

鴻海 (2317 TT) Hon Hai

AI 伺服器出貨在即，然評價合理

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$195.0

收盤價 (2025/03/14)：NT\$170.0
隱含漲幅：14.7%

營收組成 (4Q24)

消費性電子產品 51%、雲端網路產品 26%、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\$)	195	215
2025年營收 (NT\$/十億)	8286.2	8529.6
2025年EPS	14.0	14.3

交易資料表

市值	NT\$2,361,590百萬元
外資持股比率	34.3%
董監持股比率	0.0%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$127.55
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	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	6,162,221	6,859,616	8,286,217	8,831,954
營業利益	166,529	200,607	229,974	236,027
稅後純益	142,098	152,705	194,287	199,100
EPS (元)	10.25	11.02	14.02	14.36
EPS YoY (%)	0.4	7.5	27.2	2.5
本益比 (倍)	16.6	15.4	12.1	11.8
股價淨值比 (倍)	1.6	1.4	1.3	1.3
ROE (%)	9.3	9.3	11.0	10.6
現金殖利率 (%)	3.2%	3.2%	4.1%	4.2%
現金股利 (元)	5.40	5.40	7.01	7.18

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

- ◆ 4Q24 受到 GB200 出貨延後影響，獲利低於本中心預期 4%。
- ◆ 鴻海在 2 月後陸續改善 GB200 組裝良率，預計 4 月開始放量出貨。
- ◆ 同業競爭加劇，但仍有 Oracle 強勁需求挹注，維持鴻海「持有」評等，目標價 195 元。

4Q24 EPS 3.34 元，低於本中心預期 4%

鴻海 4Q24 營收 2.13 兆元，季增 15%、年增 15%，毛利率 6.2%，季持平、年持平，優於本中心預期 0.2 百分點，稅後淨利 463 億元，季減 6%、年減 13%，EPS 3.34 元，低於本中心預期 4%。雲端及電腦業務營收低於預期，主因 GB200 量產時程略為遞延，毛利率尚未受到稀釋。展望 1Q25，雖然適逢傳統消費性產品淡季，但預計營收將優於過往五年平均，消費性及電腦產品因客戶的新品效益，營收將呈年增；雲端產品因 GB200 逐步出貨，預計營收呈季增、年增；元件業務因零組件及車用產品帶動，將明顯年增。預估鴻海 1Q25 營收為 1.59 兆元，季減 25%、年增 20%，毛利率 6.1%，季減 0.1 個百分點，EPS 3.07 元，季減 8%、年增 93%，下修 1%。

GB200 組裝良率陸續改善，4 月開始放量出貨

管理層表示，2025 年的主要成長動能來自 AI 伺服器逐步出貨帶動，預期 2025 年 AI 伺服器營收比重將佔伺服器業務營收的 50%。本中心認為，鴻海在 2 月後陸續改善組裝良率，目前已達到量產水準，並將於 3-4 月開始出貨 MSFT、Oracle 的 GB200 伺服器，且 GB300 相關產品也在進行中，最快 2H25 可以開始少量出貨；然而，受 AI 伺服器營收展望優於本中心預期，考慮到毛利率可能會受到影響，因此小幅下修鴻海 2025 年毛利率 0.1 個百分點至 6%，預估 2025 年營收 8.29 兆元，年增 21%，EPS 14.02 元，年增 27%，下修 2%。

靜待 Oracle GB 訂單發酵，維持「持有」評等

本中心認為，鴻海有高機率拿到星際之門的訂單，其中又以 Oracle 的 GB 系列訂單最為明顯；然而，進度到 GB300 恐受到同業競爭態勢加劇影響，鴻海的出貨份額恐受到衝擊，因此維持鴻海「持有」評等，以 14 倍本益比及 2025 年每股盈餘推得目標價 195 元 (前次以 15 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 4Q24 營收 2.13 兆元，季增 15%、年增 15%，毛利率 6.2%，季持平、年持平，優於本中心預期 0.2 百分點，稅後淨利 463 億元，季減 6%、年減 13%，EPS 3.34 元，低於本中心預期 4%。雲端及電腦業務營收低於預期，主因 GB200 量產時程略為遞延，毛利率尚未受到稀釋。展望 1Q25，雖然適逢傳統消費性產品淡季，但預計營收將優於過往五年平均，消費性及電腦產品因客戶的新品效益，營收將呈年增；雲端產品因 GB200 逐步出貨，預計營收呈季增、年增；元件業務因零組件及車用產品帶動，將明顯年增。另外，管理層表示，2025 年為 AI 元年，全球算力需求持續增加，CSP 資本支出維持強勁成長，1Q25 AI 伺服器營收將有三位數季增及年增，且將逐季成長，營收將破兆元，佔伺服器營收 50%以上，整體市占率將達 40%，為保守目標。

鴻海 4Q24 產品組合為消費智能產品 51%、雲端網路產品 26%、電腦終端產品 17%、元件及其他產品 6%。4Q24 消費智能產品業務營收季增 30%、年增 1%；雲端網路產品營收季減 7%、年增 50%；電腦終端產品營收季增 15%、年增 22%；元件及其他產品營收季增 15%、年增 15%。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,852,072	1,854,569	2,130,504	14.9%	15.0%	2,167,594	2,093,000	-1.7%	1.8%
營業毛利	113,282	114,733	131,044	14.2%	15.7%	130,796	128,029	0.2%	2.4%
營業利益	48,930	54,771	64,481	17.7%	31.8%	58,389	61,818	10.4%	4.3%
稅前利益	66,898	67,653	63,314	-6.4%	-5.4%	70,949	70,904	-10.8%	-10.7%
稅後淨利	53,145	49,325	46,326	-6.1%	-12.8%	48,211	53,253	-3.9%	-13.0%
調整後 EPS (元)	3.83	3.56	3.34	-6.1%	-12.8%	3.48	3.84	-3.9%	-13.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	6.1%	6.2%	6.2%	0.0	0.0	6.0%	6.1%	0.2	0.0
營業利益率	2.6%	3.0%	3.0%	0.1	0.4	2.7%	3.0%	0.3	0.1
稅後純益率	2.9%	2.7%	2.2%	-0.5	-0.7	2.2%	2.5%	0.0	-0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

GB200 預計 4 月開始出貨，但手機全年展望恐承壓

管理層表示，2025 年的主要成長動能來自 AI 伺服器逐步出貨帶動，預期 2025 年 AI 伺服器營收比重將佔伺服器業務營收的 50%。本中心認為，鴻海在 2 月後陸續改善組裝良率，目前已達到量產水準，並將於 3-4 月開始出貨 MSFT、Oracle 的 GB200 伺服器，且 GB300 相關產品也在進行中，最快 2H25 可以開始小量出貨；然而，受 AI 伺服器營收展望優於本中心預期，考慮到毛利率可能會受到影響，因此小幅下修鴻海 2025 年毛利率 0.1 個百分點。

本中心預估鴻海 2025 年營收 8.29 兆元，年增 21%，下修 3%；毛利率 6.0%，年減 0.3 個百分點，下修 0.1 百分點；營業利益 2,299 億元，年增 15%；稅後淨利 1,943 億元，EPS 14.02 元，年增 27%，下修 2%。

另外，根據調查，美系客戶新推出的 iPhone 16e 近期已經出現下修的狀況，預計全年出貨量僅 1,800-2,000 萬支，低於原先展望的 2,400-2,500 萬支，且受到中國需求不如預期影響，預期全年 iPhone 手機出貨量僅年持平。鴻海為 iPhone 的主要代工廠，客戶下修全年展望將衝擊消費性業務，加上中系業者積極搶佔代工份額，預估鴻海 2025 年消費性產品營收為 3.07 兆元、年減 3%。

圖 2：2025 第 1 季、第 2 季獲利預估調整

(百萬元)	1Q25F		2Q25F		調整幅度	
	調整後	調整前	調整後	調整前	1Q25F	2Q25F
營業收入	1,593,176	1,593,176	1,727,476	1,752,676	0.0%	-1.4%
營業毛利	97,334	99,147	105,191	109,686	-1.8%	-4.1%
營業利益	43,976	44,439	46,545	49,600	-1.0%	-6.2%
稅前利益	54,376	55,089	57,095	60,400	-1.3%	-5.5%
稅後淨利	42,501	43,071	43,176	45,820	-1.3%	-5.8%
調整後 EPS (元)	3.07	3.11	3.11	3.31	-1.3%	-5.8%
重要比率 (%)						
營業毛利率	6.1%	6.2%	6.1%	6.3%	-0.1	-0.2
營業利益率	2.8%	2.8%	2.7%	2.8%	0.0	-0.1
稅後純益率	2.7%	2.7%	2.5%	2.6%	0.0	-0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估

2025 年美系 CSP 資本支出在高基期下，年增幅將放緩至 34%

在 ChatGPT 等 AI 應用陸續推出於市場，各大業者紛紛開始研發自有超級大模型，帶動 2024 年 AI 伺服器需求大幅成長，2024 年美國四大 CSP 業者資本支出年增 55% 至 2,283 億美元。四大 CSP 業者積極採購 AI 伺服器，2024 年採購量大約達到 10 萬台 H100/H200 伺服器，為了能夠在資料中心放置更多的伺服器，CSP 業者增加許多供電系統、升級基礎設備，並且持續加蓋新資料中心以放置更多 AI 伺服器，強化自家大模型，未來即可推出相關的 AI 服務或軟體。

展望 2025 年，根據四大 CSP 業者的法說會指引，2025 年的資本支出將較 2024 年成長，雖然各業者 2025 年 GB200 採購需求暢旺，總金額可望超過 40 億美元，將帶動資本支出成長，但在高基期下，預期 2025 年增幅將會放緩，預估四大 CSP 2025 年資本支出為 3,051 億美元，年增 34%。

圖 3：CSP 資本支出預估

CAPEX(US\$mn)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	31,485	32,251	52,535	75,000	83,542
Microsoft	24,768	35,202	55,552	67,619	74,389
Amazon	63,645	52,729	82,999	100,000	110,882
Meta	31,431	27,266	37,256	62,500	68,141
Total	151,329	147,448	228,342	305,119	336,954
YoY Growth (%)	CY 2022	CY 2023	CY 2024	CY 2025	CY 2026
Google	27.8%	2.4%	62.9%	42.8%	11.4%
Microsoft	6.7%	42.1%	57.8%	21.7%	10.0%
Amazon	4.2%	-17.2%	57.4%	20.5%	10.9%
Meta	68.7%	-13.3%	36.6%	67.8%	9.0%
Total	18.7%	-2.6%	54.9%	33.6%	10.4%

資料來源：元大投顧整理

安菲諾零組件供不應求，GB200 2 月開始小量出貨

B200 晶片在過去幾個月面臨良率挑戰，主因封裝過程中零部件熱膨脹係數不匹配，導致晶片翹曲並引發功能性故障。此外，為提升散熱效率，Blackwell 系列將 Hopper 系列的不鏽鋼環狀 Stiffener 改為石墨烯均熱片，但這在封裝時可能導致散熱膏貼合不良，為解決此問題，均熱片表面設計改為沙漏形，有效降低封裝貼合的不良率，顯著提升良率，上述問題目前皆已解決。

先前出現的各種問題已經解決，但目前仍有幾個問題存在，受到先前 Nvidia 將 Switch Tray HDI 主板改成 PCB 材料，並將 Overpass 數量減少並重新設計排列，該設計花較多時間重新認證，目前材料廠如 CCL 供應商 2024 年 12 月開始才會陸續量產 Switch Tray 用的 CCL，因此現階段組裝廠只有取得少量的 Switch Tray，造成出貨時程大幅遞延。

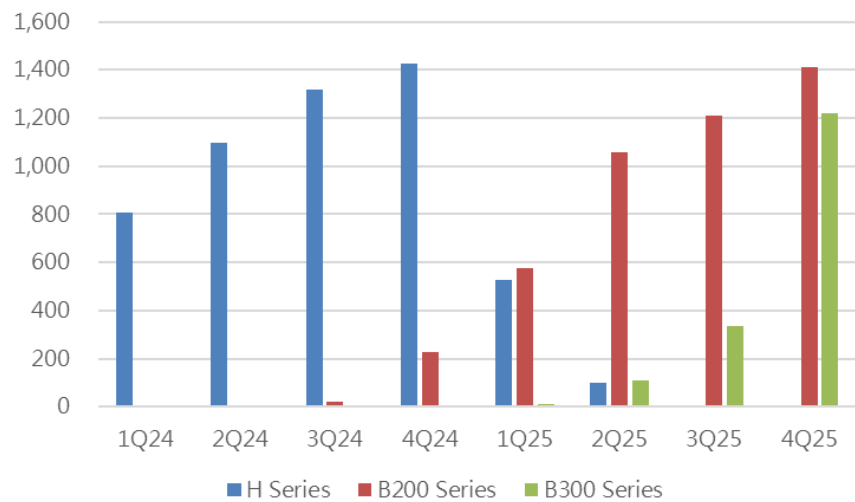
另外，安菲諾獨家供應的連接器(cable cartridge)，是 NV 設計的一種高性能數據傳輸連接器，主要用於 GPU/GPU 或 GPU/CPU 之間高速數據通信。透過 NVLink，Cartridge 能提供比 PCIe 更高的傳輸速率及更低的延遲性，並且可以讓多張 GPU 協助進行運算，共享內存和資源，大幅度提升運算效率，適合應用於 AI 訓練、大數據分析、高性能計算(HPC)等。

根據調查，之前安菲諾生產的 cable cartridge 有效能問題，導致 GPU 無法使用 100% 的效能進行平行運算，組裝廠僅有少量的 cartridge 造成多數 GB200 無法大量生產，且先前 Switch Tray 設計變更也讓出貨時程往後遞延。

目前 cable cartridge 良率已經調整完成，但生產產能不足影響到 2025 年上半年 GB200 出貨量，預估 1Q25/2Q25 安菲諾僅能供應 4,000/7,500 櫃 GB200，下半年在 TE 加入供應鏈後，供貨量可望翻倍，預估 2025 年 GB200 出貨量約 3.5-4 萬櫃。

另外，目前 GB300 的晶片、NVQD、滑軌、水冷板、BBU 等零組件規格已確定，但由於該版本主要是賣 B300 Socket 給業者自行設計並組裝，目前 ODM 尚未取得 B300 晶片，因此無法測試 GB300 伺服器機櫃，現階段僅初期與客戶合作研發 GB300 系統設計，並沒有看到客戶要求提前 GB300 相關專案，預估最快要 4Q25 才能小量生產，且需要觀察相關新零組件是否有良率問題造成遞延。

圖 4：AI 晶片出貨量預估，B200/B300 分別在上下半年量產



資料來源：元大投顧；*出貨量為千個晶片。

獲利調整與股票評價

維持鴻海「持有」評等，目標價 195 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 GB200 受到零組件良率不佳影響，加上組裝良率調教速度較慢，造成 GB200 出貨時程遞延，但鴻海身為主要配合廠商，出貨時程仍略優於同業，預計 3 月開始可望小量出貨，2Q25 開始逐步放量。

本中心認為，手機業務代工份額競爭態勢加劇，加上客戶展望略為保守，手機業務營收將受到衝擊，加上 GB200 出貨時程放緩，部分客戶的出貨份額受到同業競爭影響，下半年鴻海的出貨份額將受到衝擊。不過，鴻海有高機率拿到星際之門的訂單，其中又以 Oracle 的 GB 系列訂單最為明顯，將彌補部分空缺。

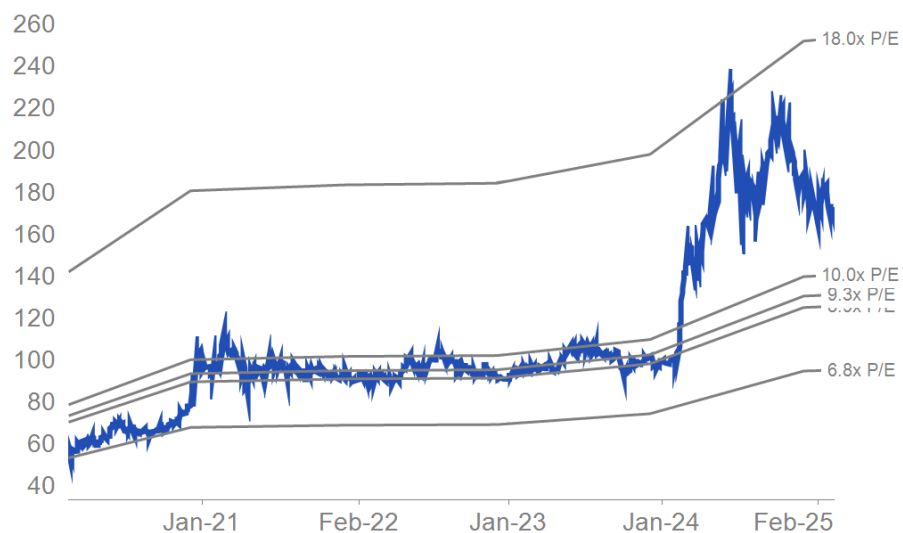
考慮到 GB200 出貨時程放緩，伺服器競爭態勢加劇，且手機業務競爭態勢也加劇，預估 2025 年營收 8.29 兆元，年增 21%，EPS 14.02 元，年增 27%，下修 2%，目標價下修至 195 元，以 14 倍的本益比及 2025 年預估每股盈餘評價 (前次以 15 倍本益比及 2025 年預估每股盈餘評價)。

圖 5：2025 和 2026 年財務預估調整

(百萬元)	2025 估		2026 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2025	2026
營業收入	8,286,217	8,529,554	8,831,954	-	-2.9%	-
營業毛利	498,251	520,534	523,821	-	-4.3%	-
營業利益	229,974	232,740	236,027	-	-1.2%	-
稅前利益	272,434	277,700	278,487	-	-1.9%	-
稅後淨利	194,287	198,419	199,100	-	-2.1%	-
調整後 EPS (元)	14.02	14.31	14.36	-	-2.1%	-
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	6.0%	6.1%	5.9%	-	-0.1	-
營業利益率	2.8%	2.7%	2.7%	-	0.0	-
稅後純益率	2.3%	2.3%	2.3%	-	0.0	-

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

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(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
鴻海	2317 TT	持有-超越同業	170.0	71,563	11.02	14.02	14.36	15.4	12.1	11.8	7.5	27.2	2.5
國外同業													
立訊精密	002475 CH	未評等	41.0	40,374	1.9	2.4	2.9	21.9	16.9	13.9	21.7	29.1	21.5
歌爾聲學	002241 CH	未評等	27.1	12,800	0.9	1.1	1.3	28.9	24.4	20.8	193.5	18.3	17.3
藍思科技	300433 CH	未評等	26.4	17,750	0.8	1.1	1.3	32.7	24.1	20.2	32.2	35.7	19.3
比亞迪電子	002594 CH	未評等	376.3	145,742	13.5	17.8	22.2	27.8	21.2	16.9	31.2	31.1	25.2
國外同業平均					4.3	5.6	6.9	27.8	21.7	18.0	69.6	28.5	20.8
國內同業													
仁寶	2324 TT	買進	38.2	5,100	2.3	2.8	3.0	16.6	13.7	12.7	30.7	20.9	7.9
緯創	3231 TT	未評等	104.5	9,143	6.2	8.4	10.2	16.8	12.5	10.3	52.4	34.7	21.3
廣達	2382 TT	買進	256.5	30,210	15.5	20.0	22.3	16.6	12.8	11.5	50.5	29.1	11.3
和碩	4938 TT	持有-落後同業	91.0	7,498	6.3	7.0	--	14.4	12.9	--	7.6	10.9	--
英業達	2356 TT	持有-超越同業	46.5	5,012	2.1	2.7	3.1	22.4	17.5	15.2	21.6	28.1	14.7
國內同業平均					6.5	8.2	9.6	17.3	13.9	12.4	32.5	24.7	13.8

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)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
鴻海	2317 TT	持有-超越同業	170.0	71,563	9.3	11.0	10.6	118.59	127.55	135.25	1.4	1.3	1.3
國外同業													
立訊精密	002475 CH	未評等	41.0	40,374	19.4	20.6	20.7	9.9	12.3	14.3	4.2	3.3	2.9
歌爾聲學	002241 CH	未評等	27.1	12,800	9.5	10.4	11.2	10.0	10.6	11.6	2.7	2.6	2.3
藍思科技	300433 CH	未評等	26.4	17,750	8.4	10.7	11.9	9.7	10.4	11.2	2.7	2.6	2.4
比亞迪電子	002594 CH	未評等	376.3	145,742	23.9	25.6	26.0	59.1	73.9	91.6	6.4	5.1	4.1
國外同業平均					15.3	16.8	17.5	22.2	26.8	32.2	4.0	3.4	2.9
國內同業													
仁寶	2324 TT	買進	38.2	5,100	7.7	8.9	9.3	29.9	31.1	32.2	1.3	1.2	1.2
緯創	3231 TT	未評等	104.5	9,143	15.5	18.6	19.0	42.3	47.4	55.5	2.5	2.2	1.9
廣達	2382 TT	買進	256.5	30,210	28.4	30.7	31.4	57.6	65.1	71.0	4.5	3.9	3.6
和碩	4938 TT	持有-落後同業	91.0	7,498	8.3	9.3	--	77.8	76.0	--	1.2	1.2	--
英業達	2356 TT	持有-超越同業	46.5	5,012	11.9	14.3	14.7	18.0	18.9	20.8	2.6	2.5	2.2
國內同業平均					14.4	16.4	18.6	45.1	47.7	44.9	2.4	2.2	2.2

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	4Q2024A	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	1,323,992	1,550,551	1,854,569	2,130,504	1,593,176	1,727,476	2,298,508	2,667,058	6,859,616	8,286,217
銷貨成本	(1,240,329)	(1,451,044)	(1,739,836)	(1,999,460)	(1,495,841)	(1,622,284)	(2,161,785)	(2,508,055)	(6,430,669)	(7,787,966)
營業毛利	83,662	99,507	114,733	131,044	97,334	105,191	136,723	159,003	428,946	498,251
營業費用	(46,912)	(54,902)	(59,962)	(66,563)	(53,358)	(58,646)	(73,552)	(82,721)	(228,339)	(268,277)
營業利益	36,751	44,604	54,771	64,481	43,976	46,545	63,171	76,282	200,607	229,974
業外利益	(4,242)	3,795	12,882	(1,167)	10,400	10,550	10,700	10,810	11,269	42,460
稅前純益	32,509	48,400	67,653	63,314	54,376	57,095	73,871	87,092	211,876	272,434
所得稅費用	(7,636)	(9,455)	(12,308)	(10,797)	(10,875)	(11,419)	(18,468)	(24,386)	(40,196)	(65,148)
少數股東權益	2,864	3,900	6,020	6,191	1,000	2,500	4,500	5,000	18,974	13,000
歸屬母公司稅後純益	22,009	35,045	49,325	46,326	42,501	43,176	50,903	57,706	152,705	194,287
調整後每股盈餘(NT\$)	1.59	2.53	3.56	3.34	3.07	3.11	3.67	4.16	11.02	14.02
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%	6.2%	6.1%	6.1%	6.0%	6.0%	6.3%	6.0%
營業利益率	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%	2.8%	2.7%	2.8%	2.9%	2.9%	2.8%
稅前純益率	2.5%	3.1%	3.7%	3.0%	3.4%	3.3%	3.2%	3.3%	3.1%	3.3%
稅後純益率	1.7%	2.3%	2.7%	2.2%	2.7%	2.5%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%
有效所得稅率	23.5%	19.5%	18.2%	17.1%	20.0%	20.0%	25.0%	28.0%	19.0%	23.9%
季增率(%)										
營業收入	-28.5%	17.1%	19.6%	14.9%	-25.2%	8.4%	33.1%	16.0%		
營業利益	-24.9%	21.4%	22.8%	17.7%	-31.8%	5.8%	35.7%	20.8%		
稅後純益	-58.6%	59.2%	40.8%	-6.1%	-8.3%	1.6%	17.9%	13.4%		
調整後每股盈餘	-58.6%	59.2%	40.7%	-6.1%	-8.3%	1.6%	17.9%	13.4%		
年增率(%)										
營業收入	-9.5%	18.9%	20.2%	15.0%	20.3%	11.4%	23.9%	25.2%	11.3%	20.8%
營業利益	-9.3%	44.2%	18.7%	31.8%	19.7%	4.4%	15.3%	18.3%	20.5%	14.6%
稅後純益	71.6%	6.2%	14.4%	-12.8%	93.1%	23.2%	3.2%	24.6%	10.9%	20.7%
調整後每股盈餘	71.6%	6.2%	14.4%	-12.8%	93.1%	23.2%	3.2%	24.6%	7.5%	27.2%

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。

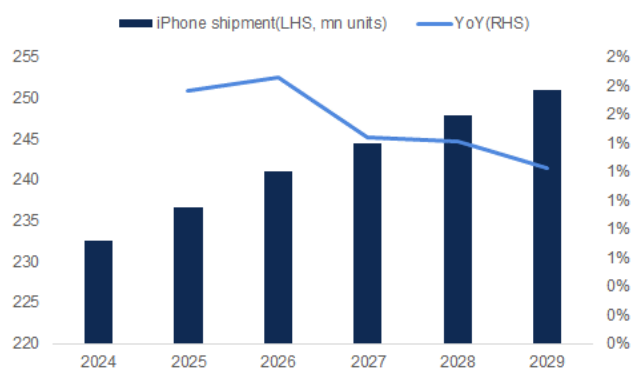
鴻海近幾年來積極投入電動車、數位健康、機器人三大新興產業，亦擴增人工智慧、半導體、新世代通訊計畫三大新領域，以「3+3 計畫」作為鴻海集團最主要的長期發展策略，並為全球客戶提供完整的解決方案。鴻海於 2021 年 10 月正式成立 MIH 電動車開放平台，透過開放技術規格，讓平台的成員可以共同生產軟體、硬體及零組件的生態系，目前 MIH 會員數已經來到 2,479 家，並且來自全球 65 個國家及地區，包含全球知名軟體及 IC 設計公司如 AWS、Microsoft、高通、聯發科等。

圖 11：鴻海集團全球佈局



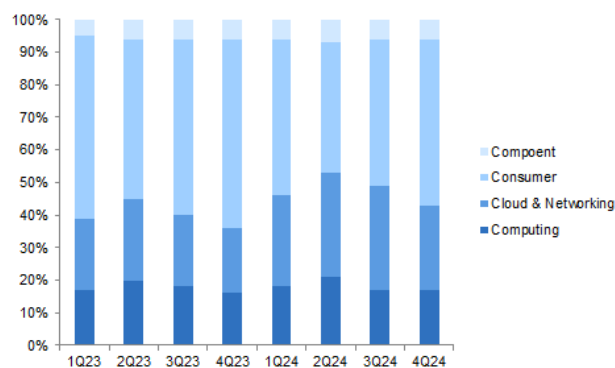
資料來源：公司資料

圖 12：iPhone 全球出貨量預估



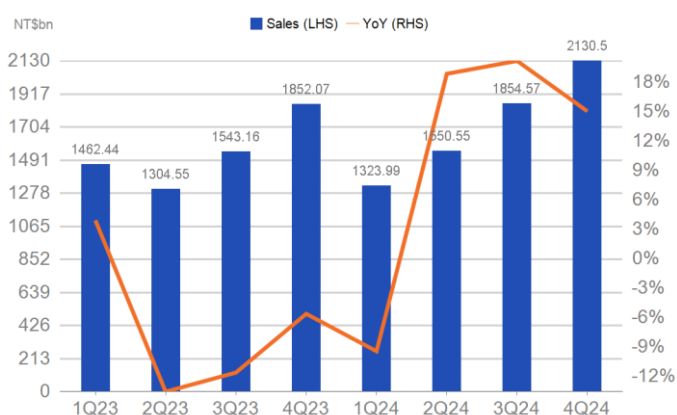
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



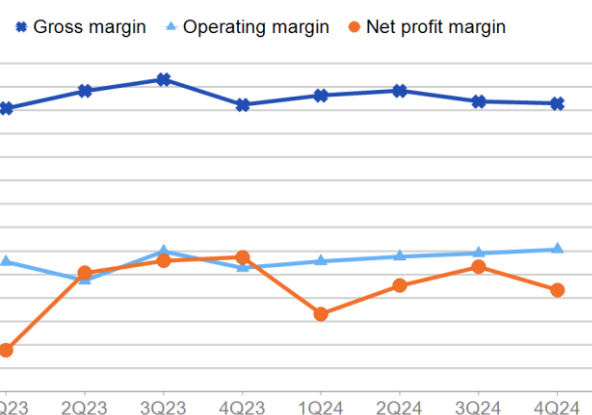
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



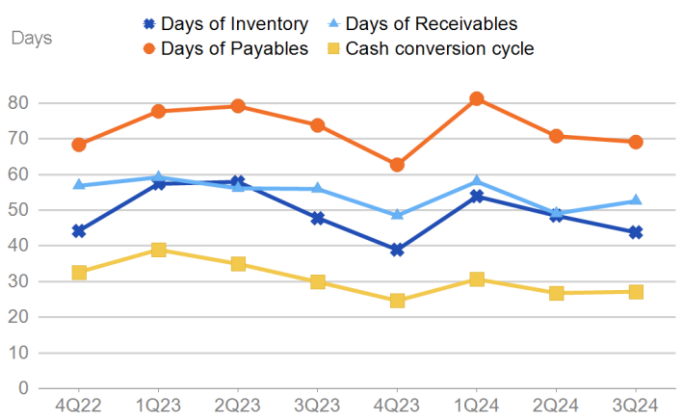
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



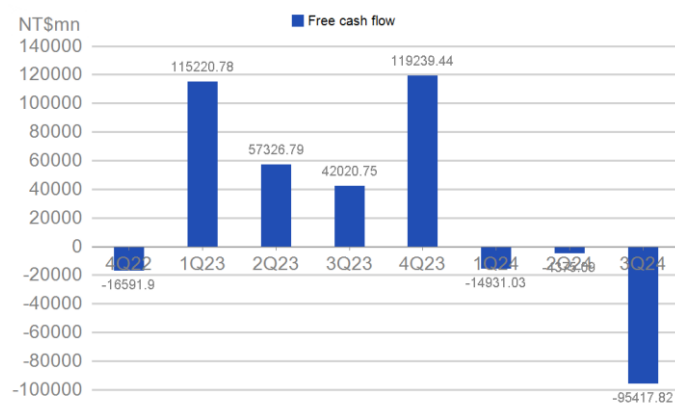
資料來源：CMoney、公司資料

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高等。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 (2025/3/16)

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	1,062,326	1,197,663	877,279	961,707	1,028,611
存貨	939,022	730,765	835,016	835,016	835,016
應收帳款及票據	1,098,690	872,270	1,187,816	1,187,816	1,187,816
其他流動資產	100,467	235,268	433,728	433,728	433,728
流動資產	3,200,506	3,035,966	3,333,838	3,418,267	3,485,171
採用權益法之投資	239,489	198,480	203,268	203,268	203,268
固定資產	362,405	393,967	444,632	484,394	524,157
無形資產	46,660	39,601	41,056	41,056	41,056
其他非流動資產	284,915	271,774	297,042	297,042	297,042
非流動資產	933,469	903,823	985,999	1,025,761	1,065,523
資產總額	4,133,974	3,939,789	4,319,837	4,444,028	4,550,694
應付帳款及票據	1,068,941	893,119	1,149,179	1,149,179	1,149,179
短期借款	582,610	501,773	488,719	488,719	488,719
什項負債	462,262	514,443	452,508	452,508	452,508
流動負債	2,113,814	1,909,335	2,090,406	2,090,406	2,090,406
長期借款	55,735	41,106	296,928	296,928	296,928
其他負債及準備	313,895	303,105	87,181	87,181	87,181
長期負債	369,630	344,211	384,110	384,110	384,110
負債總額	2,483,443	2,253,545	2,474,516	2,474,516	2,474,516
股本	138,630	138,630	138,907	138,907	138,907
資本公積	193,794	198,653	193,775	193,775	193,775
保留盈餘	1,200,290	1,269,063	1,349,025	1,468,302	1,570,054
什項權益	(82,169)	(113,237)	(37,824)	(32,910)	(27,995)
歸屬母公司之權益	1,450,545	1,493,109	1,643,884	1,768,075	1,874,741
非控制權益	199,986	193,135	201,437	201,437	201,437
股東權益總額	1,650,531	1,686,244	1,845,321	1,969,512	2,076,178

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	151,072	154,789	171,679	207,287	212,100
折舊及攤提	76,460	84,406	85,152	85,152	85,152
本期營運資金變動	(192,995)	231,283	(424,131)	0	0
其他營業資產 及負債變動	75,172	(24,926)	(18,974)	(13,000)	(13,000)
營運活動之現金流量	109,708	445,553	(186,274)	279,438	284,252
資本支出	(97,935)	(111,745)	(120,000)	(120,000)	(120,000)
本期長期投資變動	44,895	(41,009)	0	0	0
其他資產變動	7,600	14,880	0	0	0
投資活動之現金流量	(45,440)	(137,874)	(120,000)	(120,000)	(120,000)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	38,469	(16,342)	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(79,026)	(80,722)	(75,010)	(75,010)	(97,348)
其他調整數	(47,315)	(63,575)	0	0	0
融資活動之現金流量	(87,872)	(160,638)	(75,010)	(75,010)	(97,348)
匯率影響數	26,512	(11,704)	0	0	0
本期產生現金流量	2,909	135,336	(381,284)	84,428	66,904
自由現金流量	11,773	333,808	(306,274)	159,438	164,252

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	6,626,997	6,162,221	6,859,616	8,286,217	8,831,954
銷貨成本	(6,226,91	(5,774,274	(6,430,669	(7,787,966	(8,308,133
營業毛利	400,085	387,947	428,946	498,251	523,821
營業費用	(226,297)	(221,419)	(228,339)	(268,277)	(287,794)
推銷費用	(30,374)	(24,988)	(24,856)	(39,854)	(39,854)
研究費用	(114,258)	(110,020)	(114,209)	(131,798)	(142,815)
管理費用	(81,665)	(86,411)	(89,274)	(96,625)	(105,125)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	173,788	166,529	200,607	229,974	236,027
利息收入	43,303	81,700	43,986	36,000	36,000
利息費用	(34,337)	(64,341)	(34,713)	(31,627)	(31,627)
利息收入淨額	8,966	17,359	9,274	4,373	4,373
投資利益(損失)淨額	5,773	(13,372)	113	1,000	1,000
匯兌損益	(6,323)	6,263	1,089	0	0
其他業外收入(支出)淨額	5,308	15,446	792	37,087	37,087
稅前純益	187,511	192,224	211,876	272,434	278,487
所得稅費用	(36,440)	(37,435)	(40,196)	(65,148)	(66,387)
少數股權淨利	9,589	12,691	18,974	13,000	13,000
歸屬母公司之稅後純益	141,483	142,098	152,705	194,287	199,100
稅前息前折舊攤銷前淨利	298,309	340,971	285,759	315,126	321,179
調整後每股盈餘 (NT\$)	10.21	10.25	11.02	14.02	14.36

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	10.6	(7.0)	11.3	20.8	6.6
營業利益	16.7	(4.2)	20.5	14.6	2.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	2.6	14.3	(16.2)	10.3	1.9
稅後純益	(1.8)	2.5	10.9	20.7	2.3
調整後每股盈餘	1.6	0.4	7.5	27.2	2.5
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	6.0	6.3	6.3	6.0	5.9
營業利益率	2.6	2.7	2.9	2.8	2.7
稅前息前淨利率	2.3	2.1	2.9	2.8	2.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	4.5	5.5	4.2	3.8	3.6
稅前純益率	2.8	3.1	3.1	3.3	3.2
稅後純益率	2.1	2.3	2.2	2.3	2.3
資產報酬率	3.8	3.8	4.0	4.7	4.7
股東權益報酬率	9.4	9.3	9.3	11.0	10.6
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	150.5	133.6	134.1	125.6	119.2
淨負債權益比(%)	(25.7)	(38.8)	(5.0)	(8.9)	(11.7)
利息保障倍數 (倍)	6.5	4.0	7.1	9.6	9.8
流動比率 (%)	151.4	159.0	159.5	163.5	166.7
速動比率 (%)	106.2	119.9	119.5	123.6	126.8
淨負債 (NT\$百萬元)	(423,982)	(654,784)	(91,631)	(176,060)	(242,963)
調整後每股淨值 (NT\$)	104.63	107.70	118.59	127.55	135.25
評價指標 (倍)					
本益比	16.7	16.6	15.4	12.1	11.8
股價自由現金流量比	200.2	7.1	--	14.8	14.4
股價淨值比	1.6	1.6	1.4	1.3	1.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	7.9	6.9	8.3	7.5	7.3
股價營收比	0.4	0.4	0.3	0.3	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。

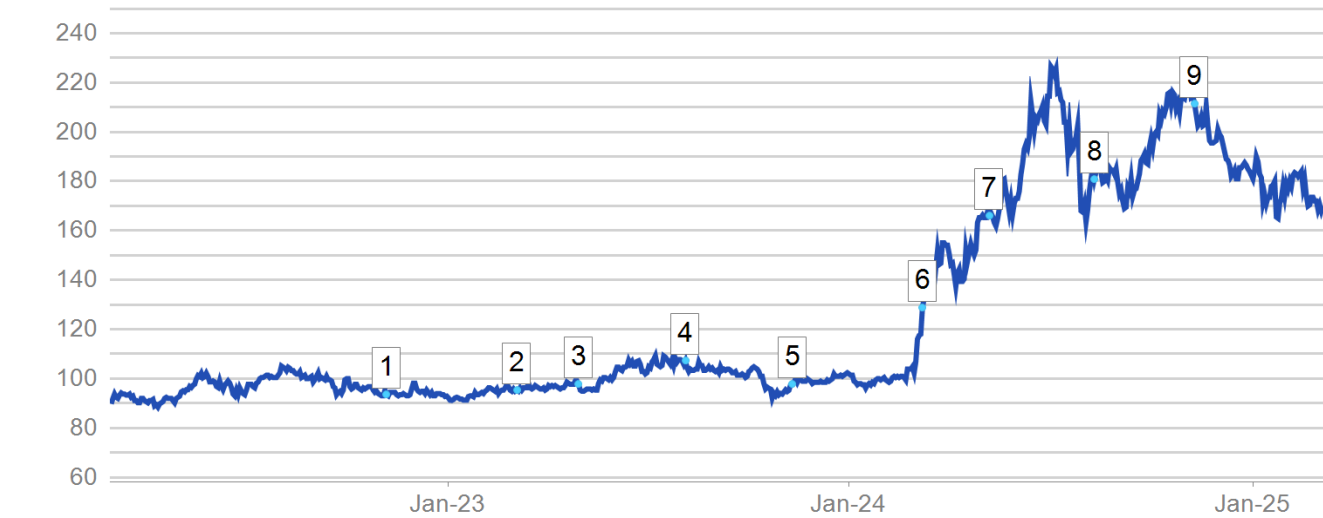
附錄：重要揭露事項

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	112	持有-超越同業	蘇子錚
2	20230315	102.50	110	110	持有-超越同業	蘇子錚
3	20230511	105.00	102	102	持有-超越同業	蘇子錚
4	20230814	110.00	110	110	持有-超越同業	蘇子錚
5	20231115	100.00	110	110	持有-超越同業	蘇子錚
6	20240315	121.00	130	130	持有-超越同業	蘇子錚
7	20240515	172.00	193	193	持有-超越同業	蘇子錚
8	20240815	185.50	205	205	持有-超越同業	蘇子錚
9	20241114	211.50	215	215	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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 2025 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

© {2025} 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>.