

6288.TT 聯嘉

專案「聯」袂而至，獲利轉「嘉」

公司簡介

聯嘉成立於 1995 年，早期從事雷射、光電檢測，於 2004 年切入車用 LED 模組領域，總部位於新竹，生產據點分布於台灣、中國東莞、中國深圳與美國密西根州，累計至 2022 年產品比重車燈應用 91%、綠能產品 7%、工業應用 2%。

投資評等/目標價

買進

35

【前次投資建議】買進，32

【大盤指數/股價】15864 / 30

重點摘要

➤ 新專案及美國車企補庫存提供動能，2023 年本業轉虧為盈

展望 2023 年，公司表示將有 31 件專案進入量產排程，同時隨美國密西根廠產線 2H23 稼動率拉升，毛利表現將逐季走高。美國市場將為 2023 年聯嘉成長最大的市場，並由美國車企的補庫存力道及新專案提供營收動能。

投研部預估聯嘉 2023 年營收 48.3 億元，YoY+26.4%，毛利率方面，看好公司毛利率將逐季走高，惟考量運費的遞延效果未達前次報告預期，因此投研部預估毛利率 20.4%，稅後獲利約 2 億元，EPS 1.03 元。

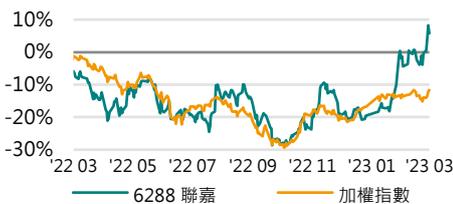
➤ 美國降低通膨法案通過，美國廠客戶高度關注在地化生產議題

美國當局通過降低通膨法案，令電動車的零組件、電池的礦物材料及整車組裝的供應鏈出現一定比例的在地化要求，就投研部了解，雖台灣多數供應鏈都會遇到產線調整問題，但聯嘉因選擇布局美國密西根廠成為其最大優勢；公司表示目前已有與客戶針對潛在專案進行接洽，特別是客戶對密西根廠詢問度有所提高，加以密西根廠仍有閒置土地，可依接單狀況再擴增一倍的廠房規模，發揮在地優勢。

➤ 維持買進，目標價上修至 35 元

投研部預估聯嘉的獲利率有望隨規模經濟效應、生產學習曲線提升及產品組合的轉佳下持續走強，並推升 2023 年本業表現，我們預估聯嘉營收/獲利表現都將逐季走高。評價方面，雖汽車零組件同業 PE 多落在 10x~20x，聯嘉的評價以 3/21 收盤價 30.7 元計算，相當於 2023 年 EPS 的 30x，但因公司展望明確，且全球車廠計畫於 2023~2024 年推出的多款新車型有助其 2024 年獲利，且以 2024 年 EPS 計算 PE 僅 13x，因此研究員基於：1)本業情況有望逐季改善，且現有產能充足將可支應後續專案出貨需求；2)隨疫情封控陸續解除、車用晶片緊缺問題逐漸趨緩，將使北美車企後續的補庫存需求成為營收主要成長動能；3)美國降低通膨法案通過後，美國廠客戶已高度關注在地化生產議題、整體詢問度提高，強化聯嘉密西根新廠的優勢，因此投研部重申其買進評等，並將目標價調升至 35 元(2024F PE * 15x)。

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)	191
市值(百萬元)	5,723
3M 平均日成交值(百萬元)	106
外資持股率(%)	4.67
投信持股率(%)	1.47
董監持股率(%)	20.33

重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	3,614	3,825	4,834
營業利益	57	(128)	247
母公司本期淨利	10	17	197
EPS(元)	0.05	0.09	1.03
每股現金股利(元)	12.56	13.25	13.91
每股淨值(元)	562.52	353.55	29.79
本益比(x)	2.44	2.32	2.21
本淨比(x)	1.30	0.14	1.34
殖利率(%)	2.28	1.3	0.65

環境、社會與治理(ESG)



4Q22 Ford 專案貢獻帶動稼動率，本業虧損縮小

聯嘉 2022 年營收 38.3 億元，YoY+5.9%，1H22 由於車用晶片及電子材料短缺，使各車廠被迫減少生產，並採延後改款或延長現有車款上市年限做因應，其中改款週期由原先平均 3~5 年拉長至 4~6 年，新車款發表時程則多延至 2023 年後，導致聯嘉營收增長幅度無法表現出其實際在手訂單規模，同時毛利率表現也受到壓抑、為 15.9%；獲利方面，雖 4Q22 匯率升值幅度大，致產生匯兌損失，全年仍為匯兌利益，2022 年稅後獲利 0.2 億元，YoY+59.1%，EPS 0.09 元。

歐美車企補庫存力道加大及另有新專案貢獻，2023 年本業將轉虧為盈

聯嘉 1~2 月累計營收 6.5 億元，YoY+3.2%，顯見營收表現不受台灣年假影響，並優於投研部預期，主要受惠美國密西根廠 Ford 休旅車專案貢獻，且美國客戶拉貨動能亦恢復正常。展望 1Q23，考量 Ford 專案將持續貢獻，因此投研部預估 1Q23 營收為 10 億元，QoQ+5.5%，YoY+7.7%；毛利率方面，考量運費負向因子將逐月轉弱、毛利率有望逐月提升，故預估毛利率為 16.4%，惟密西根廠是於 03/2023 後營收貢獻才擴大，因此受固定成本影響，營業利益率預估為-1.8%，本業虧損縮小，稅後虧損 1,600 萬元，EPS-0.08 元。

展望 2023 年，公司表示將有 31 件專案進入量產排程，除美系 T 客戶 Cybertruck 外，更已接獲 Rivian EDV 電動貨車，包含剎車燈、尾燈、方向燈等共 7 個燈具的模組訂單，投研部預估各項專案將逐季貢獻，其中 2Q23 將有 BMW (BMW DE) 專案開始出貨；3Q23 則有 Porsche (POAHY SE)、Fisker (FSR US) 專案、Tesla Cybertruck 專案；4Q23 將有 GM (GM US) 休旅車專案，因此投研部推估聯嘉營收將逐季走高，同時隨美國密西根廠產線逐季填滿，稼動率有望從 1H23 的 35% 提升至 2H23 的 60%~70%，帶動毛利表現率逐季提升。投研部認為美國市場也將是 2023 年聯嘉成長最大的市場，並主要由美國車企的補庫存力道及新專案所帶動。

綜合以上，投研部預估聯嘉 2023 年營收 48.3 億元，YoY+26.4%，毛利率方面，儘管我們仍看好公司毛利率將逐季走高，惟考量運費的遞延效果未達前次報告預期，因此投研部預估毛利率 20.4%，稅後獲利約 2 億元，EPS 1.03 元。展望 2024 年，由於車廠於 2023~2024 年將發表多樣車款以配合車廠本身的電動車策略，而電動車零組件相較燃油車的零組件數量相對減少，供應鏈驗證的時程相對縮短，讓原先從接單到推出需 3~4 年的時間已漸縮短至 1~2 年，因此除於 2022 年接到的專案將於 2024~2025 年貢獻外，2023 年已新接的 11 件專案，有望於 2024~2025 年貢獻，投研部預估 2024 年聯嘉營收 61.8 億元(YoY+27.9%)，毛利率 22.9%，稅後獲利 5.5 億元，獲利年增幅擴大，EPS 2.31 元

美國降低通膨法案通過，美國廠客戶高度關注在地化生產議題

聯嘉具備由光源設計、磊晶/晶片、封裝到模組成形一條龍垂直整合能力，除了可與原廠協同設計外，在生產面上也可有效降低成本。聯嘉目前有台灣 11 條、東莞 8 條、美國 3 條，共 22 條產線，其一條產線約可創造 2.4~3 億元產值，故概估現有廠房最大產能所創造的年營收可達 53~66 億元。為因應未來訂單所需，並就近服務客戶，聯嘉除了擁有中國與台灣的生產基地外，另已於美國購地建置密西根新廠，2023 年隨 Ford、GM、Tesla 專案陸續貢獻，投研部預計 4Q23 密西

根廠現有產線將全部運轉。另一方面，隨美國降低通膨法案通過，因該法案是針對電動車的零組件、電池的礦物材料及整車組裝的供應鏈有一定比例的地化要求，因此就投研部了解，台灣多數供應鏈都會遇到產線調整問題，故聯嘉選擇布局美國密西根廠便成為其最大優勢，公司表示已有與客戶針對潛在專案進行接洽，特別是客戶對密西根廠詢問度有所提高，加以密西根廠仍有閒置土地，可依接單狀況再擴增一倍的廠房規模，此即為聯嘉的優勢所在。

維持買進，目標價 35 元

投研部預估聯嘉的獲利率有望隨規模經濟效應、生產學習曲線提升及產品組合的轉佳下持續走強，並推升 2023 年本業表現，我們預估聯嘉營收/獲利表現都將逐季走高。評價方面，雖汽車零組件同業 PE 多落在 10x~20x，聯嘉的評價以 3/21 收盤價 30.7 元計算、相當於 2023 年 EPS 的 30x，但因公司展望明確，且全球車廠計畫於 2023~2024 年推出的多款新車型有助其 2024 年獲利，且以 2024 年 EPS 計算 PE 僅 13x，因此研究員基於：1)本業情況有望逐季改善，且現有產能充足將可支應後續專案出貨需求；2)隨疫情封控陸續解除、車用晶片緊缺問題逐漸趨緩，將使北美車企後續的補庫存需求成為營收主要成長動能；3)美國降低通膨法案通過後，美國廠客戶已高度關注在地化生產議題、整體詢問度提高，強化聯嘉密西根新廠的優勢，因此投研部重申其買進評等，並將目標價調升至 35 元(2024F PE * 15x)。

表 1：財務預估數調整

	最新預估		前次預估		差異	
	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (%)	FY23F (%)
營業收入	3,825	4,834	3,825	4,834	0.00	0.00
營業毛利	608	985	598	983	1.64	0.20
營業利益	-128	247	-106	303	20.92	-18.42
稅後淨利_淨利歸屬母公司	17	197	32	240	-47.81	-18.18
EPS(元)	0.09	1.03	0.17	1.26	-47.81	-18.18
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	15.90	20.38	15.64	20.34	0.26	0.04
營業利益率	-3.35	5.12	-2.77	6.27	-0.58	-1.16
稅後淨利率_淨利歸屬母公司	0.43	4.07	0.83	4.97	-0.40	-0.90

資料來源：國票投顧

聯嘉未來 12 個月 P/E 區間



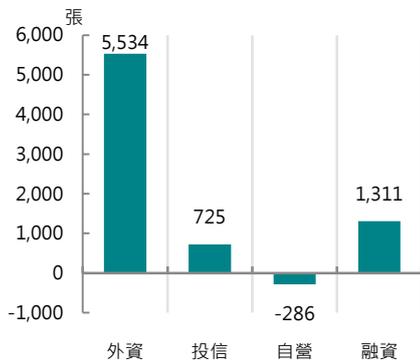
資料來源：國票投顧

聯嘉未來 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%
鼎鈞投資(股)	15.05
漢信(股)	5.61
維善投資(股)	3.94
聯嘉光電(股)	3.67
宏誠創業投資(股)洪嘉聰	3.35
勝璽投資(有)	2.62
蕭家松	2.54
弘鼎創業投資(股)洪嘉聰	1.67
國禧投資(股)	1.46
陳憲禧	0.84

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
鼎鈞投資(股)黃榆鈞	董事	15.05
維善投資(股)黃美智	董事	3.94
黃昉鈺	董事/總經理	0.8
鈺欣投資(有)陳俊成	董事	0.42
黃國欣	董事長/副總經理	0.12
邱文昌	獨立董事	0
賴坤鴻	獨立董事	0
賴清祺	獨立董事	0
陳俊成	法人代表(董事)	0.6
黃美智	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

6288 聯嘉 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q1

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	3	6	https://www.eoi.com.tw/ESG/ESG_NEW_Detail#Reports

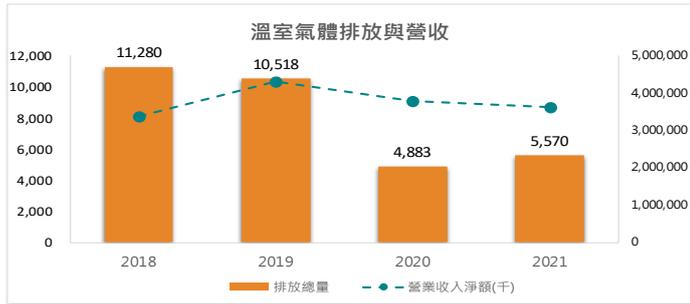
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
汽車工業	34	6	否	

資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



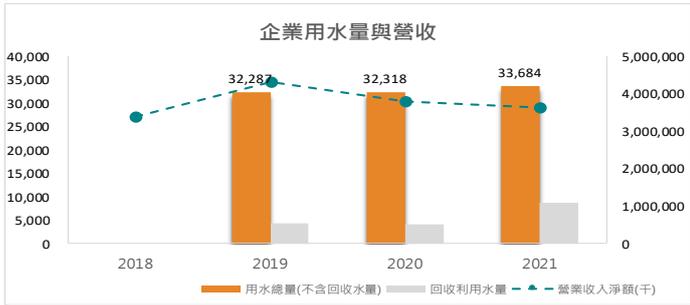
摘要 2021年溫室氣體排放量增加14.07%，營收減少4.31%

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	5,570	349	5,221
2020	4,883	327	4,556
2019	10,518	5,652	4,866
2018	11,280	6,102	5,179

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量增加4.23%，營收減少4.31%

年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	33,684	8,625	18,853
2020	32,318	3,992	12,423
2019	32,287	4,355	13,922
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的污水總量

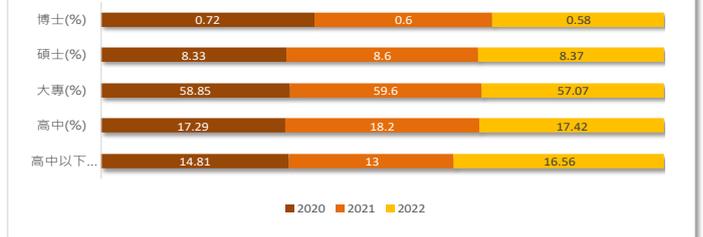
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



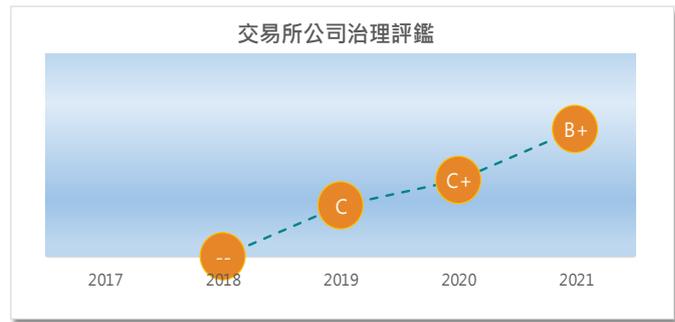
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	51%至65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	66%至80%	C	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	不列入評鑑結果	--	0.2	0.35	0.24	0.21
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

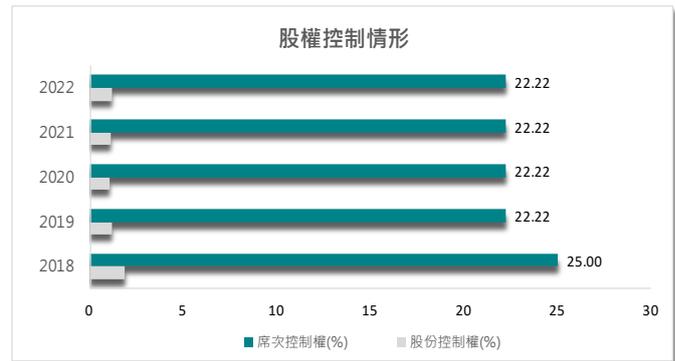


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
 企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
 依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
 舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22F	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	927	1,023	929	946	998	1,059	1,350	1,427	3,614	3,825	4,834
營業毛利	136	152	160	160	164	209	286	327	704	608	985
營業費用	173	189	187	188	182	189	181	187	647	736	738
營業利益	(37)	(37)	(27)	(28)	(18)	20	105	140	57	(128)	247
稅前淨利	13	(7)	35	(41)	(20)	22	107	141	5	(1)	250
本期淨利(NI)	11	1	28	(24)	(16)	17	83	112	10	16	197
淨利歸屬於 母公司業主	11	1	28	(24)	(16)	17	83	112	10	17	197
淨利歸屬於 非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘 本期淨利	0.06	0.01	0.15	-0.12	-0.08	0.09	0.44	0.58	0.05	0.09	1.03
QoQ(%)											
營收淨額	6.45	10.33	(9.15)	1.85	5.45	6.11	27.48	5.70			
銷貨毛利	(18.60)	12.18	4.65	0.47	2.12	27.46	37.19	14.18			
營業利益	盈轉虧	(0.38)	25.45	(2.39)	虧轉盈	(212.01)	423.33	32.81			
稅後純益 母公司淨利	虧轉盈	(88.98)	2,265.80	盈轉虧	虧轉盈	(210.66)	382.18	33.70			
YoY(%)											
營收淨額	(5.75)	20.90	1.70	8.68	7.66	3.54	45.29	50.78	(4.31)	5.85	26.36
銷貨毛利	(37.60)	(4.77)	0.28	(3.99)	20.44	36.85	79.40	103.88	(10.07)	(13.60)	62.01
營業利益	盈轉虧	盈轉虧	(561.73)	盈轉虧	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	虧轉盈	(69.91)	盈轉虧	虧轉盈
稅後純益 母公司淨利	(68.74)	虧轉盈	虧轉盈	1,409.71	(244.71)	1,353.67	196.28	虧轉盈	(92.75)	59.10	1,086.77
各項比率											
營業毛利率	14.66	14.91	17.17	16.94	16.40	19.70	21.20	22.90	19.48	15.90	20.38
營業利益率	(3.95)	(3.57)	(2.93)	(2.94)	(1.80)	1.90	7.80	9.80	1.57	(3.35)	5.12
稅前淨利率	1.36	(0.72)	3.77	(4.32)	(2.00)	2.09	7.91	9.91	0.14	(0.02)	5.18
稅後淨利率	1.17	0.12	3.03	(2.50)	(1.57)	1.63	6.18	7.82	0.29	0.43	4.07

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
現金及約當現金	937	765	710
流動金融資產	3	2	2
應收款項	822	1,126	1,302
存貨	1,690	1,462	1,673
其他流動資產	65	66	66
流動資產	3,517	3,421	3,753
非流動金融資產	11	11	11
採用權益法之投資	11	11	11
不動產、廠房與設備	1,928	2,523	2,808
投資性不動產	2	2	2
其他非流動資產	511	408	423
資產總計	5,864	6,259	6,888
短期借款	883	1,110	1,348
流動金融負債	0	0	0
應付款項	1,186	1,468	1,475
其他流動負債	74	70	67
流動負債	2,143	2,648	2,889
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	672	672	672
長期借款	495	490	485
其他非流動負債	25	1,083	1,344
負債總計	3,468	3,732	4,234
股本	1,827	1,908	1,908
資本公積	522	522	522
保留盈餘	279	219	408
其他權益	(81)	(122)	(183)
庫藏股	150	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	2,396	2,527	2,654

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	5	(1)	250
折舊攤提	223	227	238
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(1)	(128)	(3)
收取之利息	0	0	0
收取之股利	(0)	(0)	(0)
營運資金增減	(661)	230	(358)
支付之利息	5	5	5
支付之所得稅	(41)	17	(54)
其他	44	46	48
來自營運之現金流量	(426)	397	127
資本支出	(704)	(800)	(500)
長投增減	0	0	0
短投增減	1	1	1
收取之利息	0	0	0
收取之股利	(0)	(0)	(0)
其他	44	46	48
來自投資之現金流量	(566)	(655)	(348)
自由現金流量	(993)	(258)	(221)
借款增(減)	530	222	233
股利發放	(123)	(76)	(8)
發行公司債	500	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	44	46	48
來自融資之現金流量	706	102	181
匯率調整	(15)	(15)	(15)
本期產生之現金流量	(302)	(172)	(55)
期末現金及約當現金	937	765	710

資料來源：TEJ、國票投顧

聯嘉歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	59

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緘默期

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。