

# 鴻海(2317)

# Buy

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部  
 研究員 王琮生 Jason Wang  
 tswang888@masterlink.com.tw

### 評等

日期: 2021/8/24  
 目前收盤價 (NT\$): 109  
 目標價 (NT\$): **156**  
 52 週最高最低(NT\$): 74.3-130.5  
 加權指數: 16858.77

### 公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 138,630  
 市值 (NT\$/mn): 1,490,270  
 市值 (US\$/mn): 49,676  
 20 日平均成交量(仟股): 33,273  
 PER (\*21): 11.13  
 PBR (\*21): 1.14  
 外資持股比率: 48.38  
 TCRI: 2

### 股價表現

	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-10.0	2.9	-5.3
加權指數報酬率(%)	-5.8	6.5	6.7

### 2021 Key Changes

	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	156	156
營業收入 (NT\$/mn)	5,791,230	5,894,799
毛利率 (%)	6.2	6.2
營運毛利率 (%)	2.5	2.6
EPS (NT\$)	9.7	10.0
BVPS(NT\$)	94.0	94.0



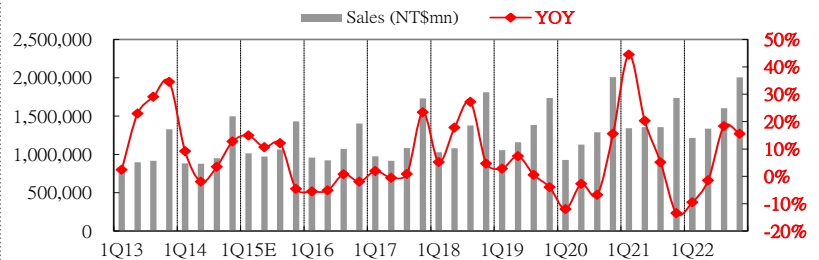
## 3Q 旺季營運未如預期強勁，惟評價仍處低檔

■ **2Q21 獲利達成率優於預期，惟 3Q21 動能未如預期強勁，評價仍屬低檔，元富評等維持買進：**2Q21 獲利優於預期，3Q21 因基期偏高，營運季增持平，元富預估 2021 年稅後 EPS 9.66 元，同時預估 2022 年 EPS 11.17 元，目前股價 107.5 元、PER 僅 11X 及 10X，年底淨值上看 100 元，鴻海 EV 佈局漸趨完整，未來可望由 ICT 轉型往 EV 領域發展，今年 10 月陸續有參考設計的原型車及科技日將登場，相關的 EV 合作案不斷，元富看好新商業模式開創轉型的獲利契機，目標價維持 156 元，評等維持買進建議。

■ **展望 3Q21 營運，季營收持平於 2Q21，除消費智能產品基期偏高衰退外，餘產品線均季成長，尤以元件及其他產品成長力道相對較大，單季稅後 EPS 2.28 元：**展望 3Q21，預估季營收約與 2Q21 持平，但會較去年同期成長。消費智能產品類別，因為 2Q21 營收基期較高，進入 3Q21 新舊產品交接期，這類別營收將比 2Q21 略為衰退，但較去年同期強勁成長；在雲端網路產品方面，受惠 CSP 業者進入旺季，加上伺服器需求成長，預估雲端網路產品線將比 2Q21 成長，不過較去年同期衰退；電腦終端產品類別方面，市況需求續好，3Q21 將季成長，但年衰退；最後元件及其他產品類，因連接器鏡頭模組出貨量大幅增加，3Q21 將較 2Q21 大幅成長，也將較去年同期成長。元富預估 3Q21 營收 1.355 兆元、QoQ 持平、YoY 5%，稅後 EPS 2.28 元。

■ **展望 2021 年，2H21 營運進入旺季，毛利率較 1H21 改善，預估全年 EPS 9.66 元：**展望 2021 年，2H21 半導體和零組件料況未緩解，晶片和零組件缺料狀況可能延續至 2Q22，主要是半導體成熟製程元件供應吃緊，缺料對鴻海集團正常業務影響小，因為鴻海主要是大客戶為主，至於亞洲 COVID-19 疫情擴大，對全球資通訊產業供應鏈影響待觀察。2H21 手機市況，鴻海指出今年包括智慧型手機在內的消費電子產品仍有不錯表現，不過需觀察疫情對供應鏈影響。元富預估 2021 年營收 5.791 兆元、YoY 8%，稅後 EPS 9.66 元。同時預估 2022 年營收 6.163 兆元、YoY 6%，稅後 EPS 11.17 元。

Exhibit 1: 營收及營收 YoY



Sources : Masterlink

鴻海係全球最大的 EMS 廠，廠區擴及全球 16 國

鴻海係全球最大電子代工製造服務廠，廠區分散擴及全球 16 個國家。鴻海係全球最大電子代工製造服務廠(EMS)，主要事業版圖橫跨 PC、TV 相關、Mobile Phone、通訊網路、Game Console、DSC 等 3C 電子產業製造，以及光學、電信與醫療等領域；主要工廠跨越四大洲共計有 16 個國家，其中除台灣外，中國主要廠區共有 32 個廠區、其他主要廠區位於澳大利亞、印尼、菲律賓、越南、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，其全球佈局完整，在地化生產的彈性空間大，依產能配置來看，中國占約 70%、非中國占約 30%；主要客戶有 HP、Dell、Apple、Nokia、Sony、Cisco 及 BlackBerry 等；主要競爭對手有 Celestica、Elcoteq、Flextronics、Jabil、Sanmina-SCI、仁寶、佳世達、和碩、廣達及緯創等。鴻海的合併營收除涵蓋鴻海主體外，包括富智康(FIH)(持股約 63%)、工業富聯網(Fii)(持股約 84%)、鴻騰精密(FIT)(持股約 75%)及其他等。2020 年營收 5.35 兆元、YoY 持平，其中消費暨智能產品占 48%、YoY -2%，雲端網路產品占 25%、YoY 5%，電腦終端產品 21%、YoY 2%，元件及其他產品占 6%、YoY -3%。毛利率 5.65%、YoY -0.26%，營業利益 1108 億元、YoY -4%，營益率 2.07%、YoY -0.08pts，業外淨收入 346 億元，稅前淨利 1,454 億元、YoY -11%，稅後淨利 1,017 億元、YoY -12%，稅後 EPS 7.34 元。

2Q21 毛利率、營益率優於預期，加上業外挹注，致獲利達成率 115%，優於預期，單季 EPS 2.15 元

鴻海公告 2Q21 財報，營收 1.351 兆元、QoQ 持平、YoY 45%，毛利率 6.03%(原估 5.93%)、QoQ 0.23pts、YoY 1.53pts，營業利益 324 億元、QoQ 18%、YoY 612%，達成率 110%，優於預期，營益率 2.4%(原估 2.17%)、QoQ 0.35pts、YoY 1.91pts，業外淨收入 117 億元，稅前淨利 442 億元、QoQ 13%、YoY 650%，達成率 112%，稅後淨利 297 億元、QoQ 6%、YoY 1329%，獲利達成率 115%，優於預期，單季稅後 EPS 2.15 元(原估 1.86 元)。累計 1H21 營收 2.698 兆元、YoY 31%，稅後淨利 579 億元、YoY 132%，稅後 EPS 4.18 元。

2Q21 毛利率、營益率優於預期，加上業外挹注，致獲利達成率 115%，優於預期

2Q21 產品比重，其中消費暨智能產品占 53%(QoQ -2%、YoY +76%)、雲端網路產品占 22%(QoQ +5%、YoY -12%)、電腦終端產品占 19%(QoQ -5%、YoY -16%)、元件及其他占 6%(QoQ +20%、YoY +3%)，與前次法說預期相較來看，消費暨智能產品表現季增率優於預期，電腦終端產品季增及年增均優於預期；雲端網路產品表現符合預期；元件及其他產品表現季增及年增均低於預期。

Exhibit 2：鴻海 2Q21 營收比重

營收比重	2Q21	QoQ	YoY	2020	YoY	3Q21	QoQ	YoY
消費暨智能產品	53%	-2%	76%	48%	-2%	48%	-9%	23%
雲端網路產品	22%	5%	-12%	25%	5%	24%	10%	-10%
電腦終端產品	19%	-5%	-16%	21%	2%	20%	8%	-11%
元件及其他	6%	20%	3%	6%	-3%	7%	23%	10%
合計	100%	0%	20%	100%	0%	100%	0%	5%

Source: 公司、元富投顧整理,08/2021

Exhibit 3：鴻海 2Q21 各產品線實際表現與預估差異



Source: 鴻海,08/2021

Exhibit 4：鴻海季財報預估與實際差異數

鴻海(2317)	2Q20	1Q21	2Q21	2Q21(F)	QoQ	YOY	Diff%	YOY
unit:NT\$m								
Net Sales	929,133	1,347,113	1,351,467	1,357,142	0%	45%	0%	31%
Margin%	4.50%	5.80%	6.03%	5.93%	0.23	1.53	0.10	
Operating Profit	4,553	27,570	32,435	29,450	18%	612%	10%	122%
Operating Margin	0.49%	2.05%	2.40%	2.17%	0.35	1.91	0.23	
Total non-ope inc.	1,373	11,619	11,752	10,000				
Pre-tax profit	5,898	39,189	44,229	39,495	13%	650%	12%	105%
Net Profit	2,084	28,162	29,779	25,831	6%	1329%	15%	132%
EPS	0.15	2.03	2.15	1.86				

Source: 公司、元富投顧整理,08/2021

展望 3Q21 營運，季營收持平於 2Q21，除消費智能產品基期偏高衰退外，餘產品線均季成長，尤以元件及其他產品成長力道相對較大，單季稅後 EPS 2.28 元

展望 3Q21，預估季營收約與 2Q21 持平，但會較去年同期成長。各產品線 3Q21 展望，在消費智能產品類別，因為 2Q21 營收基期較高，進入 3Q21 新舊產品交接期，這類別營收將比 2Q21 略為衰退，但較去年同期強勁成長；在雲端網路產品方面，受惠 CSP 業者進入旺季，加上伺服器需求成長，預估雲端網路產品線將比 2Q21 成長，不過較去年同期衰退。至於高毛利率的 CSP 出貨是季對季、年對年都會強勁成長；今年 CSP 出貨將年增雙位數；電腦終端產品類別方面，市況需求續好，3Q21 將季成長，但年衰退；最後元件及其他產品類，因連接器鏡頭模組出貨量大幅增加，3Q21 將較 2Q21 大幅成長，也將較去年同期成長。2H21 及 2022 年毛利率表現趨勢方面，若缺料和東南亞疫情未進一步擴大，毛利率會維持往年 2H 較 1H 佳的趨勢，預期明年毛利率走勢向上。元富預估 3Q21 營收 1.355 兆元、QoQ 持平、YoY 5%，毛利率 6.47%、

展望 3Q21 季營收持平於 2Q21，除消費智能產品基期偏高衰退外，餘產品線均季成長，尤以元件及其他產品成長力道相對較大

QoQ 0.44pts、YoY 0.27pts，稅後淨利 316 億元、QoQ 6%、YoY 3%，稅後 EPS 2.28 元。

Exhibit 5：鴻海 3Q21 四大產品線營運展望



Source: 鴻海, 08/2021

### 鴻海 EV 佈局擬往美、泰設廠，半導體佈局以國創進度較快，2025 年產值上看 500 億元

鴻海 EV 佈局擬往美、泰設廠，半導體佈局以國創進度較快，2025 年產值上看 500 億元

針對電動車領域，鴻海將透過獨特的商業模式，提供客戶垂直整合的服務，從設計、零組件、製造到區域合作，藉以滿足車廠各種不同的需求。針對汽車零組件部分，預估今年營收將超過 100 億元，年增 40%，且明年成長速度會更大，以機構件及塑膠件為主，不含群創的車用面板。鴻海 2H21 下半年也將宣布與歐美大廠合作汽車電子系統模組類相關，目前整個集團已有數千人投入汽車相關產業，預估未來在 EV、軟體、半導體事業還會有千人以上的人力需求。

依照目前的估計，到了 2025 年全球電動車滲透率大約會達到 20%，整個市場規模約在六千億美元。按照鴻海目前在 EV 的布局進展，要取得市場 5% 份額的目標看起來是可行的。鴻海在 EV 的做法是，將鎖定三電與智慧系統，因為這部分占電動車成本約 60%。在全球佈局方面，鴻海將在美國、泰國建立 EV 工廠，鴻海將與電動車製造商 Fisker 合作，目前規劃美國產能 2023 年達 15 萬輛，逐年增加至 30-50 萬。至於泰國方面，鴻海五月時與泰國最大上市集團 - 泰國國家石油(以下簡稱 PTT)簽署合作備忘錄，目標攜手為泰國電動車產業建立以生產電動車和關鍵零部件為主的開放平台。這部分前期會以泰國市場為主，未來再擴展至東協市場，泰國產能則規劃為 15-20 萬輛。

半導體布局方面，鴻海先前透過子公司取得馬來西亞 Dagang Nexchang (DNEX) 約 5.03% 股權，藉此間接投資馬國 8 吋晶圓廠矽佳 (SilTerra)，日前再宣布買下旺宏 6 吋晶圓廠，定位為第三代半導體碳化矽 SiC 研發及小量生產基地。取得旺宏 6 吋廠符合半

導體垂直整合需求，希望未來在個別小領域 IC，能進入全球排名前十名。DNeX 方面正進行展開工程跟商務討論、並簽訂相關協議，預期 1~2 個月會有結果。與國巨合資設立的國創半導體，預期對營收貢獻效益顯現較快。國創半導體將針對電動車客戶，提供類比及功率 IC 穩定供應方案，讓客戶不會面臨缺料風險。目前正致力於公司設立及團隊建置，預期明年會看到相關布局效益，目標國創營收 2022 年達 20 億元、2025 年達 500 億元。

**展望 2021 年，2H21 營運進入旺季，毛利率較 1H21 改善，預估全年 EPS 9.66 元**

**展望 2021 年，2H21 營運進入旺季，  
毛利率較 1H21 改善，預估全年 EPS  
9.66 元**

展望 2021 年，2H21 半導體和零組件料況未緩解，晶片和零組件缺料狀況可能延續至 2Q22，主要是半導體成熟製程元件供應吃緊，缺料對鴻海集團正常業務影響小，因為鴻海主要是大客戶為主，至於亞洲 COVID-19 疫情擴大，對全球資通訊產業供應鏈影響待觀察。2H21 手機市況，鴻海指出今年包括智慧型手機在內的消費電子產品仍有不錯表現，不過需觀察疫情對供應鏈影響。在資本支出部分，去年資本支出規模約新台幣 655 億元，今年資本支出將有較高預算，包括新產能全球布局、轉型升級等新事業和自動化、資通訊及電動車產能都是客戶考量，在台灣、中國大陸、越南、印度、墨西哥等地均有投資。元富預估 2021 年營收 5.791 兆元、YoY 8%，毛利率 6.23%、YoY 0.58pts，稅後淨利 1339 億元、YoY 31%，稅後 EPS 9.66 元。同時預估，2022 年營收 6.163 兆元、YoY 6%，毛利率 6.61%、YoY 0.38pts，稅後淨利 1548 億元、YoY 15%，稅後 EPS 11.17 元。

**2Q21 獲利達成率優於預期，評價仍屬低檔，元富評等維持買進**

**2Q21 獲利達成率優於預期，評價仍  
屬低檔，元富評等維持買進**

2Q21 獲利優於預期，3Q21 因基期偏高，營運季增持平，元富預估 2021 年稅後 EPS 9.66 元，同時預估 2022 年 EPS 11.17 元，目前股價 107.5 元、PER 僅 11X 及 10X，年底淨值上看 100 元，鴻海 EV 佈局漸趨完整，未來可望由 ICT 轉型往 EV 領域發展，今年 10 月陸續有參考設計的原型車及科技日將登場，相關的 EV 合作案不斷，元富看好新商業模式開創轉型的獲利契機，目標價維持 156 元，評等維持買進建議。

Comprehensive income statement					Consolidated Balance Sheet												
Year-end Dec. 31	FY19		FY20		FY21E		FY22F		Year-end Dec. 31	FY19		FY20		FY21E		FY22F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	5,342,811	5,358,023	5,791,231	6,163,635	Cash	857,864	1,232,794	1,158,621	1,187,785								
COGS	5,026,943	5,055,104	5,430,420	5,756,334	Marketable securities	55,907	45,069	997	997								
Gross profit	315,868	302,919	360,811	407,301	A/R & N/R	1,032,033	942,484	1,067,081	1,135,699								
Operating expense	200,972	192,091	215,555	231,449	Inventory	515,772	582,114	589,699	625,091								
<b>Operating profit</b>	<b>114,897</b>	<b>110,827</b>	<b>145,256</b>	<b>175,852</b>	Others	112,116	82,188	82,188	82,188								
Total non-operate. Inc.	48,981	34,645	46,371	43,000	Total current asset	2,573,693	2,884,649	2,898,585	3,031,759								
Pre-tax profit	163,878	145,472	191,627	218,852	Long-term invest.	332,628	364,741	364,741	364,741								
Total Net profit	132,185	114,326	148,686	170,390	Total fixed assets	287,523	287,092	346,487	405,883								
Minority	16,876	12,531	14,759	15,499	Total other assets	81,297	81,950	81,950	81,950								
<b>Net Profit</b>	<b>115,309</b>	<b>101,795</b>	<b>133,926</b>	<b>154,891</b>	<b>Total assets</b>	<b>3,320,942</b>	<b>3,674,276</b>	<b>3,691,764</b>	<b>3,884,333</b>								
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>8.32</b>	<b>7.34</b>	<b>9.66</b>	<b>11.17</b>	Short-term Borrow	380,866	446,422	446,422	446,422								
<b>Y/Y %</b>	<b>FY19</b>	<b>FY20</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22F</b>	A/P & N/P	870,679	1,037,913	1,025,147	1,086,673								
Sales	0.9	0.3	8.1	6.4	Other current liab.	405,916	431,923	389,817	443,761								
Gross profit	(4.9)	(4.1)	19.1	12.9	Total current liab.	1,657,461	1,916,257	1,861,386	1,976,856								
Operating profit	(15.6)	(3.5)	31.1	21.1	L-T borrow s	217,082	233,285	223,119	212,953								
Pre-tax profit	(3.7)	(11.2)	31.7	14.2	Other L-T liab.	46,773	50,587	50,587	50,587								
Net profit	(10.7)	(11.7)	31.6	15.7	<b>Total liability.</b>	<b>1,921,316</b>	<b>2,200,129</b>	<b>2,135,092</b>	<b>2,240,396</b>								
EPS	3.6	(11.7)	31.6	15.7	Common stocks	138,630	138,630	138,630	138,630								
<b>Margins %</b>	<b>FY19</b>	<b>FY20</b>	<b>FY21E</b>	<b>FY22F</b>	Reserves	199,383	202,646	202,646	202,646								
Gross	5.9	5.7	6.2	6.6	Retain earnings	1,061,627	1,132,886	1,215,396	1,302,662								
Operating	2.2	2.1	2.5	2.9	<b>Total Equity</b>	<b>1,399,625</b>	<b>1,474,146</b>	<b>1,556,672</b>	<b>1,643,937</b>								
EBITDA	4.2	3.9	4.3	4.4	<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>3,320,942</b>	<b>3,674,276</b>	<b>3,691,764</b>	<b>3,884,333</b>								
Pre-tax	3.1	2.7	3.3	3.6													
<b>Net</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>													

Comprehensive Quarterly Income Statement					Consolidated Statement of Cash flow												
	1Q21		2Q21		3Q21E		4Q21F		Year-end Dec. 31	FY19		FY20		FY21E		FY22F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	1,347,113	1,351,467	1,355,927	1,736,724	Net income	115,309	101,795	133,926	154,891								
Gross profit	78,133	81,542	87,728	113,408	Dep & Amort	67,009	65,114	65,029	58,865								
Operating profit	27,570	32,477	32,331	52,878	Investment income	0	0	-2,298	0								
Total non-ope inc.	11,619	11,752	11,500	11,500	Changes in W/C	103,549	220,334	-144,947	-42,484								
Pre-tax profit	39,189	44,229	43,831	64,378	Other adjustment	-37,849	-9,619	-9,619	-9,619								
Net profit	28,162	29,779	31,627	44,359	<b>Cash flow – ope.</b>	<b>248,018</b>	<b>377,624</b>	<b>42,091</b>	<b>161,653</b>								
EPS	2.03	2.15	2.28	3.20	Capex	-70,951	-59,395	-59,395	-59,395								
<b>Y/Y %</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21E</b>	<b>4Q21F</b>	Change in L-T inv.	-5,233	-3,686	0	0								
Net sales	45.0	19.8	5.0	(13.6)	Other adjustment	146,769	97,667	0	0								
Gross profit	86.9	22.4	9.5	(0.8)	<b>Cash flow –inve.</b>	<b>70,584</b>	<b>34,586</b>	<b>-59,395</b>	<b>-59,395</b>								
Operating profit	509.3	44.5	(0.1)	2.8	Free cash flow	177,066	318,228	-17,304	102,257								
Net profit	1,251.4	30.2	2.5	(3.5)	Inc. (Dec.) debt	-133,925	55,390	-10,166	-10,166								
<b>Q/Q %</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21E</b>	<b>4Q21F</b>	Cash dividend	-55,452	-58,225	-51,401	-67,625								
Net sales	(32.9)	0.3	0.3	28.1	Other adjustment	259,961	37,420	4,698	4,698								
Gross profit	(31.7)	4.4	7.6	29.3	<b>Cash flow -Fin.</b>	<b>70,584</b>	<b>34,586</b>	<b>-56,869</b>	<b>-73,093</b>								
Operating profit	(46.4)	17.8	(0.4)	63.6	Exchange influence	-31,305	-12,162	0	0								
Net profit	(38.7)	5.7	6.2	40.3	<b>Change in Cash</b>	<b>69,202</b>	<b>374,930</b>	<b>-74,173</b>	<b>29,164</b>								
<b>Margins %</b>	<b>1Q21</b>	<b>2Q21</b>	<b>3Q21E</b>	<b>4Q21F</b>	<b>Ratio Analysis</b>												
Gross	5.8	6.0	6.5	6.5	<b>Year-end Dec. 31</b>	<b>FY19F</b>	<b>FY20F</b>	<b>FY21F</b>	<b>FY22F</b>								
Operating	2.0	2.4	2.4	3.0	ROA	3.44	2.91	3.64	4.09								
Net	2.1	2.2	2.3	2.6	ROE	8.44	7.08	8.84	9.68								

**Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS**

**MasterLink Securities – Stock Rating System**

**STRONG BUY:** Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

**BUY:** Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

**HOLD:** Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

**SELL:** Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2021 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.