

鴻海

(2317.TW/2317 TT)



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

| | |
|---------------------|-------|
| 收盤價 March 15 (NT\$) | 102.5 |
| 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 (%) | 14.1 |

焦點內容

4Q22 EPS 2.88 元優於共識與凱基預估。公司展望 1Q23 營收季減、年持平至微幅年增。因通膨與需求不確定性高，2023 年營收將持平至微幅年增。公司宣布發放現金股利每股 5.3 元，配發率 52%，隱含現金殖利率 5.2%。目標價維持 117 元(11x 2023-24 年預估 EPS 平均)，因獲利穩定且評價未偏高，維持「增加持股」評等。

交易資料表

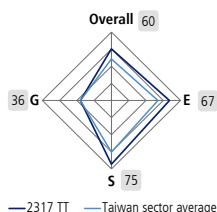
| | |
|------------------------|---------------|
| 市值：(NT\$bn/US\$m) | 1,421/ 46,632 |
| 流通在外股數 (百萬股)： | 13,863 |
| 外資持有股數 (百萬股)： | 5,584 |
| 3M 平均成交量 (百萬股)： | 22.61 |
| 52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)： | 98.00-115.5 |

| 股價表現 | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|
| 絕對表現 (%) | 1 | -5.1 | 1.5 |
| 相對表現 (%) | -3.4 | -10 | 10.6 |

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 | 2.88F |
| 2023 | 2.13F | 1.92F | 2.63F | 3.31F |

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

4Q22 EPS 超前；2023 年展望穩健

重要訊息

4Q22 EPS 2.88 元優於共識與凱基預估。公司展望 1Q23 營收季減、年持平至微幅年增。因通膨與需求不確定性高，2023 年營收將持平至微幅年增。公司宣布發放現金股利每股 5.3 元，配發率 52%，隱含現金殖利率 5.2%。

評論及分析

受惠業外收益，4Q22 EPS 超前。 4Q22 EPS 季增 3%，但年減 10%至 2.88 元，優於我們預估，係因業外收益較高與稅率較低。毛利率 5.7%、營利率 2.3%皆低於我們預估與市場共識，係因防疫成本較高(影響約 0.3-0.5 個百分點)與鄭州廠生產中斷使稼動率下滑。業外收益較高與稅率較低使 4Q22 EPS 超前。2022 年 EPS 年增 2%至 10.21 元，營收年增 11%，主要動能為雲端與網通營收強勁(營收比重 24%，營收年增 23%)，而消費性電子(比重 53%)、運算(18%)皆年增 5-10%，零組件營收(5%)則年持平。公司宣布發放現金股利每股 5.3 元，配發率達 52%，隱含現金殖利率 5.2%。

1Q23 與 2023 年營收展望年持平至微幅年增。 鴻海展望 1Q23 營收年持平或微幅年增，但季減 25-30%，優於過往季節性，係因 4Q22 鄭州廠受疫情影響生產中斷之 iPhone 訂單遞延至 1Q23 出貨。除了消費智能(CE)營收將季增 4-15% (主要為 iPhone)外，其餘業務營收皆將季減超過 15%。雲端網路營收將穩定年增，運算及零組件營收將年減 4-15%。我們因此下修 1Q23 營收預估，並下調毛利與營利率預估以反映營收規模縮小、產品組合不利、匯率變數與 4Q22 部分防疫成本延續，EPS 下修至 2.12 元，季減 27%，但年持平。2023 年展望方面，管理層預估雲端、運算與零組件營收將年增 4-15%，惟 CE 營收將年減 4-15%，隱含 iPhone 需求疲軟與競爭加劇使供貨比重下滑。運算營收成長動能為其獲得更多美系客戶之高階機種訂單。雲端營收擴張動能來自 CSP 需求成長，零組件營收成長係因零組件種類擴增(如聲學與相機模組、半導體與機構件營收擴張)。我們預估 2023 年營收年持平，毛利率持穩、營利率則微幅成長。2023 年 EPS 調降 6%至 9.98 元，年減 2%。電動車營收方面，公司維持 2025 年營收 1 兆元之目標，集團營收(含併表子公司與權益法投資)將從 2022 年的 200 億元成長至 2023 年的 500-1,000 億元，組裝業務也將開始貢獻營收。(請見[雲端和電動車業務備受矚目](#))

投資建議

目標價維持 117 元(11x 2023-24 年預估 EPS 平均)，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-20A | Dec-21A | Dec-22F | Dec-23F | Dec-24F |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 營業收入 (NT\$百萬) | 5,358,023 | 5,994,174 | 6,626,997 | 6,543,940 | 6,809,405 |
| 營業毛利 (NT\$百萬) | 302,919 | 362,127 | 400,085 | 399,902 | 441,124 |
| 營業利益 (NT\$百萬) | 110,827 | 148,959 | 173,788 | 176,511 | 201,555 |
| 稅後淨利 (NT\$百萬) | 101,795 | 139,320 | 141,483 | 138,372 | 156,835 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 7.34 | 10.05 | 10.21 | 9.98 | 11.31 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 4.00 | 5.20 | 5.30 | 5.18 | 5.88 |
| 每股盈餘成長率 (%) | (11.7) | 36.9 | 1.5 | (2.2) | 13.3 |
| 本益比 (x) | 14.0 | 10.2 | 10.0 | 10.3 | 9.1 |
| 股價淨值比 (x) | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA (x) | 4.2 | 4.5 | 3.8 | 3.3 | 2.7 |
| 淨負債比率 (%) | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 殖利率 (%) | 3.9 | 5.1 | 5.2 | 5.1 | 5.7 |
| 股東權益報酬率 (%) | 8.0 | 10.4 | 10.0 | 9.3 | 10.1 |

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q22 財報與 1Q23 財測修正暨凱基與市場共識比較

| 百萬元 | 4Q22 | | | | | | | 1Q23F | | | | | | |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| | 實際數 | 凱基預估 | 差異 (%) | 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 | 1,963,028 | 1,957,008 | 0.3 | 12.4 | 3.9 | 1,905,377 | 3.0 | 1,440,562 | 1,523,882 | (5.5) | (26.6) | 2.3 | 1,460,556 | (1.4) |
| 毛利 | 111,064 | 113,506 | (2.2) | 3.2 | (2.5) | 115,390 | (3.7) | 84,993 | 91,433 | (7.0) | (23.5) | 0.3 | 88,291 | (3.7) |
| 營業利益 | 44,233 | 47,947 | (7.7) | (8.9) | (16.1) | 49,805 | (11.2) | 36,014 | 38,097 | (5.5) | (18.6) | (1.8) | 36,066 | (0.1) |
| 稅前淨利 | 52,451 | 49,909 | 5.1 | 2.4 | (15.7) | 57,146 | (8.2) | 38,954 | 42,322 | (8.0) | (25.7) | 5.5 | 41,184 | (5.4) |
| 稅後淨利 | 39,979 | 35,251 | 13.4 | 3.1 | (9.9) | 40,905 | (2.3) | 29,513 | 30,685 | (3.8) | (26.2) | 0.2 | 30,366 | (2.8) |
| 每股盈餘 (元) | 2.88 | 2.54 | 13.4 | 3.1 | (9.9) | 2.95 | (2.3) | 2.13 | 2.21 | (3.8) | (26.2) | 0.2 | 2.19 | (2.8) |
| 毛利率 (%) | 5.7 | 5.8 | (0.1)ppts | (0.5)ppts | (0.4)ppts | 6.1 | (0.4)ppts | 5.9 | 6.0 | (0.1)ppts | 0.2 ppts | (0.1)ppts | 6.0 | (0.1)ppts |
| 營業利益率 (%) | 2.3 | 2.5 | (0.2)ppts | (0.5)ppts | (0.5)ppts | 2.6 | (0.4)ppts | 2.5 | 2.5 | 0.0 ppts | 0.2 ppts | (0.1)ppts | 2.5 | 0.0 ppts |
| 淨利率 (%) | 2.0 | 1.8 | 0.2 ppts | (0.2)ppts | (0.3)ppts | 2.1 | (0.1)ppts | 2.0 | 2.0 | 0.0 ppts | 0.0 ppts | (0.0)ppts | 2.1 | (0.0)ppts |

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

圖 2：2022 年財報與 2023-24 年財測修正暨凱基與市場共識比較

| 百萬元 | 2022 | | | | | | 2023F | | | | | | 2024F | | | |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| | 實際數 | 凱基預估 | 差異 (%) | YoY (%) | 市場共識 | 差異 (%) | 修正後 | 修正前 | 調幅 (%) | YoY (%) | 市場共識 | 差異 (%) | 凱基預估 | YoY (%) | 市場共識 | 差異 (%) |
| 營收 | 6,626,997 | 6,620,977 | 0.1 | 10.6 | 6,572,924 | 0.8 | 6,543,541 | 6,737,865 | (2.9) | (1.3) | 6,676,635 | (2.0) | 6,808,786 | 4.1 | 7,006,627 | (2.8) |
| 毛利 | 400,085 | 402,528 | (0.6) | 10.5 | 404,366 | (1.1) | 399,878 | 416,877 | (4.1) | (0.1) | 421,296 | (5.1) | 441,082 | 10.3 | 458,794 | (3.9) |
| 營業利益 | 173,788 | 177,502 | (2.1) | 16.7 | 178,974 | (2.9) | 176,500 | 185,404 | (4.8) | 1.6 | 186,956 | (5.6) | 201,533 | 14.2 | 207,427 | (2.8) |
| 稅前淨利 | 187,511 | 184,969 | 1.4 | (3.1) | 191,870 | (2.3) | 188,258 | 202,305 | (6.9) | 0.4 | 210,750 | (10.7) | 214,419 | 13.9 | 234,124 | (8.4) |
| 稅後淨利 | 141,483 | 136,755 | 3.5 | 1.6 | 142,495 | (0.7) | 138,364 | 147,509 | (6.2) | (2.2) | 154,325 | (10.3) | 156,820 | 13.3 | 171,773 | (8.7) |
| 每股盈餘 (元) | 10.21 | 9.86 | 3.5 | 1.5 | 10.28 | (0.7) | 9.98 | 10.64 | (6.2) | (2.2) | 11.13 | (10.3) | 11.31 | 13.3 | 12.39 | (8.7) |
| 毛利率 (%) | 6.0 | 6.1 | (0.0)ppts | (0.0)ppts | 6.2 | (0.1)ppts | 6.1 | 6.2 | (0.1)ppts | 0.1 ppts | 6.3 | (0.2)ppts | 6.5 | 0.4 ppts | 6.5 | (0.1)ppts |
| 營業率 (%) | 2.6 | 2.7 | (0.1)ppts | 0.1 ppts | 2.7 | (0.1)ppts | 2.7 | 2.8 | (0.1)ppts | 0.1 ppts | 2.8 | (0.1)ppts | 3.0 | 0.3 ppts | 3.0 | (0.0)ppts |
| 淨利率 (%) | 2.1 | 2.1 | 0.1 ppts | (0.2)ppts | 2.2 | (0.0)ppts | 2.1 | 2.2 | (0.1)ppts | (0.0)ppts | 2.3 | (0.2)ppts | 2.3 | 0.2 ppts | 2.5 | (0.1)ppts |

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基

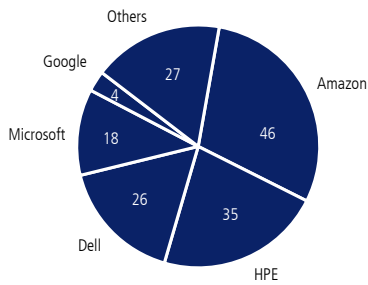
圖 3：產品組合

| 營收(台幣十億元) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 消費智能 | 727 | 715 | 703 | 1,135 | 732 | 758 | 908 | 1,116 | 2,593 | 3,280 | 3,514 | 3,321 |
| 雲端網路 | 283 | 296 | 323 | 364 | 324 | 377 | 419 | 438 | 1,316 | 1,267 | 1,557 | 1,640 |
| 電腦終端 | 263 | 259 | 295 | 296 | 267 | 290 | 332 | 319 | 1,136 | 1,114 | 1,208 | 1,214 |
| 元件及其他 | 74 | 81 | 84 | 94 | 84 | 85 | 87 | 90 | 313 | 334 | 347 | 370 |
| 合計 | 1,347 | 1,351 | 1,406 | 1,890 | 1,408 | 1,510 | 1,747 | 1,963 | 5,358 | 5,994 | 6,627 | 6,544 |
| 營收比重 (%) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
| 消費智能 | 54 | 53 | 50 | 60 | 52 | 50 | 52 | 57 | 48 | 55 | 53 | 51 |
| 雲端網路 | 21 | 22 | 23 | 19 | 23 | 25 | 24 | 22 | 25 | 21 | 24 | 25 |
| 電腦終端 | 20 | 19 | 21 | 16 | 19 | 19 | 19 | 16 | 21 | 19 | 18 | 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 | 4Q22 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
| 消費智能 | 86 | 76 | 33 | (10) | 1 | 6 | 29 | (2) | (2) | 27 | 7 | (6) |
| 雲端網路 | 11 | (13) | (11) | 1 | 14 | 27 | 29 | 20 | 5 | (4) | 23 | 5 |
| 電腦終端 | 19 | (15) | (5) | (2) | 2 | 12 | 13 | 8 | 2 | (2) | 8 | 0 |
| 元件及其他 | 17 | 3 | (7) | 18 | 14 | 4 | 4 | (4) | (3) | 7 | 4 | 7 |
| 合計 | 45 | 20 | 9 | (6) | 4 | 12 | 24 | 4 | 0 | 12 | 11 | (1) |
| QoQ (%) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 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 | 5 | | | | |
| 電腦終端 | (13) | (1) | 14 | 0 | (10) | 8 | 15 | (4) | | | | |
| 元件及其他 | (8) | 10 | 4 | 12 | (11) | 0 | 3 | 4 | | | | |
| 合計 | (33) | 0 | 4 | 34 | (26) | 7 | 16 | 12 | | | | |

資料來源：公司資料、凱基預估

圖 4: 鴻海伺服器出貨以 Amazon (美)、Dell (美)與 HPE (美) 為大宗

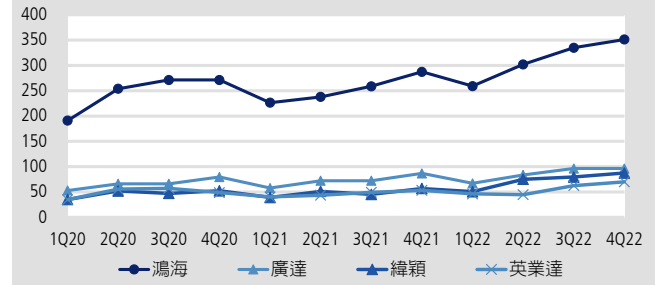
4Q22 鴻海按客戶伺服器出貨板量比重, 百分比



資料來源: Digitimes

圖 5: 鴻海於台灣 ODM 業者中, 雲端業務營收最高

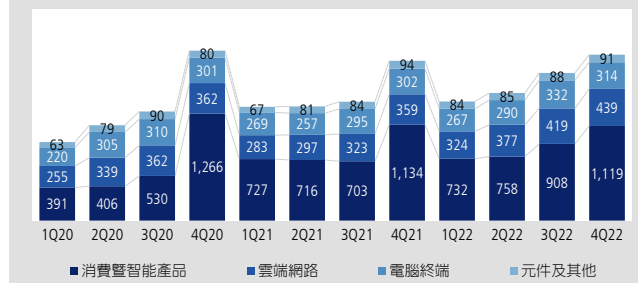
雲端業務營收, 十億元



資料來源: 公司資料、凱基預估

圖 6: 產品別營收組成

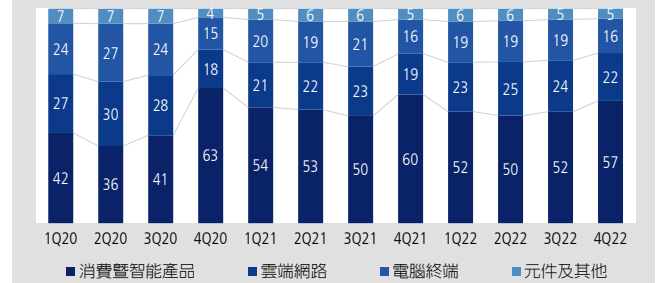
產品別營收組成, 十億元



資料來源: 公司資料、凱基

圖 7: 產品別營收組成

產品營收比重, 百分比



資料來源: 公司資料、凱基

圖 8：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 |
|--|--------|-----------------------------|---|
|  <small>FAT 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 |
|  | Aug-22 | N.A. | 1) 鴻海宣佈與Monarch Tractor簽署代工協議(CMA)，將在美俄亥俄州廠區打造Monarch Tractor下世代電動農業機具及電池模組 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) 鴻海宣佈與印尼 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) 鴻海宣佈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私有化證券 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 |

資料來源：公司資料、凱基

圖 9：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 <small>GSR SOLAR MATERIALS CORP.</small>  榮炭科技 <small>LEUNG TONG Technology Co., Ltd.</small> | 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 |
|  中鋼碳素 | 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 <small>Beyond Li-ion</small> | 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 <small>尼得科</small> <small>...All for dreams</small> | 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 <small>reimagining the good</small> | 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硬體，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 |
|  CHINFON | Apr-22 | N.A. | 綠能 | 1) 鴻海與森崴能源子公司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 <small>TECHNOLOGIES</small> | 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 |
|  WAT <small>WATSON TECHNOLOGY GROUP</small> | 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 |
|  NXP | Jul-22 | | | 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 |
|  vedanta <small>reimagining the good</small> | 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 |
|  PRETTL <small>SWH group</small> | Jan-23 | | 車用連接器 | 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产品組合，提升鴻騰整體毛利率 |

資料來源：公司資料、凱基

圖 10：同業比較表—ODM 財務數據

| 代號 | 公司 | 營收YoY (%) | | | 毛利率(%) | | | 營利率(%) | | | 營業利益YoY(%) | | EPS (NT\$) | | | EPS YoY(%) | |
|---------|-----|-----------|--------|-------|--------|------|-------|--------|------|-------|------------|-------|------------|-------|-------|------------|--------|
| | | 2021 | 2022 | 2023F | 2021 | 2022 | 2023F | 2021 | 2022 | 2023F | 2022 | 2023F | 2021 | 2022 | 2023F | 2022 | 2023F |
| 6669 TT | 緯穎 | 3.0 | 52.0 | 1.5 | 8.1 | 8.2 | 8.2 | 5.9 | 6.1 | 6.1 | 56.6 | 2.3 | 49.46 | 81.09 | 80.01 | 63.9 | (1.3) |
| 3231 TT | 緯創 | 2.0 | 14.2 | (1.8) | 5.9 | 7.1 | 7.2 | 1.9 | 2.8 | 2.9 | 67.7 | 3.0 | 3.76 | 4.01 | 4.00 | 6.7 | (0.3) |
| 2317 TT | 鴻海 | 11.9 | 10.6 | (1.3) | 6.0 | 6.0 | 6.1 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 16.7 | 1.6 | 10.05 | 10.21 | 9.98 | 1.5 | (2.2) |
| 2382 TT | 廣達 | 3.5 | 13.4 | (5.1) | 6.4 | 5.5 | 5.7 | 3.3 | 2.4 | 2.5 | (16.3) | (1.5) | 8.73 | 7.51 | 6.71 | (14.0) | (10.7) |
| 2356 TT | 英業達 | 2.3 | 4.2 | 2.9 | 4.3 | 4.8 | 5.0 | 0.9 | 1.2 | 1.4 | 41.2 | 15.3 | 1.82 | 1.71 | 1.89 | (6.3) | 10.7 |
| 4938 TT | 和碩 | (9.7) | 4.3 | 0.8 | 3.7 | 4.3 | 4.4 | 1.3 | 1.9 | 2.0 | 50.6 | 4.7 | 7.71 | 5.66 | 6.53 | (26.5) | 15.3 |
| 2324 TT | 仁寶* | 17.8 | (13.1) | (0.1) | 3.4 | 3.8 | 3.7 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | (30.9) | 15.3 | 2.90 | 1.67 | 1.94 | (42.4) | 16.1 |

標* 號為 Bloomberg 市場預估

資料來源：彭博、凱基

圖 11：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) | | 每股盈餘 年增率 (%) | | 本益比 (x) | | 股價淨值比 (x) | | 股東權益報酬率 | | 現金殖利率 (%) | |
|-----|---------|---------------|--------------|------|---------------|----------------|-------|-----------------|--------|------------|-------|--------------|-------|---------|---------|--------------|-------|
| | | | | | | 2022F | 2023F | 2022F | 2023F | 2022F | 2023F | 2022F | 2023F | 2022F | 2023F | 2021 | 2022F |
| 鴻海 | 2317 TT | 46,662 | 102.50 | 增加持股 | 117.0 | 10.21 | 9.98 | 1.5 | (2.2) | 10.0 | 10.3 | 1.0 | 0.9 | 10.0 | 9.3 | 5.1 | 5.2 |
| 廣達 | 2382 TT | 10,312 | 81.30 | 增加持股 | 88.0 | 7.51 | 6.71 | (14.0) | (10.7) | 10.8 | 12.1 | 1.9 | 1.8 | 17.7 | 15.2 | 8.1 | 7.4 |
| 和碩 | 4938 TT | 5,833 | 66.60 | 持有 | 70.0 | 5.66 | 6.53 | (26.5) | 15.3 | 11.8 | 10.2 | 1.0 | 0.9 | 8.6 | 9.4 | 7.5 | 6.0 |
| 英業達 | 2356 TT | 3,204 | 27.20 | 持有 | 28.0 | 1.71 | 1.89 | (6.3) | 10.7 | 15.9 | 14.4 | 1.6 | 1.6 | 10.5 | 11.3 | 5.1 | 5.5 |
| 仁寶* | 2324 TT | 3,510 | 24.25 | 未評等 | N.A. | 1.67 | 1.94 | (42.4) | 16.1 | 14.5 | 12.5 | 0.9 | 0.9 | 7.3 | 7.3 | 8.2 | 4.9 |
| 緯創 | 3231 TT | 3,287 | 34.50 | 增加持股 | 40.0 | 4.01 | 4.00 | 6.7 | (0.3) | 8.6 | 8.6 | 1.2 | 1.1 | 13.6 | 12.4 | 6.4 | 8.1 |
| 華碩 | 2357 TT | 6,378 | 261.50 | 降低持股 | 231.0 | 19.78 | 7.79 | (67.0) | (60.6) | 13.2 | 33.6 | 0.9 | 0.9 | 6.6 | 2.7 | 16.1 | 5.7 |
| 宏碁* | 2353 TT | 2,572 | 25.70 | 未評等 | N.A. | 2.14 | 1.66 | (40.9) | (22.4) | 12.0 | 15.4 | 1.2 | 1.1 | 9.6 | 7.3 | 8.9 | 6.1 |
| 聯想* | 992 HK | 11,322 | 7.29 | 未評等 | N.A. | 0.16 | 0.14 | 65.6 | (10.8) | 46.1 | 51.7 | 13.7 | 13.7 | 31.6 | 31.6 | 0.5 | 0.7 |
| 蘋果 | AAPL US | 2,414,271 | 152.59 | 增加持股 | 166.0 | 6.10 | 5.72 | 8.7 | (6.3) | 25.0 | 26.7 | 48.0 | 32.1 | 175.8 | 165.9 | 0.6 | 0.6 |
| 惠普* | HPQ US | 27,402 | 27.81 | 未評等 | N.A. | 4.07 | 3.32 | 7.4 | (18.3) | 6.8 | 8.4 | (8.2) | (7.3) | (159.4) | (112.1) | 2.8 | 3.6 |

* 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 12：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 | 46,662 | 102.50 | 增加持股 | 117.0 | 10.21 | 9.98 | 1.5 | (2.2) | 10.0 | 10.3 | 1.0 | 0.9 | 10.0 | 9.3 | 5.1 | 5.2 |
| 台達電 | 2308 TT | 24,652 | 289.00 | 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 | 2,311 | 297.50 | 增加持股 | 342.0 | 12.22 | 14.42 | 22.2 | 18.0 | 24.3 | 20.6 | 6.2 | 5.7 | 26.7 | 29.2 | 2.4 | 2.9 |
| 貿聯-KY | 3665 TT | 1,387 | 270.00 | 持有 | 307.0 | 25.91 | 25.84 | 70.2 | (0.3) | 10.4 | 10.5 | 1.9 | 1.8 | 21.4 | 17.6 | 3.0 | 5.2 |
| 智伸科 | 4551 TT | 562 | 148.50 | 增加持股 | 186.0 | 12.69 | 13.27 | 21.2 | 4.5 | 11.7 | 11.2 | 2.2 | 2.0 | 19.2 | 18.6 | 3.4 | 4.7 |
| 為升 | 2231 TT | 740 | 168.00 | 持有 | 163.0 | 4.17 | 5.66 | (1.4) | 35.5 | 40.2 | 29.7 | 6.3 | 6.4 | 15.8 | 21.5 | 0.6 | 2.4 |
| 胡連 | 6279 TT | 479 | 146.50 | 增加持股 | 169.0 | 10.79 | 12.04 | 36.3 | 11.6 | 13.6 | 12.2 | 2.7 | 2.6 | 20.9 | 21.9 | 3.4 | 5.1 |
| 同致 | 3552 TT | 454 | 161.50 | 持有 | 194.0 | 8.25 | 10.80 | 51.7 | 30.8 | 19.6 | 15.0 | 3.3 | 2.9 | 17.6 | 20.8 | 1.5 | 2.5 |
| 同欣電* | 6271 TT | 1,138 | 215.50 | 未評等 | N.A. | 20.76 | 18.16 | 34.0 | (12.6) | 10.4 | 11.9 | 1.4 | 1.4 | 14.2 | 11.6 | 4.2 | 3.6 |
| 健和興* | 3003 TT | 363 | 71.00 | 未評等 | N.A. | 5.75 | 4.74 | 15.5 | (17.6) | 12.3 | 15.0 | 1.9 | 1.8 | 15.7 | 11.7 | 2.8 | 4.1 |
| 凡甲科技 | 3526 TT | 272 | 140.50 | 增加持股 | 148.0 | 10.37 | 11.85 | (7.3) | 14.3 | 13.6 | 11.9 | 3.1 | 3.0 | 23.8 | 25.9 | 6.4 | 6.0 |
| 寧德時代* | 300750 CH | 139,758 | 388.00 | 未評等 | N.A. | 11.91 | 17.51 | 106.0 | 47.0 | 32.6 | 22.2 | 7.3 | 4.9 | 24.5 | 23.8 | 0.2 | 0.2 |
| 三花智控* | 002050 CH | 12,640 | 23.87 | 未評等 | N.A. | 0.68 | 0.84 | 44.7 | 23.8 | 35.1 | 28.3 | 6.6 | 5.7 | 19.6 | 20.6 | 0.9 | 1.0 |
| 國軒高科* | 002074 CH | 7,461 | 28.44 | 未評等 | N.A. | 0.32 | 0.77 | 303.8 | 139.3 | 88.0 | 36.8 | 2.5 | 2.3 | 2.3 | 6.6 | 0.0 | 0.1 |
| 特斯拉 | TSLA US | 569,850 | 183.26 | 持有 | 196.0 | 4.07 | 4.46 | 80.1 | 9.5 | 45.0 | 41.1 | 13.7 | 9.9 | 27.4 | 22.8 | 0.0 | 0.0 |
| 同業平均 | | | | | | | | | | 26.0 | 19.8 | 4.3 | 3.7 | 18.5 | 18.8 | 2.4 | 3.1 |

資料來源：Bloomberg、凱基預估

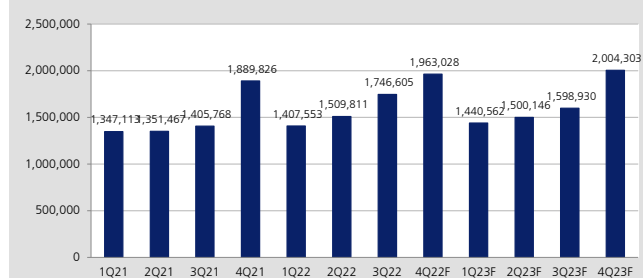
圖 13：公司概況

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 15：季營業收入

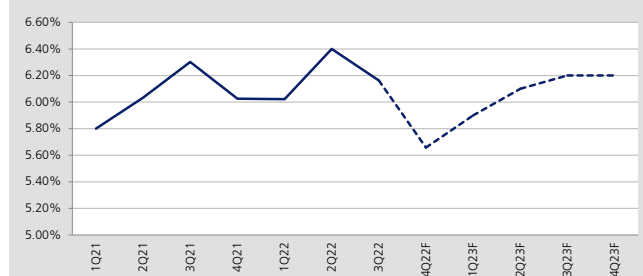
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 17：毛利率

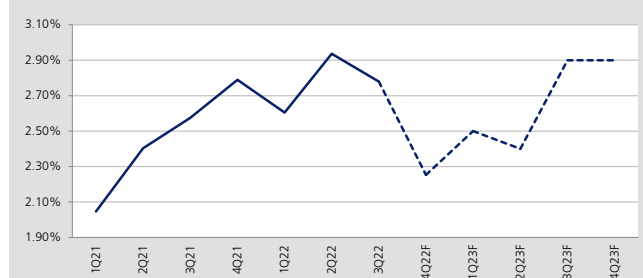
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 19：營業利潤率

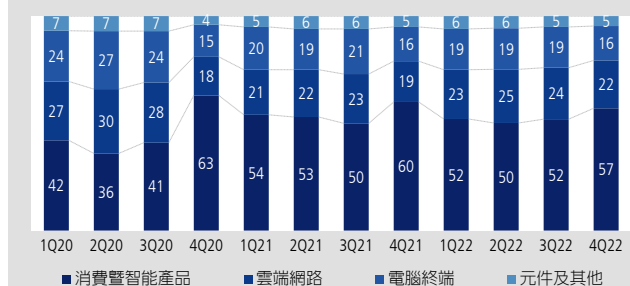
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：鴻海營收組成

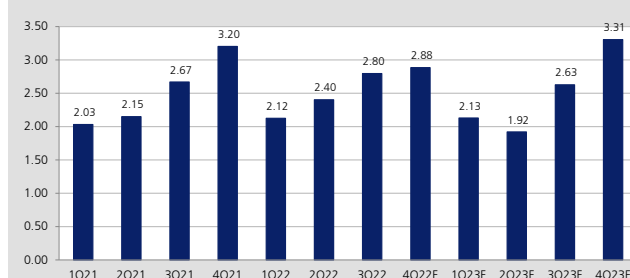
產品別營收組成，百分比



資料來源：公司資料、凱基

圖 16：每股盈利

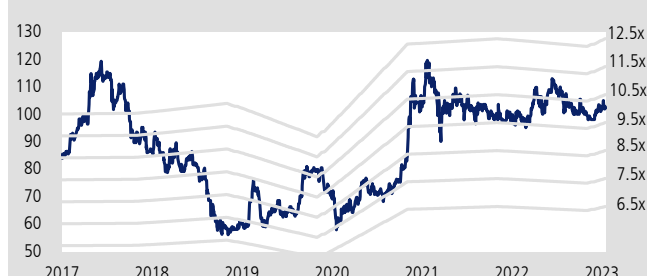
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 18：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 20：未來 12 個月預估股價淨值比區間

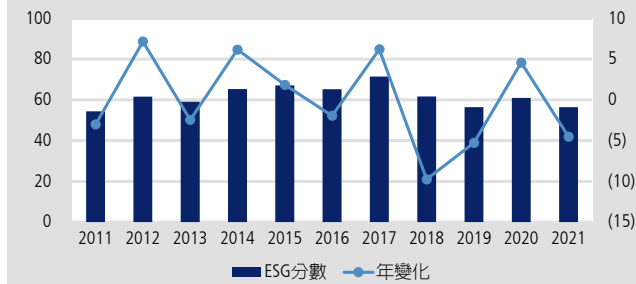
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ、凱基預估

圖 21：ESG 整體分數

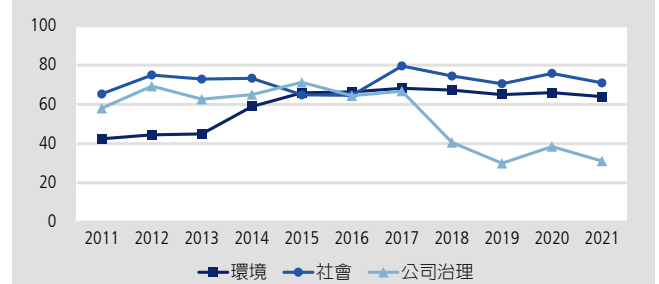
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：ESG 各項分數

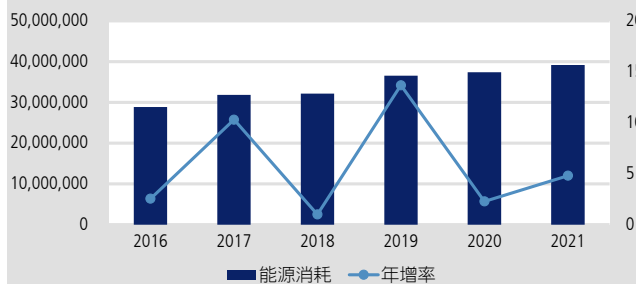
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：能源消耗

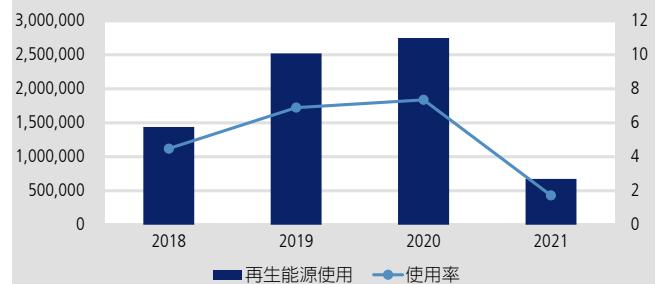
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24：再生能源使用

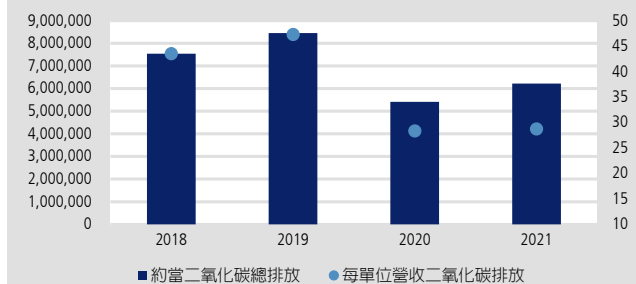
再生能源使用，十億焦耳 (左軸)：使用率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 25：碳排量

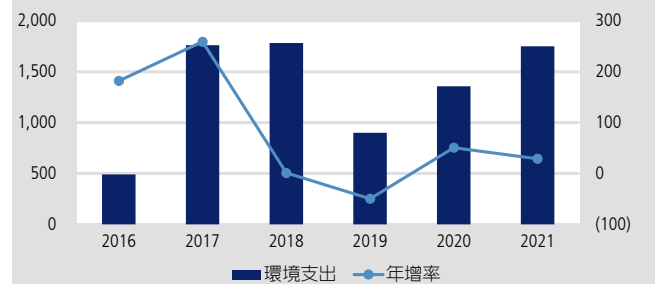
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 26：環境支出

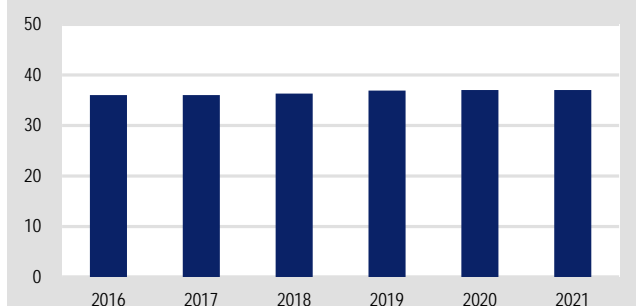
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 27：性別多樣性

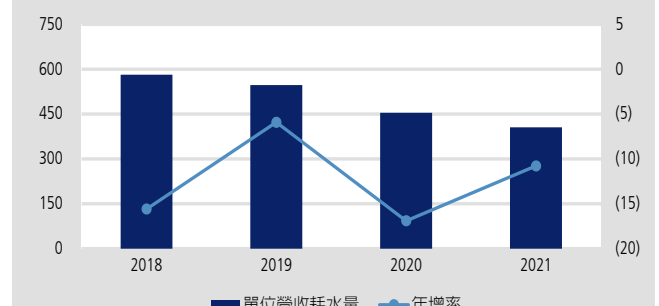
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 28：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-22F | Dec-23F | Dec-24F |
| 損益表 (NT\$百萬) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 1,407,553 | 1,509,811 | 1,746,605 | 1,963,028 | 1,440,562 | 1,500,146 | 1,598,930 | 2,004,303 | 6,626,997 | 6,543,940 | 6,809,405 |
| 營業成本 | (1,322,787) | (1,413,183) | (1,638,977) | (1,851,964) | (1,355,569) | (1,408,637) | (1,499,796) | (1,880,036) | (6,226,912) | (6,144,038) | (6,368,281) |
| 營業毛利 | 84,766 | 96,628 | 107,628 | 111,064 | 84,993 | 91,509 | 99,134 | 124,267 | 400,085 | 399,902 | 441,124 |
| 營業費用 | (48,096) | (52,291) | (59,078) | (66,831) | (48,979) | (55,505) | (52,765) | (66,142) | (226,297) | (223,391) | (239,569) |
| 營業利益 | 36,669 | 44,337 | 48,549 | 44,233 | 36,014 | 36,003 | 46,369 | 58,125 | 173,788 | 176,511 | 201,555 |
| 折舊 | (15,932) | (21,441) | (13,206) | (70,091) | (33,631) | (33,631) | (33,631) | (33,631) | (120,669) | (134,525) | (148,175) |
| 攤提 | (1,449) | (1,586) | (1,407) | (953) | (1,349) | (1,349) | (1,349) | (1,349) | (5,395) | (5,395) | (5,395) |
| EBITDA | 54,051 | 67,363 | 63,162 | 115,277 | 70,994 | 70,984 | 81,349 | 93,105 | 299,853 | 316,431 | 355,125 |
| 利息收入 | 6,997 | 10,278 | 11,601 | 13,040 | 11,034 | 11,034 | 11,034 | 11,034 | 41,917 | 44,137 | 45,633 |
| 投資利益淨額 | 2,715 | 4,944 | 3,358 | 2,982 | 2,625 | 2,625 | 2,625 | 2,625 | 14,000 | 10,500 | 10,500 |
| 其他營業外收入 | 1,108 | 936 | 1,397 | 3,185 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 6,627 | 4,000 | 2,000 |
| 總營業外收入 | 10,821 | 16,158 | 16,357 | 19,208 | 14,659 | 14,659 | 14,659 | 14,659 | 62,543 | 58,637 | 58,133 |
| 利息費用 | (4,864) | (7,065) | (10,093) | (10,990) | (10,370) | (10,370) | (10,370) | (10,370) | (33,012) | (41,480) | (40,250) |
| 投資損失 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | (5,699) | (6,492) | (3,617) | - | (1,350) | (1,350) | (1,350) | (1,350) | (15,808) | (5,400) | (5,000) |
| 總營業外費用 | (10,563) | (13,558) | (13,710) | (10,990) | (11,720) | (11,720) | (11,720) | (11,720) | (48,820) | (46,880) | (45,250) |
| 稅前純益 | 36,927 | 46,937 | 51,196 | 52,451 | 38,953 | 38,943 | 49,308 | 61,064 | 187,511 | 188,268 | 214,438 |
| 所得稅費用[利益] | (7,318) | (12,274) | (9,503) | (7,345) | (7,791) | (10,125) | (9,862) | (11,119) | (36,440) | (38,896) | (44,603) |
| 少數股東損益 | (159) | (1,370) | (2,934) | (5,126) | (1,650) | (2,200) | (3,025) | (4,125) | (9,589) | (11,000) | (13,000) |
| 非常項目稅後純益 | 29,450 | 33,294 | 38,759 | 39,979 | 29,513 | 26,618 | 36,422 | 45,820 | 141,483 | 138,372 | 156,835 |
| 非常項目 | (0) | 0 | 0 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 稅後淨利 | 29,450 | 33,294 | 38,759 | 39,979 | 29,513 | 26,618 | 36,422 | 45,820 | 141,483 | 138,372 | 156,835 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 2.12 | 2.40 | 2.80 | 2.88 | 2.13 | 1.92 | 2.63 | 3.31 | 10.21 | 9.98 | 11.31 |
| 獲利率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 6.0 | 6.4 | 6.2 | 5.7 | 5.9 | 6.1 | 6.2 | 6.2 | 6.0 | 6.1 | 6.5 |
| 營業利益率 | 2.6 | 2.9 | 2.8 | 2.3 | 2.5 | 2.4 | 2.9 | 2.9 | 2.6 | 2.7 | 3.0 |
| EBITDA Margin | 3.8 | 4.5 | 3.6 | 5.9 | 4.9 | 4.7 | 5.1 | 4.6 | 4.5 | 4.8 | 5.2 |
| 稅前純益率 | 2.6 | 3.1 | 2.9 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.9 | 3.1 |
| 稅後純益率 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 1.8 | 2.3 | 2.3 | 2.1 | 2.1 | 2.3 |
| 季成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (25.5) | 7.3 | 15.7 | 12.4 | (26.6) | 4.1 | 6.6 | 25.4 | | | |
| 營業毛利 | (25.6) | 14.0 | 11.4 | 3.2 | (23.5) | 7.7 | 8.3 | 25.4 | | | |
| 營業收益增長 | (30.4) | 20.9 | 9.5 | (8.9) | (18.6) | (0.0) | 28.8 | 25.4 | | | |
| EBITDA | (29.2) | 24.6 | (6.2) | 82.5 | (38.4) | (0.0) | 14.6 | 14.5 | | | |
| 稅前純益 | (40.6) | 27.1 | 9.1 | 2.4 | (25.7) | (0.0) | 26.6 | 23.8 | | | |
| 稅後純益 | (33.7) | 13.1 | 16.4 | 3.1 | (26.2) | (9.8) | 36.8 | 25.8 | | | |
| 年成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 4.5 | 11.7 | 24.2 | 3.9 | 2.3 | (0.6) | (8.5) | 2.1 | 10.6 | (1.3) | 4.1 |
| 營業毛利 | 8.5 | 18.5 | 21.5 | (2.5) | 0.3 | (5.3) | (7.9) | 11.9 | 10.5 | (0.0) | 10.3 |
| 營業收益 | 33.0 | 36.5 | 34.1 | (16.1) | (1.8) | (18.8) | (4.5) | 31.4 | 16.7 | 1.6 | 14.2 |
| EBITDA | 16.1 | 34.5 | 22.8 | 50.9 | 31.3 | 5.4 | 28.8 | (19.2) | 33.6 | 5.5 | 12.2 |
| 稅前純益 | (5.8) | 6.1 | 6.8 | (15.7) | 5.5 | (17.0) | (3.7) | 16.4 | (3.1) | 0.4 | 13.9 |
| 稅後純益 | 4.6 | 11.8 | 4.8 | (9.9) | 0.2 | (20.1) | (6.0) | 14.6 | 1.6 | (2.2) | 13.3 |

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

| NT\$百萬 | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22F | Dec-23F | Dec-24F |
|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 資產總額 | 3,674,276 | 3,908,878 | 4,134,022 | 4,142,553 | 4,262,178 |
| 流動資產 | 2,884,649 | 3,034,417 | 3,263,228 | 3,289,419 | 3,446,002 |
| 現金及短期投資 | 1,280,045 | 1,110,661 | 1,135,267 | 1,187,724 | 1,272,194 |
| 存貨 | 582,114 | 672,145 | 939,121 | 926,622 | 957,817 |
| 應收帳款及票據 | 942,484 | 1,161,219 | 1,098,447 | 1,084,681 | 1,125,598 |
| 其他流動資產 | 80,006 | 90,393 | 90,393 | 90,393 | 90,393 |
| 非流動資產 | 789,626 | 874,461 | 870,795 | 853,135 | 816,176 |
| 長期投資 | 375,824 | 429,600 | 448,668 | 465,532 | 481,749 |
| 固定資產 | 287,092 | 310,107 | 287,373 | 252,848 | 199,673 |
| 什項資產 | 126,710 | 134,754 | 134,754 | 134,754 | 134,754 |
| 負債總額 | 2,200,129 | 2,335,618 | 2,483,164 | 2,414,182 | 2,445,418 |
| 流動負債 | 1,916,257 | 1,997,680 | 2,173,081 | 2,067,955 | 2,085,098 |
| 應付帳款及票據 | 1,065,593 | 1,076,178 | 1,068,913 | 1,054,687 | 1,090,194 |
| 短期借款 | 542,474 | 608,958 | 790,238 | 700,953 | 673,001 |
| 什項負債 | 308,191 | 312,544 | 313,930 | 312,315 | 321,903 |
| 長期負債 | 283,872 | 337,938 | 310,083 | 346,227 | 360,320 |
| 長期借款 | 233,285 | 275,600 | 247,744 | 283,888 | 297,982 |
| 其他負債及準備 | 30,196 | 44,121 | 44,121 | 44,121 | 44,121 |
| 股東權益總額 | 1,474,146 | 1,573,260 | 1,650,858 | 1,728,371 | 1,816,760 |
| 普通股股本 | 138,630 | 138,630 | 138,630 | 138,630 | 138,630 |
| 保留盈餘 | 779,836 | 871,193 | 939,202 | 1,005,716 | 1,081,104 |
| 少數股東權益 | 176,869 | 192,803 | 202,392 | 213,392 | 226,392 |
| 優先股股東資金 | - | - | - | - | - |

主要財務比率

| | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22F | Dec-23F | Dec-24F |
|------------------------------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| 年成長率 | | | | | |
| 營業收入 | 0.3% | 11.9% | 10.6% | (1.3%) | 4.1% |
| 營業收益增長 | (3.5%) | 34.4% | 16.7% | 1.6% | 14.2% |
| EBITDA | (3.3%) | 27.6% | 33.6% | 5.5% | 12.2% |
| 稅後純益 | (11.7%) | 36.9% | 1.6% | (2.2%) | 13.3% |
| 每股盈餘成長率 | (11.7%) | 36.9% | 1.5% | (2.2%) | 13.3% |
| 獲利能力分析 | | | | | |
| 營業毛利率 | 5.7% | 6.0% | 6.0% | 6.1% | 6.5% |
| 營業利益率 | 2.1% | 2.5% | 2.6% | 2.7% | 3.0% |
| EBITDA Margin | 3.3% | 3.7% | 4.5% | 4.8% | 5.2% |
| 稅後純益率 | 1.9% | 2.3% | 2.1% | 2.1% | 2.3% |
| 平均資產報酬率 | 2.9% | 3.7% | 3.5% | 3.3% | 3.7% |
| 股東權益報酬率 | 8.0% | 10.4% | 10.0% | 9.3% | 10.1% |
| 穩定 \ 償債能力分析 | | | | | |
| 毛負債比率 (%) | 52.6% | 56.2% | 62.9% | 57.0% | 53.4% |
| 淨負債比率 | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 利息保障倍數 (x) | 4.6 | 9.8 | 6.7 | 5.5 | 6.3 |
| 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) | 9.4 | (4.5) | 1.3 | 6.7 | 6.5 |
| Cash Flow/Int. & ST Debt (x) | 0.6 | (0.2) | 0.1 | 0.4 | 0.4 |
| 流動比率 (x) | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| 速動比率 (x) | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.2 |
| 淨負債 (NT\$百萬) | (457,035) | (174,860) | (46,041) | (151,639) | (249,968) |
| 每股資料分析 | | | | | |
| 每股盈餘 (NT\$) | 7.34 | 10.05 | 10.21 | 9.98 | 11.31 |
| 每股現金盈餘 (NT\$) | 27.24 | (7.09) | 3.04 | 20.19 | 18.99 |
| 每股淨值 (NT\$) | 93.58 | 99.58 | 104.48 | 109.28 | 114.72 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 93.59 | 99.59 | 104.48 | 109.28 | 114.72 |
| 每股營收 (NT\$) | 386.54 | 432.43 | 478.04 | 472.04 | 491.19 |
| EBITDA/Share (NT\$) | 12.69 | 16.19 | 21.63 | 22.83 | 25.62 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 4.00 | 5.20 | 5.30 | 5.18 | 5.88 |
| 資產運用狀況 | | | | | |
| 資產周轉率 (x) | 1.53 | 1.58 | 1.65 | 1.58 | 1.62 |
| 應收帳款周轉天數 | 64.4 | 70.7 | 60.5 | 60.5 | 60.5 |
| 存貨周轉天數 | 42.1 | 43.6 | 55.0 | 55.0 | 55.0 |
| 應付帳款周轉天數 | 77.2 | 69.7 | 62.7 | 62.7 | 62.7 |
| 現金轉換周轉天數 | 29.4 | 44.5 | 52.9 | 52.9 | 52.9 |

資料來源：公司資料，凱基

損益表

| NT\$百萬 | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22F | Dec-23F | Dec-24F |
|---------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 營業收入 | 5,358,023 | 5,994,174 | 6,626,997 | 6,543,940 | 6,809,405 |
| 營業成本 | (5,055,104) | (5,632,047) | (6,226,912) | (6,144,038) | (6,368,281) |
| 營業毛利 | 302,919 | 362,127 | 400,085 | 399,902 | 441,124 |
| 營業費用 | (192,091) | (213,168) | (226,297) | (223,391) | (239,569) |
| 營業利益 | 110,827 | 148,959 | 173,788 | 176,511 | 201,555 |
| 總營業外收入 | 67,647 | 66,044 | 62,543 | 58,637 | 58,133 |
| 利息收入 | 47,934 | 32,456 | 41,917 | 44,137 | 45,633 |
| 投資利益淨額 | 12,716 | 28,660 | 14,000 | 10,500 | 10,500 |
| 其他營業外收入 | 6,996 | 4,928 | 6,627 | 4,000 | 2,000 |
| 總營業外費用 | (33,003) | (21,432) | (48,820) | (46,880) | (45,250) |
| 利息費用 | (40,317) | (21,958) | (33,012) | (41,480) | (40,250) |
| 投資損失 | - | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | 7,314 | 527 | (15,808) | (5,400) | (5,000) |
| 稅前純益 | 145,472 | 193,572 | 187,511 | 188,268 | 214,438 |
| 所得稅費用[利益] | (31,147) | (39,749) | (36,440) | (38,896) | (44,603) |
| 少數股東損益 | (12,531) | (14,503) | (9,589) | (11,000) | (13,000) |
| 非常項目 | - | (0) | 0 | - | - |
| 稅後淨利 | 101,795 | 139,320 | 141,483 | 138,372 | 156,835 |
| EBITDA | 175,941 | 224,441 | 299,853 | 316,431 | 355,125 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 7.34 | 10.05 | 10.21 | 9.98 | 11.31 |

現金流量

| NT\$百萬 | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22F | Dec-23F | Dec-24F |
|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 營運活動之現金流量 | 377,624 | (98,212) | 42,078 | 279,832 | 263,299 |
| 本期純益 | 101,795 | 139,320 | 141,483 | 138,372 | 156,835 |
| 折舊及攤提 | 65,114 | 75,481 | 126,065 | 139,920 | 153,570 |
| 本期運用資金變動 | 183,190 | (302,448) | (211,469) | 12,039 | (36,606) |
| 其他營業資產及負債變動 | 27,526 | (10,565) | (14,000) | (10,500) | (10,500) |
| 投資活動之現金流量 | 34,586 | (92,083) | (108,398) | (111,760) | (106,112) |
| 投資用短期投資出售[新購] | 8,143 | (31,480) | - | - | - |
| 本期長期投資變動 | (2,474) | (7,662) | (5,068) | (6,365) | (5,716) |
| 資本支出淨額 | (65,500) | (92,296) | (97,935) | (100,000) | (95,000) |
| 其他資產變動 | 94,417 | 39,355 | (5,395) | (5,395) | (5,395) |
| 自由現金流 | 265,740 | (206,247) | (48,720) | 186,608 | 176,200 |
| 融資活動之現金流量 | (25,118) | 24,281 | 90,926 | (115,615) | (72,717) |
| 短期借款變動 | 65,556 | 99,435 | 128,000 | (80,000) | (40,000) |
| 長期借款變動 | 22,556 | 28,293 | 25,425 | 26,859 | 26,142 |
| 現金增資 | - | 5,000 | - | - | - |
| 已支付普通股股息 | (60,910) | (58,745) | (72,088) | (73,474) | (71,858) |
| 其他融資現金流 | (52,320) | (49,702) | 9,589 | 11,000 | 13,000 |
| 匯率影響數 | (12,162) | (7,363) | - | - | - |
| 本期產生現金流量 | 374,930 | (173,377) | 24,606 | 52,457 | 84,471 |

投資回報率

| | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22F | Dec-23F | Dec-24F |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1 - 營業成本/營業收入 | | | | | |
| - 銷管費用/營業收入 | 3.6% | 3.6% | 3.4% | 3.4% | 3.5% |
| = 營業利益率 | 2.1% | 2.5% | 2.6% | 2.7% | 3.0% |
| 1 / (營業運用資金/營業收入 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| + 淨固定資產/營業收入 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 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 | 10.1 | 6.9 | 6.2 | 6.4 | 6.9 |
| 營業利益率 | 2.1% | 2.5% | 2.6% | 2.7% | 3.0% |
| x 資本周轉率 | 10.1 | 6.9 | 6.2 | 6.4 | 6.9 |
| x (1 - 有效現金稅率) | 78.6% | 79.5% | 80.6% | 79.3% | 79.2% |
| = 稅後 ROIC | 16.4% | 13.5% | 13.2% | 13.8% | 16.1% |

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 |
|------------|------|-------|-------|
| 2023-03-02 | 增加持股 | 117.0 | 102.5 |
| 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 |

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。