

增加持股・維持

收盤價 March 1 (NT\$)	102.0
12 個月目標價 (NT\$)	117.0
前次目標價 (NT\$)	117.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	14.7

焦點內容

鴻海參加由凱基證券於 2 月 21-24 日在新加坡和香港主辦的 NDR。公司目標 2023 年業務展望穩定，主要成長催化劑為雲端和電動車。目標價維持 117 元 (11x 2023F EPS)，因獲利穩定且評價未偏高，維持「增加持股」評等。

交易資料表

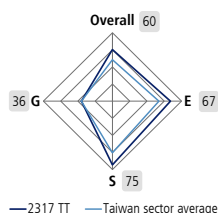
市值：(NT\$bn/US\$m)	1,414/ 45,984
流通在外股數 (百萬股)：	13,863
外資持有股數 (百萬股)：	5,582
3M 平均成交量 (百萬股)：	23.19
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	98.00-115.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1	-5.1	-2.4
相對表現 (%)	-4.9	-10.5	10.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	2.03A	2.15A	2.67A	3.20A
2022	2.12A	2.40A	2.80A	2.54F
2023	2.21F	2.12F	2.81F	3.50F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

鴻海 (2317.TW/2317 TT)



雲端和電動車業務備受矚目

重要訊息

鴻海與凱基證券於 2 月 21-24 日在新加坡和香港進行海外 NDR。

評論及分析

2023 年業務展望穩定，雲端和電動車為成長動能。鴻海指出 2023 年營收主要動能來自雲端和電動車，而運算與消費智能營收將較持平。雲端營收成長來自於美國 CSP 客戶訂單增加及新增客戶，將使 2023 年伺服器營收年增 5-10% (CSP 營收年增雙位數、企業營收年持平)。儘管美國 CSP 客戶下修資本支出，然鴻海表示目前客戶尚未調整訂單，且於 2022 年年增逾 20% 後，預期 2023 年美國 CSP 客戶營收年增雙位數，隱含其 2023 年雲端和網通營收可望從 2022 年 1.1-1.2 兆元攀升至 1.3 兆元以上，營收比重由約 22-23% 成長至約 24%。此外，公司目標今年車用營收由 2022 年約台幣 100 億元成長 3-4 倍。儘管 2023 年運算與消費電子營收看法較保守，公司預期高價機種訂單增加將推動筆電營收成長，而 iPhone 組裝訂單比重持穩於 60% 以上。儘管經濟環境不穩、地緣政治風險提高，公司認為其全球化生產據點將強化其競爭力，預估未來 2-3 年內中國產能占比由目前 75% 降至 70% 以下，而越南、印度、美國、墨西哥、泰國與印尼的生產將增加，有助其穩固筆電、智慧手機及伺服器訂單。凱基目前預估 2023 年鴻海營收年增 2%，尚符合預期。

電動車為投資人關注焦點；提升獲利率於 2023 年雖具挑戰，仍為長期目標。投資人高度關注其電動車策略與訂單發展，公司展望 2023 年電動車營收將由 2022 年約 100 億元(零組件為主)成長 3-4 倍，包括電動巴士、Lordstown Endurance 皮卡組裝、納智捷 Model C、Monarch (美) 電動曳引機組裝及 INDI EV 原型車製造。公司仍目標 2025 年電動車營收 1 兆元、市占率 5%，隱含出貨量需達 50-75 萬台。在俄州工廠支援下，目標 2025 年 60% 車用營收來自組裝、40% 來自零組件。隨雲端和電動車營收擴增，毛利率將逐步走升，2025 年毛利率 10% 之目標不變。2023 年毛利率和營業費用率將持穩，毛利率主要變數為產品組合、台幣匯率及通膨。凱基預估 2023 毛利率 6.2%，與 2022 年之 6.1% 相當。

1Q23 營收年增。4Q22 鄭州廠因封控影響生產，但已於 12 月下旬復工，帶動 1 月營收月增、年增。1Q23 營收可望優於凱基原估，但基於能見度較低，我們仍維持 2023 年營收與 EPS 預估 10.64 元不變。

投資建議

目標價維持 117 元(11x 2023F EPS)，因獲利穩定且評價未偏高，維持「增加持股」評等。

投資風險

成本上揚；全球需求轉弱。

主要財務數據及估值

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營業收入 (NT\$百萬)	5,342,811	5,358,023	5,994,174	6,620,977	6,737,865
營業毛利 (NT\$百萬)	315,868	302,919	362,127	402,528	416,877
營業利益 (NT\$百萬)	114,897	110,827	148,959	177,502	185,404
稅後淨利 (NT\$百萬)	115,309	101,795	139,320	136,755	147,509
每股盈餘 (NT\$)	8.32	7.34	10.05	9.86	10.64
每股現金股利 (NT\$)	4.20	4.00	5.20	5.10	5.51
每股盈餘成長率 (%)	3.6	(11.7)	36.9	(1.9)	7.9
本益比 (x)	12.3	13.9	10.1	10.3	9.6
股價淨值比 (x)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	5.7	4.2	4.4	3.3	2.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.1	3.9	5.1	5.0	5.4
股東權益報酬率 (%)	9.4	8.0	10.4	9.7	10.0

資料來源：公司資料，凱基

2023 年 ICT 業務展望

電腦運算 (含桌機、筆電與平板電腦)

- 該業務佔 2022 年整體營收 15-20%，2018-21 年營收 CAGR 6.8%。
- 2023 年運算營收可望溫和年增，動能主要來自筆電。
- 儘管市場整體出貨量下滑，但 2023 年鴻海筆電營收展望年增，主因其全球生產佈局完整，使其獲得更多美系客戶高階機種訂單，並帶動出貨量與 ASP 成長。
- 隨 2022 年疫情後返回辦公室工作帶動桌機換機需求，2023 年桌機出貨可能年減，而 4Q22 以來已見桌機營收逐漸降溫。
- 2023 年平板電腦營收應可趨穩。
- 1H23 淡季與庫存修正結束後，2H23 營收成長將較為顯著。

雲端與網通 (含伺服器與網通)

- 佔 2022 年整體營收 20-25%，2018-21 年營收 CAGR 5.9%。
- 2022 年該業務總營收突破 1 兆元，其中約七成為伺服器營收(約 7,000-8,000 億元)，伺服器營收中約三成來自 CSP 客戶(主要為美系)貢獻。
- 2022 年 CSP 營收年增逾 20%，而鴻海目標 2023 年年增雙位數，動能來自既有兩大客戶 (Amazon 與 Microsoft) 訂單增加、新增一美系 CSP 客戶。
- 中國 CSP 客戶佔 CSP 伺服器營收的 10-20%，4Q22 起營收已見些許改善，惟 2023 年成長動能可能仍弱於美系 CSP。
- 企業伺服器營收約佔伺服器營收 70%，2023 年預計年持平。
- 目前伺服器主要客戶包括 Amazon (美)、Microsoft (美)、Dell (美)、HP (美)、百度 (中)、阿里巴巴 (中) 與騰訊 (中)。Cisco (美) 則為網通主要客戶。

消費智能電子 (含智慧型手機、遊戲機與其他)

- 佔 2022 年整體營收的 50-55%，2018-21 年營收 CAGR 為 5.5%。
- 智慧型手機約佔智能消費性電子營收的 70%，包括 iPhone、Google 手機與其他 Android 手機 (透過富智康 (港) 接單生產，主要客戶為小米、華為)，其餘 30% 營收則來主要來自遊戲機。
- 去年 10-11 月疫情干擾鄭州廠生產，使 4Q22 營收弱於過往季節性幅度。但隨 12 月下旬生產恢復後，1 月營收復甦顯著。2022 年鴻海 iPhone 組裝比重應維持於 60-65%。
- 鴻海 iPhone 14 組裝產能並非只集中在中國，印度亦有部份產能 (4Q22 佔 iPhone 14 總出貨量的 0-5%)。管理層預期未來 2-3 年印度廠的出貨比重將攀升至 10-20%。
- 鴻海預期 2023 年消費智能營收將持穩。儘管市場競爭可能加劇，但公司目標 2H23 可取得三款 iPhone 15 之 NPI。

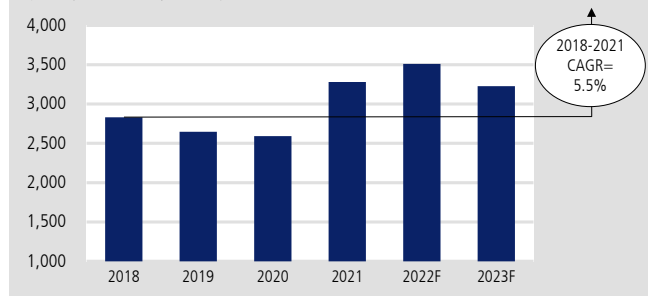
零組件與其他 (含機殼、連接器、相機模組、聲學元件、半導體與電動車零組件)

- 2022 年營收比重 5-6%，2018-21 年營收 CAGR 為 4.4%。
- 零組件與其他營收包括機殼 (透過工業富聯 (中))、連接器 (透過鴻騰精密 (中))、相機模組、聲學元件、半導體與電動車零組件等。

- 2022 年電動車合併營收共計約 100 億元(主要為零組件，不含權益法投資公司)，營收比重小於 0.5%。公司期望 2023 年此營收成長 3-4 倍。
- 2022 年鴻海已在贛州新擴充機殼產能，此有可能是為了支應未來幾年 iPhone 新機殼設計所需。

圖 1: 2018-21 年消費智能電子營收 CAGR 5.5%

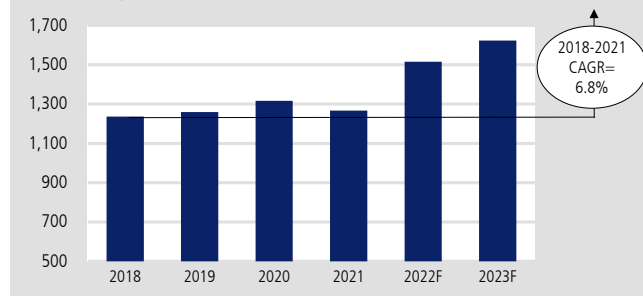
消費智能電子營收，十億元



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 2: 2018-21 年電腦運算營收 CAGR 6.8%

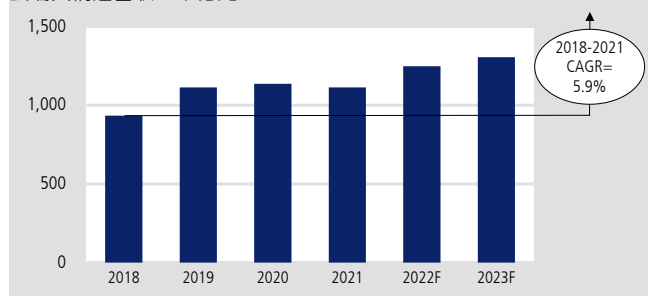
電腦運算營收，十億元



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 3: 2018-21 年雲端與網通營收 CAGR 5.9%

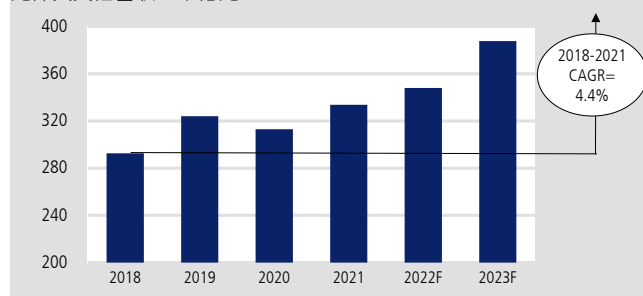
雲端與網通營收，十億元



資料來源：公司資料、凱基預估

圖 4: 2018-21 年元件與其他營收 CAGR 4.4%

元件與其他營收，十億元



資料來源：公司資料、凱基預估

iPhone 15 看法及目標

- 儘管高階機種市場有新競爭者加入，鴻海目標維持其取得 3 款 iPhone 15 NPI 之目標。2023 年供應比重目標維持 60% 以上。
- 新機最終規格將於 2Q23 未定案。
- 目前公司組裝多數仍來自中國生產基地，4Q22 印度約有 0-5% 的 iPhone 14 組裝。公司目標在未來 2-3 年提升印度的 iPhone 出貨佔比至總出貨量的 10-20%。
- 鴻海仍保有 iPhone 組裝優勢，係因其擁有較多零組件整合，包括機殼、相機鏡頭連接器、聲學與生產基地遍布全世界。
- 印度的人力成本低於中國，但效率及零組件支援較疲弱。然而，其毛利率應不受影響，主因成本較高可大致反映在出廠價上。
- 公司為印度政府之 PLI (生產關聯激勵)計畫批准的公司之一，當地政府將提出財政激勵措施，投資供應鏈，將有助於鴻海於印度手機事業擴張之成本優勢。

電動車商業模式與生產策略

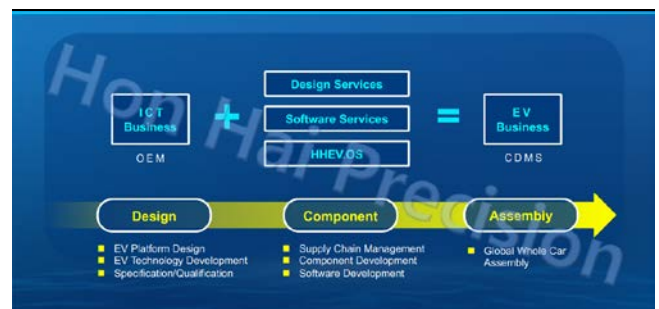
- 鴻海將於其俄州與其他電動車工廠(如泰國、印尼)採用 BOL 模式(興建、營運、本地化) 與提供委託設計製造服務(CDMS)。
- CDMS 模式將複製其 ICT 商業模式於電動車事業，提供平台設計、技術發展、零組件供應與整車組裝。公司已運用此模式於 Model B (電動掀背車)、Model C (SUV)、Model E (轎車)、Model V (皮卡)、Model T (電動巴士)的車種設計上。納智捷首度推出的電動車採用 Model C 車型，已獲得 2.5 萬張預約訂單，預計將於 4Q23 開始交車。
- BOL 模式將透過公司與在地政府及夥伴合作，運用鴻海之研發與製造能力，提供零組件支援與平台。使用此模式的車款包含與印尼 INDIKA 之 JV 所研發之電動巴士 (Model T)，與沙烏地阿拉伯公共投資基金(PIF) 研發 CEER 車款之電動車軟體與 EEA(電子電氣架構)。
- 鴻海 2022 年電動車營收約為 200 億元，包括零組件的 100 億元、採權益法之子公司合計約 100 億元。公司目標 2023 年電動車零組件營收(主要為鴻海、工業富聯(FII)與鴻騰精密(FIT))將年增 3-4 倍至 300-400 億元。
- 2023 年電動車營收包含：(1)車用零組件；(2)電動巴士(從 2022 年的 20-30 輛成長至 100 多輛)；(3) 於俄州的 Lordstown 組裝的 Endurance 電動皮卡；(4) Monarch (美) 的電動曳引機；(5) 納智捷 Model C；與 (6) INDI EV 原型車的製造。
- 2024 年電動車營收至少將包含：(1)車用零組件；(2)電動巴士；(3)Fisker Pear 電動車組裝(已經接獲 5000 台預定訂單，公司目標 2024 年每年訂單達 25 萬輛)；與(4) 納智捷 Model C。
- 鴻海維持其 2025 年電動車營收目標 1 兆元(營收比重 10-15%)，其中組裝與零組件營收將分別佔 60%與 40%，電動車出貨量至少達 50-75 萬輛。若要達成此目標，俄州工廠的年產能須達 50-60 萬輛，且公司亦須有 6-7 個具知名度且完整的汽車廠商客戶。鴻海不僅尋找新創公司，亦計畫切入傳統汽車品牌，預期 2Q23-2H23 將有所發展，此呼應其先前提及之 2023 年將與兩間車用新創車廠、一間傳統車廠合作之展望。
- 受惠於美國《降低通膨法案(IRA)》，美國傳統汽車品牌積極擴張電動車產線以取得政府補貼，因為製造業在美國(車輛組裝與主要零組件)為基礎條件。這將成為鴻海另一項競爭優勢，能夠使其從同業手中(尤其是歐洲傳統車用品牌商)奪取訂單，係因其俄州電動車工廠的年產能為 50-60 萬輛，工廠也提供 CDMS 模式與 BOL 模式。
- 除了整車組裝，公司也將發展電動車零組件，如馬達、電控、電池、電子電氣架構(EEA)、智慧閘道器與自駕系統，上述主要零組件佔超過一半的電動車成本(BOM)。因此公司將針對墨西哥與台灣廠進行擴產。透過模組化零件供應，公司能在自己的平台下更彈性地供給客戶，並展望長期能縮短客戶三分之一的產品開發時程與成本。

圖 5：鴻海電動車製造的 BOL 模式



資料來源：鴻海

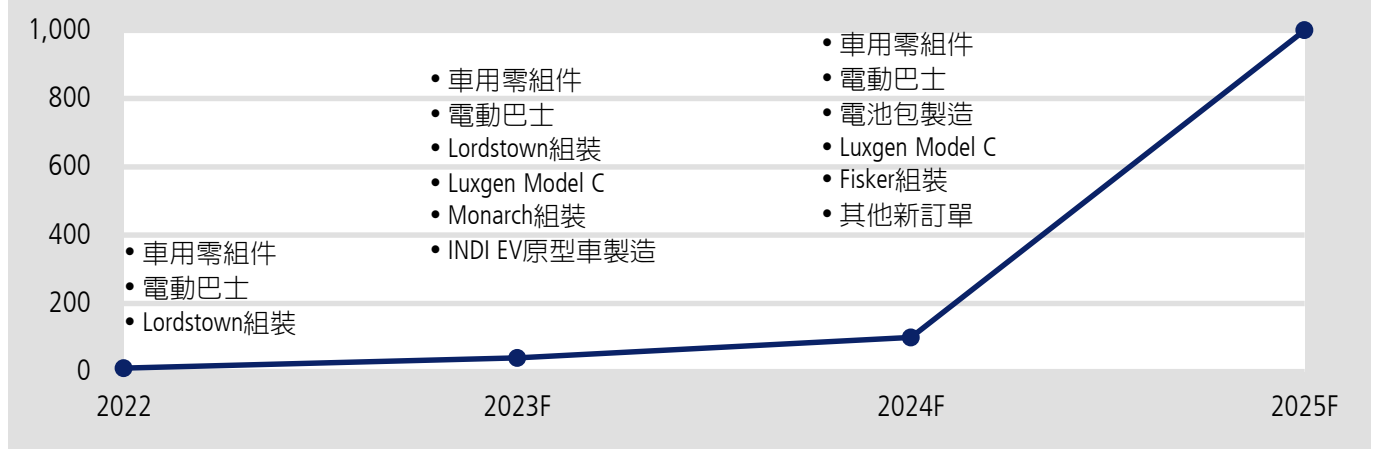
圖 6：鴻海電動車事業的 CDMS 模式



資料來源：鴻海

圖 7：電動車營收將在 2024 年急起直追，以趕上公司 2025 年之目標

電動車營收，台幣十億元



資料來源：公司資料、凱基

圖 8：鴻海電動車業務發展計畫與營運目標

客戶及市場開發	- 以擴大客戶基礎為優先發展項目 - 以BOL模式布局海外市場，如美國、南美、東南亞、南亞、中東等；未來1-2年仍會持續拓展海外客戶
策略布局	- 著重於整車組裝(包含軟體、EEA等)、關鍵模組、關鍵零組件 - 其中關鍵零組件包含電池、半導體、EEA電控、馬達(即三電)等產品
市佔率	- 電動車市佔率為公司主要考量，預計2025年會達到5%
營收暨出貨量	- 2025年營收將達新台幣1兆元，電動車出貨量為50-75萬台
獲利	- 2025年目標毛利率為10%，因40%的關鍵零組件為自製
關鍵零組件 - 半導體	- 功率半導體(含第三類半導體)及模組的發展速度較為領先；EEA電控及軟體部分亦有顯著進展
關鍵零組件 - 電池	- 電池模組由鴻海自製；電池芯與有經驗的廠商合作、如榮炭、碩禾、中碳、明基材等 - 同時投資固態電池相關業者，以及開發電池回收技術

資料來源：鴻海、Digitimes、凱基

圖 9：鴻海集團電動車合作專案

合作業者	合作內容說明
Lordstown	- 鴻海取得Lordstown的俄亥俄州生產基地，預計2H22量產電動皮卡，鴻海會提供部分零組件 - 與MIH平台合作開發新車，加速商品化並降低生產成本
Fisker	- 與Fisker合作，並在Lordstown俄亥俄州工廠生產的PEAR專案(Personal Electric Automotive Revolution)車款預計於2024年量產，年產能最少為25萬輛
Stellantis	- 2021年底與Stellantis合資的軟體公司MobileDrive(富智捷)成立，以車聯網、智慧座艙為主要
泰國國家石油	- 在泰國設置新電動車工廠，計劃於2024年量產 - 初期年產能5萬台，並將逐步擴大至15萬台，供應泰國及東協市場
Monarch	- 2022年8月與美國加州電動曳引車業者Monarch簽署代工協議，預計1Q23在美國俄亥俄州廠
Ceer	- 與沙國國家主權基金合資成立國家級電動車品牌Ceer，銷售地區涵蓋沙國、中東、北非等，預計2025年上市

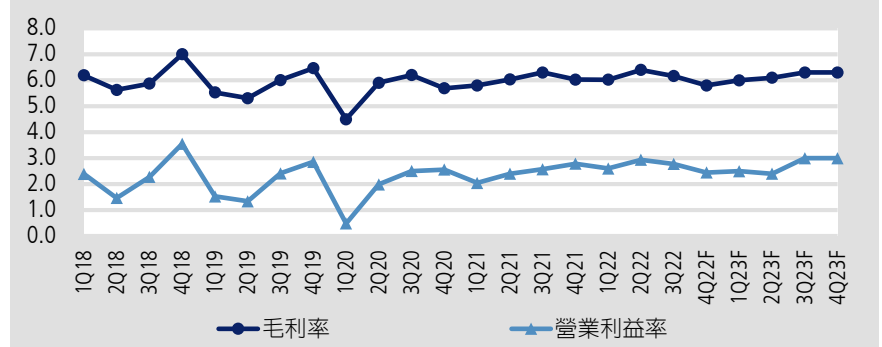
資料來源：鴻海、Digitimes、凱基

毛利率趨勢

- 鴻海中性看待 2023 年毛利率走勢，景氣不確定性為主要變數，正面因素包括產品組合中雲端伺服器營收比重提高，而通膨、新台幣趨勢則為不利因子，我們目前預估 2023 年毛利率 6.2%，相較 2022 年為 6.1%，大致與公司想法相符。
- 鴻海維持 2025 年 10% 之毛利率目標，係因非 ICT 營收比重將擴大為 10-15%，相較目前毛利率約 6% 左右，因其 ICT 業務仍佔總營收 94-95%。
- 電動車組裝毛利率預期為 5-10%、零組件為 20-30%。
- 運算與消費智能業務毛利率為低個位數。
- 美國 CSP 毛利率較佳，為高個位數，中國 CSP 與企業用伺服器毛利率較低。
- 零組件業務毛利率超過 10%。

圖 10：鴻海的毛利率及營業利益率穩定向上

毛利率及營業利益率，百分比



資料來源：公司資料、凱基預估

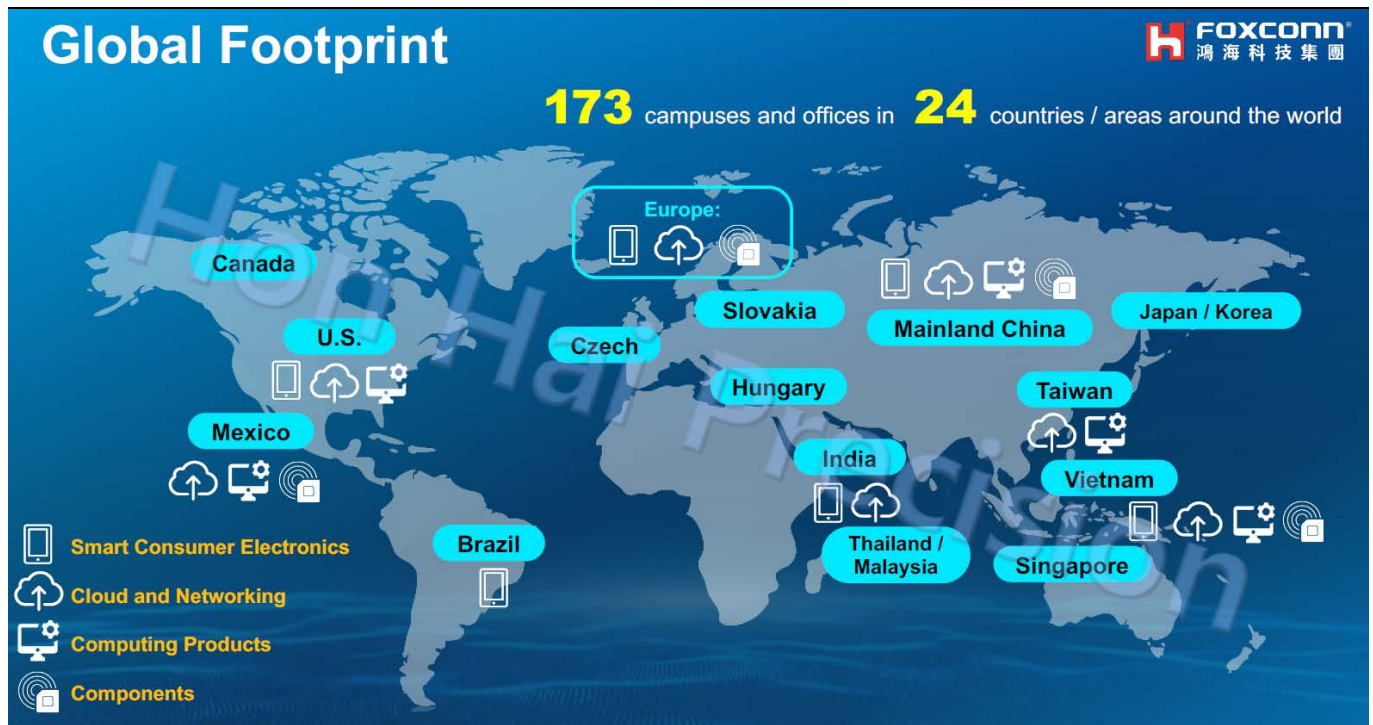
生產基地分散策略與資本支出

- 鴻海目前生產比重為中國 75%、中國以外 25%，包括越南、印度、墨西哥、美國、泰國、馬來西亞等全球 24 個國家與地區，共計 173 處生產園區，公司目標未來 2-3 年非中國生產比重將提高至 30% 以上。
- 受惠於生產基地遍布全球，多項業務可獲得較高的供應比重，此尤其有助 2023 年雲端伺服器與筆電業務市占率擴大。
- 雲端業務方面，目前中國產能約佔 50-60%、墨西哥 20-30%、美國 10-20%，而其美國威斯康辛廠已吸引數個 CSP 客戶，而 2023 年一家新 CSP 客戶出貨將帶動公司伺服器營收成長。此外，公司亦計畫擴大墨西哥廠產能以滿足伺服器客戶需求。
- iPhone 業務方面，4Q22 印度廠已開始出貨 iPhone 14 新機種，出貨比重佔低個位數，儘管比重仍低，但較同業於印度之生產提早 1-2 個月。根據客戶計畫，鴻海目標未來 2-3 年印度出貨量比重將提升至 10-20%。
- 筆電業務方面，越南廠已為主要美國主要客戶於非中國生產做好準備，此將有助鴻海 2023 年筆電供應比重擴大。
- 電動車業務方面，位於美國俄亥俄州的組裝廠已吸引電動車新創與傳統車廠。目前來自 Lordstown、Monarch、Fisker 的電動車訂單為 2023-24 年電動車量產的第一步，且其亦與歐洲汽车品牌討論於美國

組裝電動車，主因美國製造(組裝與主要零組件)為獲得 IRA 補貼的基本要求。

- 鴻海計畫 2023 年資本支出 30 億美元(約新台幣 1,000 億元)，其中 20 億美元為 ICT 業務、10 億美元為新投資，尤其用於電動車與半導體(3+3 策略)。ICT 資本支出主要為中國廠區設備維持費用、印度與越南產能擴張，新投資則將專注於電動車、零組件、半導體擴充。

圖 11：鴻海具備堅強的全球化布局，在全球 24 個國家或地區擁有 173 個生產園區及辦公室



資料來源：鴻海

1Q23 展望轉佳：股利配發穩定

- 因 iPhone 出貨遞延，鴻海 1 月營收強勁，2 月營收雖將月減，但 1Q23 營收應有機會超越市場共識的 1.46 兆元(一月營收達成率 45%)與凱基預估之 1.52 兆元(一月營收達成率 42%)。
- 目前能見度不長，公司尚難以預見 2Q23 營收趨勢，但公司預期 2H23 營收將優於 1H23。我們預期 2H23 之營收將較 1H23 增長 20%，上下半年比重約為 45:55，此相較於 2022 年上下半年比重為 44:56。
- 在股利政策方面，公司將維持 40%以上的現金股利配發率，相較過去 2-3 年則為 50%以上。

圖 12：2023 年 1 月各業務營收

百分比	1月營收		說明
	MoM	YoY	
消費智能	> 15	> 15	因鄭州廠恢復生產，營收月增與年增強勁雙位數
雲端網路	月減	持平	因基期較高、農曆過年使工作天數較少，營收月減、年持平
電腦終端	+4~15	> 15	營收月增因客戶拉貨動能較強，而料況改善使營收顯著年增
元件及其他	月減	年減	因農曆年使工作天數較少，營收月減、年減
整體營收	4.9	48.2	

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

圖 13：4Q22-1Q23 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q22F							1Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	1,957,008	1,897,602	3.1	12.0	3.6	1,899,191	3.0	1,523,882	1,518,082	0.4	(22.1)	8.3	1,457,603	4.5
毛利	113,506	110,061	3.1	5.5	(0.3)	114,597	(1.0)	91,433	91,085	0.4	(19.4)	7.9	88,418	3.4
營業利益	47,947	46,491	3.1	(1.2)	(9.1)	49,978	(4.1)	38,097	37,952	0.4	(20.5)	3.9	36,803	3.5
稅前淨利	49,909	48,566	2.8	(2.5)	(19.8)	57,350	(13.0)	42,322	42,901	(1.4)	(15.2)	14.6	42,041	0.7
稅後淨利	35,251	34,186	3.1	(9.1)	(20.6)	41,537	(15.1)	30,685	31,150	(1.5)	(13.0)	4.2	31,287	(1.9)
每股盈餘 (元)	2.54	2.47	3.1	(9.1)	(20.6)	3.00	(15.1)	2.21	2.25	(1.5)	(13.0)	4.2	2.26	(1.9)
毛利率 (%)	5.8	5.8	0.0 ppts	(0.4)ppts	(0.2)ppts	6.0	(0.2)ppts	6.0	6.0	0.0 ppts	0.2 ppts	(0.0)ppts	6.1	(0.1)ppts
營業利益率 (%)	2.5	2.5	0.0 ppts	(0.3)ppts	(0.3)ppts	2.6	(0.2)ppts	2.5	2.5	0.0 ppts	0.0 ppts	(0.1)ppts	2.5	(0.0)ppts
淨利率 (%)	1.8	1.8	(0.0)ppts	(0.4)ppts	(0.5)ppts	2.2	(0.4)ppts	2.0	2.1	(0.0)ppts	0.2 ppts	(0.1)ppts	2.1	(0.1)ppts

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

圖 14：2022-23 年財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2022F						2023F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	6,620,977	6,561,571	0.9	10.5	6,557,145	1.0	6,737,865	6,537,397	3.1	1.8	6,640,253	1.5
毛利	402,528	399,082	0.9	11.2	403,396	(0.2)	416,877	407,314	2.3	3.6	421,656	(1.1)
營業利益	177,502	176,047	0.8	19.2	178,919	(0.8)	185,404	182,499	1.6	4.5	188,827	(1.8)
稅前獲利	184,969	183,626	0.7	(4.4)	192,176	(3.7)	202,305	202,297	0.0	9.4	213,848	(5.4)
稅後淨利	136,755	135,689	0.8	(1.8)	143,330	(4.6)	147,509	147,502	0.0	7.9	156,059	(5.5)
每股盈餘 (元)	9.86	9.79	0.8	(1.9)	10.34	(4.6)	10.64	10.64	0.0	7.9	11.26	(5.5)
毛利率 (%)	6.1	6.1	(0.0)ppts	0.0 ppts	6.2	(0.1)ppts	6.2	6.2	(0.0)ppts	0.1 ppts	6.4	(0.2)ppts
營利率 (%)	2.7	2.7	(0.0)ppts	0.2 ppts	2.7	(0.0)ppts	2.8	2.8	(0.0)ppts	0.1 ppts	2.8	(0.1)ppts
淨利率 (%)	2.1	2.1	(0.0)ppts	(0.3)ppts	2.2	(0.1)ppts	2.2	2.3	(0.1)ppts	0.1 ppts	2.4	(0.2)ppts

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

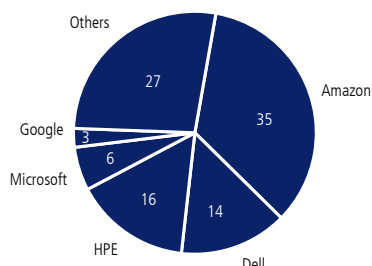
圖 15：產品組合

營收(台幣十億元)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
消費智能	727	715	703	1,135	732	758	908	1,113	2,593	3,280	3,511	3,473
雲端網路	283	296	323	364	324	377	419	395	1,316	1,267	1,515	1,627
電腦終端	263	259	295	296	267	290	332	358	1,136	1,114	1,247	1,260
元件及其他	74	81	84	94	84	85	87	92	313	334	348	378
合計	1,347	1,351	1,406	1,890	1,408	1,510	1,747	1,957	5,358	5,994	6,621	6,738
營收比重 (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
消費智能	54	53	50	60	52	50	52	57	48	55	53	52
雲端網路	21	22	23	19	23	25	24	20	25	21	23	24
電腦終端	20	19	21	16	19	19	19	18	21	19	19	19
元件及其他	5	6	6	5	6	6	5	5	6	6	5	6
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
YoY (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
消費智能	86	76	33	(10)	1	6	29	(2)	(2)	27	7	(1)
雲端網路	11	(13)	(11)	1	14	27	29	8	5	(4)	20	7
電腦終端	19	(15)	(5)	(2)	2	12	13	21	2	(2)	12	1
元件及其他	17	3	(7)	18	14	4	4	(3)	(3)	7	4	9
合計	45	20	9	(6)	4	12	24	4	0	12	10	2
QoQ (%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
消費智能	(43)	(2)	(2)	61	(36)	4	20	23				
雲端網路	(22)	5	9	13	(11)	17	11	(6)				
電腦終端	(13)	(1)	14	0	(10)	8	15	8				
元件及其他	(8)	10	4	12	(11)	0	3	5				
合計	(33)	0	4	34	(26)	7	16	12				

資料來源：公司資料、凱基預估

圖 16: 鴻海伺服器出貨以 Amazon (美)、Dell (美)與 HPE (美) 為大宗

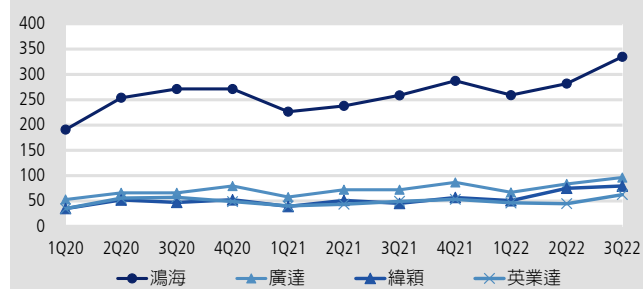
3Q22 鴻海按客戶伺服器出貨量比重, 百分比



資料來源: Digitimes

圖 17: 鴻海於台灣 ODM 業者中, 雲端業務營收最高

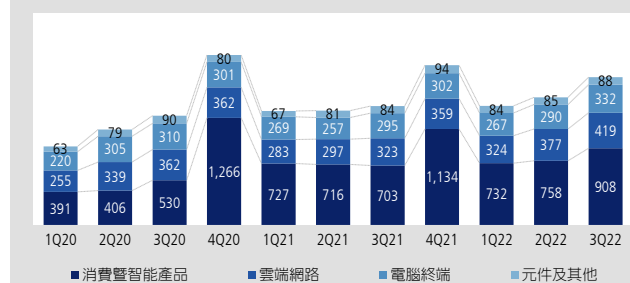
雲端業務營收, 十億元



資料來源: 公司資料、凱基預估

圖 18: 產品別營收組成

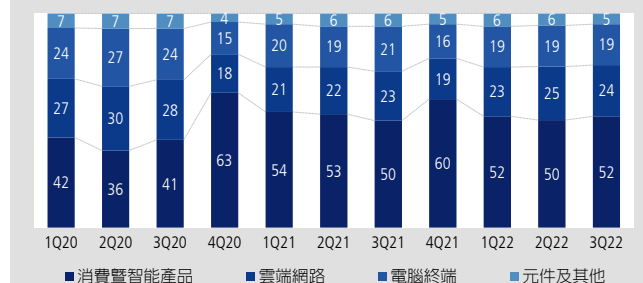
產品別營收組成, 十億元



資料來源: 公司資料、凱基

圖 19: 產品別營收組成

總營收, 十億美元 (左軸); 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源: 公司資料、凱基

圖 20: 同業比較 — 全球 EMS 與 ODM/OEM 業者之投資評價

公司	代碼	市值 (美金百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (當地貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣) 2022F 2023F	每股盈餘 年增率 (%) 2022F 2023F	本益比 (x) 2022F 2023F	股價淨值比 (x) 2022F 2023F	股東權益報酬率 2022F 2023F	現金殖利率 (%) 2021 2022F
鴻海	2317 TT	46,435	102.00	增加持股	117.0	9.86 10.64	(1.9) 7.9	10.3 9.6	1.0 0.9	9.7 10.0	5.1 5.0
廣達	2382 TT	10,122	79.80	增加持股	81.0	6.86 6.74	(21.4) (1.7)	11.6 11.8	1.9 1.8	16.1 15.4	8.3 6.9
和碩	4938 TT	5,955	68.00	持有	62.0	5.98 6.22	(22.4) 3.9	11.4 10.9	1.1 1.0	9.4 9.5	7.4 5.7
英業達	2356 TT	3,175	26.95	持有	27.0	1.79 1.93	(1.9) 7.9	15.1 14.0	1.7 1.6	11.1 11.7	5.2 5.3
仁寶*	2324 TT	3,510	24.25	未評等	N.A.	1.93 1.94	(33.6) 0.7	12.6 12.5	0.9 0.9	7.4 7.4	8.2 6.6
緯創	3231 TT	3,102	32.55	增加持股	40.0	4.01 4.00	6.7 (0.3)	8.1 8.1	1.1 1.0	13.6 12.4	6.8 8.6
華碩	2357 TT	6,732	276.00	持有	231.0	26.81 23.14	(55.3) (13.7)	10.3 11.9	0.9 0.8	8.5 7.1	15.2 6.8
宏碁*	2353 TT	2,552	25.50	未評等	N.A.	2.14 1.66	(40.9) (22.4)	11.9 15.3	1.1 1.1	9.6 7.3	8.9 6.1
聯想*	992 TT	11,369	7.32	未評等	N.A.	0.16 0.15	65.6 (8.2)	46.3 50.5	13.5 13.5	31.6 31.6	0.5 0.6
蘋果	AAPL TT	2,332,313	147.41	增加持股	166.0	6.10 5.84	8.7 (4.3)	24.2 25.2	38.3 31.0	160.8 162.9	0.6 0.6
惠普*	HPQ TT	29,087	29.52	未評等	N.A.	4.07 3.32	7.4 (18.3)	7.3 8.9	(8.7) (8.1)	(159.4) (129.1)	2.6 3.4

* 港股上市公司之每股盈餘係基於港元

資料來源: Bloomberg、凱基預估

圖 21：同業比較 — 全球車用電子業者之投資評價

公司	代碼	市值 (美金百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (當地貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
						2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2021	2022F
鴻海	2317 TT	46,435	102.00	增加持股	117.0	9.86	10.64	(1.9)	7.9	10.3	9.6	1.0	0.9	9.7	10.0	5.1	5.0
台達電	2308 TT	24,694	289.50	增加持股	325.0	12.58	14.40	21.9	14.5	23.0	20.1	4.0	3.8	19.1	19.4	1.9	3.4
信邦	3023 TT	2,292	295.00	增加持股	322.0	12.12	14.19	21.2	17.1	24.3	20.8	6.3	5.6	26.8	28.8	2.4	2.9
貿聯-KY	3665 TT	1,436	279.50	增加持股	288.0	25.80	26.98	69.5	4.6	10.8	10.4	2.0	1.8	21.3	18.3	2.9	5.0
智伸科	4551 TT	560	148.00	增加持股	186.0	12.69	13.27	21.2	4.5	11.7	11.2	2.1	2.0	19.2	18.6	3.4	4.7
為升	2231 TT	691	157.00	持有	163.0	4.17	5.66	(1.4)	35.5	37.6	27.8	5.9	6.0	15.8	21.5	0.6	2.5
胡連	6279 TT	502	153.50	增加持股	169.0	10.79	12.04	36.3	11.6	14.2	12.7	2.9	2.7	20.9	21.9	3.3	4.9
同致	3552 TT	424	151.00	持有	194.0	8.25	10.80	51.7	30.8	18.3	14.0	3.1	2.8	17.6	20.8	1.7	2.6
同欣電*	6271 TT	1,159	219.50	未評等	N.A.	20.76	18.49	34.0	(10.9)	10.6	11.9	1.4	1.4	14.2	12.0	4.8	5.4
健和興*	3003 TT	368	72.00	未評等	N.A.	5.75	4.74	15.5	(17.6)	12.5	15.2	1.9	1.8	15.7	11.7	2.8	4.0
凡甲科技	3526 TT	263	135.50	增加持股	148.0	10.37	11.85	(7.3)	14.3	13.1	11.4	3.0	2.9	23.8	25.9	6.6	6.2
寧德時代*	300750 CH	148,323	411.78	未評等	N.A.	11.74	17.02	103.0	45.0	35.1	24.2	7.7	5.7	24.8	24.5	0.1	0.1
三花智控*	002050 CH	13,408	25.32	未評等	N.A.	0.68	0.84	44.7	23.8	37.2	30.1	7.0	6.0	19.6	20.6	0.8	0.9
國軒高科*	002074 CH	7,799	29.73	未評等	N.A.	0.32	0.77	303.8	139.3	92.0	38.5	2.6	2.5	2.3	6.6	0.0	0.1
特斯拉	TSLA US	650,888	205.71	增加持股	196.0	4.07	4.46	80.1	9.5	50.5	46.1	15.4	11.1	27.4	22.8	0.0	0.0
同業平均										26.8	20.3	4.4	3.8	18.5	18.9	2.4	3.2

資料來源：Bloomberg、凱基預估

圖 22：鴻海已宣布之傳統或新進車廠合作夥伴

公司	宣佈時間	合資企業 持股比例	詳細資訊
 FCA <small>FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES</small>	Jan-20	50% 鴻海 50% Fiat Chrysler	1) 初期聚焦中國電動車市場 2) 2021年1月PSA與FCA合併成為Stellantis 3) 鴻海子公司富智康與Stellantis共同投資富智捷，專注資訊娛樂、車載資訊與雲端服務平台開發，打造智慧座艙 4) 軟體研發包括AI、導航、語音輔助與支付系統 5) 規劃2024年在Stellantis車款導入自家開發晶片
	May-21	50% 富智康 50% Stellantis	
	Feb-20	51% 鴻海 49% 裕隆	1) 鴻海與裕隆於2020年成立合資公司鴻華 2) 預計2-3年內鴻華將推出第一款電動車
	Jan-21	50% 鴻海 50% 吉利	合資企業可能為Faraday Future提供組裝服務
	Feb-21	N.A.	1) 鴻海將與Fisker合作開發PEAR專案，預計4Q23會有另一款電動車進入量產 2) 2021年5月鴻海宣佈將與Fisker在美國設立一座電動車生產基地 3) Fisker的PEAR專案生產作業將在Lordstown俄亥俄州廠進行
	May-21	60% PTT Group 40% 鴻海	1) 簽署備忘錄並斥資10-20億美元成立合資企業，在泰國提供電動車生產平台 2) 預計2023-24年投入量產，電動車年產能為5萬輛 3) 規劃電動車年產能將達15萬輛
	Jun-21	N.A.	簽署電動車電池交換的合作備忘錄
	Jul-21	N.A.	1) 鴻華簽署電動巴士合作備忘錄 2) 預計2022年在南台灣營運
	Sep-21	N.A.	1) 鴻海與Lordstown達成協議，將共同投入電動皮卡車生產 2) 鴻海將以2.3億美元收購Lordstown俄亥俄州廠與設備 3) 預計Endurance全尺寸皮卡車將進入量產，並於2H22貢獻營收 4) 雙方將成立合資公司並透過MIH平台開發商用車款；新電動車計畫在美國與全球商轉的權利由鴻海與Lordstown共享 5) 鴻海將參股Lordstown，總金額上看6,785萬美元 6) 最大年產能將為50-60萬輛
	Feb-22	8.2% 鴻海	1) 鴻海將投資5.625億里亞取得合資企業8.2%的股權 2) 主要生產轎車與休旅車(SUV) 3) 將針對電子電氣架構(EEA)、軟體與雲端進行合作
	May-22	55% 鴻海	1) 鴻海已完成OEM製造合約並簽署合資企業發展合約，正式收購Lordstown工廠 2) 鴻海將投資5,500萬美元，持有合資企業55%股權 3) Lordstown Motors將成為鴻海第一個量產商用汽車客戶，並於2H22開始於俄亥俄州廠生產電動皮卡貨車
	Jul-22	N.A.	1) 鴻海宣布與恩智浦(NXP)簽署合作備忘錄，共同開發下一代智慧聯網車用平台 2) 此策略合作下將整合恩智浦S32系列處理器至鴻海電動車平台 3) 第一階段合作已規劃將陸續展開超過10項車用產品
	Aug-22	N.A.	1) 鴻海宣布與Monarch Tractor簽署代工協議(CMA)，將在美俄亥俄州廠區打造Monarch Tractor下世代電動農業機械及電池模組 2) 此CMA是鴻海在俄州廠房完成收購之後，建立的第一個生產製造協議 3) 本次合作的Monarch Tractor MK-V系列預計於1Q23在鴻海俄亥俄工廠展開生產計劃(佔地約620萬平方英尺)
	Sep-22		1) 鴻海宣布與印尼 Indika 能源公司共同透過子公司，成立合資公司 Foxconn Indika Motor (FIM) 2) 此次與Indika 能源成立合資公司，係延續今年一月的鴻海、Indika及其他合作夥伴簽署的MOU 3) FIM將在印尼當地製造商用電動車以及電池，並提供管理諮詢服務
	Oct-22		1) 鴻海宣布與美國加州的電動車新創公司INDIEV簽署MOU，將於俄亥俄州廠製造首台INDI One原型車 2) 此案將為鴻海簽訂資產購買協議(APA)後，最新的電動車業務 3) 雙方將針對進一步代工製造合約進行協商
	Nov-22		1) 沙烏地阿拉伯總理兼公共投資基金(PIF)主席正式對外宣布成立Ceer公司，為PIF和鴻海的合資企業 2) Ceer為沙國首個國家電動汽車品牌，並獲得BMW的零部件技術授權許可 3) 預計Ceer將吸引超過1.5億美元的外國直接投資，並到2034年將為沙國的GDP貢獻80億美元
	Nov-22		1) 鴻海公告將透過子公司投資1.7億美元，參與Lordstown私募有價證券 2) 此次投資到位後，鴻海將完全持有Lordstown的特別股及18.3%之普通股 3) 此投資案後，鴻海將成為Lordstown最大股東，並有權任命其2名董事會成員
	Jan-23		1) 鴻海旗下鴻騰精密(FIH)宣布以資1.86億歐元100%併購德國汽車線束商PRETTL SWH集團 2) PRETTL SWH集團主要協助客戶開發、製造高階車用傳感線束及連接器與車用電源解決方案 3) 此次併購預估短期可為鴻騰每年貢獻約3.5-4億歐元營收，且未來可望以更佳的產品組合，提升鴻騰整體毛利率

資料來源：公司資料、凱基

圖 23：鴻海已宣布在電動車關鍵零組件上的合作夥伴

公司	宣佈時間	合資企業 持股比例	產品	詳細資訊
 YAGEO	May-21	N.A.	小晶片 (電源與類比)	1) 合資企業國創將聚焦均價2美元以下的小晶片 (電源與類比) 2) 國創總部將座落於新竹，主要從事小晶片銷售與通路開發
 碩禾電子材料股份有限公司 GIGA SOLAR MATERIALS CORP.	Jun-21	N.A.	電池材料	1) 鴻海將投資9.95億元取得碩禾10.5%的股權 2) 預計將開發電動車電池 (如磷酸鐵鋰)，並於2021年底推出電動車微控制器與系統單晶片，固態鋰電池預計2024年可進入量產
 榮炭科技 LING TIAN Technology Co., Ltd.	Sep-21	N.A.	電池材料	1) 2021年9月28日鴻海與碩禾、榮炭與中鋼碳素簽署合作備忘錄開發電池陰極材料 2) 預計2023年推出第一款電動巴士電池
 SES Beyond Li-ion™	Jul-21	N.A.	電池材料	1) 鴻海參與SES (Solid Energy Systems) 私募 2) 預計將開發高能源密度電動車電池
 Nidec 尼得科 -All for dreams-	Jul-21	N.A.	電動車驅動系統 動力馬達系統	1) 2021年3月18日鴻海與Nidec簽署電動車驅動系統合作開發備忘錄 2) 合資企業將於2022年成立，總部位於台灣 3) 鴻海、鴻華與Nidec將成立合資企業生產並銷售動力馬達系統
 INDIKA	Jan-22	N.A.	電池芯、模組與電池組 電動車與電動機車 儲能系統	1) 與PT. Industri Baterai Indonesia (IBC)、Indika與Gogoro簽署電動車電池、電動車、電動機車與儲能系統的合作備忘錄 2) 將與印尼政府合作開採礦生產磷酸鐵鋰電池 3) 印尼政府預計總投資金額將達80億美元，期盼2030年產值達1,000億美元
 vedanta Transforming the world	Feb-22	Vedanta 60% 鴻海 40%	半導體	1) 簽署成立半導體合資公司的備忘錄 2) 配合當地政府國產化政策，產線將設在印度 3) 一期工程將投資70-80億美元，規劃月產能為6萬片晶圓 (28奈米製程) 4) 目標在印度取得30-35%的市佔率 5) 營建工程預計2022年底動工，並於2024-25年竣工，之後6-8個月內投入量產
 XRSPACE	Feb-22	N.A.	元宇宙	1) 簽署備忘錄垂直整合軟體，以創造全面的元宇宙生態系統 2) 專注於AR/VR、軟體、基礎建設、內容、雲端服務 3) 鴻海將協助XRSPACE改善其PartyOn and GOXR平台表現 4) 鴻海計畫第一期投資1,500萬美元收購9.09-9.68%股權，如有需要可能增至上限1億美元
 SHINECO SOLAR ENERGY	Apr-22	N.A.	綠能	1) 鴻海與森威能源子公司Fu Wei Power 簽署備忘錄採購綠電 2) 鴻海今年購入236萬units綠電，預估2030年以前購買7,000萬units
 arQana TECHNOLOGIES	Apr-22	100%	射頻半導體	1) 鴻海完成收購 arQana 無線部門並將合併AchemarTek Inc. 成立新公司iCana 2) 成為全球RF半導體零組件供應商，以強化5G Sub-6與毫米波產品發展 3) 擴大網路汽車與電動車市場
 DNeX	May-22	鴻海 5.03%	半導體	1) 鴻海子公司 Big Innovation Holdings Limited (BIH)與DNeX Group簽署備忘錄 2) 於馬來西亞興建12吋晶圓廠，月產能4萬片晶圓，主要為28與40奈米 3) 目標為生產電源零組件、射頻零組件、COMS影像偵測產品
 XSEMI	May-22	49% 國巨 51% 鴻海	半導體	1) 鴻海參與XSEMI增資31億元案，將持股51% 2) 合資企業主要業務對象為系統客戶、通路客戶 3) XSEMI參與Fudin 28億元私募案，其中XSEMI將是最大股東，持股30.08%。目標為擁有完整的中高電壓Si MOSFET產品線，以供應電動車與工業半導體產品
 WUXI JIECHUANG GROUP	Jul-22	10% 鴻海	半導體材料	1) 鴻海將投資5億元收購10%股權 2) 此合作案有利於鴻海子公司鴻揚半導體取得SiC基板，並強化電動車與半導體供應鏈垂直整合
 vedanta Transforming the world	Sep-22		半導體	1) 鴻海攜Vedanta與古吉拉特邦(Gujarat)政府簽署合作備忘錄，合資195億美元元立晶片和面板廠 2) 鴻海主要扮演技術合作夥伴角色、資金面主要由Vedanta負責

資料來源：公司資料、凱基

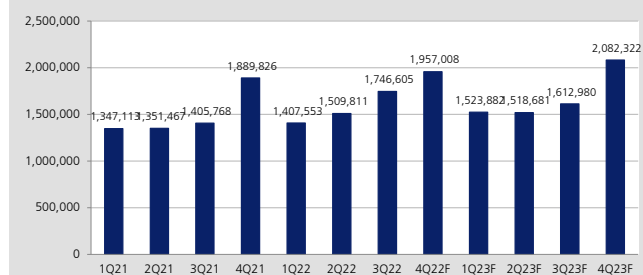
圖 24：公司概況

1974 年由郭台銘成立的鴻海為全球最大的 EMS 業者，主要從事電腦、消費性電子、伺服器與網路設備的組裝和生產。鴻海亦透過業外投資跨足其他領域，包括半導體、機械模組與工業網際網路。公司在國內與海外均設有營運據點。

資料來源：公司資料、凱基

圖 26：季營業收入

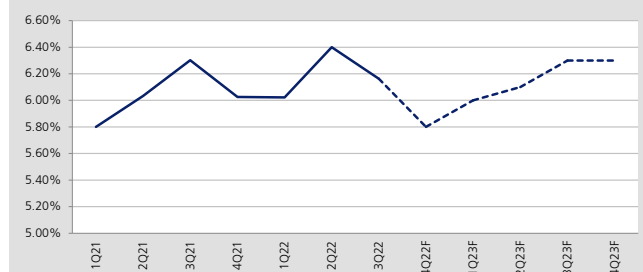
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 28：毛利率

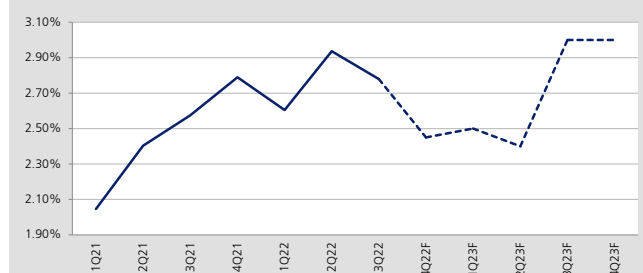
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 30：營業利潤率

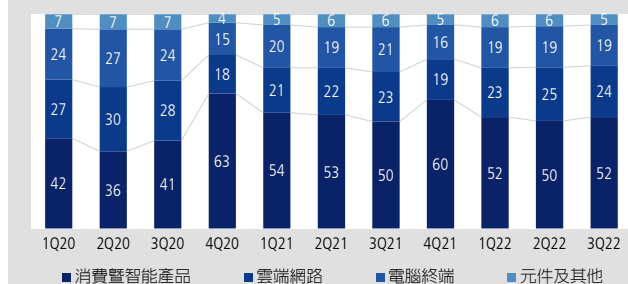
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 25：鴻海營收組成

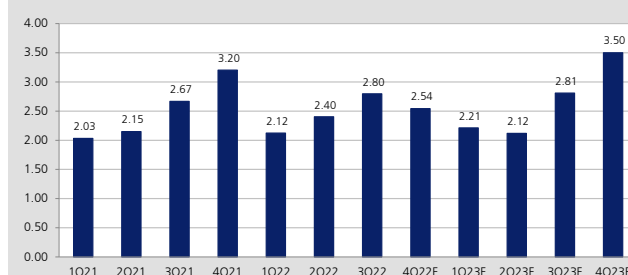
產品別營收組成，百分比



資料來源：公司資料、凱基

圖 27：每股盈利

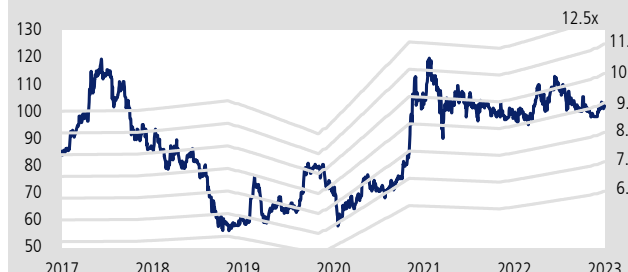
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 29：未來 12 個月預估本益比區間

股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ、凱基預估

圖 31：未來 12 個月預估股價淨值比區間

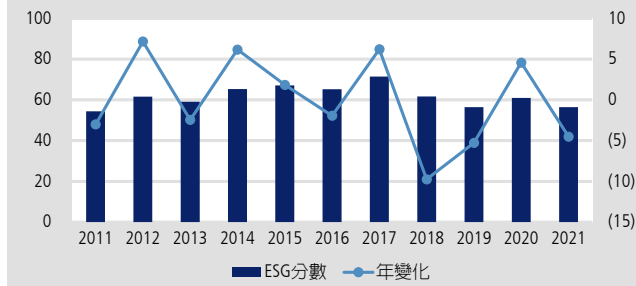
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ、凱基預估

圖 32：ESG 整體分數

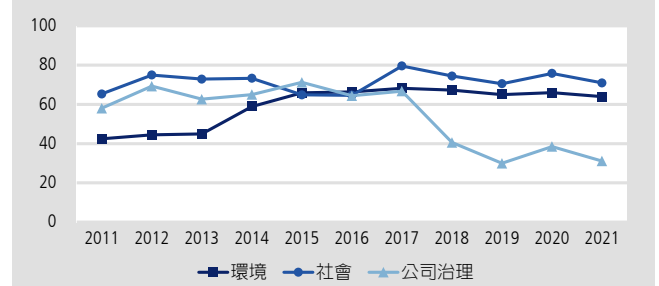
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 33：ESG 各項分數

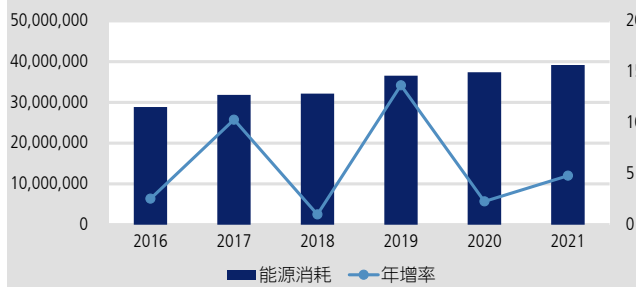
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 34：能源消耗

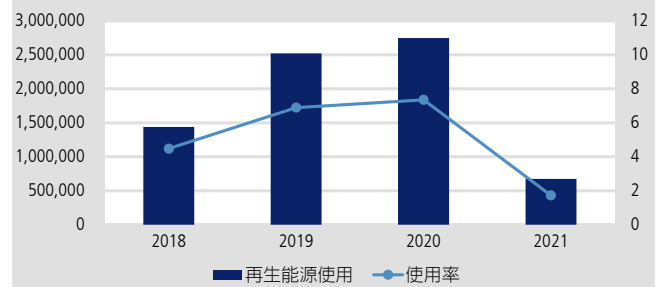
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 35：再生能源使用

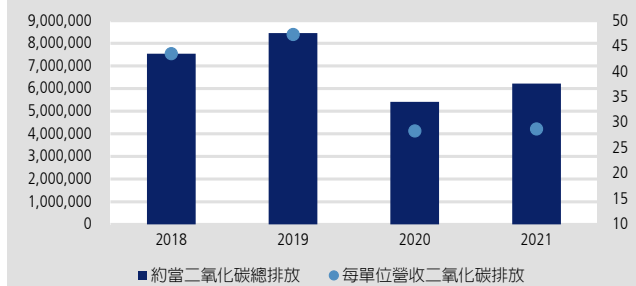
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 36：碳排量

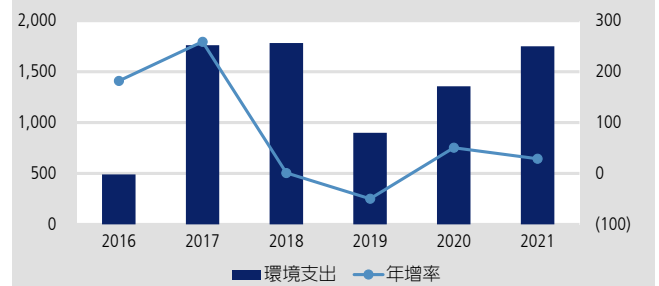
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 37：環境支出

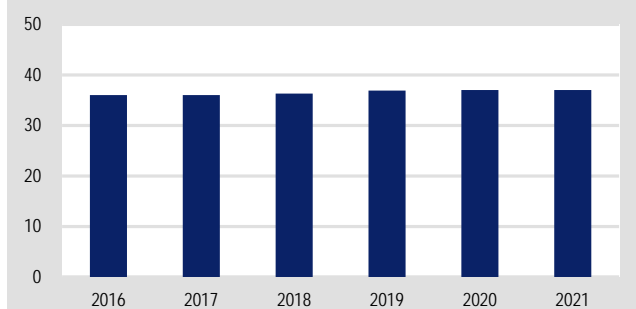
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 38：性別多樣性

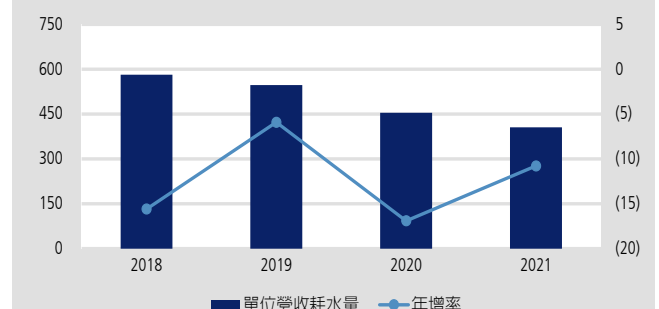
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 39：耗水量

單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料

損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,407,553	1,509,811	1,746,605	1,957,008	1,523,882	1,518,681	1,612,980	2,082,322	5,994,174	6,620,977	6,737,865
營業成本	(1,322,787)	(1,413,183)	(1,638,977)	(1,843,502)	(1,432,449)	(1,426,042)	(1,511,362)	(1,951,136)	(5,632,047)	(6,218,449)	(6,320,989)
營業毛利	84,766	96,628	107,628	113,506	91,433	92,640	101,618	131,186	362,127	402,528	416,877
營業費用	(48,096)	(52,291)	(59,078)	(65,560)	(53,336)	(56,191)	(53,228)	(68,717)	(213,168)	(225,026)	(231,472)
營業利益	36,669	44,337	48,549	47,947	38,097	36,448	48,389	62,470	148,959	177,502	185,404
折舊	(15,932)	(21,441)	(13,206)	(70,235)	(33,704)	(33,704)	(33,704)	(33,704)	(70,125)	(120,814)	(134,814)
攤提	(1,449)	(1,586)	(1,407)	(953)	(1,349)	(1,349)	(1,349)	(1,349)	(5,356)	(5,395)	(5,395)
EBITDA	54,051	67,363	63,162	119,135	73,149	71,501	83,442	97,522	224,441	303,711	325,614
利息收入	6,997	10,278	11,601	13,102	10,462	10,462	10,462	10,462	32,456	41,979	41,849
投資利益淨額	2,715	4,944	3,358	2,982	2,625	2,625	2,625	2,625	28,660	14,000	10,500
其他營業外收入	1,108	936	1,397	559	1,000	1,000	1,000	1,000	4,928	4,000	4,000
總營業外收入	10,821	16,158	16,357	16,643	14,087	14,087	14,087	14,087	66,044	59,979	56,349
利息費用	(4,864)	(7,065)	(10,093)	(10,990)	(8,512)	(8,512)	(8,512)	(8,512)	(21,958)	(33,012)	(34,048)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(5,699)	(6,492)	(3,617)	(3,692)	(1,350)	(1,350)	(1,350)	(1,350)	527	(19,500)	(5,400)
總營業外費用	(10,563)	(13,558)	(13,710)	(14,681)	(9,862)	(9,862)	(9,862)	(9,862)	(21,432)	(52,512)	(39,448)
稅前純益	36,927	46,937	51,196	49,909	42,322	40,674	52,615	66,695	193,572	184,969	202,305
所得稅費用[利益]	(7,318)	(12,274)	(9,503)	(9,120)	(8,387)	(8,060)	(10,427)	(14,922)	(39,749)	(38,215)	(41,796)
少數股東損益	(159)	(1,370)	(2,934)	(5,537)	(3,250)	(3,250)	(3,250)	(3,250)	(14,503)	(10,000)	(13,000)
非常項目稅後純益	29,450	33,294	38,759	35,251	30,685	29,363	38,938	48,523	139,320	136,755	147,509
非常項目	(0)	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	29,450	33,294	38,759	35,251	30,685	29,363	38,938	48,523	139,320	136,755	147,509
每股盈餘 (NT\$)	2.12	2.40	2.80	2.54	2.21	2.12	2.81	3.50	10.05	9.86	10.64
獲利率 (%)											
營業毛利率	6.0	6.4	6.2	5.8	6.0	6.1	6.3	6.3	6.0	6.1	6.2
營業利益率	2.6	2.9	2.8	2.5	2.5	2.4	3.0	3.0	2.5	2.7	2.8
EBITDA Margin	3.8	4.5	3.6	6.1	4.8	4.7	5.2	4.7	3.7	4.6	4.8
稅前純益率	2.6	3.1	2.9	2.6	2.8	2.7	3.3	3.2	3.2	2.8	3.0
稅後純益率	2.1	2.2	2.2	1.8	2.0	1.9	2.4	2.3	2.3	2.1	2.2
季成長率 (%)											
營業收入	(25.5)	7.3	15.7	12.0	(22.1)	(0.3)	6.2	29.1			
營業毛利	(25.6)	14.0	11.4	5.5	(19.4)	1.3	9.7	29.1			
營業收益增長	(30.4)	20.9	9.5	(1.2)	(20.5)	(4.3)	32.8	29.1			
EBITDA	(29.2)	24.6	(6.2)	88.6	(38.6)	(2.3)	16.7	16.9			
稅前純益	(40.6)	27.1	9.1	(2.5)	(15.2)	(3.9)	29.4	26.8			
稅後純益	(33.7)	13.1	16.4	(9.1)	(13.0)	(4.3)	32.6	24.6			
年成長率 (%)											
營業收入	4.5	11.7	24.2	3.6	8.3	0.6	(7.7)	6.4	11.9	10.5	1.8
營業毛利	8.5	18.5	21.5	(0.3)	7.9	(4.1)	(5.6)	15.6	19.5	11.2	3.6
營業收益	33.0	36.5	34.1	(9.1)	3.9	(17.8)	(0.3)	30.3	34.4	19.2	4.5
EBITDA	16.1	34.5	22.8	56.0	35.3	6.1	32.1	(18.1)	27.6	35.3	7.2
稅前純益	(5.8)	6.1	6.8	(19.8)	14.6	(13.3)	2.8	33.6	33.1	(4.4)	9.4
稅後純益	4.6	11.8	4.8	(20.6)	4.2	(11.8)	0.5	37.6	36.9	(1.8)	7.9

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
資產總額	3,320,942	3,674,276	3,908,878	4,276,021	4,332,222
流動資產	2,573,693	2,884,649	3,034,417	3,403,306	3,477,456
現金及短期投資	916,052	1,280,045	1,110,661	1,288,139	1,327,408
存貨	515,772	582,114	672,145	742,128	754,366
應收帳款及票據	1,032,033	942,484	1,161,219	1,282,646	1,305,290
其他流動資產	109,836	80,006	90,393	90,393	90,393
非流動資產	747,249	789,626	874,461	872,715	854,766
長期投資	337,048	375,824	429,600	448,668	465,532
固定資產	287,523	287,092	310,107	289,293	254,479
什項資產	122,677	126,710	134,754	134,754	134,754
負債總額	1,921,316	2,200,129	2,335,618	2,626,766	2,598,783
流動負債	1,657,461	1,916,257	1,997,680	2,316,683	2,252,556
應付帳款及票據	906,188	1,065,593	1,076,178	1,188,229	1,207,822
短期借款	464,495	542,474	608,958	817,238	727,953
什項負債	286,779	308,191	312,544	311,217	316,781
長期負債	263,855	283,872	337,938	310,083	346,227
長期借款	217,082	233,285	275,600	247,744	283,888
其他負債及準備	25,898	30,196	44,121	44,121	44,121
股東權益總額	1,399,625	1,474,146	1,573,260	1,649,255	1,733,439
普通股本	138,630	138,630	138,630	138,630	138,630
保留盈餘	794,615	779,836	871,193	937,188	1,008,373
少數股東權益	159,641	176,869	192,803	202,803	215,803
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
年成長率					
營業收入	0.9%	0.3%	11.9%	10.5%	1.8%
營業收益增長	(15.6%)	(3.5%)	34.4%	19.2%	4.5%
EBITDA	(7.2%)	(3.3%)	27.6%	35.3%	7.2%
稅後純益	(10.7%)	(11.7%)	36.9%	(1.8%)	7.9%
每股盈餘成長率	3.6%	(11.7%)	36.9%	(1.9%)	7.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	5.9%	5.7%	6.0%	6.1%	6.2%
營業利益率	2.2%	2.1%	2.5%	2.7%	2.8%
EBITDA Margin	3.4%	3.3%	3.7%	4.6%	4.8%
稅後純益率	2.2%	1.9%	2.3%	2.1%	2.2%
平均資產報酬率	3.4%	2.9%	3.7%	3.3%	3.4%
股東權益報酬率	9.4%	8.0%	10.4%	9.7%	10.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	48.7%	52.6%	56.2%	64.6%	58.4%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	3.5	4.6	9.8	6.6	6.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	3.7	9.4	(4.5)	5.1	7.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.5	0.6	(0.2)	0.2	0.3
流動比率 (x)	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
速動比率 (x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(176,288)	(457,035)	(174,860)	(171,913)	(264,323)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.32	7.34	10.05	9.86	10.64
每股現金盈餘 (NT\$)	17.89	27.24	(7.09)	12.23	18.89
每股淨值 (NT\$)	89.45	93.58	99.58	104.34	109.47
調整後每股淨值 (NT\$)	89.46	93.59	99.59	104.34	109.47
每股營收 (NT\$)	385.44	386.54	432.43	477.60	486.03
EBITDA/Share (NT\$)	13.12	12.69	16.19	21.91	23.49
每股現金股利 (NT\$)	4.20	4.00	5.20	5.10	5.51
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.59	1.53	1.58	1.62	1.57
應收帳款周轉天數	70.5	64.4	70.7	70.7	70.7
存貨周轉天數	37.4	42.1	43.6	43.6	43.6
應付帳款周轉天數	65.8	77.2	69.7	69.7	69.7
現金轉換周轉天數	42.2	29.4	44.5	44.5	44.5

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營業收入	5,342,811	5,358,023	5,994,174	6,620,977	6,737,865
營業成本	(5,026,943)	(5,055,104)	(5,632,047)	(6,218,449)	(6,320,989)
營業毛利	315,868	302,919	362,127	402,528	416,877
營業費用	(200,972)	(192,091)	(213,168)	(225,026)	(231,472)
營業利益	114,897	110,827	148,959	177,502	185,404
總營業外收入	110,014	67,647	66,044	59,979	56,349
利息收入	75,819	47,934	32,456	41,979	41,849
投資利益淨額	26,058	12,716	28,660	14,000	10,500
其他營業外收入	8,137	6,996	4,928	4,000	4,000
總營業外費用	(61,033)	(33,003)	(21,432)	(52,512)	(39,448)
利息費用	(66,601)	(40,317)	(21,958)	(33,012)	(34,048)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	5,567	7,314	527	(19,500)	(5,400)
稅前純益	163,878	145,472	193,572	184,969	202,305
所得稅費用[利益]	(31,693)	(31,147)	(39,749)	(38,215)	(41,796)
少數股東損益	(16,876)	(12,531)	(14,503)	(10,000)	(13,000)
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	115,309	101,795	139,320	136,755	147,509
EBITDA	181,906	175,941	224,441	303,711	325,614
每股盈餘 (NT\$)	8.32	7.34	10.05	9.86	10.64

現金流量

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營運活動之現金流量	248,018	377,624	(98,212)	169,604	261,930
本期純益	115,309	101,795	139,320	136,755	147,509
折舊及攤提	67,009	65,114	75,481	126,209	140,209
本期運用資金變動	93,894	183,190	(302,448)	(79,360)	(15,288)
其他營業資產及負債變動	(28,194)	27,526	(10,565)	(14,000)	(10,500)
投資活動之現金流量	70,584	34,586	(92,083)	(110,463)	(111,760)
投資用短期投資出售[新購]	27,672	8,143	(31,480)	-	-
本期長期投資變動	(1,244)	(2,474)	(7,662)	(5,068)	(6,365)
資本支出淨額	(77,521)	(65,500)	(92,296)	(100,000)	(100,000)
其他資產變動	121,677	94,417	39,355	(5,395)	(5,395)
自由現金流	174,193	265,740	(206,247)	82,284	166,626
融資活動之現金流量	(218,095)	(25,118)	24,281	118,337	(110,901)
短期借款變動	(153,985)	65,556	99,435	155,000	(80,000)
長期借款變動	45,830	22,556	28,293	25,425	26,859
現金增資	-	-	5,000	-	-
已支付普通股股息	(57,300)	(60,910)	(58,745)	(72,088)	(70,760)
其他融資現金流	(52,640)	(52,320)	(49,702)	10,000	13,000
匯率影響數	(31,305)	(12,162)	(7,363)		
本期產生現金流量	69,202	374,930	(173,377)	177,478	39,269

投資回報率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	3.8%	3.6%	3.6%	3.4%	3.4%
= 營業利益率	2.2%	2.1%	2.5%	2.7%	2.8%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	7.0	10.1	6.9	7.1	7.4
營業利益率	2.2%	2.1%	2.5%	2.7%	2.8%
x 資本周轉率	7.0	10.1	6.9	7.1	7.4
x (1 - 有效現金稅率)	80.7%	78.6%	79.5%	79.3%	79.3%
= 稅後 ROIC	12.1%	16.4%	13.5%	15.1%	16.2%

資料來源：公司資料，凱基

鴻海 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-12-06	增加持股	117.0	103.0
2022-11-11	增加持股	117.0	100.0
2022-10-23	增加持股	123.0	103.5
2022-08-10	增加持股	124.0	110.0
2022-07-05	增加持股	122.0	102.5
2022-03-16	增加持股	118.0	101.5
2021-11-12	增加持股	130.0	109.0
2021-10-18	增加持股	130.0	107.5
2021-10-01	增加持股	130.0	103.0
2021-08-12	增加持股	140.0	109.0

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。