

## 4Q24投資主軸

產業	主軸	重點個股
手機產業	AiPhone帶動銷量成長，2H24為iPhone換機潮起點	大立光(3008 TT)、美律(2439 TT)、晶技(3042 TT)
電商產業	4Q24即將進入傳統旺季	富邦媒(8454 TT)、91APP*-KY(6741 TT)、網家(8044 TT)
自動化產業	已見擺脫產業景氣谷底跡象，市況逐漸露曙光	上銀(2049 TT)、亞德客-KY(1590 TT)
汽車產業	電動車需求增速放緩、各區域關稅出爐	東陽(1319 TT)、胡連(6279 TT)

## AiPhone帶動銷量成長

--2H24為iPhone換機潮起點

## 結論

- WWDC 2024大會上發表Apple Intelligence，利用 Apple 晶片的運算能力，理解並建立語言和圖片、在各種 App 中採取動作，可藉由Siri提供極其實用且合乎需求的智慧功能。
- Siri結合生成式AI模型後，更深刻理解語言脈絡，互動變得更自然、更配合情境，也更加智慧化，能夠簡化並加速日常任務的執行。
- 由於iPhone15/ 15 Plus及以前的機種都不支援Apple Intelligence，若用戶想要在iPhone上實現AI功能，將會引發較明顯的換機潮。
- 展望iPhone16，預期多樣升級仍偏於Pro/ Pro Max機型，例如潛望鏡頭、主鏡頭進一步升級、更大的DRAM、更大的螢幕與更細的螢幕邊框，故預期Pro/Pro Max銷量比重超過50%。
- iPhone16~17光學系統升級趨勢明確，有利提升鏡頭產值。
- 預計iOS 18 發表後，將AI導入手機，大幅提升手機的使用體驗以及生成式AI相關功能，可望大幅提振舊款機型的換機意願，將陸續帶動iPhone16、17的銷量成長。
- 重點股：大立光（3008 TT）、美律(2439 TT)、晶技(3042 TT)

## Apple Intelligence

- 適用於 iPhone、iPad 和 Mac 的個人智慧系統，將生成式模型的功能與個人情境互相結合，利用 Apple 晶片的運算能力，理解並建立文句和圖片、在各種 App 中採取動作，可藉由Siri提供實用且合乎需求的智慧功能。
- 藉由整合多個執行特定任務的小型AI模型，執行本地端的AI任務，並確保個人隱私訊息不外洩；較複雜的生成式AI任務將請示使用者是否藉由雲端大模型執行，目前雲端大模型合作夥伴為ChatGPT。

複雜生成式AI任務交由ChatGPT

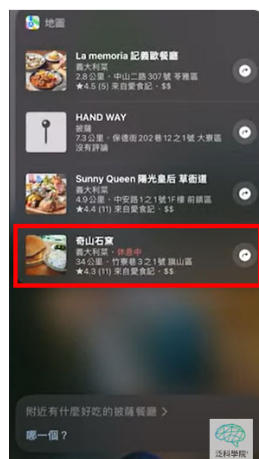
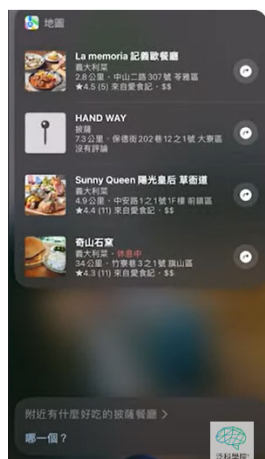


## Siri進入全新時代

- Siri結合生成式AI模型後，更深刻理解語言脈絡，互動變得更自然、更配合情境，也更加智慧化，能夠簡化並加速日常任務的執行。

詢問Siri附近有何好吃的Pizza餐廳，Siri立刻在網路上搜尋資料，並將餐廳在手機上列表

使用者對Siri說：幫我打電話給最下面一家餐廳



致電餐廳  
完成訂位

資料來源：泛科學、群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## Siri簡化日常任務

- 透過螢幕感知功能，Siri 能處理更多 App 中的使用者內容。例如：如果朋友在「訊息」中傳來了一個新地址，使用者可以說：「將這個地址新增到他的聯絡人名片中。」，整個過程無需動手。

從Message獲取友人訊息



交代Siri將友人加入聯絡人名單



資料來源：Apple、群益投顧彙整

關心您  
上海

## Siri更加智慧化

- Siri 賦能終端裝置更加智慧化，使用者可以對 Siri 說：「找出 Ivana 推薦的書籍」；或是他們可以問 Siri：「媽媽的航班什麼時候降落？」Siri 將找出航班資訊，並與即時航班動態交叉比對後，回答航班抵達時間。

尋找朋友推薦的書籍



尋找親人抵達的航班



資料來源：Apple、群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

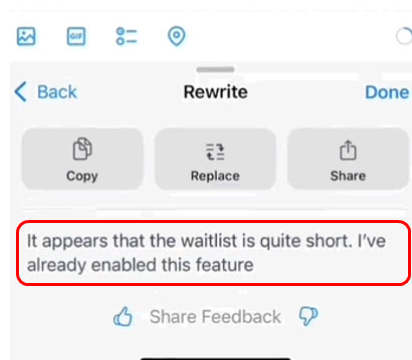
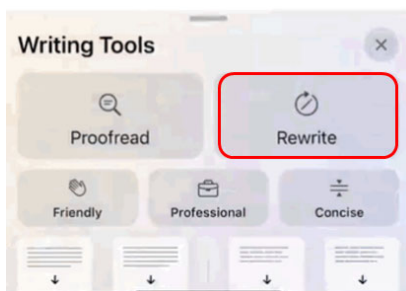
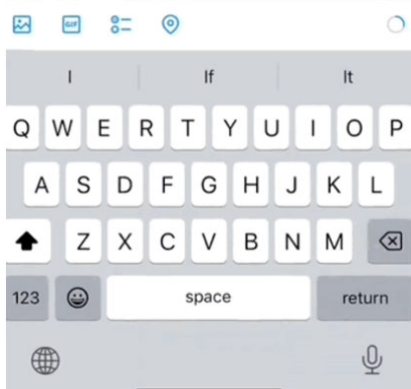
## 短文潤飾

- 內建的大語言模型具有寫作能力，使用者已寫好的文句或短文，能在模型的輔助下進行潤飾或語氣改寫，提高溝通品質。

Replying to @yar\_vol @markgurman and @Grady\_Booch  
It appears that the waitlist is quite short. I've already enabled this feature!

Replying to @yar\_vol @markgurman and @Grady\_Booch  
Looks like a short waitlist, I already have this enabled!

Replying to @yar\_vol @markgurman and @Grady\_Booch  
Looks like a short waitlist, I already have this enabled!



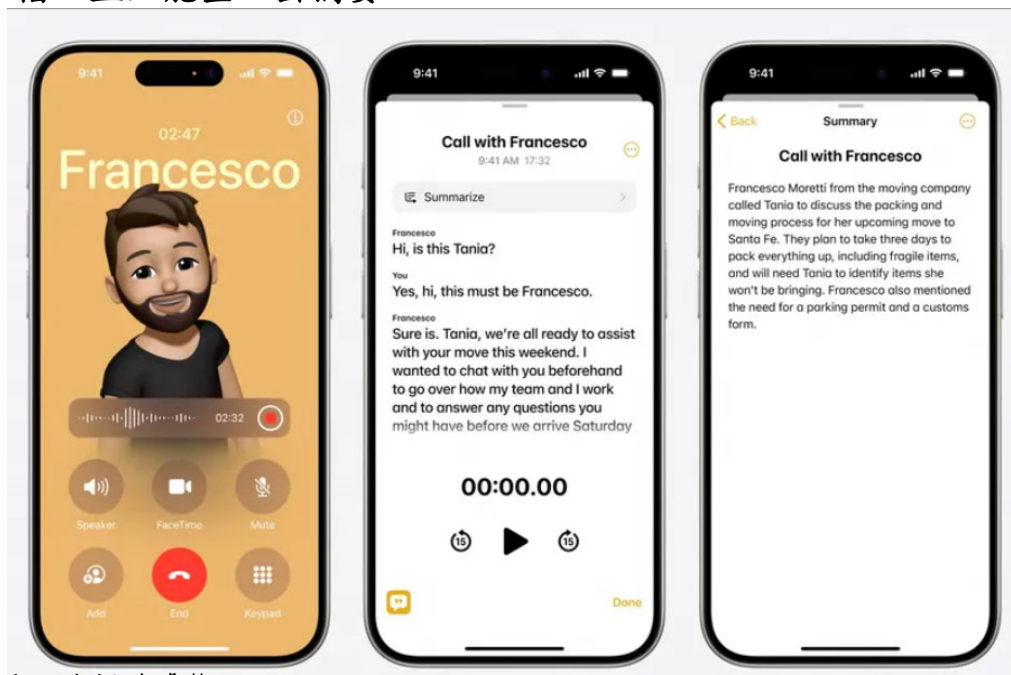
資料來源：Apple、群益投顧彙整。

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海



## 語音轉文字稿

- 經由內建的大語言模型，可將通話的錄音檔案，或是錄製好的錄音檔轉換成文字檔，並且能整理出摘要。

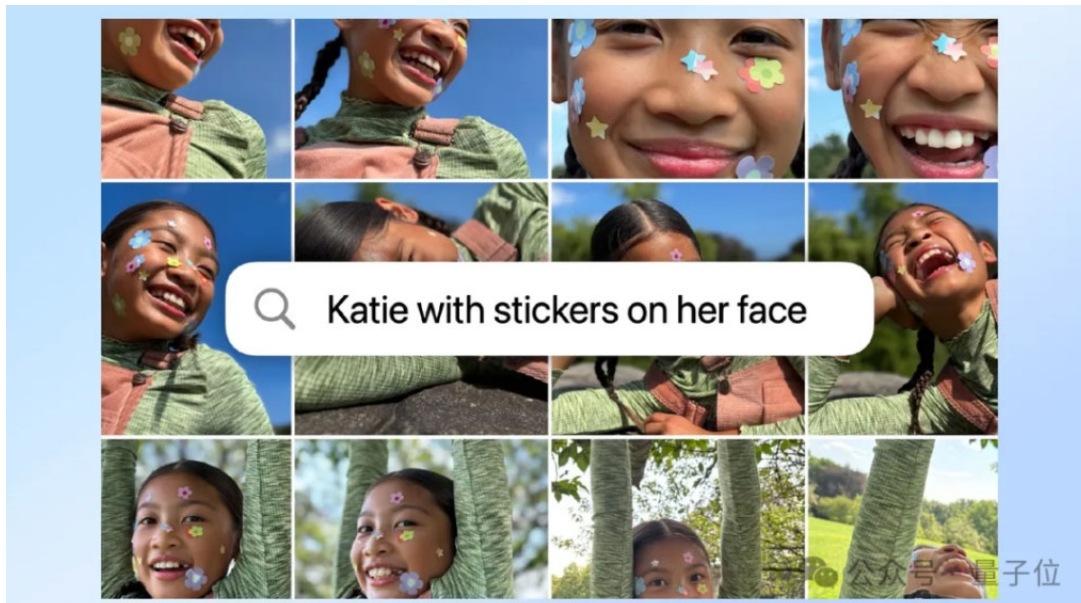


資料來源：Apple、群益投顧彙整。

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 以自然語言搜尋影像

- AFM On-device內有文字模型以及圖像模型，除了可根據輸入文字生成圖像之外，更可用自然語言搜尋影像，甚至能以文字敘述場景，用以搜尋特定影片。



資料來源：Apple、群益投顧彙整。

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## Apple Intelligence硬體要求高

- Apple Intelligence將大幅更新Siri功能，賦能終端裝置更加智慧化，並串接OpenAI GPT-4o模型，能接手更複雜的生成式AI功能，預期將能在Apple硬體上帶來更全面的AI體驗。
- 由於iPhone15/ 15 Plus及以前的機種都不支援Apple Intelligence，若用戶想要在iPhone上實現AI功能，將會引發較明顯的換機潮。

宣布支援Apple Intelligence的處理器機種



資料來源：Apple、群益投顧彙整。

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## NPU算力與DRAM容量要求提高

- M1處理器的NPU雖然算力只有11TOPs，仍能運行Apple Intelligence，要運行生成式AI模型，經比對發現，除了NPU算力提升，DRAM容量至少要8GB。
- 預期2024年以後發售的iPhone最低DRAM容量為8GB起跳。

搭載A17 Pro, M1, M2, M3, M4處理器設備NPU算力與DRAM容量列表

Processor	A17 Pro		M1			
Model	iPhone15 Pro	iPhone15 Pro Max	iPad Air	iPad Pro	Mac Mini	iMac
NPU算力	35TOPs	35TOPs	11TOPs	11TOPs	11TOPs	11TOPs
DRAM	8GB	8GB	8GB	8GB	16GB	8GB

Processor	M2				M3		M4
Model	Macbook Air	Macbook Pro	iPad Air	Mac mini	Macbook Air	Macbook Pro	iMac
NPU算力	15.8TOPs	15.8TOPs	15.8TOPs	15.8TOPs	18TOPs	18TOPs	38TOPs
DRAM	8GB	8GB	8GB	8GB	8GB	8GB	8GB

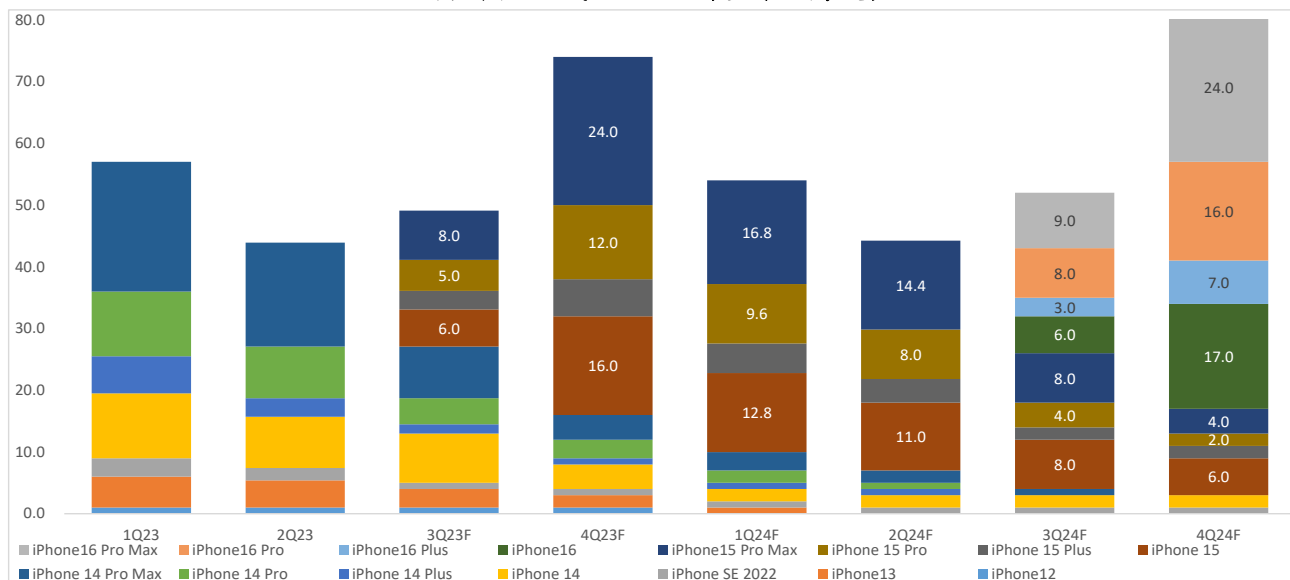
資料來源：Apple、群益投顧彙整。

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 高階機銷售比重高

- 由過去的銷售成績來看，高階的Pro/ Pro Max機型，不論是處理器運算速度、光學系統拍攝能力，或是螢幕顯示效果皆較佳，銷售狀況亦較優，預期iPhone16 Pro/ Pro Max系列亦是如此。

預期各款式iPhone銷量(百萬支)



資料來源：各供應鏈廠商、群益投顧彙整。

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## Pro/Pro Max銷售將過半

- 展望iPhone16，預期多樣升級仍偏於Pro/ Pro Max機型，例如潛望鏡頭、主鏡頭進一步升級、更大的DRAM、更大的螢幕與更細的螢幕邊框，故預期Pro/Pro Max銷量比重超過50%。
- 因Pro/ Pro Max銷量佔較大比重，高階機型更新將替供應鏈相關業者帶來更大的營運成長動能。

各款iPhone16規格

Name	iPhone16	iPhone16 Plus	iPhone16 Pro	iPhone16 Pro Max
Monitor	6.1"	6.7"	6.3"	6.9"
Frame	Aluminum	Aluminum	Titanium	Titanium
Rear Camera	Dual Cam	Dual Cam	Dual Cam+Periscope 5X+LiDar	Dual Cam+Periscope 5X+LiDar
CPU	A18		A18 Pro	
5G Modem	Qualcomm X71			
Memory	8GB, LPDDR5		8GB, LPDDR5	
Interface	USB2.0		USB3.2	
Monitor	LTPO, 60MHz		LTPO, 120 MHz	
Shipment%	25%~30%	10%~15%	25%~30%	30%~35%

資料來源：各供應鏈廠商、群益投顧彙整。

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## iPhone16 Pro/Pro Max多處昇級

- 為了能塞入潛望鏡頭模組，iPhone16 Pro、Pro Max機殼更長、更寬，螢幕也較前代產品更大，且因導入更新的螢幕封裝技術，螢幕邊框更細，進一步放大螢幕可視面積。
- 16 Pro與Pro Max皆搭載5倍光學變焦鏡頭，增加潛望鏡頭滲透率。
- 16 Pro與Pro Max超廣角鏡頭畫素皆升級至48MP，解析度與色彩飽和度更佳。

iPhone15/ 16 Pro與Pro Max規格比較表

Name	iPhone15 Pro	iPhone16 Pro	iPhone15 Pro Max	iPhone16 Pro Max
Monitor(inch)	6.1"	<b>6.3"</b>	6.7"	<b>6.9"</b>
Monitor Bazel (mm)	1.55	<b>1.2</b>	1.55	<b>1.15</b>
Width(mm)	70.6	71.5	76.7	77.6
Height(mm)	146.6	149.6	159.9	163
Wieight(g)	187	199	221	227
Ultra Wide Pixel	12MP	<b>48MP</b>	12MP	<b>48MP</b>
Main Cam CIS	IMX803	<b>IMX903</b>	IMX803	<b>IMX903</b>
Tele Lens	Traditional	<b>Periscope</b>	Periscope	Periscope
Tele Zoom	3X	<b>5X</b>	5X	5X

資料來源：各供應鏈廠商、群益投顧彙整。

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 鏡頭光學規格持續升級

- iPhone16 Pro搭載5倍光學變焦潛望鏡，Pro Max主鏡頭升級CIS，超廣角鏡頭升級為48MP畫素，皆帶動一波新鏡頭出貨動能。
- iPhone17Pro Max望遠鏡頭升級為48MP畫素，主鏡頭升級為可變光圈鏡頭，再推升一波新鏡頭出貨成長動能。
- iPhone16~17光學系統升級趨勢明確，有利提升鏡頭產值。

預期iPhone15~17光學系統升級藍圖

	Lens	iPhone15	iPhone16	iPhone17
Pro	Main	48MP-IMX803	<b>48MP-IMX903</b>	48MP-IMX903
	Ultra-Wide	12MP-IMX633	<b>48MP-IMX972</b>	48MP
	Tele	Traditional-3X, 12MP	<b>Periscope-5X, 12MP</b>	Periscope-5X, 12MP
Pro Max	Main	48MP-IMX803	<b>48MP-IMX903</b>	<b>Variable Iris, 48MP-IMX903</b>
	Ultra-Wide	12MP-IMX633	<b>48MP-IMX972</b>	48MP
	Tele	<b>Periscope-5X, 12MP</b>	Periscope-5X, 12MP	<b>Periscope-5X, 48MP</b>

資料來源：各供應鏈廠商、群益投顧彙整。

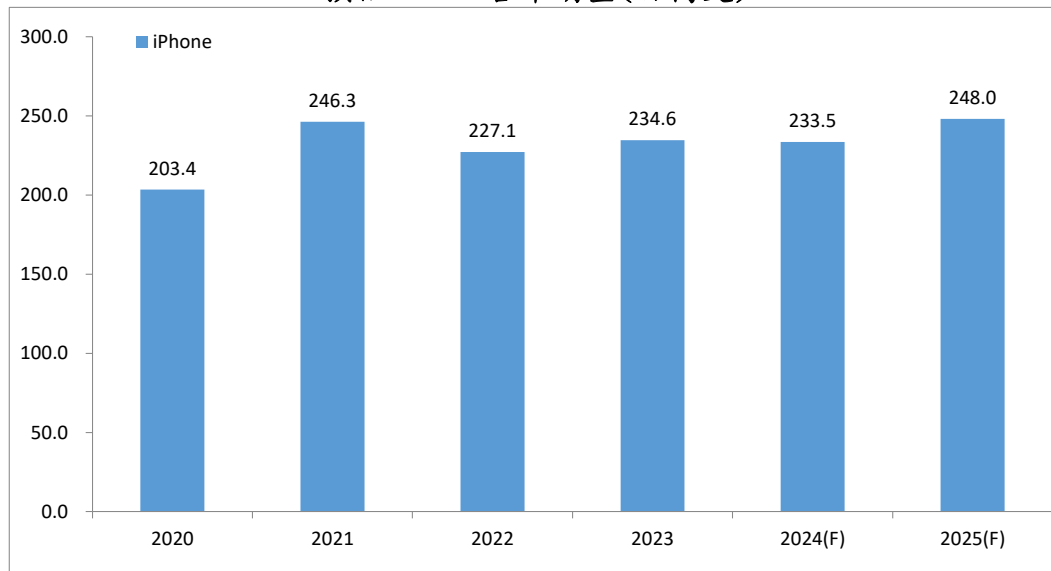
Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海



## 預估2024年後iPhone出貨成長

- 雖因華為捲土重來，導致1H24中國市場對iPhone15需求平平，但預計iOS 18發表後，將AI導入手機，大幅提升手機的使用體驗以及生成式AI相關功能，可望大幅提振舊款機型的換機意願，將陸續帶動iPhone16、17的銷量成長。

預估iPhone各年銷量(百萬支)



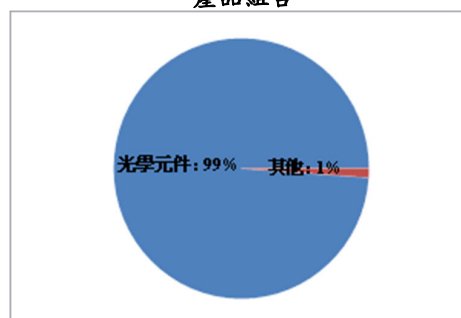
資料來源：各供應鏈廠商、群益投顧彙整。

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 重點股：大立光(3008 TT)

- Apple Intelligence問世，宣告iPhone進入AI時代，但因NPU運算能力限制，AI功能只能在A17 Pro以後的iPhone處理器上運行，欲使用AI功能的iPhone使用者將有換機潮。
- 未來集中在Pro/ Pro Max的光學升級路徑明確，潛望鏡頭、主鏡頭，以及超廣角鏡頭在iPhone16、17皆將持續升級，對光學廠商為實質利多。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	48,842	58,367	68,912	8,194	13,629	17,883	11,313	10,985	16,325	19,744	13,291	12,796
營業毛利淨額	23,794	29,081	34,940	4,004	5,793	9,456	5,561	5,327	8,175	10,027	6,696	6,504
營業利益	17,807	22,207	27,473	2,752	3,884	7,902	3,961	3,890	6,314	8,043	5,048	4,918
稅後純益	17,902	23,909	25,606	3,696	5,953	4,965	6,111	4,498	5,958	7,341	4,945	4,841
稅後EPS(元)	134.10	179.09	191.80	27.69	44.59	37.19	45.78	33.69	44.63	54.99	37.04	36.26
毛利率(%)	48.72%	49.82%	50.70%	49.28%	42.56%	52.80%	49.17%	48.39%	50.08%	50.79%	50.38%	50.83%
營業利益率(%)	36.46%	38.05%	39.87%	33.59%	28.50%	44.19%	35.01%	35.41%	38.68%	40.74%	37.98%	38.43%
稅後純益率(%)	36.65%	40.96%	37.16%	45.10%	43.68%	27.76%	54.02%	40.95%	36.50%	37.18%	37.20%	37.83%
營業收入YoY/QoQ(%)	2.45%	19.50%	18.07%	-10.31%	66.32%	31.21%	-36.74%	-2.90%	48.61%	20.95%	-32.69%	-3.72%
稅後純益YoY/QoQ(%)	-20.87%	33.55%	7.10%	12.38%	61.05%	-16.59%	23.09%	-26.39%	32.46%	23.21%	-32.64%	-2.09%

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13.35億元計算。

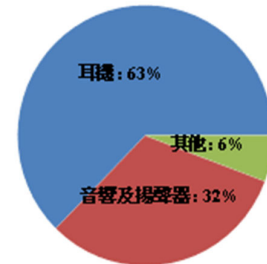
資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 重點股：美律(2439 TT)

- 電競、音樂耳機客戶回補庫存，帶動年度新機銷售暢旺；新增歐美數家耳機品牌客戶，耳機業務將持續成長至2025年後。
- Apple Intelligence問世，宣告iPhone進入AI時代，但因NPU運算能力限制，AI功能只能在A17 Pro以後的iPhone處理器上運行，欲使用AI功能的iPhone使用者將有換機潮。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	36,690	42,792	47,006	8,356	9,455	11,748	8,353	10,294	11,908	12,236	8,670	10,106
營業毛利淨額	4,742	5,693	6,258	1,035	1,323	1,527	1,050	1,353	1,673	1,617	1,083	1,379
營業利益	1,138	1,844	2,348	187	402	482	180	408	696	559	207	434
稅後純益	1,320	2,078	2,432	363	422	480	365	492	661	560	276	488
稅後EPS(元)	5.22	8.22	9.62	1.43	1.67	1.90	1.44	1.95	2.62	2.22	1.09	1.93
毛利率(%)	12.92%	13.30%	13.31%	12.39%	13.99%	13.00%	12.57%	13.14%	14.05%	13.22%	12.49%	13.65%
營業利率率(%)	3.10%	4.31%	4.99%	2.24%	4.25%	4.11%	2.16%	3.96%	5.85%	4.57%	2.39%	4.30%
稅後純益率(%)	3.60%	4.86%	5.17%	4.34%	4.46%	4.09%	4.37%	4.78%	5.55%	4.57%	3.19%	4.83%
營業收入YoY/QoQ(%)	3.65%	16.63%	9.85%	17.18%	13.15%	24.26%	-28.90%	23.23%	15.68%	2.75%	-29.15%	16.57%
稅後純益YoY/QoQ(%)	-9.28%	57.37%	17.05%	547.35%	16.32%	13.83%	-23.94%	34.65%	34.51%	-15.36%	-50.61%	76.41%

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25.27億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

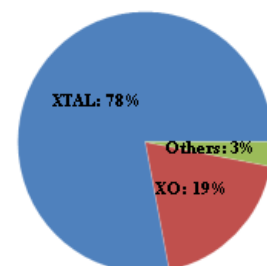
群益投顧

19

## 重點股：晶技(3042 TT)

- Apple主要頻率元件供應商之一，近年來頻率元件走向高頻化、小型化趨勢，帶動產值走高，iPhone、Watch、Airpods、Macbook、iPad皆有高市佔率，2H24為供貨旺季。
- 消費性電子旺季集中於每年2H，隨著Apple新品發表，iPhone、Watch、Airpods、Macbook、iPad相關元件出貨帶動營收走向全年高點。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	10,850	12,334	13,591	2,426	3,086	3,040	2,754	2,923	3,493	3,165	2,831	3,180
營業毛利淨額	3,860	4,483	4,962	832	1,087	1,148	1,000	1,074	1,257	1,152	1,043	1,172
營業利益	1,869	2,193	2,485	355	550	618	466	512	639	576	511	584
稅後純益	1,714	2,122	2,172	421	598	408	537	517	560	507	452	509
稅後EPS(元)	5.00	6.19	6.33	1.23	1.74	1.19	1.57	1.51	1.63	1.48	1.32	1.48
毛利率(%)	35.57%	36.34%	36.51%	34.30%	35.22%	37.75%	36.30%	36.75%	35.99%	36.40%	36.84%	36.86%
營業利率率(%)	17.23%	17.78%	18.28%	14.64%	17.83%	20.33%	16.91%	17.53%	18.29%	18.20%	18.04%	18.36%
稅後純益率(%)	15.79%	17.20%	15.98%	17.34%	19.39%	13.42%	19.51%	17.70%	16.03%	16.02%	15.95%	16.00%
營業收入YoY/QoQ(%)	-17.61%	13.68%	10.19%	5.57%	27.20%	-1.47%	-9.43%	6.14%	19.51%	-9.39%	-10.55%	12.31%
稅後純益YoY/QoQ(%)	-38.92%	23.80%	2.38%	46.69%	42.22%	-31.80%	31.66%	-3.71%	8.26%	-9.44%	-10.96%	12.68%

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34.30億元計算。

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

20

# 電商產業

--雖B2C壓力持續沉重，但4Q24即將進入傳統旺季

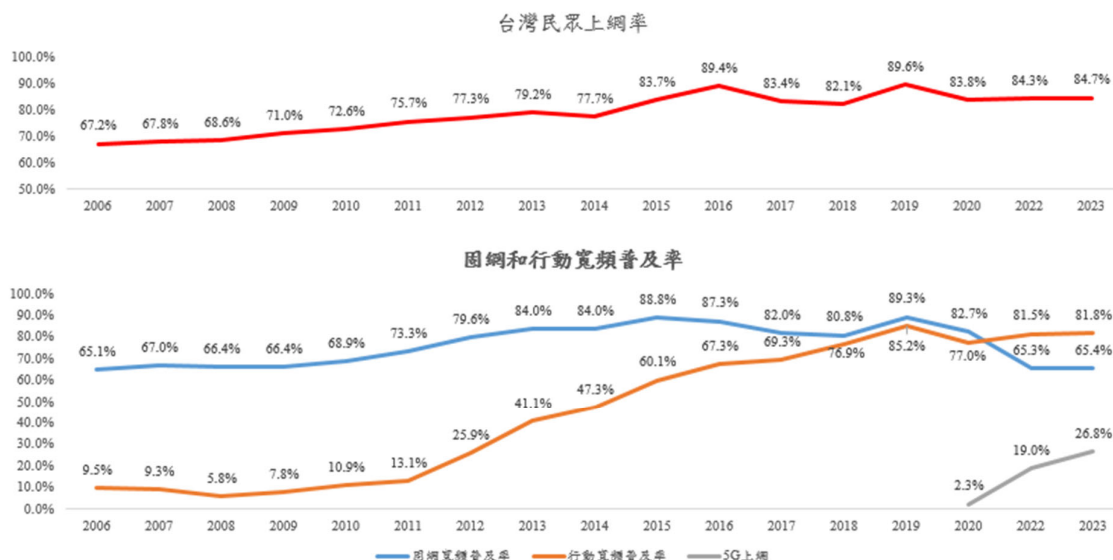


## 結論

- **2Q24台灣電商的滲透率約13%**，雖2020~2022年受到疫情的影響而加速滲透率的提升，仍遠低於南韓、中國、英國、美國和印尼等國家的20%以上。2023年受到解封後民眾外出購物意願提升影響線上消費力道，故**2023年零售業營業額YOY反常的超越網路購物**，1H24仍未有顯著復甦跡象。
- MOMO成功關鍵在於：**桃紅色設計吸引女性、衛星倉設置、集團的力量、購物頁面編排成功吸引消費者**。雖營運未見好轉，但股價已有止跌跡象。
- **Coupang資本支出和營收規模都明顯高於MOMO**，且在台灣初期的表現優於韓國，故有持續深耕台灣的打算，網家或是其他規模較小的B2C將首當其衝，MOMO未來的成長動能也將面臨壓力。
- 實體零售網路銷售額遇逆風，1Q24 YOY表現較弱主要是在**布疋及服飾品零售業、資通訊及家電設備零售業和其他零售業等**的網路銷售額，2Q24則恢復YOY成長。
- 相關個股：富邦媒(8454 TT)、網家(8044 TT)、91APP\*-KY(6741 TT)

## 2023年台灣民眾上網率為84.7%

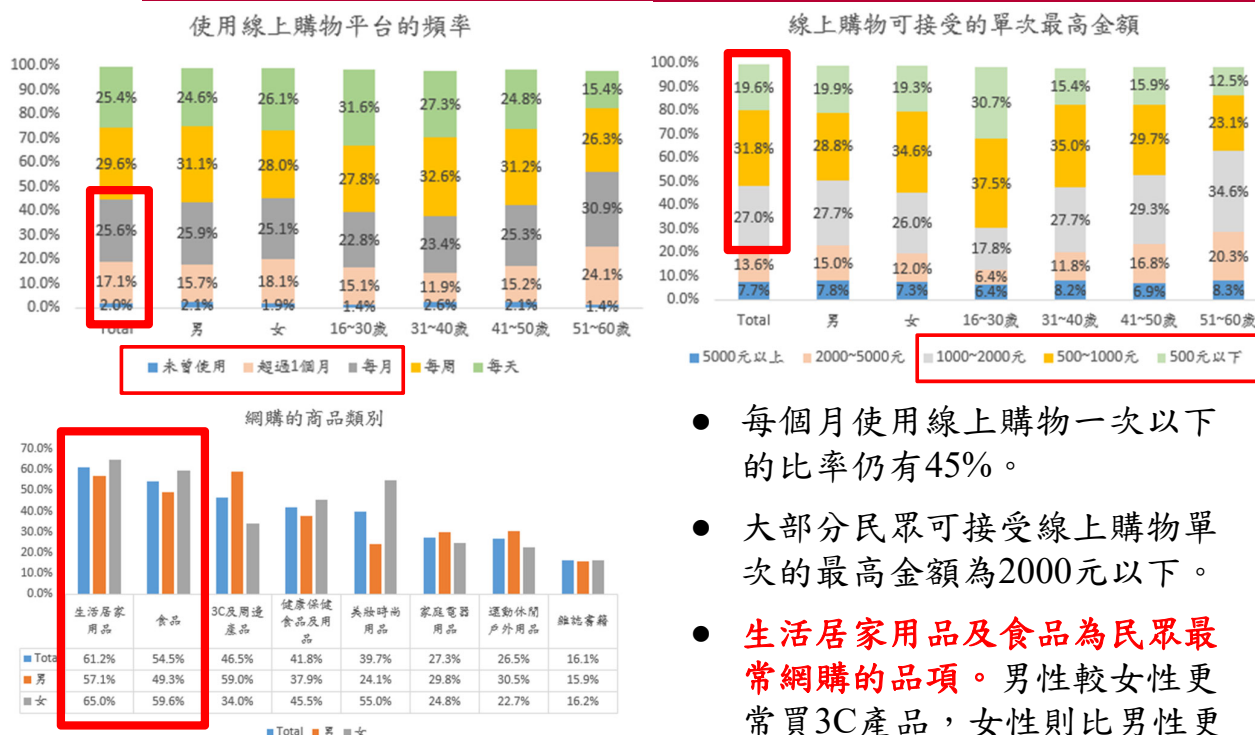
- 根據TWNIC的資料顯示，2023年台灣民眾上網率為84.7%。過去以固網為主，但近幾年固網和行動網路普及率已不分軒輊，甚至行動網路普及率呈現黃金交叉。



資料來源：TWNIC，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 台灣民眾線上購物行為統計



資料來源：Z.com Engagement Lab (09/2023)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

- 每個月使用線上購物一次以下的比率仍有45%。
- 大部分民眾可接受線上購物單次的最高金額為2000元以下。
- **生活居家用品及食品為民眾最常網購的品項。** 男性較女性更常買3C產品，女性則比男性更常買美妝用品。



## 台灣無店面零售業營業額已逾4,500億元

- 根據台灣經濟部統計處的數據顯示，隨著網際網路商機湧現，加上民眾消費習慣的改變，**台灣的無店面零售業營業額在2023年為4,531億元，YOY 1.46%。2012~2023年 CAGR為13.2%。**

無店面零售業營業額(億元)



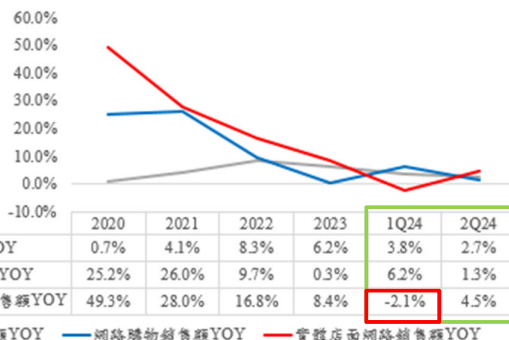
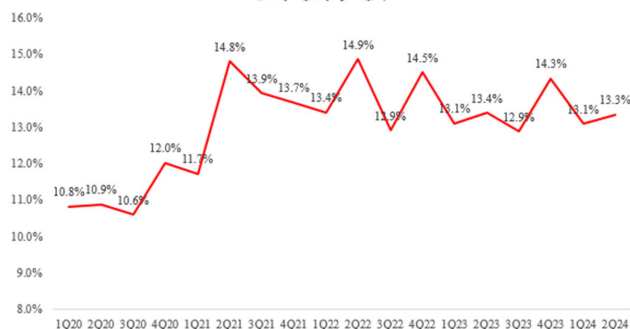
資料來源：經濟部統計處

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 台灣線上消費滲透率仍偏低

- 根據經濟部統計處的資料顯示，**2Q24台灣電商的滲透率約13%**，雖2020~2022年受到疫情的影響而加速滲透率的提升，仍遠低於南韓、中國、英國、美國和印尼等國家的20%以上。
- 2023年受到解封後民眾外出購物意願提升影響線上消費力道，故2023年零售業營業額YOY**反常的超越網路購物**，**1H24仍未有顯著復甦跡象。**

台灣電商滲透率



資料來源：經濟部統計處，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 實體零售網路銷售額同樣遇逆風

- 實體零售網路銷售額遇逆風，1Q24 YOY表現較弱主要是在布疋及服飾品零售業、資通訊及家電設備零售業和其他零售業等的網路銷售額，2Q24則恢復YOY成長。

各類零售業網路銷售額YOY	1Q24	2Q24	1H24占比
綜合商品零售業網路銷售額YOY	4.8%	3.8%	6.3%
食品、飲料及菸草製品零售業網路銷售額YOY	15.0%	3.6%	2.7%
布疋及服飾品零售業網路銷售額YOY	-5.2%	5.1%	4.8%
家用器具及用品零售業網路銷售額YOY	15.6%	5.3%	2.4%
藥品、醫療用品及化粧品零售業網路銷售額YOY	4.0%	2.1%	2.2%
文教育樂用品零售業網路銷售額YOY	17.3%	15.5%	1.6%
資通訊及家電設備零售業網路銷售額YOY	-5.6%	8.5%	3.6%
其他非店面零售業網路銷售額YOY	6.2%	1.3%	69.2%
其他零售業網路銷售額YOY	-24.0%	2.1%	7.2%
整體零售業網路銷售額YOY	3.6%	2.3%	100.0%

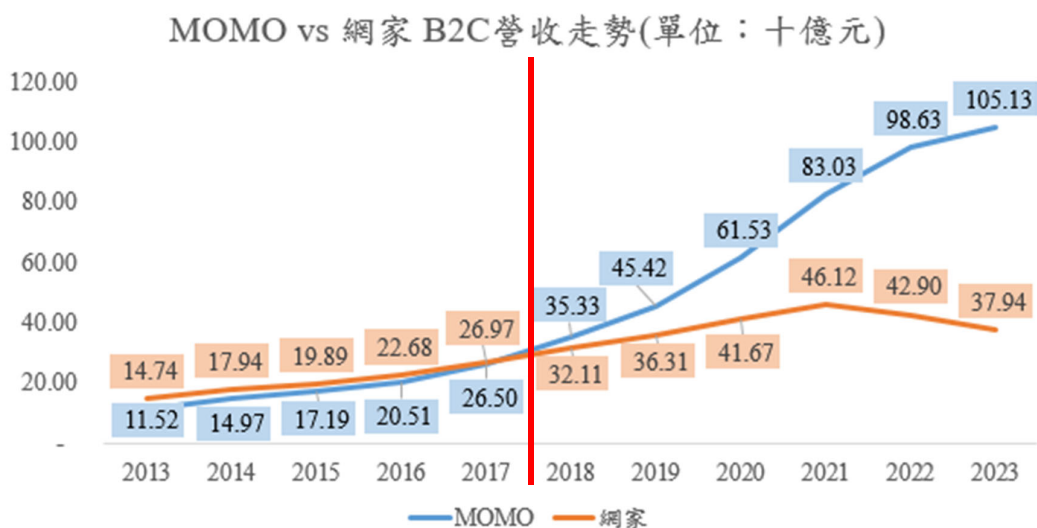
資料來源：經濟部統計處，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

27

## 台灣B2C龍頭為MOMO

- MOMO於2018年正式超越網家成為台灣B2C龍頭，之後差距越拉越大
- 2013~2023年MOMO B2C營收CAGR為24.75%，網家為12.60%。
- 2018~2023年MOMO B2C營收CAGR為9.92%，網家為3.39%。



Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

28

## 富邦媒PE band



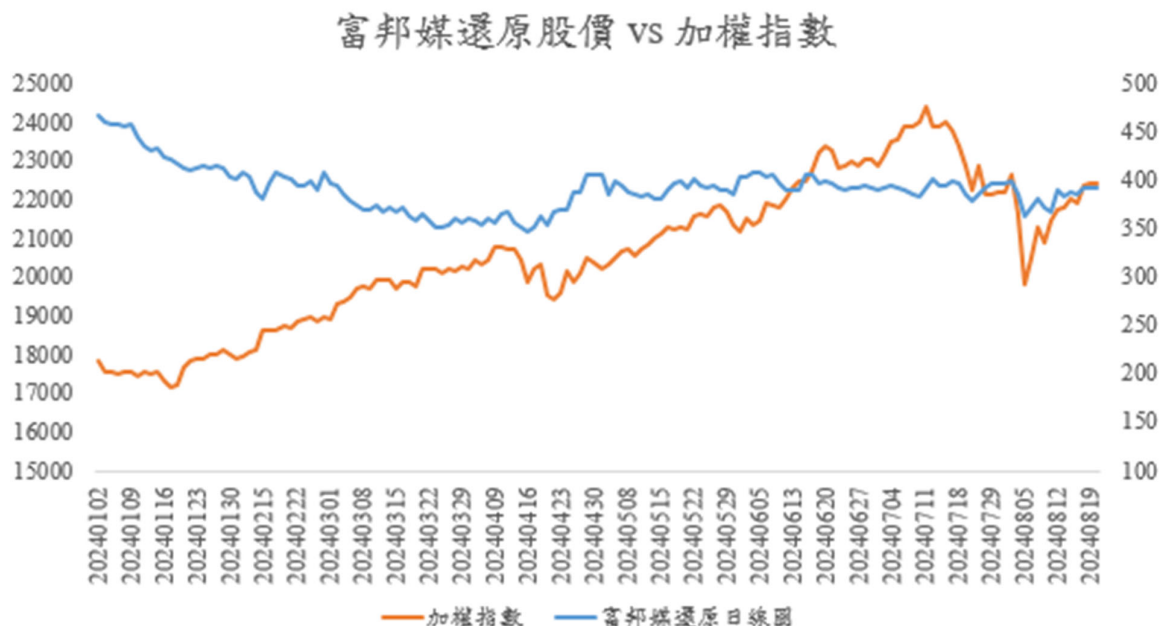
- 富邦媒近幾年的PE band區間為20~100x，2Q21台灣疫情爆發，政府實施三級警戒至4Q21旺季這區間股價在80~100x震盪做頭之後做大幅修正，目前修正至PE 30x上下。

## 富邦媒殖利率概念股？

年度	EPS(元)	現金股利(元)	現金股利發放率	股票股利(元)
2014	9.11	8.48	93.08%	0
2015	7.48	7	93.58%	0
2016	8.45	8	94.67%	0
2017	9.07	8	88.2%	0
2018	10.35	9	87.0%	0
2019	9.95	8.5	85.4%	0
2020	10.67	10	93.7%	3
2021	15.01	13	86.6%	2
2022	14.29	15	105.0%	1
2023	15.1	14.8	98.0%	0.5
2024F	14.69	13.2	90%	0

## YTD 富邦媒股價 vs 加權指數

- 雖營運未見好轉，但股價已有止跌跡象



資料來源：CMoney(08/20/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

31

## MOMO成為B2C龍頭的關鍵



台灣有75%家庭購買決策由女性決定，momo的桃紅色設計就是為了吸引女性。



MOMO選擇在都會區近郊設置衛星倉，將顧客可能購買的商品先送至衛星倉，等顧客下訂後立即出貨，縮短送貨時間。



結合集團的力量，像是跟富邦銀行聯手發行momo卡、台灣大哥大提供momo會員門市取貨，並推出活動贈送momo幣、momo電視購物商品在momo購物網上架等等。



網購頁面的折扣、回饋和贈品，都標示很清楚，資訊的排序與篩選也做得很好，故能吸引消費者逛下去，花更多的錢購物。

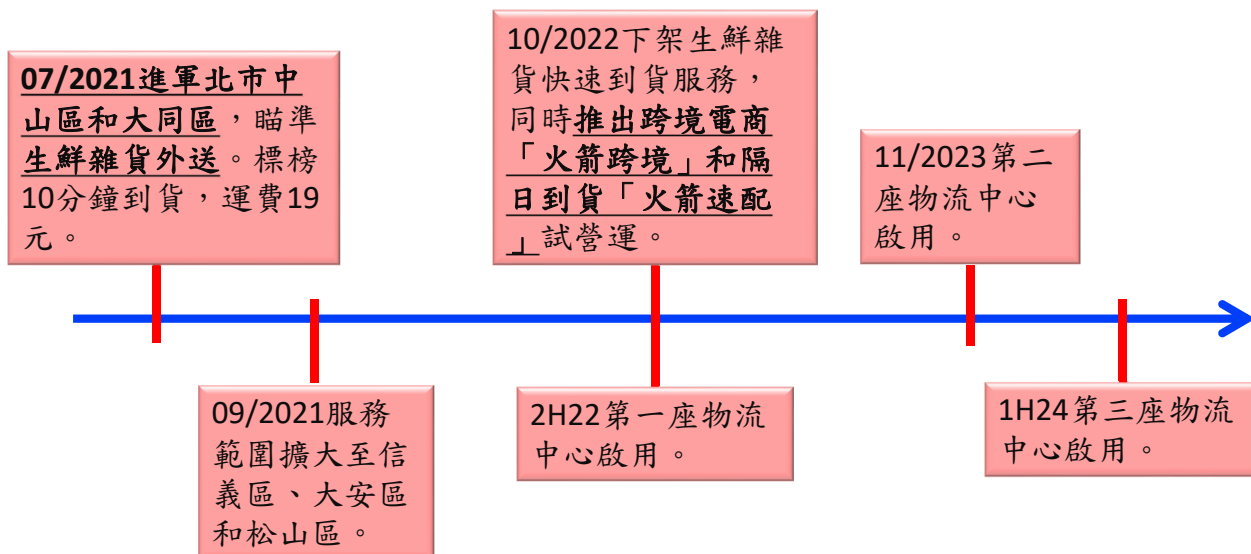
資料來源：商業週刊(10/2020)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

32

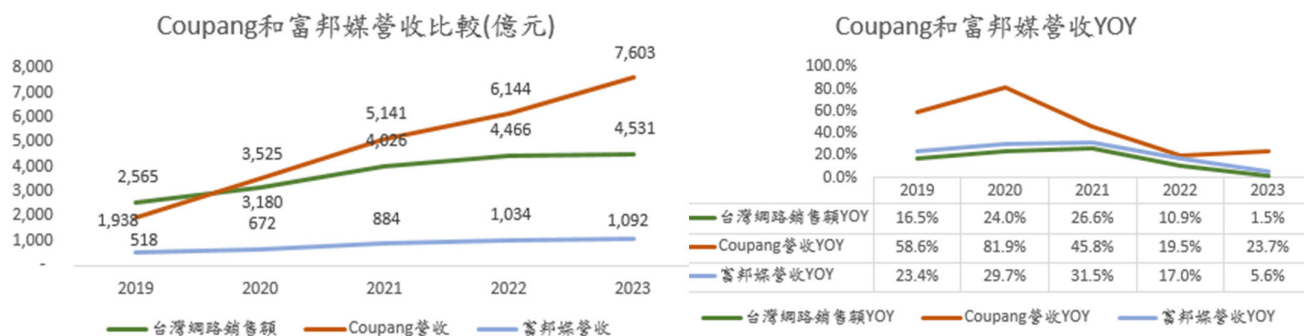


# Coupang於07/2021進軍台灣



## Coupang營收規模是富邦媒的6倍以上

- 受惠於疫情，Coupang和富邦媒營收都有不錯的增速，成長速度Coupang明顯優於富邦媒，疫情後增速都有趨緩跡象。
- 2019年Coupang營收為1,938億元，是富邦媒整體營收的3.7倍，並於2020年超車台灣網路銷售額。2023年營收高達7,603億元，已是富邦媒整體營收近7倍的水準，營收YOY也維持20%以上的高成長。**



## Coupang資本支出金額驚人

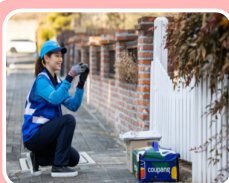
- Coupang資本支出超出富邦媒和網家許多，2023年達279.4億元，富邦媒僅13.1億元。
- Coupang的資本支出主要是來自於**建造物流中心以及自有的物流車隊**，目的在面積約為台灣2.76倍的韓國，Coupang可以做到24小時內送達99.3%訂單。
- **Coupang準備砸4億美元拓展台灣及其它市場業務，因成長速度超越了Coupang在韓國的初期表現。**
- 若未來Coupang打算深耕台灣，擴大投資，網家或是其他規模較小的B2C將首當其衝，富邦媒未來的成長動能也將面臨壓力。

單位：億元	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Coupang資本支出	28.2	67.3	142.8	188.2	246.1	279.4
富邦媒資本支出	6.8	2.0	6.3	2.9	24.1	13.1
網家資本支出	1.9	2.3	1.8	5.7	2.3	8.4

## Coupang的競爭優勢



建置屬於自己的倉儲物流系統，能在比台灣面積大2.8倍的韓國數小時就能將貨物送達。全韓國已經有超過100座的物流中心。



培育出自己物流體系的Coupang man，除了服務態度外，也期望能夠為消費者帶來便利舒適的消費體驗，例如：提前聯繫消費者是否在家，若消費者無法現身取貨，會將商品放在消費者指定的位置；又或是得知消費者家中有嬰幼兒時，於送貨時便會降低音量。



大量投放數位廣告，還一度成為Facebook在南韓的最大廣告客戶，有統計數據顯示，韓國Facebook用戶每月在Facebook上，平均會看到72次Coupang的廣告，在台灣廣告投放亦不手軟。

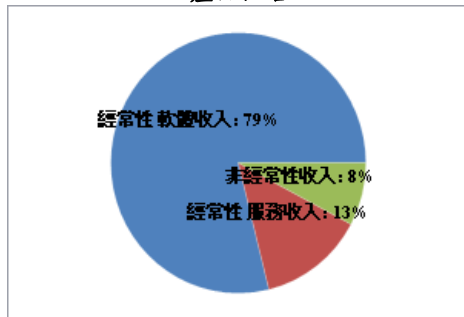


提供多元服務，包括當日和隔日上午送達一般商品及日用雜貨，以及透過Coupang Pay簡易支付、Coupang Eats運送熟食、Coupang Play線上串流直播。

## 重點股：91APP\*-KY(6741 TT)

- 2023年受到景氣下滑，以及解封後民眾外出購物意願提升影響線上消費力道，這些不利因素2024年將逐漸淡化，預估2024年91APP營收YOY有雙位數以上的成長。
- 91APP在台灣的大型實體和品牌通路的市佔率目前為15~20%，尚有不少實體客戶尚未轉型D2C，公司目標是未來能在大型實體和品牌通路的市佔率達30~40%。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,389	1,648	2,008	325	324	417	372	384	389	502	452	467
營業毛利淨額	1,041	1,237	1,508	240	237	326	274	284	285	394	333	345
營業利益	423	538	704	93	90	145	110	115	116	197	136	148
稅後純益	398	509	616	99	114	109	120	118	103	168	123	128
稅後EPS(元)	3.30	4.22	5.10	0.82	0.95	0.90	1.00	0.98	0.86	1.39	1.02	1.06
毛利率(%)	74.97%	75.08%	75.09%	73.86%	73.21%	78.24%	73.71%	73.82%	73.37%	78.39%	73.61%	73.90%
營業利益率(%)	30.48%	32.65%	35.06%	28.55%	27.73%	34.67%	29.60%	29.90%	29.92%	39.15%	30.01%	31.69%
稅後純益率(%)	28.67%	30.89%	30.65%	30.44%	35.27%	26.17%	32.24%	30.67%	26.59%	33.38%	27.18%	27.36%
營業收入YoY/QoQ(%)	10.00%	18.62%	21.87%	0.40%	-0.41%	28.89%	-10.73%	3.27%	1.16%	29.08%	-10.00%	3.30%
稅後純益YoY/QoQ(%)	17.86%	27.80%	20.95%	30.05%	15.37%	-4.37%	9.98%	-1.76%	-12.30%	62.03%	-26.71%	4.01%

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6.03億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

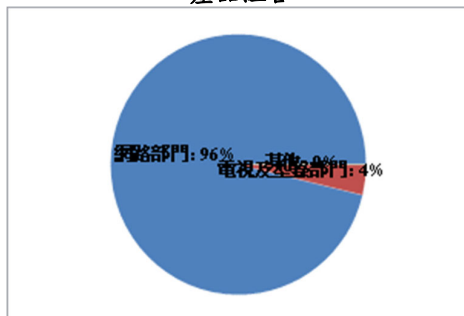
群益投顧

37

## 重點股：富邦媒(8454 TT)

- 營收成長因線上消費力道仍未顯著復甦，以及Coupang競爭受到壓抑，且因有新事業投入影響到獲利。
- 南部物流中心則預計於4Q24開始營運，未來會擴大在南部的送貨服務，以提高市佔率和營運效率。中部物流中心於11/2023動工，預計2027年啟用。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	109,243	112,813	124,906	26,212	25,075	32,836	26,878	26,657	25,619	33,660	27,978	29,346
營業毛利淨額	10,543	10,448	11,514	2,608	2,322	3,057	2,537	2,427	2,359	3,124	2,633	2,656
營業利益	4,385	3,980	4,196	1,001	913	1,379	1,117	924	814	1,124	911	934
稅後純益	3,628	3,253	3,407	843	750	1,147	909	768	664	911	741	760
稅後EPS(元)	15.10	13.54	14.18	3.51	3.12	4.77	3.78	3.20	2.76	3.79	3.08	3.16
毛利率(%)	9.65%	9.26%	9.22%	9.95%	9.26%	9.31%	9.44%	9.11%	9.21%	9.28%	9.41%	9.05%
營業利益率(%)	4.01%	3.53%	3.36%	3.82%	3.64%	4.20%	4.16%	3.47%	3.18%	3.34%	3.26%	3.18%
稅後純益率(%)	3.32%	2.88%	2.73%	3.22%	2.99%	3.49%	3.38%	2.88%	2.59%	2.71%	2.65%	2.59%
營業收入YoY/QoQ(%)	5.61%	3.27%	10.72%	4.35%	-4.34%	30.95%	-18.14%	-0.82%	-3.89%	31.39%	-16.88%	4.89%
稅後純益YoY/QoQ(%)	5.63%	-10.35%	4.73%	-5.13%	-11.02%	52.91%	-20.74%	-15.48%	-13.55%	37.21%	-18.68%	2.49%

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24.03億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

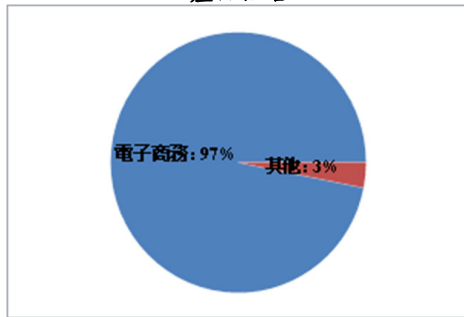
群益投顧

38

## 重點股：網家(8044 TT)

- 2Q24法說公司並未給出明確展望，明顯較上次法說下修，主要是受到B2C競爭日趨激烈市佔率持續下滑，以及3C產品表現較為疲弱的關係。
- 若2H24~2025年3C產品有復甦，則群益預估2025年營收YOY有望持平至低個位數衰退，不過因為B2C競爭仍非常激烈，故2025年要損平仍有難度。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	41,286	38,427	38,029	9,076	9,757	12,250	9,650	8,454	8,911	11,412	9,222	8,441
營業毛利淨額	4,978	4,853	4,855	1,219	1,237	1,276	1,243	1,184	1,166	1,261	1,197	1,199
營業利益	-513	-352	-180	-87	-110	-246	-12	-35	-85	-219	2	46
稅後純益	-660	-539	-287	-86	-155	-298	-76	-105	-112	-246	-25	19
稅後EPS(元)	-4.58	-3.74	-1.99	-0.60	-1.08	-2.07	-0.53	-0.73	-0.78	-1.71	-0.17	0.14
毛利率(%)	12.06%	12.63%	12.77%	13.43%	12.68%	10.41%	12.88%	14.00%	13.09%	11.05%	12.98%	14.21%
營業利率率(%)	-1.24%	-0.92%	-0.47%	-0.96%	-1.12%	-2.00%	-0.12%	-0.42%	-0.96%	-1.92%	0.02%	0.55%
稅後純益率(%)	-1.60%	-1.40%	-0.75%	-0.95%	-1.59%	-2.43%	-0.78%	-1.25%	-1.26%	-2.16%	-0.27%	0.23%
營業收入YoY/QoQ(%)	-10.76%	-6.93%	-1.03%	-10.63%	7.51%	25.55%	-21.22%	-12.40%	5.41%	28.06%	-19.19%	-8.46%
稅後純益YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

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14.40億元計算。

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

39

## 全球主要的電商平台

	總部	經營模式	主要服務地區	2023年營業額(億美元)	PE	PB	PS
Amazon	美國	B2C、C2C、B2B2C	美國、歐洲	5,748	37.5	7.9	3.0
Ebay	美國	C2C	美國、歐洲	101	11.5	5.0	2.8
Paypal	美國	第三方支付	全球	298	15.5	3.4	2.3
阿 里 巴 巴 集 團	中國	C2C	中國	1,313	9.6		
淘寶	中國	B2C	中國				
天貓	中國	B2B、B2C、C2C	中國、俄羅斯、巴西				
AliExpress	中國	B2B	全球				
Alibaba	中國	B2B	全球				
Lazada	新加坡	B2C	泰國、菲律賓、馬來西亞、越南、印尼				
京東	中國	B2C	中國	1,532	8.4		
拼多多	中國	C2M	中國	350	12.3		
Rakuten	日本	B2C	日本	148	NA	3.5	0.9
Mercari	日本	C2C	日本	12.5	21.6	4.6	1.8
蝦皮	新加坡	C2C、B2B2C、B2C	台灣、印尼、菲律賓、泰國、馬來西亞	131	55.6		
Coupang	韓國	B2C	韓國、台灣	244	NA	10.4	1.5
富邦媒	台灣	B2C、B2B2C	台灣	35.1	26.7	11.9	0.9
網家	台灣	C2C、B2B2C、B2C	台灣	13.2	NA	0.7	0.1
91APP	台灣	D2C	台灣	0.45	19.9	3.6	7.2

資料來源：BloomBerg(08/19/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

40



# 4Q24自動化產業展望

--已見擺脫產業景氣谷底跡象，市況逐漸露曙光



## 結論

- **nVIDIA**執行長黃仁勳於03/2024所舉行GTC大會發表人形機器人通用基礎模型「Project GR00T」，且現階段以重工業領域為目標市場。根據Goldman Sachs Group指出，雖然2024年全球人形機器人出貨尚低於5千台，不過，預估2035年將擴大至137.8萬台。機器人長期潛在發展空間大，相關商機為台灣線性傳動元件、IPC廠業績成長動能，且為重要股價題材。
- **06/2024日本工具機單月新增訂單金額1,338億日圓，YoY+9.66%，2Q24合計3,792億日圓，YoY+1.34%，已重回成長軌道**，04~06/2024新增訂單金額YoY逐月提高(04/2024 YoY-8.88%，05/2024 YoY+4.19%)，群益認為，日本工具機景氣觸底跡象已出現。
- 2023年中國汽車出貨量創歷史新高，**01~07/2024中國汽車出貨1,622.9萬輛，YoY+3.86%，中國汽車市場景氣仍持續向上。**
- 整雖然通膨、地緣政治等不確定因素仍在，不過，觀察中國汽車出貨量、日本工具機新增訂單金額等重要產業指標，群益認為，**2H24訂單能見度有機會持續提高且仍有旺季效應可期。**
- 重點股：上銀(2049 TT)、亞德客-KY(1590 TT)。

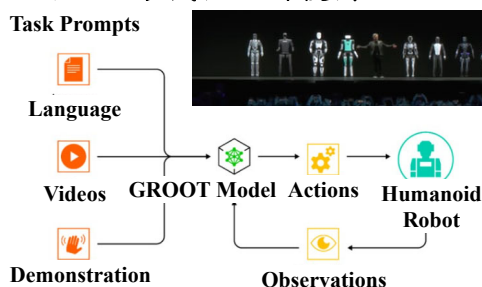
- nVIDIA執行長黃仁勳於03/2024所舉行GTC大會發表軟硬體整合產品「Project GR00T」，並指出該產品為「創建人形機器人所需的技術」。GR00T係包括機器人所需的電腦和AI系統、生成式AI軟體，在該模型中，乃透過AI晶片提供算力，讓機器人學習各種狀態的應對，此外若遭遇事先無程式設定的狀況，機器人亦可立即自行學習解決。換言之，由於GR00T驅動的機器人能理解自然語言、影像，透過觀察人類行為來模仿動作，以及進一步強化能力。
- nVIDIA技術副總裁Rev Lebaredian則指出，由GR00T驅動的機器人將用於重工業領域，現正與Figure AI、Boston Dynamics、TESLA、宇樹科技、Agility Robotics、Disney、Sanctuary AI、Appttronik等策略夥伴加速研發中。

## nVIDIA用於人形機器人的技術GR00T

03/2024 nVIDIA GTC大會發表GB200 Grace Blackwell超級晶片系統、AI軟體(NIM微服務)、Omniverse雲端、Project GR00T(通用型機器人技術)等4個產品。

除展示GPU強大的功能、新一代「Blackwell」運算架構外，也表明以AI技術進軍人形機器人領域，這方面推出的相關產品包括Jetson Thor晶片、模擬平台(Isaac Sim)與人型機器人通用基礎模型(GR00T)。

資料來源：nVIDIA、IEK(05/2024)，群益投顧彙整



Apollo人形機器人已獲得美國政府和國防部訂單；Appttronik為NASA所支持的公司。

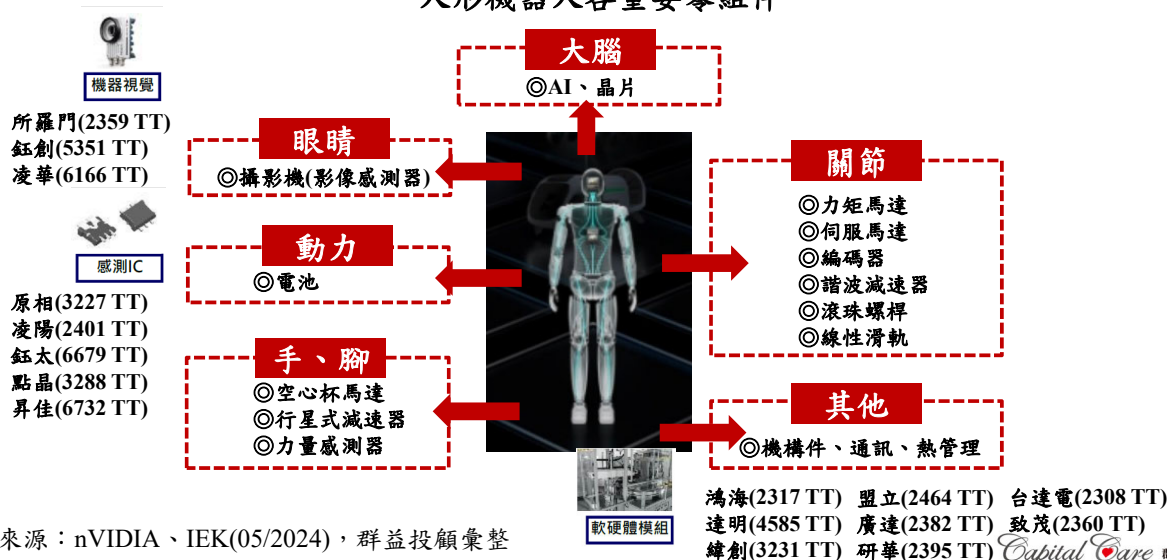
Appttronik、Figure AI為美國新創公司；Agility Robotics表示人形機器人年產能達1萬台。Boston Dynamics原為美商，目前母公司則為南韓現代汽車集團。

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 人形機器人可應用於3K、照顧/陪伴

- 現階段人形機器人重要潛力終端應用市場有二，(1)執行製造業中3K(危險、辛苦、骯髒)工作，有助於降低職業災害、彌補相關就業人力缺口，根據研調機構IEK指出，單就美國而言，相關職缺即高達1千萬個，(2)照顧/陪伴(失智症、自閉症等)患者、長者，以及提升接待、導覽工作的服務品質。

## 人形機器人各重要零組件



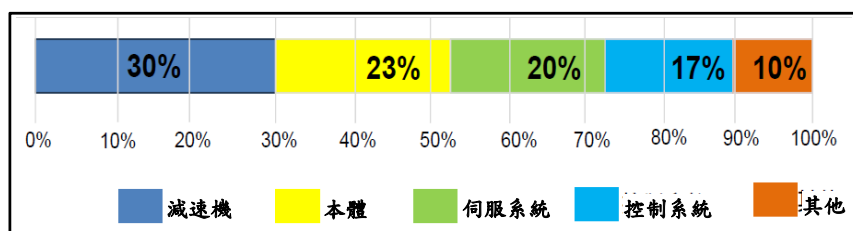
資料來源：nVIDIA、IEK(05/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 輕量化等規格為發展進度觀察指標

- 人形機器人的作動乃由**控制系統、伺服系統、減速系統**所合力完成，上述三者合計的成本達近70%。
- 相較於機械手臂、機械手臂搭配AGV(無人搬運車)、履帶式/輪軸驅動式AMR(自主移動機器人)等，人形機器人的移動方式可不限於單一平面空間，為特色所在，為此，能否達成包括**輕量化**(由鎂合金改採碳纖維複合材料的比重提高)、**高扭矩/高剛性機構件**(伺服馬達、滾珠螺桿、齒輪等零組件)、**高傳動效率**(通常採用直流電池，續航力高低將取決於此)等**硬體規格要求並控制整體成本**，將為人形機器人發展進度的重要觀察指標。

人形機器人主要構件成本比重



資料來源：IEK(01/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 零組件供應鏈完整為台廠利基之一

- 與工業機器人(機械手臂)相較，人形機器人系統更加複雜，原因在於人形機器人在執行工作時必須保持平衡且快速移動，此部份動作乃先透過感測器能接收壓力、影像、聲音等訊號，再經由控制器分析出相應指令後交由手、腳關節進行動作。尤其，在導入LLM(大型語言模型)、生成式AI後，機器人更得以透過觀察、模仿習得更複雜任務的執行能力。
- 人形機器的核心技術包括認知、控制、自主移動、通訊等，台灣廠商於此間的競爭利基有三，(1)完整的IC製造供應鏈以及先進晶片的製程技術，(2)完整的機器人零組件(控制器、伺服馬達、滾珠螺桿、行星減速器等)供應鏈，(3)資通訊產品豐富的系統整合實績。

人形機器人核心技術概況



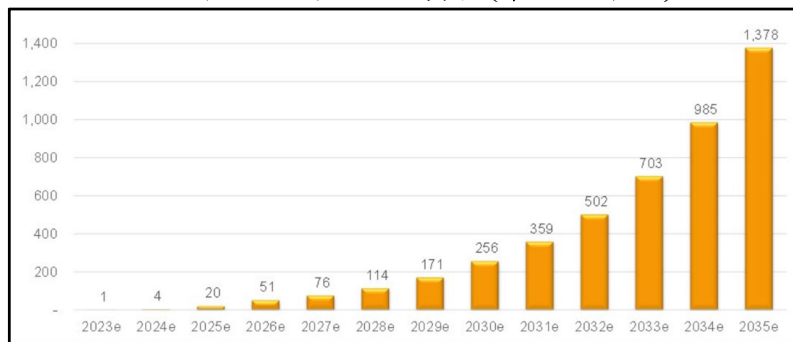
資料來源：IEK(05/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# 預估2035年人形機器人出貨逾百萬台

- 根據Goldman Sachs Group指出，雖然**2024年全球人形機器人出貨尚低於5千台**，不過，**預估2035年將擴大至137.8萬台**，動能主要有二，(1)AI相關技術加速發展，吸引更多新創公司及資本投入，**包括算力、數據、演算法、應用等層面**均可窺見人形機器人市場持續擴大的潛力，(2)**各國人形機器人相關補貼政策**。

全球人形機器人出貨輛(單位：千台)



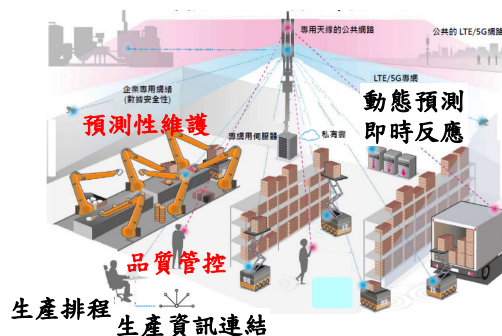
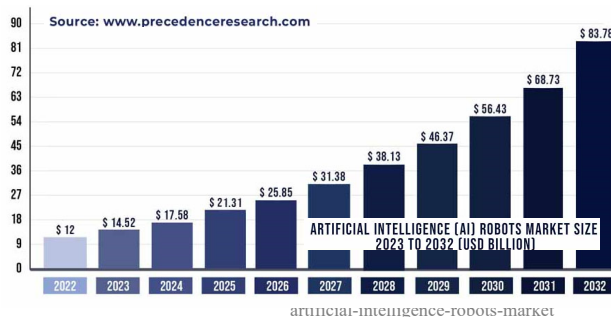
資料來源：Goldman Sachs Group、IEK(05/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# 2022~2027年AI機器人市場CAGR 21%

- AI擅長辨識、分類、預測，在智慧製造領域主要應用於**預測性維護、品質管控**，近幾年對工業AI市場的滲透率分別為**45~55%、15~25%**，至於其他重要應用尚包括生產計劃、物料搬運等。
- 由根據研調機構PRECEDENCE RESEARCH指出，**2022年至2027年間全球AI機器人市場規模CAGR為21.20%**，為推升工業機器人市場的長線重要動能。

全球AI機器人市場規模(單位：十億美元)



資料來源：IEK(09/2023)、MarketsandMarkets、Deutsche Telekom AG、precedenceresearch，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

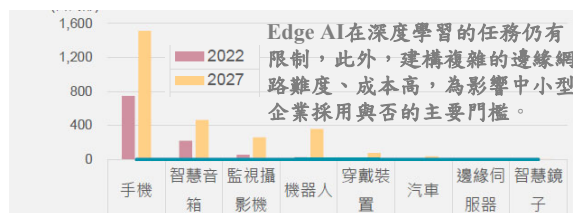


- **Edge AI**係指在接近數據來源的位置(邊緣伺服器)進行資料處理、分析，僅將必要結果傳送至雲端伺服器，藉以減少頻寬需求、降低對雲端伺服器的依賴，並得以提供更快速的回應。**邊緣裝置的AI有助於保護隱私安全，例如生成程式碼的程式設計助理僅在裝置上執行，不會上傳至雲端。**
- **Edge AI軟體**2023年產值10.87億美元，預估2027年將超過30.8億美元，**2022年至2027年CAGR 28.9%**，終端應用包括智慧能源、智慧交通、智慧製造、電信、智慧醫療等。**Edge AI硬體**包括手機、智慧喇叭、監視攝影機、機器人、汽車等，2022年出貨10.56億部，預估2027年增加至27.16億部，**2022年至2027年CAGR 20.8%**。

全球Edge AI軟體產值(單位：百萬美元)



全球Edge AI硬體出貨量(單位：百萬部)



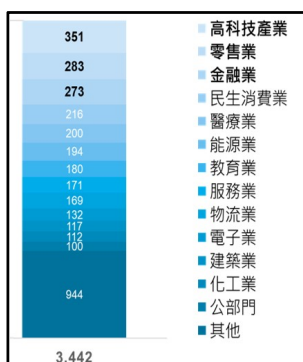
資料來源：IEK(03/2024)、IFR、IEEE、AIPAT、Data Science Association、IAAIL、Market&Market，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

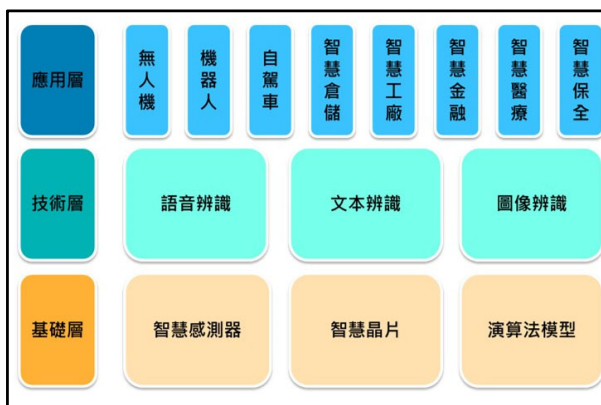
## AI應用層商機為台廠重要潛在動能

- 根據麥肯錫報告指出，**生成式AI將帶動3.44兆美元產業效益，其中以高科技的0.35兆美元居冠，其次則為零售業的0.28兆美元、金融業的0.27兆美元。**
- AI架構分為基礎層、技術層、應用層等3層，其中，**應用層乃延伸至無人機、機器人、自駕車、智慧倉儲、智慧工廠、智慧金融、智慧醫療、智慧保全**等諸多情境，相關衍生商機為台灣自動化業者重要長線潛在動能。

生成式AI產業應用效益  
(單位：百億美元)



AI核心架構

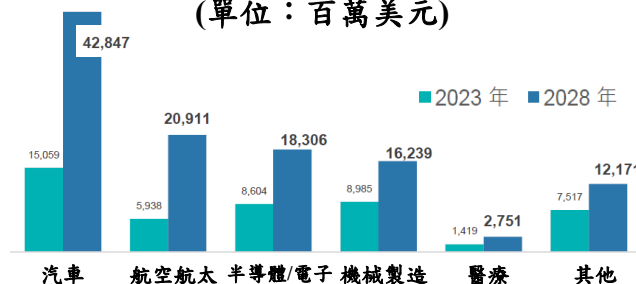


資料來源：McKinsey & Company、IEK(01/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

- 根據MarketsandMarkets預估，**2023年全球智慧製造市場規模475.22億美元，2023年至2028年間CAGR 19.0%，動能主要有二，(1)增加產出效益(以最常見的車床、工業機器人整合為例，與純人工相較，產出效益可增加40%以上)，(2)各國政策獎勵。**
- **智慧製造最重要的終端應用產業為汽車，2023年以市場規模150.59億美元居冠，若就中長線成長動能而言，預估則以航空航太、汽車較高，2023年至2028年間CAGR分別為28.6%、23.3%。**
- 一般而言，**預估工業自動化市場規模變化的重要觀察指標包括日本工具機訂單金額、中國汽車銷售量等。**

智慧製造產業各主要終端應用市場規模  
(單位：百萬美元)



資料來源：MarketsandMarkets、IEK(12/2023)，群益投顧彙整

## 預估2024年工業機器人安裝量回升

- 根據研調機構IFR指出，**2022年全球工業機器人安裝數量55.3萬台，YoY+5%，再創歷史高點，雖然2023年企業資本支出態度陸續轉為保守，不過，IFR預估2023年安裝數量為55.3萬台，YoY+5%，2024年再增加至59.3萬台，YoY+7%，群益認為，中國汽車市場景氣復甦為關鍵。**

全球工業機器人安裝數量(單位：千台)



機器人類型概況



資料來源：World Robotics 2023、IFR(10/2023)、IEK，群益投顧彙整

- 根據研調機構MarketsandMarkets指出，就**自動化產業各關鍵零組件市場**而言，規模排名前3大者為**感應器(sensor)**、**工業機器人(industrial robots)**、**機器視覺(machine vision)**，近幾年合計的比重為**50~60%**，此外，台灣廠商主導的**IPC(industrial PC)市場**，比重則為**7~10%**。
- 台灣自動化產業主要涵蓋**控制元件**、**工業機器人**、**自動化設備**等3個領域，關鍵零組件則包括**控制器**、**馬達**、**致動器**等。

台灣重要自動化產品供應商

次產業	國內廠商家數	國內代表性廠商	國外代表性廠商
零組件/模組	224	大銀微系統、台達電、研華、盟立、新代、東元、直得、上銀、艾訊、凌華、全球傳動、廣積、新漢、銀泰..等	ABB、Bosch、Eaton、Rockwell、Schneider、Mitsubishi、Siemens..
工業機器人	93	上銀、達明、正崧、鴻海、台達電、直得、東元、新普...等	Fanuc、KUKA、ABB、Yaskawa、Kawasaki、Comau..
自動化設備與系統	313	致茂、帆宣、先構技研、盟立、陽程、旭東、均豪、廣運、萬潤、和椿、高僑、迅得、東捷、弘塑、統旺、東佑達..等	ABB、Emerson、GE、Honeywell、Johnson Controls、Rockwell、Siemens、Cognex、Keyence、Schneider、Yokogawa..

資料來源：MarketsandMarkets、IEK(08/2023)，群益投顧彙整

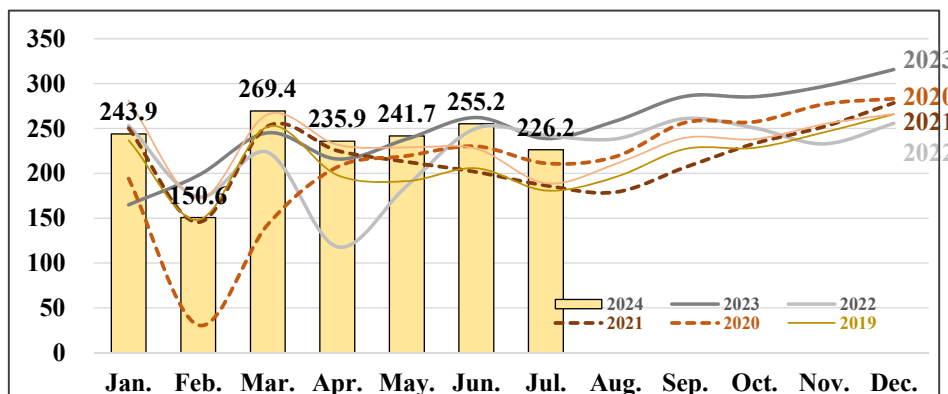
Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

53

## 01~07/2024中國汽車出貨量YoY+3.9%

- 2023年中國汽車出貨3,004.5萬輛，YoY+11.90%，創歷史新高，其中，12/2023出貨315.6萬輛，亦超過12/2017(306.0萬輛)成為單月歷史新高。
- 雖然07/2024中國汽車出貨255.2萬輛，YoY-5.24%，不過，01~07/2024中國汽車出貨1,622.9萬輛，YoY+3.86%，景氣仍持續向上。

中國汽車銷售量(單位：萬輛)



2018年中國汽車出貨量結束連續27年逐年增加的趨勢。

2022年中國汽車出貨2,685萬輛，YoY+2.32%，維持2020年迄今逐年回升的趨勢。

資料來源：中國工信部，群益投顧彙整

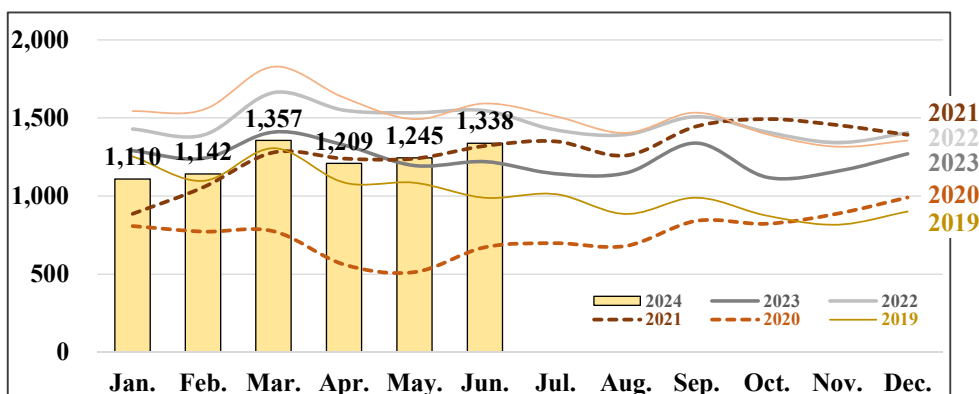
Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

54

# 日本工具機景氣觸底跡象已現

- 06/2024日本工具機單月新增訂單金額1,338億日圓，YoY+9.66%，2Q24合計3,792億日圓，YoY+1.34%，已重回成長軌道(1Q24為3,608億日圓，YoY-8.47%，前波產業景氣高峰係出現於2022年，2023年日本工具機新增訂單金額1.49兆日圓，YoY-15.52%)，04~06/2024新增訂單金額YoY逐月提高(04/2024 YoY-8.88%，05/2024 YoY+4.19%)，群益認為，日本工具機景氣觸底跡象已出現。

日本工具機訂單金額(單位：億日圓)



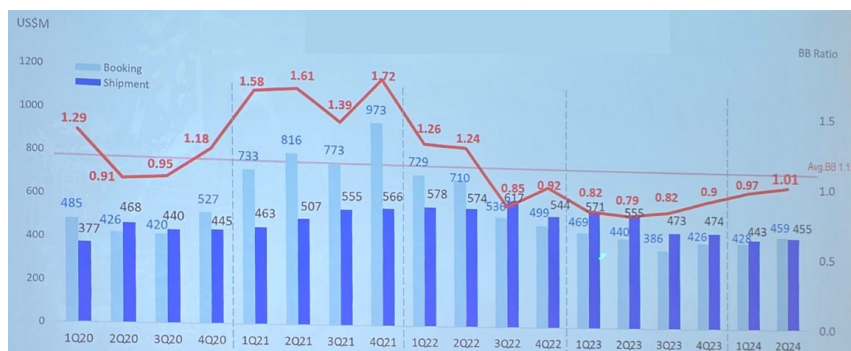
資料來源：JMTBA(日本工具機協會，07/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# 2H24 IPC能見度持續提升，旺季可期

- 觀察IPC龍頭廠研華近期的接單狀況，2Q24 b/b ratio雖尚低於過去約1.1的平均水準，但已回升至1.01(1Q24為0.97)，維持2Q23迄今逐季走高的趨勢，且北美、歐洲、中國等重要市場均已回升至1以上。其中，北美市場b/b ratio由1Q24的0.91提高至1.00，歐洲市場由1Q24的0.97提高至2Q24的1.04，至於中國市場由1Q24的1.00提高至2Q24的1.02。群益認為，2024年自動化產業市況將逐季復甦，2H24訂單能見度有機會持續提高。

研華近期接單/出貨比(b/b ratio)



資料來源：研華(08/2024)，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海



## 重點股：亞德客-KY(1590 TT)

- 亞德客-KY主要生產氣動元件，產品終端應用領域營收比重以電子設備居冠，近幾年為20~30%，其餘應用領域上包括能源與照明、電池、包裝機械、汽車製造等。
- 相較於日、德同業，亞德客-KY的成本控制力較佳，且目前產品規格總數已達20~25萬件且仍持續增加，為市佔率逐年提高的關鍵。

產品組合



■ 執行元件:48.29%  
■ 控制元件:21.62%  
■ 氣源處理元件:6.00%  
■ 其他:24.09%

單位：百萬元	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	29,827	30,243	32,274	8,002	7,564	7,356	7,206	8,428	7,403	7,206	7,316	8,481
營業毛利淨額	13,755	14,130	14,990	3,650	3,508	3,462	3,395	3,989	3,427	3,318	3,366	3,961
營業利益	8,849	9,110	9,782	2,428	2,219	2,156	2,162	2,648	2,192	2,107	2,141	2,609
稅後純益	6,966	7,482	7,633	1,704	1,940	1,699	1,829	2,261	1,747	1,645	1,700	1,968
稅後EPS(元)	34.83	37.41	38.16	8.52	9.70	8.50	9.15	11.31	8.73	8.22	8.50	9.84
毛利率(%)	46.12%	46.72%	46.45%	45.61%	46.37%	47.06%	47.12%	47.33%	46.30%	46.05%	46.01%	46.71%
營業利益率(%)	29.67%	30.12%	30.31%	30.34%	29.33%	29.32%	30.01%	31.42%	29.61%	29.25%	29.27%	30.76%
稅後純益率(%)	23.35%	24.74%	23.65%	21.30%	25.64%	23.10%	25.39%	26.83%	23.60%	22.82%	23.24%	23.21%
營業收入YoY/QoQ(%)	14.40%	1.39%	6.72%	15.87%	-5.48%	-2.75%	-2.04%	16.96%	-12.16%	-2.66%	1.52%	15.93%
稅後純益YoY/QoQ(%)	15.84%	7.41%	2.02%	5.02%	13.82%	-12.39%	7.64%	23.60%	-22.74%	-5.85%	3.38%	15.78%

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20.00億元計算。

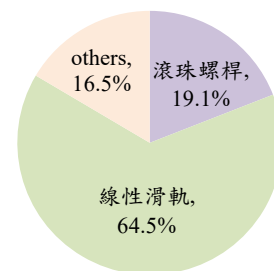
資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 重點股：上銀(2049 TT)

- 上銀主要生產滾珠螺桿、線性滑軌等傳動元件，近幾年營收比重為15~25%、50~70%，此外，也跨足工業機器人領域，近幾年營收比重為5~10%。
- 上銀產品除透過代理商銷售外，亦於美、德、日、中國、韓國、新加坡等地設置行銷子公司，通路佈局完整，為另一競爭利基。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	24,633	23,623	25,156	6,583	6,558	5,758	5,506	6,183	6,175	5,758	5,678	6,434
營業毛利淨額	7,655	7,297	7,992	2,216	2,182	1,516	1,589	1,948	1,959	1,801	1,745	2,063
營業利益	2,651	2,127	2,618	959	944	179	400	656	641	431	504	738
稅後純益	2,035	1,786	2,050	626	631	333	395	582	471	338	408	621
稅後EPS(元)	5.75	5.05	5.79	1.77	1.78	0.94	1.12	1.65	1.33	0.95	1.15	1.76
毛利率(%)	31.08%	30.89%	31.77%	33.66%	33.27%	26.33%	28.86%	31.51%	31.73%	31.27%	30.72%	32.06%
營業利益率(%)	10.76%	9.01%	10.41%	14.57%	14.39%	3.10%	7.27%	10.61%	10.38%	7.48%	8.88%	11.47%
稅後純益率(%)	8.26%	7.56%	8.15%	9.51%	9.63%	5.78%	7.18%	9.41%	7.63%	5.87%	7.19%	9.65%
營業收入YoY/QoQ(%)	-15.97%	-4.10%	6.49%	14.81%	-0.39%	-12.20%	-4.36%	12.28%	-0.12%	-6.76%	-1.39%	13.31%
稅後純益YoY/QoQ(%)	-54.58%	-12.22%	14.77%	40.63%	0.87%	-47.30%	18.82%	47.26%	-19.08%	-28.29%	20.86%	52.12%

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35.38億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海



# 汽車產業

-電動車需求增速放緩、各區域關稅出爐

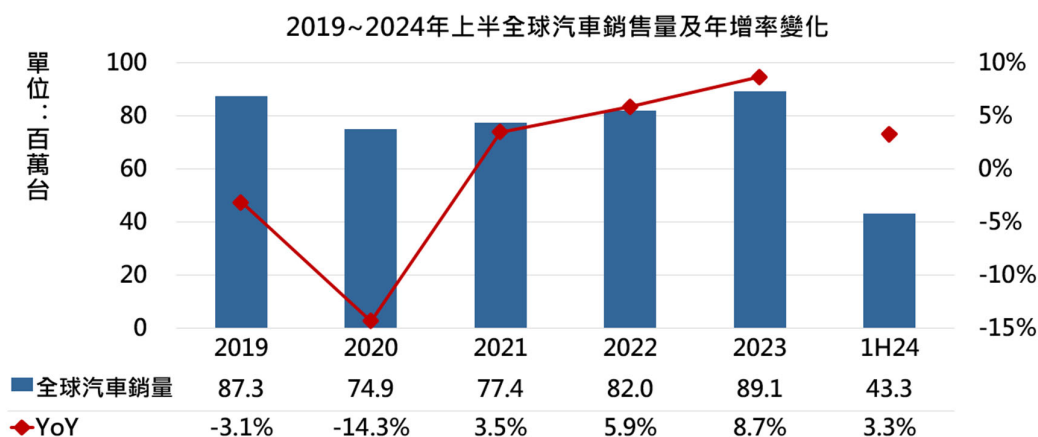


## 結論

- 2023年全球汽車銷量8,910萬台，YoY+8.7%。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，2024年全球汽車銷量約9,090萬台，YoY+2.0%。
- 2023年全球電動車銷量較整體汽車市場明顯成長，銷售量1,388萬台，YoY+35.8%。2024年方面，預估全球電動車銷量為1,719萬台，YoY+23.8%。年增率低於2020~2023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。美國、歐洲相繼對於中國電動車課以關稅，中國則是持續加大政策力道支持國內電動車市場。以相關廠商展望來看，2H24市場需求表現仍將由於1H24。
- 投資建議方面，可留意營運動能持續增長的東陽(1319 TT)、胡連(6279 TT)。

## 1H24全球汽車銷量YoY+3.3%

- 根據DIGITIMES資料統計顯示，1H24全球汽車銷售量4,330萬台，YoY+3.3%。其中，1Q24銷量約2,100萬台，YoY+5.2%；2Q24銷量約2,200萬台，YoY+1.5%。由於車廠消化先前基壓的需求訂單，2023年全球汽車市場強勁反彈，1Q24延續此態勢，但隨著積壓訂單逐漸去化完畢，2Q24銷量年增率出現降溫情形。



資料來源：Digitimes(09/2024)、群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 1H24全球汽車市場區域性差異明顯

- 1H24全球汽車市場出現區域性差異，成熟市場汽車銷量年增率較低，新興市場則成長動能相對強勁。中國、美國、歐洲三大市場佔1H24整體銷量約60%，但年增率落於1.4~4.4%；日本銷量則明顯下滑，YoY-13.2%。而印度、巴西、墨西哥等新興市場需求較佳，1H24成長性分別為YoY+7.4%、YoY+15.4%、YoY+12.5%。

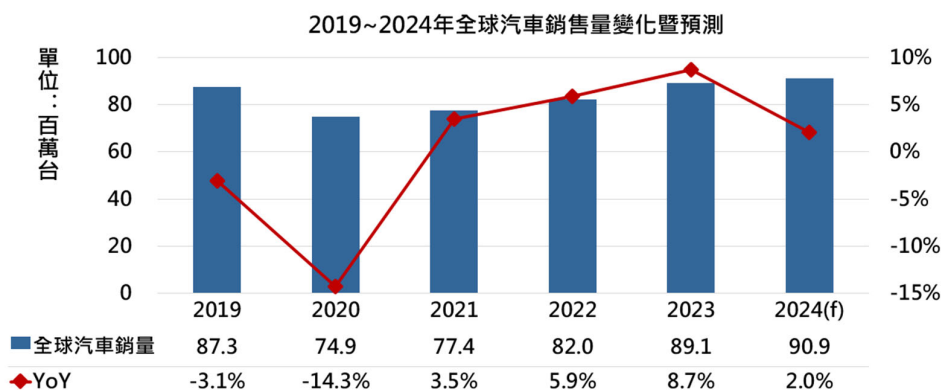
國家/地區	1H23銷售量	1H24銷售量	YoY
中國	11,099,606	11,255,000	1.4%
美國	7,658,200	7,810,700	2.0%
歐洲	6,589,174	6,879,438	4.4%
日本	2,450,600	2,127,490	-13.2%
印度	1,848,479	1,985,140	7.4%
巴西	934,700	1,078,300	15.4%
墨西哥	628,986	707,700	12.5%

資料來源：Digitimes(09/2024)、群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 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8,910萬台，YoY+8.7%。
- 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9,090萬台，YoY+2.0%。



資料來源：Digitimes(09/2024)、群益投顧彙整

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	2023	2024	YoY	影響市場發展主要因素
中國	829萬	1,100萬	24.7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 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。</li> <li>● 負向因素：2023年基期已高，2024年成長率趨緩。</li> </ul>
歐洲	300萬	307萬	2.0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 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续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。</li> <li>● 負向因素：部分國家減少電動車補貼，如德國、瑞典、荷蘭等。</li> </ul>
美國	146萬	158萬	7.7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 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。</li> <li>● 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。</li> </ul>

資料來源：Digitimes(09/2024)

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。
政策四次展延	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。
	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

## 中國加大支持以舊換新政策

項目	《汽車以舊換新補貼實施細則》 《交通運輸擴大規模設備更新行動方案》	《關於加力支持大規模設備更新和消費品以舊換新的若干措施》
乘用車	購買納入《減免車輛購置稅的新能源汽車型目錄》的新能源乘用車，補貼1萬元人民幣；報廢排放標準燃油乘用車並購買2.0升及以下排量燃油乘用車的，補貼7,000元人民幣。	購買納入《減免車輛購置稅的新能源汽車型目錄》的新能源乘用車，補貼2萬元人民幣；報廢排放標準燃油乘用車並購買2.0升及以下排量燃油乘用車的，補貼1.5萬元人民幣。
老舊營運貨車		支持報廢國三及以下排放標準營運類柴油貨車，加快更新為低排放貨車。報廢並更新購置符合條件的貨車，平均每輛車補貼8萬元人民幣。無報廢只更新購置符合條件的貨車，平均每輛車補貼3.5萬元人民幣。只提前報廢老舊營運類柴油貨車，平均每輛車補貼3萬元人民幣。
新能源公交車		推動城市公交車電動化替代，支持新能源公交車及動力電池更新。更新車齡8年及以上的新能源公交車及動力電池，平均每輛車補貼6萬元。
財政資金安排	汽車以舊換新資金由中央財政和地方財政按6:4安排。	汽車以舊換新資金由中央財政和地方財政按9:1安排。中國國家發展改革委員會會同有關部門擬安排1,500億元債券，預用於支持貨車、乘用車、公交車、家電等以舊換新的報廢更新。

資料來源：中國發改委、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。

車廠	Tax Credit Amount \$3,750 車型	車廠	Tax Credit Amount \$7,500 車型
Audi	Q5 PHEV 55 TFSI e quattro (2023-2024) Q5 S Line 55 TFSI e quattro (2023-2024)	Acura	ZDX (2024)
Ford	Escape (2022-2024)	Cadillac	LYRIQ (2024)
Jeep	Grand Cherokee PHEV 4xe (2022-2024) Wrangler PHEV 4xe (2022-2024)	Chevrolet	Blazer (2024) Bolt (2022-2023) Bolt EUV (2022-2023) Equinox (2024)
Lincoln	Corsair Grand Touring (2022-2024)	Chrysler	Pacifica PHEV (2022-2024)
Nissan	Leaf S (2024) / Leaf SV Plus (2024)	Ford	F-150 Lightning: Standard, Extended Range Battery (2022-2024)
Rivian	R1S Dual Large (2023-2024)	Honda	Prologue (2024)
	R1S Dual Standard, Standard+ (2024)	Tesla	Model 3 Long Range AWD (2024) / RWD (2024) Model 3 Performance (2023-2024) Model X AWD (2023-2024) Model Y AWD / Performance (2023-2024) Model Y RWD / Long Range RWD (2024)
	R1S Performance Dual Standard+ (2024)		
	R1S Quad Large (2022-2024)		
	R1T Dual Large (2023-2025)		
	R1T Dual Max (2023-2024)	Volkswagen	ID.4 AWD Pro / Pro S / Pro S Plus ID.4 Pro / Pro S / Pro S Plus ID.4 S / Standard (2023-2024)
	R1T Dual Performance Large (2023)		
	R1T Dual Standard, Standard+ (2024)		
	R1T Performance Dual Standard+ (2024)		
	R1T Quad Large (2022-2024)		

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。

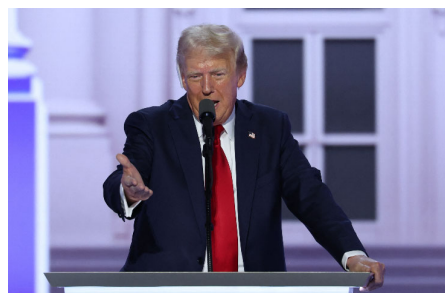
資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

69

## 川普若當選將砍電動車補助

- 川普宣布當選後將致力於提升美國能源計畫，以降低物價成本，其中包含擴大開採石油。也宣布將終止對於電動車產業的支持與補助，並對進口電動車課徵高關稅。同時將綠能計畫資金轉向公共基礎建設，如興建公路、橋梁等重要設施。
- 與電動車有關的談話包含：(1)上任第一天將終止拜登政府的電動車的的政策，並停止對於購買電動車可享的聯邦稅務獎勵措施。雖拜登政府未頒布電動車命令，但環保署公布的空汙限制規定，將促使車廠採取更高比重的純電動車或油電混合車。(2)中國車企正在墨西哥邊境設廠，以繞道規避關稅。川普將要求中國汽車工廠設址在美國，為美國汽車業帶來工作機會。若車企不配合，可能會面更高額的關稅，約100%~200%。



資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

70

## 歐洲零碳運輸法規大致底定

- Fit-for-55為歐盟對應氣候變遷、推動綠色轉型的一籃子法案，該法案目標2030年的溫室氣體淨排放量須較1900年減少55%。Fit-for-55法案涵蓋面向廣泛，包含能源、建築、碳交易、土地利用、交通運輸等。因道路運輸為歐盟溫室氣體排放量的大宗，乘用車與輕型商用車的二氧化碳排放量占歐盟整體近18%，降低道路運輸碳排放為歐盟主要的減碳手段之一。



資料來源：IEK、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。
- 法國對低碳排車輛的補貼金額自2022年起逐年遞減，2024年取消對PHEV的直接購買補貼。西班牙的補貼因原規畫預算尚未用完，持續執行到07/2024。
- 英國：已取消對個人電動車購買者的大部分補貼，包含5,000英鎊的電動車補貼。2023年英國政府將銷售新汽油車、柴油車的禁令由2023年延長至2035年。

	2021	2022	2023	2024
德	車價<€40,000; €9,000 (BEV/FCEV), €6,750 (PHEV)		車價<€40,000; €6,750 (BEV/FCEV) PHEV無(補貼款1/3由車商提供)	
法	車價<€45,000; €7,000 (BEV/FCEV/PHEV*)	車價<€45,000; €6,000 (BEV/FCEV/PHEV*)	車價<€47,000; €5,000 (BEV/FCEV)	車價<€47,000; €4,000 (BEV/FCEV)
義	車價<€50,000; €6,000 (BEV/PHEV*)	車價<€35,000; €3,000 (BEV/PHEV*)		車價<€35,000; €3,000 (BEV/PHEV*)
西	2021-2023 €4,500-4,700 (BEV/FCEV), €2,500-5,000 (PHEV)			暫定延續至2024/7/31 車價<€45,000; €4,500 (BEV)

資料來源：IEK、群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北 · 香港 · 上海

## 歐盟對中電動車課徵反補貼臨時關稅

- 歐盟執委會於07/05/2024開始對中國進口的電動車加徵反補貼臨時關稅(為期四個月)，因中國政府對電動車產業的補貼範圍廣泛，從鋰電池原料的供應到電動車運輸至歐盟港口的整條供應鏈都包含在內。比亞迪被加徵17.4%的關稅，吉利汽車面臨19.9%的關稅，而上汽集團由於配合調查度低，被課以最高的37.6%關稅。其他配合調查但未進行單獨抽樣的中國純電動車廠商被徵收20.8%的關稅，而不合作的中國純電動車廠商則被課徵37.6%的關稅。在11/2024初的終裁決議前，關稅仍有調降空間。

車企分類	車企名單	加徵關稅幅度
參與歐盟 抽樣調查車企	比亞迪	17.4%
	吉利汽車	19.9%
	上汽集團	37.6%
配合歐盟調查 但未被抽樣車企	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中國自主品牌車企 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 江淮、奇瑞、一汽、長安、東風、長城、零跑、蔚來、小鵬、愛馳、南京金龍。</li> </ul> </li> <li>● 在中國生產的外資車企 <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Tesla、BMW。</li> </ul> </li> </ul>	20.8%
未配合歐盟調查車企	其他車企	37.6%

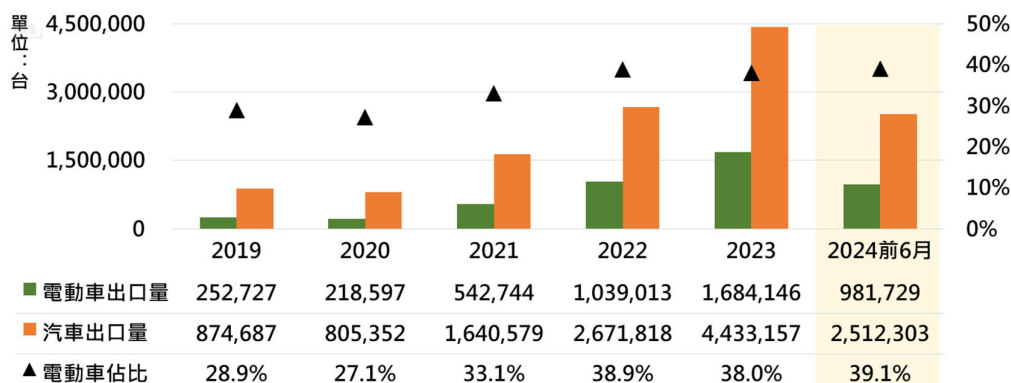
資料來源：Digitimes(07/2024)、群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

73

## 中國汽車出口顯著增長

- 中國於2023年首次超過日本，躍升為全球汽車出口量第一大國，出口量(乘用車)達443萬台。其中，電動車出口量於2022年突破100萬台，2023年168.4萬台，YoY+62.1%。1H24電動車出口量為98.2萬台。中國電動車出口量佔整體汽車出口量比重，自2021年超過30%後，2022~2023年達38%以上，1H24佔比已超過39%。



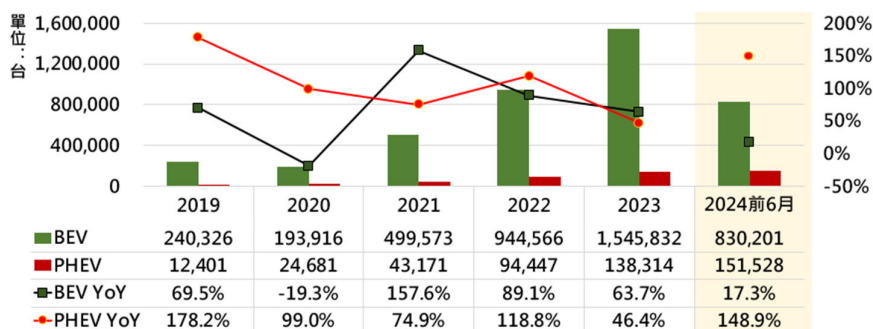
資料來源：Digitimes (07/2024)

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

74

# 中國電動車出口持續攀升

- 中國電動車出口，純電動車數量明顯超越插電式混合動力車，主要原因在於純電動車結構較為簡單，且中國掌握電池供應鏈優勢，不僅中國造車新勢力以生產純電動車為主，同時傳統車廠亦大量推出純電動車款。2023年中國純電動車款出口數量達154.6萬台，佔中國整體電動車出口比重92%；1H24純電動車占比84.6%。
- 以2019~2023年中國純電動車及插電式混合動力車出口量年增率來看，呈現高度成長；然1H24純電動車出口量年增率較為趨緩，主要是受到中國電動車重要出口地區歐盟的影響。



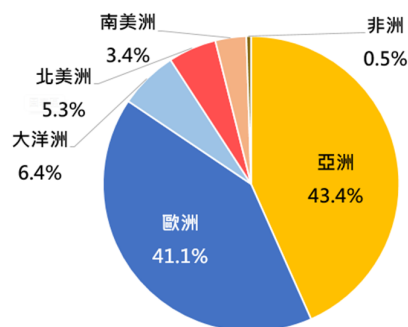
資料來源：Digitimes (07/2024)

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

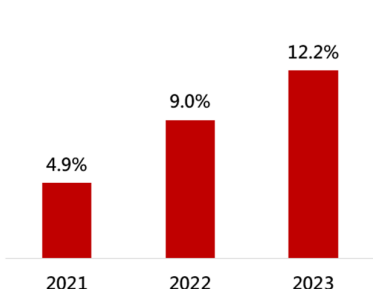
# 歐洲為中國電動車出口重點市場

- 2023年中國純電動車各出口區域比重分布，歐洲佔4成以上，為相當重要的海外市場。
- 2023年歐洲純電動車市場中，主要中國車廠包括上汽集團、吉利集團、比亞迪、長城、蔚來、小鵬；其中上汽集團純電動車銷量最大，於歐洲市場佔比約為6%。

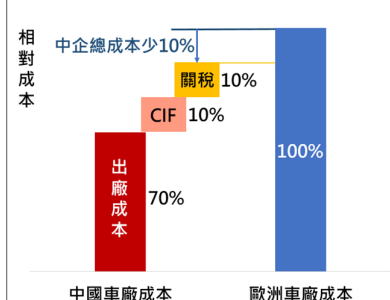
2023年中國純電動車各區域出口比重



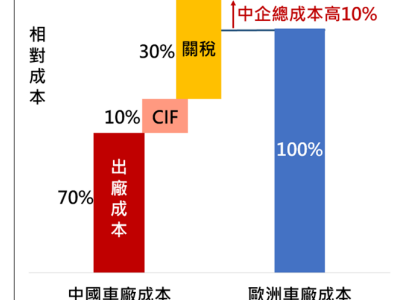
2021~2023年中系純電動車於歐洲市佔率變化



歐盟加徵關稅前 中企與歐洲電動車平均成本比較



歐盟加徵關稅後 中企與歐洲電動車平均成本比較



資料來源：Digitimes (07/2024)

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海



## 歐美對中關稅差異

- 2023年中國純電動車出口至歐洲的比例超過40%，而中企純電動車在歐洲的銷量比重超過12.2%。因歐盟加徵關稅墊高中企電動車總成本，若中國車企無法優化生產成本，將加速其在歐洲設廠進程。目前已有明確在歐洲設廠計畫的中國企業包括比亞迪、奇瑞和零跑；吉利汽車則計劃將部分車款移至歐洲進行生產。

地區	美國	歐洲
2023年該區汽車市場規模	約1,550萬台	約1,400萬台
2023年該區電動車市場規模	140萬台	電動車320萬台 純電動車220萬台
加稅車款	電動車	純電動車
加稅幅度	由原25%，提高4倍至100%。	臨時關稅是在原先10%基礎，依不同廠商再加17.4~37.6%。
實施時間	2024年8月1日	臨時關稅於7月4日生效
加稅目的	保護美國產業與就業機會，避免受中國廉價進口商品衝擊。	歐盟認為中國純電動車受益於不公平補貼，加稅是避免歐盟汽車製造商遭到不公平競爭。
加稅對中國車企影響程度	<ul style="list-style-type: none"> <li>影響較小</li> <li>原先IRA已提高中國電動車進入美國市場的門檻。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>歐洲為中國電動車重要出口地區，加徵關稅後，雖提高中國純電動車成本，但將不至於顯著減少中企在歐洲電動車銷量。</li> </ul>

資料來源：Digitimes (07/2024)

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 1H24電動車市場銷售狀況

- 1H24全球電動車銷售量達718萬台，YoY+21.6%，中國、歐洲、美國合計648萬台，佔全球比重達90.3%。1H24中國市場電動車銷量434萬台，YoY+33.5%，佔全球比重60.4%，主要是受益於PHEV銷量大幅提升帶動。1H24歐洲電動車銷量144萬台，YoY+1.6%，主要是受到歐洲電動車大國德國YoY-8.6%的影響。1H24美國市場電動車銷量70.4萬台，YoY+2.8%，因充電基礎設施覆蓋率不足、電動車價位偏高等，消費者仍傾向購買燃油車或油電混合動力車(HEV)。

國家/地區	1H23銷量	1H24銷量	YoY	1H23滲透率	1H24滲透率
中國 	3,250,187	4,339,000	33.5%	29.3%	38.6%
歐洲 	1,419,616	1,441,674	1.6%	21.5%	21.0%
美國 	684,258	703,604	2.8%	8.9%	9.0%
其他 	552,695	696,396	26.0%	3.3%	4.0%
全球合計	5,906,756	7,180,674	21.6%	14.1%	16.6%

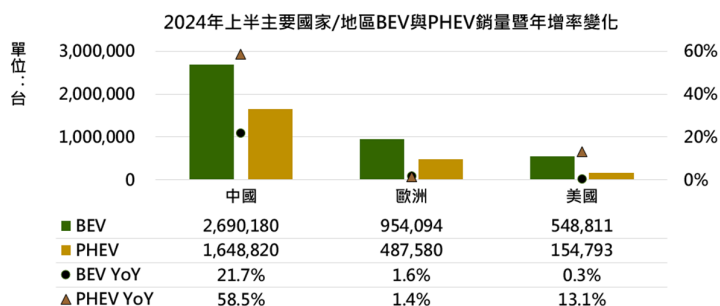
資料來源：Digitimes(09/2024)

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

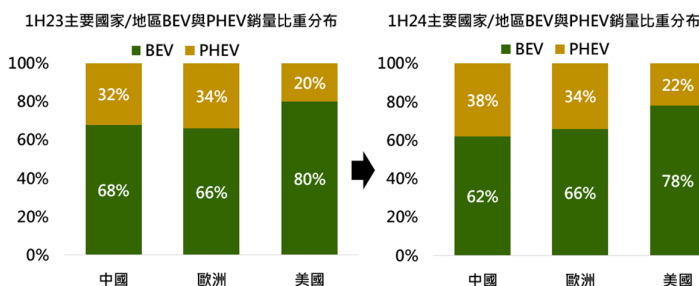


# 1H24 BEV與PHEV銷售變化

- 中國市場1H24 PHEV 銷量 YoY+58.5%，高於BEV的21.7%。主要原因是中國車廠比亞迪、理想等推出多款價格合理，且電動續航里程較長的PHEV車款，適合長途駕駛需求高且充電基礎設施相對不足的地區。



- BEV於1H24美國市場仍佔主導位置，但PHEV銷量YoY+13.1%，高於BEV的0.3%。主要原因包含Tesla市占率下降(1H24約50%)，且其他車廠推出的新款SUV型PHEV性能提升並受市場歡迎。

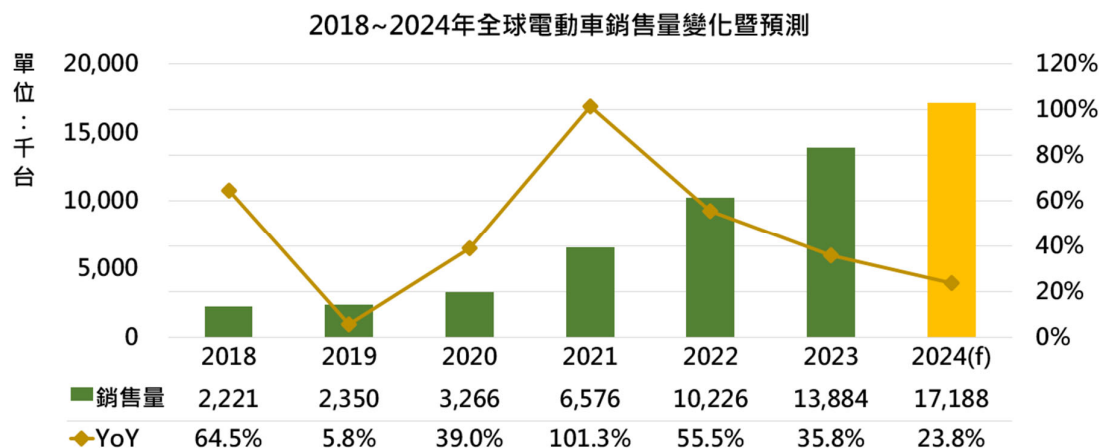


資料來源：Digitimes(09/2024)

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

# 2024年全球電動車銷量續增

- 2023年全球電動車銷量較整體汽車市場明顯成長，銷售量1,388萬台，YoY+35.8%。2024年方面，Digitimes預估全球電動車銷量為1,719萬台，YoY+23.8%。年增率低於2020~2023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%。

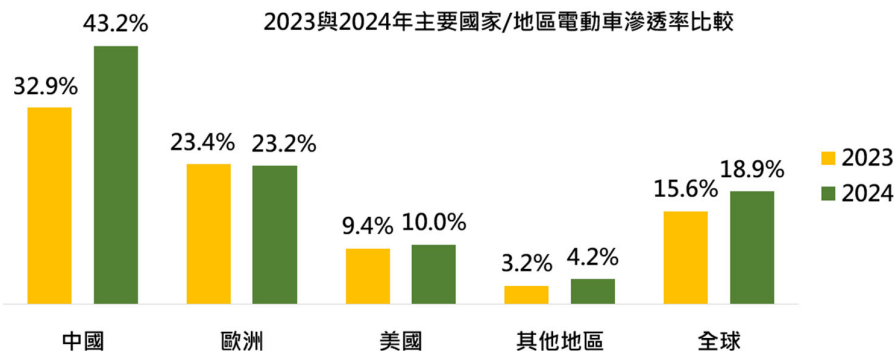


資料來源：Digitimes(09/2024)

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 2024年全球電動車銷量續增

國家/地區	2023年銷售量	2024年銷售量(E)	YoY
中國	8,292,000	11,000,000	32.7%
歐洲	3,009,338	3,069,525	2.0%
美國	1,463,461	1,576,400	7.7%
其他地區	1,119,000	1,542,218	37.8%
全球合計	13,883,799	17,188,143	23.8%









資料來源：Digitimes(09/2024)

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。

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

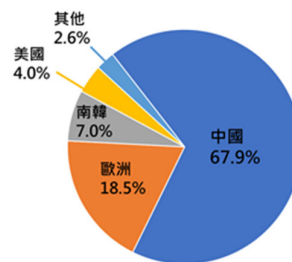
資料來源：IEK(07/2023)

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

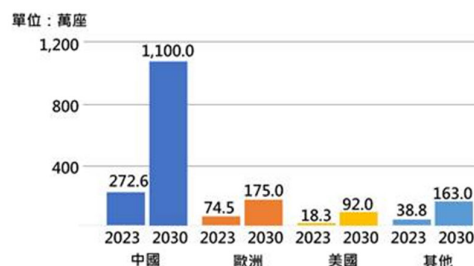
## 充電樁需求將持續增長

- 根據DIGITIMES資料顯示，2023年全球公共充電樁保有量達402萬座，集中在中國、歐洲、南韓、美國四大市場的充電樁建設總量達391萬座，佔市場比重97.3%。中國273萬座充電樁位居第一，佔比達67.9%，歐洲、南韓、美國充電樁數則分別為74萬、28萬與16萬座，佔比分別為18.5%、7.0%與4.0%。
- 為了滿足充電需求，各國政府將持續擴大充電樁基礎建設，IEA依各國政策、建置進度評估全球公共充電樁保有量將於2030年成長至1,530萬座規模，其中仍以中國地區擁有約1,100萬座佔比最高。

2023年全球主要國家公共充電樁保有量佔全球比重



2023、2030年全球公共充電樁保有量變化及預估



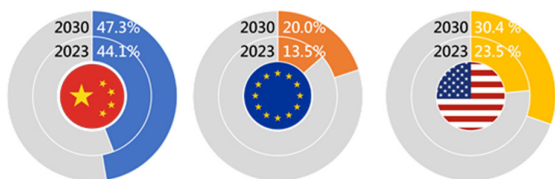
資料來源：Digitimes(09/2024)

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

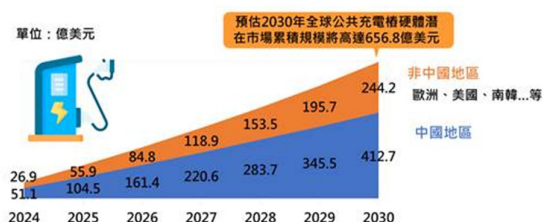
## 充電樁需求將持續增長

- 因公共快充樁建設成本高昂，各地區業者投入程度不一，各國公共快充樁佔比有所差異。中國2023年快充樁佔比約44.1%，隨著當地電動車滲透率上升，持續加大公共快充樁需求，IEA預期中國地區2030年公共快充樁佔比將達47.3%。歐洲、美國2023年公共快充樁佔比分別為13.5%與23.5%，IEA預期歐洲、美洲2030年佔比分別提升至20.0%、30.4%。
- 以全球2030年公共充電樁建設目標與2023年已建設進度相比，仍有1,128萬座成長空間。DIGITIMES預估2024~2030年全球充電樁潛在硬體市場累積規模將高達656.8億美元

2030年中美兩國及歐洲地區公共充電樁快充佔比預估



2024~2030年全球公共充電樁硬體潛在市場累積規模變化及預估



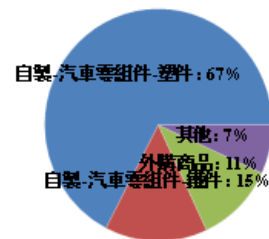
資料來源：Digitimes(09/2024)

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 重點股：東陽(1319 TT)

- 受惠於北美客戶庫存調整後需求回升，且通膨帶動二手車需求，以及美國前二大車險公司State Farm擴大使用AM碰撞件，有助於東陽拓展AM業務。
- 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256.07億元，YoY+7.33%。稅後純益42.84億元，YoY+41.88%，EPS 7.24元。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	23,859	25,607	27,504	5,551	6,154	6,555	6,174	6,186	6,203	7,045	6,427	6,515
營業毛利淨額	7,134	8,419	9,171	1,611	1,858	2,176	2,088	1,997	2,016	2,318	2,136	2,192
營業利益	3,744	4,788	5,405	797	1,018	1,210	1,211	1,087	1,115	1,374	1,257	1,268
稅後純益	3,019	4,284	4,389	758	974	797	1,172	1,041	957	1,114	1,022	1,032
稅後EPS(元)	5.10	7.24	7.42	1.28	1.65	1.35	1.98	1.76	1.62	1.88	1.73	1.74
毛利率(%)	29.90%	32.88%	33.34%	29.02%	30.19%	33.19%	33.82%	32.28%	32.50%	32.91%	33.24%	33.65%
營業利益率(%)	15.69%	18.70%	19.65%	14.35%	16.54%	18.45%	19.61%	17.58%	17.98%	19.51%	19.55%	19.47%
稅後純益率(%)	12.66%	16.73%	15.96%	13.65%	15.83%	12.15%	18.98%	16.83%	15.42%	15.82%	15.90%	15.84%
營業收入YoY/QoQ(%)	12.10%	7.33%	7.41%	-0.84%	10.86%	6.52%	-5.81%	0.19%	0.27%	13.57%	-8.76%	1.37%
稅後純益YoY/QoQ(%)	40.35%	41.88%	2.45%	54.56%	28.55%	-18.22%	47.11%	-11.20%	-8.09%	16.49%	-8.32%	1.00%

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。

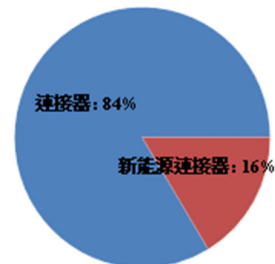
資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海

## 重點股：胡連(6279 TT)

- 2024年主要成長動能：(1)中國客戶銷售表現優於市場，且胡連滲透率持續提升。(2)北美鏟雪車客戶庫存去化告一段落。(3)歐洲市場接獲新線束訂單，且有多位客戶進行產品送審。(4)印度市場出貨表現佳。(5)台灣市場受惠於電動巴士線束出貨且開發连接器新案，(6)因接獲上海GM、歐洲比雅久訂單，高頻高壓產品佔營收比重將逐步拉升。

產品組合



單位：百萬元	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	7,331	8,436	9,689	1,579	1,885	2,257	1,890	1,993	2,068	2,485	2,166	2,257
營業毛利淨額	2,349	2,850	3,247	457	610	769	634	667	691	857	717	753
營業利益	1,221	1,552	1,906	199	319	434	346	323	374	509	400	427
稅後純益	921	1,320	1,498	73	289	338	331	290	299	400	329	320
稅後EPS(元)	9.01	12.92	14.66	0.71	2.83	3.30	3.23	2.83	2.93	3.92	3.22	3.13
毛利率(%)	32.04%	33.78%	33.51%	28.95%	32.38%	34.08%	33.58%	33.44%	33.43%	34.50%	33.11%	33.35%
營業利益率(%)	16.66%	18.39%	19.67%	12.60%	16.93%	19.25%	18.31%	16.19%	18.10%	20.47%	18.45%	18.90%
稅後純益率(%)	12.57%	15.65%	15.46%	4.63%	15.32%	14.96%	17.49%	14.53%	14.48%	16.12%	15.19%	14.17%
營業收入YoY/QoQ(%)	12.32%	15.08%	14.86%	-1.99%	19.38%	19.73%	-16.26%	5.49%	3.75%	20.13%	-12.81%	4.17%
稅後純益YoY/QoQ(%)	-7.87%	43.30%	13.46%	-67.05%	295.30%	16.91%	-2.10%	-12.38%	3.40%	33.74%	-17.86%	-2.80%

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10.22億元計算。

資料來源：群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您  
台北・香港・上海



# 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 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 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。