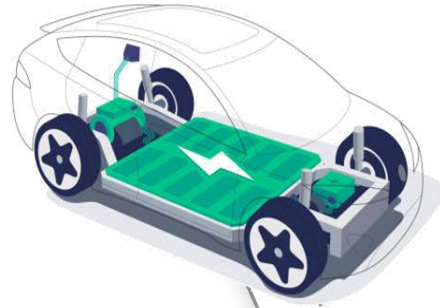


2023年傳統產業投資展望

2023年全球車市重返增長，新能源車是亮點

2023年：全球車市重返增長、美國零售需求有韌性、原物料震盪求穩



缺料趨緩、EV需求大躍進
2023年全球車市重返增長
台廠切入優勢EV品牌供應鏈

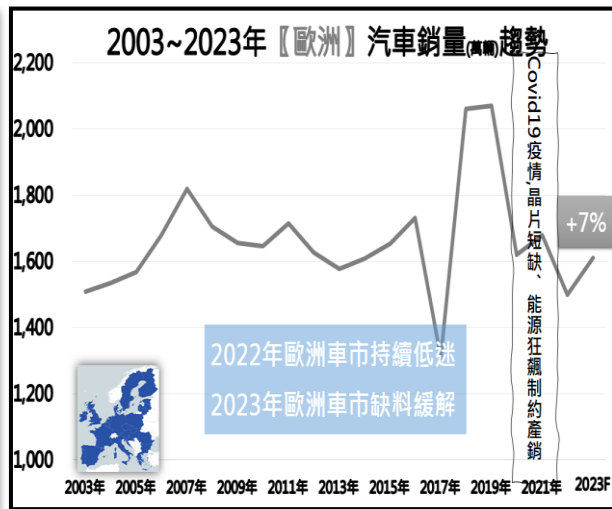
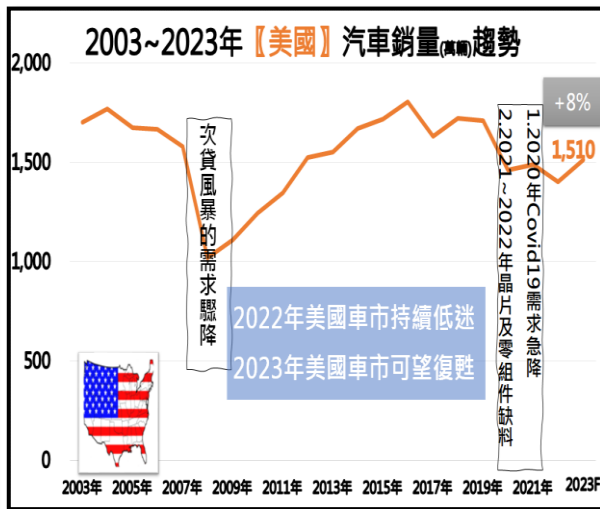
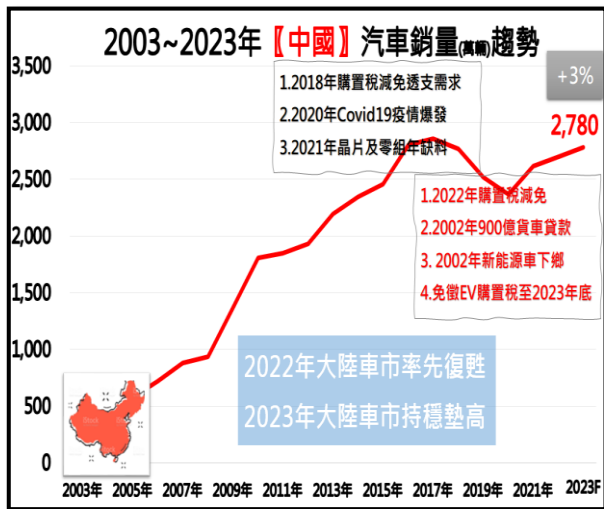
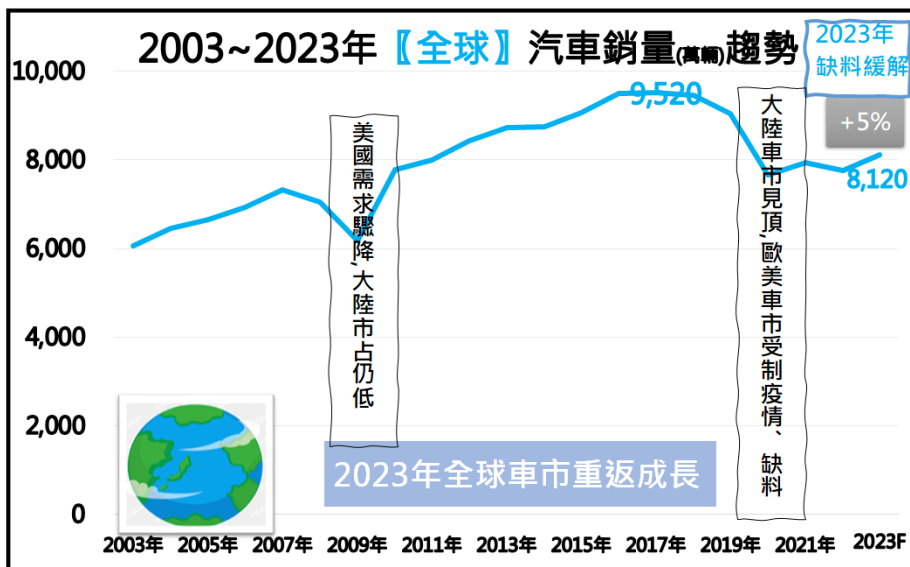
美國服飾,鞋零售銷售有韌性
台灣代工廠具競爭優勢
(品質交期、區域廠能、ESG)



2022年大起大落、先漲後跌
2023年原物料震盪求穩
景氣循環趨緩、股價評價低檔

【2023年全球車市重返增長】缺料趨緩+新能源車高速增長

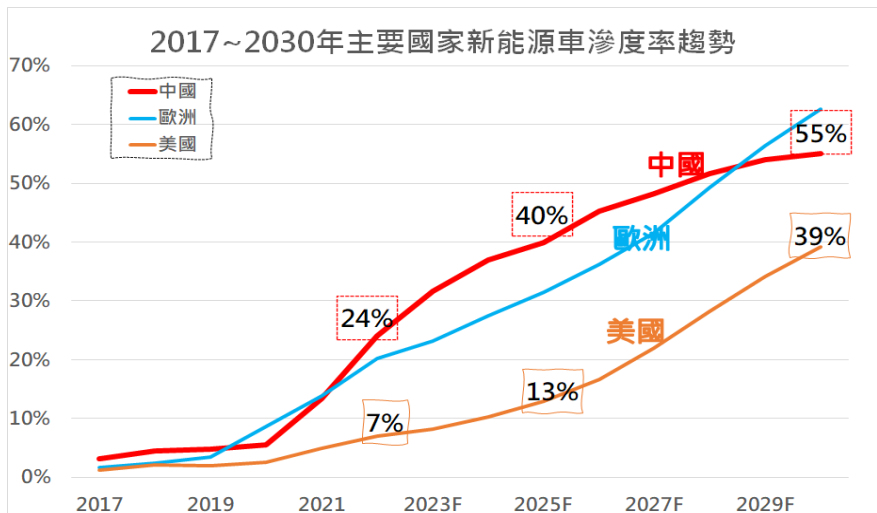
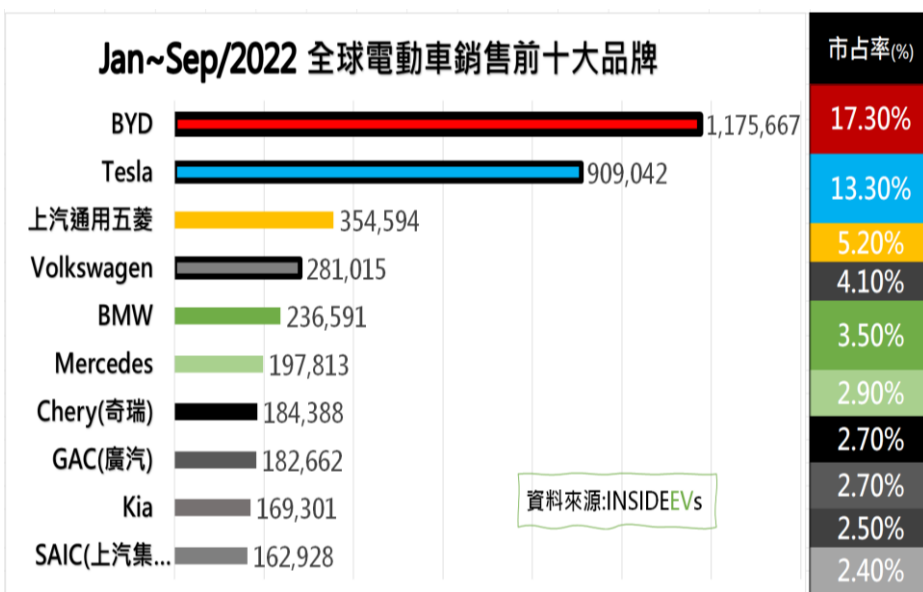
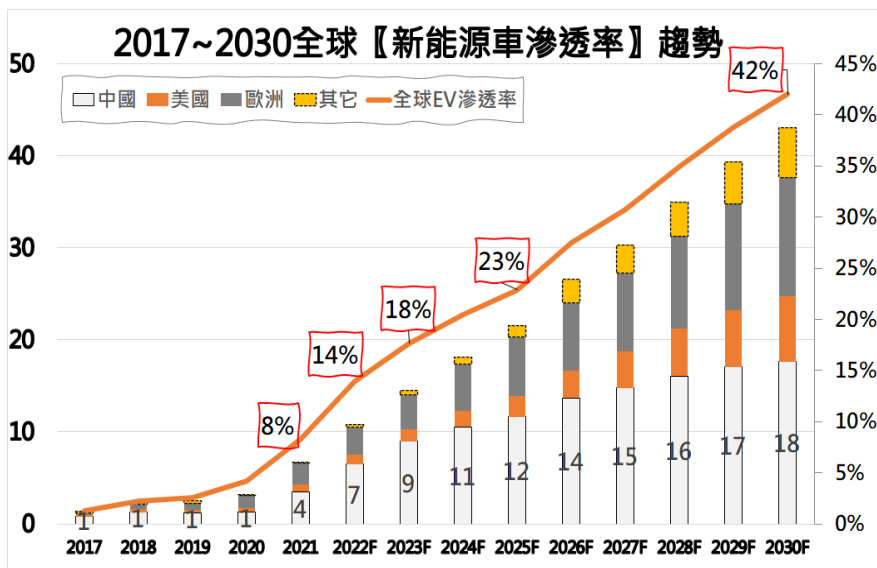
【中國】政策激勵、EV全球第一; 【美國】缺料改善; 【歐洲】擺脫供需雙弱



資料來源：各車廠、Bloomberg、Wind、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2022

【新能源車高速增長】大勢所趨, 2025年全球EV滲透率14% ↑ 23%

【中國】供需雙旺、滲透率躍進；【EV品牌】BYD、TESLA制霸,VW力追



資料來源：各車廠、IEA、INSEDEEVs、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2022

【新能源車高速增長】兵家必爭、各有所擅

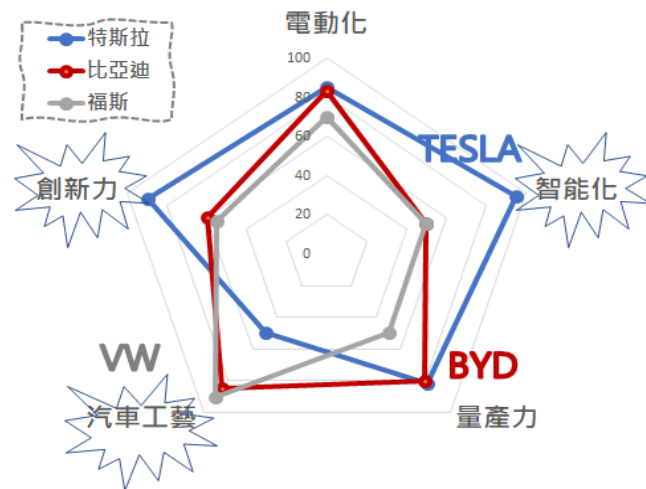
【TSLA】智能化、創新力領先; 【BYD】量產效率強; 【福斯集團】汽車工藝佳

全球前三大電動車廠之競爭態勢比較

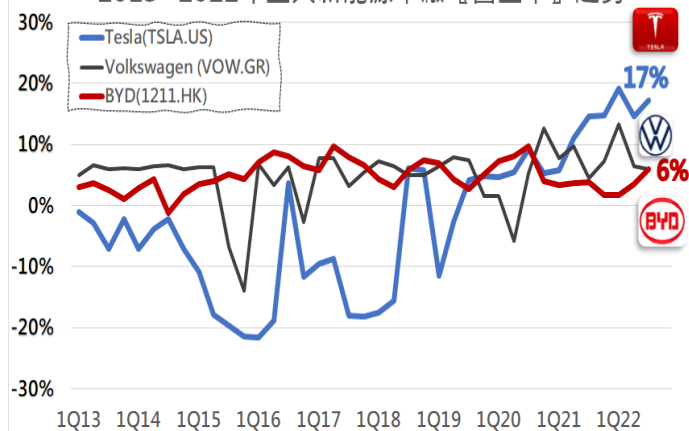
車企	平台	平台車型	銷售目標	優勢	劣勢
特斯拉	GEN III	Model 3 · Y	2030年前年銷量達 2,000 萬輛。	① 數位化程度最高的車廠，擁軟體優勢、自動輔助駕駛最為穩定。 ② 自研電池、晶片等，自己掌握核心技術。	組裝工藝不太優、內裝不夠豪華一直是為人詬病缺點。
	Model S	Model S · X			
比亞迪	e平台2.0	王朝系列	2025年乘用車銷量達 300 萬輛。	① 從整車製造到三電技術，再到汽車功率晶片、零部件垂直一體化供應鏈，大部分零組件都是自研，且供應鏈韌性強。 ② 充電速度、續航力和動力性能優異。	在智慧化佈局方面，智慧座艙、智慧網聯、輔助駕駛等功能明顯落後於特斯拉、新勢力車企。
	e平台3.0	海洋系列			
福斯	MEB	ID 系列	2030年純電動車銷量占比50%。 <small>(參考：福斯集團目前年銷量約900萬輛)</small>	① 模組化MEB底盤:降低生產成本、創造多元車型，授權其他品牌。 ② 政策壓力促使電動化轉型：在中國合資的車企一汽、上汽大眾具有較大的壓力，MEB平台電動車放量有助於緩解燃油積分壓力。	中國新能源汽車市場競爭高度激烈，必須打造明顯的優勢和特點，才能吸引越來越挑剔的消費者的注意。
	PPE	Audi e-tron系列			

資料來源：各車廠、Bloomberg、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2022

全球三大電動車品牌競爭優勢比較



2013~2022年三大新能源車廠【營益率】趨勢

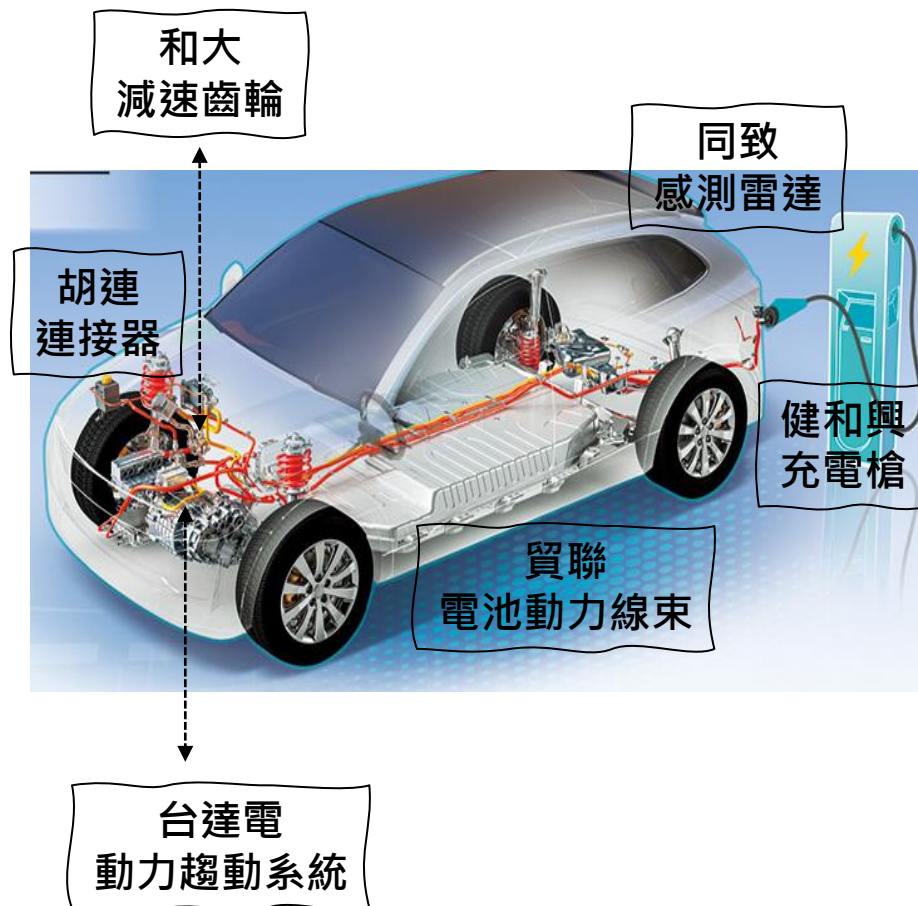


【新能源車高速增長】因勢利導、台廠卡位 台灣零組件廠商切入領導品牌供應鏈

電動車相關台廠供應鏈

已切入電動車供應鏈且量產 (營收占比逾5%)

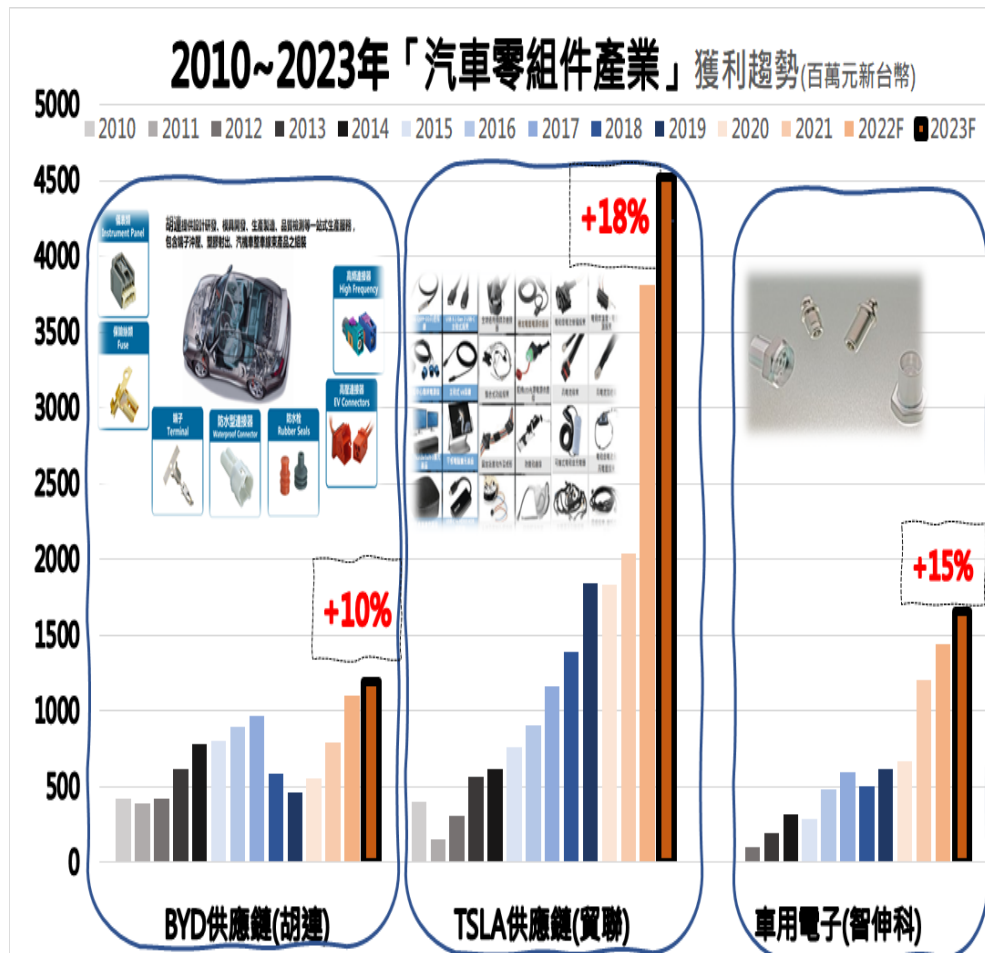
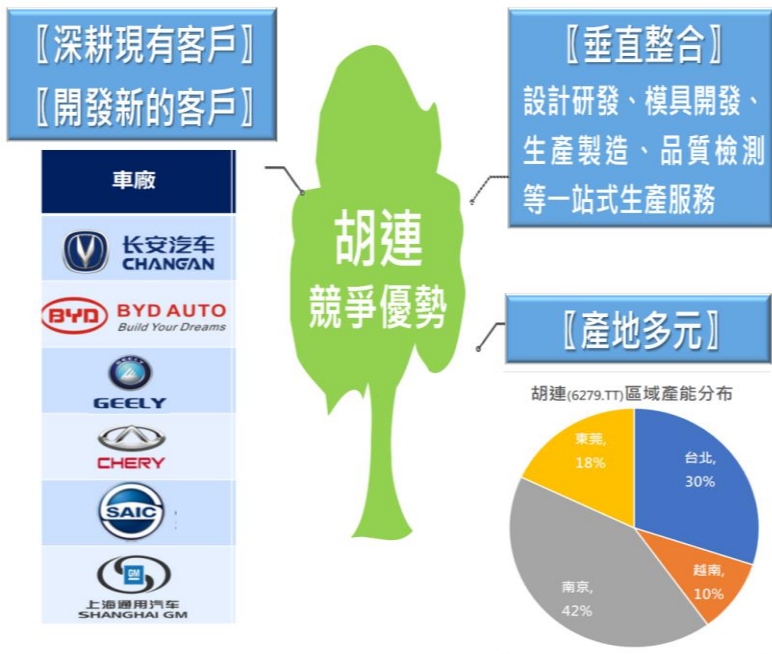
公司	營收%	產品	供應鏈	後續觀察
同致-3552.TT	>5%	感測雷達	Tesla	①是否有被降價或被其它供應商取代
智伸科-4551.TT	>5%	散熱元件	Tesla	
貿聯-3665.TT	>15%	連接器	Tesla、Lucid、Polaris	
和大-1536.TT	>40%	減速齒輪	Tesla	
英利KY-2239.TT	>12%	塑膠件、鈹金	福斯集團、小鵬、蔚來	
胡連-6279.TT	>13%	連接器	Tesla、BYD、小鵬	②能否切入同一車廠其它車種,提升滲透率
健和興-3003.TT	>8%	充電槍、連接器	福斯集團	
台達電-2308.TT	>10%	馬達驅動系統	全球二十大車廠	



資料來源：CMoney、各車廠、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2022

【新能源車高速增長】台廠切入領導品牌供應鏈

2023年廠商獲利續揚：既有客戶滲透率提升、新客戶加入、區域市場增長



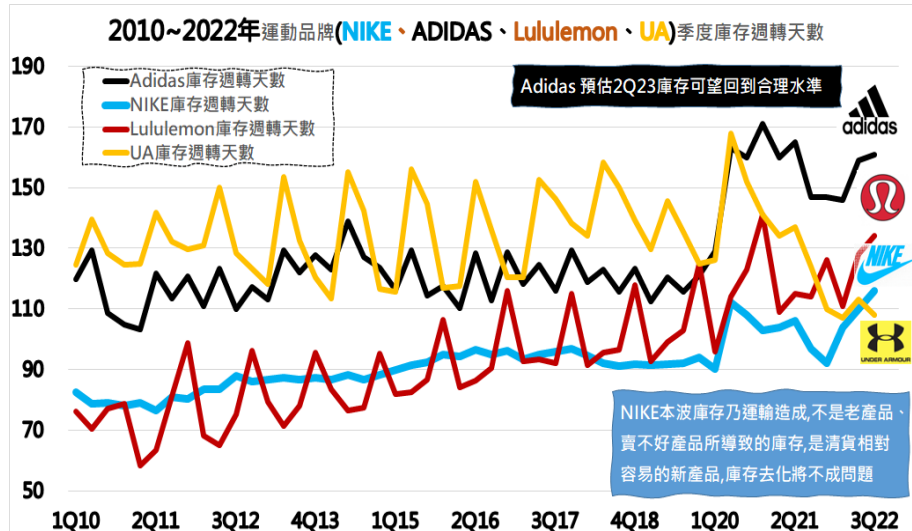
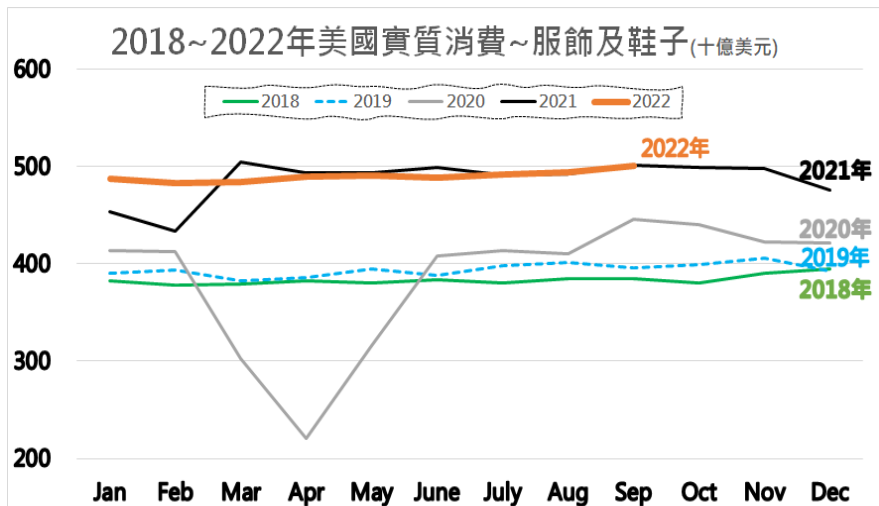
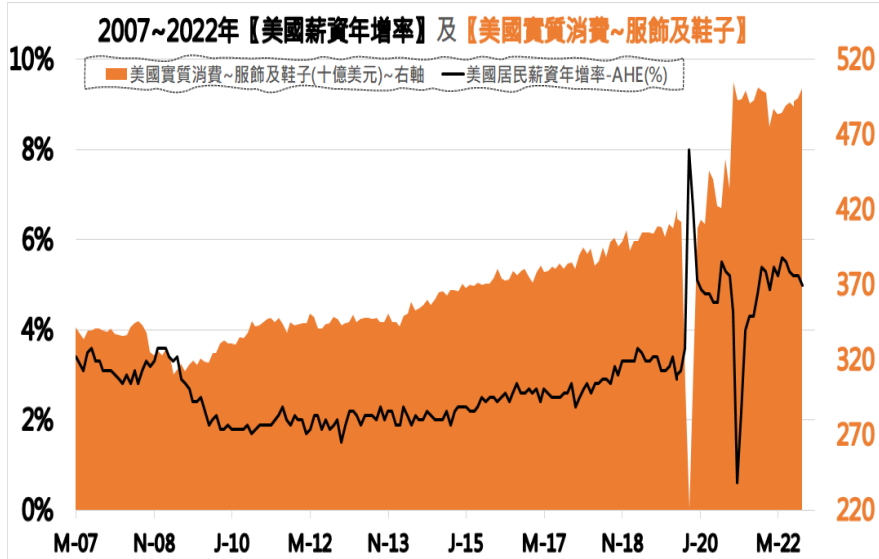
資料來源：CMoney、各車廠、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2022

2023年美國零售需求韌性強

台灣代工廠(成衣、製鞋)具競爭優勢

【美國零售銷售韌性仍強】

①美國零售銷售-(衣及鞋)維持高檔 ②品牌廠銷售動能仍穩、庫存可去化

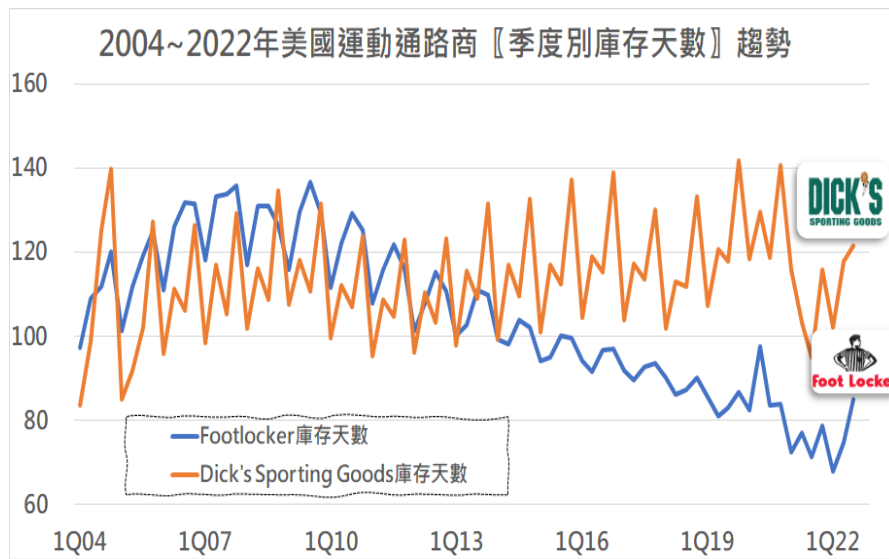
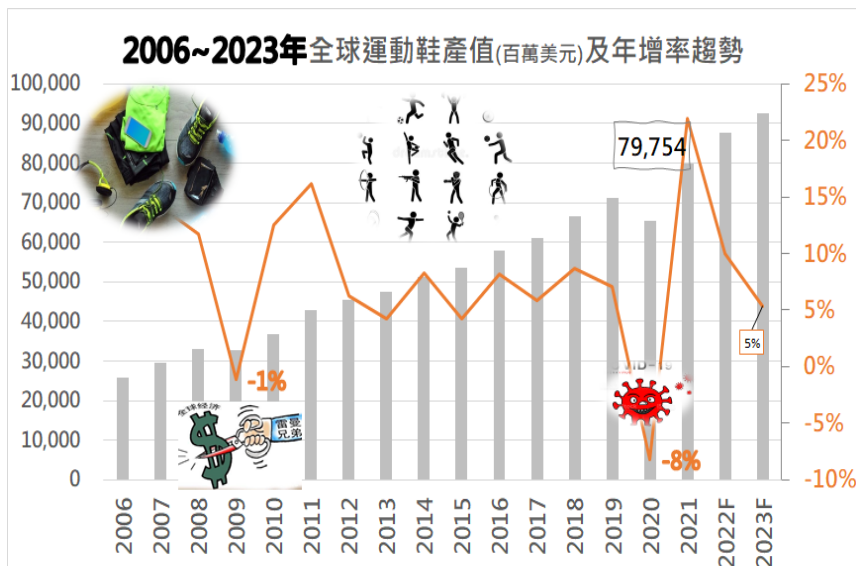


資料來源：Bloomberg、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2022

【美國零售銷售韌性仍強】 全球運動鞋市場需求穩健成長，終端通路商庫存不高

全球運動鞋市場持續成長趨動因子

- NIKE** 消費者普遍認知到運動對健康好處
- adidas** 零售線上銷售的推波助瀾
- SKECHERS** 可支配所得增加,改變消費者生活型態
- new balance** 認知到穿著【對】的運動鞋的重要性
- asics** 科技進步加速品牌廠推出質優新鞋款
- PUMA** 運動明星的加持效應

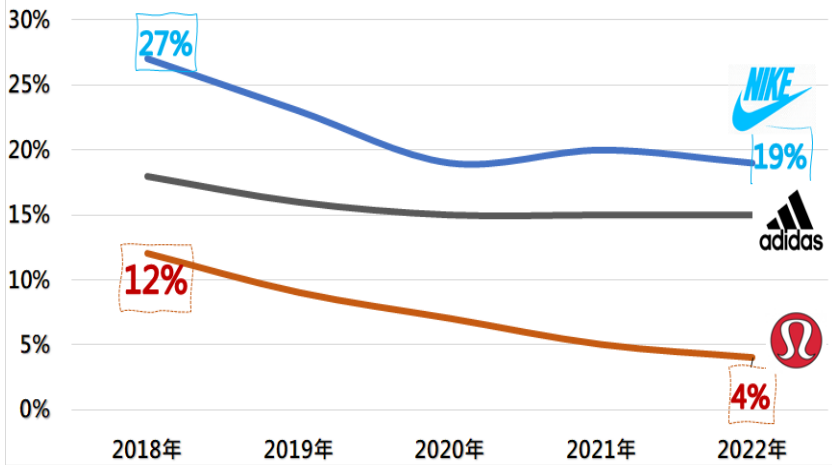


資料來源：Sporting Goods Intelligence、Data Bridge、Bloomberg、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2022

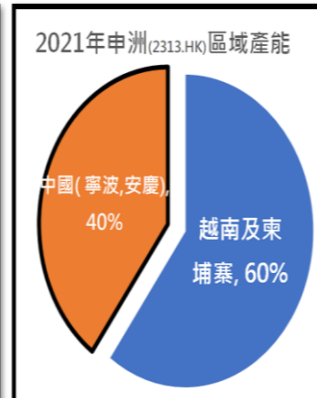
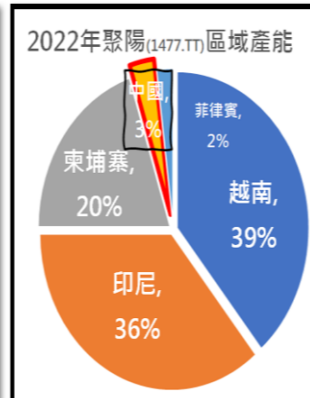
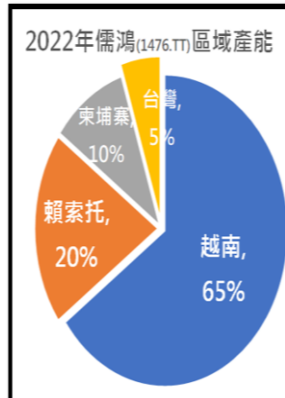
【國際品牌廠供應鏈趨勢】多元區域產能、供應鏈集中、關注ESG

台灣代工廠具競爭優勢 (一貫化製程、生產流程管理佳、交期快)

2018~2022年品牌廠商供應鏈-[服飾]【大陸產能】比重

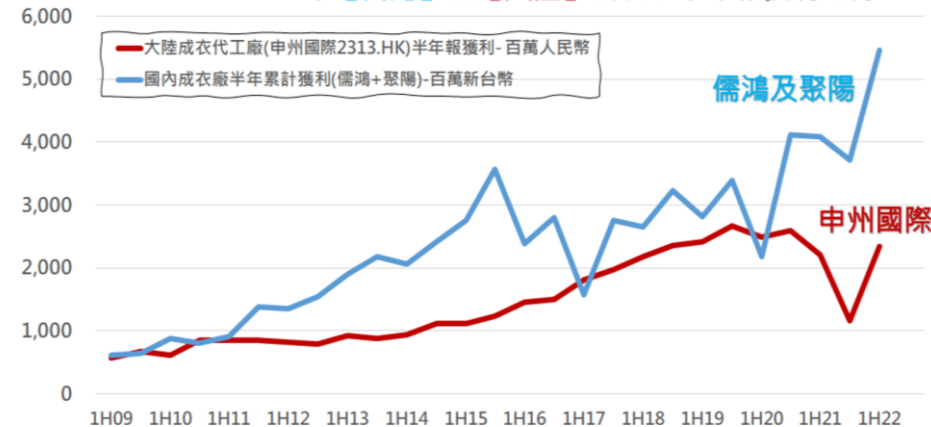


台灣成衣代工廠商：已移出大陸產能至東南亞

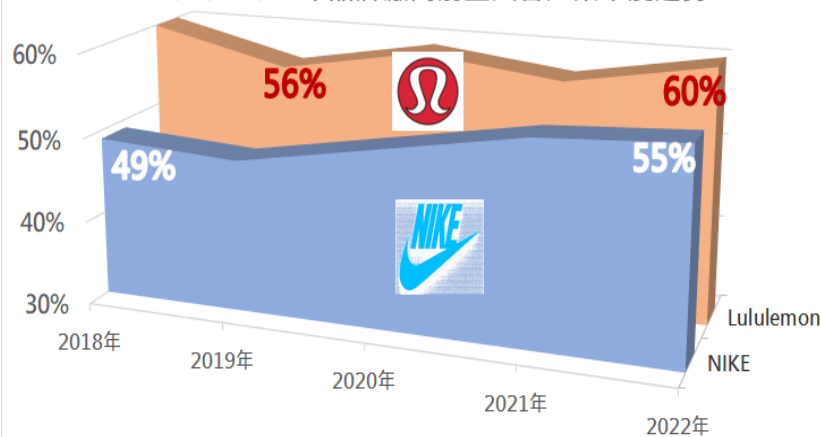


台灣成衣代工廠近兩年獲利表現相對突出

2009~2022年【台灣】及【大陸】成衣廠半年報獲利趨勢



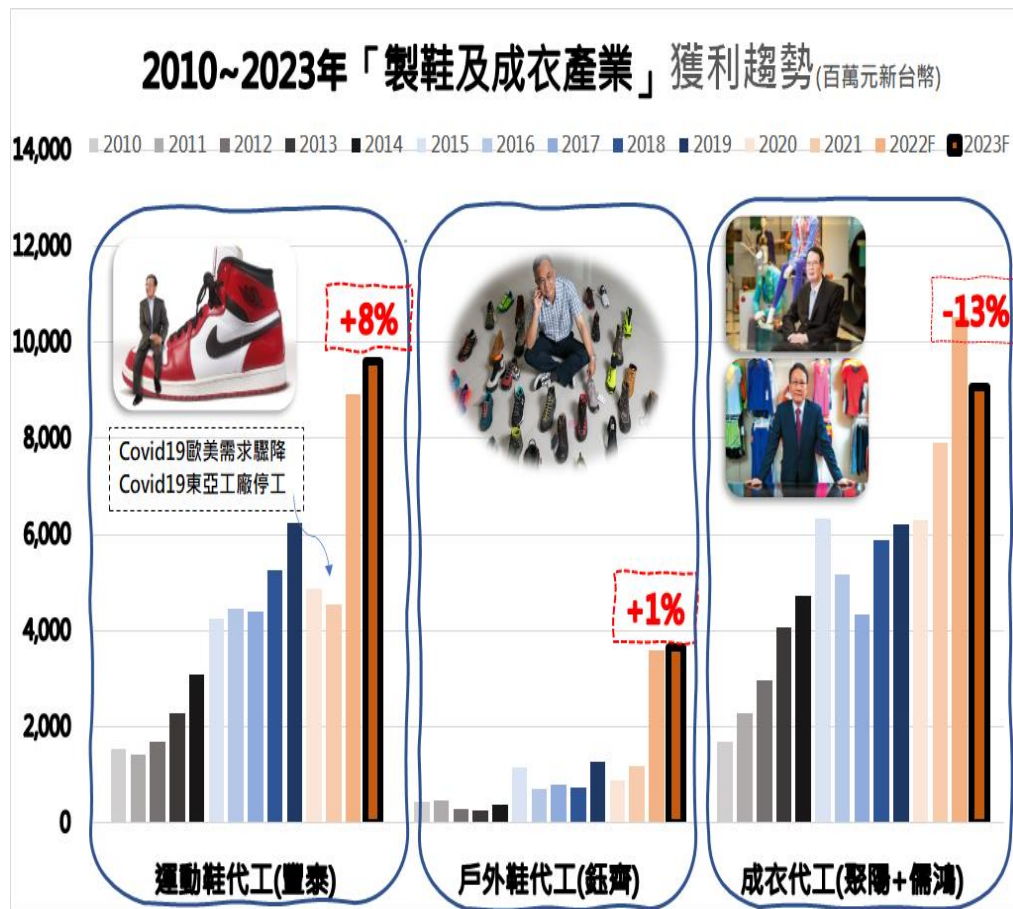
2018~2022年品牌廠商前五大客戶集中度趨勢



資料來源：Bloomberg、各廠商、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2022

【台灣成衣、製鞋代工廠具競爭優勢】

台灣代工廠於品牌廠滲透率攀升激勵獲利續揚



資料來源：各廠商、CMoney、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2022

2023年原物料價格震盪求穩

景氣循環趨緩、股價評價低檔

【2023年原物料價格展望】2022年先漲後跌、2023年震盪求穩

①美元指數 (大漲不易:資金面中性)、②供需結構 (碳中和:供給面中性,需求面負向)、③產品庫存 (不高:中性)

2023年原物料震盪求穩:需求疲弱、供給制約

2022年原物料巨震:先漲後跌、大起大落

美息驟升



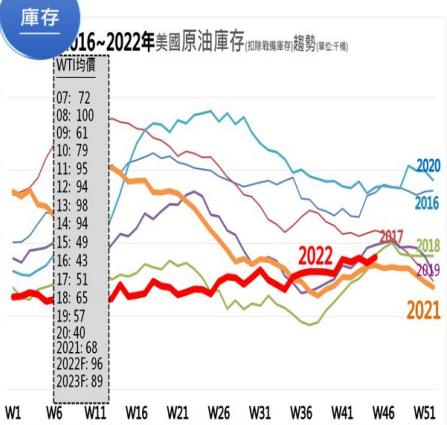
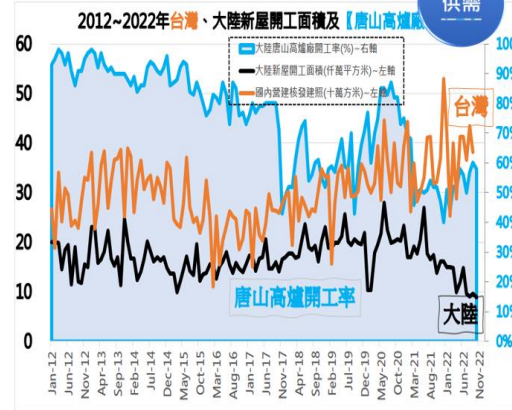
陸房疲軟



俄烏久戰



雙碳共識

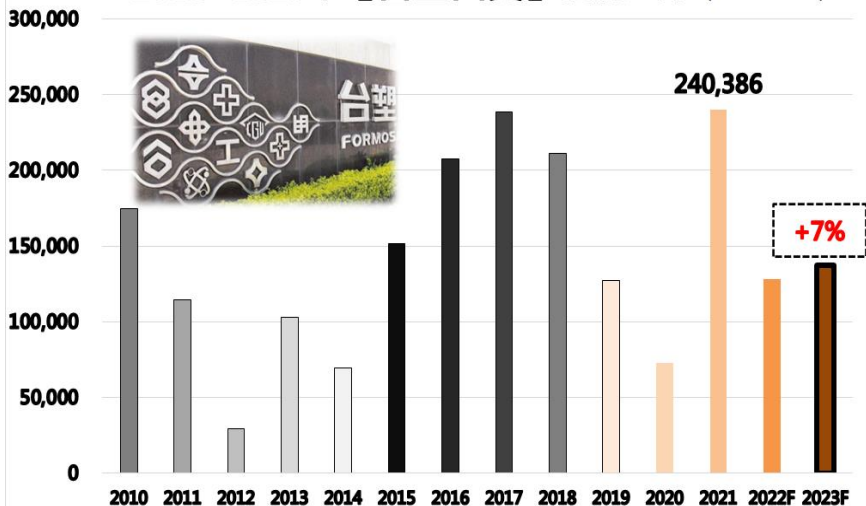


資料來源: Bloomberg、Wind、報價UPDATE至2022/11/11、永豐投顧研究處整理及預估, Dec. 2022

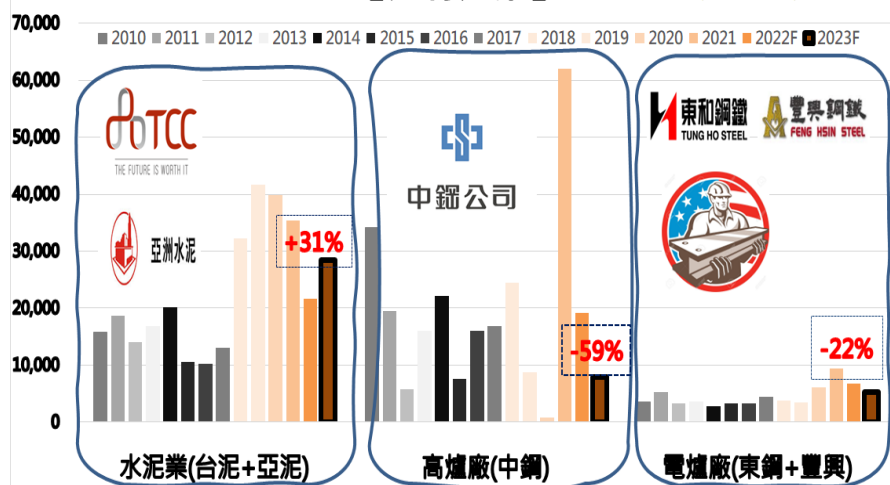
【原物料產業獲利展望】2021年躍增、2022年衰退、2023年求穩

【台塑集團】韌性仍強; 【鋼鐵廠】內需仍穩; 【大陸水泥】獲利復甦、榮景難返

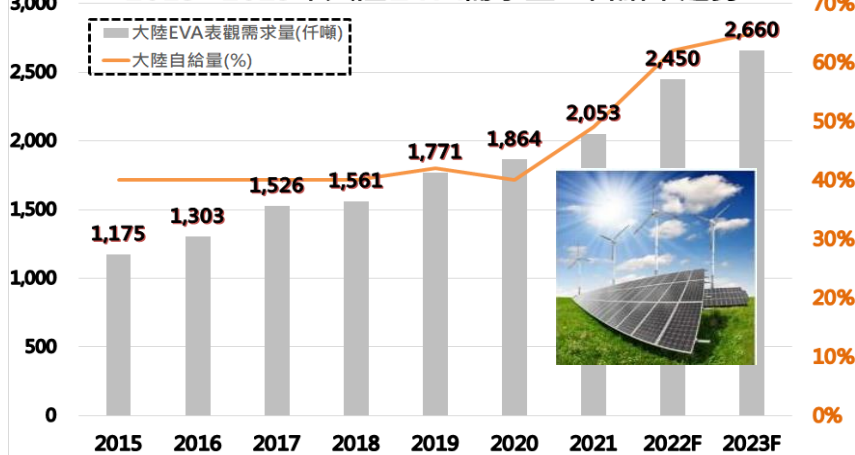
2010~2023年【台塑四寶】獲利趨勢 (百萬元新台幣)



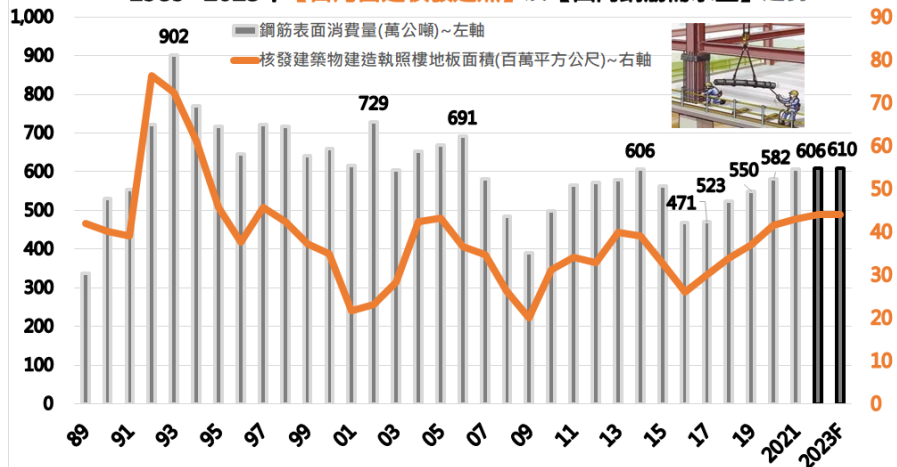
2010~2023年【建材產業】獲利趨勢 (百萬元新台幣)



2015~2023年大陸EVA需求量、自給率趨勢



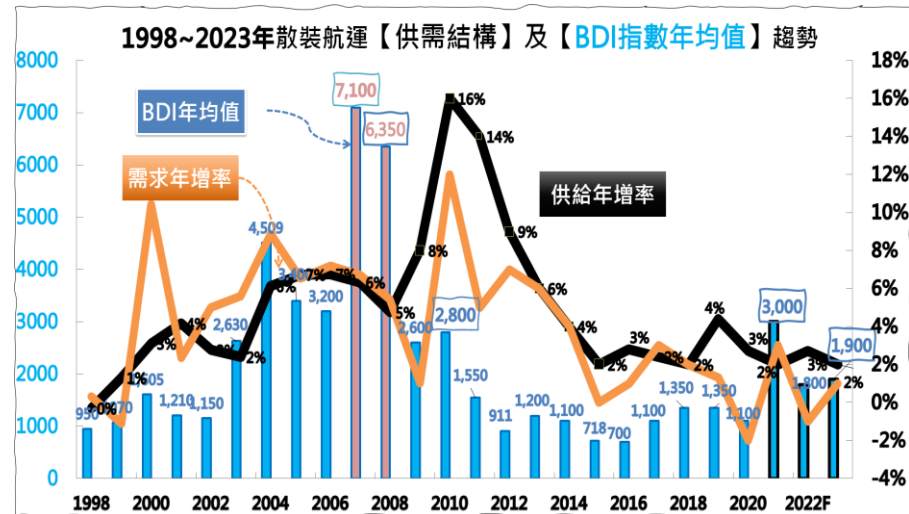
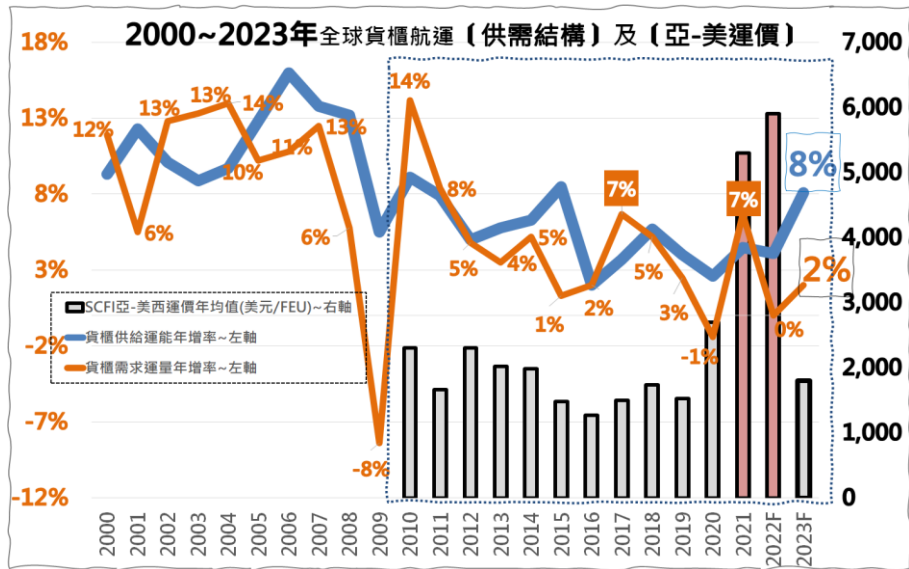
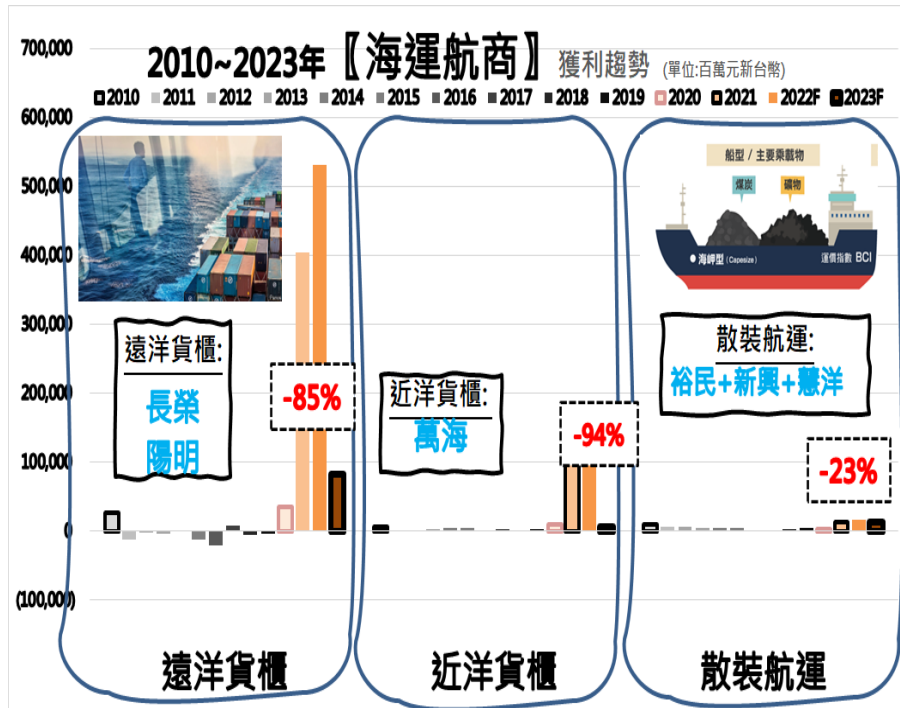
1989~2023年【台灣營建核發建照】及【國內鋼筋需求量】趨勢



資料來源：Bloomberg、永豐投顧研究處整理及預估· Dec. 2022

【原物料產業獲利展望】 海運市場~大起大落、波濤洶湧

【貨櫃航運】 2023~2024年供需顯著惡化; 【散裝航運】 小船供需仍健康

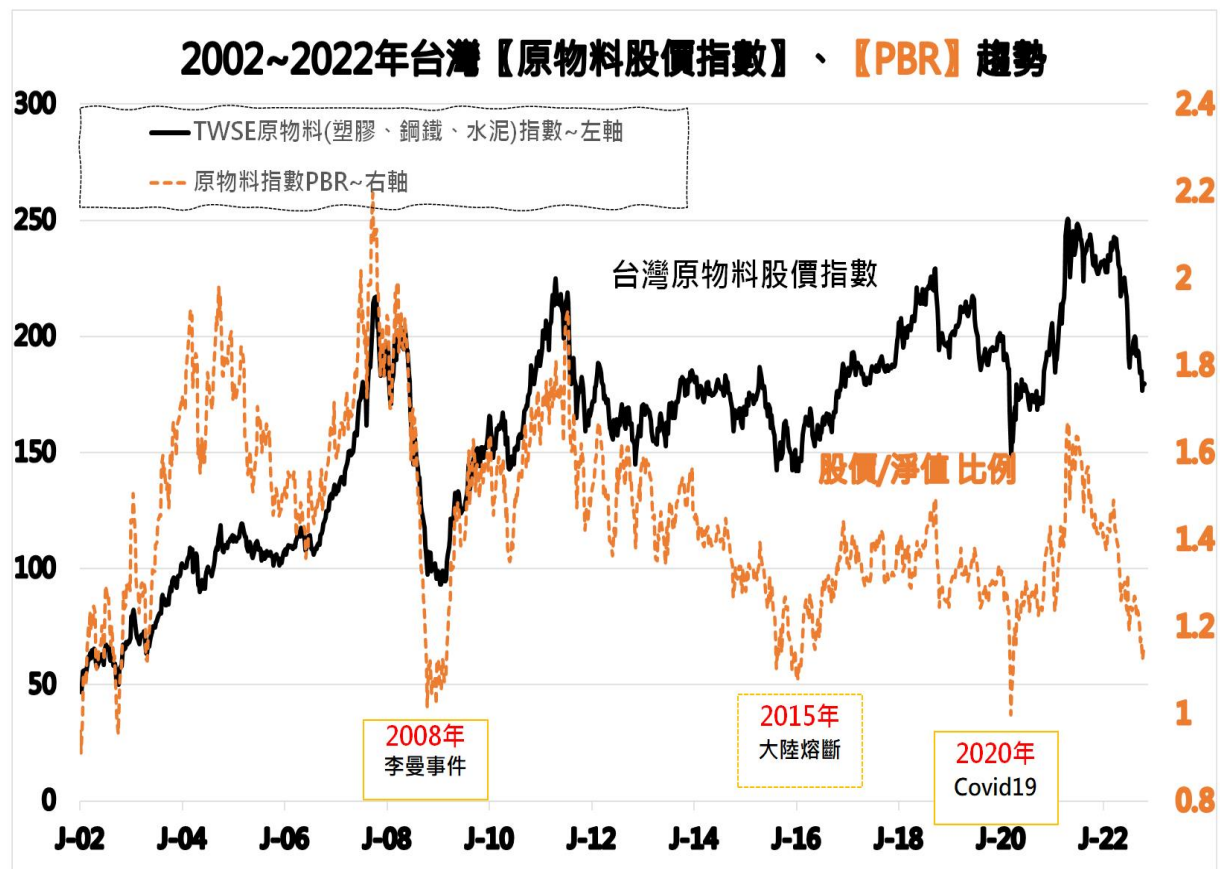
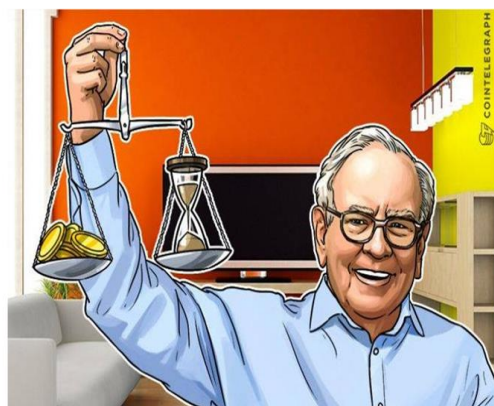


資料來源：Bloomberg、Alphaliner、永豐投顧研究處整理及預估

【2023年原物料聚焦投資價值】景氣循環趨緩、股價評價低檔

台灣原物料族群中期股價區間PBR波動 (景氣峰谷的強度及韌性、穩定一致股利政策)

☆☆☆ 【原物料投資策略: 景氣循環、股價評價位置】 ☆☆☆



資料來源：Bloomberg、永豐投顧研究處整理及預估 · Dec. 2022

「2023年傳產族群投資展望」 新能源車高速增長、美國需求韌性仍強、原物料聚焦價值

族群	產業	代號	個股	EPS(元)						BV	ROE	配息	產業趨勢、公司概況、競爭優勢
				2018	2019	2020	2021	2022F	2023F				
EV 高速增長	汽車~連接器	6279	胡連	6.0	4.8	5.6	7.9	9.0	12.4	50	25%	5.0	台灣車用連接器製造商,區域營收比重以大陸66%為主,客戶多為大陸OEM廠(吉利汽車、比亞迪、長安汽車.....)。公司新能源車營收比重持續提升至逾10%,主要趨動因子為BYD、Tesla等高單價的高壓高速高頻連接線器的貢獻增加。
	汽車~散熱件	4551	智伸科	6.1	7.6	6.0	10.4	12.6	13.3	65	20%	5.0	國內精密金屬加工廠商,汽車產品營收占50%(主要客戶以OEM的tier1供應商為主(BWA、ZF、Bosch、Continental...))。嘉興新廠產品線以新能源車、醫療為主,將成為未來3~5年成長動能。
	EV~馬達驅動系統	2308	台達電	7.0	8.9	9.8	12.3	13.2	14.7	65	23%	5.0	電動車、再生能源、儲能終端用戶端具完整整合能力。可提供包括創能端(太陽能逆變器/風電轉換器等)、儲能端(PCS/實櫃/BMS/BESS系統等)、用戶端(智慧電表/汽車充電樁)等全套用戶解決方案。電動車占營收比重已達10%。
台代工 廠具優勢	製鞋代工	9910	豐泰	7.9	8.5	5.5	5.2	10.1	10.9	30	17%	5.0	NIKE 數位轉型、科技賣鞋引領潮流(Going Digital、Direct)。豐泰90%營收來自NIKE。儘管NIKE短線去庫存,唯中期高端產品需求仍不錯,2023年豐泰營運高位支撐。
	成衣代工	1476	儒鴻	16.0	15.7	15.5	18.8	26.8	21.5	80	27%	12.0	核心競爭優勢①技術領先之織布、染整、成衣垂直整合廠②提供客戶一次性購足及ODM服務③客戶多元化(品牌客戶NIKE、Lululemon...)。在品牌大廠集中供應鏈、移出中國製造、關注ESG趨勢下,台灣代工廠將受惠,2023年印尼新廠全年貢獻支撐獲利高位。
	成衣代工	1477	聚陽	7.2	8.7	9.4	11.0	13.2	13.1	58	19%	9.0	核心競爭優勢為:優秀管理能力(5+1跨國產品及多類型成衣品項)、提供客戶一站式採購的高附加價值服務、垂直整合能力。主要客戶包括:Target、Gap、GU、Kohl's....。2023年獲利高位支撐趨動因子為印尼廠新增UNIQLO產品出貨。
原物料 看價值	石化~EVA	1301	台塑	7.8	5.9	3.2	11.2	7.5	6.7	60	11%	5.3	全球第三大PVC廠、核心競爭優勢:垂直整合成本優化、持股23%台塑美國及29%台塑化穩定貢獻獲利。氣候目標:2027、2037年分別減碳5%、10%。(以2017年為基準)
	電爐~型鋼	2006	東鋼	0.9	1.6	3.4	8.1	5.3	4.1	44	9%	3.5	國內最大電爐廠,鋼坯產能330萬噸。國內鋼筋及H型鋼市占18%、65%。儘管越南廠仍虧損,唯國內房市穩中有支撐帶動營建核發建照連續第六年增長激勵條鋼需求續揚。
	散裝輪~小型	2637	慧洋	2.9	3.2	0.2	11.1	16.1	10.1	55	18%	6.0	聚焦散裝小型輪營運,旗下128艘(3艘海岬型,27艘巴拿型.....),由於小型船供需結構佳(新增少、拆卸多、需求穩定),預期Handymax等小型散裝運價高位有撐。

資料來源：CMoney、Bloomberg、永豐投顧研究處整理及預估、Dec. 2022

責任聲明：本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110年金管投顧新字第024號

永豐證券投資顧問股份有限公司
台北市忠孝西路一段80號14樓
電話：(886 2)2361-0868