

## 鴻海 (2317 TT) Hon Hai

GB200 即將出貨

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$215.0

收盤價 (2024/11/14) : NT\$211.5  
隱含漲幅 : 1.7%

## 營收組成 (3Q24)

消費性電子產品 45%、雲端網路產品 32%、電腦終端產品 17%、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\$)	215.0	205.0
2024年營收 (NT\$/十億)	6896.7	6983.6
2024年EPS	11.2	11.7

## 交易資料表

市值	NT\$2,932,020百萬元
外資持股比率	39.7%
董監持股比率	0.0%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$118.73
負債比	57.9%
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	2023A	2024F	2025F
營業收入	6,626,997	6,162,221	6,896,705	8,529,554
營業利益	173,788	166,529	194,515	232,740
稅後純益	141,483	142,098	154,591	198,419
EPS (元)	10.21	10.25	11.15	14.31
EPS YoY (%)	1.6	0.4	8.8	28.4
本益比 (倍)	20.7	20.6	19.0	14.8
股價淨值比	2.0	2.0	1.8	1.7
ROE (%)	9.4	9.3	9.4	11.2
現金殖利率	2.5%	2.6%	2.6%	3.4%
現金股利 (元)	5.30	5.40	5.58	7.16

蘇子錚

Alex.Su@yuant.com

林采潔

stacylin68@yuant.com

## 元大觀點

◆ 3Q24 電腦及伺服器業務優於預期，然毛利率僅 6.2%，低於本中心預期 0.4 個百分點。

◆ GB200 4Q24 小量出貨，預計 1Q25 開始放量，子公司可望加入水冷零組件供應鏈。

◆ AI 伺服器持續挹注營收，靜待 GB200 放量，維持鴻海「持有」評等，目標價 215 元。

## 3Q24 EPS 3.55 元，低於本中心預期 8%

鴻海 3Q24 營收 1.85 兆元，季增 20%、年增 20%，毛利率 6.2%，季減 0.2 個百分點、年減 0.5 個百分點，低於本中心預期 0.4 百分點，稅後淨利 493 億元，季增 41%、年增 14%，EPS 3.55 元，低於本中心預期 8%。雲端及電腦業務營收優於預期，然 AI 需求強勁使產品組合變差，毛利率呈現季減。展望 4Q24，客戶手機新品亮相，但因中國同業代工份額上升，預估營收呈現季增、年持平；伺服器部分，預估 AI 伺服器及通用型伺服器需求呈季持平；電腦產品因終端需求放緩，預估營收將季減。預估鴻海 4Q24 營收為 2.17 兆元，季增 17%，毛利率 6%，季減 0.2 個百分點，EPS 3.48 元，季減 2%、年減 9%，下修 6%。

## GB200 4Q24 小量出貨，1Q25 放量

根據調查，目前 GB200 Switch Tray 及部分零組件尚未大量出貨給系統組裝廠，原先預計鴻海 GB200 將於 4Q24 出貨約 1,000 櫃，但由於尚未取得關鍵零組件，預估 12 月僅能小量出貨。不過由於鴻海是本次 GB200 的主要合作研發廠商，因此將優先取得零組件，並將於 1Q25 開始量產，且水冷相關零組件如水冷板、分歧管，其子公司(鴻準)已通過 Nvidia 認證，待良率調整完成後，明年加入鴻海 GB200 供應鏈，可望讓 GB200 毛利率略微提升。

## AI 營收明顯貢獻，靜待明年放量，預估 2025 年 EPS 14.31 元

受惠 AI 伺服器及一般型伺服器需求維持強勁，鴻海伺服器營收持續成長，儘管出貨時程略為延後，但鴻海為主要合作廠商，4Q24 仍可小量生產，並在明年初大量出貨。然而，考量到手機業務代工份額競爭態勢加劇，加上 AI 伺服器將稀釋毛利率，因此維持鴻海持有評等，以 15 倍本益比及 2025 年每股盈餘推得目標價 215 元(前次以 14 倍本益比及 2025 年預估每股盈餘評價)。

營運分析

伺服器營收比重提升，帶動產品組合轉佳

鴻海 3Q24 營收 1.85 兆元，季增 20%、年增 20%；毛利率 6.2%，季減 0.2 個百分點、年減 0.5 個百分點，低於本中心預期 0.4 百分點；營業利益 548 億元，季增 23%、年增 19%，低於本中心預期 14%；稅後淨利 493 億元，季增 41%、年增 14%，EPS 3.55 元，低於本中心預期 8%。

鴻海 3Q24 產品組合為消費智能產品 45%、雲端網路產品 32%、電腦終端產品 17%、元件及其他產品 6%。3Q24 消費智能產品業務營收季增 35%、年持平；雲端網路產品營收季增 20%、年增 75%；電腦終端產品營收季減 3%、年增 17%；元件及其他產品營收季增 3%、年增 20%。

管理層表示，3Q24 電腦出貨量受惠於返校需求帶動增加，加上 AI 伺服器及一般型伺服器急單挹注，雲端網路業務及電腦終端產品表現優於預期。截至第三季，AI 伺服器營收年成長超過兩倍，通用型伺服器營收也成長超過兩成，樂觀看待雲端、元件及其他產品的未來成長性。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,543,164	1,550,551	1,854,569	19.6%	20.2%	1,978,004	1,822,000	-6.2%	1.8%
營業毛利	102,753	99,507	114,733	15.3%	11.7%	129,646	118,558	-11.5%	-3.2%
營業利益	46,150	44,604	54,771	22.8%	18.7%	63,536	56,626	-13.8%	-3.3%
稅前利益	57,217	48,400	67,653	39.8%	18.2%	77,486	62,823	-12.7%	7.7%
稅後淨利	43,128	35,045	49,325	40.8%	14.4%	53,614	45,810	-8.3%	7.4%
調整後 EPS (元)	3.11	2.53	3.55	40.7%	14.4%	3.87	3.31	-8.3%	7.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	6.7%	6.4%	6.2%	-0.2	-0.5	6.6%	6.5%	-0.4	-0.3
營業利益率	3.0%	2.9%	3.0%	0.1	0.0	3.2%	3.1%	-0.3	-0.2
稅後純益率	2.8%	2.3%	2.7%	0.4	-0.1	2.7%	2.5%	-0.1	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

伺服器靜待 GB200 放量

管理層展望 4Q24，消費性產品進入旺季，伺服器業務維持成長態勢，4Q24 營收將呈季增、年增，其中 1) 消費智能產品新品陸續出貨，預估強勁季增，但因為來自同業的競爭加劇，且市場需求不如預期，預估營收呈年持平；2) 伺服器需求維持強勁，AI 伺服器及一般型伺服器需求暢旺，預估營收季持平、年增長；3) 電腦終端產品儘管客戶新品亮相，但因 3Q24 返校潮拉高基期，預計營收呈季減。

本中心預估鴻海 4Q24 營收 2.17 兆元，季增 17%、年增 17%，上修 2%；毛利率 6%，季減 0.2 個百分點，下修 0.5 百分點；營業利益 584 億元，季增 7%、年增 19%；稅後淨利 482 億元，EPS 3.48 元，季減 2%、年減 9%，下修 6%。

鴻海 GB200 原先預估 4Q24 出貨約 1,000 櫃，但由於尚未取得關鍵零組件影響，預估 12 月僅能小量出貨。不過，鴻海是本次 GB200 的主要合作研發廠商，因此預計關鍵零組件會是最優先取得，1Q25 將開始量產，且水冷相關零組件如水冷板、分歧管，其子公司(鴻準)已通過 Nvidia 認證，待良率調整完成後，明年加入鴻海 GB200 供應鏈，可望讓 GB200 毛利率略微提升。

圖 2：2024 年第 4 季、2025 年第 1 季獲利預估調整

(百萬元)	4Q24 估		1Q25 估		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q24	1Q25
營業收入	2,167,594	2,131,054	1,593,176	1,552,856	1.7%	2.6%
營業毛利	130,796	139,837	99,147	99,906	-6.5%	-0.8%
營業利益	58,389	58,430	44,439	45,198	-0.1%	-1.7%
稅前利益	70,949	74,990	55,089	58,848	-5.4%	-6.4%
稅後淨利	48,211	51,242	43,071	46,078	-6.0%	-6.4%
調整後 EPS (元)	3.48	3.70	3.11	3.32	-6.0%	-6.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	6.0%	6.6%	6.2%	6.4%	-0.5	-0.2
營業利益率	2.7%	2.7%	2.8%	2.9%	0.0	-0.1
稅後純益率	2.2%	2.4%	2.7%	3.0%	-0.2	-0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 產業概況

CY3Q24 法說會中，4 大 CSP 業者表示 AI 需求暢旺，將持續投資基礎建設、AI 相關研發以因應市場需求。Microsoft CY3Q24 資本支出季增 8%，主要為 AI 相關投資，其中約 50%用於基礎建設需求，50%用於伺服器的 CPU 及 GPU 需求；Google 資本支出季持平，管理層表示從 Google Gemini 功能提升、Google Cloud Platform 及 Google Search 營收增長，可以看到 AI 相關投資逐漸開花結果；Amazon 資本支出季增 28%，資本支出主要用於基礎建設以支持 AWS AI 服務；Meta 資本支出季增 9%，主要來自伺服器的建置，部份來自資料中心。CSP 業者均認為 AI 需求持續快速增長，為支持 AI 功能研發，預估四大 CSP 2024/2025 年資本支出將年增 47%/11%。

圖 3：四大 CSP 資本支出預估

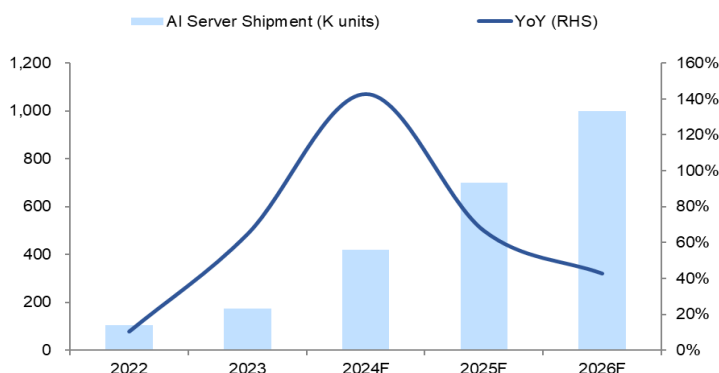
CAPEX(US\$mn)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	22,281	24,640	31,485	32,251	50,748	56,356
Microsoft	17,592	23,216	24,768	35,202	53,022	58,702
Amazon	40,141	61,053	63,645	52,729	74,965	76,767
Meta	15,115	18,628	31,431	27,266	38,098	48,580
Total	95,129	127,537	151,329	147,448	216,833	240,405
YoY Growth (%)	CY 2020	CY 2021	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025
Google	-5.4%	10.6%	27.8%	2.4%	57.4%	11.1%
Microsoft	29.9%	32.0%	6.7%	42.1%	50.6%	10.7%
Amazon	138.1%	52.1%	4.2%	-17.2%	42.2%	2.4%
Meta	0.1%	23.2%	68.7%	-13.3%	39.7%	27.5%
Total	37.8%	34.1%	18.7%	-2.6%	47.1%	10.9%

資料來源：元大投顧預估

## CoWoS-L 良率不足 GB200 遞延出貨，然暫不影響 CSP 採購意願

根據調查，B200 良率仍低於台積電標準，目前良率僅達 90-95%。由於 CoWoS-L 需要由頂層晶片、Interposer 和 HBM 一起封裝，現階段良率不足的情況下只能透過增加 CoWoS-L 產能來彌補。目前唯一能夠提高產能的方式是暫時性的取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。雖 CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延至少一個季度，不過，CSP 業者採購需求並未降低，預估 2025 年 GB200 出貨量為 60,000-70,000 櫃。

圖 4：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

## 獲利調整與股票評價

### 維持鴻海「持有」評等，目標價 215 元

鴻海長期耕耘伺服器業務，在 GB200 伺服器取得先機，並握有較高的代工份額，儘管今年 GB200 因部分零組件供應問題無法量產，但鴻海身為主要配合廠商，仍可以較早拿到相關零組件，並且在 4Q24 小量生產 GB200 伺服器，1Q25 開始逐步放量，明年將明顯貢獻營收。

本中心認為，手機業務代工份額競爭態勢加劇，加上 AI 伺服器將稀釋毛利率，儘管子公司開始具備生產水冷板及分歧管的能力，但由於較晚通過認證，恐要到 3Q25 才有機會放量出貨，毛利率仍持續承壓。

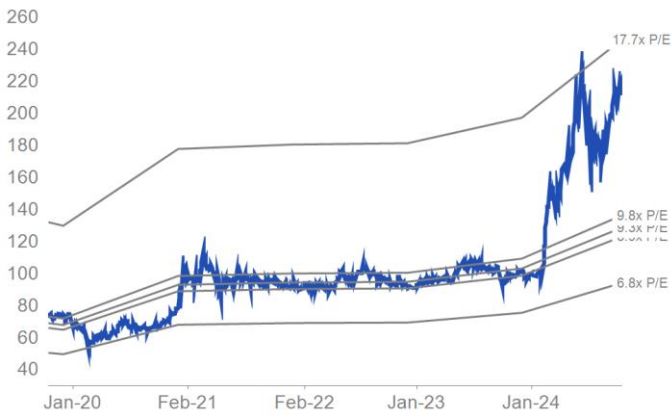
考慮到 AI 伺服器明年將改以 NVL72 出貨方式，且手機業務競爭態勢加劇，預估 2024/25 年營收 6.9/8.5 兆元，下修 1%/上修 4%，年增 12%/24%；毛利率預估為 6.2%/6.1%，年減 0.1 個百分點/年減 0.1 個百分點；營業利益 1,945/2,327 億元，年增 17%/20%，下修 4%/0%；稅後淨利 1,546/1,984 億元，下修 5%/3%，年增 9%/28%，EPS 11.15/14.31 元，調升目標價至 215 元，以 15 倍的本益比及 2025 年預估每股盈餘評價(前次以 14 倍本益比及 2025 年預估每股盈餘評價)。

圖 5：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	6,896,705	6,983,600	8,529,554	8,224,634	-1.2%	3.7%
營業毛利	428,698	452,651	520,534	520,634	-5.3%	0
營業利益	194,515	203,320	232,740	232,840	-4.3%	0
稅前利益	219,510	233,384	277,700	285,800	-5.9%	-2.8%
稅後淨利	154,591	161,911	198,419	204,903	-4.5%	-3.2%
調整後 EPS (元)	11.15	11.68	14.31	14.78	-4.5%	-3.2%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	6.2%	6.5%	6.1%	6.3%	-0.3	-0.2
營業利益率	2.8%	2.9%	2.7%	2.8%	-0.1	-0.1
稅後純益率	2.2%	2.3%	2.3%	2.5%	-0.1	-0.2

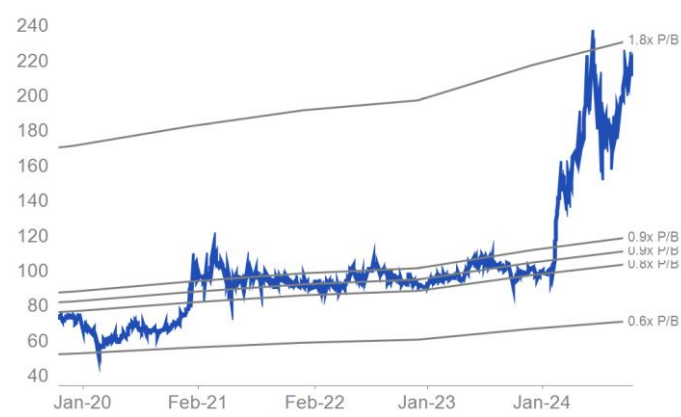
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：12 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 8：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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
鴻海	2317 TT	持有-超越同業	211.5	88,849	10.25	11.15	14.31	20.6	19.0	14.8	0.4	8.8	28.4
國外同業													
立訊精密	002475 CH	未評等	40.8	41,557	1.6	1.9	2.4	26.3	21.4	16.8	12.2	23.0	27.1
歌爾聲學	002241 CH	未評等	26.0	12,332	0.5	0.9	1.1	57.6	30.1	24.9	(58.2)	91.2	21.1
藍思科技	300433 CH	未評等	22.8	15,855	0.6	0.8	1.1	37.1	28.0	21.0	23.3	32.5	33.6
比亞迪電子	002594 CH	未評等	296.4	114,086	10.5	13.1	16.8	28.4	22.7	17.6	92.4	25.0	28.8
國外同業平均					3.3	4.2	5.3	37.3	25.6	20.1	17.4	42.9	27.7
國內同業													
仁寶	2324 TT	買進	38.3	5,143	1.8	2.6	3.1	21.7	14.9	12.2	5.2	45.5	22.3
緯創	3231 TT	未評等	119.0	10,807	4.2	6.4	8.7	28.3	18.5	13.8	24.9	53.2	34.3
廣達	2382 TT	買進	314.5	38,349	10.3	15.1	19.9	30.6	20.8	15.8	37.0	46.9	31.9
和碩	4938 TT	持有-超越同業	94.7	8,106	5.9	6.3	7.0	16.1	14.9	13.5	4.1	7.6	10.9
英業達	2356 TT	持有-超越同業	50.3	5,641	1.7	2.0	2.8	29.4	24.9	18.0	0	18.2	38.6
國內同業平均					4.8	6.5	8.3	25.2	18.8	14.6	14.2	34.3	27.6

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 9：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)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
鴻海	2317 TT	持有-超越同業	211.5	88,849	9.3	9.4	11.2	107.70	118.73	127.81	2.0	1.8	1.7
國外同業													
立訊精密	002475 CH	未評等	40.8	41,557	19.5	19.6	20.6	8.1	10.5	12.1	5.1	3.9	3.4
歌爾聲學	002241 CH	未評等	26.0	12,332	5.0	8.9	10.1	9.1	9.9	10.5	2.9	2.6	2.5
藍思科技	300433 CH	未評等	22.8	15,855	6.7	8.4	10.4	11.4	9.9	10.6	2.0	2.3	2.2
比亞迪電子	002594 CH	未評等	296.4	114,086	23.7	15.4	16.2	9.3	12.0	13.1	4.1	3.2	2.9
國外同業平均					13.7	13.1	14.3	9.5	10.6	11.6	3.5	3.0	2.7
國內同業													
仁寶	2324 TT	買進	38.3	5,143	702.0	842.0	991.0	27.1	30.4	31.6	1.4	1.3	1.2
緯創	3231 TT	未評等	119.0	10,807	11.5	15.9	18.9	36.9	43.2	47.6	3.2	2.8	2.5
廣達	2382 TT	買進	314.5	38,349	21.9	31.0	35.6	48.2	48.8	56.1	6.5	6.5	5.6
和碩	4938 TT	持有-超越同業	94.7	8,106	8.0	8.7	9.3	70.9	73.2	76.0	1.3	1.3	1.3
英業達	2356 TT	持有-超越同業	50.3	5,641	10.1	10.4	13.8	17.0	19.5	20.3	3.0	2.6	2.5
國內同業平均					150.7	181.6	213.7	40.0	43.0	46.3	3.1	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 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	1,323,992	1,550,551	1,854,569	2,167,594	1,593,176	1,752,676	2,343,395	2,840,308	6,896,705	8,529,554
銷貨成本	(1,240,329)	(1,451,044)	(1,739,836)	(2,036,798)	(1,494,028)	(1,642,989)	(2,201,816)	(2,670,186)	(6,468,008)	(8,009,020)
營業毛利	83,662	99,507	114,733	130,796	99,147	109,686	141,579	170,121	428,698	520,534
營業費用	(46,912)	(54,902)	(59,962)	(72,407)	(54,708)	(60,086)	(78,000)	(95,000)	(234,183)	(287,794)
營業利益	36,751	44,604	54,771	58,389	44,439	49,600	63,579	75,121	194,515	232,740
業外利益	(4,242)	3,795	12,882	12,560	10,650	10,800	10,950	12,560	24,995	44,960
稅前純益	32,509	48,400	67,653	70,949	55,089	60,400	74,529	87,681	219,510	277,700
所得稅費用	(7,636)	(9,455)	(12,308)	(17,737)	(11,018)	(12,080)	(18,632)	(24,551)	(47,137)	(66,281)
少數股東權益	2,864	3,900	6,020	5,000	1,000	2,500	4,500	5,000	17,783	13,000
歸屬母公司稅後純益	22,009	35,045	49,325	48,211	43,071	45,820	51,397	58,131	154,591	198,419
調整後每股盈餘(NT\$)	1.59	2.53	3.55	3.48	3.11	3.31	3.71	4.19	11.15	14.31
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	6.3%	6.4%	6.2%	6.0%	6.2%	6.3%	6.0%	6.0%	6.2%	6.1%
營業利益率	2.8%	2.9%	3.0%	2.7%	2.8%	2.8%	2.7%	2.6%	2.8%	2.7%
稅前純益率	2.5%	3.1%	3.7%	3.3%	3.5%	3.5%	3.2%	3.1%	3.2%	3.3%
稅後純益率	1.7%	2.3%	2.7%	2.2%	2.7%	2.6%	2.2%	2.1%	2.2%	2.3%
有效所得稅率	23.5%	19.5%	18.2%	25.0%	20.0%	20.0%	25.0%	28.0%	21.5%	23.9%
季增率(%)										
營業收入	-28.5%	17.1%	19.6%	16.9%	-26.5%	10.0%	33.7%	21.2%		
營業利益	-24.9%	21.4%	22.8%	6.6%	-23.9%	11.6%	28.2%	18.2%		
稅後純益	-58.6%	59.2%	40.8%	-2.3%	-10.7%	6.4%	12.2%	13.1%		
調整後每股盈餘	-58.6%	59.2%	40.7%	-2.3%	-10.7%	6.4%	12.2%	13.1%		
年增率(%)										
營業收入	-9.5%	18.9%	20.2%	17.0%	20.3%	13.0%	26.4%	31.0%	11.9%	23.7%
營業利益	-9.3%	44.2%	18.7%	19.3%	20.9%	11.2%	16.1%	28.7%	16.8%	19.7%
稅後純益	71.6%	6.2%	14.4%	-9.3%	95.7%	30.7%	4.2%	20.6%	8.8%	28.4%
調整後每股盈餘	71.6%	6.2%	14.4%	-9.3%	95.7%	30.7%	4.2%	20.6%	8.8%	28.4%

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。

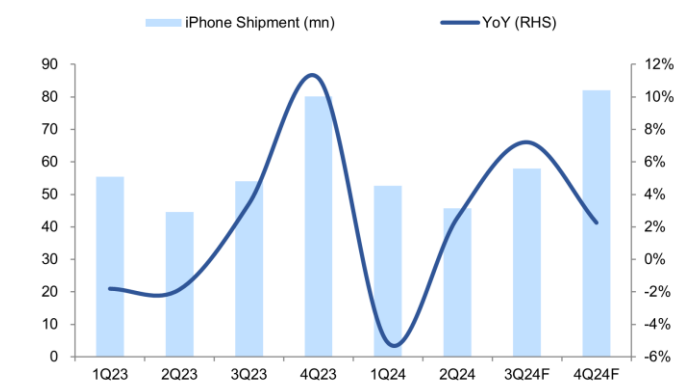
鴻海近幾年來積極投入電動車、數位健康、機器人三大新興產業，亦擴增人工智慧、半導體、新世代通訊計畫三大新領域，以「3+3 計畫」作為鴻海集團最主要的長期發展策略，並為全球客戶提供完整的解決方案。鴻海於 2021 年 10 月正式成立 MIH 電動車開放平台，透過開放技術規格，讓平台的成員可以共同生產軟體、硬體及零組件的生態系，目前 MIH 會員數已經來到 2,479 家，並且來自全球 65 個國家及地區，包含全球知名軟體及 IC 設計公司如 AWS、Microsoft、高通、聯發科等。

圖 11：鴻海集團全球佈局



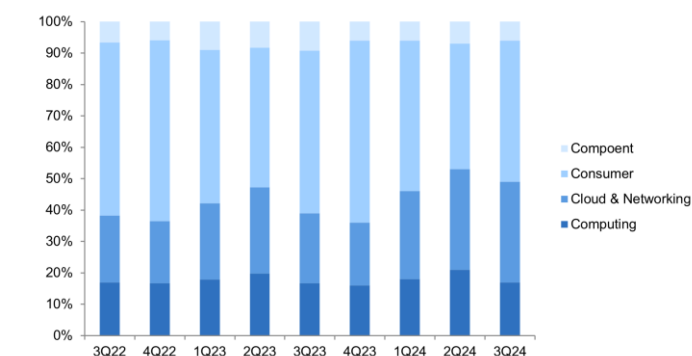
資料來源：公司資料

圖 12：iPhone 全球出貨量預估



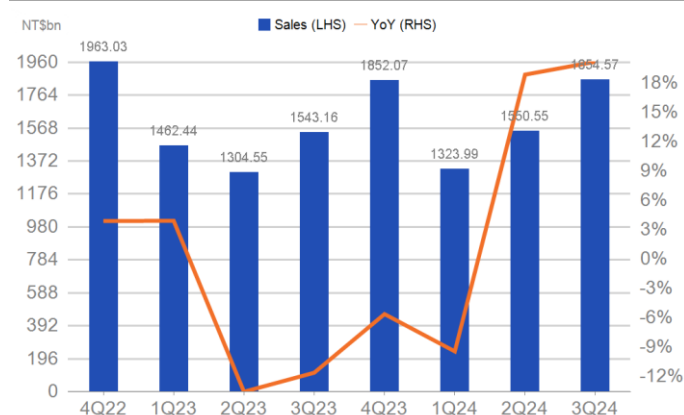
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



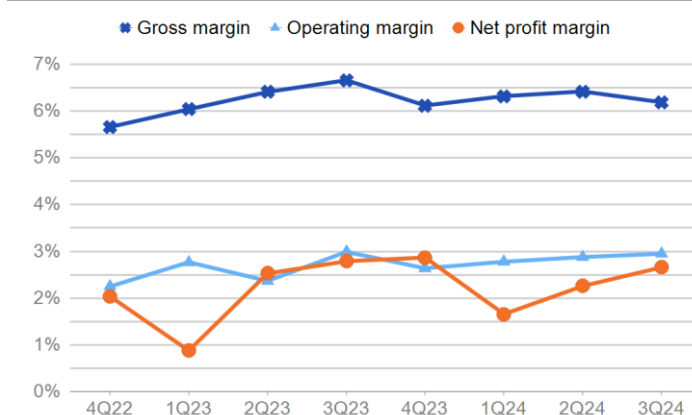
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



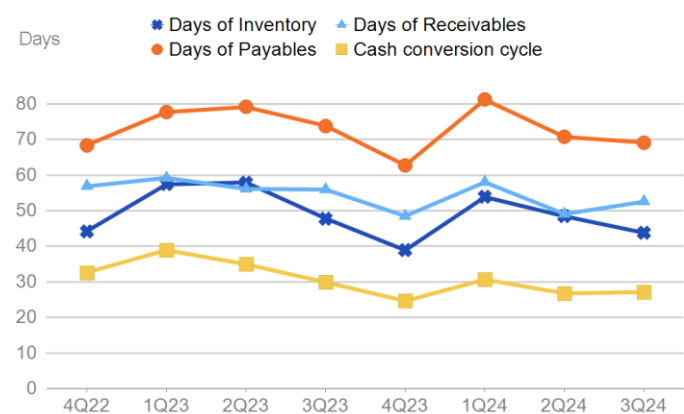
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



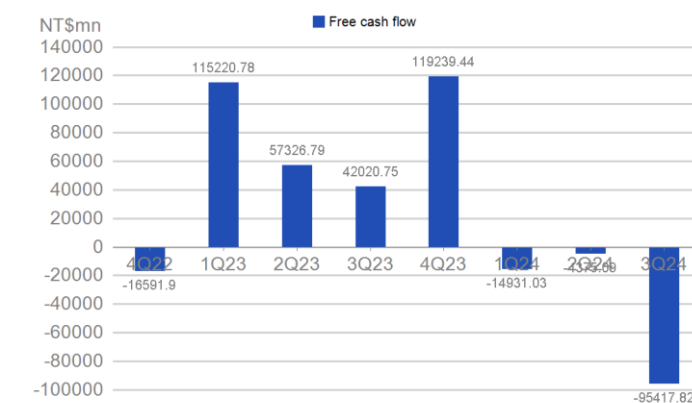
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：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 18：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	10.6	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	23.3	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	56.5	
風險評級	低	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	52	

資料來源：Sustainalytics (2024/11/14)

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)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	1,059,417	1,062,326	1,197,663	830,643	975,931
存貨	672,145	939,022	730,765	883,537	1,249,131
應收帳款及票據	1,161,219	1,098,690	872,270	1,187,816	1,679,316
其他流動資產	141,636	100,467	235,268	433,728	433,728
流動資產	3,034,417	3,200,506	3,035,966	3,335,724	4,338,106
採用權益法之投資	194,594	239,489	198,480	203,268	203,268
固定資產	310,107	362,405	393,967	444,632	484,394
無形資產	45,353	46,660	39,601	41,056	41,056
其他非流動資產	324,407	284,915	271,774	297,042	297,042
非流動資產	874,461	933,469	903,823	985,999	1,025,761
資產總額	3,908,878	4,133,974	3,939,789	4,321,722	5,363,867
應付帳款及票據	1,076,178	1,068,941	893,119	1,149,179	2,065,449
短期借款	546,372	582,610	501,773	488,719	488,719
什項負債	375,130	462,262	514,443	452,508	452,508
流動負債	1,997,680	2,113,814	1,909,335	2,090,406	3,006,676
長期借款	49,341	55,735	41,106	296,928	296,928
其他負債及準備	288,597	313,895	303,105	87,181	87,181
長期負債	337,938	369,630	344,211	384,110	384,110
負債總額	2,335,618	2,483,443	2,253,545	2,474,516	3,390,785
股本	138,630	138,630	138,630	138,907	138,907
資本公積	202,084	193,794	198,653	193,775	193,775
保留盈餘	1,129,264	1,200,290	1,269,063	1,350,911	1,471,872
什項權益	(89,521)	(82,169)	(113,237)	(37,824)	(32,910)
歸屬母公司之權益	1,380,457	1,450,545	1,493,109	1,645,770	1,771,645
非控制權益	192,803	199,986	193,135	201,437	201,437
股東權益總額	1,573,260	1,650,531	1,686,244	1,847,207	1,973,082

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	153,823	151,072	154,789	172,374	211,419
折舊及攤提	75,481	76,460	84,406	85,152	85,152
本期營運資金變動	(299,277)	(192,995)	231,283	(472,652)	59,175
其他營業資產及負債變動	(28,240)	75,172	(24,926)	(17,783)	(13,000)
營運活動之現金流量	(98,212)	109,708	445,553	(232,910)	342,746
資本支出	(92,296)	(97,935)	(111,745)	(120,000)	(120,000)
本期長期投資變動	19,394	44,895	(41,009)	0	0
其他資產變動	(19,181)	7,600	14,880	0	0
投資活動之現金流量	(92,083)	(45,440)	(137,874)	(120,000)	(120,000)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	112,599	38,469	(16,342)	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(58,745)	(79,026)	(80,722)	(75,010)	(77,458)
其他調整數	(29,573)	(47,315)	(63,575)	0	0
融資活動之現金流量	24,281	(87,872)	(160,638)	(75,010)	(77,458)
匯率影響數	(7,363)	26,512	(11,704)	0	0
本期產生現金流量	(173,377)	2,909	135,336	(427,920)	145,288
自由現金流量	(190,508)	11,773	333,808	(352,910)	222,746

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	5,994,174	6,626,997	6,162,221	6,896,705	8,529,554
銷貨成本	(5,632,04	(6,226,912	(5,774,274	(6,468,008	(8,009,020
營業毛利	362,127	400,085	387,947	428,698	520,534
營業費用	(213,168)	(226,297)	(221,419)	(234,183)	(287,794)
推銷費用	(30,506)	(30,374)	(24,988)	(28,263)	(39,854)
研究費用	(105,069)	(114,258)	(110,020)	(112,646)	(142,815)
管理費用	(77,593)	(81,665)	(86,411)	(93,274)	(105,125)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	148,959	173,788	166,529	194,515	232,740
利息收入	32,456	43,303	81,700	50,986	60,000
利息費用	(21,803)	(34,337)	(64,341)	(27,899)	(36,000)
利息收入淨額	10,653	8,966	17,359	23,087	27,000
投資利益(損失)淨額	18,405	5,773	(13,372)	61	4,000
匯兌損益	(5,075)	(6,323)	6,263	6,961	0
其他業外收入(支出)淨額	20,629	5,308	15,446	(5,114)	13,960
稅前純益	193,572	187,511	192,224	219,510	277,700
所得稅費用	(39,749)	(36,440)	(37,435)	(47,137)	(66,281)
少數股權淨利	14,503	9,589	12,691	17,783	13,000
歸屬母公司之稅後純益	139,320	141,483	142,098	154,591	198,419
稅前息前折舊攤銷前淨利	290,856	298,309	340,971	279,667	317,892
調整後每股盈餘 (NT\$)	10.05	10.21	10.25	11.15	14.31

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	11.9	10.6	(7.0)	11.9	23.7
營業利益	34.4	16.7	(4.2)	16.8	19.7
稅前息前折舊攤銷前淨利	16.0	2.6	14.3	(18.0)	13.7
稅後純益	36.9	1.6	0.4	8.8	28.4
調整後每股盈餘	36.9	1.6	0.4	8.8	28.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	6.0	6.0	6.3	6.2	6.1
營業利益率	2.5	2.6	2.7	2.8	2.7
稅前息前淨利率	2.9	2.3	2.1	2.8	2.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	4.9	4.5	5.5	4.1	3.7
稅前純益率	3.2	2.8	3.1	3.2	3.3
稅後純益率	2.3	2.1	2.3	2.2	2.3
資產報酬率	4.1	3.8	3.8	4.0	3.9
股東權益報酬率	10.1	9.4	9.3	9.4	11.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	148.5	150.5	133.6	134.0	171.9
淨負債權益比(%)	(29.5)	(25.7)	(38.8)	(2.4)	(9.6)
利息保障倍數 (倍)	9.9	6.5	4.0	8.9	8.7
流動比率 (%)	151.9	151.4	159.0	159.6	144.3
速動比率 (%)	117.4	106.2	119.9	117.3	102.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(463,704)	(423,982)	(654,784)	(44,996)	(190,284)
調整後每股淨值 (NT\$)	99.58	104.63	107.70	118.73	127.81
評價指標 (倍)					
本益比	21.0	20.7	20.6	19.0	14.8
股價自由現金流量比	--	249.0	8.8	--	13.2
股價淨值比	2.1	2.0	2.0	1.8	1.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.1	9.8	8.6	10.5	9.2
股價營收比	0.5	0.4	0.5	0.4	0.3

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

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20221110	100.50	112.00	104.17	持有-超越同業	蘇子錚
2	20230315	102.50	110.00	102.31	持有-超越同業	蘇子錚
3	20230511	105.00	102.00	94.87	持有-超越同業	蘇子錚
4	20230814	110.00	110.00	107.25	持有-超越同業	蘇子錚
5	20231115	100.00	110.00	107.25	持有-超越同業	蘇子錚
6	20240315	121.00	130.00	126.75	持有-超越同業	蘇子錚
7	20240515	172.00	193.00	188.18	持有-超越同業	蘇子錚
8	20240815	185.50	205.00	205.00	持有-超越同業	蘇子錚

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 仁愛路三段 157 號 4 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>.