

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

前日收盤價	180.00 元
目標價	
3 個月	205.00 元
12 個月	205.00 元

## 鴻海(2317 TT)

**Trading Buy**

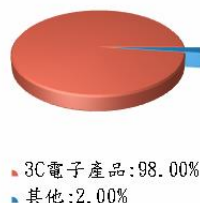
### 近期報告日期、評等及前日股價

11/15/2024	Buy	211.5
10/18/2024	Buy	208.5
08/15/2024	Trading Buy	185.5
07/26/2024	Trading Buy	201.5
07/09/2024	Buy	226.5

### 公司基本資訊

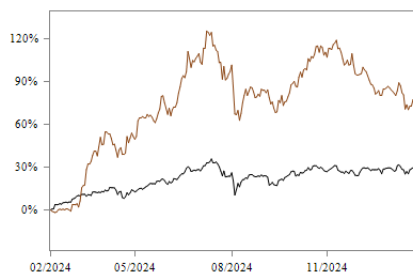
目前股本(百萬元)	138,907
市值(億元)	25,003
目前每股淨值(元)	114.92
外資持股比(%)	36.19
投信持股比(%)	2.26
董監持股比(%)	0.02
融資餘額(張)	98,259
現金股息配發率(F)(%)	55.00

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢

— 2317 — TWSE



**DeepSeek 與美對墨課關稅等不確定性恐不利評價表現。**

**投資建議：**鴻海 2025 年營運可望向上成長，惟近期 DeepSeek 推出低成本 AI 模型可能造成 AI 訓練用伺服器需求減少的疑慮增加，且美國確定對墨西哥課徵關稅，將造成墨西哥設廠或伺服器供應鏈的廠商可能需要轉移生產基地等不確定性增加，皆不利相關受影響公司的評價表現，因此將鴻海之評價調整至 Trading Buy，目標價 205 元。

**4Q24 營收可望為季增、年增的表現：**回顧 4Q24，鴻海自結 4Q24 營收 2 兆 1,322.58 億元，QoQ+14.97%，YoY+15.13%，毛利率 6.04%，營業利益率 2.89%，歸屬母公司淨利 514.96 億元，QoQ+4.40%，YoY-3.10%，EPS 3.71 元。

**NVIDIA GB200 出貨將帶動鴻海 2025 年 AI 伺服器成長強勁：**綜合公司展望與市場狀況，群益預估鴻海 2024 年營收 6 兆 8,613.70 億元，YoY+11.35%，毛利率 6.22%，營業毛利 4,267.41 億元，YoY+10.00%，營業利益率 2.88%，營業利益 1,976.74 億元，YoY+18.70%，歸屬母公司淨利 1,578.76 億元，YoY+11.10%，EPS 11.39 元。群益並預估鴻海 2025 年營收 8 兆 4,413.77 億元，YoY+23.03%，毛利率 5.98%，營業毛利 5,047.19 億元，YoY+18.27%，營業利益率 3.11%，營業利益 2,627.30 億元，YoY+32.91%，歸屬母公司淨利 2,094.00 億元，YoY+32.64%，EPS 15.07 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	6,861,370	8,441,377	9,416,011	1,852,072	1,323,992	1,550,551	1,854,569	2,132,258	1,524,743	1,910,821	2,356,972	2,648,841
營業毛利淨額	426,741	504,719	552,420	113,282	83,662	99,507	114,733	128,838	93,986	115,984	139,577	155,172
營業利益	197,674	262,730	300,399	48,930	36,751	44,604	54,771	61,547	44,588	58,324	76,280	83,539
稅後純益	157,876	209,400	241,371	53,145	22,009	35,045	49,325	51,496	31,003	44,797	62,926	70,673
稅後 EPS(元)	11.37	15.07	17.38	3.83	1.58	2.52	3.55	3.71	2.23	3.22	4.53	5.09
毛利率(%)	6.22%	5.98%	5.87%	6.12%	6.32%	6.42%	6.19%	6.04%	6.16%	6.07%	5.92%	5.86%
營業利益率(%)	2.88%	3.11%	3.19%	2.64%	2.78%	2.88%	2.95%	2.89%	2.92%	3.05%	3.24%	3.15%
稅後純益率(%)	2.30%	2.48%	2.56%	2.87%	1.66%	2.26%	2.66%	2.42%	2.03%	2.34%	2.67%	2.67%
營業收入 YoY/QoQ(%)	11.35%	23.03%	11.55%	20.02%	-28.51%	17.11%	19.61%	14.97%	-28.49%	25.32%	23.35%	12.38%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	11.10%	32.64%	15.27%	23.23%	-58.59%	59.23%	40.75%	4.40%	-39.80%	44.49%	40.47%	12.31%

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 1,389.07 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 tCO<sub>2</sub>e，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 tCO<sub>2</sub>e/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 tCO<sub>2</sub>e。(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 3Q24 產品營收比重為消費智能 45%、雲端網路 32%、電腦終端 17%、元件與其他 6%。

## 4Q24 營收為季增、年增的表現：

2025 年 2 月 3 日

回顧 4Q24，鴻海自結 4Q24 營收 2 兆 1,322.58 億元，QoQ+14.97%，YoY+15.13%，毛利率 6.04%，營業利益率 2.89%，歸屬母公司淨利 514.96 億元，QoQ+4.40%，YoY-3.10%，EPS 3.71 元。

## **NVIDIA GB200 出貨預期將帶動鴻海 2025 年 AI 伺服器成長強勁：**

展望 2024 年，公司對整體訂單與需求能見度比 08/2024 時更好，且公司更新對各產品線的展望，消費智能產品 YoY 從看持平下修至變看衰退；雲端網路產品 YoY 看強勁成長；電腦終端產品 YoY 從看持平上修至看顯著成長；元件與其他產品 YoY 強勁成長。展望 2025 年，IMF 預估全球經濟在 2025 年將成長 3.2%，與 2024 年的成長幅度相當，ICT 產業在 2025 年是可望樂觀期待的一年；另 AI 將是 ICT 產業最重要的發展重點，預期未來幾年 AI 伺服器需求還是可以維持高速成長，伺服器將是鴻海 2025 年重要的成長來源，尤其是 AI 伺服器。鴻海 2024 年前三季 AI 伺服器營收年增超過兩倍，占伺服器營收比重超過 40%，通用伺服器營收年增也超過二成，公司預期 2025 年 AI 伺服器占伺服器營收的比重預期將超過 50%。且 NVIDIA GB200 的需求非常瘋狂，鴻海 GB200 的客戶包含 CSP 業者、NCP 與一線品牌客戶，GB200 的出貨進度按規畫進行中，GB200 預期 4Q24 小量出貨、1Q25 放量出貨，GB200 的出貨在 2025 年預期是逐季上升的趨勢。GB200 的設計分 NVL72 與 NVL36，主要 CSP 客戶傾向買 NVL72，跟鴻海目前訂單一致，鴻海在 GB200 的市占率至少 40% 以上，因此 NVIDIA GB200 出貨將帶動鴻海 2025 年 AI 伺服器成長強勁。

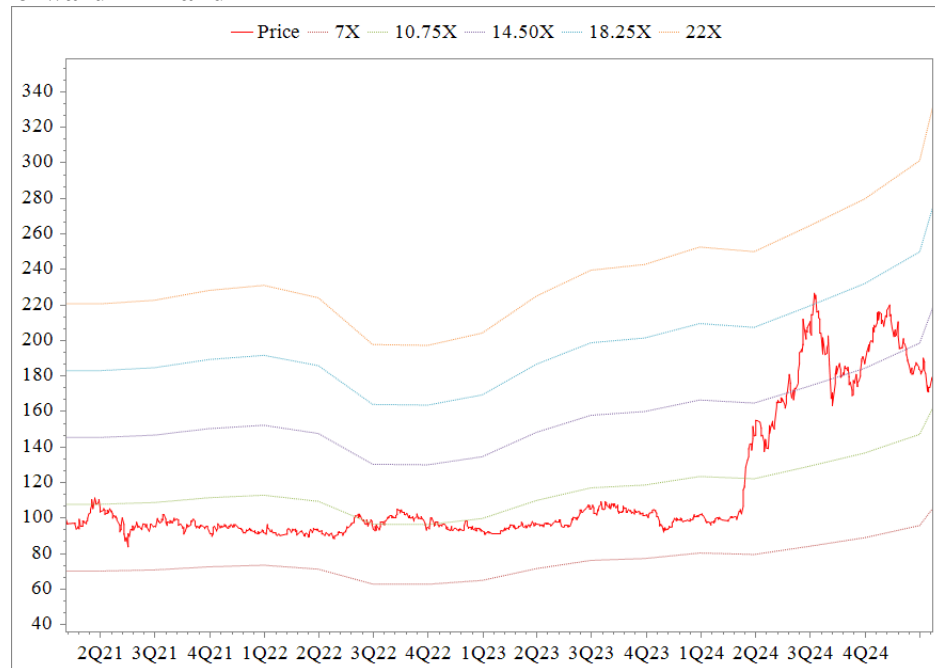
因此綜合前述公司展望與市場狀況，群益預估鴻海 2024 年營收 6 兆 8,613.70 億元，YoY+11.35%，毛利率 6.22%，營業毛利 4,267.41 億元，YoY+10.00%，營業利益率 2.88%，營業利益 1,976.74 億元，YoY+18.70%，歸屬母公司淨利 1,578.76 億元，YoY+11.10%，EPS 11.39 元。群益並預估鴻海 2025 年營收 8 兆 4,413.77 億元，YoY+23.03%，毛利率 5.98%，營業毛利 5,047.19 億元，YoY+18.27%，營業利益率 3.11%，營業利益 2,627.30 億元，YoY+32.91%，歸屬母公司淨利 2,094.00 億元，YoY+32.64%，EPS 15.07 元。

## **投資建議：**

鴻海 2025 年營運可望向上成長，惟近期 DeepSeek 推出低成本 AI 模型可能造成 AI 訓練用伺服器需求減少的疑慮增加，且美國確定對墨西哥課徵關稅，將造成墨西哥設廠或伺服器供應鏈的廠商可能需要轉移生產基地等不確定性增加，皆不利相關受影響公司的評價表現，因此將鴻海之評價調整至 Trading Buy，目標價 205 元。

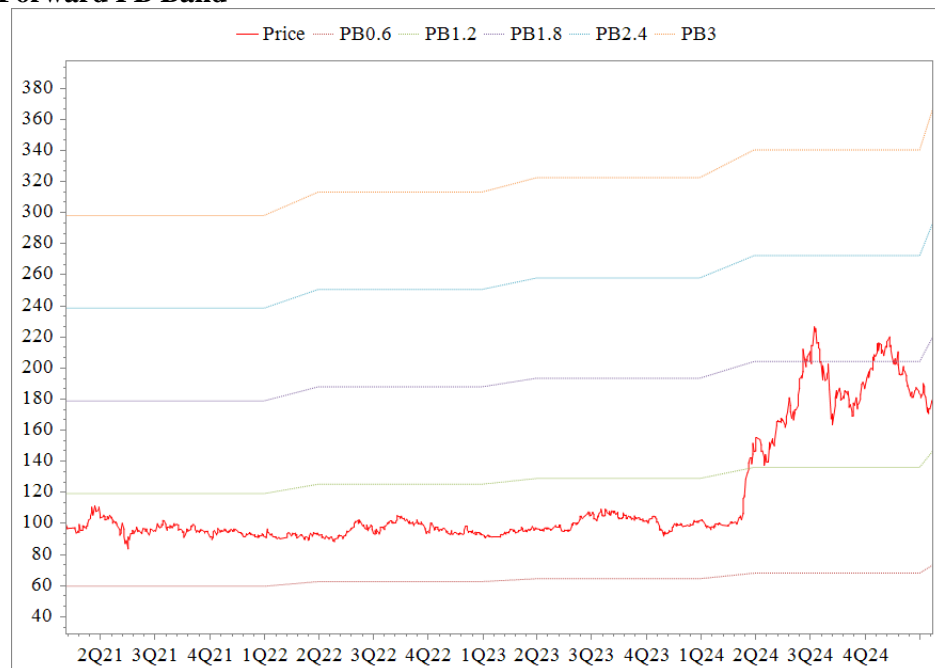
2025 年 2 月 3 日

## 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

2025 年 2 月 3 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	4,133,974	3,939,789	4,295,594	4,960,788	5,369,410
流動資產	3,200,506	3,035,966	3,771,921	4,055,722	4,970,959
現金及約當現金	1,062,326	1,197,663	1,366,879	1,527,797	1,838,269
應收帳款與票據	1,098,690	872,270	1,278,418	1,314,603	1,433,186
存貨	939,022	730,765	943,907	1,142,338	1,140,964
採權益法之投資	239,489	198,480	34,313	182,162	-15,528
不動產、廠房設備	362,405	393,967	435,528	437,128	438,340
<b>負債總計</b>	<b>2,483,443</b>	<b>2,253,545</b>	<b>2,508,184</b>	<b>3,031,752</b>	<b>3,294,161</b>
流動負債	2,113,814	1,909,335	2,156,528	2,295,828	2,786,056
應付帳款及票據	1,068,941	893,119	1,074,681	1,109,747	1,207,826
非流動負債	369,630	344,211	170,095	519,297	193,399
<b>權益總計</b>	1,650,531	1,686,244	1,787,410	1,929,036	2,075,249
普通股股本	<b>138,630</b>	<b>138,630</b>	<b>138,630</b>	<b>138,630</b>	<b>138,630</b>
保留盈餘	1,200,290	1,269,063	1,370,230	1,511,856	1,658,069
母公司業主權益	1,450,545	1,493,109	1,576,124	1,698,692	1,824,894
<b>負債及權益總計</b>	<b>4,133,974</b>	<b>3,939,789</b>	<b>4,295,594</b>	<b>4,960,788</b>	<b>5,369,410</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	109,708	445,553	-9,857	396,590	303,424
稅前純益	187,511	192,224	214,270	282,633	321,038
折舊及攤銷	76,460	84,406	95,418	97,540	96,923
營運資金變動	-211,586	258,855	-437,728	-199,550	-19,130
其他營運現金	57,322	-89,932	118,182	215,967	-95,406
<b>投資活動現金</b>	-45,440	-137,874	133,492	-251,616	307,616
資本支出淨額	-94,243	-101,156	-103,903	-2,000	-2,020
長期投資變動	-15,193	-115,177	-20,150	-17,671	-500
其他投資現金	63,996	78,460	257,544	-231,944	310,136
<b>籌資活動現金</b>	-87,872	-160,638	45,582	15,944	-300,568
長借/公司債變動	7,242	27,361	-174,115	349,202	-325,898
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-79,026	-80,722	-74,860	-86,832	-115,170
其他籌資現金	-16,088	-107,277	294,558	-246,427	140,500
<b>淨現金流量</b>	2,909	135,336	169,216	160,918	310,472
<b>期初現金</b>	1,059,417	1,062,326	1,197,663	1,366,879	1,527,797
<b>期末現金</b>	1,062,326	1,197,663	1,366,879	1,527,797	1,838,269

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	6,626,997	6,162,221	6,861,370	8,441,377	9,416,011
營業成本	6,226,912	5,774,274	6,434,629	7,936,659	8,863,592
<b>營業毛利淨額</b>	400,085	387,947	426,741	504,719	552,420
營業費用	226,297	221,419	229,067	241,988	252,020
<b>營業利益</b>	173,788	166,528	197,674	262,730	300,399
<b>EBITDA</b>	255,006	259,271	301,880	373,561	411,991
業外收入及支出	-29,579	-56,004	16,597	19,902	20,638
稅前純益	187,511	192,224	214,270	282,633	321,038
所得稅	36,440	37,435	38,244	54,175	59,655
稅後純益	141,483	142,098	157,876	209,400	241,371
稅後 EPS(元)	10.19	10.23	11.37	15.07	17.38
完全稀釋 EPS**	10.21	10.25	11.39	15.10	17.41

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 1,389.07【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 1,386.30 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	10.56%	-7.01%	11.35%	23.03%	11.55%
營業毛利淨額	10.48%	-3.03%	10.00%	18.27%	9.45%
營業利益	16.67%	-4.18%	18.70%	32.91%	14.34%
稅後純益	1.55%	0.44%	11.10%	32.64%	15.27%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	6.04%	6.30%	6.22%	5.98%	5.87%
EBITDA(%)	3.85%	4.21%	4.40%	4.43%	4.38%
營益率	2.62%	2.70%	2.88%	3.11%	3.19%
稅後純益率	2.13%	2.31%	2.30%	2.48%	2.56%
總資產報酬率	3.42%	3.61%	3.68%	4.22%	4.50%
股東權益報酬率	8.57%	8.43%	8.83%	10.86%	11.63%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	60.07%	57.20%	58.39%	61.11%	61.35%
負債/淨值比(%)	150.46%	133.64%	140.33%	157.16%	158.74%
流動比率(%)	151.41%	159.01%	174.91%	176.66%	178.42%

## 其他比率分析

存貨天數	47.22	52.77	47.50	47.97	47.01
應收帳款天數	62.24	58.37	57.20	56.06	53.26



2025 年 2 月 3 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	1,543,164	1,852,072	1,323,992	1,550,551	1,854,569	2,132,258	1,524,743	1,910,821	2,356,972	2,648,841	1,690,656	2,136,070
營業成本	1,440,410	1,738,790	1,240,329	1,451,044	1,739,836	2,003,420	1,430,757	1,794,838	2,217,395	2,493,669	1,587,188	2,007,522
營業毛利淨額	102,753	113,282	83,662	99,507	114,733	128,838	93,986	115,984	139,577	155,172	103,468	128,548
營業費用	56,604	64,352	46,912	54,902	59,962	67,291	49,398	57,660	63,297	71,634	51,401	59,970
營業利益	46,150	48,930	36,751	44,604	54,771	61,547	44,588	58,324	76,280	83,539	52,067	68,579
業外收入及支出	11,067	17,968	-4,242	3,795	12,882	4,161	2,925	4,860	7,755	4,363	2,885	5,014
稅前純益	57,217	66,898	32,509	48,400	67,653	65,709	47,513	63,184	84,035	87,902	54,952	73,593
所得稅	9,727	8,641	7,636	9,455	12,308	8,845	13,502	14,292	14,788	11,593	14,262	15,511
稅後純益	43,128	53,145	22,009	35,045	49,325	51,496	31,003	44,797	62,926	70,673	37,532	53,782
最新股本	138,907	138,907	138,907	138,907	138,907	138,907	138,907	138,907	138,907	138,907	138,907	138,907
稅後EPS(元)	3.10	3.83	1.58	2.52	3.55	3.71	2.23	3.22	4.53	5.09	2.70	3.87
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	6.66%	6.12%	6.32%	6.42%	6.19%	6.04%	6.16%	6.07%	5.92%	5.86%	6.12%	6.02%
營業利益率(%)	2.99%	2.64%	2.78%	2.88%	2.95%	2.89%	2.92%	3.05%	3.24%	3.15%	3.08%	3.21%
稅後純益率(%)	2.79%	2.87%	1.66%	2.26%	2.66%	2.42%	2.03%	2.34%	2.67%	2.67%	2.22%	2.52%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	18.29%	20.02%	-28.51%	17.11%	19.61%	14.97%	-28.49%	25.32%	23.35%	12.38%	-36.17%	26.35%
營業利益	49.23%	6.02%	-24.89%	21.37%	22.79%	12.37%	-27.55%	30.81%	30.79%	9.52%	-37.67%	31.71%
稅前純益	19.94%	16.92%	-51.41%	48.88%	39.78%	-2.87%	-27.69%	32.98%	33.00%	4.60%	-37.48%	33.92%
稅後純益	30.69%	23.23%	-58.59%	59.23%	40.75%	4.40%	-39.80%	44.49%	40.47%	12.31%	-46.89%	43.30%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	-11.65%	-5.65%	-9.47%	18.86%	20.18%	15.13%	15.16%	23.23%	27.09%	24.23%	10.88%	11.79%
營業利益	-4.94%	10.62%	-9.31%	44.23%	18.68%	25.79%	21.33%	30.76%	39.27%	35.73%	16.77%	17.58%
稅前純益	11.76%	27.55%	59.33%	1.46%	18.24%	-1.78%	46.15%	30.55%	24.21%	33.77%	15.66%	16.47%
稅後純益	11.27%	32.93%	71.61%	6.20%	14.37%	-3.10%	40.87%	27.83%	27.57%	37.24%	21.06%	20.06%

註1：稅後EPS以股本1,389.07億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【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。