

鴻海(2317)

建議：維持買進

結論：1Q22 獲利略低於預期，2Q 展望持平優於預期，2022 年維持穩定持平，評價偏低

2021EPS	2022EPS(E)	BVPS	5/13收盤價	2022年P/E	目標價	投資建議
10.05	10.55	101.70	102.0	9.7	137	買進

一、1Q22 毛利率略低、營益率優於預期，業外基金投資收入偏低，致獲利達成率 91%，單季 EPS 2.12 元
鴻海公告 1Q22 財報，營收 1.407 兆元、QoQ -26%、YoY 4%、毛利率 6.02%(原估 6.05%)、QoQ 持平、YoY 0.22pts、營業利益 366 億元、QoQ -30%、YoY 33%、達成率 107%、營益率 2.61%(原估 2.44%)、QoQ -0.18pts、YoY 0.56pts、業外淨收入 2.58 億元，低於預期，稅前淨利 369 億元、QoQ -41%、YoY -6%、達成率 83%、稅後淨利 294 億元、QoQ -34%、YoY 5%、獲利達成率 91%、低於預期，單季稅後 EPS 2.12 元(原估 2.33 元)。

1Q22 產品比重，其中消費暨智能產品占 52%(QoQ -35%、YoY 1%)、雲端網路產品占 23%(QoQ -10%、YoY 14%)、電腦終端產品占 19%(QoQ -12%、YoY -1%)、元件及其他占 6%(QoQ -11%、YoY +25%)，與前次法說預期相較來看，消費暨智能產品季增及年增率符合預期；雲端網路產品季增及年增率符合預期，電腦終端產品季增符合預期且年增優於預期；元件及其他產品季增及年增均符合預期。1Q22 存貨金額高達 7,545 億元、QoQ 12%、YoY 19%、存貨周轉天數 50 天、季增 15 天、年增 5 天，其中原材料占 44%、在製品占 17%、成品占 34%。今年原物料一定會維持在高檔，除非疫情變緩，若要維持出貨順暢，會維持一定的物料比貌，接下來半年會是常態。

鴻海(2317)									
unit:NT\$m	1Q21	4Q21	1Q22	1Q22(F)	QoQ	YOY	Diff		
Net Sales	1,347,113	1,889,826	1,407,553	1,408,171	-26%	4%	0%		
Margin%	5.80%	6.03%	6.02%	6.05%	-0.00	0.22	0.03		
Operating Profit	27,616	52,720	36,669	34,359	-30%	33%	7%		
Operating Margin	2.05%	2.79%	2.61%	2.44%	-0.18	0.56	0.17		
Total non-ope inc.	11,619	9,488	258	10,200					
Pre-tax profit	39,189	62,208	36,927	44,616	-41%	-6%	-17%		
Net Profit	28,162	44,395	29,450	32,248	-34%	5%	-9%		
EPS	2.03	3.20	2.12	2.33					

營收比重	1Q22	QoQ	YoY	2021	YoY	2Q22	QoQ	YoY	2022	YoY	備註
消費暨智能產品	52%	-35%	1%	54%	25%	60%	-10%	-8%	52%	0%	智慧手機、TV、Game console...
雲端網路產品	23%	-10%	14%	21%	-4%	20%	15%	25%	21%	5%	Server、網通...
電腦終端產品	19%	-12%	-1%	19%	0%	16%	5%	9%	19%	5%	PC、Tablet...
元件及其他	6%	-11%	25%	6%	15%	6%	5%	9%	7%	16%	連接器、機構件、服務...
合計	100%	-26%	4%	100%	12%	100%	-1%	4%	100%	3%	

二、展望 2Q22，除消費性產品衰退外，餘雲端、電腦及元件等三大產品線均呈現季成長及年成長，營收季增及年增均持平左右，稅後 EPS 2.14 元

展望 2Q22 營運，2Q22 業績將較 1Q22 持平，亦較去年同期持平，其中消費智能產品估季減和年減 5%至 10%，雲端網路產品估季增和年增超過 15%，電腦產品估季增和年增 5%至 10%，元件和其他產品估季增和年增 5%至 10%。近期儘管有 COVID-19 疫情，對供應鏈生產和物流影響，惟集團透過供應鏈管理，將影響降到最低，2Q22 雲端服務供應商(CSP)產品成長明顯，今年也看好雲端網路產品成長。2Q22 營運展望本來就相對審慎，集團持續留意中國疫情發展，由於鴻海廠區分散、產品多元，若中國持續管控，對集團營運影響有限，鴻海反而有機會因為出貨較為正常，而取得更多市占率。毛利率表現方面，預估 2Q22 毛利率可略優於首季，上半年毛利率較去年同期佳，今年全年毛利率優於去年。元富預估 2Q22 營收 1.4 兆元(原估 1.37 兆元)、QoQ -0.5%、YoY 3.63%、4 月營收 4,864 億元、MoM -4%、YoY -3%，為歷年同期次高，季營收達成率 35%，優於預期，累計營收 YoY 3%、毛利率 6.05%、QoQ 0.03pts、YoY 0.02pts、營益率 2.44%、QoQ -0.17pts、YoY 0.04pts、稅後淨利 297 億元、QoQ 0.87%、YoY -0.24pts、稅後 EPS 2.14 元(原估 2.08 元)。

三、鴻海 EV 佈局進度更新

鴻海在 EV 上的時程布局，EV 合作案都按照進度在進行中。1) 電動巴士 Model T 今年正式交貨高雄客運，預估在台灣可以出貨超過 100 台；2) Model C 在 2023 年的出貨目標，目前是訂在 5,000~10,000 台，我們也還在努力當中，隨時會來更新我們新的目標。先前即有透露，Model C 預計今年 10/18 日鴻海科技日後，開放接受預訂，且「預購價格一定是新台幣 100 萬元以下」，將會在 1H23 左右進入量產；3) 5/12 日鴻海與商用電動輕型卡車供應商 Lordstown Motors 完成 3 份協議簽署，包括資產購買、委託生產製造及合資開發協議，Lordstown 位在俄亥俄州的工廠，已確定成為鴻海在北美最重要的生產基地，取得 Lordstown 美國俄亥俄州組裝廠產線後，

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (111)金管投顧新字第 005 號

預期改裝所需資本支出約 5 億美元，而 Lordstown 電動皮卡旗艦車款 Endurance 將在 2H22 開始交付，零配件由 Lordstown 採購，鴻海提供部分電池模組，未來雙方也會共同開發新車，推向全球的市場，這些新車主要會由 MIH 平台供應鏈來提供零組件；4) 與 Fisker 的合作預計在 2024 年進入 SOP，這個車款將來會成為俄亥俄州工廠的主要生產產品。其新創電動車合作夥伴 Fisker 5/12 日晚間對外表示，確認鴻海代工旗下的電動車款 PEAR 將在俄亥俄州生產，定價低於 2.99 萬美元，規劃年產 25 萬輛，2024 年量產；5) 與泰國國家石油集團 (PTT) 今年 2 月攜手成立合資公司，也會在 5 月完成電動車工廠的廠址選定，7 月份開始動土，目標在 2023 年底前完成建廠，2024 年開始生產。另外，6) 關於蘋果 Apple Car，不針對單一客戶評論，鴻海集團與現有大車廠和新創車廠都有接觸，由於電動車製程複雜，需要看產品設計對製程要求，會盡最大能力提供車廠需要的技術力，讓車廠順利量產。

整體來看，鴻海集團在電動車布局優先順序，整車組裝將最優先，其次是模組，再者是關鍵零配件，整車組裝包括軟體和車用電子電氣架構 (EEA)，關鍵零配件包括電池、先進 EEA 電控、半導體等，按照車廠需求提供相關產品，預期到 2025 年，鴻海集團將取得全球電動車 5% 市占率、近新台幣 1 兆元的規模，屆時預估鴻海整車年生產規模可到 50 萬輛到 75 萬輛，2025 年集團毛利率要達到 10%。鴻海目標希望提供整車、平台、關鍵零配件、軟硬體等一條龍產品，讓鴻海集團毛利率提升到雙位數；目前鴻海在功率半導體、功率模組有明顯進展，在 EEA 電控和軟體進度佳，電池產品預計 3Q22 可望有清楚進展，並會自製電池模組，電池芯則與其他廠商合作，往新技術發展，預期電池產品在 2025 年至 2030 年將有很大進步。

四、展望 2022 年，營運成長主要來自元件及其他產品線雙位數成長，其次是雲端網路產品及電腦終端產品個位數成長，最後消費智能產品持平，稅後 EPS 10.55 元 展望 2022 年營運，目前供需確實面臨到不小挑戰，但以目前市況檢視全年展望，四大產品領域能見度要比 3 月還要更好一些，整體還是維持大致持平的看法。其中消費智能產品持平，雲端網路產品估年增 5%~10%，電腦終端產品上修預期年增 5% 至 10% (原持平)，元件和其他產品估年增 15% 以上。雖因疫情，導致對供應鏈產生

程度不同影響，但整體能見度仍大約與目前市場預期相當，不過疫情瞬息萬變，加上地緣政治、通膨等因素，仍須密切觀察後續供應鏈變化對市場供需的影響程度。惟談到通膨，公司表示通膨會抑制需求，對低收入戶影響較大，目前市場開始反映出中低階產品需求受到影響；不過對鴻海影響小，因為鴻海以高階產品為主。今年毛利率展望方面，公司表示影響毛利率的因素，大約有 4 大因素，一是產品組合；二是匯率，產品組合對毛利率有較大的影響性，但這兩項因素的趨勢目前看來對毛利率表現有利；第三是通膨，會導致成本增加，通膨短期內影響毛利率，但是獲利不受影響。第四則是鴻海 3+3 策略的投資所造成的折舊以及不會立即產生營收的影響性，這部分比較影響成本及營業費用。在毛利率表現上，2022 年上半年會比去年同期表現來得好，今年整體表現也會優於去年。元富預估 2022 年營收 6,170 億元 (原估 6,147 億元)、YoY 2.95%、毛利率 6.21%、YoY 0.17pts、營益率 2.75%、YoY 0.26pts、稅後淨利 1,461 億元 (原估 1,479 億元)、YoY 5%、稅後 EPS 10.55 元 (原估 10.67 元)。

五、1Q22 獲利略低於預期，2Q 展望持平優於預期，2022 年維持穩定持平，評價仍偏低，故評等維持買進

1Q22 獲利略低於預期，2Q22 營收展望優於預期，展望 2022 年營運維持穩定，聚焦獲利極大化，元富預估 2022 年稅後 EPS 10.55 元，目前股價 102 元、PER 僅 10X 左右，年底淨值上看 110 元，鴻海 EV 佈局漸趨完整，未來可望由 ICT 轉型往 EV 領域發展，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，惟短期營運受限營運基期過高，新商業模式挹注有限，故評等維持買進建議，目標價維持 137 元。

Comprehensive income statement								NT\$m
	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22F	4Q22F	FY20	FY21	FY22E
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	1,889,826	1,407,553	1,400,515	1,462,138	1,900,780	5,358,023	5,994,174	6,170,886
Gross profit	113,866	84,766	84,731	92,846	121,080	302,919	362,127	383,422
Operating profit	52,720	36,669	34,104	39,196	59,603	110,827	148,959	169,573
Total non-ope in	9,488	258	10,700	11,700	11,700	34,645	44,612	34,358
Pre-tax profit	62,208	36,927	44,804	50,896	71,303	145,472	193,572	203,931
Net profit	44,395	29,450	29,707	37,208	49,829	101,795	139,320	146,195
EPS	3.20	2.12	2.14	2.68	3.59	7.34	10.05	10.55
Y/Y %	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22F	4Q22F	FY20	FY21	FY22E
Net sales	(5.9)	4.5	3.6	4.0	0.6	0.3	11.9	2.9
Gross profit	(0.4)	8.5	3.9	4.8	6.3	(4.1)	19.5	5.9
Operating profit	2.5	33.0	5.0	8.3	13.1	(3.5)	34.4	13.8
Net profit	(3.4)	4.6	(0.2)	0.6	12.2	(11.7)	36.9	4.9
Q/Q %	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22F	4Q22F	FY20	FY21	FY22E
Net sales	34.4	(25.5)	(0.5)	4.4	30.0			
Gross profit	28.5	(25.6)	(0.0)	9.6	30.4			
Operating profit	45.7	(30.4)	(7.0)	14.9	52.1			
Net profit	20.0	(33.7)	0.9	25.2	33.9			
Margins %	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22F	4Q22F	FY20	FY21	FY22E
Gross	6.0	6.0	6.1	6.4	6.4	5.7	6.0	6.2
Operating	2.8	2.6	2.4	2.7	3.1	2.1	2.5	2.7
Net	2.3	2.1	2.1	2.5	2.6	1.9	2.3	2.4

