



研究報告

鴻海 (2317.TT)

買進(維持)

TP：260

訂單能見度持續改善，明年 GB200 放量有利公司營收顯著成長

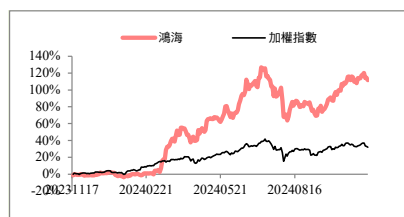
核心觀點

AI 伺服器需求強勁，加上邊緣 AI 效益逐步發酵，我們持續看好 GB200 放量後對公司營運之強勁貢獻，預估今年稅後 EPS 11.66/14.43 元，維持「買進」之投資評等。

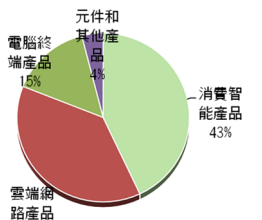
交易資料

收盤價	211.50
市值(億元)	29,320.20
流通在外股數(百萬股)	13,862.99
本益比(2025F)	14.66
股價淨值比	1.75
240 日股價(低/均/高)	98.5/158/234.5
60 日均成交額(百萬元)	13,195.15

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
大型企業	39	25	7.981	8.00	7.76	7.97	8.20

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	11%至 20%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如

kate401124-71795@esunsec.com.tw

重要訊息

公司舉辦24Q3法說會，更新公司近況。

玉山觀點

24Q3獲利優於預期。24Q3營收1.85兆元，季增19.6%，年增20.2%，毛利率6.2%，營益率3%，稅後EPS 3.56元，創下單季新高，主因在於業外受惠於金融資產評價利益增加、按權益法認列關聯企業投資利益。

進入24Q4營收高峰，消費智能產品為主要動能。展望24Q4，因：(1)iPhone 16處於出貨高峰，挹注消費智能營收強勁季增，符合過往季節性走勢；(2)AI伺服器需求強勁支撐公司持續上修訂單能見度，而公司將於本季開始小量出貨NVL72，但考量AI伺服器新舊產品轉換週期、一般伺服器出貨基期較高，預估雲端網路產品營收季持平；(3)電腦終端產品則面臨終端消費保守、PC出貨步入淡季，營收恐呈雙位數季減。預估整體營收季增12.8%至2.09兆元，毛利率6%，稅後EPS 3.99元。

NVL72開始放量，看好AI趨勢帶動主要產品別均呈年增。展望明年，公司看好明年成長動能由AI驅動，因：(1)公司具備AI伺服器垂直整合能力，公司於B系列供應鏈中，除了掌握上游Compute board、Switch Board訂單外，亦於高單價之NVL72機櫃訂單握有多數訂單，且隨著Nvidia後續將專注發展NVL72機種，我們認為公司將為最大受惠廠商，預估明年AI營收年增三位數，佔伺服器業務比重突破50%；(2)符合微軟Copilot+ PC定義之AI PC已於今年中推出，惟因上市時間較短，使今年AI PC效益有限，明年品牌廠將持續推出AI PC並具備更多AI、Copilot功能，有望搶攻明年商用換機需求；(3)市場看好明年iPhone 17將具備更完整之AI功能，有望刺激明年換機需求，將挹注消費智能產品恢復年增。

投資建議

AI伺服器需求強勁，加上邊緣AI效益逐步發酵，我們持續看好GB200放量後對公司營運之強勁貢獻，預估今年稅後EPS 11.66/14.43元，維持「買進」之投資評等，目標價260元(18倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	1,323,992	1,550,551	1,854,569	2,091,027	6,820,138	8,569,731
YoY	-9.47%	18.86%	20.18%	12.90%	10.68%	25.65%
毛利率	6.32%	6.42%	6.19%	5.96%	6.19%	5.83%
營益率	2.78%	2.88%	2.95%	2.73%	2.83%	2.94%
稅後淨利	22,009	35,045	49,325	55,249	161,629	200,055
EPS(元)	1.59	2.53	3.56	3.99	11.66	14.43

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	1,854,569	2,091,027	1,853,688	2,124,638	0.05	(1.58)
毛利	114,733	124,533	124,654	134,137	(7.96)	(7.16)
營業利益	54,771	57,117	64,722	66,031	(15.38)	(13.50)
稅前淨利	67,653	69,013	66,805	72,902	1.27	(5.33)
稅後淨利	49,325	55,249	44,425	58,555	11.03	(5.64)
每股盈餘(元)	3.56	3.99	3.20	4.22	11.03	(5.64)
財務比率(%)						
毛利率	6.19	5.96	6.72	6.31	(8.00)	(5.67)
營益率	2.95	2.73	3.49	3.11	(15.42)	(12.11)
淨利率	3.65	3.30	3.60	3.43	1.22	(3.81)

資料來源：玉山投顧(2024/11)

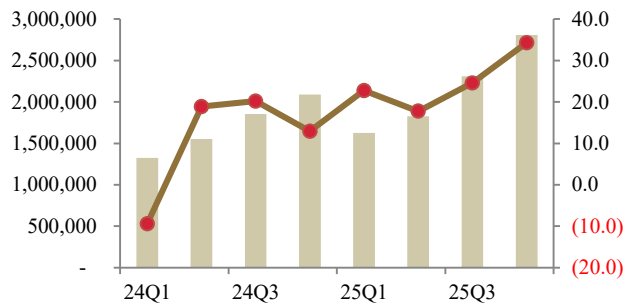
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	1,323,992	1,550,551	1,854,569	2,091,027	6,820,138	1,625,051	1,825,783	2,310,687	2,808,210	8,569,731
營業毛利	83,662	99,507	114,733	124,533	422,436	97,409	107,788	134,752	159,386	499,335
營業費用	46,912	54,902	59,962	67,416	229,192	49,462	59,197	65,291	73,486	247,436
營業利益	36,751	44,604	54,771	57,117	193,244	47,947	48,591	69,461	85,900	251,899
淨業外收支	(4,242)	3,795	12,882	11,896	24,331	2,310	3,292	9,996	10,671	26,269
稅前淨利	32,509	48,400	67,653	69,013	217,575	50,257	51,883	79,457	96,571	278,168
稅後淨利	22,009	35,045	49,325	55,249	161,629	31,100	35,907	57,758	75,290	200,055
EPS(元)	1.59	2.53	3.56	3.99	11.66	2.24	2.59	4.17	5.43	14.43
財務比率										
毛利率	6.32	6.42	6.19	5.96	6.19	5.99	5.90	5.83	5.68	5.83
營業利益率	2.78	2.88	2.95	2.73	2.83	2.95	2.66	3.01	3.06	2.94
稅前淨利率	2.46	3.12	3.65	3.30	3.19	3.09	2.84	3.44	3.44	3.25
YoY(%)										
營業收入	(9.47)	18.86	20.18	12.90	10.68	22.74	17.75	24.59	34.30	25.65
營業毛利	(5.29)	19.06	11.66	9.93	8.89	16.43	8.32	17.45	27.99	18.20
營業利益	(9.31)	44.23	18.68	16.73	16.04	30.47	8.94	26.82	50.39	30.35
稅前淨利	59.33	1.46	18.24	3.16	13.19	54.59	7.20	17.45	39.93	27.85
稅後淨利	71.6	6.20	14.37	3.96	13.74	41.31	2.46	17.10	36.27	23.77
QoQ(%)										
營業收入	(28.51)	17.11	19.61	12.75		(22.28)	12.35	26.56	21.53	
營業毛利	(26.15)	18.94	15.30	8.54		(21.78)	10.66	25.02	18.28	
營業利益	(24.89)	21.37	22.79	4.28		(16.06)	1.34	42.95	23.67	
稅前淨利	(51.41)	48.88	39.78	2.01		(27.18)	3.24	53.15	21.54	
稅後淨利	(58.59)	59.23	40.75	12.01		(43.71)	15.45	60.86	30.35	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

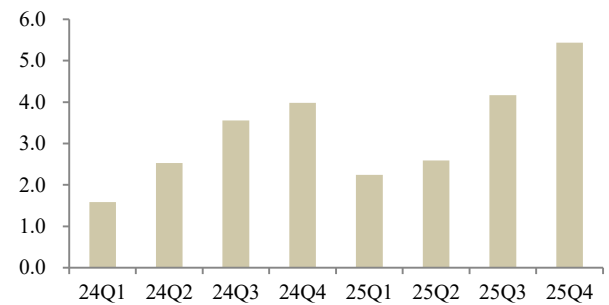
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



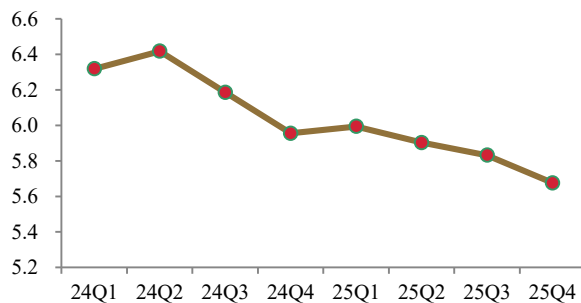
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



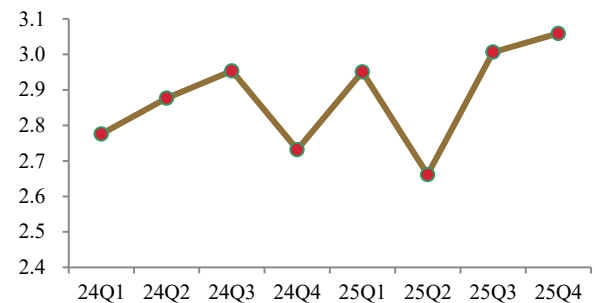
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



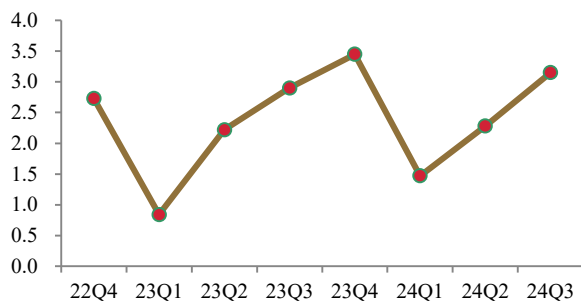
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



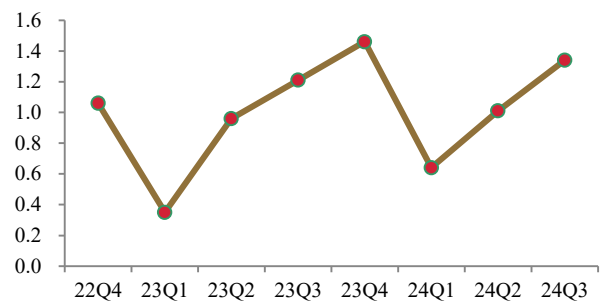
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

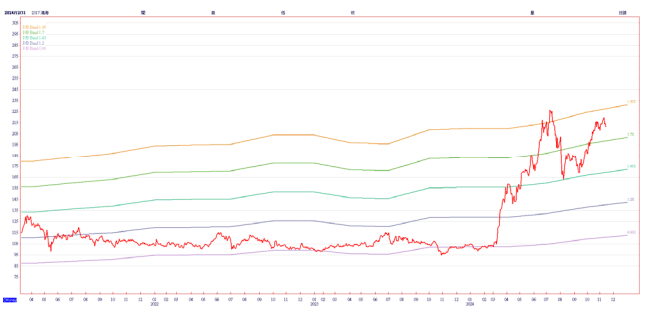
(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/11)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	6,626,997	6,162,221	6,820,138	8,569,731
營業成本	6,226,912	5,774,274	6,397,703	8,070,396
營業毛利	400,085	387,947	422,436	499,335
營業費用	226,297	221,419	229,192	247,436
營業利益	173,788	166,528	193,244	251,899
營業外收支淨額	13,724	25,696	24,331	26,269
稅前淨利	187,511	192,224	217,575	278,168
稅後淨利	141,483	142,098	161,629	200,055
普通股股本	138,630	138,630	138,630	138,630
EPS(元)	10.21	10.25	11.66	14.43
年成長率				
營收	10.6%	-7.0%	10.7%	25.7%
營業利益	16.7%	-4.2%	16.0%	30.4%
稅前淨利	-3.1%	2.5%	13.2%	27.8%
母公司稅後淨利	1.6%	0.4%	13.7%	23.8%
獲利能力比率				
毛利率	6.0%	6.3%	6.2%	5.8%
營業利益率	2.6%	2.7%	2.8%	2.9%
稅前淨利率	2.8%	3.1%	3.2%	3.2%
稅後淨利率	2.1%	2.3%	2.4%	2.3%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	3,200,506	3,035,966	2,873,452	3,363,685
現金及約當現金	1,062,326	1,197,663	1,142,343	1,203,422
存貨	939,022	730,765	727,908	914,640
應收帳款及票據	1,098,690	872,270	868,859	1,091,751
其他流動資產	100,467	235,268	134,342	153,872
長期投資	239,489	198,480	249,732	258,732
固定資產	362,405	393,967	435,349	479,774
其他長期資產	331,584	311,384	320,841	335,884
資產總額	4,133,974	3,939,789	3,879,365	4,438,066
流動負債	2,113,814	1,909,335	1,969,310	2,474,503
應付帳款及票據	1,050,264	878,935	972,775	1,222,325
短期借款	582,610	501,773	555,345	697,809
什項負債	480,939	528,627	441,189	554,369
非流動負債	369,630	344,211	338,561	291,839
負債總額	2,483,443	2,253,545	2,307,871	2,766,342
普通股股本	138,630	138,630	138,630	138,630
資本公積	193,794	198,653	198,653	198,653
保留盈餘	1,200,290	1,269,063	1,355,832	1,472,709
股東權益總額	1,650,531	1,686,244	1,571,495	1,671,724

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	187,511	192,224	217,575	278,168
折舊及攤提費用	76,460	84,406	82,833	85,959
本期營運資金變動	-170,518	222,651	-100,109	160,075
其他項目	16,254	-53,729	-59,465	-74,720
營運活動之現金流量	109,708	445,553	140,834	449,482
資本支出	-97,935	-111,745	-124,215	-130,384
本期長期投資變動	-46,743	-2,101	0	0
其他項目	99,239	-24,028	-45,001	-270,584
投資活動之現金流量	-45,440	-137,874	-169,216	-400,968
短期借款及票券變動	31,227	-43,702	53,572	142,464
舉措/償還長期借款	18,770	-10,389	-5,650	-46,722
發行/償還公司債	-11,528	37,750	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-79,026	-80,722	-74,860	-83,178
其他項目	-7,763	4,805	0	0
融資活動之現金流量	-87,872	-160,638	-26,937	12,565
匯率影響數	26,512	-11,704	0	0
本期現金流量	2,909	135,336	-55,320	61,079
期末現金及約當現金	1,062,326	1,197,663	1,142,343	1,203,422

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	60.1%	57.2%	59.5%	62.3%
槓桿比率	150.5%	133.6%	146.9%	165.5%
流動比率	151.4%	159.0%	145.9%	135.9%
速動比率	107.0%	120.7%	108.9%	99.0%
存貨週轉率(次)	7.73	6.92	7.68	9.81
存貨週轉天數	46.57	52.05	46.90	36.70
應收帳款週轉率(次)	5.30	6.72	6.93	8.73
應收帳款週轉天數	67.86	53.53	51.93	41.25
總資產週轉率(次)	1.45	1.68	1.76	1.93
淨值週轉率(次)	3.63	3.93	4.34	5.13
股東權益報酬率	8.6%	8.5%	10.0%	11.9%
總資產報酬率	3.5%	3.5%	4.0%	4.8%
OCF/流動負債	5.2%	23.3%	7.2%	18.2%
每股比率				
每股淨值(元)	104.63	107.70	113.36	120.59
每股營收(元)	478.04	444.51	491.97	618.17
每股盈餘(元)	10.21	10.25	11.66	14.43
每股現金股利(元)	5.30	5.40	6.00	7.70
現金股利配發率	51.9%	52.7%	51.5%	53.4%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境保護等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法