

2317.TT 鴻海

營收創高 轉型持續

公司簡介

鴻海為全球規模最大的 EMS 廠，在 20 餘國設有生產及服務據點，目前產品涵蓋手機、伺服器、平板電腦、筆記型電腦、网通設備等終端裝置，以及各類電子零組件如連接器、連接線等。2020 年四大產品線包含消費智能產品(47%)、雲端網路產品(25%)、電腦終端產品(22%)以及元件與其他(6%)。鴻海近年投入 AI 與 5G 技術開發，並發展電動車、半導體、醫療等應用，欲創造新的營運動能。

投資評等/目標價

買進

145

【前次投資建議】買進，130

【大盤指數/股價】17573 / 110.5

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	13,862
市值(百萬元)	1,531,860
3M 平均日成交量(百萬元)	4,713
外資持股率(%)	48.67
投信持股率(%)	1.06
董監持股率(%)	9.75
自營持股率(%)	0.13
融資使用率(%)	1.34
融券使用率(%)	0.00
券資比(%)	0.28
TCRI 信用評等	2

重點財報解析

百萬元	FY20	FY21F	FY22F
營業收入	5,358,023	6,027,828	6,180,005
營業利益	110,827	147,311	187,020
母公司本期淨利	101,795	148,185	168,701
EPS(元)	7.34	10.69	12.17
EPS 年成長率(%)	(11.78)	45.63	13.84
每股現金股利(元)	4.00	5.88	6.69
每股淨值(元)	93.58	101.37	110.67
本益比(x)	15.05	10.34	9.08
本淨比(x)	1.18	1.09	1.00
殖利率(%)	3.62	5.32	6.06
淨值報酬率(%)	7.96	11.31	12.40
資產報酬率(%)	3.27	4.32	4.67
資本報酬率(%)	7.96	11.31	12.40
淨負債比(%)	(37.52)	(40.22)	(43.15)

重點摘要

➤ 鴻海 1H21 營收創歷史新高，下半年展望樂觀

鴻海 1H21 營收達 2.7 兆元，相較去年同期成長 31.4%，創下歷史新高紀錄。3Q 進入電子產品出貨旺季，iPhone、伺服器、NB、遊戲機等需求續強，電子下游業者普遍面臨 IC 料件供應不足的問題，不過鴻海承接大型品牌廠訂單，取得料件的狀況佳，並且和主要料件供應商簽訂長約，投研部預期鴻海 3Q21、4Q21 營收將順利走升。但料件與運費的漲價、匯率變動等因素可能削弱新品拉抬毛利率的效應，因此預期 2021 年毛利率在 7% 以下。

➤ iPhone 需求看好，鄭州水災對 2H21 業績影響不大

iPhone 12 買氣強大，而新 iPhone 也進入備貨期，鴻海獨家組裝 iPhone 13 Pro Max，並且在 Pro 與 Pro Max 兩款高階機種取得八成金屬機殼訂單。鴻海在鄭州有 3 個廠區，占全球 iPhone 組裝半數產能，目前廠區運作正常，但當地陸運、空運受阻可能對物料及貨品運送產生短期影響，鴻海表示此事件不衝擊整體旺季營運。2H21 在 iPhone、伺服器、遊戲機等產品的帶動下，投研部認為鴻海 2021 營收可創歷史新高。

➤ 持續布局 EV 軟硬體，2022 年逐步貢獻營收

鴻海 2021 年已開展多項合作和投資案，在車用電池、電機、電控、軟體和資通訊元件等方面進行布局，其中車用零組件會是最快對鴻海營收產生貢獻的業務，並且鴻海本身已具備 IC 及元件技術，透過零組件拉高毛利率可行性頗高，公司表示 2025 年將毛利率提升至 10% 的目標不變。

➤ 維持買進評等，目標價 145 元

投研部預期鴻海 2021 年/2022 年營收可達 6.0 億元(+12.5% YoY)/ 6.2 億元(+2.5% YoY)，EPS 為 10.7 元/12.2 元，有鑑於其營運狀況保持高檔，以及 EV 事業部局可望逐漸發酵，投研部給予鴻海高於過去 5 年的 10.4x P/E 的評價，重申買進評等，目標價 145 元(12x FY22F P/E)。

鴻海 1H21 營收創歷史新高，下半年展望樂觀

受惠於 WFH 及雲端需求，電子產品需求暢旺，鴻海 1H21 營收達 2.7 兆元，相較去年同期成長 31.4%，創下歷史新高紀錄。3Q 進入電子產品出貨旺季，iPhone、伺服器、NB、遊戲機等需求續強，電子下游業者普遍面臨 IC 料件供應不足的問題，不過鴻海承接大型品牌廠訂單，取得料件的狀況佳，並且有和主要料件供應商簽長約，投研部預期鴻海 3Q21、4Q21 營收將順利走升，分別為 1.53 兆元(+12.4% QoQ, +18.1% YoY)、1.80 兆元(+17.8% QoQ, -10.5% YoY)，但料件與運費的漲價、匯率變動等因素可能削弱新品效應，使毛利提升幅度較有限，因此預期 2021 年毛利率在 7% 以下，但公司表示 2025 年將毛利率提升至 10% 的目標不變。

表 1：鴻海 2021 年獲利預估調整

	最新預估 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	6,027,828	12.5	6,003,356	0.4
營業毛利	382,227	26.2	404,437	(5.5)
營業利益	147,311	32.9	168,913	(12.8)
歸屬母公司稅後淨利	148,185	45.6	148,367	(0.1)
EPS (元)	10.69	45.6	10.70	(0.1)
重要比率(%)				
毛利率	6.34	+0.7ppts	6.74	-0.4ppts
營業利益率	2.44	+0.4ppts	2.81	-0.4ppts
稅後淨利率	2.46	+0.6ppts	2.47	-0.0ppts

資料來源：國票投顧預估

iPhone 需求看好，鄭州水災對 2H21 業績影響不大

新款 iPhone 進入備貨階段，供應鏈傳出 2021 年推出 4 款新機種，分別為 6.7 吋 iPhone 13 Pro Max、6.1 吋的 iPhone 13 Pro，以及 5.4 吋與 6.1 吋的 iPhone 13。鴻海在 iPhone 中高階機種組裝依然佔據優勢，獨家組裝 iPhone 13 Pro Max，並且在 Pro 與 Pro Max 兩款高階機種取得八成金屬機殼訂單。

鴻海在鄭州有 3 個廠區(鄭州航空港廠區、經開區廠區、中牟縣廠區)，占全球 iPhone 組裝半數產能，目前廠區運作正常，但當地陸運、空運受阻可能對物料及貨品運送產生短期影響，鴻海表示此事件不衝擊整體旺季營運。2H21 在 iPhone、伺服器、遊戲機等產品的帶動下，預期 2021 營收可達到歷史新高。

擴大 EV 軟硬體布局，2022 年始有營收貢獻

鴻海聚焦電動車商機力拼轉型，10/18 的鴻海科技日將發表 EV 進展。鴻海 2021 年已開展多項合作和投資案，在車用電池、電機、電控、軟體和資通訊元件方面進行布局，其中車用零組件會是最快對鴻海營收產生貢獻的業務，並且鴻海本身已具備 IC 及元件技術，透過零組件拉高毛利率可行性頗高。

EV 零組件部分布局有：1)鴻海與國巨合資的國創半導體(XSemi Corporation)，主攻車用 IC，3Q21 組織會開始運作，並且和客戶洽談，預計 2022 年投產，採取

設計、製造、銷售一條龍的模式，初期鎖定平均單價低於 2 美元的功率、類比半導體產品。鴻海目前直接和間接營運 2 座 8 吋晶圓廠以及 2 座封裝測試廠，過去生產小 IC 的經驗也能幫助推動國創半導體的運營。2) EV 電池是整車中具有高價值的部分，鴻海與碩禾和榮炭合作，以掌握磷酸鋰鐵電池關鍵材料，固態鋰電池預估 2024 年可量產。3) 鴻海 7 月宣布將鴻華先進和日本電產在臺灣設立合資公司，預計 2021 年底前完成協議，主攻 EV 馬達電機系統等車用電機相關產品的技術研發、生產製造及市場銷售。EV 軟件部分，鴻海研究院成立新能源車產業資安聯盟，另外也在 5 月與全球排名第 4 大的 Stellantis 合資成立 Mobile Drive，發展智能座艙與車連網服務解決方案。

電動巴士 2022 年正式上路

EV 整車設計與製造牽涉技術複雜，鴻海為強化整車技術，與中國吉利、美國 Fisker 合作，其中 Fisker 預計 2023 年下半年於美國進行 EV 量產，鴻海表示 EV 整車業務將在 4Q23 挹注營收，並且希望在 2025~2027 年為全球 10% 的 EV 代工。

電動巴士部分進展較快速，鴻華先進與三地集團旗下北基國際、高雄客運簽署合作備忘錄，以 MIH 商用車平台為基礎打造 E BUS，並且結合三地集團的客運系統和充電設施，推行客運業電動巴士的營運，預計 2022 年正式加入高雄客運的營運。

圖 1：鴻華先進 E BUS 樣式

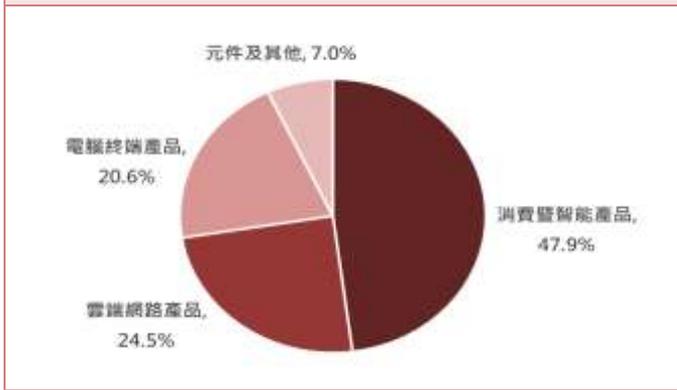


資料來源：鴻華先進

獲利預估與評價

投研部正面看待鴻海透過 EV 布局帶動企業轉型的策略，並且在 EV 零組件部分，鴻海憑藉本身既有的 IC 與元件設計製造經驗，可讓新事業盡快成功量產，投研部認為鴻海未來毛利率可逐年走升，並且收穫更多新客戶。雖然 EV 事業需要時間才能顯現成果，但消費性電子、雲端需求、通訊基建等商機可幫助鴻海營收創高，投研部預期鴻海 2021 年/2022 年營收可達 6.0 億元(+12.5% YoY)/ 6.2 億元(+2.5% YoY)，EPS 為 10.7 元/12.2 元，有鑑於其營運狀況保持高檔，以及 EV 事業部局未來可望逐漸發酵，投研部給予鴻海高於過去 5 年的 10.4x P/E 的評價，重申買進評等，目標價 145 元(12x FY22F P/E)。

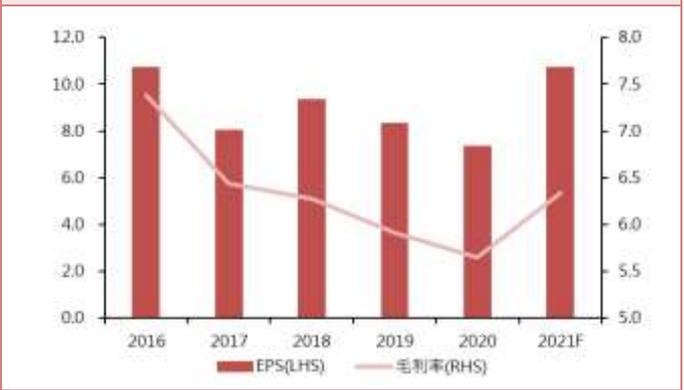
圖 1：鴻海 2021 產品組合預估



資料來源：鴻海；國票投顧預估

圖 2：鴻海 EPS 與毛利走勢

單位：元·%



資料來源：鴻海；國票投顧預估

圖 3：鴻海歷史 P/E vs. 毛利率

單位：%



資料來源：TEJ；國票投顧整理

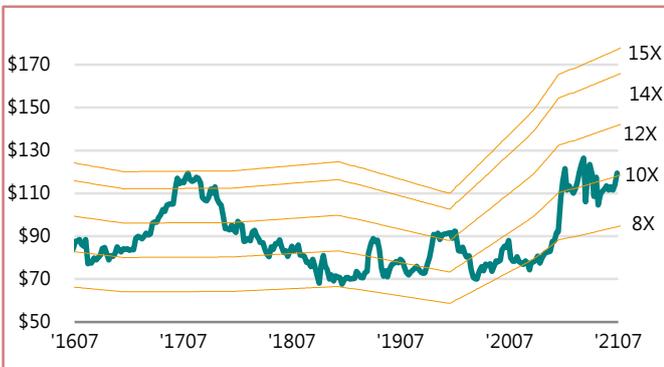
圖 4：鴻海歷史股價 vs. 月營收

單位：元·%



資料來源：TEJ；國票投顧整理

鴻海未來 12 個月 P/E 區間



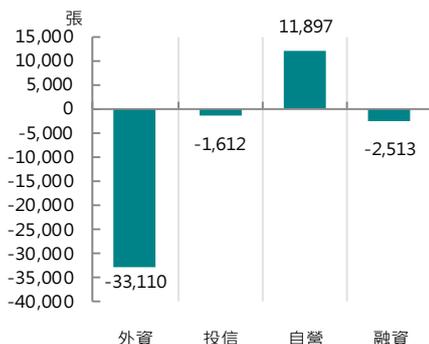
資料來源：國票投顧

鴻海未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
郭台銘	9.68
中信銀郭台銘	2.89
花旗政府(星)	1.90
花旗鴻海存託	1.40
花旗託管挪威	1.21
勞工局全權	1.18
摩根梵市場股	1.18
大通先進星光	1.07
渣打富達低價	1.03
富邦人壽保險(股)	0.92

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
郭台銘	董事	9.68
呂芳銘	董事	0.05
鴻景國際投資(股)李傑	副董事長	0.01
鴻景國際投資(股)盧松青	董事	0.01
王國城	獨立董事	0
郭大維	獨立董事	0
富鉅科技(股) 劉憶如	董事	0
劉揚偉	董事長/總經理	0
龔國權	獨立董事	0
李傑	法人代表(副董事長)	0

資料來源：TEJ

綜合損益表

百萬元	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	FY20	FY21F	FY22F
營業收入	1,291,541	2,009,012	1,347,113	1,357,142	1,525,835	1,797,739	1,189,961	1,435,628	5,358,023	6,027,828	6,180,005
營業毛利	80,099	114,375	78,133	82,686	98,444	122,965	76,571	91,641	302,919	382,227	427,162
營業費用	47,721	62,920	50,563	50,987	63,615	69,751	49,195	54,121	192,091	234,916	240,142
營業利益	32,378	51,456	27,570	31,699	34,829	53,214	27,376	37,520	110,827	147,311	187,020
其他收入淨額	14,750	13,071	15,569	16,633	24,739	23,388	15,480	16,705	58,580	80,329	70,704
其他利益及損失淨額	776	1,401	482	140	2,288	283	700	971	7,314	3,193	4,682
財務成本淨額	8,974	7,638	6,372	10,542	9,555	9,102	6,133	11,102	39,124	35,571	35,427
權益法認列之淨額	3,721	3,397	2,298	0	3,927	5,629	0	6,219	8,505	11,854	8,405
稅前淨利	42,925	61,781	39,189	37,930	56,228	73,412	37,423	50,313	145,472	206,759	235,384
所得稅費用	8,683	9,245	8,210	8,345	13,495	13,214	8,607	13,081	31,147	43,263	51,435
本期淨利(NI)	34,242	52,535	30,979	29,585	42,733	60,198	28,816	37,231	114,326	163,495	183,949
淨利歸屬於_母公司業主	30,855	45,976	28,162	26,440	38,464	55,119	26,673	33,534	101,795	148,185	168,701
淨利歸屬於_非控制利益	3,387	6,560	2,817	3,145	4,269	5,079	2,143	3,697	12,531	15,310	15,248
每股盈餘_母公司淨利	2.23	3.32	2.03	1.91	2.77	3.98	1.92	2.42	7.34	10.69	12.17

QoQ/MoY(%)											
營業淨額	14.46	55.55	(32.95)	0.74	12.43	17.82	(33.81)	20.64	0.28	12.50	2.52
銷貨毛利	20.21	42.79	(31.69)	5.83	19.06	24.91	(37.73)	19.68	(4.10)	26.18	11.76
營業利益	44.10	58.92	(46.42)	14.98	9.88	52.78	(48.55)	37.05	(3.54)	32.92	26.96
稅後純益_母公司淨利	34.85	49.01	(38.75)	(6.11)	45.48	43.30	(51.61)	25.72	(11.72)	45.57	13.84
各項比率(%)											
營業毛利率	6.20	5.69	5.80	6.09	6.45	6.84	6.43	6.38	5.65	6.34	6.91
營業利益率	2.51	2.56	2.05	2.34	2.28	2.96	2.30	2.61	2.07	2.44	3.03
稅前淨利率	3.32	3.08	2.91	2.79	3.69	4.08	3.14	3.50	2.72	3.43	3.81
稅後淨利率	2.39	2.29	2.09	1.95	2.52	3.07	2.24	2.34	1.90	2.46	2.73

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY20	FY21F	FY22F
現金及約當現金	1,232,794	1,350,535	1,526,840
流動金融資產	0	1,000	2,000
應收款項	1,006,008	1,160,102	1,140,377
存貨	582,114	672,464	584,988
其他流動資產	63,734	64,525	64,672
流動資產	2,884,649	3,248,626	3,318,876
非流動金融資產	262,274	264,628	268,043
採用權益法之投資	175,199	194,002	195,452
不動產、廠房與設備	287,092	298,186	308,138
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	138,654	131,514	131,675
資產總計	3,674,276	3,895,886	3,980,229
短期借款	446,422	475,323	494,948
流動金融負債	0	0	0
應付款項	1,324,872	1,445,544	1,373,232
其他流動負債	90,891	74,616	74,135
流動負債	1,916,257	1,995,483	1,942,315
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	201,692	262,757	310,516
長期借款	31,593	42,156	52,541
其他非流動負債	28,503	177,423	124,944
負債總計	2,200,129	2,477,819	2,430,316
股本	138,630	138,630	138,630
資本公積	202,646	202,646	202,646
保留盈餘	1,043,332	1,151,375	1,280,324
其他權益	(87,315)	(87,315)	(87,315)
庫藏股	15	15	15
非控制權益	176,869	12,746	15,643
股東權益	1,474,146	1,418,067	1,549,913

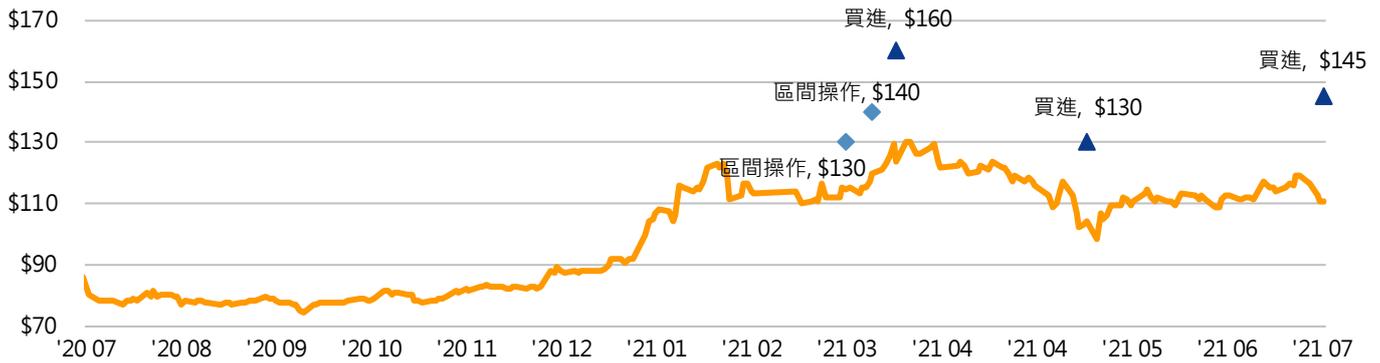
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY20	FY21F	FY22F
本期稅前淨利(淨損)	145,472	206,759	235,384
折舊攤提	60,952	64,906	60,048
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(7,825)	(8,060)	(8,608)
收取之利息	(47,934)	(60,216)	(56,975)
收取之股利	0	12,916	7,568
營運資金增減	211,309	(29,841)	17,389
支付之利息	0	(35,314)	(35,000)
支付之所得稅	(26,375)	(43,263)	(51,435)
其他	37,864	16,490	11,033
來自營運之現金流量	377,624	126,121	181,201
資本支出	(65,500)	(76,000)	(70,000)
長投增減	(2,474)	(2,354)	(3,415)
短投增減	(1,824)	(1,000)	(1,000)
收取之利息	62,712	62,419	59,906
收取之股利	10,168	10,500	11,000
其他	31,504	35,027	38,953
來自投資之現金流量	34,586	28,592	35,444
自由現金流量	412,210	154,713	216,645
借款增(減)	55,390	39,464	30,010
股利發放	(60,910)	(55,452)	(55,000)
發行公司債	72,922	36,455	36,759
償還公司債	(40,200)	(24,610)	(11,000)
現金增資	0	0	0
其他	(52,320)	(26,587)	(36,489)
來自融資之現金流量	(25,118)	(30,730)	(35,720)
匯率調整	(12,162)	(6,242)	(4,621)
本期產生之現金流量	374,930	117,741	176,304
期末現金及約當現金	1,232,794	1,350,535	1,526,840

資料來源：TEJ、國票投顧

鴻海歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	77

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 (或者負責參與的研究人員) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 (以下簡稱 國票金控集團) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。