

汽車產業

-電動車需求增速放緩

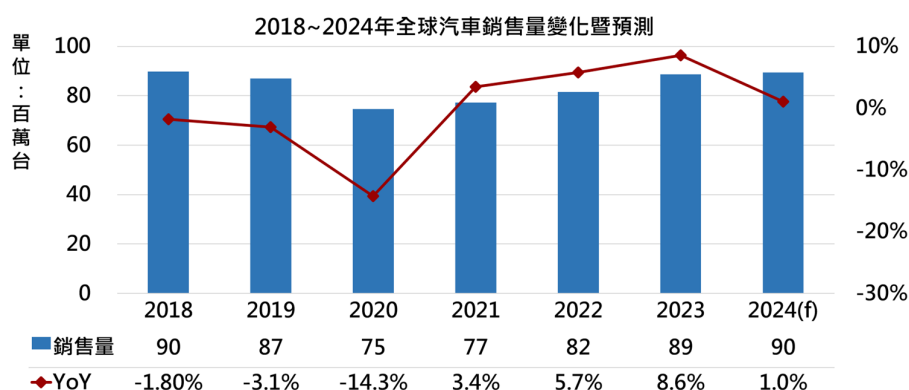
20240520

陳執中



2024年全球汽車銷量增長動能放緩

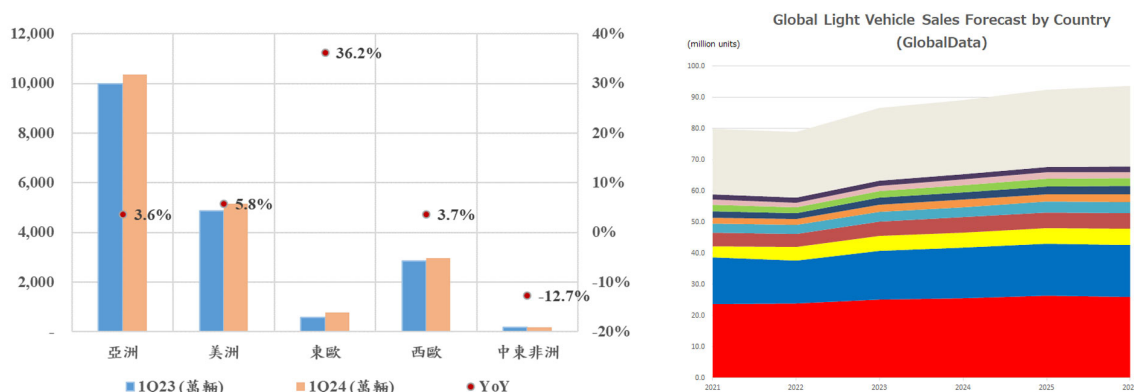
- 由於晶片短缺現象已獲得緩解，且為了消化2022年累積訂單而產生的遞延性需求，2023年全球汽車銷量回升至8,900萬台，YoY+8.6%。
- 雖整體經濟景氣復甦，但因面臨地緣政治不確定性、高利率影響汽車貸款條件、各項物資上漲排擠購車預算等多重因素，將壓抑消費者購車意願，Digitimes預估2024年全球汽車銷量約9,000萬台，YoY+1%。



資料來源：Digitimes(01/2024)、群益投顧彙整

2024年全球汽車銷量增長動能放緩

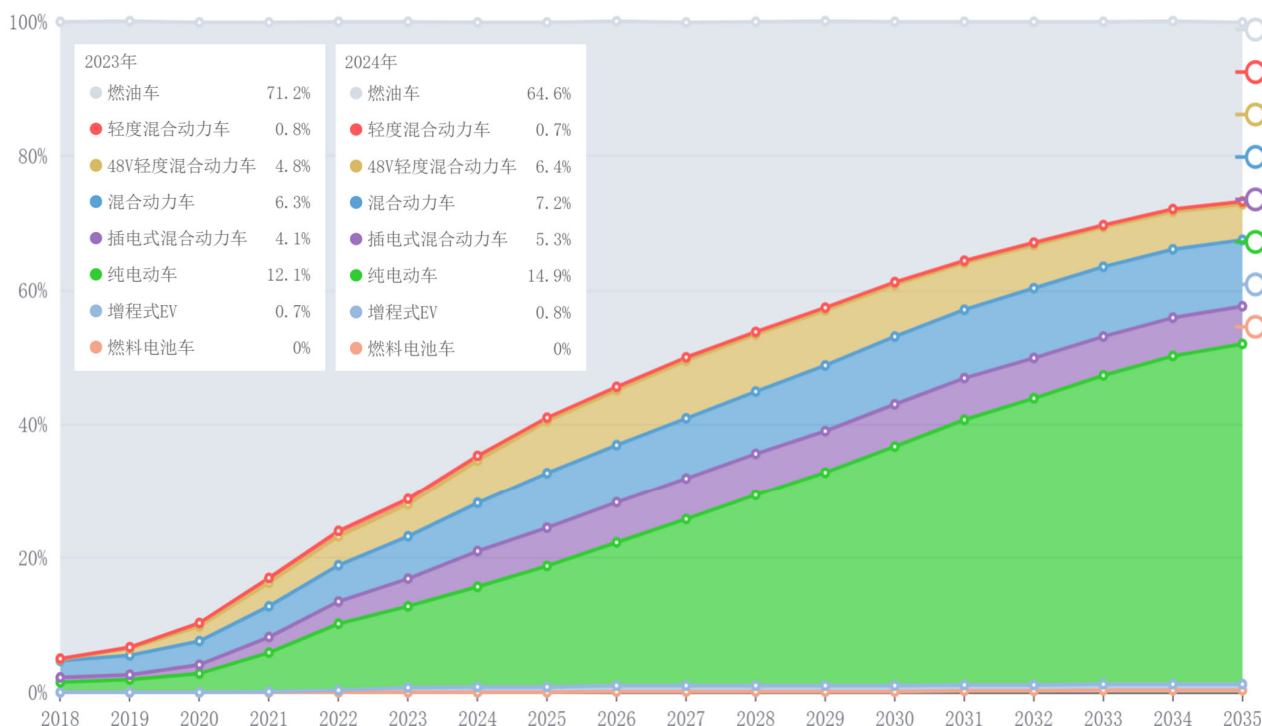
- 以1Q24各市場銷售狀況來看，亞洲、美洲、西歐都呈現穩定年增，分別為YoY+3.6%、YoY+5.8%、YoY+3.7%。而東歐市場因前期基期較低，YoY+36.2%。
- 根據MARKLINES的GlobalData銷量預測(1Q24)，2024年全球輕型車銷售量將達8,920萬輛，YoY+3%。其中，中國2,568萬輛，YoY+1.7%。美國1,609萬輛，YoY+3.5%。印度487萬輛，YoY+3.3%、日本478萬輛，YoY+2.5%。



資料來源：MARKLINES、群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

全球車市組成份額



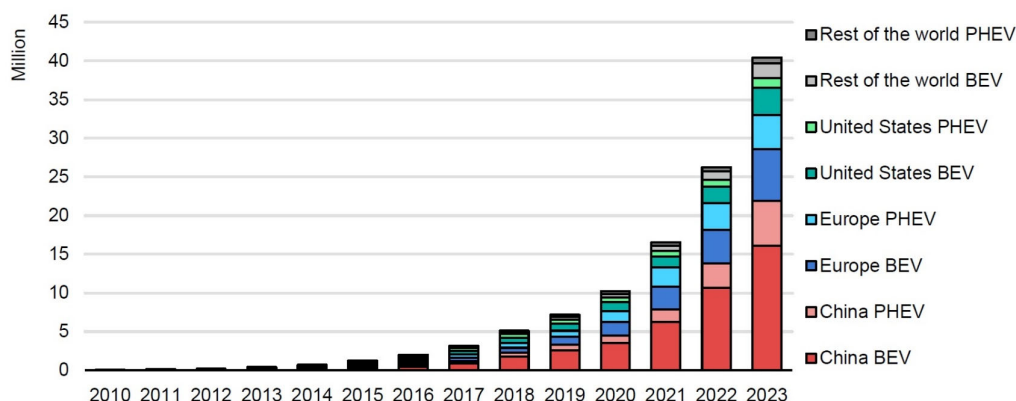
資料來源：MARKLINES

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

全球電動車市場庫存續揚

- 2023年約新增將近1,400萬輛電動車，電動車保有量達到4,050萬輛，純電動車占電動車保有量約70%。以2023年各區域保有量(占比)來看，中國BEV 1,610萬輛(39.75%)、PHEV 580萬輛(14.32%)，歐洲BEV 670萬輛(16.54%)、PHEV 450萬輛(11.11%)，美國BEV 350萬輛(8.64%)、PHEV 130萬輛(3.21%)，其他地區BEV 190萬輛(4.69%)、PHEV 70萬輛(1.73%)。

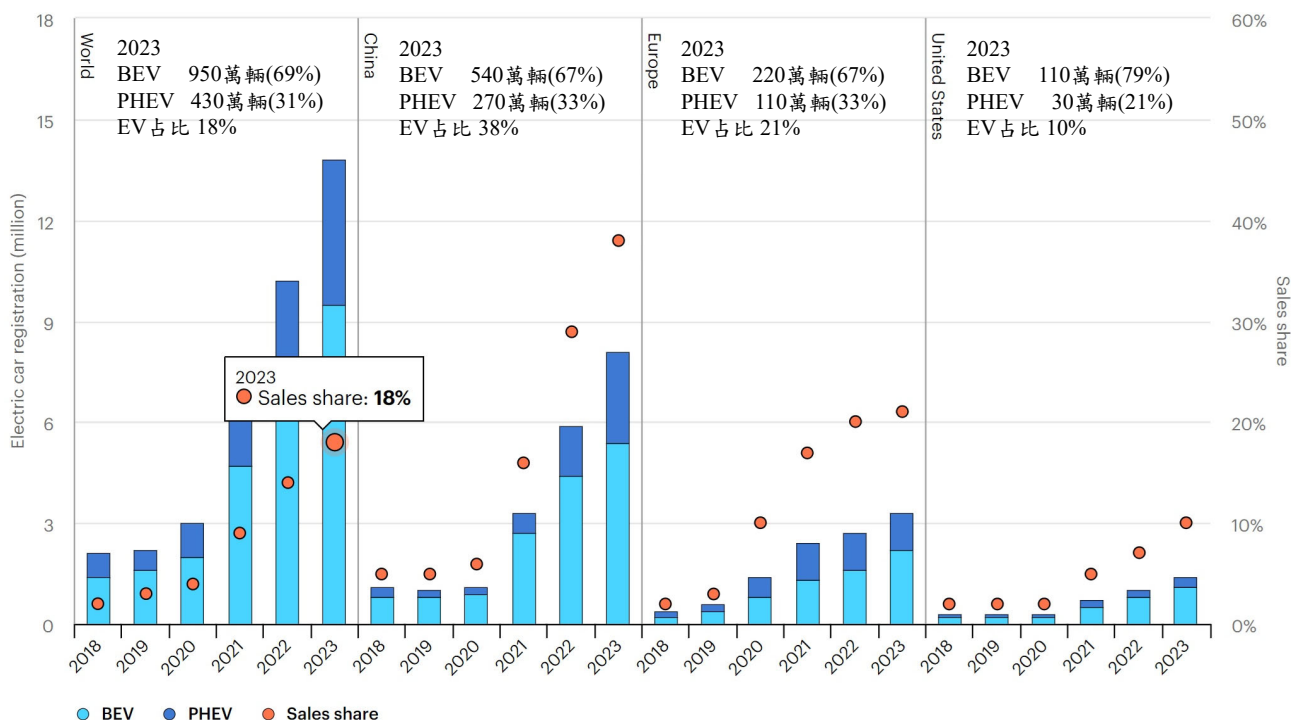
Global electric car stock trends, 2010-2023



資料來源：IEA

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

全球電動車主要市場表現



資料來源：IEA

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

2024年電動車主要市場發展因素

地區	2022	2023	2024	YoY	影響市場發展主要因素
中國	590萬	810萬	1,010萬	24.7%	<ul style="list-style-type: none"> 正向因素：(1) 2024~2025年延長實施電動車免徵車購稅政策。(2) 提升充電基礎設施，形成城市面狀、公路線狀、鄉村點狀的充電網路。 負向因素：2023年基期已高，2024年成長率趨緩。
歐洲	270萬	320萬	340萬	6.3%	<ul style="list-style-type: none"> 正向因素：(1) 歐盟理事會通過「Fit for 55」法案，促使歐系傳統車廠持續提升電動車產品款數。(2) Tesla擴建柏林廠、中企出口至歐洲銷量增，推升該區電動車滲透率。 負向因素：部分國家減少電動車補貼，如德國、瑞典、荷蘭等。
美國	100萬	140萬	170萬	21.4%	<ul style="list-style-type: none"> 正向因素：IRA補貼政策刺激，促使眾車廠推出更多電動車產品線，將滿足不同市場需求。 負向因素：(1) 福特及通用汽車放緩短期電動車發展計畫。(2) IRA法案中，享有7,500美元購車減稅的條件趨嚴，符合條件車款數將減少。

資料來源：Digitimes(01/2024)、IEA(04/2024)

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

中國電動車購置稅減免政策持續實施

- 06/2023中國財政部、稅務總局、工信部三部門公告電動車減免購置稅政策再延長施行至2027年底，此次政策內容與前幾次相較，有以下幾點差異：(1)延長時程高達4年，較先前單次延長時程最多為2年4個月還更長。(2)設有減稅金額上限，與過去無設上限有所不同，可謂接間設置排富條款。(3)購置稅減免政策將逐步退場。

	宣布日期	主要內容
政策開始執行	2014年8月1日	購置日期在2014年9月1日至2017年12月31日間的電動車，免徵車輛購置稅。
	2017年12月26日	購置日期在2018年1月1日至2020年12月31日間的電動車，免徵車輛購置稅。
政策四次展延	2020年4月16日	購置日期在2021年1月1日至2022年12月31日間的電動車，免徵車輛購置稅。
	2022年9月18日	購置日期在2023年1月1日至2023年12月31日間的電動車，免徵車輛購置稅。
	2023年6月21日	電動車購置稅減免政策自2024年起延長施行至2027年底，並採逐步退場方式。

2024年1月1日至2025年12月31日	購置日期	2026年1月1日至2027年12月31日
免徵車輛購置稅	減免政策	減半徵收車輛購置稅
不超過人民幣3萬元	每台電動車免稅額	不超過人民幣1.5萬元

資料來源：Digitimes (07/2023)、群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

歐盟反補貼案恐限縮中企發展空間

- 歐盟執委會於09/13/2023宣布將開始對中國電動車展開反補貼調查，以決定是否對獲得政府補貼的進口中國電動車實施懲罰性關稅。歐盟執委會主席范德賴恩表示，目前全球市場充斥著廉價電動車，由於獲得巨額政府補貼，這些汽車價格被人為地壓低，歐盟不會讓獲得過度補貼的電動車充斥市場，危及當地公司，就像太陽能面板一樣。
- 受到經濟狀況不佳影響，中國汽車國內市場需求平淡，僅新能源車銷量明顯增長；整體汽車銷量增長主要靠出口大增帶動，而新能源車佔出口銷量比重約25%。若歐盟對於中國電動車課徵反補貼稅，將降低中國電動車於歐盟市場的競爭力。
- 以先前歐盟對中國太陽能雙反(反傾銷、反補貼)案件來看，立案到宣布懲罰措施約耗時8~10個月，初步稅率區間落於47.7%~64.9%。後續則透過談判，增加價格下限、銷量上限、懲罰關稅等措施。



資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

歐洲政府調整電動車補貼政策

- 德國：德國政府宣布自12/18/2023起，不再接受新的電動車(EV)補助申請。原本這項從2016年起開始的電動車補貼計畫將實施至2024年底，意味德國政府提前一年結束補貼計畫。
- 法國：法國公布電動車補貼清單，每輛車最高可獲得7,000歐元的補貼，在法國銷售的約65%電動車將有資格享受補助；中國大陸製造的電動車被排除在外。除此之外，其中有些電動車將有資格享受政府資助的租賃計畫。該計畫為低收入家庭提供每月最高150歐元的汽車租金。
- 亞洲生產的電動車，因運輸距離長、環境負擔大，對歐洲來說，環保助益有限。歐洲政府正以此為由，將其去除補助名單。除了法國已採取行動外，義大利也在制定相關法規。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

美國IRA法案條件轉趨嚴格

- 美國政府宣布，自01/01/2024起，任何內含「受關注外國時體」(FEOC)成分所生產電池的電動車，將不符合《降低通貨膨脹法案(IRA)》稅收抵免資格；初期主要針對電池元件成品，自2025年起將進一步擴至鎳、鋰等電池關鍵原料。FEOC包含任何設在中國、俄羅斯、北韓與伊朗的業者；或上述國家官方持有公司25%以上股權、投票權或董事會席次的業者。
- 美國政府網站顯示，符合要求的電動車清單中僅剩通用汽車(GM) Bolt電動車等2個車型、福特F-150 Lightning電動皮卡車、Rivian Automotive的2個車型、Tesla的Model Y等3款車型等。
- 日產汽車(Nissan Motor) Leaf、部分Tesla Model 3版本、雪佛蘭(Chevrolet) Blazer電動車、福斯汽車(Volkswagen) ID.4、BMW X5 xDrive50e、奧迪(Audi) Q5 PHEV 55、凱迪拉克(Cadillac) Lyriq和福特E-Transit等車型暫時失去稅收抵免資格，Tesla Cybertruck也未獲納入。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

美國政府調降2032年電動車目標

- 美國政府於03/21/2024宣布，2032年電動車普及目標由原先規劃的67%下調至35%。並採取“科技中立”的監管原則。不限定使用純電動車或油電混合車來達成減碳目標。另外，排氣量減少目標由2023年提案的56%，降低至49%。

Final rule, fleet, CO2, grams/mile

Model year	Cars, CO2 (g/mile)	Trucks, CO2 (g/mile)	Fleet, CO2 (g/mile)
2026 adjusted	131	184	168
2027	129	184	170
2028	125	165	153
2029	112	146	136
2030	99	128	119
2031	86	109	102
2032 and later	73	90	85

Source: US Environmental Protection Agency

EPA Potential Pathways

Pathway	Technology	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Pathway A - Higher BEV Pathway (control analysis case)	ICE	64%	58%	49%	43%	35%	29%
	HEV	4%	5%	5%	4%	3%	3%
	PHEV	6%	6%	8%	9%	11%	13%
	BEV	26%	31%	39%	44%	51%	56%
Pathway B - Moderate HEV and PHEV Pathway	ICE	62%	56%	49%	39%	28%	21%
	HEV	4%	4%	3%	6%	7%	6%
	PHEV	10%	12%	15%	18%	24%	29%
	BEV	24%	29%	33%	37%	41%	43%
Pathway C - Higher HEV and PHEV Pathway	ICE	61%	41%	35%	27%	19%	17%
	HEV	4%	15%	13%	16%	15%	13%
	PHEV	10%	17%	22%	27%	32%	36%
	BEV	24%	26%	30%	31%	34%	35%

Source: US Environmental Protection Agency

資料來源：S&P Global Mobility、群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

美國對中國電動車課徵關稅100%

- 美國政府於05/14/2024公布針對中國戰略產業的全新關稅措施，將對價值180億美元從中國進口的商品課稅。電動車關稅從25%調高至100%，鋰電池關稅從7.5%調高至25%，關鍵礦產關稅從0%調高至25%，太陽能電池從25%調高至50%，半導體從25%調高至50%，鐵、鋁與個人防護裝備從0%~7.5%調高至25%。新關稅將於90天後生效。美國總統拜登表示，增加關稅是對於中國電動車產業”產能過剩”的因應措施，意在保護美國車廠，免受廉價進口產品影響。
- 根據中國海關資料顯示，美國占2023年中國電動車及燃油車整體出口比重僅3.25%，若單以電動車來看，美國只占0.97%。由於占比極低，故關稅大幅提升至100%實質影響有限。若將視角放寬來看，歐洲占2023年中國電動車及燃油車整體出口比重28.18%，若單以電動車來看，占比高達50.27%。由於歐盟執委會於09/13/2023宣布對於中國電動車展開反補貼調查，反補貼調查已接近宣判時點。若歐盟跟隨美國腳步課徵高額關稅，將對中國電動車產業造成嚴重打擊。

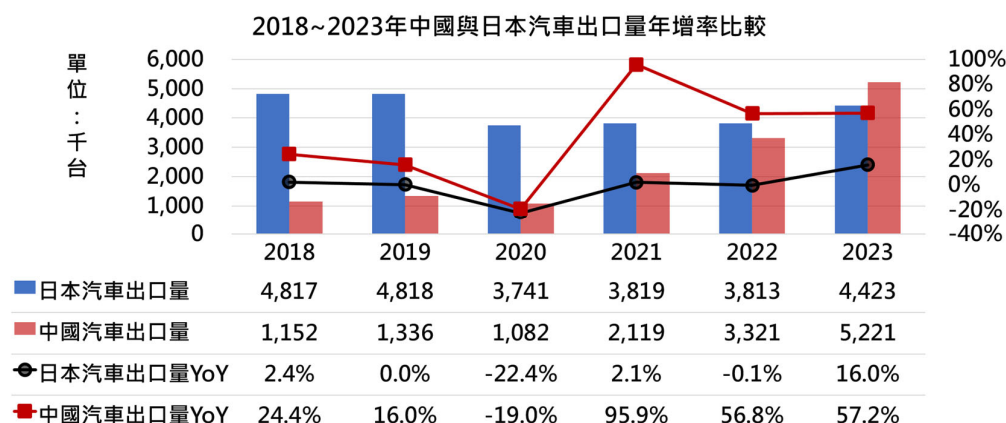
資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

13

中國汽車出口顯著增長

- 中國汽車出口顯著增長，主要原因在於：1. 中國整體汽車市場不僅年成長率已呈現緩增情形，且電動車市場滲透率高，很快面臨飽和狀態。2. 中企在燃油車領域具高性價比優勢，且SUV車款出口量大幅增加；同時中國為電動車製造大國，車款具國際競爭力。3. 2023年中國汽車出口已擴展到219個國家；其中對於經濟發達國家的出口比重持續提升。



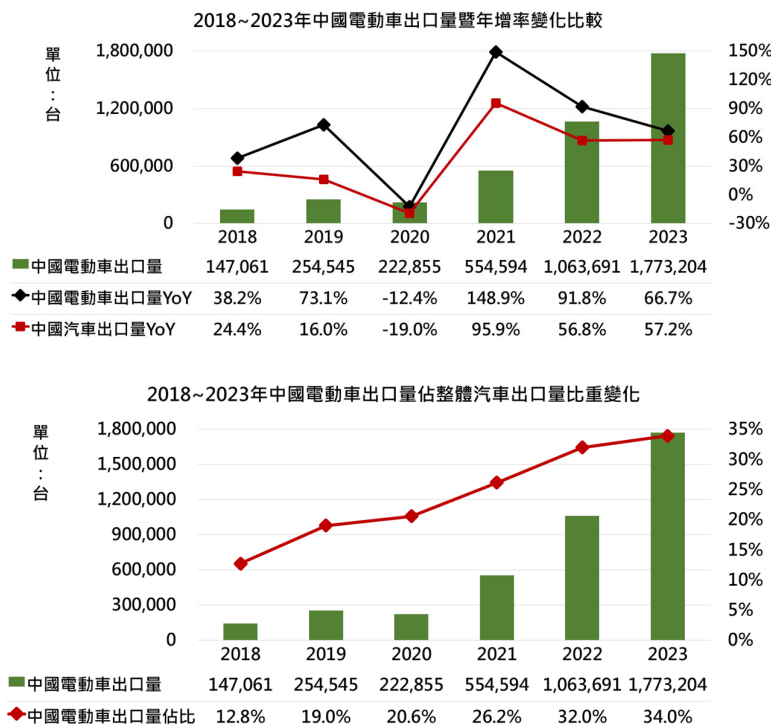
資料來源：Digitimes (04/2024)

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

14

中國電動車出口量占比攀升

- 中國電動車出口量從2018年的14.7萬台，增至2023年的177.3萬台。中國電動車出口年成長幅度高於整體汽車出口表現；2021~2023年中國電動車出口年增率分別為148.9%、91.8%、66.7%，均高於整體汽車出口年增率。
- 2018年中國電動車占汽車出口比重僅為12.8%，2020年比重已突破20%，至2023年則達34%。



資料來源：Digitimes (04/2024)

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

2024年全球電動車銷量續增

- 歐洲為中國電動車出口主要目的地之一，在2023年前十大出口國中，歐洲國家佔4名，出口比重合計為28.3%，主因為歐洲電動車市場發展速度較快，吸引中企前往該區布局。東南亞國家方面，以泰國出口量及年增率表現最高，2023年中國車企在泰國電動車市佔率高達約8成。因近年巴西政府重視電動車發展，並降低進口關稅。巴西為中國電動車前十大出口國之一，且年增率高達448.8%

2023年中國電動乘用車出口量前十大目的國排名暨數量

排名	出口目的國(地區)	出口量(台)	出口比重	YoY
1	比利時(歐洲)	198,030	11.4%	-0.1%
2	泰國(東南亞)	160,389	9.2%	100.6%
3	英國(歐洲)	139,195	8.0%	27.7%
4	菲律賓(東南亞)	116,097	6.7%	68.9%
5	西班牙(歐洲)	97,018	5.6%	123.1%
6	澳大利亞(大洋洲)	89,012	5.1%	112.5%
7	巴西(中南美洲)	68,188	3.9%	448.8%
8	印度(南亞)	59,070	3.4%	0.2%
9	荷蘭(歐洲)	57,977	3.3%	234.6%
10	以色列(西亞)	52,546	3.0%	33.1%

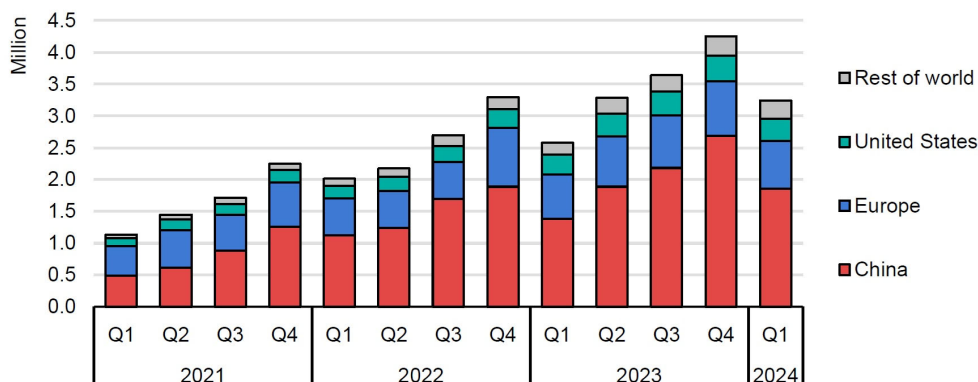
資料來源：Digitimes (04/2024)

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

1Q24電動車市場銷售狀況

- 1Q24電動車銷量(YoY)：中國190萬輛(35.71%)，PHEV(75%)成長力道高於BEV(15%)。歐洲80萬輛(14.29%)，法、德、義、英合計占約60%。美國40萬輛(33.33)、其他地區30萬輛(50%)，全球共340萬輛(30.77%)。自2021年以來，1Q24電動車銷量通常占全年的15~20%。

Quarterly electric car sales, 2021-2024

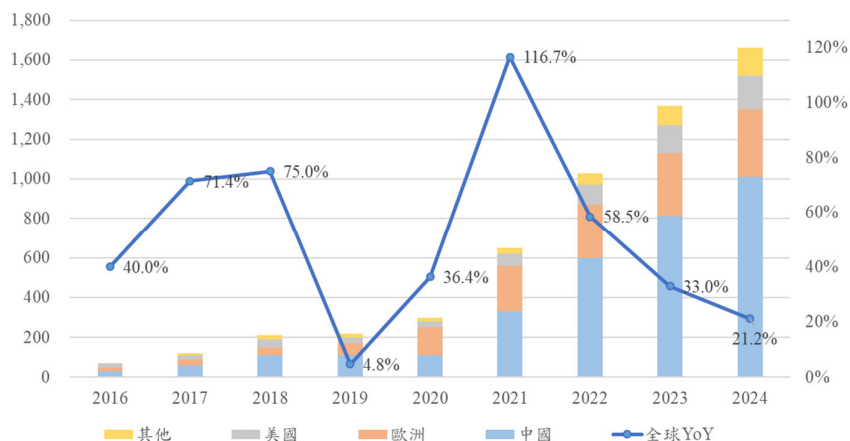


資料來源：IEA

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

2024年全球電動車銷量續增

- 2023年全球電動車銷量較整體汽車市場明顯成長，銷售量1,370萬台，YoY+33%，銷量較2022年增加340萬台。2024年方面，IEA預估全球電動車銷量為1,660萬台，YoY+21%，銷量較2023年增加290萬台。因基期墊高，年增率低於2021~2023年之表現。全球電動車市場仍由主要區域市場中國、歐洲、美國所主導，三大市場占比超過90%。



資料來源：IEA(04/2024)

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

充電樁用途分類

- 充電樁為純電動車(BEV)、插電式混合動力車 (PHEV)的充電設備，分成交流慢充與直流快充兩大類。**交流慢充**：電力傳遞至交流充電樁，再經由電動車中的小功率車載充電器 (OBC)轉換成直流電進入電池，一般功率為 7~22kW，充飽電耗時較長，一般用於私人充電及目的地充電。**直流充電樁**：將交流電轉成直流電，直接為電動汽車的電池充電，輸出的電壓和電流調整範圍大，以大功率充電實施快速充電，一般大多設置於公共充電地點。目的地充電通常會設置25~60kW快充，可滿足在 1~2小時停留時間內充飽電的需求；而旅途中充電地點目前多設置 150kW 以上 快充。

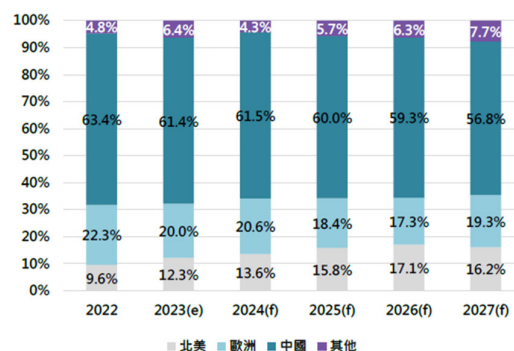
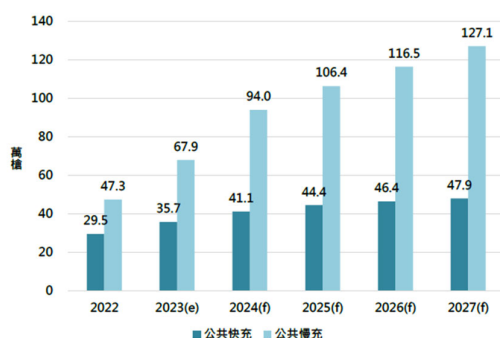
設置場所類型	私人充電	公共充電	
	集合式住宅停車場 獨棟住宅車庫 工作場所停車場	目的地充電 顧客停車場 路邊停車格 路外停車場	旅途中充電 高速公路、加油站、專用充電站
停留時間 (較常見的)	• 特定使用者 • 長時間停放	• 不特定使用者 • 停留30分鐘到數小時	• 不特定使用者 • 停留30分鐘內
功率選擇	• 慢充：7~11kW	• 慢充為主：7~22kW • 快充為輔：25~60 kW	• 超充：≥150kW

資料來源：IEK(07/2023)

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

公共充電樁需求持續增長

- 預估2023年全球公共慢充新增67.9萬槍，YoY+43.5%。成長動能主要來自在集合式住宅型態居多或自有停車位比例低的區域。此外，歐盟、英國、中國、台灣、韓國、新加坡等國家，對於非住宅建築或公共停車場訂有設置一定比例充電樁的要求。預估2023年全球公共快充新增35.7萬槍，YoY+21.1%。因為設置成本高、一天可服務的車輛數較高，且高壓電申設時間較長，故數量較低。中國電動車存量占全球5成且高度仰賴公共充電，為公共充電樁最大需求市場，占約6成，歐洲為第二大市場約占2成。北美受惠於兩黨基礎設施法投資75億美元，用於補助各州設置公共充電樁，市占率逐步增加。

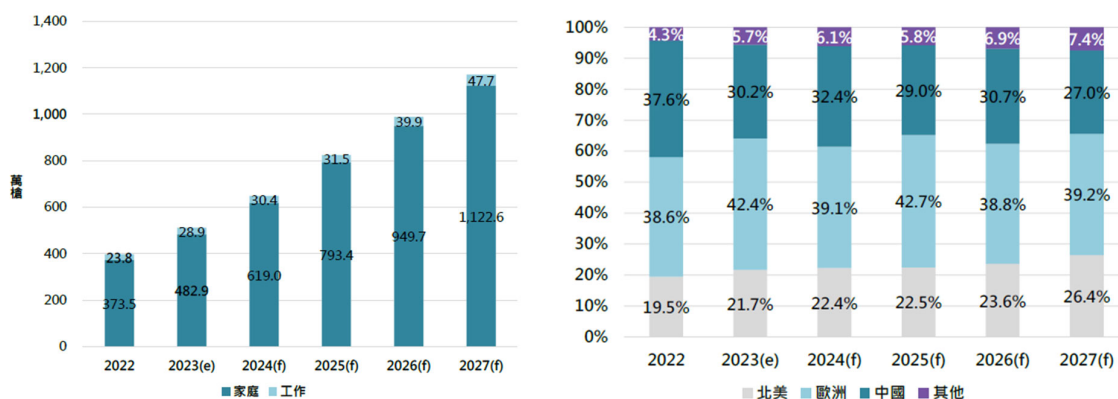


資料來源：IEK(07/2023)

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

私人充電樁需求持續增長

- 私人充電係指設置於住宅及工作場所之充電樁，僅提供給特定對象使用。預估 2023 年全球私人充電樁新增 511.8 萬槍，其中工作場所約占 5~6%。因歐洲、北美地區多數國家獨棟建築比例高，設置相對容易，佔家用充電樁設置比例達 5 成以上。中國在私人充電市場占比約 3 成。因中國電動車主要集中於大城市，居住環境以集合式住宅為主，且許多舊建築物供電系統無法配合。未來隨著電動汽車普及，將有越來越多國家在住宅建築法規，要求「新建住宅」設置充電樁或充電線路，進一步帶動市場需求。



資料來源：IEK(07/2023)

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

結論

- 2023 年全球汽車銷量 8,900 萬台，YoY+8.6%。雖整體經濟景氣復甦，但因面臨地緣政治不確定性、高利率影響汽車貸款條件、各項物資上漲排擠購車預算等多重因素，預估 2024 年全球汽車銷量約 9,000 萬台，YoY+1%。
- 2023 年全球電動車銷量較整體汽車市場明顯成長，銷售量 1,370 萬台，YoY+33%，銷量較 2022 年增加 340 萬台。2024 年方面，IEA 預估全球電動車銷量為 1,660 萬台，YoY+21%。因基期墊高，年增率低於 2021~2023 年之表現。全球電動車市場仍由主要區域市場中國、歐洲、美國所主導，三大市場占比超過 90%。電動車發展需要充電設施支持，故公共充電樁、私人充電樁建置將持續增長。
- 全球車市增長力道平緩且電動車需求增速放緩；但電動車產品需求仍有助於帶動相關供應鏈表現。短期營運動能方面，1Q24 為營運谷底，2Q24 營運有望走揚，且 2H24 優於 1H24 表現。若考量匯率因素，2Q24 獲利可能季減。需留意中國市場競爭加劇帶來的降價風險以及歐盟反補貼案件宣判結果。

汽車零組件產業

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024F	2025F	2024F	2025F						
東陽	1319	7.28	7.86	46.31	48.67	112.00	14.25	2.30	Trading Buy	138.00	23.21%
堤維西	1522	5.31	5.39	30.25	32.44	63.20	11.73	1.95	Neutral	-	-
劍麟	2228	9.27	8.24	61.84	64.58	115.50	14.02	1.79	Neutral	-	-
宇隆	2233	10.32	11.61	64.12	69.73	133.50	11.50	1.91	Trading Buy	152.00	13.86%
智伸科	4551	7.23	8.80	73.58	77.38	101.50	11.53	1.31	Trading Buy	116.00	14.29%
胡連	6279	13.87	16.11	69.73	80.34	160.50	9.96	2.00	Trading Buy	182.00	13.40%

電源供應器產業

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024F	2025F	2024F	2025F						
光寶科	2301	6.35	7.10	37.78	40.37	100.50	14.15	2.49	Trading Buy	112.00	11.44%
台達電	2308	13.36	15.41	83.60	92.02	320.00	20.77	3.48	Trading Buy	350.00	9.38%

LED產業

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024F	2025F	2024F	2025F						
麗清	3346	3.25	4.23	28.41	31.64	41.65	9.85	1.32	Trading Buy	47.00	12.85%
聯嘉	6288	0.88	1.25	14.12	15.18	30.60	24.48	2.02	Trading Buy	38.00	24.18%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

附註：EPS以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025年底預估每股淨值

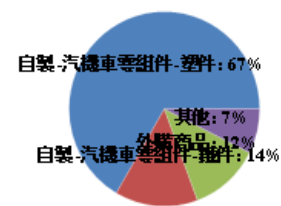
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

東陽(1319 TT) : Trading Buy

目標價138.0元

- 2024年方面，AM業務可望維持增長態勢，OEM業務成長幅度相對較小，預估營收264.22億元，YoY+10.74%。因營收規模提升AM占比增加，且匯率走勢有利，預估毛利率32.54%，較2023年持續提升，帶動營業利益增長。因有匯兌利益、中國廠處分利益挹注業外淨收入上揚，預估稅後純益43.08億元，YoY+42.68%，EPS 7.28元。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	23,859	26,422	28,547	5,598	5,551	6,154	6,555	6,174	6,266	6,548	7,435	6,650
營業毛利淨額	7,134	8,599	9,496	1,489	1,611	1,858	2,176	2,088	2,045	2,095	2,372	2,222
營業利益	3,744	4,930	5,661	720	797	1,018	1,210	1,211	1,146	1,173	1,399	1,328
稅後純益	3,019	4,308	4,648	490	758	974	797	1,172	1,019	969	1,148	1,092
稅後EPS(元)	5.10	7.28	7.86	0.83	1.28	1.65	1.35	1.98	1.72	1.64	1.94	1.85
毛利率(%)	29.90%	32.54%	33.26%	26.59%	29.02%	30.19%	33.19%	33.82%	32.63%	31.99%	31.90%	33.41%
營業利益率(%)	15.69%	18.66%	19.83%	12.86%	14.35%	16.54%	18.45%	19.61%	18.29%	17.92%	18.82%	19.97%
稅後純益率(%)	12.66%	16.30%	16.28%	8.76%	13.65%	15.83%	12.15%	18.98%	16.26%	14.80%	15.44%	16.42%
營業收入YoY/QoQ(%)	12.10%	10.74%	8.04%	5.38%	-0.84%	10.86%	6.52%	-5.81%	1.48%	4.50%	13.54%	-10.55%
稅後純益YoY/QoQ(%)	40.35%	42.68%	7.89%	42.73%	54.56%	28.55%	-18.22%	47.11%	-13.09%	-4.85%	18.44%	-4.89%

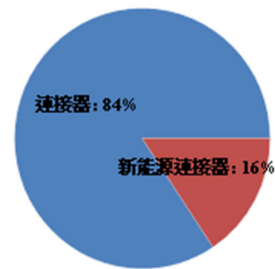
註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本59.15億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

- 2024年成長動能來自於中國、歐洲、美國、印度市場，預估營收YoY+16.07%。雖銅價上漲不利於毛利率表現，但因營收規模增長，且產品組合有利，公司展望2H24毛利率與1H24相當，預估2024年毛利率提升至33.57%營業利益YoY+36.44%。因業外淨收入提升，稅率影響相對有限，預估稅後純益YoY+50.09%，EPS 13.87元。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	7,331	8,509	9,879	1,611	1,579	1,885	2,257	1,890	1,893	2,218	2,509	2,187
營業毛利淨額	2,349	2,857	3,267	513	457	610	769	634	639	741	842	718
營業利益	1,221	1,667	2,017	269	199	319	434	346	358	438	525	426
稅後純益	921	1,383	1,606	222	73	289	338	331	276	357	419	346
稅後EPS(元)	9.24	13.87	16.11	2.22	0.73	2.90	3.39	3.32	2.77	3.58	4.20	3.47
毛利率(%)	32.04%	33.57%	33.07%	31.82%	28.95%	32.38%	34.08%	33.58%	33.73%	33.43%	33.58%	32.81%
營業利率率(%)	16.66%	19.59%	20.41%	16.70%	12.60%	16.93%	19.25%	18.31%	18.91%	19.75%	20.92%	19.50%
稅後純益率(%)	12.57%	16.25%	16.26%	13.77%	4.63%	15.32%	14.96%	17.49%	14.59%	16.10%	16.70%	15.80%
營業收入YoY/QoQ(%)	12.32%	16.07%	16.09%	-19.53%	-1.99%	19.38%	19.73%	-16.26%	0.17%	17.15%	13.13%	-12.81%
稅後純益YoY/QoQ(%)	-7.87%	50.09%	16.19%	-3.01%	-67.05%	295.30%	16.91%	-2.10%	-16.45%	29.30%	17.29%	-17.51%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本9.97億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

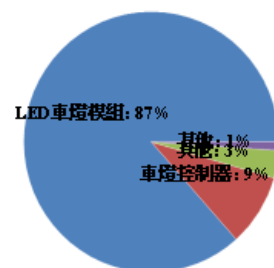
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

25

- 因LED車燈模組於頭燈、日行燈等應用滲透率持續攀升，且設計複雜化有利帶動單價提升，LED車燈模組營收將呈現增長態勢。車燈控制器出貨則將隨著產能同步增長。但受到中國電動車市場競爭加劇，車商客戶要求供應商降價共體時艱，將壓縮營收成長力道。預估2024年營收YoY+12.38%。稅後純益3.75億元，YoY+20.63%，EPS 3.25元。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	8,473	9,522	11,516	1,490	2,049	2,338	2,596	1,752	2,268	2,624	2,878	2,421
營業毛利淨額	1,223	1,332	1,630	217	297	308	400	215	330	377	411	331
營業利益	354	411	612	42	98	76	138	20	108	143	140	104
稅後純益	311	375	488	30	64	96	121	30	93	128	124	80
稅後EPS(元)	2.70	3.25	4.23	0.26	0.55	0.83	1.05	0.26	0.81	1.11	1.07	0.69
毛利率(%)	14.43%	13.99%	14.15%	14.58%	14.52%	13.16%	15.42%	12.30%	14.53%	14.35%	14.27%	13.69%
營業利率率(%)	4.18%	4.32%	5.31%	2.84%	4.78%	3.23%	5.33%	1.12%	4.77%	5.47%	4.85%	4.29%
稅後純益率(%)	3.67%	3.94%	4.24%	2.04%	3.11%	4.11%	4.64%	1.73%	4.12%	4.86%	4.30%	3.30%
營業收入YoY/QoQ(%)	28.13%	12.38%	20.95%	-33.39%	37.52%	14.11%	11.06%	-32.54%	29.48%	15.70%	9.68%	-15.88%
稅後純益YoY/QoQ(%)	903.23%	20.63%	30.14%	-70.22%	109.88%	50.50%	25.58%	-74.93%	208.80%	36.64%	-2.91%	-35.45%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本11.53億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

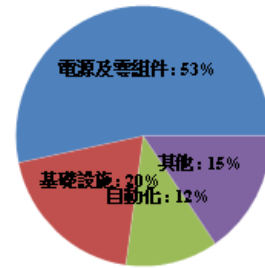
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

26

- 2024年方面，電動車相關事業將持續增長，但增幅相對較緩，預估營收YoY+20~30%。全球伺服器市場需求維持穩定，而AI伺服器電源成長動能強勁，預估將呈現倍數增長，且2H24將有AI伺服器電源、散熱大單挹注。預估2024年營收YoY+5.77%，毛利率略為增長；本業、整體獲利皆呈現小幅增長態勢，EPS 13.36元。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	401,227	424,370	457,686	92,859	100,551	107,795	100,020	91,298	101,878	115,371	115,823	99,200
營業毛利淨額	117,213	128,704	139,368	25,568	29,371	31,870	30,405	26,949	30,868	35,401	35,486	29,441
營業利益	40,950	45,370	51,883	8,407	10,283	11,897	10,364	7,395	10,608	14,181	13,187	9,449
稅後純益	33,393	34,702	40,032	6,908	8,149	9,363	8,973	5,764	8,278	11,118	9,542	7,635
稅後EPS(元)	12.86	13.36	15.41	2.66	3.14	3.60	3.45	2.22	3.19	4.28	3.67	2.94
毛利率(%)	29.21%	30.33%	30.45%	27.53%	29.21%	29.57%	30.40%	29.52%	30.30%	30.68%	30.64%	29.68%
營業利益率(%)	10.21%	10.69%	11.34%	9.05%	10.23%	11.04%	10.36%	8.10%	10.41%	12.29%	11.39%	9.52%
稅後純益率(%)	8.32%	8.18%	8.75%	7.44%	8.10%	8.69%	8.97%	6.31%	8.13%	9.64%	8.24%	7.70%
營業收入YoY/QoQ(%)	4.37%	5.77%	7.85%	-12.12%	8.28%	7.20%	-7.21%	-8.72%	11.59%	13.24%	0.39%	-14.35%
稅後純益YoY/QoQ(%)	2.23%	3.92%	15.36%	-12.67%	17.97%	14.89%	-4.16%	-35.77%	43.63%	34.30%	-14.18%	-19.98%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；EPS預估值以股本259.75億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

27

投資評等及免責聲明

投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間≥35%
買進(Buy)	15%≤首次評等潛在上漲空間<35%
區間操作(Trading Buy)	5%≤首次評等潛在上漲空間<15%
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

28