

吳東容
(886-2)2563-6262
russel.wu@firstsec.com.tw

鴻海(2317)

Price(09/08):107.5

鴻海(2317)8月營收4000.49億，MoM -4.3%，YoY -4.87%，表現符合預期，營收月減，主要如同第二季法說內容，在手機新舊機交期加上舊機基期高的情況下，舊機拉貨動趨緩。但展望9月，將迎來新機拉貨旺季，研究部預估營收月增幅度達3成、年增幅度達雙位數，但年增主要還是去年新機晚一個月發表，相較去年旺季主要集中在10-12月、3個月，今年回歸正常落在9-12月、共4個月，旺季營收水準預估不如去年高峰，預估約當2019年水準。展望2021-2022年，今年營收成長動能仍主要來自手機，明年則主要來自雲端網路，但由於今年手機13系列新機僅是小改款，加上受惠於華為的美國禁令和三星N系列停止推出的效益遞減，預估明年營收成長幅度收斂。綜合以上，預估鴻海2021年全年營收達5.77兆元，YOY 7.78%，稅後EPS 9.35元，另外預估2022年全年營收達5.93兆元，YOY 2.72%，稅後EPS 10.06元。

● 公司基本資料

股本(億)	1,386
收盤價	107.5
成交量	28,705
市值(億)	14,903
P/E(x)	11.5

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	48.19	-0.08
投信	0.55	-0.01
自營商	0.95	0
融資率	1.36	0.05
券餘(張)	555	-8

● 除權息狀況

現金股利	4
現金股利(總和)	4
現金股利(去年)	4.2
股票股利	0
除息日	2021/07/22
除權日	--

● 公司基本資料

鴻海精密工業股份有限公司成立於1974年2月20日，公司初期以生產電視機旋扭起家，後跨入電腦連接器生產，於1991年6月掛牌上市，鴻海現已成為橫跨電腦、電視相關、行動電話、通訊網路、遊戲機、數位相機等3C電子產業，全球最大eCMMS(電子化-零元件、模組機光電垂直整合服務)廠。營收概略分為三項:消費性電子、運算產品及企業產品，消費性電子主要為智慧型手機、LCD TV及遊戲機組裝，運算產品主要為DT、PC、NB，企業產品主要為網通及伺服器組裝。2020年營收比重若按終端產品區分:消費性電子48.4%，雲端網路產品(Sever、網通)24.6%、電腦產品(PC/NB/Tablet)21.2%，元件及其他5.8%。

● 鴻海(2317)第二季EPS 2.15元，表現優於預期，但第三季消費智能業務估季減:

鴻海(2317) 21Q2 季營收達13514.67億元，QOQ 0.32%，YOY 19.78%，毛利率6.03%，營業利益率2.4%，稅後EPS 2.15元，第二季獲利表現略優於預期，主要是產品組合提升毛利率，加上業外收益較高。從各產品項來看，第二季消費智能產品季減1.1%，雲端網路季增5.5%，電腦運算季減4.3%，元件及其他季增20.9%，其中消費智能產品(主要是手機)表現優於公司上次法說展望，主要是iphone需求強，且第二季有



殖利率(%)	3.56		
● 近期報酬率(%)	日	週	月
	-0.92	-3.15	-4.44

推出紫色款額外挹注需求，電腦運算季減幅度也略低於公司當初預期。

展望第三季，從各產品項來看，公司預期消費智能產品季減接近雙位數百分比幅度，而雲端網路和電腦運算則有接近雙位數百分比的季增幅度，而元件及其他業務有雙位數季增幅度，其中消費智能第三季季減，公司表示主要是第二季上修後基期較高，研究部認為，上半年手機銷售強勁，消費智慧業務 Q1-Q2 年增幅度分別有 86%和 77%成長幅度，雖為上半年淡季但都有優於 2019-2020 年 Q3 小旺季的水準，只是原先預估第三季會有進一步旺季表現，但目前看來舊手機拉貨太多，第三季進行一定程度的庫存去化，因此下修下半年營收展望，下修幅度約 5.3%，新手機的部分，9 月起大幅拉貨，雖然市場預期今年 13 系列新機拉貨幅度大於去年 12 系列，但去年 10 月才拉貨，拉貨集中在第四季，小部分遞延到第一季，今年比較平均落在 9-12 月，今年 21Q4 整體消費智慧業務不如 20Q4，但預估略優於 19Q4 的水準。

● **2021 年-2022 年展望與投資建議:**

2021 年-2022 年鴻海整體仍以消費智能產品業務為主，由於營收獲利展望變動幅度有限，市場仍比較關注未來可能大幅貢獻營收獲利的電動車布局狀況。鴻海科技日將於 10/18 舉行，將展示 EV 軟硬體成果，包含三部電動車 E-bus、C 級距車和 E 級距車。公司目前仍積極拓展銷售渠道、更多營收來源和合作夥伴，持續開發關鍵零組件和軟體，明年 2022 年預估會有電動巴士營收貢獻，2023 年預估會有 EV 轎車。細節上，預計美國和泰國廠都是 2023 年會量產整車，下一個可能敲定設廠的地方可能是歐洲，美國廠的部分，和 Fisker 簽署有約束力的合作協議，2023 年年產能預估 15 萬台，之後逐年提升 30-50 萬台，泰國廠產能則預估年產能 15-20 萬台。

毛利率方面，公司仍維持 2025 年毛利率 10%目標不變，持續透過 3+3 產業和零組件佈局優化獲利，零組件毛利率 20~30%，模組毛利率 10%，系統組裝毛利率低於 3%，未來將持續增加零組件營收以提升整體毛利率，公司預期整體毛利率提升到 7~7.5%主要靠零組件及數位轉型，從 7.5%提升到 10%則靠 EV 等新事業。

資本支出上，今年資本支出大於去年的 655 億，用於生產效率優化和全球佈局，公司 8/5 發行海外可轉債，發行總額 7 億美元（約新台幣 196 億元），在新加坡交易所發行和交易，

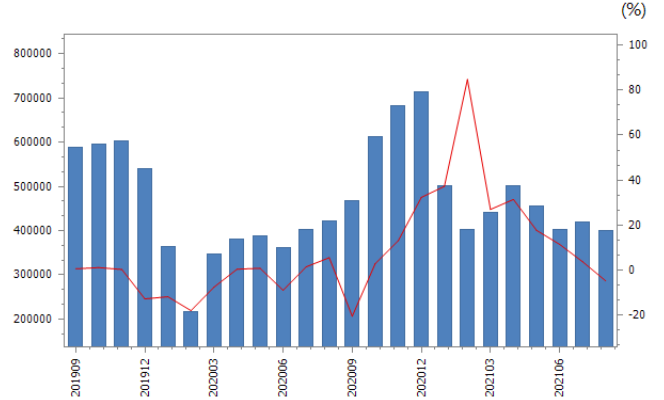
轉換價格 163.17 元，若全部轉換稀釋股本約 0.86%，影響股東權利有限，公司獲取資金主要是用來充實營運資金和發展 EV 等新事業。

展望 2021-2022 年，今年營收成長動能仍主要來自手機，明年則主要來自雲端網路，但由於手機新機僅是小改款，加上受惠於華為的美國禁令和三星 N 系列停止推出的效益遞減，預估明年營收成長幅度收斂。綜合以上，鴻海 2021 年估全年營收達 5.77 兆元，YOY 7.78%，稅後 EPS 9.35 元，另外預估 2022 年全年營收達 5.93 兆元，YOY 2.72%，稅後 EPS 10.06 元。

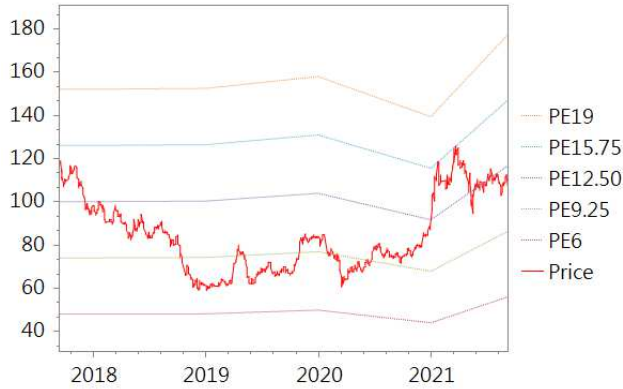
股價相對指數走勢圖



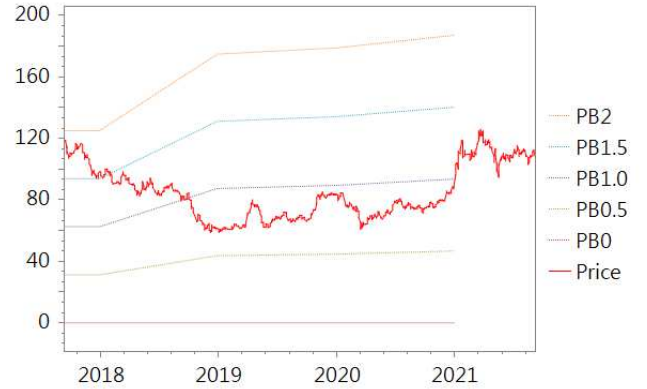
月營收&年增率



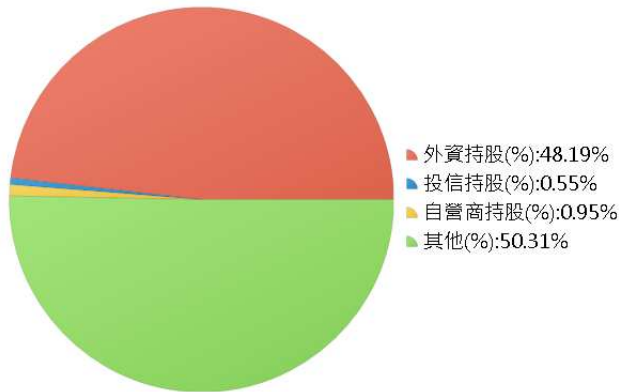
Forward PE bands



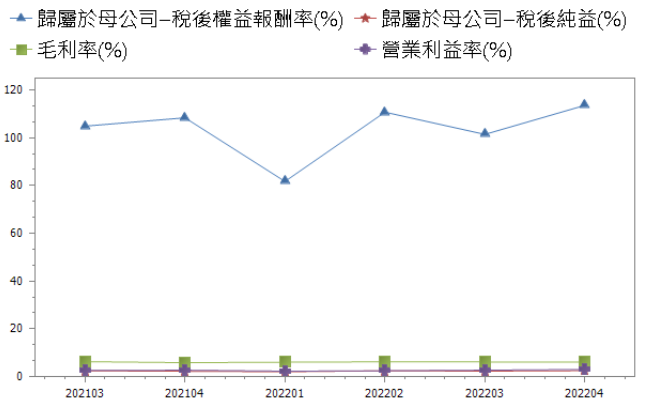
Forward PB bands



持股統計



財務比率



2317 鴻海綜合損益表

單位: Mn, %, 元	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021F	2022F
營業收入淨額	1,347,113	1,351,467	1,347,506	1,728,599	1,299,949	1,352,081	1,478,792	1,800,923	5,774,684	5,931,744
毛利率	5.8	6.03	6.27	5.85	6.07	6.24	6.16	6.06	5.98	6.13
營業利益率	2.05	2.4	2.58	2.72	2.32	2.47	2.74	3.04	2.46	2.68
營業外收入及支出	11,619	11,752	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	43,371	40,000
稅前純益	39,189	44,229	44,700	56,985	40,114	43,450	50,454	64,733	185,103	198,752
稅後純益	28,162	29,780	32,835	38,834	26,844	33,290	34,267	45,033	129,611	139,434
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
未稀釋EPS	2.03	2.15	2.37	2.8	1.94	2.4	2.47	3.25	9.35	10.06
稀釋後EPS	2.03	2.15	2.37	2.8	1.94	2.4	2.47	3.25	9.35	10.06
QoQ(%)										
營收	-32.95	0.32	-0.3	28.28	-24.8	4.01	9.37	21.78		
營業利益	-46.42	17.8	7.04	35.24	-35.86	10.73	21.32	35.11		
稅後純益	-38.75	5.74	10.26	18.26	-30.88	24.01	2.93	31.41		
YoY(%)										
營收	44.99	19.78	4.33	-13.96	-3.5	0.05	9.74	4.18	7.78	2.72
營業利益	509.26	44.54	7.37	-8.62	9.39	2.83	16.55	16.44	27.97	11.98
稅後純益	1,251.43	30.15	6.42	-15.53	-4.68	11.79	4.36	15.96	27.33	7.58

2317 鴻海資產負債表

單位:Mn	2017	2018	2019	2020
流動資產	2,746,136	2,706,483	2,573,693	2,884,649
現金及約當現金	642,496	788,662	857,864	1,232,794
短期投資合計	7,010	83,961	55,907	45,069
應收帳款與票據合計	1,230,494	1,057,536	1,032,033	942,484
存貨	560,955	625,026	515,772	582,114
非流動資產	661,080	674,873	747,249	789,626
投資性不動產	2,423	2,524	4,420	11,083
無形資產	9,552	30,357	41,380	44,760
資產總計	3,407,217	3,381,355	3,320,942	3,674,276
流動負債	2,025,502	1,809,862	1,657,461	1,916,257
一年內到期長期負債	--	--	--	--
非流動負債	209,922	239,060	263,855	283,872
應付公司債	168,495	178,795	175,505	201,692
長期借款	19,985	36,484	41,576	31,593
負債總計	2,235,424	2,048,922	1,921,316	2,200,129
資本公積	97,873	190,018	199,383	202,646
保留盈餘	840,619	943,555	1,004,438	1,043,332
權益總計	1,171,792	1,332,434	1,399,625	1,474,146

2317 鴻海現金流量表

營業活動現金流量	-39,341	-40,156	248,018	377,624
投資活動現金流量	-64,991	71,431	70,584	34,586
籌資活動現金流量	146,240	118,970	-218,095	-25,118
本期現金增減數	9,341	146,166	69,202	374,930

2317 鴻海綜合損益表

單位: Mn,%,元	2019	2020	2021F	2022F
營業收入淨額	5,342,811	5,358,023	5,774,684	5,931,744
毛利率	5.91	5.65	5.98	6.13
營業利益率	2.15	2.07	2.46	2.68
營業外收入及支出	48,981	34,645	43,371	40,000
稅前純益	163,878	145,472	185,103	198,752
稅後純益	115,309	101,795	129,611	139,434
普通股股本	138,630	138,630	138,630	138,630
未稀釋 EPS	8.32	7.34	9.35	10.06
稀釋後 EPS	8.23	7.28	9.32	10.06
YoY(%)				
營收	0.93	0.28	7.78	2.72
營業利益	-15.61	-3.54	27.97	11.98
稅後純益	-10.66	-11.72	27.33	7.58

2317 鴻海財報分析

年度	2017	2018	2019	2020
稅後權益報酬率(%)	12.83	11.24	9.41	8.02
稅後資產報酬率(%)	4.63	3.8	3.44	2.91
流動比率(%)	135.58	149.54	155.28	150.54
速動比率(%)	106.88	113.92	122.96	119.18
負債比率(%)	65.61	60.59	57.85	59.88
利息保障倍數(倍)	5.69	4.07	3.46	4.61
應付款項週轉天數(天)	99.21	97.2	84.17	88.28
應收款項週轉天數(天)	82.51	87.39	77.94	71.57
存貨週轉天數(天)	38.76	43.02	40.85	39.09