

鴻海 (2317)

個股資料

評等：	區間持有
目標價：	106.50
收盤價：	102.00
每股淨值：	99.59
PER：	9.59
PBR：	1.02
外資持股：	44.30%
投信持股：	1.36%
融資使用率：	1.39%
融券使用率：	0.01%

產品組合

產品項目	營收比重
消費暨智能產品	52.0%
企業產品	21.0%
運算產品	19.0%
元件及其他	6.0%

配股息資訊

現金股息	5.20
股票股利	0.00
除息日	--

研究員聯絡方式

訪談方式：	法說會
研究員：	李昱廣
電話：	(02) 25456888
電子信箱：	8977@entrust.com.tw

評等定義

強力買進	未來一季可能有 25%以上空間
買進	未來一季可能有 10~25%空間
區間持有	未來一季可能有 0~10%空間
中立	未來一季可能<0%

投資建議

- 鴻海投資評等區間持有，目標價 106.5 元；隱含報酬率 4.4%，預估 2022 年稅後 EPS 10.64 元，投資建議在本益比 8~10 倍區間操作，主要理由如下：
 - (1) 公司 2021 年全年營收創新高，Q1 營收創歷年同期新高。
 - (2) 預期 H2 在原物料缺料舒緩之下，加上公司在 ICT 產品上以極大化 EPS 為目標，預估公司今年營收及獲利表現將優於去年。
 - (3) 蘋果已於 Q1 推出 iPhone SE3，鴻海仍是兩大主要組裝商之一，加上 iPhone 13 系列 Q1 推出新顏色，預期將挹注鴻海 Q2 營收動能。

訪談摘要

- 鴻海產品涉及 3C 電子產品領域的零組件、模組、系統組裝產品，公司擁有 Sharp、Nokia 等品牌行銷通路。
- 中國疫情封控方面，物流確實有受到影響，但公司重要廠區營運正常，目前採閉環式生產，僅少部分廠區受影響，公司目前四大產品訂單能見度皆優於 Q1。
- Apple 已於去年 9 月中發表新機，預期鴻海拿到 iPhone 13 Pro Max 100%的訂單，iPhone 13 Pro 60%的訂單，iPhone 13 68%的訂單，H2 又有 iPhone 14 系列將推出，可望挹注今年營運成長動能。
- Q1 全球智慧型手機市占率：三星市占第一(23.4%)，Apple 市占第二(18.0%)，小米市占第三(12.7%)，前五大品牌中，僅 Apple 出貨量呈正成長，YoY 2.2%，其餘品牌皆衰退，Apple 占鴻海營收約 5 成，預期鴻海 Q2 將持續受惠。
- Q1 Apple 財報顯示，iPhone 營收 YoY 5.5%；Mac 營收 YoY 14.6%；iPad 營收 YoY -2.1%，預期鴻海 Q2 將持續受惠。

年度 EPS 預估

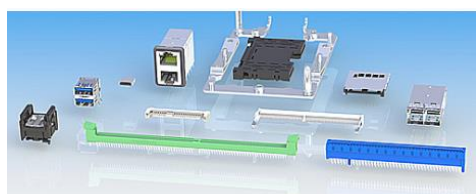
單位：億元、元

年度	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前 EPS	稅後 EPS
2018	52938	6.3	2.6	0.6	1386	1703	12.28	9.31
2019	53428	5.9	2.2	0.9	1386	1639	11.82	8.32
2020	53580	5.7	2.1	0.6	1386	1455	10.49	7.34
2021	59942	6.0	2.5	0.7	1386	1936	13.96	10.05
2022(F)	60544	6.2	2.7	0.6	1386	2032	14.66	10.64

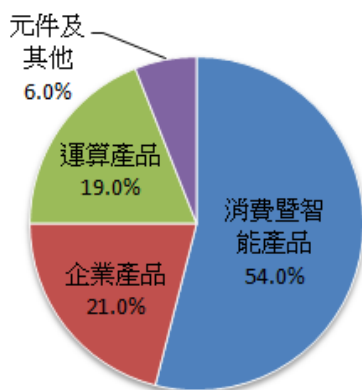
訪談內容



公司相關產品



2021年產品組合



消費暨智能產品：智慧手機、電視、遊戲機等。

企業產品：伺服器、網通等。

運算產品：電腦、平板等。

元件及其他：連接器、機構件、服務等。

鴻海 Q1 營收 1.4 兆元，QoQ -25.5%，
2021 年營收 6.0 兆元，YoY 11.9%

- 鴻海成立於 1974 年，公司產品涉及 3C 電子產品領域的零組件、模組、系統組裝產品，其中零組件可包括 3C 連接器、線裝產品及其他零組件；模組可包括機械模組(如 3C 產品機殼)及電子模組(如 3C 產業的表面粘著產品)；系統組裝主要為 3C 產品的成品組裝。公司擁有 Sharp、Nokia 等品牌行銷通路。
- 公司是全球 EMS(電子代工服務)大廠，全球市占率第一，市占率 39.6%，其次是和碩(4938)、Flextronics、Jabil 等廠商。
- 公司總部位於新北土城，分別在中國、日本、菲律賓、越南、澳洲、印尼、馬來西亞、泰國、印度、斯洛伐克、匈牙利、捷克、巴西、墨西哥及美國設有生產基地，在台灣、中國、美國、日本皆設有研發中心。中國產能占 75%，非中國產能占 25%。
- 公司旗下主要子公司有 Fii 富士康工業互聯網(601138.SH)、FIH 富智康(2038.HK)、FIT 鴻騰精密(6088.HK)等廠商，這三間子公司共占鴻海集團 40.5%的營收比，其中 Fii 占 34.5%；FIH 占 3.7%；FIT 占 2.3%。
- 公司的客戶主要為 Apple；占營收比重近五成。公司的競爭對手主要有和碩(4938)、廣達(2382)、仁寶(2324)、緯創(3231)、英業達(2356)等國內上市公司。
- 2021 年公司銷售地區比重：內銷占 2.3%；外銷占 97.7%(美國占 34.0%；愛爾蘭占 33.1%；中國占 7.9%；新加坡占 6.8%；日本占 4.6%；其他占 11.3%)。

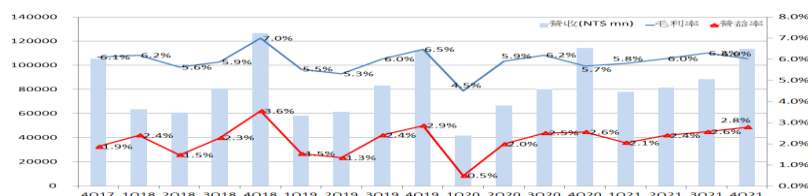
年度產品組合與預估

單位：億元

年度	2021				2022(F)		
	2020	2021	比重	YoY	2022(F)	比重	YoY
產品項目	營收	營收	比重	YoY	營收	比重	YoY
消費暨智能產品	24379	32369	54.0%	32.8%	31483	52.0%	-2.7%
企業產品	13877	12588	21.0%	-9.3%	13925	23.0%	10.6%
運算產品	12002	11389	19.0%	-5.1%	11201	18.5%	-1.7%
元件及其他	3322	3597	6.0%	8.3%	3935	6.5%	9.4%
合計	53580	59942	100%	11.9%	60544	100%	1.0%

來源：鴻海、華南投顧整理

歷年季營收/毛利率/營益率比較圖



- 鴻海 4 月營收 4,865 億元，YoY -2.8%，MoM -4.1%，累計 YoY 2.8%，Q1 營收 1.4 兆元，QoQ -25.5%，2021 年營收 6.0 兆元，YoY 11.9%，年營收創歷史新高。4 月營收符合預期，創歷年同期新高，4 月營收呈月減年減，主因河南鄭州航空港經濟綜合實驗區 4/15 起實施為期 14 天的交通管控，人車只准進不准出，鴻海鄭州、深圳共占公司約 50%營收(鄭州占鴻海 iPhone 產能約 30%)。

產品營運變化

- Q1 產品營收比重：消費暨智能產品占 52.0%；企業產品占 23.0%；運算產品占 19.0%；元件及其他占 6.0%，相較於去年同期，消費暨智能產品營收 YoY 0.7%；企業產品 YoY 14.5%；運算產品 YoY -0.7%；元件及其他 YoY 25.4%。

營運現況與今年展望

- 展望 Q2，鴻海預期，Q2 營收(QoQ、YoY)將持平，其中消費暨智能產品將季減 10%以上，年減 10%以上；企業產品季增 15%以上，年增 15%以上；運算產品季增 10%以上，年增 10%以上；元件及其他季增 10%以上，年增 10%以上。
- 汽車零組件方面，2021 年營收超過 100 億元，YoY 40%，預期今年將呈倍數成長。公司於 2021 年 10 月初宣布買下新創品牌 Lordstown 俄亥俄州廠，為正式在北美取得電動車製造基地，預期 H2 開始量產，將貢獻鴻海營收 2%。
- 半導體方面，鴻海 2019 年在半導體產業營收約 700 億元，占整體營收僅 1.2%，預期 2023 年將超過 1,000 億元，鴻海去年開始陸續在晶圓廠併購上擴大布局，對於以生產終端產品為主的鴻海來說，將可節省在中上游原物料的成本花費。

資本支出與匯兌損益

- 資本支出方面，公司 2021 年資本支出 923.0 億元，YoY 40.9%。匯兌方面，2021 年匯兌損失 50.8 億元，影響 EPS -0.37 元，4Q21 匯兌損失 8.5 億元，影響 EPS -0.06 元。

未來成長動能

- 鴻海於去年 10 月的鴻海科技日上展示了 3 款電動車，分別為 Model C(SUV)、Model E(商用轎車)、Model T(電動巴士)，Model C/E 預期在 2023 年量產，Model T 已於近期量產。

歷史本益比區間



年季	營收	毛利率(%)	營益率(%)	業外收支率(%)	股本	稅前純益	稅前 EPS	稅後 EPS
202101	13471	5.8	2.0	0.9	1386	391.9	2.83	2.03
202102	13515	6.0	2.4	0.9	1386	442.3	3.19	2.15
202103	14058	6.3	2.6	0.8	1386	479.5	3.46	2.67
202104	18898	6.0	2.8	0.5	1386	622.1	4.49	3.20
202201(F)	14082	6.0	2.6	0.3	1386	415.0	2.99	2.12
202202(F)	13883	5.9	2.5	0.8	1386	465.0	3.35	2.41
202203(F)	13939	6.3	2.8	0.7	1386	491.9	3.55	2.58
202204(F)	18641	6.4	3.0	0.6	1386	660.0	4.76	3.53

年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2021年	5002	4019	4412	5005	4550	4016	4180	4000	5857	5509	6217	7176
2022年	4458	4550	5074	4865	4576	4443	4398	4509	5031	5564	6232	6845
MOM	-37.9%	2.1%	11.5%	-4.1%	-5.9%	-2.9%	-1.0%	2.5%	11.6%	10.6%	12.0%	9.8%
YOY	-10.9%	13.2%	15.0%	-2.8%	0.6%	10.6%	5.2%	12.7%	-14.1%	1.0%	0.2%	-4.6%
2021年	13433			13571			14038			18902		
2022年	14082			13883			13939			18641		
QOQ	-25.5%			-1.4%			0.4%			33.7%		
YOY	4.8%			2.3%			-0.7%			-1.4%		

年季度	負債 比率(%)	流動 比率(%)	速動 比率(%)	應收帳款 週轉天數	存貨 週轉天數	營業 費用率(%)	每股營業 現金流量	稅前資產 報酬率(%)	稅前股東權 益報酬率(%)
202001	54.7	166.6	126.4	89.4	53.2	4.0	9.5	0.1	0.2
202002	57.0	157.8	122.6	61.4	44.0	3.9	-2.7	0.8	1.9
202003	59.0	149.5	107.6	56.1	45.1	3.7	8.6	1.1	2.5
202004	59.9	150.5	119.2	40.2	30.6	3.1	11.7	1.5	3.7
202101	57.9	154.4	116.3	61.5	43.2	3.8	-9.7	0.9	2.1
202102	56.7	157.5	124.1	57.1	41.3	3.6	4.1	0.9	2.2
202103	58.5	154.9	117.4	59.8	40.7	3.7	-3.8	1.1	2.6
202104	59.8	151.9	117.4	52.7	33.7	3.2	2.2	1.4	3.3

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。