

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 70.5 元

目標價

3 個月 -元

12 個月 -元

近期報告日期、評等及前日股價

華勝-KY(2248 TT)

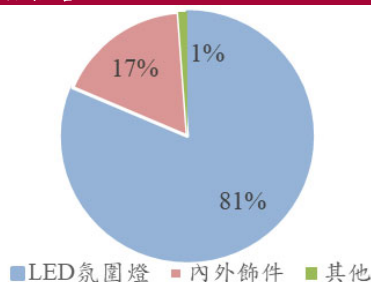
汽車氛圍燈領導廠商，受惠於智能座艙趨勢。

投資建議：受惠於汽車座艙智能化帶動，氛圍燈需求增長，且公司持續拓展新市場、新產品，預估 2025 年營運動能向上。華勝-KY 將於 03/13/2025 掛牌上市，02/20/2025~02/24/2025 競拍，最低投標價格為 46.3 元，02/19/2025 收盤價 70.5 元。建議競拍價格區間為 63~72 元(以 2025 年 EPS 及 PE 10~11.5 倍評價)。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	476
市值(億元)	33.56
目前每股淨值(元)	27.94
外資持股比(%)	
投信持股比(%)	
董監持股比(%)	
融資餘額(張)	
現金股息配發率(%)	

產品組合



核心產品與競爭優勢：核心產品包含 1.汽車 LED 氛圍燈，可支援呼吸燈特效、變色、音樂律動等多種智慧功能，發光形式包含直接式出光、間接式出光及發光面板。應用於儀表台、車門、足燈、中控、迎賓門檻踏板等多項位置。2.迎賓投影燈與無線充電設備，可提升車內舒適性與便利性，符合智能座艙發展趨勢。3.星空頂與電子天幕是因應全景天窗流行而推出的創新產品。星空頂透過雷射雕刻技術可配合客戶客製化圖案，並結合 LED 燈設計，於夜間產生不同氛圍效果。電子天幕則利用 PDLC 膜，透過電壓變化使其產生透明至全遮蔽的效果。目標市場為中高階車款，銷售通路主要為 4S 店、精品改裝店、主機廠 PDI。4.智慧型閱讀燈模組：結合攝像頭、麥克風及智能控制功能，可進行駕駛監測、乘客偵測與語音控制。競爭優勢包含 1.Tier 1 產業定位。可直接與車廠聯合開發新品，提供客戶最佳化產品設計。2.華勝為北美通用一級供應商，與中國市場排名前十大車廠、電動車龍頭企業均有合作關係。3.一條龍製程整合能力。以智慧氛圍燈製程來看，從 SMT、自動分板、自動焊接、軟體開發、光學調教到組裝測試，皆可自主完成。4.專利技術保護。截至 2024 年底擁有國內外 55 項專利。

預估 2025 年營運動能向上：受惠於氛圍燈市場需求提升，且有新市場、新產品挹注，預估 2025 年營運動能向上，營收 23.49 億元，YoY+13.18%。由於獲利能力已於 2024 年明顯改善，預估 2025 年維持高檔表現，毛利率 31.93%，營業利益 3.36 億元，YoY+12.22%。若業外淨收入平穩、稅率相對提升，預估稅後純益 3.00 億元，YoY+8.63%，EPS 6.30 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1H24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	2,075	2,349	2,590	601	926	549	600	523	574	612	640
營業毛利淨額	670	750	828	183	284	193	193	166	182	197	206
營業利益	299	336	397	105	123	87	89	66	80	92	98
稅後純益	276	300	349	91	129	67	79	61	71	81	87
稅後 EPS(元)	5.80	6.30	7.34	1.91	2.72	1.42	1.66	1.27	1.50	1.70	1.82
毛利率(%)	32.27%	31.93%	31.98%	30.35%	30.69%	35.08%	32.15%	31.67%	31.69%	32.12%	32.15%
營業利益率(%)	14.42%	14.30%	15.34%	17.39%	13.25%	15.92%	14.85%	12.71%	13.91%	14.96%	15.31%
稅後純益率(%)	13.30%	12.76%	13.49%	15.10%	13.96%	12.27%	13.20%	11.59%	12.46%	13.25%	13.52%
營業收入 YoY/QoQ(%)	7.65%	13.18%	10.25%	3.71%			9.18%	-12.76%	9.65%	6.64%	4.64%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	99.81%	8.63%	16.58%	720.29%			17.48%	-23.43%	17.88%	13.44%	6.74%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 4.76 億元計算。

華勝-KY(2248 TT) ESG：

華勝-KY(2248 TT)積極推動 ESG 政策，致力於提升企業的可持續經營與公司治理能力。在環境方面，公司透過執行電子表單系統與資源回收再利用來提升能源使用效率。此外，公司也獲得相關環境認證，並由董事及經理人持續修正與完善風險管理政策。為應對氣候變遷，華勝-KY採取節能減碳措施，並獲當地政府評選為節能減排 A 級單位。同時，公司對於固廢與廢水管理也相當重視，詳細紀錄各項廢棄物的用量，並取得當地政府的相關證書與審核。在社會責任方面，華勝-KY重視人權與員工福利，確保各廠區遵守當地勞動法規，並提供符合法規的薪資待遇與福利政策。公司員工隊伍亦展現性別平衡，截至 2024 年底，女性員工比例超過 50%。此外，公司建立員工安全與培訓機制，定期檢查危險性機械設備，並進行職安與勞工衛生監測。誠信經營方面，公司訂有《誠信經營守則》，並設立檢舉信箱，確保董事、經理人及員工確實遵循。華勝-KY也訂定《企業社會責任實務守則》，並嚴格遵照執行。在公司治理與供應鏈管理方面，華勝-KY針對供應商進行事前與定期評估，以確保無不良紀錄。同時，公司設有專責單位處理客戶意見與售後服務，確保提供最佳的服務與權益保障。

公司概況：

華勝-KY(2248 TT)成立於 2003 年，由原始股東於中國成立宜蘭汽車配件公司(宜蘭汽配)，並於 2017 年在開曼群島設立控股公司。公司專注於汽車 LED 氛圍燈及智慧型車用電子零組件的研發、生產與銷售，為汽車供應鏈中 Tier1 供應商。公司主要產品包括汽車 LED 氛圍燈、汽車內外飾件、其他產品，分別佔 1Q24~3Q24 營收比重 81.4%、17.43%、1.18%。核心技術涵蓋智能照明系統、星空頂、電子天幕及智慧型閱讀燈模組等，華勝已取得多項專利與技術認證，並與全球主要車廠建立穩固合作關係。華勝-KY主要生產據點分布於中國與泰國，目前中國廠(宜蘭汽配)占總產能 95%；泰國廠佔總產能 5%。泰國廠主要因應美國關稅以及拓展東南亞新興市場，公司將擴增泰國產能，預計 2025 年完成土地購買及開始建廠，2026 年建廠完畢並進入量產。

圖一、華勝-KY 主要產品線



資料來源：華勝-KY

圖二、華勝-KY 主要客戶



資料來源：華勝-KY

華勝-KY 核心產品與競爭優勢：

核心產品：(1) 汽車 LED 氛圍燈，可支援呼吸燈特效、變色、音樂律動等多種智慧功能，發光形式包含直接式出光、間接式出光及發光面板。應用於儀表台、車門、足燈、中控、迎賓門檻踏板等多項位置。(2) 迎賓投影燈與無線充電設備，可提升車內舒適性與便利性，符合智能座艙發展趨勢。(3) 星空頂與電子天幕是因應全景天窗流行而推出的創新產品。星空頂透過雷射雕刻技術可配合客戶客製化圖案，並結合 LED 燈設計，於夜間產生不同氛圍效果。電子天幕則利用 PDLC 膜，透過電壓變化使其產生透明至全遮蔽的效果。目標市場為中高階車款，銷售通路主要為 4S 店、精品改裝店、主機廠 PDI。(4) 智慧型閱讀燈模組：結合攝像頭、麥克風及智能控制功能，可進行駕駛監測、乘客偵測與語音控制。

競爭優勢：(1) Tier1 產業定位。可直接與車廠聯合開發新品，提供客戶最佳化產品設計。(2) 華勝為北美通用一級供應商，與中國市場排名前十大車廠、電動車龍頭企業(比亞迪、蔚來、小鵬、理想、零跑、賽力斯等)均有合作關係。(3) 一條龍製程整合能力。以智慧氛圍燈製程來看，從 SMT、自動分板、自動焊接、軟體開發、光學調教到組裝測試，皆可自主完成，可降低製造成本並提高生產效率。(4) 專利技術保護。截至 2024 年底，華勝擁有國內外 55 項專利(中國、美國、日本、泰國等地)。

圖三、星空頂/電子天幕產品與同業產品比較

比較項目	同業競品	華勝-KY
耐用年限	1年~2年	3年~5年
星空頂/電子天幕安裝方式	直貼玻璃	直貼/框架
星空頂發光原理	油墨印刷	雷射
星空頂單色/多色	單色	多色
技術門檻	低	高
目標市場	一般車款	中高階車款
銷售通路	多為電商通路、一般改裝店	4S店、精品改裝店、主機廠PDI



資料來源：華勝-KY

圖四、智慧型閱讀燈模組

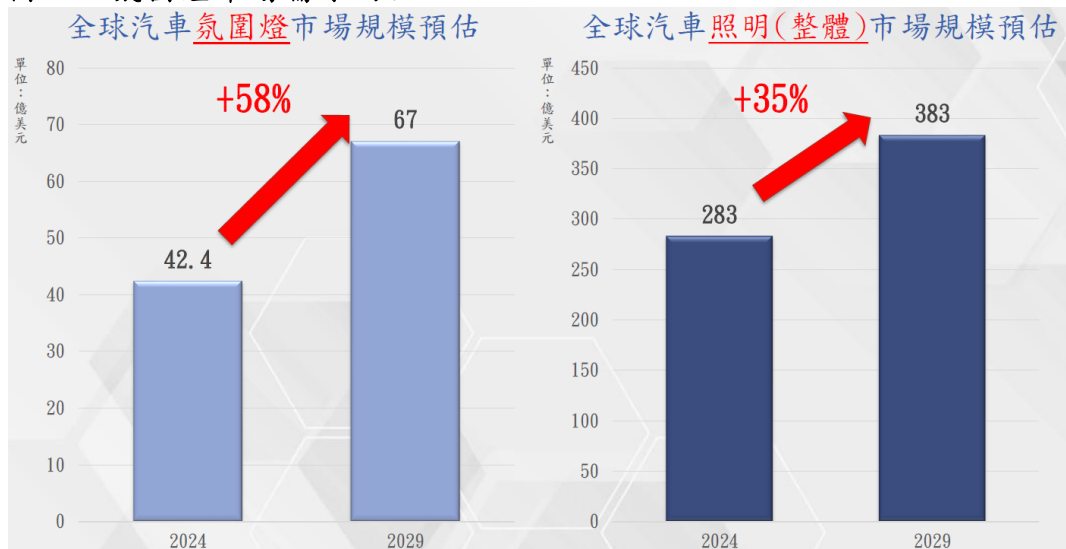


資料來源：華勝-KY

華勝營運具備成長動能：

- 氛圍燈市場需求向上：根據研究機構 The Business 預估，全球汽車照明市場規模將由 2024 年的 283 億美元成長至 2029 年的 383 億美元，CAGR+6.2%。全球汽車氛圍燈市場規模將由 2024 年的 42.4 億美元成長至 67 億美元，CAGR+9.6%。隨著全球新能源車(EV、PHEV、HEV)銷量持續增長且滲透率提高，且燃油車也逐漸導入智慧座艙概念，有助於氛圍燈市場需求向上。

圖五、氛圍燈市場需求向上



資料來源：華勝-KY、The Business Research Company (01/2025)

- 智能化座艙趨勢：汽車 LED 內飾氛圍燈目前滲透率仍低，且過往多配置於高端車型，目前已逐漸向中低階車款滲透。而隨著智能化座艙趨勢興起，汽車內飾照明朝向高附加價值與智慧化方向發展。汽車氛圍燈條由單色發展到智慧型，平均每車使用價格將呈現成長態勢。車燈燈條使用數也日益增加，未來電動車預計將使用超過 10 條以上，涵蓋儀表板、中控、車門、杯托及地毯等多個位置。華勝汽車針對此趨勢推出智慧型律動式 LED 變色氛圍燈系統，已成功打入中國新能源車市場，並獲得

2025 年 2 月 20 日

多家指標性車廠採用，交貨中的客戶包括蔚來、江鈴、理想、賽力斯、小鵬、騰勢、北汽新能源、零跑汽車。

- 新市場、新產品：華勝將持續開拓美國及東南亞市場。並透過創新產品如星空頂、投影燈、智慧型閱讀燈模組來拓展產品線。

預估 2024、2025 年營運動能向上：

2024 年方面，營收 20.75 億元，YoY+7.65%。因中國持續推動新能源車補助政策及車輛購置稅免徵措施，帶動新能源車銷量增長，有利於公司氛圍燈之銷售，且海外市場銷量穩定增長，整體營收呈現成長態勢。獲利能力方面，因無車用晶片短缺問題，且具價格優勢的北美市場銷量成長、部分客戶產品組合優化，預估毛利率由 2023 年的 21.91% 提升至 32.27%，營業利益 2.99 億元，YoY+127.68%。由於業外淨收入、稅率影響有限，預估稅後純益 2.76 億元，YoY+99.81%，EPS 5.80 元。

2025 年方面，受惠於氛圍燈市場需求提升，且有新市場、新產品挹注，預估營運動能向上，營收 23.49 億元，YoY+13.18%。由於獲利能力已於 2024 年明顯改善，預估 2025 年維持高檔表現，毛利率 31.93%，營業利益 3.36 億元，YoY+12.22%。若業外淨收入平穩、稅率相對提升，預估稅後純益 3.00 億元，YoY+8.63%，EPS 6.30 元。

投資建議：

受惠於汽車座艙智能化帶動，氛圍燈需求增長，且公司持續拓展新市場、新產品，預估 2024 年、2025 年營運動能向上。華勝-KY 將於 03/13/2025 掛牌上市，02/20/2025~02/24/2025 競拍，最低投標價格為 46.3 元，02/19/2025 收盤價 70.5 元。建議競拍價格區間為 63~72 元(以 2025 年 EPS 及 PE 10~11.5 倍評價)。

【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 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【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。