32%	30.69%	23.23%	-58.59%	59.23%	31.64%	31.24%	-46.95%	41.59%	30.56%	22.09%

YoY(%)

營業收入淨額	3.90%	-13.60%	-11.65%	-5.65%	-9.47%	18.86%	20.12%	14.16%	21.97%	23.53%	14.07%	20.24%
營業利益	10.51%	-30.25%	-4.94%	10.62%	-9.31%	44.23%	21.98%	44.46%	18.90%	31.47%	26.92%	18.31%
稅前純益	-44.75%	1.64%	11.76%	27.55%	59.33%	1.46%	6.41%	12.53%	50.45%	31.94%	25.93%	18.03%
稅後純益	-56.45%	-0.88%	11.27%	32.93%	71.61%	6.20%	6.97%	13.92%	45.93%	29.76%	28.70%	19.73%

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。