

## 汽車零組件產業

## 2024 年車市溫和成長，看好中國自主品牌與美國 AM 市場

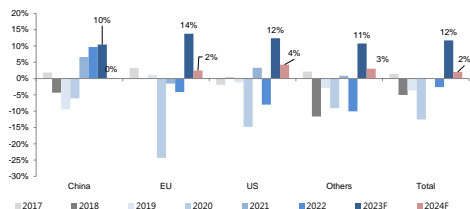
## 報告內文個股資訊

| 產業 | 公司  | 代碼      | 評等 | 目標價   |
|----|-----|---------|----|-------|
| 汽車 | 東陽  | 1319 TT | 買進 | 100.0 |
| 汽車 | 信邦  | 3023 TT | 買進 | 350.0 |
| 汽車 | 胡連  | 6279 TT | 買進 | 188.0 |
| 電源 | 台達電 | 2308 TT | 買進 | 333.0 |
| 電源 | 光寶科 | 2301 TT | 買進 | 159.0 |

## 元大觀點

- ◆ 2023 年全球乘用車銷量 7,678 萬輛，年增 12%，2024 年增速估持平。
- ◆ 2023 年全球新能源車銷量 1,405 萬輛，年增 39%，2024 年新能源車銷量 1,783 萬輛，年增 27%，滲透率達 22.4%，增速微幅放緩。
- ◆ 中國自主品牌滲透率高，美國充電樁及汽車保有量增加帶動 AM 市場。

## 關鍵圖表：全球汽車銷售量預估



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

何宗祐

bill0066@yuanta.com

陳旻暉

Jerry.MW.Chen@Yuanta.com

## 2023 年汽車銷售高增速下，2024 年車市溫和成長

2023 年全球汽車受車用晶片缺料緩解，銷量達 7,678 萬，年增 12%。中國銷量受惠：1) 地區性及車企直接補貼新能源車；2) 中國車企出口加速，搶佔全球市場。中國乘用車銷量 2,607 萬輛，年增 10%，符合預期。歐洲方面，儘管總體經濟不振，利率環境高導致消費者購買力減弱，惟因烏俄戰爭造成基期低，全年銷量 1,128 萬輛，年增 14%。美國受惠經銷商回補庫存及零組件供應鏈緩解，新車銷售得以釋放，全年銷量 1,546 萬輛，年增 11%。預期 2024 年受總體經濟影響消費動能下滑，全球乘用車增速將放緩至年增 2%。

## 部分國家降低新能源車補助，2024 年新能源車增速放緩

部分國家對電動車補貼正逐步退場，如德國 2023 年對 PHEV 取消補助後，更於 12M23 取消對純電車的補助、法國提新的計分標準以排除中製的電動車、中國新能源車購置稅免稅額度每兩年遞減。研究中心預估 2024 年全球新能源車銷量 1,783 萬輛，年增 27%，滲透率達 22.4%，年增 4.1ppts。

## 中車企已擺脫中低階形象，看好自主品牌高滲透率

合資品牌新能源車轉型較自主品牌慢，且自主品牌車型加入更多智能化技術(如臉部辨識、HUD、數位儀表板、車載資訊娛樂系統等)，於中國已逐漸建立高端形象。不過已觀察到合資品牌開始反向尋求與自主品牌的合作，如 7M23 大眾與小鵬簽署長期合作技術框架協議、10M23 Stellantis 收購零跑 20% 股份並成立合資公司，透過合作方式加速合資品牌智能化技術發展，而自主品牌也可望往國際化拓展。看好受惠自主品牌滲透率提升的胡連(6279)。

## AM 市場受惠新車供應增加，State Farm 擴大使用碰撞件賠付

AM 市場成長與平均車齡有關，隨平均車齡延長至 12.5 年且 AM 價格僅 OE 價格的 30~50%，受人工、通膨等因素造成每單位零件汽車成本提升，消費者採用 AM 意願有望提高。同時，State Farm 於 10M23 宣布擴大至所有碰撞件如葉子板、水箱護罩、金屬板等賠付，看好台灣 AM 龍頭廠商東陽(1319)。

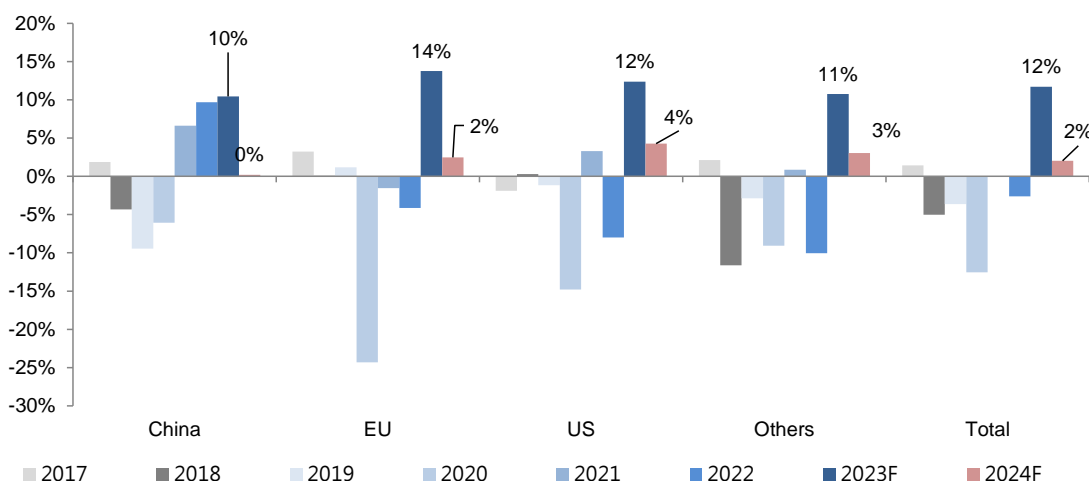
## 2023 年汽車零組件缺料緩解，2024 年車市溫和成長

### 2023 年全球乘用車銷量 7,678 萬輛，年增 12%，2024 年估持平

全球汽車乘用車於 2018 年開始衰退，2020 年受到疫情影響為谷底(年減 13%)，2021 年開始復甦(年增 3%)，2022 年受到車用晶片短缺、疫情造成供應鏈不順等負面影響，乘用車銷售量年減 3%。2023 年全球汽車銷售車用晶片缺料緩解，2023 年全球汽車銷量達 7,678 萬，年增 12%。其中，中國銷量受惠：1) 地區性及車企直接補貼新能源車；2) 中國車企出口加速，搶佔全球市場。中國乘用車銷量 2,607 萬輛，年增 10%，符合預期。歐洲方面，儘管總體經濟不振，利率環境高導致消費者購買力減弱，惟因烏俄戰爭造成基期低，全年銷量 1,128 萬輛，年增 14%。美國受惠經銷商回補庫存及零組件供應鏈緩解，新車銷售得以釋放，2023 年銷量 1,546 萬輛，年增 11%。整體而言，中國/歐洲/美國乘用車銷量年增 10%/14%/11%。

展望 2024 年，研究中心認為全球乘用車增速將放緩至年增 2%。主因受限總體經濟使消費動能下降，而中國儘管仍為汽車銷售主要市場，不過因基期墊高，預估持平；歐洲通膨陰影仍無法帶動新車註冊量回升至疫情前，預估年增為 2%；美國汽車庫存仍偏歷史相對低的區間，銷量仍有回補庫存驅動力，預估年增為 4%，主要汽車市場皆溫和成長。

圖 1：2017-2024 年全球汽車銷售量年增率變化



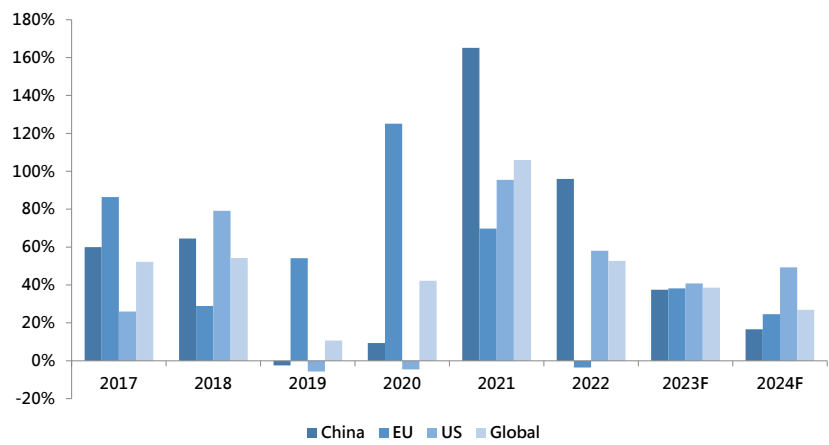
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

### 2023 年全球新能源車銷量 1,405 萬輛，年增 39%，2024 年成長微幅放緩

2023 年全球新能源車銷量 1,405 萬輛，年增 39%，滲透率 18.3%，年增 3.5ppts，其中主要市場分別為美國年增 41%/歐洲年增 38%/中國年增 37%，滲透率美國 9%/歐洲 23%/中國 36% (vs 2022 年美國 7%/歐洲 19%/中國 29%)，維持高成長主因由政策面主導以及車用晶片短缺舒緩，疫情後的新車需求大幅釋放。

展望 2024 年，本中心維持車廠電池成本持續下降，全球消費動能受高利率環境而需求減緩下，車廠調降汽車售價以提升銷量看法，同時主要車企也陸續推出更多車型。主要地區如中國工信部將持續推動公共領域車輛電動化試點和新能源車下鄉活動、美國能源部計畫補助 120 億美元改造現有美國汽車製造設施，以推動車廠轉型新能源車、歐盟已通過的“Fit for 55”法案，將以更嚴格的排放標準推動汽車轉型，惟部分國家對新能源車市場補助正逐步退場。綜合之下，研究中心預估 2024 年全球新能源車銷量 1,783 萬輛，年增 27%，滲透率達 22.4%，年增 4.1ppts。

圖 2：2017-2024 年全球新能源車銷售量年增率變化



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 3：2024 年歐美新能源車款

| 車款                     | 主要發布地區 | 最低價格 (USD/EURO) | 車種             |
|------------------------|--------|-----------------|----------------|
| Peugeot e-308          | EU     | 34,585          | 純電             |
| Chevrolet EQUINOX EV   | US     | 34,995          | 純電             |
| Peugeot e-208          | EU     | 35,320          | 純電             |
| Citroën ë-Berlingo     | EU     | 36,791          | 純電             |
| Opel Mokka-e           | EU     | 37,999          | 純電             |
| C5 Aircross SUV        | EU     | 39,605          | 油電混和 (Plug-in) |
| DS 3 E-Tense           | EU     | 39,640          | 純電             |
| NEW KUGA               | EU     | 39,950          | 油電混和 (Plug-in) |
| Opel Astra Electric    | EU     | 39,999          | 純電             |
| Escape® Plug-in Hybrid | US/EU  | 40,500          | 油電混和 (Plug-in) |
| Electric Explorer      | EU     | 45,000          | 純電             |
| E-Transit™             | US/EU  | 45,995          | 純電             |
| Peugeot e-3008         | EU     | 48,190          | 純電             |
| F-150 Lightning®       | US/EU  | 49,995          | 純電             |
| ALL NEW TOURNEO CUSTOM | EU     | 50,991          | 油電混和 (Plug-in) |
| Chevrolet BLAZER EV    | US     | 56,715          | 純電             |
| Cadillac LYRIQ         | US     | 58,590          | 純電             |
| Chevrolet Silverado EV | US     | 74,800          | 純電             |
| GMC HUMMER EV PICKUP   | US     | 96,550          | 純電             |
| GMC HUMMER EV SUV      | US     | 96,550          | 純電             |
| GMC Sierra EV          | US     | 108,695         | 純電             |
| Cadillac ESCALADE IQ   | US     | 130,000         | 純電             |
| Cadillac CELEST IQ     | US     | 340,000         | 純電             |

資料來源：各公司資料

中國車市 - 關注自主品牌市佔持續提升

2023 年中國汽車銷量 3,005 萬輛，年增 12%，增速優於中汽協 2023 年年初 3% 展望。2023 年初由 Tesla 打響降價促銷的第一槍，並歷經國 6a 清庫存公開化，6M23 中國政府正式推出千城萬鎮消費活動，由地方政府配合各車企本身促銷活動下(單車補助最高 1 萬人民幣)，乘用車銷量於 2Q23 底開始加速，並由新能源車帶動。因此新能源車方面，2023 年中國新能源車銷量 945 萬輛，年增 37%，滲透率 36%，增速大幅受政策所推動。

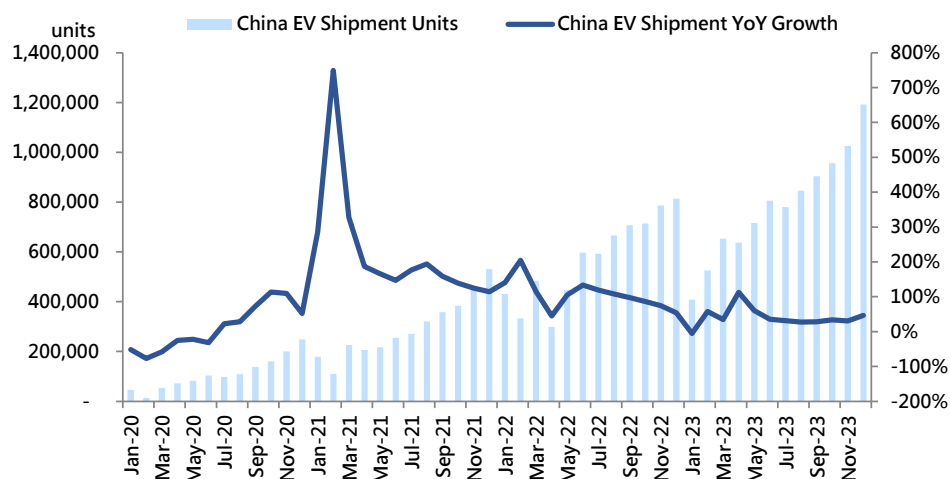
自主品牌方面，2023 年自主品牌汽車銷售量占中國整體汽車超過 5 成(2020 年僅佔 36%)，由於合資品牌新能源車轉型較自主品牌慢，且自主品牌車型加入更多智能化技術(如臉部辨識、HUD、數位儀表板、車載資訊娛樂系統等)，於中國國內已逐漸建立高端形象，而近年銷量由新能源車帶動，因此自主品牌滲透率大幅拉升。不過也已觀察到合資品牌已開始力求轉型，開始反向尋求與自主品牌的合作，如 7M23 大眾與小鵬簽署長期合作技術框架協議、10M23 Stellantis 收購零跑 20% 股份並成立合資公司，透過合作方式加速合資品牌智能化技術發展，而自主品牌也可望往國際化拓展。看好台廠受惠自主品牌滲透率提升的胡連(6279)。

圖 4：中國汽車消費補貼政策(國家)

| 時間         | 公佈部門             | 政策主題                       | 關鍵字                          | 政策內容   |
|------------|------------------|----------------------------|------------------------------|--|
| 2023/05/08 | 生態環境部、工信部等 5 部門  | 《關於實施汽車國六排放標準有關事宜的公告》      | 國六 B 車型                      | 自今年 7 月 1 日起，全國範圍全面實施國六排放標準 6b 階段，禁止生產、進口、銷售不符合國六排放標準 6b 階段的汽車。  |
| 2023/06/08 | 商務部              | 《商務部辦公廳發佈關於組織開展汽車促消費活動的通知》 | 促進汽車消費、百城聯動、新能源汽車下鄉、充電基礎設施建設 | 為進一步穩定和擴大汽車消費，根據“2023 消費提振年”活動安排，商務部將組織開展汽車促消費活動。今年 6 月至 12 月，商務部將統籌開展“百城聯動”汽車節和“千縣萬鎮”新能源汽車消費季活動。  |
| 2023/06/21 | 財政部、稅務總局、工業和資訊化部 | 《關於延續和優化新能源汽車車輛購置稅減免政策的公告》 | 購置稅減免                        | 1、2024/1/1-2025/12/31 期間購買新能源車，購置稅全免，每輛車最高免稅額度不超過 3 萬元。<br>2、2026/1/1-2027/12/31 購買新能源車，購置稅減半徵收，每輛車最高免稅額度不超過 1.5 萬元。   |
| 2023/09/01 | 工信部等七部門          | 《汽車行業穩增長工作方案（2023—2024 年）》 | 擴大汽車消費、產品供給品質、產業鏈供應鏈、基礎設施建設  | "主要目標：2023 年，汽車行業運行保持穩中向好發展態勢，力爭實現全年汽車銷量 2700 萬輛左右，其中新能源汽車銷量 900 萬輛左右，同比增長約 30%；汽車製造業增加值同比增長 5% 左右。2024 年，汽車行業運行保持在合理區間，產業發展品質效益進一步提升。<br>工作舉措：<br>1. 支持擴大新能源汽車消費；<br>2. 穩定燃油汽車消費；<br>3. 推動汽車出口提質增效；<br>4. 促進老舊汽車報廢、更新和二手車消費；<br>5. 提升產品供給品質水準；<br>6. 保障產業鏈供應鏈穩定暢通；<br>7. 完善基礎設施建設與運營。 |

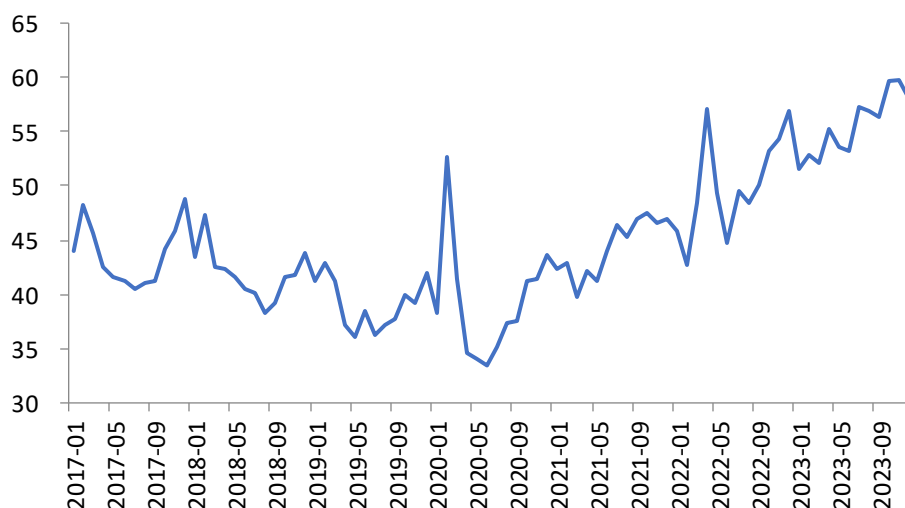
資料來源：中國工業和信息部、元大投顧預估

圖 5：中國新能源車銷售量



資料來源：Wind

圖 6：中國自主品牌滲透率



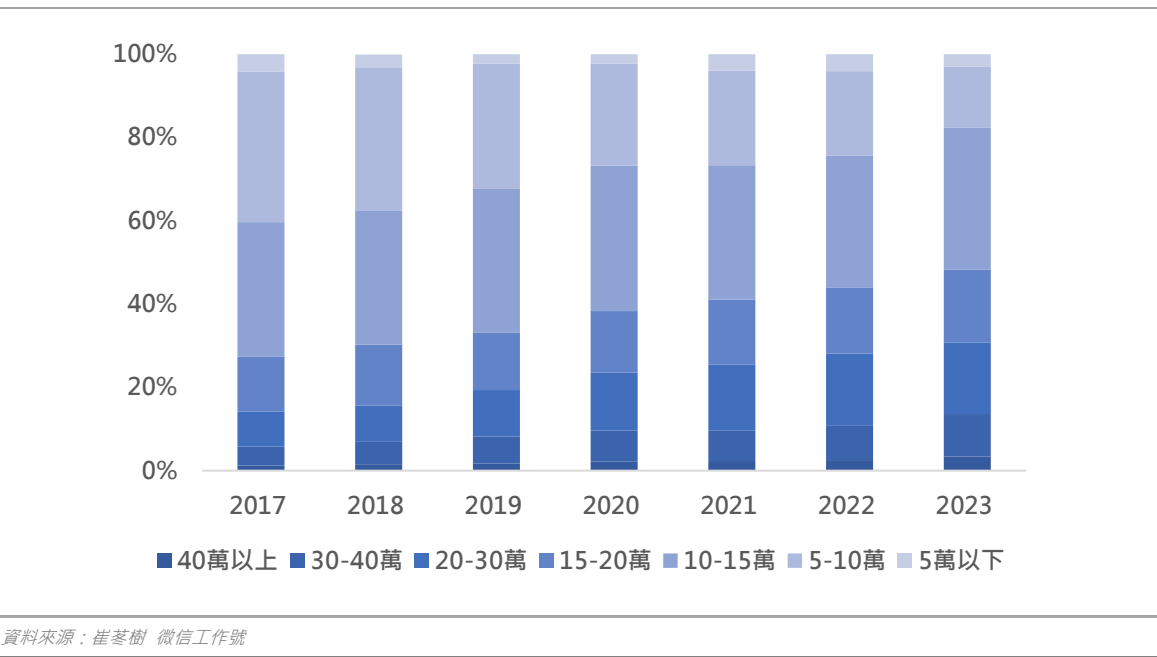
資料來源：Wind

## 中國 2024 年定調政策方向：新能源車增長主軸不變

### 購置稅延長

觀察中國 11~12M23 新能源車滲透率已逾 40%，預期當前新能源車增速將趨緩，新能源車質量、銷量將受政策、出口所支撐。其一政策：中國財政部、工信部、稅務總局於 6M23 發文表示將新能源車購置稅減免延續至 2027 年，2024-2025 年新能源車每輛免稅額不超過 3 萬元、2026-2027 年新能源車每輛免稅額不超過 1.5 萬元，因此若由免稅額、增值稅(13%)等條件進行試算，2024 年受惠補助車款應落在 33.9 萬人民幣以內。2023 年熱銷車款大多位於此一價格帶以下，預期 2024-2025 年此價位內競爭仍將激烈。

圖 7：2023 年中國汽車價格帶



新能源車購置減免規範調整

12M23 工信部發布 2024 年起調整新能源車購置稅減免政策調整公告，其中加大對於純電乘用車行駛里程要求提升至 200 公里以上、動力電池能量密度要求提升至 123Wh/kg 以上，插電混動乘用車也一併調升規範，此為 2017 年以來，除 2021 年調整插電混動車型後首次調整相關技術參數，儘管工信部表示此規範於 1H23 符合約 90% 的車型，然此為適時引導技術進步。

圖 8：2024 年中國新能源補助政策修正(純電動乘用車)

| 調整指標                   |                   | 現行免徵購置稅政策要求             | 此次技術調整後政策要求              |
|------------------------|-------------------|-------------------------|--------------------------|
| 純電續駛里程                 |                   | ≥ 100km                 | ≥ 200km                  |
| 動力電池系統質量能量密度           |                   | ≥ 95Wh/Kg               | ≥ 125Wh/Kg               |
| 調整指標                   |                   | 現行免徵購置稅政策要求             | 此次技術調整後政策要求              |
| 按整車工況條件下百公里耗電量(Y)應滿足要求 | m ≤ 1000kg        | $Y \leq 0.014xm + 0.5$  | $Y \leq 0.0112xm + 0.4$  |
|                        | 1000 < m ≤ 1600kg | $Y \leq 0.012xm + 2.5$  | $Y \leq 0.0078xm + 3.8$  |
|                        | m > 1600kg        | $Y \leq 0.005xm + 13.7$ | $Y \leq 0.0048xm + 8.60$ |

資料來源：中國工業和信息化部

圖 9：2024 年中國新能源補助政策修正(插電式混合動力(含增程式)乘用車)

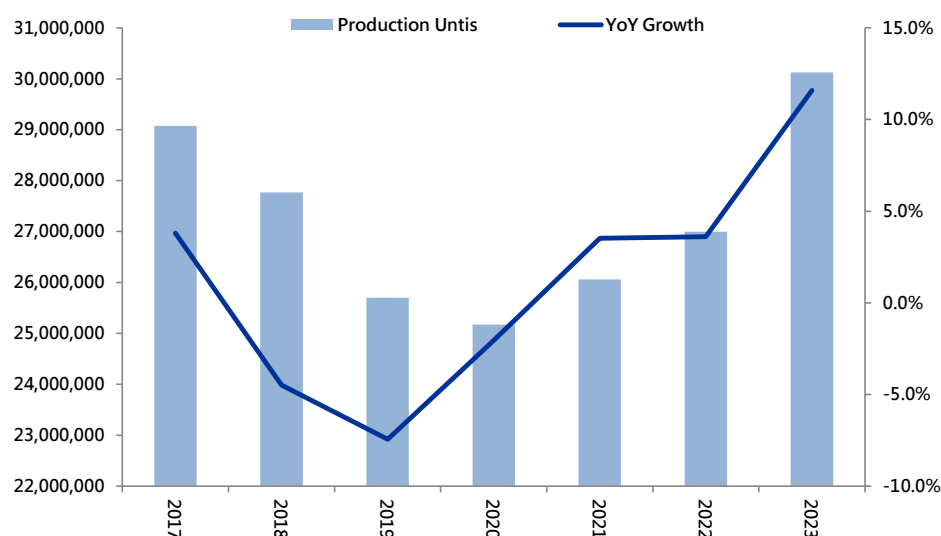
| 調整指標                            | 現行免徵購置稅政策要求 | 此次技術調整後政策要求                              |
|---------------------------------|-------------|--|
| 電量保持模式燃料消耗量(不含電能轉化的燃料消耗量)相較限值比例 | <70%        | CW < 2510kg, <60%<br>CW > 2510kg, <65%   |
| 電量消耗模式電能消耗量相較目標值比值              | <135%       | CW < 2510kg, <125%<br>CW ≥ 2510kg, <130% |

資料來源：中國工業和信息化部

## 中國車市-市場趨於成熟，車企積極拓展海外市場

中國汽車產量於 2009 年突破 1,000 萬輛後，2023 年已達 3,013 萬輛，年增 11.5%，實現疫情後的快速增長。以近五年汽車市場狀況而言，2018 年和 2019 年銷量下降主要是因為經濟(2018 年中美貿易戰以及 P2P 爆發)和結構性問題(2019 年正從“國五”向“國六”排放標準過渡)，而 2020 年乘用車銷量下降主要受到新型冠狀病毒疫情影響，2021-2022 年逢疫情部分地區頻傳封控且汽車零組件供應鏈短缺問題延續，使汽車成長速度趨於平緩。若觀察汽車銷量扣除出口數，2023 年中國汽車內銷 2,519 萬輛，增速 6%，而中國汽車出口 485 萬輛，年增 56%，因此汽車出口為本研究中心 2024 年觀察重點。

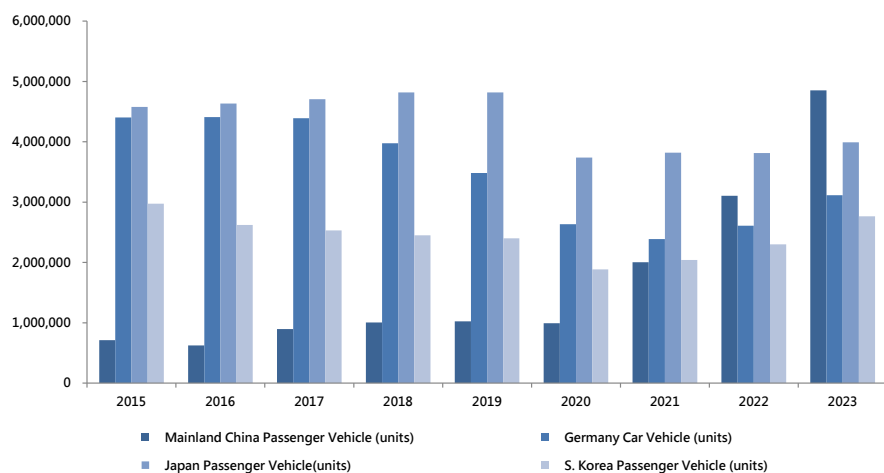
圖 10：中國五年汽車生產數量



資料來源：Wind

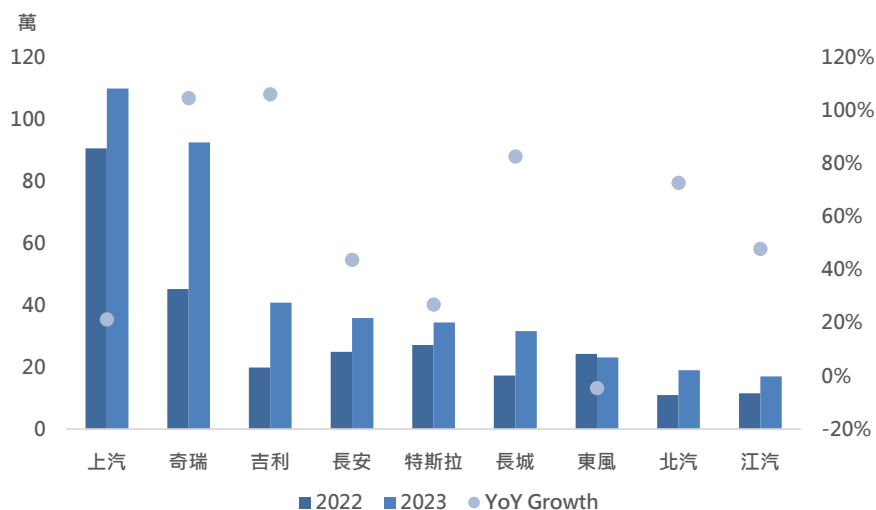
2023 年中國汽車出口明顯正增長，車企積極拓展海外市場，2023 年中國汽車出口 485 萬輛，年增 56%，已領先以往的出口大國如德國、日本、韓國，其中中國新能源車整體出口 112 萬輛，年增 73%，佔汽車出口總量約 28%。本研究中心持續看好 2024 年的中企汽車出口發力，原因主要有三：1) 2023 年全球汽車部分市場仍受疫情、供應鏈短缺導致產量下滑，而中國自 2017 年起平均每年汽車產量維持 2,500 萬輛以上，可觀察主要汽車出口國如日本、德國產量皆未完全恢復至疫情前水準，中國得以搶佔海外市場；2) Tesla 上海廠自 12M19 開始交付 Model3，並於 2020 年底投產 ModelY 後，帶動相關中企相關零組件發展，中製汽車一改以往品牌形象及品質，新能源車銷售正式起量；3) 中車企海外積極拓展海外市場。綜合上述，本中心預估 2024 年中國汽車出口增速約 8.4%。

圖 11：各主要國家汽車出口量



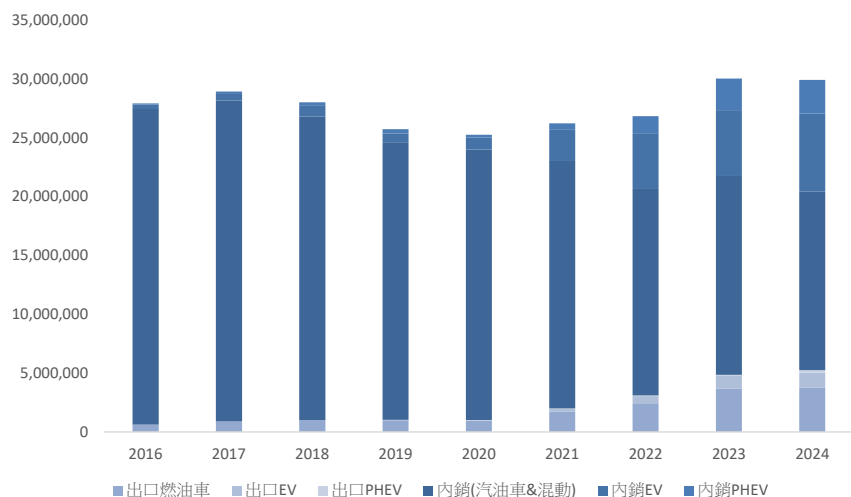
資料來源：Bloomberg、FRED

圖 12：中國各品牌整車出口量



資料來源：中汽協

圖 13：中國五年汽車銷售數量出口與內銷



資料來源：Wind

北美車市 - 新車供應恢復正常，經銷商庫存改善

2023 年北美汽車市場受惠經銷商回補庫存及零組件供應鏈緩解，新車銷售得以釋放，2023 年北美汽車銷售約 1,546 萬輛，年增 12%。

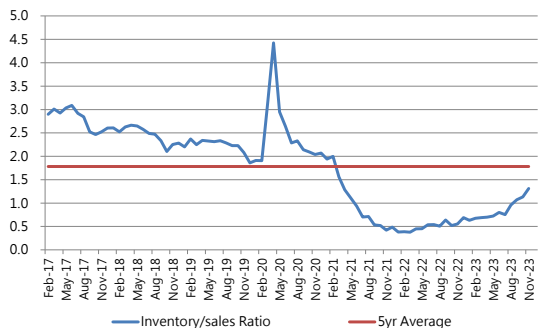
展望 2024 年，美國經銷商庫存僅剩餘 30 日且庫存銷售比 1.07，皆仍大幅低於疫情前超過 60 日庫存及過往 20 年平均庫存銷售比 2.3，疫情及晶片短缺造成的庫存下滑仍未能回補至健康水準，不過 10M23 汽車三巨頭(福特、通用、斯特蘭提斯)與 UAW 達成協議，同意在四年半合約裡平均加薪 25%，福特曾表示 UAW 協議預計使每輛組裝車輛成本增加 850-900 美元。雖觀察 11-12M23 的新車平均成交價為 45,261 美元，尚未見售價有所反應，不過增加的組裝成本或將反映在後續的新車價格上，將略為壓抑 2024 年新車銷售增長。因此預估 2024 年美國汽車銷售 1,611 萬輛，年增 4%。

圖 14：車廠及主要機構對於車用市場展望偏保守

| 公司         | 營運及對車市展望  |
|------------|---|
| GM         | 公司看到電動車確實面臨終端需求放緩與價格競爭，同時在勞工、原物料成本提升等因素下，公司將推遲其 2024 年 EV 電動車銷售累計 40 萬台目標，但仍保持 2025 年 EV 達低至中個位數利潤率目標。                          |
| Ford       | 受 UAW 罷工影響，福特對 2023 年全年營運保守。電動車受總體經濟影響，消費者對於較高車價的電動車購買意願下滑，使終端需求成長速度放緩，福特因而推遲部分電池資本支出。  |
| Infineon   | 再生能源、電動車(特別是在中國)以及車用微控制器成長維持不變，公司預計汽車產業明年數量年增幅趨緩，主要成長動能將以 Content Value 為主。   |
| Autoliv    | 由於汽車價格上漲和借貸條件收緊，預期潛在需求將會減弱，OEM 積壓訂單將在 2024 年減少。2024 年歐洲積壓訂單預期將從過去的大量積壓訂單恢復正常化，目前觀察市場判斷公司並不需要為此減產。                               |
| STM        | 公司 2023 年 SiC 目標約 12 億美元，2025 年目標為 20 億美元。認為 2024 年汽車市場成長前景明確，SiC 布局符合長期趨勢且車用領域布局深、產品多樣性為未來長線成長動能。                              |
| Honda      | 中國今年銷售 110 萬台汽車，明年銷售估持平、美國成長 5%、歐洲與南美均成長 10%。整體公司汽車售價會持續提高，因為之前北美四大車廠 GM4 資方提高 24% 薪資之後，人事成本上升反映在汽車售價方面。公司不因成本上升減少獲利，因為會反映在售價內。 |
| Volkswagen | 2023 年維持全年 900-950 萬輛汽車交付量且營收佔成長 10-15%。短期歐洲汽車需求放緩，然預期將逐步回溫。電動車部分在中國競爭加劇下獲利率承壓。   |
| Daimler    | 預期 2024 美國與歐洲卡車市場銷量將微幅下滑，但仍維持健康水準。其中以北美專業用卡車預期 2024 年將受惠市佔率提升帶動需求。  |
| Tesla      | 認為總體經濟確實影響到消費者對汽車消費意願，尤其汽車產業對價格敏感度，即使特斯拉開始打廣告但消費者消費能力減弱，效果也不見得顯著。   |
| Onsemi     | 車用半導體市場放緩使 4Q23 財測指引低於市場預期。2024 年展望保守，1H24 營收恐連續季減，SiC 預計會是唯一增長的產品。   |

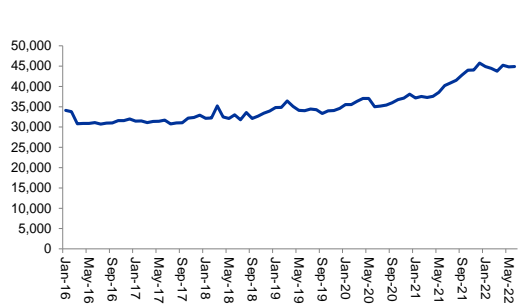
資料來源: 公司資料，元大投顧整理

圖 15：美國汽車庫存銷售比



資料來源：BEA

圖 16：美國平均汽車成交價格



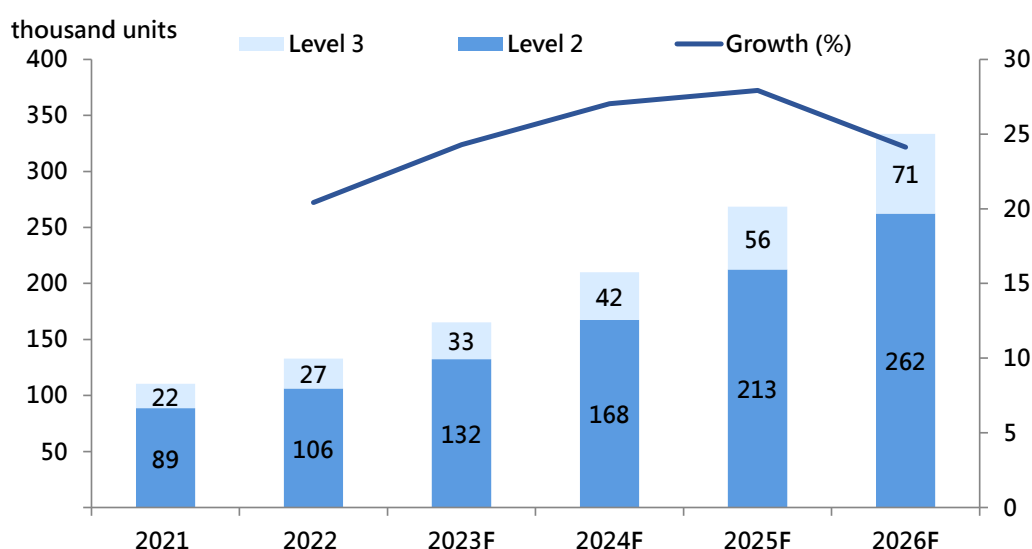
資料來源：乘聯會

## 北美車市觀察重點 - 充電基礎設施廣設、新車供應增加帶動 AM 市場

### 北美 NACS 成主流，2H23 認證轉換期已過，2024 年拉貨重啟

各國政策持續補助廣設充電設施，以解決電動車里程焦慮問題。美國政府目標 2030 年建置 50 萬座公共充電樁，且主要公路上每 50 英里 (約 80 公里) 的距離就要設一個充電站，每支充電槍的充電功率在 150 kW 以上，推算由 2022 至 2030 年建置數量 CAGR 為 18%。且美、歐車廠 6M23 陸續宣布 2025 年開始將採用特斯拉 NACS 充電規格至新車型，據供應鏈訪查，NACS 規格充電槍和線的客戶認證和 UL 安規認證耗時約 2-3 個月，且設計技術難度不高，價格與毛利率與 CCS1 差距亦不大，2H23 因下游營運商對於新規格轉換較觀望而減緩拉貨，但 11M23 起已陸續見到拉貨動能重啟，預期 2024 年將回歸高成長，以應對全球車樁比的不足。長線看好台灣充電樁製造商光寶科(2301)、台達電(2308)、信邦(3023)將持續受惠北美充電樁建置浪潮。

圖 17：美國充電樁數量預估



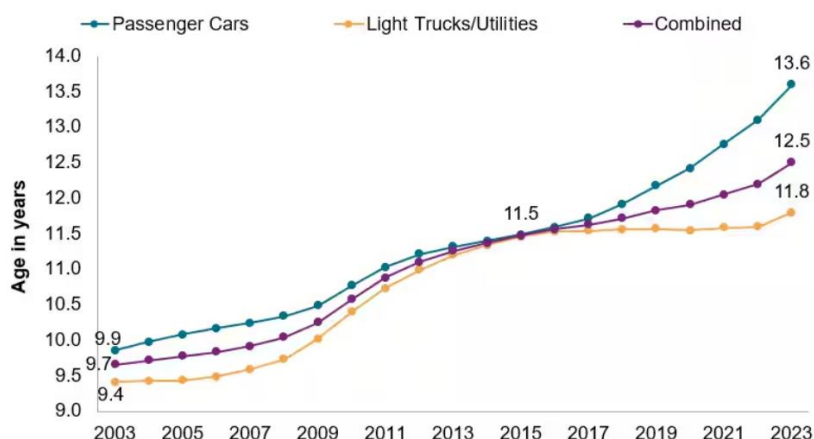
資料來源：IDC、元大投顧

### AM 市場受惠新車供應增加，且 State Farm 擴大使用碰撞件賠付

由於 AM 市場發展軌跡通常跟隨平均車齡而增長，據 S&P Global Mobility 統計平均車齡已延長至 12.5 年，且 AM 價格僅 OE 價格的 30~50%，受人工、通膨等因素造成每單位零件汽車成本提升，消費者採用 AM 意願有望提高。若以 Aftermarket Matters 數據顯示，近五年報廢率 4.5% 及美國新車銷售輛推算，2024 年汽車保有量將達 2.9 億，年增 1.1%，同時 2003-2022 年美國運營車輛平均車齡持續攀升，AM 市場供給量持續上升。

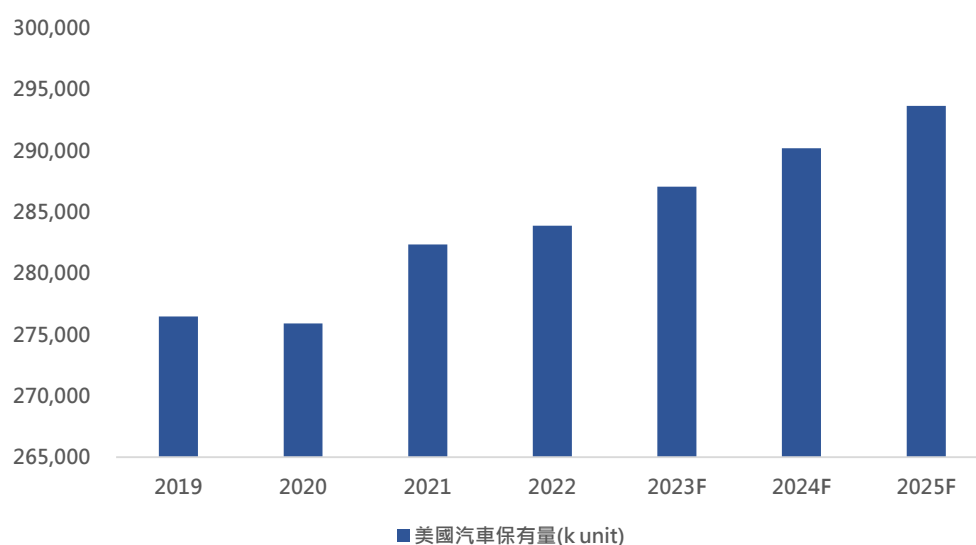
同時，State Farm 10M23 宣布擴大至所有碰撞件如葉子板、水箱護罩、金屬板等賠付，State Farm 於美國車險市佔率約 16%，覆蓋全美範圍最廣，看好台灣 AM 龍頭廠商東陽(1319)。

圖 18：2003-2022 年美國運營車輛的平均車齡持續攀升



資料來源：S&P Global Mobility、元大投顧整理

圖 19：美國汽車保有量逐年提升



資料來源：S&P Global Mobility、元大投顧整理

## 歐洲車市 - 部分國家補貼逐步退場，新能源車轉由市場需求推動

1H23 歐洲汽車市場受惠零組件供應緩解下，平均單月年增速維持雙位數成長約 17%，2H23 延續 1H23 動能，基本上如義大利、西班牙、法國、德國皆維持雙位數年增速，2023 年歐洲整體汽車銷量 1,369 萬輛，年增 14%。展望 2024 年，目前歐洲汽車銷量尚未恢復至疫情前，惟考量經濟成長放緩，估計 2024 汽車增速將較 2023 年放緩，研究中心預估 2024 年歐洲整體汽車銷量 1,611 萬輛，年增 2%。

新能源車方面，受惠政策補助仍往純電車靠攏，帶動滲透率持續攀升，更於 6M23 提升至 5.1%，首次超越柴油車份額。2H23 歐洲新能源車市場持續向上的情況下，2023 年歐洲新能源車銷量 375 萬輛，年增 25%。展望 2024 年，部分國家對於電動車補貼正逐步退場，如德國 2023 年對 PHEV 取消補助後，更於 12M23 取消對純電車的補助、法國提新的計分標準以排除中製的電動車等，將衝擊歐洲新能源車銷售環境，2024 年銷售增速將放緩，研究中心預估歐洲 2024 年新能源車銷量 375 萬輛，增速 25%。

圖 20：歐洲各國電動車補貼減少

| Country     |         | Type                   | 2023   |              | Type                   | 2024          |              | Change  |
|-------------|---------|------------------------|--------|--------------|------------------------|---------------|--------------|---------|
|             |         |                        | Price  | Subsidy (EU) |                        | Price         | Subsidy (EU) |         |
| Germany     | Direct  | BEV                    | <40K   | 4,500        | BEV                    | 45K           | 3000         | (1,500) |
|             |         |                        | 40-65K | 3,000        |                        |               |              | 0       |
|             |         | PHEV                   | <40K   | -            | PHEV                   | -             | -            | 0       |
|             |         |                        | 40-65K | -            |                        | -             | -            | 0       |
| France      | Direct  | BEV                    | <47K   | 5,000        | BEV                    | <47K/<2.4Tons | 5,000        | 0       |
| Netherlands | Direct  | BEV                    | 12-45K | 2,950        | BEV                    | 12-45K        | 2,950        | 0       |
|             |         | 2nd hand BEV           |        | 2,000        | 2nd hand BEV           |               | 2,000        | 0       |
| England     | Direct  | BEV Van/Truck          | NA     | 2500/5000    | BEV Van/Truck          | BEV Van/Truck | 2500/5000    | 0       |
|             |         | EV                     | <32K   | 1,500        | EV                     | EV            | 1,500        | 0       |
| Sweden      | Direct  | BEV                    | NA     | -            | BEV                    | NA            | -            | 0       |
|             |         | PHEV (max 60g CO2/km)  | NA     | -            | PHEV (max 60g CO2/km)  | NA            | -            | 0       |
| Spain       | Direct  | BEV, PHEV /FCEV(>90km) | <45K   | 4,500        | BEV, PHEV /FCEV(>90km) | <45K          | 4,500        | 0       |
|             | Replace |                        |        | 7,000        |                        |               | 7,000        | 0       |

資料來源：各國政策整理

圖 21：2024 年汽車產業推薦類股彙整

| 所屬產業 | 公司名稱 | 代碼      | 市值<br>(百萬元) | EPS (NT\$) |       | EPS YoY |       | 重點推薦理由  |
|------|------|---------|-------------|------------|-------|---------|-------|---|
|      |      |         |             | 2023F      | 2024F | 2023F   | 2024F |   |
| 汽車   | 東陽   | 1319 TT | 50,335      | 5.19       | 5.87  | 1.2%    | 13.1% | <ul style="list-style-type: none"><li>● 美國第二大保險公司 State Farm (STFGX US) 宣布擴大碰撞件賠付，東陽 AM 7 成營收來自美國，目前美國維修市場 AM 滲透率僅 2 成(中國、台灣 8 成)，美國保險公司推動 AM 趨勢明確。</li><li>● AM 1Q24 延續冬季旺季，估季增 1%/年增 17%，OEM 因工作天數影響，但無疫情封控下，估季減 14%/年增 2%。整體 1Q24 營收估季減 4%/年增 13%。</li><li>● 美國保險公司擴大使用碰撞件賠付，效益將逐漸顯現。2024/2025 年 EPS 預估達 5.87 元/6.52 元，年增 13%/11%。以 2024 年 EPS 5.87 元，本益比 17 倍推得目標價 100 元。</li></ul> |
|      | 信邦   | 3023 TT | 63,729      | 13.98      | 15.17 | 14.2%   | 8.5%  | <ul style="list-style-type: none"><li>● 汽車、工業、綠能產業趨勢正向，估 2024/25 年營收年增 9%/14%，產品組合持續改善帶動 EPS 年增 9%/14%至 15.17 元/17.23 元。</li><li>● 長期深耕利基型市場，應用產業及客戶別分散，抵禦景氣逆風；以 2024 年完全稀釋後 EPS 的 23 倍本益比，推得目標價 350 元。</li></ul>   |
|      | 胡連   | 6279 TT | 15,346      | 8.17       | 10.45 | -18.5%  | 27.9% | <ul style="list-style-type: none"><li>● 受惠中國自主品牌出口提升，估 2024 年中國營收年增 12%；海外市場新品持續導入，復甦可期，估 2024 年海外地區營收年增 19%。</li><li>● 微幅上修 2024 年 EPS 1%，以 2024 年稀釋後 EPS 10.45 元，18 倍本益比推得目標價 188 元，維持買進評等。</li></ul>   |
|      | 台達電  | 2308 TT | 28,450      | 12.97      | 15.12 | 3.1%    | 16.6% | <ul style="list-style-type: none"><li>● 電動車隨 1) 電動車滲透率持續攀升；2) 全球積極擴產；3) 單車內容價值持續成長，估汽車電子營收 2024 年可望年增 44%。</li><li>● 受惠 AI 伺服器需求攀升，推升伺服器電源產品內容價值超過 10 倍，預期 AI 伺服器電源 4Q23 將持續放量，並於 2024 年倍數成長，抵銷傳統伺服器電源需求不振之影響，估伺服器電源營收 2024 年成長 21%，帶動電源供應器營收年增 11%。</li><li>● 估三大產品線電源零組件/自動化/基礎建設 2024 年將成長 15%/4%/5%，帶動 2024 年營收年增 11%，EPS 15.12 元，年增 16.6%，持續創高。以 22 倍本益比推得目標價 333 元。</li></ul>     |
|      | 光寶科  | 2301 TT | 26,002      | 6.77       | 7.94  | 9.4%    | 17.3% | <ul style="list-style-type: none"><li>● 2H23 隨美系 CSP 客戶拉貨強勁持續放量且 AI 伺服器電源供應器單台內容價值較一般伺服器電源提升近 10 倍，預估伺服器及資料中心解決方案 2024/25 年營收將年增 23%/28%，總營收佔比 24%/27%。</li><li>● 估 2024/25 年營收將年增 11.5%/13.8%至 1,698 億元/1,932 億元，毛利率亦提升至 22.8%/23.0%以反映產品組合持續優化，帶動 EPS 分別年增 17%/13%至 7.94/8.93 元，逐年創高。目標價 159 元以 2024 年 EPS 及 20 倍本益比推得。</li></ul>   |

資料來源：元大投顧

## 附錄：重要揭露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

### 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀請。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.