



個股報告

鴻海(2317)

22Q2 展望持穩，持續長期布局 3+3 事業

投資評等

目標價

區間操作

\$116

前次投資建議 2022.03.17：  
「區間操作」，目標價：\$112

報告日期：2022.05.13

研究員：曾品菁

摘要及調整原因

- 22Q1 營收創同期歷史新高，較去年同期三率三升，費用控管得宜，EPS 2.12 元，符合預期。
- 2022 年營收看齊 2021 年高檔水準，元件和雲端網路展望維持樂觀，電腦終端產品展望由持平上調至顯著成長，預估 EPS 上修為 10.50 元，維持「區間操作」，6 個月目標價 116 元。

基本資料		結論與建議	
2022/05/12 收盤價：	102.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 22Q1 營收約 1.41 兆元，QoQ-25.5%，YoY+4.5%，創同期歷史新高，其中四大產品部門 YoY 成長，尤其電腦終端產品優於前次法說會所預期 YoY 持平；毛利率 6.0%，年增 0.2 個百分點；營業費用率 3.4%，年減 0.3 個百分點；業外淨收入 2.6 億元，YoY-97.8%，持有的基金評價和股利配發大幅下滑；稅後 EPS 2.12 元，符合預期。</li> <li>➢ 鴻海擁有長年累積 EMS 管理經驗和供應鏈優勢，廠區分散且產品種類多元，故 4 月中中國封控的衝擊相較同業輕微。研究部預估 22Q2 營收 1.45 兆元，QoQ+3.0%，YoY+7.3%，稅後淨利 339.6 億元，QoQ+15.3%，YoY+14.1%，EPS 2.45 元。</li> <li>➢ 展望 2022 年，研究部最為看好元件產品和雲端網路產品，因元件與其他產品的毛利率較高，是鴻海持續重點發展的事業群；雲端網路產品受惠全球資料中心持續佈建，2022 年北美四大 CSP 對伺服器需求熱絡；公司對 2022 年電腦終端產品預期從 YoY 持平上調至顯著成長，因訂單能見度轉佳、DT/NB/Tablet 需求均上調。2022 年在產品組合與匯率有利之下，毛利率可望優於 2021 年，研究部預估 2022 年 EPS 上調至 10.50 元。</li> <li>➢ 目前股價約在 9.7X 2022(F)PER，位於近五年歷史區間中下緣，當前現金殖利率約 5.1%，2022 年展望保持高檔，維持投資評等「區間操作」，6 個月目標價上調至 116 元 (11X 2022(F)PER)，潛在上漲空間 13.7%。</li> </ul>	
普通股股本(百萬股)	13,863		
市值(NT\$ 百萬)	1,414,030		
董監持股比例	12.64%		
近期股價表現		<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 鴻海擁有長年累積 EMS 管理經驗和供應鏈優勢，廠區分散且產品種類多元，故 4 月中中國封控的衝擊相較同業輕微。研究部預估 22Q2 營收 1.45 兆元，QoQ+3.0%，YoY+7.3%，稅後淨利 339.6 億元，QoQ+15.3%，YoY+14.1%，EPS 2.45 元。</li> <li>➢ 展望 2022 年，研究部最為看好元件產品和雲端網路產品，因元件與其他產品的毛利率較高，是鴻海持續重點發展的事業群；雲端網路產品受惠全球資料中心持續佈建，2022 年北美四大 CSP 對伺服器需求熱絡；公司對 2022 年電腦終端產品預期從 YoY 持平上調至顯著成長，因訂單能見度轉佳、DT/NB/Tablet 需求均上調。2022 年在產品組合與匯率有利之下，毛利率可望優於 2021 年，研究部預估 2022 年 EPS 上調至 10.50 元。</li> <li>➢ 目前股價約在 9.7X 2022(F)PER，位於近五年歷史區間中下緣，當前現金殖利率約 5.1%，2022 年展望保持高檔，維持投資評等「區間操作」，6 個月目標價上調至 116 元 (11X 2022(F)PER)，潛在上漲空間 13.7%。</li> </ul>	
法人持股			
外資	44.29%		
投信	0.79%		
自營商	0.94%		
融資券餘額		<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 鴻海擁有長年累積 EMS 管理經驗和供應鏈優勢，廠區分散且產品種類多元，故 4 月中中國封控的衝擊相較同業輕微。研究部預估 22Q2 營收 1.45 兆元，QoQ+3.0%，YoY+7.3%，稅後淨利 339.6 億元，QoQ+15.3%，YoY+14.1%，EPS 2.45 元。</li> <li>➢ 展望 2022 年，研究部最為看好元件產品和雲端網路產品，因元件與其他產品的毛利率較高，是鴻海持續重點發展的事業群；雲端網路產品受惠全球資料中心持續佈建，2022 年北美四大 CSP 對伺服器需求熱絡；公司對 2022 年電腦終端產品預期從 YoY 持平上調至顯著成長，因訂單能見度轉佳、DT/NB/Tablet 需求均上調。2022 年在產品組合與匯率有利之下，毛利率可望優於 2021 年，研究部預估 2022 年 EPS 上調至 10.50 元。</li> <li>➢ 目前股價約在 9.7X 2022(F)PER，位於近五年歷史區間中下緣，當前現金殖利率約 5.1%，2022 年展望保持高檔，維持投資評等「區間操作」，6 個月目標價上調至 116 元 (11X 2022(F)PER)，潛在上漲空間 13.7%。</li> </ul>	
相對大盤			
一週	-2.39%		
一月	0.00%		
一季	-3.77%		
(張數)	餘 額	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 鴻海擁有長年累積 EMS 管理經驗和供應鏈優勢，廠區分散且產品種類多元，故 4 月中中國封控的衝擊相較同業輕微。研究部預估 22Q2 營收 1.45 兆元，QoQ+3.0%，YoY+7.3%，稅後淨利 339.6 億元，QoQ+15.3%，YoY+14.1%，EPS 2.45 元。</li> <li>➢ 展望 2022 年，研究部最為看好元件產品和雲端網路產品，因元件與其他產品的毛利率較高，是鴻海持續重點發展的事業群；雲端網路產品受惠全球資料中心持續佈建，2022 年北美四大 CSP 對伺服器需求熱絡；公司對 2022 年電腦終端產品預期從 YoY 持平上調至顯著成長，因訂單能見度轉佳、DT/NB/Tablet 需求均上調。2022 年在產品組合與匯率有利之下，毛利率可望優於 2021 年，研究部預估 2022 年 EPS 上調至 10.50 元。</li> <li>➢ 目前股價約在 9.7X 2022(F)PER，位於近五年歷史區間中下緣，當前現金殖利率約 5.1%，2022 年展望保持高檔，維持投資評等「區間操作」，6 個月目標價上調至 116 元 (11X 2022(F)PER)，潛在上漲空間 13.7%。</li> </ul>	
融資餘額	48,222		
融券餘額	441		
相對大盤股價表現(%)			

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



簡要財務預估資訊

	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘		每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2020	53,580.2	0.3	1,108.3	-3.5	1,017.9	-11.7	7.34	-11.7	4.2	8.0	12.5	0.9
2021	59,941.7	11.9	1,489.6	34.4	1,393.2	36.9	10.05	36.9	4.0	10.4	10.3	0.9
2022(F)	62,856.7	4.9	1,691.5	13.6	1,456.1	4.5	10.50	4.5	5.2	9.0	9.7	0.9

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

營運分析

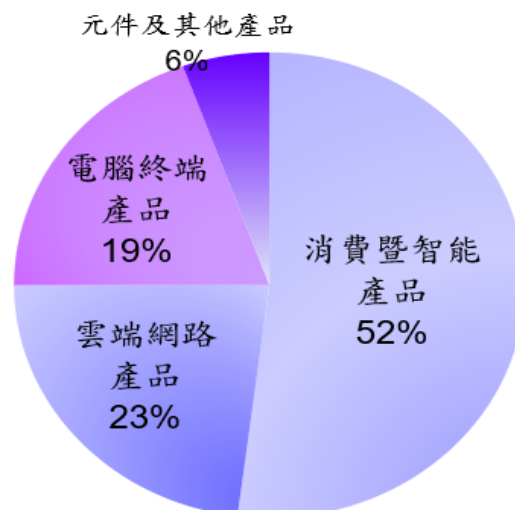
鴻海精密為全球最大電子專業製造服務(EMS)大廠

鴻海為全球最大 EMS 廠商，2020 年 10 月創立 MIH (Mobility In Harmony) 電動車開放平台，正式跨足 EV 領域

成立於 1974 年，1991 年掛牌上市，公司以模具技術為根基，初期主要業務包含連結器代工製造，目前是全球性電子代工服務(EMS)領域龍頭大廠，市占率逾 40%，集團版圖橫跨亞洲、美洲及歐洲等 20 個國家，實踐「兩地研發、三區設計製造、全球組裝交貨」經營戰略。近年投入三大新興產業「電動車、數位健康、機器人」和三項新技術領域「人工智慧、半導體、新世代通訊技術」，以「3+3」結合作為長期發展策略；2020/11 鴻海與裕隆合資成立鴻華先進(Foxtron)負責 MIH 電動車開放平台的整車工程及硬體開發。

2021 年營收比重為消費暨智能產品 54%(含智慧型手機、電視、遊戲機等)、雲端網路產品 21%(含伺服器、網通產品等)、電腦終端產品 19%(含 DT/NB、平板電腦等)、元件及其他產品 6%(含連接器、光學鏡頭、聲學元件、半導體產品、汽車電子零件、刀具/模治具與機械設備，以及物流倉儲、軟體開發、醫療保健服務、工業互聯網整合方案等服務)。

圖一、22Q1 營收占比



資料來源：鴻海；兆豐國際彙整

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變而造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

### 22Q1 營收創同期新高，較去年同期三率三升，EPS 3.2 元，符合預期

22Q1 營收創同期歷史新高，受惠雲端網路產品顯著成長，且費用率下降，EPS 2.12 元，符合預期

22Q1 營收約 1.41 兆元，QoQ-25.5%，YoY+4.5%，創下同期歷史新高，其中四大產品部門均 YoY 成長，尤其電腦終端產品優於前次法說會所預期 YoY 持平；毛利率 6.0%，年增 0.2 個百分點，主因營收規模成長及受惠美元升值；營業費用率 3.4%，年減 0.3 個百分點，因鴻海近年執行 1.0 現況優化和 2.0 數位轉型逐漸奏效，整體費用控管得宜；業外淨收入 2.6 億元，YoY-97.8%，因金融市場波動劇烈，所持有的基金評價和股利配發均大幅下滑；稅後淨利 294.5 億元，QoQ-33.7%，YoY+4.6%，EPS 2.12 元，符合預期(表一)。

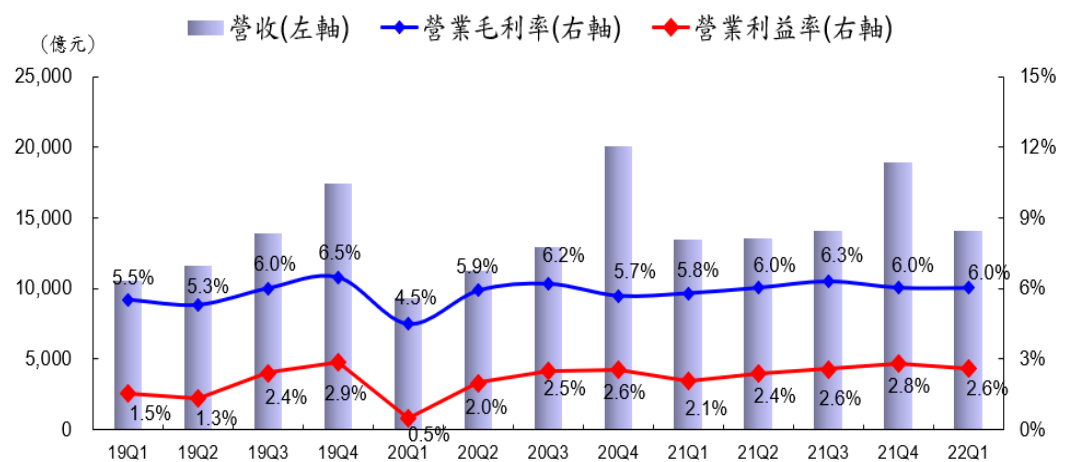
22Q1 四大產品線營收，消費暨智能產品約 7,320 億元，QoQ-35%，YoY+1%，符合公司預期；雲端網路產品約 3,237 億元，QoQ-10%，YoY+14%，符合公司預期；電腦終端產品約 2,745 億元，QoQ-9%，YoY+3%，優於公司預期；元件及其他產品約 774 億元，QoQ-21%，YoY+4%，符合公司預期。

表一、22Q1 財報與兆豐預估比較

22Q1 (百萬元)	實際數	原預估	差異幅度	差異原因
營業收入	1,407,553	1,399,284	0.6%	
營業毛利	84,766	83,427	1.6%	
營業利益	36,669	31,468	16.5%	22Q1 費用率僅 3.42%，費用管控得宜、數位轉型有成。
稅後淨利	29,450	29,866	-1.4%	
EPS(元)	2.12	2.15	-1.2%	
毛利率	6.0%	6.0%	0.1 ppt	
營益率	2.6%	2.2%	0.4 ppt	
淨利率	2.1%	2.1%	0.0 ppt	

資料來源：CMoney；兆豐國際彙整

圖二、22Q1 營收創同期新高，本業獲利率優於去年同期  
鴻海各季度營收及獲利率



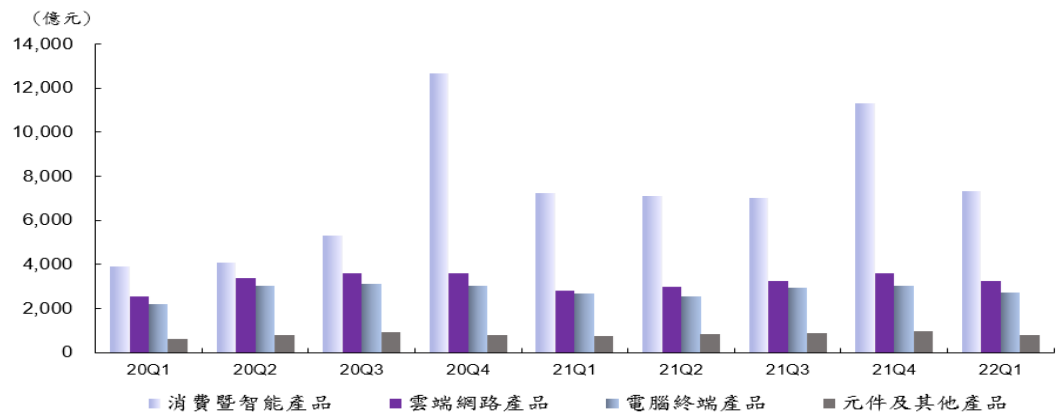
資料來源：CMoney；兆豐國際彙整

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變而造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



圖三、22Q1 四大產品線均呈現年對年成長  
鴻海各事業別季度營收



資料來源：鴻海；兆豐國際彙整

**22Q2** 以長年管理經驗和供應鏈優勢面對中國封控等挑戰，估營收 QoQ 持平，預估 EPS 2.45 元

以長年管理經驗和供應鏈優勢面對外部挑戰，預期 22Q2 營收 QoQ 約持平 2022/04 月營收約 4,865 億元，MoM-4.1%，YoY-2.8%，其中雲端網路產品 MoM 雙位數成長，但消費智能產品、元件及其他產品與電腦終端產品均 MoM 衰退(後兩者有因中國疫情封控而出貨下滑)。

鴻海擁有長年累積的 EMS 管理經驗和供應鏈優勢，廠區分散且產品種類多元，故 4 月受到中國封控的衝擊影響相較同業輕微，也因此展望 22Q2 營收 QoQ 仍然持平，其中預期消費暨智能產品 QoQ 和 YoY 略為衰退，因主要產品進入新舊產品轉換期；雲端網路產品 QoQ 和 YoY 強勁成長，受惠 CSP 客戶伺服器需求熱絡；電腦終端產品 QoQ 和 YoY 顯著成長；元件及其他產品 QoQ 和 YoY 顯著成長，公司持續擴充連接器和光學模組等產品線以提升市占率。整體而言，研究部預估 22Q2 營收 1.45 兆元，QoQ+3.0%，YoY+7.3%，稅後淨利 339.6 億元，QoQ+15.3%，YoY+14.1%，EPS 2.45 元。

展望 2022 年，面臨營收高基期，保守看待營收成長性，靜待 3+3 新事業持續醞釀，預估 EPS 10.50 元

**預期 2022 年看齊 2021 年營收高基期，亦同時擴大 3+3 新事業布局**

展望 2022 年，在四大事業別中，研究部最為看好元件產品和雲端網路產品，首先因元件與其他產品的毛利率較高，為了鴻海集團長期目標 2025 年公司整體毛利率達 10%，無疑是鴻海持續重點發展的事業群，故將會持續提升市占份額，公司亦維持元件與其他產品 YoY 強勁成長展望；其次，雲端網路產品受惠全球資料中心持續佈建，2022 年北美四大 CSP 對伺服器需求熱絡，可以看到 22Q1 Amazon、Google、Microsoft 及 Meta 的資本支出共 356 億美元，YoY+29.4%，而 Digitimes 估計 2022 年全球伺服器出貨量 1,815 萬(以主機板計)，公司亦維持雲端網路產品 YoY 顯著成長展望。

值得注意公司對 2022 年電腦終端產品預期從 YoY 持平上調至顯著成長，因訂單能見度轉佳，觀察客戶 DT/NB/Tablet 需求均上調，而鴻海本身市占率亦提高；消費暨智能產品經歷 2020~2021 年宅經濟之下的高基期，預期市場需求成長幅度有限。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

在電動車(EV)方面，2021年鴻海集團車用零組件營收已逾百億元，包含電池、電機(馬達)、電控系統、智能座艙解決方案、高壓連接器接頭、低壓與高壓線束、模具及機構件、中控板與儀表板面板、顯示器晶片、雷達用PCB、ADAS運算平台、車用LED與鏡頭等，預期2022年成長幅度將更擴大，包含2022/03已正式交貨電動巴士Model T予高雄客運，預計2022年在台灣將出貨超過100台；2022/05鴻海與美國商用電動輕型卡車商Lordstown Motors達成三項進展，包含正式取得Ohio廠區(成為鴻海在北美的第一個EV生產基地)、簽署代工生產協議(Lordstown成為鴻海在Ohio廠區首家量產的商用車客戶，22H2將生產其電動皮卡車款Endurance，鴻海也將供應部分零組件)、簽署合資開發協議(鴻海將投資5,500萬美金並持有合資公司55%股權，雙方以MIH開放平台為基礎，協助客戶加速量產及商轉)，22Q4 Ohio廠區也將生產另一家未來主要客戶Fisker的PEAR(Personal Electric Automotive Revolution)車款。鴻海透過BOL(Build-Operate-Localize)模式與泰國國家石油公司(PTT)設立合資公司，預計22H2將在當地建廠、2023年完成建廠、2024年開始生產EV轎車(目標2030年產能達15萬台/年)；此外鴻海也正在中國、印度、印尼、中東及歐洲等地區佈局輕資產的BOL模式，鴻海長期目標訂定2025年整車製造的年產能50~75萬輛，並在全球電動車市場取得5%市占率，亦即約6~7家年產量10~20萬輛的客戶，透過建立整車製造的出海口，提升MIH平台關鍵零組件的滲透率。

2021年鴻海資本支出約923億元，公司預期2022年再提升，主要仍運用於2.0數位轉型(含產線自動化)、全球產能布局以及3.0轉型升級(3+3產業，電動車+機器人+數位醫療，AI+5G/6G+半導體)。

整體而言，歷經2021年營高基期，2022年外部環境的不確定因素增加，例如通貨膨脹、疫情、地緣政治影響國際原物料等等，但鴻海多年管理經驗與供應鏈優勢將有助於降低外部不利因素的衝擊，站穩既有事業之餘，並同步開拓3+3新事業；2022年在產品組合與匯率有利之下，毛利率可望優於2021年，研究部預估2022年營收6.29兆元，YoY+4.9%，稅後淨利1,456億元，YoY+4.5%，EPS上調至10.50元(表二)。

表二、2022年財測修正

2022 (百萬元)	修正預估	原預估	調整幅度	調整原因
營業收入	6,285,675	6,263,558	0.4%	
營業毛利	382,236	383,572	-0.3%	
營業利益	169,152	162,468	4.1%	費用率從3.5%下調至3.4%
稅後淨利	145,608	141,122	3.2%	
EPS(元)	10.50	10.18	3.2%	
毛利率	6.1%	6.1%	0.0 ppt	
營益率	2.7%	2.6%	0.1 ppt	
淨利率	2.3%	2.3%	0.1 ppt	

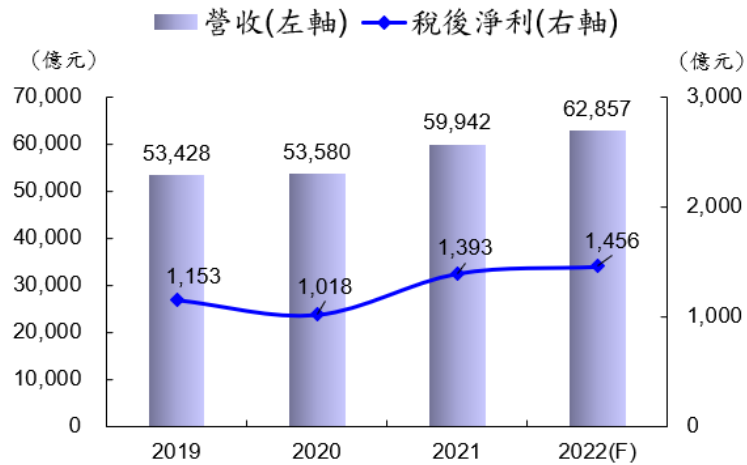
資料來源：兆豐國際彙整

評等分級：買進(預期未來六個月股價漲幅超過+30%)；逢低買進(預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間)；區間操作(預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間)；逢高賣出(預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間)；賣出(預期未來六個月股價跌幅超過-30%)。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



圖四、預估 2022 年營運大致維持高檔  
鴻海年度營收及淨利預估



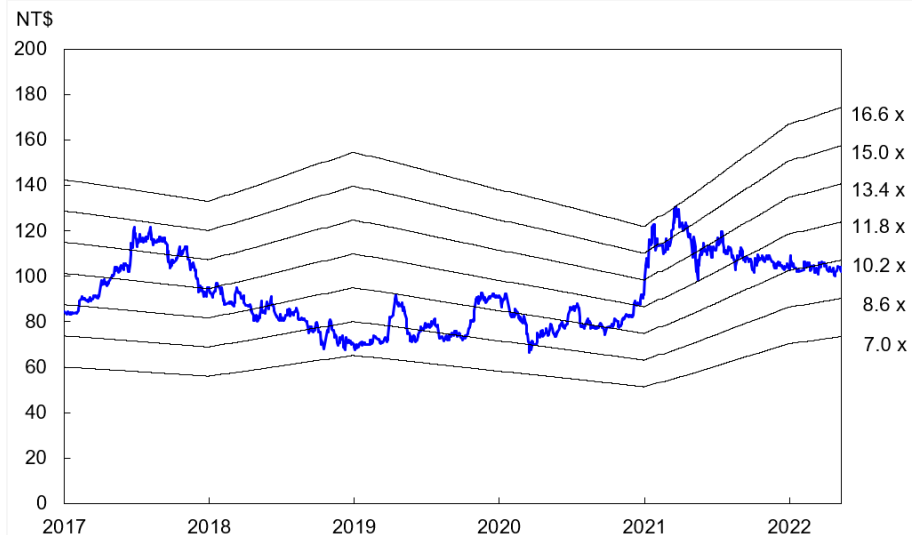
資料來源：CMoney；兆豐國際預估

**2022 年營運保持高檔，3+3 事業仍待時間發酵，維持投資評等「區間操作」**

預期 2022 年營運保持高檔，維持評等「區間操作」，目標價 116 元

目前股價約在 9.7X 2022(F)PER，位於近五年歷史區間中下緣，2021 年盈餘分派 5.2 元現金股利，當前現金殖利率約 5.1%，2022 年展望保持高檔，維持投資評等「區間操作」，6 個月目標價上調至 116 元(11X 2022(F)PER)，潛在上漲空間 13.7%。

圖五、鴻海(2317) P/E Band



資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

2317鴻海	2020	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	2021	22Q1(F)	22Q2(F)	22Q3(F)	22Q4(F)	2022(F)
營業收入淨額	5,358,023	1,347,113	1,351,467	1,405,768	1,889,826	5,994,174	1,407,553	1,449,639	1,571,419	1,857,064	6,285,675
營業成本	5,055,104	1,268,980	1,269,925	1,317,182	1,775,960	5,632,047	1,322,787	1,362,107	1,474,331	1,744,213	5,903,438
營業毛利淨額	302,919	78,133	81,542	88,586	113,866	362,127	84,766	87,532	97,088	112,851	382,236
營業費用	192,091	50,563	49,065	52,393	61,147	213,168	48,096	49,009	53,910	62,068	213,084
營業淨利(損)	110,827	27,570	32,477	36,193	52,720	148,959	36,669	38,523	43,178	50,782	169,152
營業外收支											
利息收入	47,934	8,403	8,851	7,954	7,248	32,456	7,500	7,500	7,500	7,500	30,000
財務成本	40,317	6,747	5,613	5,062	4,536	21,958	6,000	6,000	6,000	6,000	24,000
其他利益及損失	7,314	482	2,502	2,412	(4,870)	527	-	-	-	-	0
其他收支淨額	19,713	9,481	6,011	6,449	11,647	33,588	(1,242)	6,060	6,564	7,818	19,200
營業外收支淨額合計	34,645	11,619	11,752	11,753	9,488	44,612	258	7,560	8,064	9,318	25,200
稅前淨利	145,472	39,189	44,229	47,946	62,208	193,572	36,927	46,083	51,242	60,100	194,352
所得稅費用(利益)	31,147	8,210	12,009	8,541	10,989	39,749	7,318	9,562	9,961	13,002	39,842
稅後淨利-非控制權益	12,531	2,817	2,440	2,422	6,823	14,503	159	2,556	2,890	3,297	8,902
稅後淨利-歸屬母公司	101,795	28,162	29,780	36,984	44,395	139,320	29,450	33,964	38,391	43,802	145,608
普通股股本	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630
每股盈餘(元)	7.34	2.03	2.15	2.67	3.20	10.05	2.12	2.45	2.77	3.16	10.50
<b>季成長分析(QoQ,%)</b>											
營收成長率		-33.0	0.3	4.0	34.4		-25.5	3.0	8.4	18.2	
營業毛利成長率		-31.7	4.4	8.6	28.5		-25.6	3.3	10.9	16.2	
營業利益成長率		-46.4	17.8	11.4	45.7		-30.4	5.1	12.1	17.6	
稅前淨利成長率		-36.6	12.9	8.4	29.8		-40.6	24.8	11.2	17.3	
稅後淨利成長率		-38.8	5.7	24.2	20.0		-33.7	15.3	13.0	14.1	
<b>年成長分析(YoY,%)</b>											
營收成長率	0.3	45.0	19.8	8.8	-5.9	11.9	4.5	7.3	11.8	-1.7	4.9
營業毛利成長率	-4.1	86.9	22.4	10.6	-0.5	19.6	8.5	7.4	9.6	-0.9	5.6
營業利益成長率	-3.5	509.3	44.5	11.8	2.5	34.4	33.0	18.6	19.3	-3.7	13.6
稅前淨利成長率	-11.2	564.4	26.9	11.7	0.7	33.1	-5.8	4.2	6.9	-3.4	0.4
稅後淨利成長率	-11.7	1,251.4	30.2	19.9	-3.4	36.9	4.6	14.1	3.8	-1.3	4.5
<b>獲利分析(%)</b>											
營業毛利率	5.7	5.8	6.0	6.3	6.0	6.0	6.0	6.0	6.2	6.1	6.1
營業利益率	2.1	2.1	2.4	2.6	2.8	2.5	2.6	2.7	2.8	2.7	2.7
稅前淨利率	2.7	2.9	3.3	3.4	3.3	3.2	2.6	3.2	3.3	3.2	3.1
稅後淨利率	1.9	2.1	2.2	2.6	2.4	2.3	2.1	2.3	2.4	2.4	2.3
實質所得稅率	21.4	21.0	27.2	17.8	17.7	20.5	19.8	20.8	19.4	21.6	20.5

資料來源：CMoney；兆豐國際預估；註：每股盈餘以期末股本計算

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

### 資產負債表

單位：NT\$百萬元	2020	2021	2022F
<b>流動資產</b>			
現金及約當現金	1,232,794	1,059,417	1,202,965
存貨	582,114	672,145	767,323
應收帳款及票據	942,484	1,161,219	888,084
其他流動資產	127,257	141,636	392,885
<b>流動資產合計</b>	<b>2,884,649</b>	<b>3,034,417</b>	<b>3,251,257</b>
<b>非流動資產</b>			
長期投資合計	281,060	330,761	262,999
固定資產	287,092	310,107	335,107
其它非流動資產	221,475	233,592	118,331
<b>非流動資產合計</b>	<b>789,626</b>	<b>874,461</b>	<b>716,437</b>
<b>資產總計</b>	<b>3,674,276</b>	<b>3,908,878</b>	<b>3,967,694</b>
<b>流動負債</b>			
應付帳款及票據	1,065,593	1,076,178	897,026
短期借款	446,422	546,372	546,372
其他流動負債	404,243	375,130	588,638
<b>流動負債合計</b>	<b>1,916,257</b>	<b>1,997,680</b>	<b>2,032,036</b>
<b>長期負債</b>			
長期借款	31,593	49,341	49,341
其他非流動負債	252,279	288,597	226,195
<b>長期負債合計</b>	<b>283,872</b>	<b>337,938</b>	<b>275,535</b>
<b>負債總計</b>	<b>2,200,129</b>	<b>2,335,618</b>	<b>2,307,571</b>
<b>權益</b>			
普通股股本	138,630	138,630	138,630
資本公積	202,646	202,084	202,084
保留盈餘	1,043,332	1,129,264	1,216,127
其他項目	89,539	103,282	103,282
<b>權益總計</b>	<b>1,474,146</b>	<b>1,573,260</b>	<b>1,660,123</b>
<b>負債與權益總計</b>	<b>3,674,276</b>	<b>3,908,878</b>	<b>3,967,694</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 現金流量表

單位：NT\$百萬元	2020	2021	2022F
本期淨利	101,795	139,320	145,608
折舊及攤提	65,114	75,481	83,777
本期營運資金變動	183,190	(302,448)	357,109
其他營業活動現金流量	27,526	(10,565)	8,480
<b>營業活動之淨現金流入(出)</b>	<b>377,624</b>	<b>(98,212)</b>	<b>594,974</b>
資本支出淨額	(65,500)	(92,296)	(100,000)
本期長期投資變動	3,740	(5,568)	(67,762)
其他投資活動現金流量	96,346	5,781	54,954
<b>投資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>34,586</b>	<b>(92,083)</b>	<b>(112,808)</b>
現金增資	0	0	0
本期借款變動	96,662	112,599	(62,403)
其他籌資活動現金流量	(121,780)	(88,317)	(276,215)
<b>融資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>(25,118)</b>	<b>24,281</b>	<b>(338,618)</b>
<b>本期現金與約當現金增加數</b>	<b>374,930</b>	<b>(173,377)</b>	<b>143,548</b>
期初現金與約當現金餘額	857,864	1,232,794	1,059,417
<b>期末現金與約當現金餘額</b>	<b>1,232,794</b>	<b>1,059,417</b>	<b>1,202,965</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 重要財務比率分析

	2020	2021	2022F
<b>年成長率(%)</b>			
營業收入	0.3	11.9	4.9
營業利益	-3.5	34.4	13.6
稅後純益	-11.7	36.9	4.5
<b>獲利能力分析(%)</b>			
營業毛利率	5.7	6.0	6.1
營業利益率	2.1	2.5	2.7
稅後純益率	1.9	2.3	2.3
資產報酬率	2.9	3.7	3.7
股東權益報酬率	8.0	10.4	9.0
<b>償債能力分析</b>			
負債/股東權益(%)	149.2	148.5	139.0
流動比率(X)	1.5	1.5	1.6
<b>每股資料分析</b>			
每股盈餘(NT\$元)	7.3	10.0	10.5
本益比(X)	12.5	10.3	9.7
每股淨值(NT\$元)	93.6	99.6	119.8
股價淨值比(X)	0.9	0.9	0.9
每股現金股利(NT\$元)	4.2	4.0	5.2
現金股利殖利率(%)	4.9	3.6	5.1

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。