

# 鴻海(2317)

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 王琮生 Jason Wang

tswang888@masterlink.com.tw

## 評等

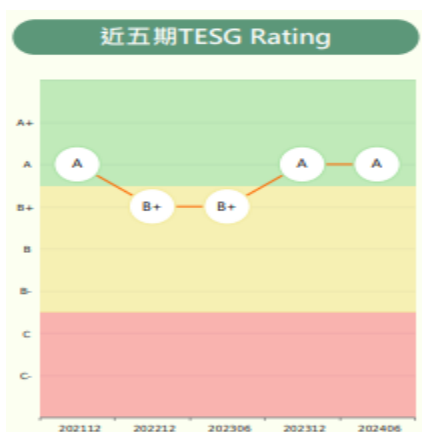
日期:	2024/8/15
目前收盤價 (NT\$):	181.0
目標價 (NT\$):	240
52 週最高最低(NT\$):	94.5-226.5
加權指數:	21895.17

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	138,630
市值 (NT\$/mn):	2,509,200
市值 (US\$/mn):	83,640
20 日平均成交量(仟股):	127,841
PER ('24):	15.91
PBR ('24):	1.64
外資持股比例:	39.20
TCRI	2

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-16.4	6.2	79.2
加權指數報酬率(%)	-8.3	3.5	17.4

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	200	200
營業收入 (NT\$mn)	6,726,297	6,732,029
毛利率 (%)	6.40	6.41
營運毛利率 (%)	3.02	3.11
EPS (NT\$)	11.38	11.73
BVPS(NT\$)	110.12	110.12



## 2H AI 動能延續&進入傳統旺季，營運動能可期

- **PER 未高估·2H24 智慧手機進入旺季·加上 AI Server 出貨持續成長·推動合併營收將逐季成長：**元富預估 2024 年、2025 年稅後 EPS 分別是 11.38 元及 14.87 元，目前股價 185.5 元、PER 16X 及 12X，仍未偏高，年底淨值上看 117.37 元。3Q24 消費智能產品進入傳統旺季，加上 AI Server 需求持續強勁，故股價趨勢仍正面看待，故投資建議維持買進，目標價維持 240 元。
- **展望 3Q24，消費智能產品傳統旺季強勁成長，雲端網路顯著成長，電腦終端顯著衰退，元件及其他產品強勁成長，預期合併季營收季增 14%，單季稅後 EPS 3.52 元：**展望 3Q24，進入消費智能的傳統拉貨旺季，加上 AI Server 持續季增挹注，PC 上季新品墊高基期後，本季呈顯著季衰退。預期合併營收較 2Q24 呈顯著季成長，YoY 亦顯著成長。四大產品線中，消費智能產品進入傳統旺季，QoQ 強勁成長(>15%)、YoY 持平(正負 3.99%)；雲端網路產品持續受惠 AI Server 的需求成長，QoQ 顯著成長(4~15%)、YoY 強勁成長(>15%)；電腦終端產品則因 2Q24 新品出貨拉高基期，致 QoQ 顯著衰退(-4~-15%)、YoY 顯著成長(+4~+15%)；元件及其他產品則受惠終端產品零組件自製率提升 QoQ 強勁成長(>15%)、YoY 強勁成長(>15%)。元富預估 3Q24 營收 1.766 兆元、QoQ +14%、YoY +15%，稅後 EPS 3.52 元(原 3.47 元)。
- **展望 2024 年，受惠 AI Servr 強勁需求，帶動元件&其他產品強勁成長，僅消費智能及電腦終端產品年持平，整體營運維持顯著成長，預估全年成長 9%，稅後 EPS 11.38 元：**展望 2024 年，全年展望仍維持不變，合併營收呈顯著成長(4~15%)，能見度比 5 月法說時來的好，因為 AI Server 需求強勁，帶動雲端網路產品強勁成長，目前 GB200 平台仍維持 4Q24 出貨的看法不變，若順利出貨，則全年營運可望再上修，元件&其他亦強勁成長。由於全球景氣平穩，致消費智能產品及電腦終端產品表現均呈年持平。元富預估 2024 年合併營收 6.726 兆元(原 6.732 兆元)、YoY 9%，稅後 EPS 11.38 元(原 11.73 元)。同時預估 2025 年營收 7.851 億元、YoY 17%，稅後 EPS 14.87 元。

Exhibit 1: TESG 企業永續指標



Sources: TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 1 of 7

鴻海係全球最大的 EMS 廠，廠區  
擴及全球 24 國，205 個基地

鴻海係全球最大電子代工製造服務廠，廠區分散擴及全球 24 個國家、205 個基地

鴻海係全球最大電子代工製造服務廠(EMS)，主要事業版圖橫跨 PC、TV 相關、Mobile Phone、通訊網路、Game Console、DSC 等 3C 電子產業製造，以及光學、電信與醫療等領域；主要工廠跨越四大洲共計有 24 個國家，全球據點 205 個，其中除台灣外，中國主要廠區共有 32 個廠區、其他主要廠區位於澳大利亞、印尼、菲律賓、越南、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，其全球佈局完整，在地化生產的彈性空間大，依產能配置來看，中國占約 70%、非中國占約 30%；主要客戶有 HP、Dell、Apple、Nokia、Sony 及 Cisco 等；主要競爭對手有 Celestica、Elcoteq、Flextronics、Jabil、Sanmina-SCI、仁寶、佳世達、和碩、廣達及緯創等。鴻海的合併營收除涵蓋鴻海主體外，包括富智康(FIH)(持股約 64%)、工業富聯網(Fii)(持股約 84%)、鴻騰精密(FIT)(持股約 71%)及其他等。

2023 年營收 6.162 兆元、YoY -7%，其中消費暨智能產品占 54%、YoY +2%，雲端網路產品占 22%、YoY -8%，電腦終端產品 18%、YoY 持平，元件及其他產品占 6%、YoY 20%。營業利益 1,665 億元、YoY -4%，稅前淨利 1,922 億元、YoY +3%，稅後淨利 1,421 億元、YoY 持平，稅後 EPS 10.25 元。

Exhibit 2：鴻海 2023 年營收比重

營收比重	2020	YoY	2021	YoY	2022	YoY	2023	YoY	備註
消費暨智能產品	48%	-2%	54%	25%	53%	-2%	54%	2%	智慧手機、TV、Game console...
雲端網路產品	25%	5%	21%	-4%	24%	14%	22%	-8%	Server、網通...
電腦終端產品	21%	2%	19%	0%	18%	-5%	18%	0%	PC、Tablet...
元件及其他	6%	-3%	6%	15%	5%	-17%	6%	20%	連接器、機構件、服務...
合計	100%	0%	100%	12%	100%	11%	100%	-7%	

Source:公司、元富投顧整理,8/2024

2Q24 毛利率、營益率低於  
預期，本業達成率 88%，業  
外淨收入低於預期，加上稅  
率低於預期，致獲利達成率  
93%，單季稅後 EPS 2.53  
元

2Q24 毛利率、營益率低於預期，本業達成率 88%，業外淨收入低於預期，加上稅率低於預期，致獲利達成率 93%，單季稅後 EPS 2.53 元，累計 1H24 稅後 EPS 4.12 元

鴻海公告 2Q24 財報，營收 1.55 兆元、QoQ +17%、YoY +19%，毛利率 6.42%(原估 6.45%)、QoQ +0.1pts、YoY +0.01pts，毛利率增加係產品組合優化及營收成長，惟 AI Server 強勁成長，連帶拖累雲端網路毛利率低於公司平均，營業利益 446 億元、QoQ +22%、YoY +44%，達成率 88%，營益率 2.88%(原 3.26%)、QoQ +0.1pts、YoY +0.51pts，營益率季增係因毛利率上升及費用率下滑所致，業外淨收入 37.95 億元，低於預期，稅前淨利 484 億元、QoQ +49%、YoY +1%，達成率 88%，所得稅率 19.53%偏低，稅後淨利 350 億元、QoQ +59%、YoY +6%，獲利達成率 93%，單季稅後 EPS 2.53 元(原估 2.73 元)。累計 1H24 營收 2.874 兆元、YoY +4%，營業利益 813 億元、YoY +14%，稅前淨利 809 億元、YoY 19%，稅後淨利 570 億元、YoY 25%，稅後 EPS 4.12 元。

Exhibit 3：鴻海季財報預估與實際差異數

鴻海(2317)

unit:NT\$m	2Q23	1Q24	2Q24	2Q24(F)	QoQ	YOY	Diff%	累計YoY
Net Sales	1,304,548	1,323,992	1,550,551	1,551,779	17%	19%	0%	4%
Margin%	6.41%	6.32%	6.42%	6.45%	0.10	0.01	(0.03)	
Operating Profit	30,918	36,751	44,656	50,588	22%	44%	-12%	14%
Operating Margin	2.37%	2.78%	2.88%	3.26%	0.10	0.51	(0.38)	
Total non-ope inc.	16,780	(4,242)	3,795	4,600				
Pre-tax profit	47,705	32,509	48,400	55,208	49%	1%	-12%	19%
Net Profit	33,001	22,009	35,045	37,854	59%	6%	-7%	25%
EPS	2.38	1.59	2.53	2.73				

Source:公司、元富投顧整理,8/2024

2Q24 合併營收優於前次法說指引，四大產品線季增率及年增率區間符合預期，其中 AI Server 需求熱絡，QoQ>60%，提前達成占 Server 逾 4 成的目標

2Q24 合併營收優於前次法說指引，四大產品線季增率及年增率區間符合預期，其中 AI Server 需求熱絡，QoQ>60%，提前達成占 Server 逾 4 成的目標  
2Q24 為傳統淡季，但營收表現優於前次法說指引，QoQ 及 YoY 均強勁成長，優於原預期顯著成長。四大產品營收比重，其中消費暨智能產品占 40%(QoQ -2%、YoY -3%)、雲端網路產品占 32%(QoQ 34%、YoY +52%)、電腦終端產品占 21%(QoQ 37%、YoY 25%)、元件及其他占 7%(QoQ 37%、YoY 39%)，季成長率與前次法說相較來看，四大項產品均符合預期；年成長率與前次法說相較來看，四大產品亦均符合預期。雲端網路產品受惠 AI Server 出貨優於預期，QoQ > 60%，AI Server 占整體 Server 營收比重亦提前達陣 40%以上；電腦終端產品，係因新品推出，基期攀高所致，元件及其他產品受惠下游產品帶動，包括連接器、精密模組及鏡頭模組...等。2Q24 存貨金額 8,084 億元、QoQ +7%、YoY +7%。DOI 49 天與 1Q24 減少 6 天，與 2Q23 減少 10 天。

Exhibit 4：鴻海季財報預估與實際差異數



營收比重	2Q24	QoQ	YoY	累計	累計YoY
消費暨智能產品	40%	-2%	-3%	44%	-14%
雲端網路產品	32%	34%	52%	30%	34%
電腦終端產品	21%	37%	25%	20%	11%
元件及其他	7%	37%	39%	7%	24%
合計	100%	17%	19%	100%	4%

Source:公司、元富投顧整理,8/2024

展望 3Q24，消費智能產品傳統旺季強勁成長，雲端網路顯著成長，電腦終端顯著衰退，元件及其他產品強勁成長，預期合併季營收季增 14%，單季稅後 EPS 3.52 元

展望 3Q24，消費智能產品傳統旺季強勁成長，雲端網路顯著成長，電腦終端顯著衰退，元件及其他產品強勁成長，預期合併季營收季增 14%，單季稅後 EPS 3.52 元

展望 3Q24，進入消費智能的傳統拉貨旺季，加上 AI Server 持續季增挹注，PC 上季新品墊高基期後，本季呈顯著季衰退。預期合併營收較 2Q24 呈顯著季成長，YoY 亦顯著成長。四大產品線中，消費智能產品進入傳統旺季，QoQ 強勁成長(>15%)、YoY 持平(正負 3.99%)；雲端網路產品持續受惠 AI Server 的需求成長，QoQ 顯著成長(4~15%)、YoY 強勁成長(>15%)；電腦終端產品則因 2Q24 新品出貨拉高基期，致 QoQ 顯著衰退(-4~-15%)、YoY 顯著成長(+4~+15%)；元件及其他產品則受惠終端產品零組件自製率提升，包括連接器、精密元件、鏡頭模組及車用產品...等 QoQ 強勁成長(>15%)、YoY 強勁成長(>15%)。元富預估 3Q24 營收 1.766 兆元、QoQ +14%、YoY +15%，毛利率 6.7%、QoQ +0.28pts、YoY +0.04pts，營益率 3.34%、QoQ +0.46pts、YoY +0.35pts，稅後淨利 488 億元、QoQ +39%、YoY +13%，稅後 EPS 3.52 元(原 3.47 元)。

Exhibit 5：鴻海 3Q24 四大產品線營運展望



Source:鴻海、元富投顧推估,8/2024

展望 2024 年，受惠 AI Servr 強勁需求，帶動元件及其他產品強勁成長，僅消費智能及電腦終端產品年持平，整體營運維持顯著成長，預估全年成長 9%，稅後 EPS 11.38 元

展望 2024 年，受惠 AI Servr 強勁需求，帶動元件及其他產品強勁成長，僅消費智能及電腦終端產品年持平，整體營運維持顯著成長，預估全年成長 9%，稅後 EPS 11.38 元

展望 2024 年，全年展望仍維持不變，合併營收呈顯著成長(4~15%)，能見度比 5 月法說時來的好，因為 AI Server 需求強勁，帶動雲端網路產品強勁成長，目前 GB200 平台仍維持 4Q24 出貨的看法不變，若順利出貨，則全年營運可望再上修，元件及其他亦強勁成長。由於全球景氣平穩，致消費智能產品及電腦終端產品表現均呈年持平。元富預估 2024 年合併營收 6.726 兆元(原 6.732 兆元)、YoY 9%、毛利率 6.4%、YoY 0.11pts，營益率 3.02%、YoY 0.32pts，稅後淨利 1,577 億元、YoY +11%，稅後 EPS 11.38 元(原 11.73 元)。同時預估 2025 年營收 7.851 億元、YoY 17%、毛利率 6.41%、YoY 0.01pts，稅後淨利 2,060 億元、YoY 31%，稅後 EPS 14.87 元。

Exhibit 6：鴻海 2024 全年四大產品線營運展望



Source:鴻海、元富投顧推估,8/2024

PER 未高估，2H24 智慧手機進入旺季，加上 AI Server 出貨持續成長，推動合併營收將逐季成長

PER 未高估，2H24 智慧手機進入旺季，加上 AI Server 出貨持續成長，推動合併營收將逐季成長

元富預估 2024 年、2025 年稅後 EPS 分別是 11.38 元及 14.87 元，目前股價 185.5 元、PER 16X 及 12X，仍未偏高，年底淨值上看 117.37 元。3Q24 消費智能產品進入傳統旺季，加上 AI Server 需求持續強勁，故股價趨勢仍正面看待，故投資建議維持買進，目標價維持 240 元。

ESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	6,626,997	6,162,221	6,726,298	7,851,026		Cash	1,062,326	1,197,663	1,016,274	926,631	
COGS	6,226,912	5,774,274	6,295,486	7,348,017		Marketable securities	22,405	152,415	997	997	
Gross profit	400,085	387,947	430,812	503,009		A/R & N/R	1,098,690	872,270	1,075,689	1,255,559	
Operating expense	226,297	221,419	227,676	248,760		Inventory	939,022	730,765	910,255	1,062,439	
<b>Operating profit</b>	<b>173,788</b>	<b>166,528</b>	<b>203,136</b>	<b>254,249</b>		Others	78,062	82,853	82,853	82,853	
Total non-operate. Inc.	13,724	25,696	13,354	27,600		Total current asset	3,200,506	3,035,966	3,086,068	3,328,478	
Pre-tax profit	187,511	192,224	216,490	281,849		Long-term invest.	425,387	383,423	383,423	383,423	
Total Net profit	151,072	154,789	172,282	221,684		Total fixed assets	362,405	393,967	495,076	596,185	
Minority	9,589	12,691	14,563	15,600		Total other assets	88,579	77,121	77,121	77,121	
<b>Net Profit</b>	<b>141,483</b>	<b>142,098</b>	<b>157,719</b>	<b>206,084</b>		<b>Total assets</b>	<b>4,133,974</b>	<b>3,939,789</b>	<b>4,041,688</b>	<b>4,385,207</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>10.21</b>	<b>10.25</b>	<b>11.38</b>	<b>14.87</b>		Short-term Borrow	582,610	501,773	501,773	501,773	
<b>Y/Y %</b>	<b>FY22</b>	<b>FY23</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25F</b>		A/P & N/P	1,050,264	878,935	1,051,669	1,227,495	
Sales	10.6	(7.0)	9.2	16.7		Other current liab.	480,939	528,627	477,428	625,302	
Gross profit	10.5	(3.0)	11.0	16.8		Total current liab.	2,113,814	1,909,335	2,030,869	2,354,570	
Operating profit	16.7	(4.2)	22.0	25.2		L-T borrow s	301,017	271,625	175,343	79,062	
Pre-tax profit	(3.1)	2.5	12.6	30.2		Other L-T liab.	68,612	72,586	72,586	72,586	
Net profit	1.6	0.4	11.0	30.7		<b>Total liability.</b>	<b>2,483,443</b>	<b>2,253,545</b>	<b>2,278,798</b>	<b>2,506,218</b>	
EPS	1.5	0.4	11.0	30.7		Common stocks	138,630	138,630	138,630	138,630	
<b>Margins %</b>	<b>FY22</b>	<b>FY23</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25F</b>		Reserves	193,794	198,653	198,653	198,653	
Gross	6.0	6.3	6.4	6.4		Retain earnings	1,318,122	1,348,976	1,425,607	1,541,707	
Operating	2.6	2.7	3.0	3.2		<b>Total Equity</b>	<b>1,650,531</b>	<b>1,686,244</b>	<b>1,762,890</b>	<b>1,878,989</b>	
EBITDA	3.8	4.0	3.9	3.3		<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>4,133,974</b>	<b>3,939,789</b>	<b>4,041,688</b>	<b>4,385,207</b>	
Pre-tax	2.8	3.1	3.2	3.6							
<b>Net</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>							

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m	Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	1,323,992	1,550,551	1,766,853	2,084,903		Net income	141,483	142,098	157,719	206,084	
Gross profit	83,662	99,507	118,379	129,264		Dep & Amort	76,460	84,406	65,470	63,814	
Operating profit	36,751	44,604	59,022	62,759		Investment income	0	0	0	0	
Total non-ope inc.	-4,242	3,795	6,900	6,900		Changes in W/C	-113,589	210,604	-210,175	-156,227	
Pre-tax profit	32,509	48,400	65,922	69,659		Other adjustment	5,355	8,444	8,444	8,444	
Net profit	22,009	35,045	48,838	51,827		<b>Cash flow – ope.</b>	<b>109,708</b>	<b>445,553</b>	<b>21,459</b>	<b>122,116</b>	
EPS	1.59	2.53	3.52	3.74		Capex	-93,963	-101,109	-101,109	-101,109	
<b>Y/Y %</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24E</b>	<b>4Q24F</b>		Change in L-T inv.	-45,136	17,444	0	0	
Net sales	(9.5)	18.9	14.5	12.6		Other adjustment	93,659	-54,210	0	0	
Gross profit	(5.3)	19.1	15.2	14.1		<b>Cash flow –inve.</b>	<b>-45,440</b>	<b>-137,874</b>	<b>-101,109</b>	<b>-101,109</b>	
Operating profit	(9.3)	44.2	27.9	28.3		Free cash flow	15,746	344,444	-79,650	21,007	
Net profit	71.6	6.2	13.2	(2.5)		Inc. (Dec.) debt	42,452	-84,626	-10,389	-10,389	
<b>Q/Q %</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24E</b>	<b>4Q24F</b>		Cash dividend	-79,026	-80,722	-81,073	-89,985	
Net sales	(28.5)	17.1	14.0	18.0		Other adjustment	-8,866	27,474	-10,276	-10,276	
Gross profit	(26.1)	18.9	19.0	9.2		<b>Cash flow–Fin.</b>	<b>-45,440</b>	<b>-137,874</b>	<b>-101,738</b>	<b>-110,651</b>	
Operating profit	(24.9)	21.4	32.3	6.3		Exchange influence	26,512	-11,704	0	0	
Net profit	(58.6)	59.2	39.4	6.1		<b>Change in Cash</b>	<b>2,909</b>	<b>135,336</b>	<b>-181,388</b>	<b>-89,644</b>	
<b>Margins %</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>3Q24E</b>	<b>4Q24F</b>		<b>Ratio Analysis</b>					
Gross	6.3	6.4	6.7	6.2		<b>Year-end Dec. 31</b>	<b>FY22</b>	<b>FY23</b>	<b>FY24E</b>	<b>FY25F</b>	
Operating	2.8	2.9	3.3	3.0		ROA	3.52	3.52	3.95	4.89	
Net	1.7	2.3	2.8	2.5		ROE	8.78	8.52	9.15	11.32	

**Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS**

**MasterLink Securities – Stock Rating System**

**STRONG BUY:** Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

**BUY:** Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

**HOLD:** Total return expected to be between 15% to –15% over a 3-month period.

**SELL:** Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.