

3346.TT 麗清

客戶滲透率提升，營收表現亮眼

公司簡介

麗清成立於 08/1999，為一專業 LED 車燈模組供應商，主要銷售車頭大燈、車尾燈、晝行燈及第三剎車燈等車品。車燈模組約佔 75%，控制器 25%。

投資評等/目標價

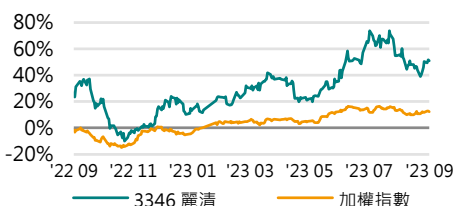
買進

60

【前次投資建議】區間操作，49~60

【大盤指數/股價】16738 / 47

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)	113
市值(百萬元)	5,318
3M 平均日成交量(百萬元)	202
外資持股率(%)	9.26
投信持股率(%)	0.12
董監持股率(%)	5.23

重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	6,613	8,699	10,024
營業利益	69	357	445
母公司本期淨利	31	289	345
EPS(元)	0.27	2.56	3.05
每股現金股利(元)	0.28	1.02	1.22
每股淨值(元)	24.19	29.28	34.96
本益比(x)	143.52	18.39	15.43
本淨比(x)	1.94	1.60	1.34
殖利率(%)	0.60	2.18	2.59

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 麗清取得美系車廠十年長單，2023 年將持續擴增觀音廠產能

麗清 3Q23 起車燈控制器單條產線可貢獻約 1 億元營收，又因北美單一車廠訂單能見度高，滿足客戶需求需擴增至 6 條產線。故 2023 年觀音廠車燈控制器產線即使由 2 條擴增至 3 條仍無法滿足客戶需求，因此投研部預期 2024 年車燈控制器仍將持續供不應求，並因車燈控制器為標準品，此前調整產線已累積設備經驗，故預期 4Q23 機台進駐後可加速拉升營收貢獻，綜合以上，投研部預期車燈控制器整體營收貢獻可由 2023 年的 20~21 億元提升至 2024 年的 30~32 億元，營收比重將由 24-25% 提升至 30%~31%。

➤ 2023 年車燈模組成長速度優於整體中國車市，客戶滲透率增

依中汽協預估 2023 年中國汽車銷售量將年增 3%，對比投研部預估麗清 2023 年扣除新加入的車燈控制器後之車燈業務營收約年增 9%~10%，顯示麗清滲透率提升，有利於麗清未來營收成長，並加計前述車燈控制器的擴產貢獻，投研部預估 2023 年/2024 年營收 87 億元/100.2 億元，YoY+31.6% / YoY+15.2%，毛利率 13.6% / 13.2%，稅後獲利 2.9 億元 / 3.5 億元，EPS 2.56 元/3.05 元。

➤ 給予初次買進建議，目標價 60 元

評價上係考量：1) 08/2023 中國車市已見復甦，顯示終端消費者信心回升，且將進入中國傳統汽車金九銀十旺季，麗清 3Q23 營收將逐月成長；2) 麗清取得北美車廠車燈控制器十年專案，2023 年底擴增第 3 條產線後，2024 年仍將維持供不應求狀態，且因此前有調整產線經驗，預期第 3 條產線將快速加入營收貢獻，1Q24 即可達到單月 3 億元貢獻；3) 麗清車燈模組成長幅度優於整體車市成長幅度，顯示麗清於客戶滲透率有顯著成長，有利於未來麗清車燈模組的出貨。投研部參考汽車電子 PE 約落在 10x~30x，以 9/6 收盤價約交易在 15x，屬評價中下緣，考量麗清營運成長動能優於中國整體車市表現，故以 PE 中緣 20x 進行評價，給予麗清初次買進評等，目標價 60 元(2024F EPS*20x)。

麗清為專業 LED 車燈模組供應商，深耕中國汽車市場

麗清成立於 08/1999，為一專業 LED 車燈模組供應商，於 2002 年投入 LED 汽車照明及室內外照明等應用。並於 2008 年成立上海麗清汽車，供應全球各大車廠汽車照明用之光學模組。2009 年成立照明事業部 SWEEO，提供全球各大照明公司光學零配件。麗清主要銷售車頭大燈、車尾燈、晝行燈及第三剎車燈等車品，主要客戶為華譽視覺、廣州小系、海拉、大茂瑋瑞科、OLSA，其中華譽視覺為中國最大車燈廠商，並為麗清最大客戶，營收佔比餘 50%。車燈控制器方面為單一每系車廠，預期 2023 年營收比重佔約 24%~25%。

2Q23 中國汽車零組件重啟拉貨，營收表現亮眼

麗清 2Q23 營收 22.1 億元，QoQ+42.2%，YoY+96.6%，主因中國 1Q23 仍有疫情影響且因工作天數下降，因此產出下滑，2Q23 起隨中國車市恢復銷售，06/2023 客戶提前拉貨及觀音廠 2 條產線持續出貨，車燈控制器單月貢獻由 1Q23 的 1.2~1.5 億元，2Q23 提升至 1.8~2 億元，致麗清營收表現大幅成長。2Q23 毛利方面儘管車燈控制器毛利較低，不過因車燈產品出貨量提升帶動稼動率，2Q23 毛利率 13.4%，僅季減約 0.5 個百分點，稅後獲利 0.6 億元，QoQ+110%，YoY 虧轉盈，EPS 0.56 元(以股本 11.31 億元計)。

麗清取得美系車廠十年長單，2023 年將持續擴增觀音廠產能

麗清取得美系單一車廠車燈控制器十年專案後，持續擴增觀音廠產線，2022 年底擴增至 2 條，並歷經 1H23 調整設備機台，3Q23 起單條產線可貢獻約 1 億元營收，又因北美車廠訂單能見度高，滿足客戶需求需擴增至 6 條產線，故 2023 年觀音廠車燈控制器產線即使由 2 條擴增至 3 條仍無法滿足客戶需求，因此投研部預期 2024 年車燈控制器仍將持續供不應求，並因車燈控制器為標準品，此前調整產線已累積設備經驗，故預期 4Q23 機台進駐後可加速拉升營收貢獻，綜合以上，投研部預期車燈控制器整體營收貢獻可由 2023 年的 20~21 億元提升至 2024 年的 30~32 億元，營收比重將由 24%~25% 提升至 30%~31%。

中國車市政策刺激加強，08/2023 已見銷售加速

中國商務部於 06/2023 宣布將展開為期半年的汽車促銷活動，推動「百城聯動」汽車節和「千縣萬鎮」新能源汽車消費活動，充分發揮百座城市帶動作用，特別將聚焦新能源車的消費市場。同月 21 日宣布原定於 2023 年底結束的新能源車購置稅減免，將再延長 4 年至 2027 年，公告明訂對 2024~2025 年每輛新能源車免稅額不超過 3 萬人民幣，2026~2027 年免稅額再減半至 1.5 萬人民幣。

同時乘聯會預估數據顯示，08/2023 乘用車銷售預估為 190.2 萬輛，YoY+2%，MoM+7%，截至 08/2023 累計零售約 1,319.9 萬輛，YoY+2%。主因目前為 3 年疫情管控後的首個暑假，出行遊玩熱情較高，也讓購車及換車需求提升，有利於車市恢復。近期中國政府也對房地產展現積極救市態度，有利於提振消費者信心，加上各地促銷活動的推廣，部分地區如深圳、遼寧等地皆開展汽車消費券刺激活動，因此以 08/2023 汽車銷售數據觀察，中國汽車市場正在恢復。

3Q23 控制器持續出貨，中國車市重啟動能

儘管受客戶提前拉貨致 07/2023 營收 7.4 億元，MoM-14.7%，YoY+47.9%，不過此一表現仍優於投研部預估，且搭配前述乘聯會預估 08/2023 車市銷售出現轉折，及觀音廠 3Q23 維持 24 小時滿載運行，投研部預期麗清 08~09/2023 營收表現將逐月成長，因此預估 3Q23 營收 23.6 億元，QoQ+6.4%，YoY+37.9%，毛利率 13.6%，稅後獲利 0.8 億元，QoQ+32.3%，YoY+41%，EPS 0.75 元。

2023 年營收大幅成長，2024 年則可加計觀音廠第三條產線

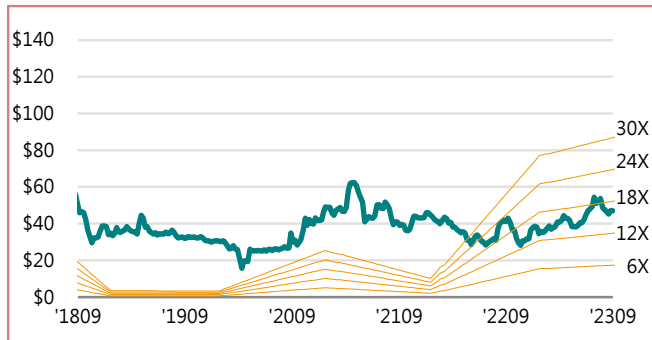
因 LED 燈具備元件體積小、亮度衰減低、耐用程度更高、緊湊便於裝置且造型設計等優點，充分滿足車廠在設計車型上的要求，因此 LED 燈從以往僅能搭載在尾燈，目前已滲透至車頭燈、霧燈、前柵燈、貫穿式尾燈等，麗清 LED 車燈模組以出貨中國車廠為主，受惠中國車廠陸續發布多款新車且具設計感的車型外觀，有利於麗清的新專案出貨。投研部預估 2023 年營收 87 億元，YoY+31.5%，毛利率 13.6%，稅後獲利 2.9 億元，EPS 2.56 元。

同時依中汽協預估 2023 年中國乘用車銷售量將年增 3%，對比投研部預估麗清 2023 年扣除新加入的車燈控制器後之車燈業務營收約年增 9%~10%，顯示麗清滲透率提升，有利於麗清未來營收成長，再加計前述車燈控制器的擴產貢獻後，投研部預估 2024 年營收 100.2 億元，YoY+15.2%，毛利率 13.2%，稅後獲利 3.5 億元，EPS 3.05 元。

給予初次買進建議，目標價 60 元

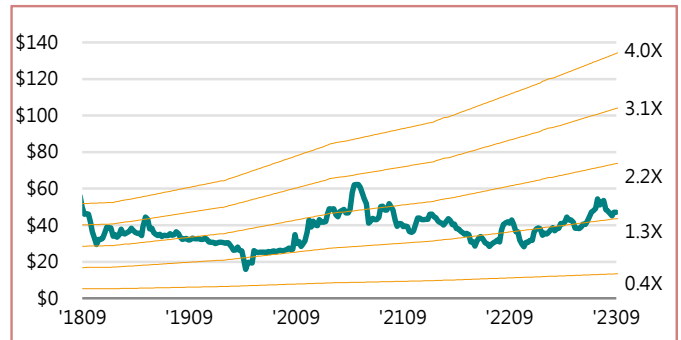
評價上係考量：1) 08/2023 中國車市已見復甦，顯示終端消費者信心回升，且將進入中國傳統汽車金九銀十旺季，麗清 3Q23 營收將逐月成長；2) 麗清取得北美車廠車燈控制器十年專案，2023 年底擴增第 3 條產線後，2024 年仍將維持供不應求狀態，且因此前有調整產線經驗，預期第 3 條產線將快速加入營收貢獻，1Q24 即可達到單月 3 億元貢獻；3) 麗清車燈模組成長幅度優於整體車市成長幅度，顯示麗清於客戶滲透率有顯著成長，有利於未來麗清車燈模組的出貨。投研部參考汽車電子 PE 約落在 10x~30x，以 9/6 收盤價約交易在 15x，屬評價中下緣，考量麗清營運成長動能優於中國整體車市表現，故以 PE 中緣 20x 進行評價，給予麗清初次買進評等，目標價 60 元(2024F EPS*20x)。

麗清未來 12 個月 P/E 區間



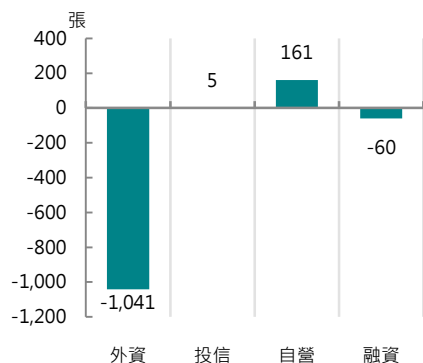
資料來源：國票投顧

麗清未來 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%
啟敏投資(股)	4.81
群光電子(股)	4.65
劉美秀	4.01
金葵花投資(有)	3.86
尚志投資(股)	2.18
堤福投資(股)	1.81
元大群光海外	1.54
堤維西交通工業(0.83
大通摩根證券	0.74
大通日本證金(股)	0.74

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
劉美秀	董事長/總經理	4.01
吳俊佑	董事	0.72
吳榮生	董事	0.35
陳政民	董事	0.11
林玉玲	董事	0.04
巫貴珍	獨立董事	0
周亦良	獨立董事	0
林漢卿	獨立董事	0
許清文	獨立董事	0

資料來源：TEJ

3346 麗清 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q3

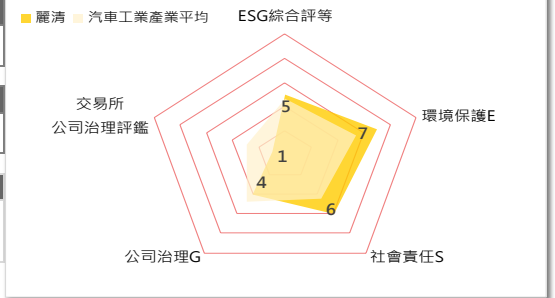
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	6	4	未發布或未申報交易所

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	35	11	否	

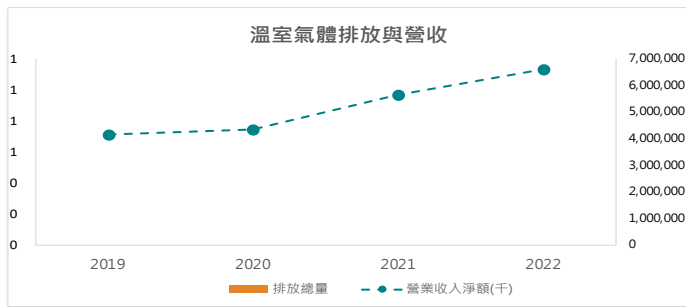
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

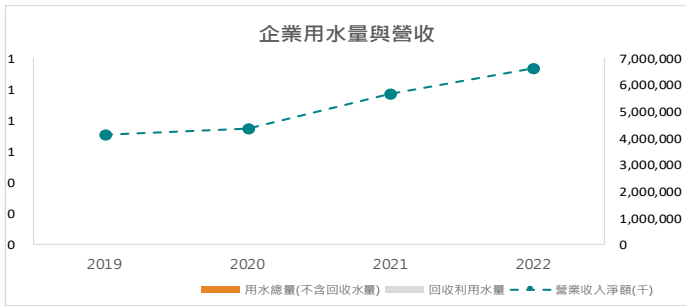
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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 公司未揭露溫室氣體盤查數據

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

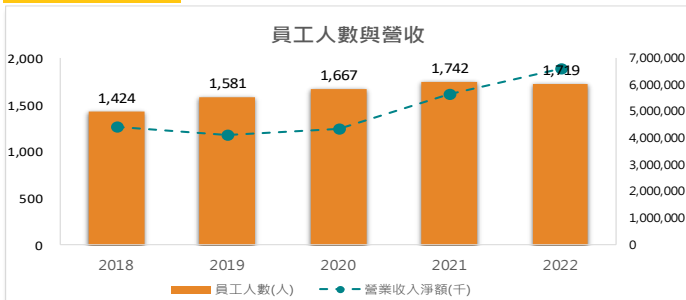
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

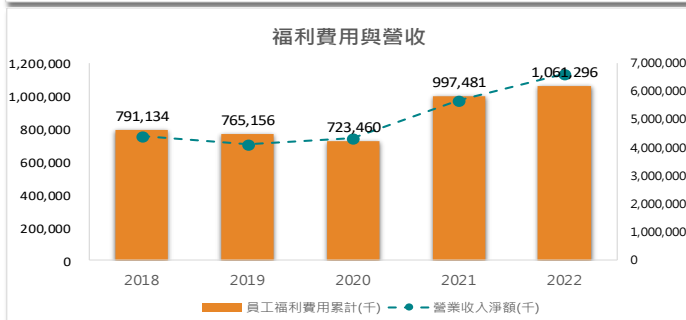
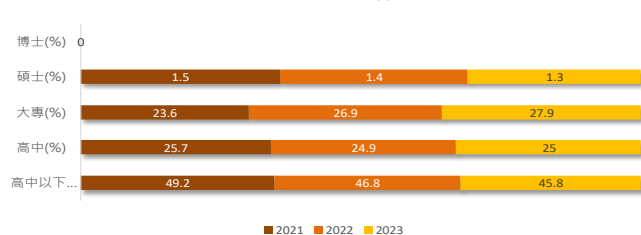
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

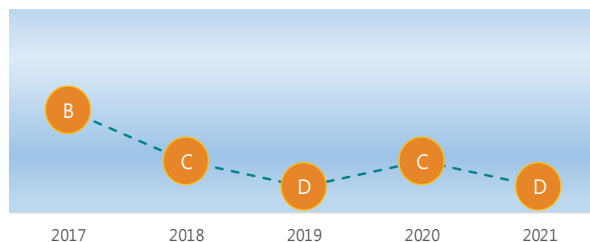
公司治理評鑑

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
2022	81%至100%	D	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	66%至80%	C	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	81%至100%	D	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	66%至80%	C	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21

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」

交易所公司治理評鑑



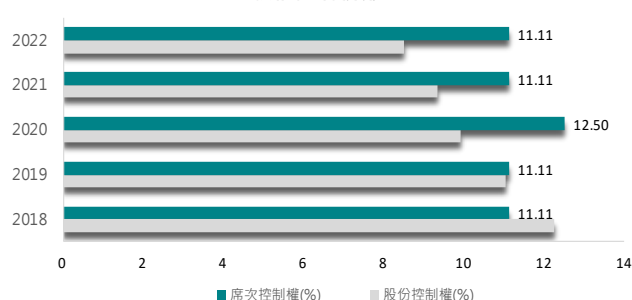
企業功能委員會

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

股權控制情形



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	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	1,557	2,214	2,355	2,572	1,884	2,546	2,661	2,932	6,613	8,699	10,024
營業毛利	217	297	319	345	249	334	349	390	844	1,179	1,321
營業費用	175	200	224	224	198	209	232	238	781	822	876
營業利益	42	98	95	122	51	125	117	152	69	357	445
稅前淨利	27	63	84	111	39	115	108	143	30	285	405
本期淨利(NI)	30	64	84	111	33	97	92	122	31	289	345
淨利歸屬於_母公司業主	30	64	84	111	33	97	92	122	31	289	345
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	0.27	0.56	0.75	0.98	0.30	0.86	0.81	1.08	0.27	2.56	3.05
QoQ(%)											
營收淨額	(30.37)	42.17	6.36	9.22	(26.73)	35.12	4.51	10.19			
銷貨毛利	(33.99)	36.97	7.26	8.25	(27.99)	34.20	4.43	11.87			
營業利益	(69.24)	131.33	(2.52)	27.56	(58.18)	145.72	(6.35)	30.22			
稅後純益_母公司淨利	(70.22)	109.88	32.25	31.15	(69.75)	190.81	(5.62)	32.74			
YoY(%)											
營收淨額	1.03	96.58	37.87	15.00	21.00	15.00	13.00	14.00	16.84	31.55	15.24
銷貨毛利	15.81	488.11	15.20	4.98	14.52	12.21	9.25	12.90	(2.71)	39.69	12.04
營業利益	581.13	虧轉盈	68.15	(11.53)	20.29	27.77	22.77	25.33	(24.95)	419.42	24.48
稅後純益_母公司淨利	98.52	虧轉盈	40.99	8.41	10.11	52.57	8.89	10.20	(67.79)	833.63	19.16
各項比率											
營業毛利率	13.95	13.44	13.55	13.43	13.20	13.11	13.10	13.30	12.77	13.56	13.18
營業利益率	2.72	4.42	4.05	4.73	2.70	4.91	4.40	5.20	1.04	4.11	4.44
稅前淨利率	1.75	2.84	3.58	4.30	2.09	4.50	4.06	4.89	0.46	3.28	4.04
稅後淨利率	1.95	2.88	3.58	4.30	1.78	3.82	3.45	4.16	0.47	3.33	3.44

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	1,345	3,535	2,696
流動金融資產	0	0	0
應收款項	2,669	1,605	3,306
存貨	2,304	3,269	3,784
其他流動資產	126	128	128
流動資產	6,467	8,538	9,913
非流動金融資產	0	0	0
採用權益法之投資	0	0	0
不動產、廠房與設備	1,471	1,757	2,041
投資性不動產	3	3	3
其他非流動資產	561	433	453
資產總計	8,485	10,714	12,393
短期借款	1,399	1,753	2,124
流動金融負債	0	0	0
應付款項	2,537	3,232	3,236
其他流動負債	323	307	307
流動負債	4,259	5,292	5,668
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	471	996	1,548
長期借款	780	775	770
其他非流動負債	70	2,108	2,769
負債總計	5,749	7,400	8,437
股本	1,067	1,131	1,131
資本公積	1,324	1,651	1,978
保留盈餘	491	748	977
其他權益	(145)	(217)	(130)
庫藏股	0	0	0
非控制權益	0	0	0
股東權益	2,737	3,313	3,956

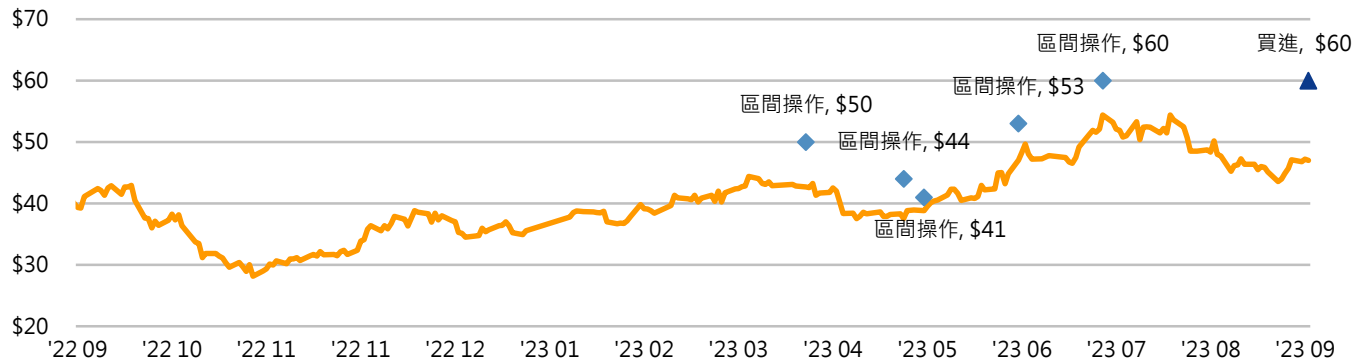
資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	30	285	405
折舊攤提	245	255	257
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	0	72	40
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(453)	822	(2,198)
支付之利息	8	8	9
支付之所得稅	3	4	(61)
其他	(29)	(31)	(32)
來自營運之現金流量	(196)	1,415	(1,580)
資本支出	(892)	(500)	(500)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	(29)	(31)	(32)
來自投資之現金流量	(781)	(384)	(378)
自由現金流量	(977)	1,031	(1,958)
借款增(減)	1,668	349	366
股利發放	(66)	(32)	(116)
發行公司債	500	525	551
償還公司債	0	0	0
現金增資	327	327	327
其他	(29)	(31)	(32)
來自融資之現金流量	1,717	1,122	1,082
匯率調整	36	36	36
本期產生之現金流量	776	2,190	(839)
期末現金及約當現金	1,345	3,535	2,696

資料來源：TEJ、國票投顧

麗清歷史投資建議走勢



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減默期

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。