

投資評等 強力買進  
目標價位 125 元

## 鴻海(2317)

上修 2Q22 電腦終端產品展望，2H22 開始生產 Lordstown 電動車

公司治理評鑑排序：

1 2 3 4 5 6 7

個股基本資料：

個股摘要		2317 鴻海	
收盤價	102.00	電子中游-EMS	
近一年低點	98.2	成立日期	1974/2/20
近一年高點	119.5	股息(元)	5.20
日成交量(張)	22,335	殖利率(%)	5.10
20日均量(張)	22,569	負債比率(%)	41.20
日週轉率(%)	0.16	董監持股(%)	12.64
資本額(億)	1,386.3	外資持股(%)	44.30
總市值(億)	14,140.3	投信持股(%)	0.79
成交量(百萬)	2,289.2	自營持股(%)	0.94

財務數據(百萬)		2317 鴻海				
項目/季度	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	
營業收入	1,347,113	1,351,467	1,405,768	1,889,826	5,994,174	
營業毛利	78,133	81,542	88,586	113,866	362,127	
營業利益	27,570	32,477	36,193	52,720	148,959	
稅後淨利	28,162	29,780	36,984	44,395	139,320	
每股盈餘	2.03	2.15	2.67	3.20	10.05	
毛利率(%)	5.8	6.0	6.3	6.0	6.0	
營益率(%)	2.0	2.4	2.6	2.8	2.5	
淨利率(%)	2.1	2.2	2.6	2.3	2.3	
項目/季度	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	
營業收入	1,407,553	1,378,496	1,476,056	1,984,317	6,246,423	
營業毛利	84,766	84,542	95,471	128,310	393,089	
營業利益	36,669	31,628	41,266	66,291	175,854	
稅後淨利	29,450	29,259	38,401	55,389	152,500	
每股盈餘	2.12	2.11	2.77	4.00	11.00	
毛利率(%)	6.0	6.1	6.5	6.5	6.3	
營益率(%)	2.6	2.3	2.8	3.3	2.8	
淨利率(%)	2.1	2.1	2.6	2.8	2.4	



資料來源：CMoney · 台新投顧預估與彙整

股價評價基礎：

台新投顧看好鴻海逐步實現轉型升級的策略目標，儘管 2022 年毛利率 7% 目標難以達成，惟隨電動車相關業務開始貢獻營收，未來公司在電動車三電關鍵零組件及軟體投資的相關布局效益將逐漸顯現，毛利率將逐年轉佳，並往 2025 年毛利率 10% 目標靠攏。台新投顧預估 2022 年營收為 6.25 兆元，+4.2% YoY，EPS 為 11.00 元，給予**強力買進**投資評等，目標價 125 元(11.4x 2022 EPS)。

營運近況摘要：

鴻海成立於 1974 年，初期生產電視機旋鈕，後跨入電腦連接器生產，於 1991 年 6 月掛牌上市，為全球最大 EMS 廠，組裝代工之產業橫跨電腦、電視相關、行動電話、通訊網路、伺服器。公司 1Q22 產品營收占比為：消費暨智能產品 52%，雲端網路產品 23%，電腦終端產品 19%，元件及其他產品 6%。

1Q22 成長來自雲端網路及元件產品，消費產品類受惠遞延訂單維持持平。鴻海 1Q22 營收為 1.41 兆元，-25.5% QoQ，+4.5% YoY，優於預期，且為歷年同期新高。季衰退主要是消費性電子產業由旺季步入淡季，年成長則主要受惠雲端網路及元件產品成長。儘管消費暨智能產品供應鏈狀況持續緊張，惟受惠 4Q21 因零組件短缺而未被滿足之訂單，有部分遞延至 1Q22，進一步挹注營收。1Q22 毛利率為 6.0%，較前一年同期增加 0.2 個百分點，主要受惠營收規模放大，以及美元走強。1Q22 營益率為 2.6%，較前一年同期增加 0.6 個百分點，主要受惠費用控管得宜，費用率下滑至 3.4%。1Q22 EPS 為 2.12 元，創 2009 年以來同期新高。

以各產品線類別來看，消費暨智能產品仍受缺料影響，儘管 1Q21 iPhone 基期較高(因疫情延後發表)，惟 1Q22 受惠 4Q21 部分遞延訂單挹注，仍年成長約 0.6%；雲端網路產品類，需求持續成長，且持續擴大客戶的供貨比重，年成長約 14.4%；電腦終端產品類，年衰退約 0.7%；元件及其他類，受惠擴大零組件市佔率，年成長約 25.4%。

2Q22 電腦終端產品受惠擴大客戶供貨比重而成長

台新投顧預估鴻海 2Q22 營收為 1.38 兆元，-2.1% QoQ，+2.0% YoY，年成長主要受惠雲端網路、電腦終端產品、元件產品成長，惟消費電子需求仍疲軟，抵消部分成長。預估 2Q22 毛利率為 6.1%，較前一年增加 0.1 個百分點，主要受惠較高毛利的元件產品比重提升，產品組合轉佳。預估 2Q22 營

顏良宇

手機零組件、電信、聲學、散熱

S1100002@tss-c.com.tw

益率為 2.3%，較前一年同期減少 0.1 個百分點，主要是因為疫情使費用率提升。預估 2Q22 EPS 為 2.11 元。

以各產品線類別來看，消費暨智能產品仍受缺料影響，且因為主要產品進入新舊產品的轉換期，加上前一年同期基期高，我們預期將季衰退 17.1%；雲端網路產品類，受惠公司技術領先，以及在供應鏈管理能力優於同業，而持續擴大供貨給客戶的比重，我們預期 2Q22 將季成長 19.2%，其中 CSP 為主要成長動能；電腦終端產品類，預期疫情影響部份零組件供應，惟受惠墨西哥廠供貨給客戶的比重提升，預期將季成長 8.2%，較先前預估之季成長 2.0% 上修；元件及其他產品類，儘管疫情影響部分元件出貨，惟公司持續擴大產品線來提升市占率，預期將季成長 14.3%。

### 2022 年 7% 毛利率目標恐難達成，惟我們仍正向看待長期營運表現

展望 2022 年，由於疫情、通膨、地緣政治緊張等不確定性因素，使毛利率恐受負面衝擊，預計料況緊缺狀況影響持續至 2H22，使公司原訂 2022 年 7% 毛利率之目標恐難達成。然而，我們仍正向看待公司營收及獲利的長期成長表現。手機組裝方面，1Q22 蘋果全球市占率為 18.3%，較前一年同期增加 0.3 個百分點，表現優於中系手機。我們預期 2H22 蘋果新機 iPhone 14 鏡頭規格將有較大幅度升級，將再進一步推升市占率，作為 iPhone 主要組裝廠的鴻海，將可望受惠。電動車方面，1Q22 電動巴士已開始在台量產與銷售，並持續全球各地的電動車布局計劃，包含美國 Lordstown、泰國 PTT、中國吉利，以及印尼、中東、印度、歐洲等地區各客戶的合作。2022/5/12 鴻海宣布已與 Lordstown 簽署三份協議(資產購買協議、代工生產製造協議、合資開發協議)，預計 2H22 於美國俄亥俄州工廠生產 Lordstown 電動皮卡車款，並貢獻營收，我們預期 2023 年電動車業務將有較明顯的貢獻，主要是來自乘用車的量產；半導體佈局亦將在 2022 年逐漸展現成果，進一步改善鴻海產品結構。

台新投顧預估 2022 年營收為 6.25 兆元，+4.2% YoY，主要受惠雲端網路產品及元件類成長幅度較大，預估 2022 年毛利率為 6.3%，年增 0.3 個百分點，主要是受惠較高毛利的零組件比重提升，低毛利的系統組裝比重降低，惟先前投資 3+3 新事業的折舊費用，將抵銷部分成長。預估 2022 年營益率為 2.8%，EPS 為 11.00 元，較前一次預估下修，主要來自毛利率的下調。

**表一：損益表**

單位：NT\$ mn	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
營業收入	1,347,113	1,351,467	1,405,768	1,889,826	1,407,553	1,378,496	1,476,056	1,984,317	5,358,023	5,994,174	6,246,423
營業毛利	78,133	81,542	88,586	113,866	84,766	84,542	95,471	128,310	302,919	362,127	393,089
營業費用	50,563	49,065	52,393	61,147	48,097	52,914	54,205	62,019	192,091	213,168	217,235
營業利益	27,570	32,477	36,193	52,720	36,669	31,628	41,266	66,291	110,827	148,959	175,854
業外收支	11,619	11,752	11,753	9,488	258	12,385	10,289	10,950	34,645	44,612	33,882
稅前淨利	39,189	44,229	47,946	62,208	36,927	44,013	51,555	77,241	145,472	193,572	209,736
所得稅	8,210	12,009	8,541	10,989	7,318	11,950	9,806	13,645	31,147	39,749	42,720
非控制權益-稅後淨	2,817	2,440	2,422	6,823	3,944	4,271	5,562	8,472	12,531	14,503	16,161
母公司業主-稅後淨	28,162	29,780	36,984	44,395	29,450	29,259	38,401	55,389	101,795	139,320	152,500
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
EPS(元)	2.03	2.15	2.67	3.20	2.12	2.11	2.77	4.00	7.34	10.05	11.00
<b>財務比率(%)</b>											
毛利率	5.8	6.0	6.3	6.0	6.0	6.1	6.5	6.5	5.7	6.0	6.3
費用率	3.8	3.6	3.7	3.2	3.4	3.8	3.7	3.1	3.6	3.6	3.5
營益率	2.0	2.4	2.6	2.8	2.6	2.3	2.8	3.3	2.1	2.5	2.8
母公司業主-稅後淨	2.1	2.2	2.6	2.3	1.8	2.0	2.5	2.8	1.9	2.3	2.4
<b>QoQ(%)</b>											
營收	-32.9	0.3	4.0	34.4	-25.5	-2.1	7.1	34.4			
營業利益	-46.4	17.8	11.4	45.7	-30.4	-13.7	30.5	60.6			
稅前淨利	-36.6	12.9	8.4	29.7	-40.6	19.2	17.1	49.8			
母公司業主-稅後淨	-38.7	5.7	24.2	20.0	-42.2	8.3	30.2	52.3			
<b>YoY(%)</b>											
營收	45.0	19.8	8.8	-5.9	4.5	2.0	5.0	5.0	0.3	11.9	4.2
營業利益	509.3	44.5	11.8	2.5	33.0	-2.6	14.0	25.7	-3.5	34.4	18.1
稅前淨利	564.4	26.8	11.7	0.7	-5.8	-0.5	7.5	24.2	-11.2	33.1	8.4
母公司業主-稅後淨	1251.4	30.2	19.9	-3.4	-8.9	-6.7	-2.2	24.2	-11.7	36.9	9.5

資料來源：CMoney · 台新投顧預估與彙整

**表二：股利政策表**

年度	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
公告基本每股盈餘(元)	7.27	7.26	8.40	8.54	8.60	8.01	8.03	8.32	7.34	10.05
<b>公積及盈餘配股</b>										
公積配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配股(元)	1.00	1.20	0.50	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票股利合計(元)	1.00	1.20	0.50	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>公積及盈餘配息</b>										
公積配息(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配息(元)	1.50	1.80	3.80	4.00	4.50	2.00	4.00	4.20	4.00	5.20
現金股利合計(元)	1.50	1.80	3.80	4.00	4.50	2.00	4.00	4.20	4.00	5.20
<b>殖利率及股利發放率</b>										
股票股利發放率(%)	13.8	16.5	6.0	11.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金股利發放率(%)	20.6	24.8	45.2	46.8	52.3	25.0	49.8	50.5	54.5	51.7
股利發放率(%)	34.4	41.3	51.2	58.6	52.3	25.0	49.8	50.5	54.5	51.7
現金股利殖利率(%)	1.8	1.6	4.2	4.6	3.8	2.3	4.9	4.9	3.6	5.1
<b>除權息日期</b>										
股東會日期	2013/6/26	2014/6/25	2015/6/25	2016/6/22		2018/6/22		2020/6/23	2021/7/23	2022/5/31
除權日	2013/9/9	2014/8/28	2015/9/3	2016/9/2						
除息日	2013/9/9	2014/8/28	2015/9/3	2016/9/2	2017/7/13	2018/7/25	2019/7/25	2020/7/23	2021/7/22	
領股日期	2013/10/28	2014/11/18	2015/11/3							
領息日期	2013/10/16	2014/9/30	2015/10/7	2016/10/7	2017/8/10	2018/8/24	2019/8/23	2020/8/21	2021/8/20	

說明：鴻海董事會已決議派發2021年現金股利5.20元，2021年股利將於2022年發放

資料來源：CMoney

投資定義如下

強力買進：預估未來1年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來1年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來1年內目標價格和收盤價格差距在正負10%之間

賣出：預估未來1年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

證交所及櫃買中心公司治理評鑑級距如下：

級距 1	級距 2	級距 3	級距 4	級距 5	級距 6	級距 7
前 5%	6%~20%	21%~35%	36%~50%	51%~65%	66%~80%	81%~100%

說明：

- 一、 公司治理評鑑成績高者顯示其公司治理較符合主管機關要求，適合1年以上之長期投資或存股標的，與投資評等(強力買進等)僅1年內之投資建議不同。
- 二、 依臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心委託證券暨期貨市場發展基金會辦理的公司治理評鑑，每年將受評公司區分為「上市公司」、「上櫃公司」兩組，由82項指標(1.維護股東權益及平等對待股東16項，占19%；2.強化董事會結構與運作28項，占34%；3.提升資訊透明度21項，占26%；4.落實企業社會責任17項，占21%)編製而成，各組依評鑑成績高低分別公布七級距之公司名單，台新投顧係引用民國109(2020)年之評鑑結果資料。
- 三、 轉登證基會警語：本評鑑系統使用之評鑑方法受有限制，評鑑工作善盡相當之注意義務以確認各評鑑指標之執行及資訊透明，惟評鑑結果僅顯示該企業之公司治理在本評鑑指標下之運作狀況，不宜過度仰賴，使用者必須自行衡量資訊的價值，主辦單位及執行單位不為使用者之資訊決策及結果負擔任何責任。

## 免責宣言說明

### 免責聲明:

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百零八金管投顧新字第零壹柒號。本報告所載係根據各項市場資訊, 加以整理、彙集及研究分析。僅供參考, 本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明, 並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示, 投資人如參考本報告進行相關投資或交易, 應自行承擔所有損益, 本公司不負任何法律責任。此外, 非經本公司同意, 不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。