

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

前日收盤價	185.50 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

07/26/2024	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
05/15/2024	Buy	172.0

3Q24 營收可望季增、年增，投資建議 Trading Buy。

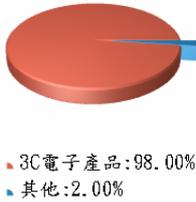
投資建議：因鴻海(1)是生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商、(2)2024 年與 2025 年之營運可望連年成長、(3)3Q24 營運成長動能可望續強，將有利公司之評價表現，因此維持鴻海 Trading Buy 的投資建議，目標價 226 元(約當 15.0x*2025F EPS)。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	138,630
市值(億元)	25,716
目前每股淨值(元)	110.11
外資持股比(%)	39.20
投信持股比(%)	2.64
董監持股比(%)	0.02
融資餘額(張)	91,224
現金股息配發率(%)	52.68

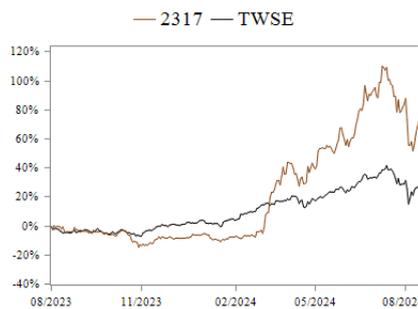
2Q24 營收與 EPS 表現符合市場預估：鴻海 2Q24 營收 1 兆 5,505.51 億元，QoQ+17.11%，YoY+18.86%，毛利率 6.42%，營業利益率 2.88%，歸屬母公司淨利 350.45 億元，QoQ+59.23%，YoY+6.20%，淨利創歷年同期新高紀錄，EPS 2.53 元。整體觀察鴻海 2Q24 的營運表現，2Q24 營收符合市場預估，毛利率、營業毛利、營業利益率、營業利益優於市場預期，但因業外收入年減較多，使 2Q24 EPS 為符合市場預估的表現。

產品組合



3Q24 營收可望為季增、年增的表現：展望 3Q24，公司對各產品線的展望，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。因此綜合前述公司展望與市場狀況，群益預估鴻海 3Q24 營收為季增、年增的表現，並預估鴻海 3Q24 營收 1 兆 7,383.74 億元，QoQ+12.11%，YoY+12.65%，毛利率 6.62%，營業利益率 3.24%，歸屬母公司淨利 461.33 億元，QoQ+31.64%，YoY+6.97%，EPS 3.33 元

股價相對大盤走勢



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 7,272.42 億元，YoY+9.17%，毛利率 6.48%，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+21.70%，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。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	6,162,221	6,727,242	8,187,123	1,304,548	1,543,164	1,852,072	1,323,992	1,550,551	1,738,374	2,114,326	1,614,815	1,915,473
營業毛利淨額	387,947	436,103	496,380	83,577	102,753	113,282	83,662	99,507	115,080	137,854	92,851	116,137
營業利益	166,528	208,336	257,420	30,925	46,150	48,930	36,751	44,604	56,296	70,686	43,698	58,643
稅後純益	142,098	163,731	209,456	33,001	43,128	53,145	22,009	35,045	46,133	60,544	32,118	45,477
稅後 EPS(元)	10.25	11.81	15.11	2.38	3.11	3.83	1.59	2.53	3.33	4.37	2.32	3.28
毛利率(%)	6.30%	6.48%	6.06%	6.41%	6.66%	6.12%	6.32%	6.42%	6.62%	6.52%	5.75%	6.06%
營業利益率(%)	2.70%	3.10%	3.14%	2.37%	2.99%	2.64%	2.78%	2.88%	3.24%	3.34%	2.71%	3.06%
稅後純益率(%)	2.31%	2.43%	2.56%	2.53%	2.79%	2.87%	1.66%	2.26%	2.65%	2.86%	1.99%	2.37%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.01%	9.17%	21.70%	-10.80%	18.29%	20.02%	-28.51%	17.11%	12.11%	21.63%	-23.63%	18.62%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	0.44%	15.22%	27.93%	157.32%	30.69%	23.23%	-58.59%	59.23%	31.64%	31.24%	-46.95%	41.59%

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。

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%。

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

2Q24 營收與 EPS 表現符合市場預估：

鴻海 2Q24 營收 1 兆 5,505.51 億元，QoQ+17.11%，YoY+18.86%，毛利率 6.42%，QoQ+0.10ppts，YoY+0.01ppts，毛利率提升主要受惠於(1)產品組合優化與(2)營收成長所致，營業毛利 995.07 億元，QoQ+18.94%，YoY+19.06%，營業利益率 2.88%，QoQ+0.10ppts，YoY+0.51ppts，營業利益率提升主要受惠於(1)毛利率提升與(2)費用下降所致，營業利益 446.04 億元，QoQ+21.37%，YoY+44.23%，營業利益創歷年同期新高紀錄，業外收入 37.95 億元，QoQ+189.48%，YoY-77.38%，業外收入年減主要是 2Q23 有處分房地產與轉投資所致，歸屬母公司淨利 350.45 億元，QoQ+59.23%，YoY+6.20%，淨利創歷年同期新高紀錄，EPS 2.53 元。整體觀察鴻海 2Q24 的營運表現，2Q24 營收符合市場預估，毛利率、營業毛利、營業利益率、營業利益優於市場預期，但因業外收入年減較多，使 2Q24 EPS 為符合市場預估的表現。

圖一、鴻海 3Q24 營運展望



資料來源：鴻海，群益投顧整理製作

3Q24 營收可望為季增、年增的表現：

展望 3Q24，公司對各產品線的展望，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

2024年8月15日

看強勁成長。因此綜合前述公司展望與市場狀況，群益預估鴻海 3Q24 營收為季增、年增的表現，並預估鴻海 3Q24 營收 1 兆 7,383.74 億元，QoQ+12.11%，YoY+12.65%，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，公司對各產品線的展望維持前次法說會一樣的看法，但是訂單與需求能見度比 05/2024 時更好，消費智能產品 YoY 看大致持平；雲端網路產品 YoY 看強勁成長；電腦終端產品 YoY 看約略持平；元件與其他產品 YoY 看強勁成長，且對全年營收展望為看顯著成長，主要受惠於(1)雲端網路產品與(2)元件與其他產品展望樂觀。

其中值得注意的是公司維持 2024 年 AI 伺服器將貢獻伺服器產品線 40% 營收的預期不變，且目前公司正在開發的 AI 伺服器產品都按造進度正在進行，公司預期 GB200 在 4Q24 開始小量出貨、1Q25 放量。另外消費智能產品在 4Q22 有部分出貨與營收受疫情影響遞延至 1Q23，使消費智能產品在 1H23 的營收基期較高，因此公司預期消費智能產品 2024 年 YoY 持平，代表消費智能產品在 2H24 營收是可望較 2H23 成長的。

因此綜合前述公司展望與市場狀況，群益更新預估鴻海 2024 年營收 6 兆 7,272.42 億元，YoY+9.17%，毛利率 6.48%，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+21.70%，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。

圖二、鴻海 2024 年營運展望

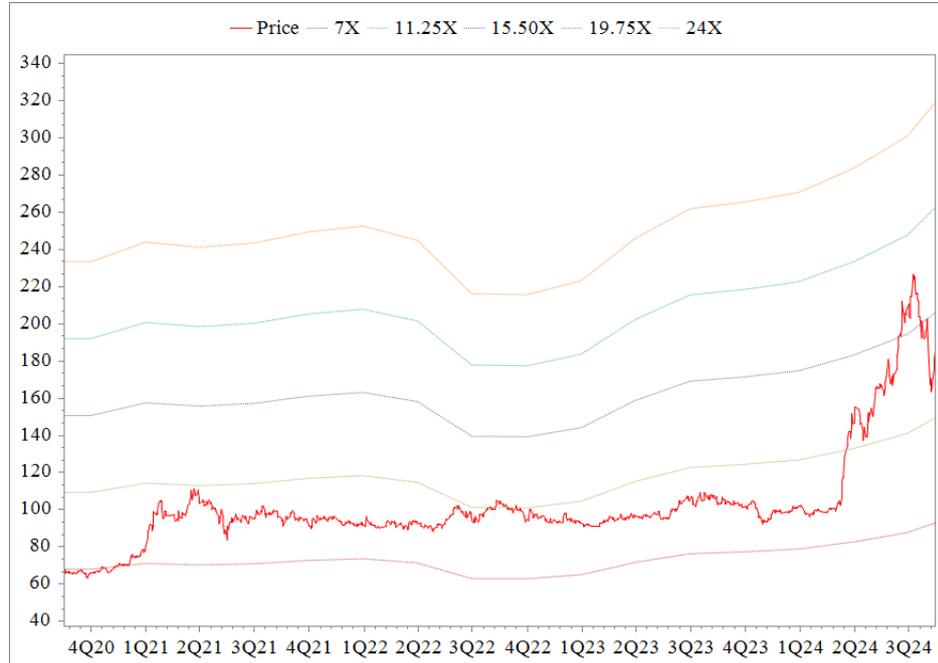


資料來源：鴻海，群益投顧整理製作

投資建議維：

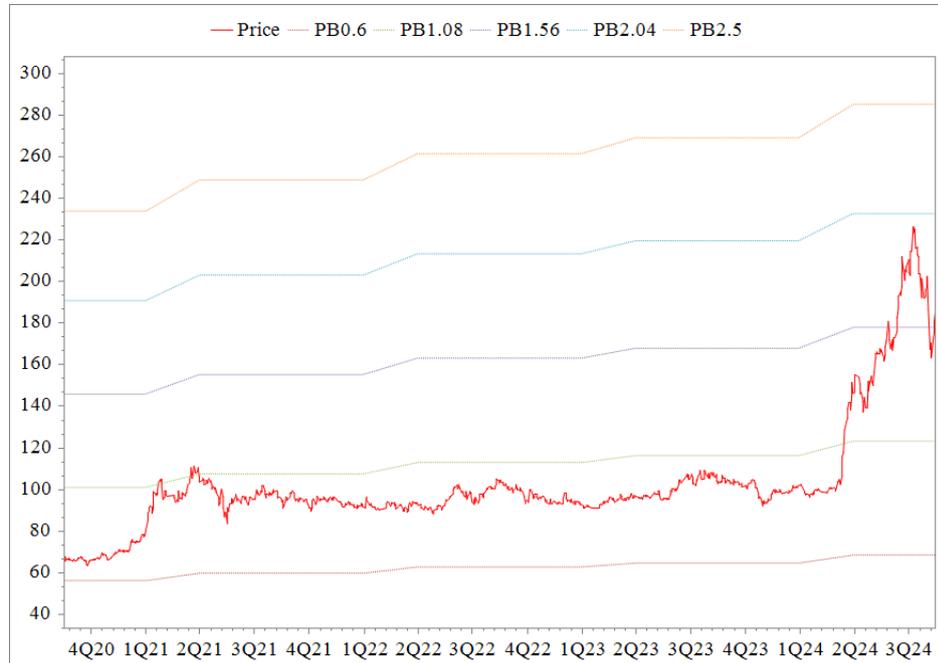
因鴻海(1)是生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商、(2)2024 年與 2025 年之營運可望連年成長、(3)3Q24 營運成長動能可望續強，將有利公司之評價表現，因此維持鴻海 Trading Buy 的投資建議，目標價 226 元(約當 15.0x*2025F EPS)。

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

【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。