

鴻海 (2317 TT) Hon Hai

GB200 公版設計廠，仍需觀察客戶採用度

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$130.0

收盤價 (2024/03/14) : NT\$121.0

隱含漲幅 : 7.4%

營收組成 (4Q23)

消費性電子產品 58%、雲端網路產品 20%、電腦終端產品 16%、元件及其他 6%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	130.0	110.0
2023年營收 (NT\$/十億)	6162.2	6148.3
2023年EPS	10.3	9.8

交易資料表

市值	NT\$1,677,420百萬元
外資持股比率	39.2%
董監持股比率	0.0%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$118.35
負債比	58.5%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	6,626,997	6,162,221	6,873,165	7,423,601
營業利益	173,788	166,528	180,331	218,429
稅後純益	141,483	142,098	165,489	185,495
EPS (元)	10.21	10.25	11.94	13.38
EPS YoY%	1.6	0.4	16.5	12.1
本益比 (倍)	11.9	11.8	10.1	9.0
股價淨值比	1.2	1.1	1.0	1.0
ROE%	9.4	9.2	10.1	10.6
現金殖利率 %	4.4%	4.2%	4.9%	5.5%
現金股利 (元)	5.30	5.13	5.97	6.69

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

◆ 伺服器需求佳，但消費性產品仍未復甦，預估 1Q24 營收季減 28%。

◆ GB200 預估今年出貨量達 5-6 萬台，仍需關注客戶採購意願。

◆ 伺服器業務展望樂觀，但因消費性產品拖累成長性，維持鴻海持有評等，目標價 130 元係由 11 倍本益比及 2024 年預估 EPS 推得。

4Q23 EPS 3.83 元，優於本中心及市場預期 15%/21%

鴻海 4Q23 營收 1.85 兆元，季增 20%、年減 6%，毛利率 6.1%，季減 0.5 個百分點、年增 0.5 個百分點，主因產品組合優化及管控庫存得宜；營業利益 489 億元，季增 6%、年增 11%，低於預期因終端產品需求疲弱；受惠於轉投資收益及利息收入增加，稅後淨利 531 億元，季增 23%、年增 33%，優於本中心/市場預期 15%/21%。管理層展望 1Q24 營收表現與過去三年相當，因去年基期較高，1Q24 營收將呈年減，1) 手機業務進入淡季，營收將呈年衰退；2) CSP 伺服器業務成長強勁，1Q24 雲端產品營收將強勁年增；3) 電腦終端產品需求未回溫，預計呈年持平。本中心預估 1Q24 營收為 1.334 兆元，季減 28%、年減 9%，EPS 1.96 元，季減 49%、年增 112%。

預期 GB200 需求佳，但仍需觀察客戶採用度

根據供應鏈調查，Nvidia GB200 預計在今年底登場，預計將搭載水冷散熱模組，伺服器機殼將達 2U 規格，GB200 公版目前由鴻海設計，初期出貨預計達 5-6 萬台。鴻海為 GB200 主要設計廠，不過相關伺服器的開案組裝廠包括廣達、和碩、技嘉、SMC、ZT system 也積極爭取訂單，因競爭者眾多，CSP 業者仍有機會與其他系統整合廠攜手合作。本中心認為，為提高議價權，CSP 業者在 GB200 伺服器供貨仍傾向彈性操作，後續需觀察客戶的採購意願。

伺服器需求強勁，但遭消費性產品拖累

受惠於 GB200 的強勁需求，加上年底有機會打入 AI 伺服器 Baseboard 供應鏈，鴻海今年雲端業務營收將強勁成長 40%；不過，手機業務因紅色供應鏈削價競爭，鴻海在 iPhone 16 的代工份額恐降低至 40-45%，影響營收成長性。因此維持鴻海持有評等，目標價 130 元，以 11 倍本益比及 2024 年每股盈餘推得。

營運分析

4Q23 EPS 3.83 元，優於本中心及市場預期 15%/21%

鴻海 4Q23 營收 1.85 兆元，季增 20%、年減 6%，毛利率 6.1%，季減 0.5 個百分點、年增 0.5 個百分點，營業利益 489 億元，季增 6%、年增 11%，毛利率年增主因產品組合優化及管控庫存得宜。受惠於轉投資收益及利息收入增加，稅後淨利達 531 億元，季增 23%、年增 33%，優於本中心/市場預期 15%/21%。

4Q23 產品組合，消費智能產品 58%、雲端網路產品 20%、電腦終端產品 16%、元件及其他 6%；消費智能產品季增 22%；雲端網路產品季減 1%；電腦終端產品季增 5%；元件及其他季增 2%。

管理層展望 1Q24 營收表現與過去三年相當，且因去年基期較高，預估 1Q24 營收呈年減，1) 手機業務進入淡季，營收將呈年衰退；2) CSP 伺服器業務成長強勁，預估 1Q24 網通產品營收強勁年增；3) 電腦終端產品需求未回溫，預計呈年持平。本中心預估，1Q24 營收為 1.334 兆元，季減 28%、年減 9%，EPS 1.96 元，季減 49%、年增 112%。

預期 GB200 需求佳，但仍需觀察客戶採用度

根據供應鏈調查，Nvidia GB200 預計在今年底登場，預計將搭載水冷散熱模組，伺服器機殼將達 2U 水準，GB200 公版目前由鴻海設計，初期出貨預計達 5-6 萬台。鴻海為 GB200 主要設計廠，不過相關伺服器的開案組裝廠包括廣達、和碩、技嘉、SMC、ZT system 也積極爭取訂單，因競爭者增多，CSP 業者仍有機會與其他系統整合廠攜手合作。本中心認為，為提高議價權，CSP 業者在 GB200 伺服器供貨仍傾向彈性操作，後續需觀察客戶的採購意願。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23F	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,963,028	1,543,164	1,852,072	20%	-6%	1,838,159	1,826,000	1%	1%
營業毛利	111,064	102,753	113,282	10%	2%	120,309	116,188	-6%	-3%
營業利益	44,233	46,150	48,930	6%	11%	52,017	51,736	-6%	-5%
稅前利益	52,451	57,217	66,898	17%	28%	61,717	59,644	8%	12%
稅後淨利	39,979	43,128	53,145	23%	33%	46,374	43,807	15%	21%
調整後 EPS (元)	2.88	3.11	3.83	23%	33%	3.35	3.16	15%	21%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	5.7%	6.7%	6.1%	-0.5	0.5	6.5%	6.4%	-0.4	-0.2
營業利益率	2.3%	3.0%	2.6%	-0.3	0.4	2.8%	2.8%	-0.2	-0.2
稅後純益率	2.0%	2.8%	2.9%	0.1	0.8	2.5%	2.4%	0.4	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 1 季、2024 年第 2 季獲利預估調整

(百萬元)	1Q24		2Q24		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q23	1Q24
營業收入	1,334,845	1,367,364	1,365,194	1,387,421	-2%	-2%
營業毛利	83,201	86,005	86,062	88,832	-3%	-3%
營業利益	25,991	28,795	25,976	28,746	-10%	-10%
稅前利益	39,641	32,845	40,776	32,946	21%	24%
稅後淨利	27,212	23,276	28,120	23,357	17%	20%
調整後 EPS (元)	1.96	1.68	2.03	1.69	17%	20%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	6.2%	6.3%	6.3%	6.4%	-0.1	-0.1
營業利益率	1.9%	2.1%	1.9%	2.1%	-0.2	-0.2
稅後純益率	2.0%	1.7%	2.1%	1.7%	0.3	0.4

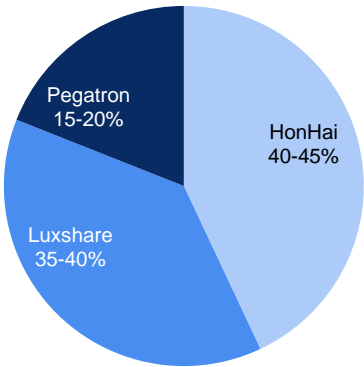
資料來源：公司資料、元大投顧預估

iPhone 市占率恐受華為侵蝕，預估明年出貨量僅年持平

根據調查，iPhone 16 規格已大致出來，1) iPhone Pro Max 螢幕尺寸放大至 6.8 吋、16 及 16 Pro 螢幕尺寸放大至 6.2 吋；2) 16 Pro 及 16 Pro Max 全面搭載潛望式鏡頭；3) 主晶片再升級，並且可支援 AI 應用；4) 電池容量提升 10%；5) 搭載衛星通話功能。

根據本中心調查，蘋果這次將 iPhone 代工廠的份額重新劃分，原先在 iPhone 15 系列中，鴻海拿到 iPhone15、iPhone 15 Pro、iPhone 15 Pro Max NPI 且成為主要代工廠，因此代工份額高達 60-65%，立訊及和碩的份額分別為 20-25%、10-15%；然而，今年的 iPhone 16 系列 NPI 目前出現些微變化，預計鴻海僅拿下 iPhone 16 及 iPhone 16 Pro NPI，立訊拿下 iPhone 16 Plus 及 iPhone 16 Pro Max NPI，此舉將衝擊鴻海長久以來的 iPhone 代工地位。本中心認為，在 NPI 送樣驗證廠商的改變化，明年 iPhone 16 系列的代工份額將會是：鴻海 40-45%、立訊 35-40%、和碩 15-20%。

圖 3：iPhone 16 組裝廠代工份額預估



資料來源：元大投顧預估

產業概況

B100 年底登場，散熱仍以氣冷為主

根據最新調查顯示，Nvidia 今年 AI 晶片將從 H100 升級至 B100，伺服器機殼高度也從 5U 以上提升至 6U 以上，部份 CSP 業者更傾向採用 8-9U 伺服器機殼。這項升級 GPU TDP 也由 700W 上升至 750W，內部風扇數量也有所增加。由於這些變化，AI 伺服器機殼單價預計將較 H100 版本提高 20-30%。

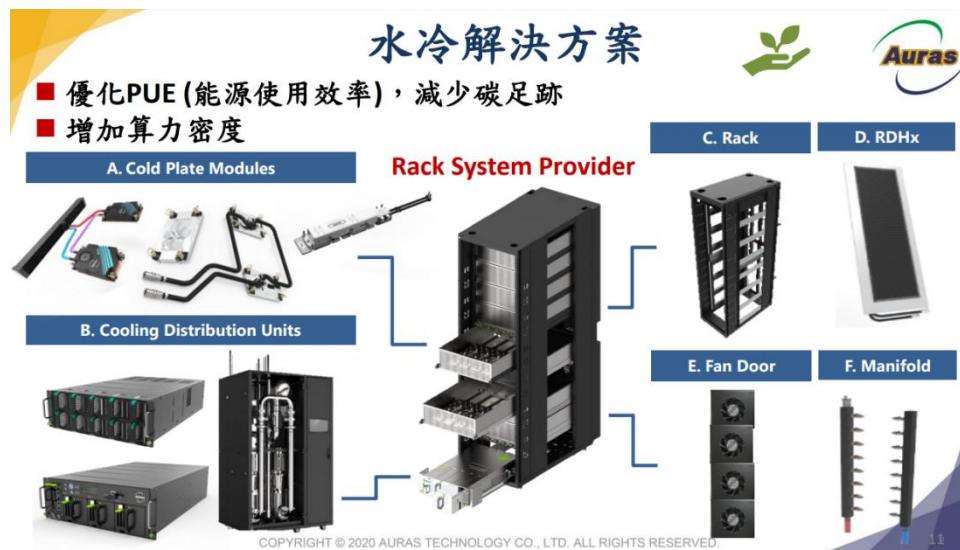
水冷預計於 GB200/B200 大量採用

根據調查顯示，B100 熱功耗為 700 瓦，主要使用 3DVC 氣冷進行散熱；而 B200 熱功耗則高達 1,000-1,200 瓦，將拉升對水冷散熱技術的依賴度，預計 B200 水冷散熱的滲透率可能高達 50%。然 Nvidia 下世代晶片是否搭載水冷散熱仍視 CSP 業者接受度做調整，預計輝達於 B200/X100 將持續導入水冷散熱技術，散熱產業營收成長將在 2025 年出現跳躍性成長。

目前，水冷散熱技術在解決漏水問題上仍有待改進，一些新型的 ColdPlate 在接口位置搭載了感測器，能夠在發現漏水時即時停止 CDU 運轉；此外，ColdPlate 已預留空間防止漏液問題，避免漏液造成 GPU 及 PCB 導電問題。

水冷散熱需要搭配多個零組件，包括 CDU (冷卻液分配裝置)、CDM (分歧管)、ColdPlate (水冷板) 等。將大幅提升整體散熱零組件的產值。

圖 4：水冷主要六大件



資料來源：雙鴻

水冷零組件崛起

本中心認為，未來 GPU 散熱方式將漸進式採用水冷散熱，預計在 GB200/X100 GPU 晶片有極高機率大幅導入水冷技術，屆時散熱族群營收貢獻將會強勁成長，其中又以 ColdPlate、CDU、CDM 供應商最為受惠，包含奇鋌、雙鴻；均熱片供應商，健策。

圖 5：GPU 晶片散熱、機殼、均熱片整理

	H100	B100	B200	GH200	GB200
GPU 熱功耗 TDP (瓦)	700	700	1,000/1,200	700	1200
散熱方式	3DVC	3DVC	3DVC/Cold Plate	3DVC/Cold Plate	Cold Plate
單價 (USD)	90	90	90/200-250	90/200-250	200-250
散熱供應商	氣冷: CoolerMaster/奇鋌；水冷: CoolerMaster/CoolIT/奇鋌/雙鴻				
機殼大小	5U-8U	6U-8U	2U-9U	1U-4U	2U
機殼單價(含機構件)	1,000-1,800	1,500-2,200	400-2,500	200-500	400-600
供應商	CSP 機殼供應商：勤誠/奇鋌/營邦/迎廣/晨銘電/JPP-KY				
均熱片種類	Stiffener 不鏽鋼	均熱片	均熱片	Stiffener 不鏽鋼	均熱片
供應商	健策				

資料來源：元大投顧整理

獲利調整與股票評價

維持鴻海持有評等，目標價 130 元

本中心中性看待鴻海，主因 1) 華為手機市占率提升，iPhone 在中國市佔率下降，未來成長動能恐有疑慮；另外，立訊成為 iPhone 16 Pro Max 主要代工廠商，鴻海明年的 iPhone 代工份額將明顯衰退，預估鴻海 2024 年手機業務營收將年減 2%；2) GB200 採用度待確認；3) 車用業務成長不如預期。鴻海持續發展車用、AI 伺服器、半導體業務，不過目前營收比重仍偏低，且手機業務明年市占率將會降低，恐影響後續營收成長動能。

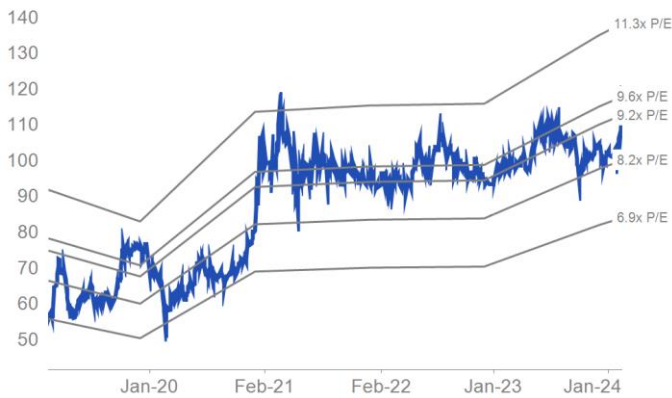
考量到手機代工市佔率遭侵蝕，鴻海 iPhone 總出貨量恐受到衝擊，且消費性產品未復甦，主要客戶仍在去化庫存，車用業務成長速度大幅低於預期，因此維持鴻海持有評等，然本中心認為伺服器業務的潛在成長動能，仍有機會帶動股價成長，因此調升目標價至 130 元，以 11 倍的本益比及 2024 年預估每股盈餘評價。

圖 6：2023 和 2024 年財務預估調整

(百萬元)	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	6,162,221	6,148,308	6,873,165	6,435,383	0%	7%
營業毛利	387,947	394,974	445,144	421,411	-2%	6%
營業利益	166,528	169,615	180,331	170,243	-2%	6%
稅前利益	192,224	187,042	239,291	188,803	3%	27%
稅後淨利	142,098	135,327	165,489	139,042	5%	19%
調整後 EPS (元)	10.25	9.76	11.94	10.03	5%	19%
重要比率 (%)						
營業毛利率	6.3%	6.4%	6.5%	6.5%	-0.1	0.0
營業利益率	2.7%	2.8%	2.6%	2.6%	-0.1	0.0
稅後純益率	2.3%	2.2%	2.4%	2.2%	0.1	0.2

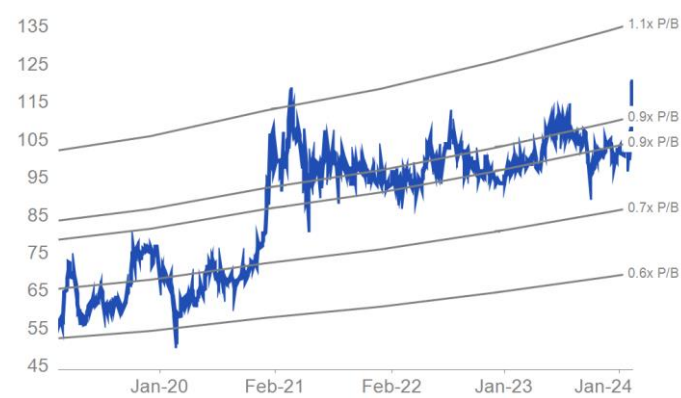
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 7：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 8：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 9：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
鴻海	2317 TT	持有-超越同業	121.0	54,110	10.21	10.25	11.94	11.9	11.8	10.1	1.6	0.4	16.5
國外同業													
立訊精密	002475 CH	未評等	27.6	28,800	1.4	1.6	2.3	20.0	17.8	11.8	36.6	12.6	50.0
歌爾聲學	002241 CH	未評等	17.4	8,331	1.1	0.5	0.9	16.1	38.5	20.3	(16.2)	(58.3)	89.7
藍思科技	300433 CH	未評等	12.8	8,842	0.5	0.6	0.8	25.6	20.7	15.8	18.6	23.4	31.4
比亞迪電子	002594 CH	未評等	212.1	73,531	5.4	3.3	13.8	39.0	64.0	15.4	412.7	(39.1)	317.0
國外同業平均					2.1	1.5	4.5	25.2	35.3	15.8	112.9	(15.3)	122.0
國內同業													
仁寶	2324 TT	買進	36.7	5,280	1.7	1.9	2.7	22.0	19.8	13.7	(42.4)	10.8	44.3
緯創	3231 TT	未評等	115.5	10,765	3.4	3.6	0	34.3	31.8	0	(10.6)	7.9	0
廣達	2382 TT	買進	243.5	31,202	7.5	10.2	13.2	32.4	23.8	18.5	(14.0)	36.2	29.0
和碩	4938 TT	持有-落後同業	88.6	7,047	5.7	5.5	6.8	15.7	16.0	13.0	(26.6)	(2.3)	23.3
英業達	2356 TT	持有-超越同業	54.9	6,402	1.7	1.7	2.7	32.1	33.3	20.7	(6.3)	(3.4)	60.6
國內同業平均					4.0	4.6	5.1	27.3	24.9	13.2	(20.0)	9.8	31.5

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 10：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
鴻海	2317 TT	持有-超越同業	121.0	54,110	9.4	9.2	10.1	104.63	111.08	118.35	1.2	1.1	1.0
國外同業													
立訊精密	002475 CH	未評等	27.6	28,800	21.8	19.6	20.4	6.6	8.4	11.0	4.2	3.3	2.5
歌爾聲學	002241 CH	未評等	17.4	8,331	12.6	5.3	9.0	9.7	9.2	10.0	1.8	1.9	1.7
藍思科技	300433 CH	未評等	12.8	8,842	5.1	6.7	8.3	8.9	11.9	11.2	1.4	1.1	1.1
比亞迪電子	002594 CH	未評等	212.1	73,531	26.0	23.7	21.8	7.3	9.3	13.3	3.9	3.1	2.2
國外同業平均					16.4	13.8	14.9	8.1	9.7	11.4	2.8	2.3	1.9
國內同業													
仁寶	2324 TT	買進	36.7	5,280	686.0	718.0	984.0	26.4	25.8	27.1	1.4	1.4	1.4
緯創	3231 TT	未評等	115.5	10,765	11.2	11.5	16.0	33.0	36.9	42.6	3.5	3.1	2.7
廣達	2382 TT	買進	243.5	31,202	17.3	20.6	24.0	43.8	49.8	55.1	5.6	4.9	4.4
和碩	4938 TT	持有-落後同業	88.6	7,047	10.4	8.3	9.8	68.4	66.6	69.4	1.3	1.3	1.3
英業達	2356 TT	持有-超越同業	54.9	6,402	10.5	10.6	15.9	16.6	15.6	16.7	3.3	3.5	3.3
國內同業平均					147.1	153.8	209.9	37.6	38.9	42.2	3.0	2.9	2.6

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 11：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	1,462,437	1,304,548	1,543,164	1,852,072	1,334,844	1,365,194	1,799,271	2,373,856	6,162,221	6,873,165
銷貨成本	(1,374,103)	(1,220,971)	(1,440,410)	(1,738,790)	(1,251,644)	(1,279,132)	(1,681,066)	(2,216,179)	(5,774,274)	(6,428,021)
營業毛利	88,334	83,577	102,754	113,282	83,201	86,062	118,205	157,677	387,947	445,144
營業費用	(47,811)	(52,652)	(56,604)	(64,352)	(57,210)	(60,086)	(66,110)	(81,407)	(221,419)	(264,813)
營業利益	40,523	30,925	46,150	48,930	25,991	25,976	52,095	76,270	166,528	180,331
業外利益	(20,120)	16,780	11,068	17,968	13,650	14,800	13,950	16,560	25,696	58,960
稅前純益	20,403	47,705	57,217	66,898	39,641	40,776	66,045	92,830	192,224	239,291
所得稅費用	(6,804)	(12,262)	(9,728)	(8,641)	(7,928)	(8,155)	(16,511)	(23,208)	(37,435)	(55,802)
少數股東權益	775	2,443	4,362	5,112	4,500	4,500	4,500	4,500	12,691	18,000
歸屬母公司稅後純益	12,825	33,001	43,128	53,145	27,212	28,120	45,034	65,123	142,098	165,489
調整後每股盈餘(NT\$)	0.93	2.38	3.11	3.83	1.96	2.03	3.25	4.70	10.25	11.94
調整後加權平均股數(百萬股)	13,862	13,862	13,862	13,862	13,862	13,862	13,862	13,862	13,862	13,862
重要比率										
營業毛利率	6.0%	6.4%	6.7%	6.1%	6.2%	6.3%	6.6%	6.6%	6.3%	6.5%
營業利益率	2.8%	2.4%	3.0%	2.6%	2.0%	1.9%	2.9%	3.2%	2.7%	2.6%
稅前純益率	1.4%	3.7%	3.7%	3.6%	3.0%	3.0%	3.7%	3.9%	3.1%	3.5%
稅後純益率	0.9%	2.5%	2.8%	2.9%	2.0%	2.1%	2.5%	2.7%	2.3%	2.4%
有效所得稅率	33.3%	25.7%	17.0%	12.9%	20.0%	20.0%	25.0%	25.0%	19.5%	23.3%
季增率(%)										
營業收入	-25.5%	-10.8%	18.3%	20.0%	-27.9%	2.3%	31.8%	31.9%		
營業利益	-8.4%	-23.7%	49.2%	6.0%	-46.9%	-0.1%	100.6%	46.4%		
稅後純益	-67.9%	157.3%	30.7%	23.2%	-48.8%	3.3%	60.1%	44.6%		
調整後每股盈餘	-67.9%	157.3%	30.7%	23.2%	-48.8%	3.3%	60.1%	44.6%		
年增率(%)										
營業收入	3.9%	-13.6%	-11.6%	-5.7%	-8.7%	4.6%	16.6%	28.2%	-7.0%	11.5%
營業利益	10.5%	-30.3%	-4.9%	10.6%	-35.9%	-16.0%	12.9%	55.9%	-4.2%	8.3%
稅後純益	-56.5%	-0.9%	11.3%	32.9%	112.2%	-14.8%	4.4%	22.5%	2.5%	18.5%
調整後每股盈餘	-56.5%	-0.9%	11.3%	32.9%	112.2%	-14.8%	4.4%	22.5%	0.4%	16.5%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

鴻海為全球最大的電子代工製造服務廠(EMS)，市佔率超過四成，主要業務涵蓋消費性產品、雲端網路產品、電腦終端產品及元件等四大領域。鴻海事業遍佈全球三大洲，除了台灣以外，中國共有 32 個廠區，其他廠區遍佈印尼、泰國、澳洲、越南、菲律賓、馬來西亞、日本、泰國、印度、斯洛伐克、匈牙利、捷克、巴西、墨西哥、美國等。鴻海依照客戶的生產需求調整產地。以地區別來區分，中國地區的產能約佔 70%，非中國地區約佔 30%。

鴻海目前的主要客戶包含 Apple、HP、Dell、Sony、Cisco、Google、Microsoft、Amazon 等業者，競爭同業包括和碩、立訊、歌爾、比亞迪、佳世達、廣達、緯創、Jabil、Flextronics 等。

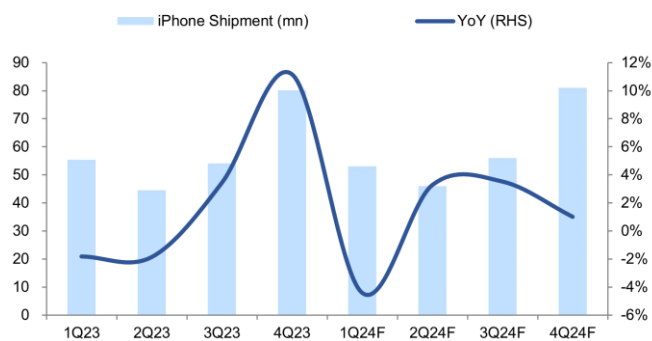
鴻海近幾年來積極投入電動車、數位健康、機器人三大新興產業，亦擴增人工智慧、半導體、新世代通訊計畫三大新領域，以「3+3 計畫」作為鴻海集團最主要的長期發展策略，並為全球客戶提供完整的解決方案。鴻海於 2021 年 10 月正式成立 MIH 電動車開放平台，透過開放技術規格，讓平台的成員可以共同生產軟體、硬體及零組件的生態系，目前 MIH 會員數已經來到 2,479 家，並且來自全球 65 個國家及地區，包含全球知名軟體及 IC 設計公司如 AWS、Microsoft、高通、聯發科等。

圖 12：鴻海集團全球佈局



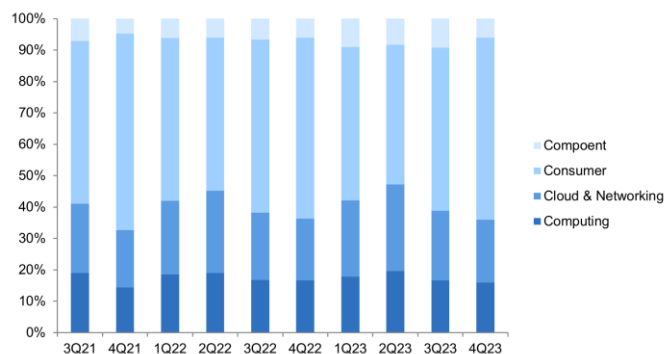
資料來源：公司資料

圖 13：iPhone 全球出貨量預估



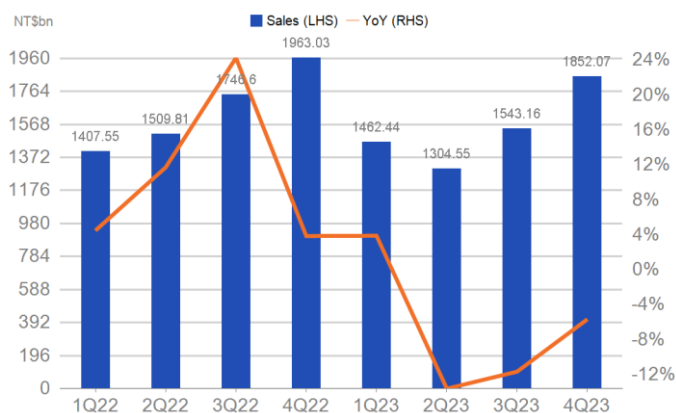
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收組成



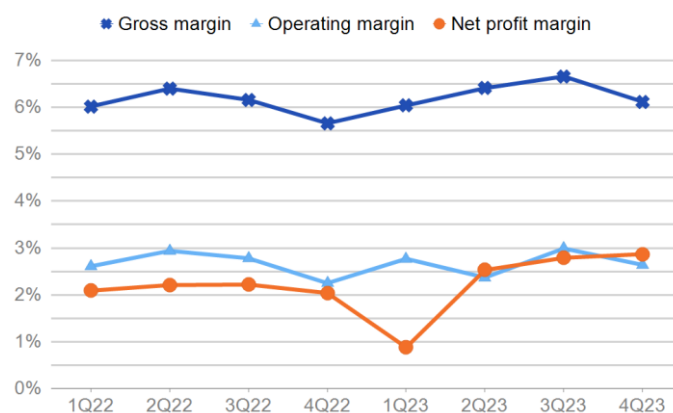
資料來源：公司資料

圖 15：營收趨勢



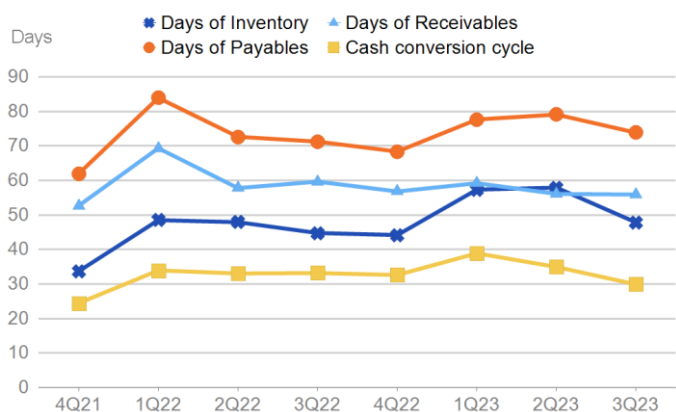
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



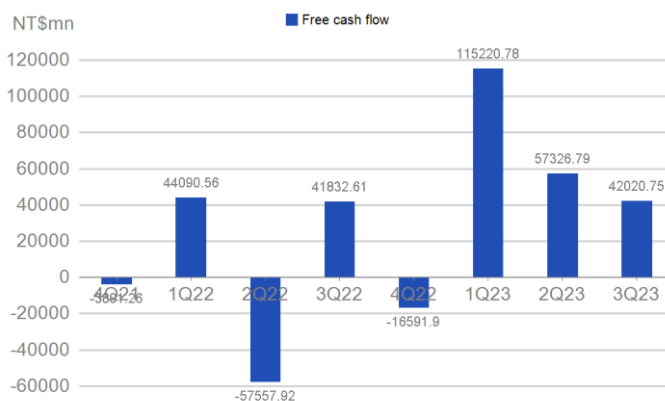
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**鴻海整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在科技硬體行業的公司中排名亦略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**鴻海的整體曝險屬於低等水準，略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含能源使用、人力資源，以及職業健康與安全是公司需要更加注重的議題。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**鴻海在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 19：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	10.4
在 ESG 議題上的曝險 (A)	19.9
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	49.9
風險評級	低 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	42

資料來源：Sustainalytics (2024/3/14)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

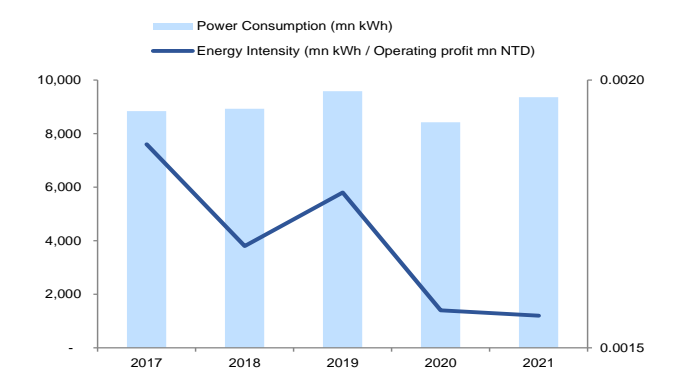
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

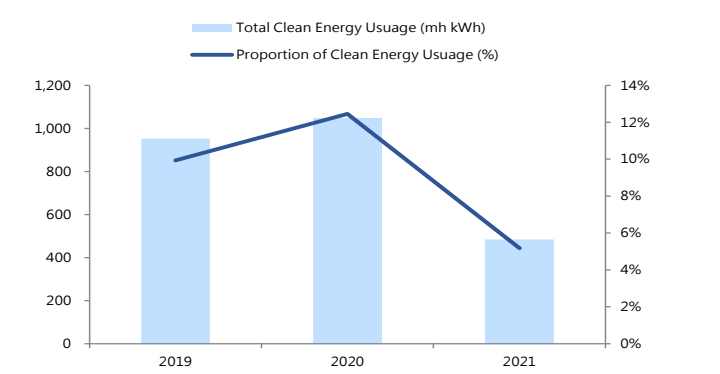
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 20：公司歷年能源使用量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 21：公司歷年乾淨能源使用量



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	1,059,417	1,062,326	1,253,577	1,317,617	1,389,967
存貨	672,145	939,022	772,293	772,293	772,293
應收帳款及票據	1,161,219	1,098,690	989,059	989,059	989,059
其他流動資產	141,636	100,467	181,181	181,181	181,181
流動資產	3,034,417	3,200,506	3,196,110	3,260,150	3,332,499
採用權益法之投資	194,594	239,489	200,772	200,772	200,772
固定資產	310,107	362,405	392,358	429,046	465,735
無形資產	45,353	46,660	50,527	50,527	50,527
其他非流動資產	324,407	284,915	278,341	278,341	278,341
非流動資產	874,461	933,469	921,998	958,687	995,375
資產總額	3,908,878	4,133,974	4,118,108	4,218,837	4,327,874
應付帳款及票據	1,076,178	1,068,941	956,085	956,085	956,085
短期借款	546,372	582,610	541,869	541,869	541,869
什項負債	375,130	462,262	515,032	515,032	515,032
流動負債	1,997,680	2,113,814	2,012,986	2,012,986	2,012,986
長期借款	49,341	55,735	287,161	287,161	287,161
其他負債及準備	288,597	313,895	76,104	76,104	76,104
長期負債	337,938	369,630	363,266	363,266	363,266
負債總額	2,335,618	2,483,443	2,376,251	2,376,251	2,376,251
股本	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630
資本公積	202,084	193,794	194,300	194,300	194,300
保留盈餘	1,129,264	1,200,290	1,268,689	1,363,122	1,465,864
什項權益	(89,521)	(82,169)	(61,900)	(55,604)	(49,309)
歸屬母公司之權益	1,380,457	1,450,545	1,539,718	1,640,447	1,749,485
非控制權益	192,803	199,986	202,138	202,138	202,138
股東權益總額	1,573,260	1,650,531	1,741,857	1,842,585	1,951,623

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	153,823	151,072	154,789	183,489	203,495
折舊及攤提	75,481	76,460	85,520	89,608	89,608
本期營運資金變動	(299,277)	(192,995)	171,052	0	0
其他營業資產 及負債變動	(28,240)	75,172	(49,661)	(18,000)	(18,000)
營運活動之現金流量	(98,212)	109,708	361,699	255,097	275,103
資本支出	(92,296)	(97,935)	(101,584)	(120,000)	(120,000)
本期長期投資變動	19,394	44,895	30,421	0	0
其他資產變動	(19,181)	7,600	(13,949)	0	0
投資活動之現金流量	(92,083)	(45,440)	(85,113)	(120,000)	(120,000)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	112,599	38,469	24,803	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(58,745)	(79,026)	(80,722)	(71,057)	(82,754)
其他調整數	(29,573)	(47,315)	(48,609)	0	0
融資活動之現金流量	24,281	(87,872)	(104,528)	(71,057)	(82,754)
匯率影響數	(7,363)	26,512	19,192	0	0
本期產生現金流量	(173,377)	2,909	191,250	64,040	72,349
自由現金流量	(190,508)	11,773	260,115	135,097	155,103

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	5,994,174	6,626,997	6,162,221	6,873,165	7,423,601
銷貨成本	(5,632,04	(6,226,912	(5,774,274	(6,428,021	(6,934,876
營業毛利	362,127	400,085	387,947	445,144	488,725
營業費用	(213,168)	(226,297)	(221,419)	(264,813)	(270,296)
推銷費用	(30,506)	(30,374)	(26,988)	(37,826)	(39,854)
研究費用	(105,069)	(114,258)	(105,285)	(126,815)	(126,815)
管理費用	(77,593)	(81,665)	(89,146)	(100,172)	(103,627)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	148,959	173,788	166,528	180,331	218,429
利息收入	32,456	43,303	79,970	74,000	68,000
利息費用	(21,803)	(34,337)	(64,943)	(68,516)	(68,516)
利息收入淨額	10,653	8,966	15,028	5,484	(516)
投資利益(損失)淨額	18,405	5,773	5,133	7,000	7,000
匯兌損益	(5,075)	(6,323)	6,856	0	0
其他業外收入(支出)淨額	20,629	5,308	(1,321)	46,476	46,476
稅前純益	193,572	187,511	192,224	239,291	271,389
所得稅費用	(39,749)	(36,440)	(37,435)	(55,802)	(67,894)
少數股權淨利	14,503	9,589	12,691	18,000	18,000
歸屬母公司之稅後純益	139,320	141,483	142,098	165,489	185,495
稅前息前折舊攤銷前淨利	290,856	298,309	252,048	269,939	308,037
調整後每股盈餘 (NT\$)	10.05	10.21	10.25	11.94	13.38

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	11.9	10.6	(7.0)	11.5	8.0
營業利益	34.4	16.7	(4.2)	8.3	21.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	16.0	2.6	(15.5)	7.1	14.1
稅後純益	34.5	(1.8)	2.5	18.5	10.9
調整後每股盈餘	36.9	1.6	0.4	16.5	12.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	6.0	6.0	6.3	6.5	6.6
營業利益率	2.5	2.6	2.7	2.6	2.9
稅前息前淨利率	2.9	2.3	2.7	2.6	2.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	4.9	4.5	4.1	3.9	4.2
稅前純益率	3.2	2.8	3.1	3.5	3.7
稅後純益率	2.3	2.1	2.3	2.4	2.5
資產報酬率	4.1	3.8	3.8	4.4	4.7
股東權益報酬率	10.1	9.4	9.2	10.1	10.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	148.5	150.5	136.4	129.0	121.8
淨負債權益比(%)	(29.5)	(25.7)	(24.4)	(26.5)	(28.7)
利息保障倍數 (倍)	9.9	6.5	4.0	4.5	5.0
流動比率 (%)	151.9	151.4	158.8	162.0	165.6
速動比率 (%)	117.4	106.2	120.4	123.6	127.2
淨負債 (NT\$百萬元)	(463,704)	(423,982)	(424,547)	(488,587)	(560,937)
調整後每股淨值 (NT\$)	99.58	104.63	111.08	118.35	126.21
評價指標 (倍)					
本益比	12.0	11.9	11.8	10.1	9.0
股價自由現金流量比	--	142.5	6.5	12.4	10.8
股價淨值比	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨	5.8	5.6	6.7	6.2	5.5
股價營收比	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

鴻海 (2317 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.