

汽車零組件產業

焦點內容

中國政府宣佈 6-12 月將促進汽車銷售，暗示近期將推出新一輪激勵措施，並呼籲 (1) 於特定城市舉辦展覽活動以拉抬汽車銷售；與 (2) 推升新能源車在農村地區的滲透率。有鑑於邊際效益遞減，新一輪的優惠措施效果仍有待觀察。該公告將有助提升近期投資氛圍，凱基的汽車首選個股為智伸科 (4551 TT, NT\$144.5, 增加持股)、華孚 (6235 TT, NT\$131.5, 增加持股) 與台達電 (2308 TT, NT\$323, 增加持股)。

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

梁姿嫻, CFA
886.2.2181.8728
jenliang@kgi.com

李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

官方宣布促進汽車銷售

重要訊息

6 月 8 日中國商務部宣佈 6-12 月將促進汽車銷售。

評論與分析

振興方案以促銷汽車銷量，尤其是新能源車。該公告為中國政府連續第二年計畫活絡汽車市場帶動經濟成長，預計接續 2022 年底到期的購車稅 50% 減免政策。儘管振興方案的細節仍不明，但公告暗示近期將推出新一輪激勵措施，並呼籲 (1) 於特定城市舉辦展覽活動以拉抬汽車銷售 (含新車與二手車)，部分透過提振換車需求 (尤其是新能源車) 同時活化售後市場 (AM) 銷售；與 (2) 透過推廣合適的商用新能源車款 (如迷你廂型車、迷你貨車、輕型貨車)、改善售後服務通路、強化公共充電基礎設施網路與支援電網的方式提高新能源車在農村地區的滲透率。此外，政府呼籲中國汽車流通協會 (CADA) 與 OEM 車廠溝通，給予消費者吸引力更強的折扣。

1-5 月中國乘用車銷售成長 4.2%，新能源車滲透率達 31.7%。據乘聯會 (CPCA) 統計，5 月乘用車零售銷量達 174 萬輛，月增 7.3%、年增 28.6%，今年以來銷量合計 763 萬輛，年增 4.2%。今年中國乘用車銷量逐月攀升，係因市場逐步自 2022 年底燃油車與新能源車購車優惠退場導致年初銷量銳減的逆境中復甦，且 1Q23 車商積極降價以清空國六 (A) 標準的庫存車。新能源車銷售仍較燃油車熱絡，1-5 月銷量年增 41.1% 至 242 萬輛，滲透率由 2022 年的 27.6% 上升至 31.7%。在 1Q23 低基期與季節性因素的加持下，我們預期今年年底前中國汽車銷售將逐季成長，惟 2H22 基期高，故 2H23 銷量可能呈年減走勢。因此，中國政府於此時公告振興汽車消費政策我們認為並不令人意外。

凱基預估 2023 年中國汽車銷量將年減 3%；新能源車市可望成長 30%，滲透率上看 30%。目前我們預估 2023 年中國汽車銷量將年減 3% 至 2,594 萬輛，其中電動車銷量可望成長 30% 至 770 萬輛，滲透率為 30%。中國政府過往傾向使用購車稅減免刺激汽車消費，但根據過往經驗，其邊際效益會逐步遞減，尤其在兩輪減免措施時間間距不長的情況下。再加上目前景氣環境不利，政府可能推出的優惠措施效果仍有待觀察。與此同時，由於國內競爭加劇促使 OEM 降價與提供優惠，刺激銷售並減少庫存 (尤其燃油車款)，供應鏈業者正面臨日益沉重的定價與利潤率壓力。

投資建議

我們認為中國政府的公告將有助提升汽車零組件類股的投資氛圍，而潛在的受惠對象是評價未過高且中國市場、電動車業務佔比較高的業者，包括智伸科 (4551 TT, NT\$144.5, 增加持股) 與胡連 (6279 TT, NT\$161, 持有)。凱基的台灣汽車零組件首選個股為智伸科、華孚 (6235 TT, NT\$131.5, 增加持股) 與台達電 (2308 TT, NT\$323, 增加持股)。

投資風險

供應鏈挑戰、景氣不明抑制需求。

圖 1：凱基研究範圍內汽車供應鏈評價比較

公司	代碼	研究員	凱基評等	市值 (百萬 美元)	股價 (當地 貨幣)	目標價 (當地 貨幣)	上檔 (%)	EPS (當地貨幣)		
								2021	2022F	2023F
台達電	2308.TW	梁姿嫻, CFA	增加持股	27,297	323.0	348.0	7.7	10.32	12.58	13.92
貿聯-KY	3665.TW	梁姿嫻, CFA	持有	1,477	281.0	280.0	(0.4)	15.22	25.02	22.99
華孚科技	6235.TW	梁姿嫻, CFA	增加持股	820	131.5	158.0	20.2	0.96	1.83	4.85
為升	2231.TW	梁姿嫻, CFA	持有	748	171.5	172.0	0.3	4.23	4.70	6.16
和大工業	1536.TW	梁姿嫻, CFA	持有	668	73.5	84.0	14.3	1.23	2.63	3.34
智伸科	4551.TW	梁姿嫻, CFA	增加持股	542	144.5	165.0	14.2	10.47	12.20	10.06
胡連	6279.TWO	李承泰	持有	486	161.0	150.0	(6.8)	7.91	10.03	10.45
同致電子	3552.TWO	梁姿嫻, CFA	降低持股	426	153.0	120.0	(21.6)	5.44	7.22	0.45
敬鵬	2355.TW	林祐熙	持有	418	32.4	31.0	(4.2)	0.85	1.09	1.22
豐祥-KY	5288.TW	李承泰	持有	425	198.0	178.0	(10.1)	9.53	13.38	15.58
凡甲科技	3526.TWO	向子慧	增加持股	298	155.5	155.0	(0.3)	11.19	9.41	8.77
皇田工業	9951.TWO	梁姿嫻, CFA	持有	177	72.8	75.0	3.0	5.33	5.80	7.32
時碩工業	4566.TW	梁姿嫻, CFA	持有	149	55.4	63.0	13.7	2.35	4.99	4.52
微狄亞視訊	NVDA.O	王琦清	增加持股	951,197	385.1	460.0	19.4	4.44	3.38	7.07
特斯拉公司	TSLA.O	梁姿嫻, CFA	持有	744,390	234.9	172.0	(26.8)	2.26	4.07	3.23
德州儀器公司	TXN.O	王琦清	持有	156,325	172.2	149.0	(13.5)	8.26	9.51	7.27
英飛凌科技股份有限公司	IFNNY.PK	王琦清	增加持股	51,600	39.7	45.0	13.4	1.42	1.96	2.50
恩智浦半導體股份有限公司	NXPI.O	王琦清	持有	48,691	187.5	185.0	(1.3)	10.79	14.54	13.73

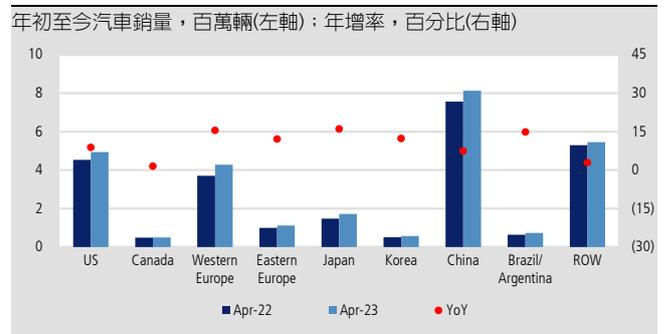
資料來源：Refinitiv、凱基

圖 2：全球汽車銷量今年以來年增 9%



資料來源：LMC Automotive、凱基

圖 3：中國今年以來車市表現落後歐洲及美國



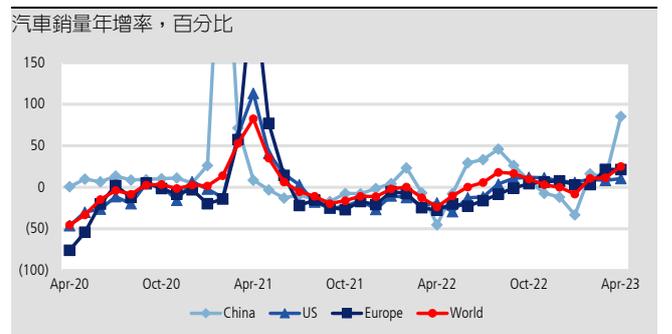
資料來源：LMC Automotive、凱基

圖 4：中國四月汽車銷量年增 85%



資料來源：LMC Automotive、凱基

圖 5：中國四月車市成長反彈



資料來源：LMC Automotive、凱基

圖 6：中國五月乘用車銷量年增 29%



資料來源：乘聯會、凱基

圖 7：中國五月新能源車銷量年增 61%



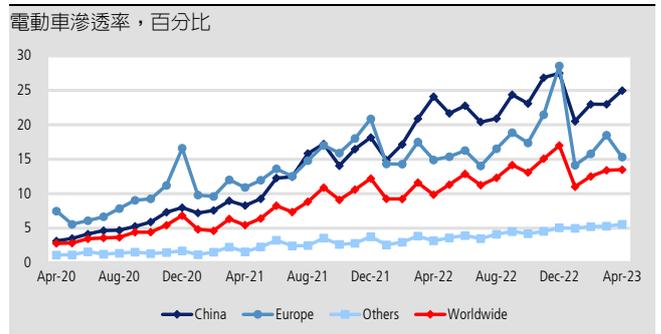
資料來源：LMC Automotive、凱基

圖 8：1-4 月全球電動車銷量年增 38%至 350 萬輛



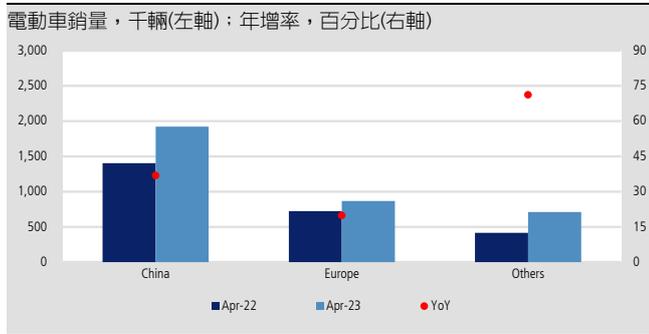
資料來源：EV-Volumes、凱基

圖 9：1-4 月全球電動車滲透率達 12.8%



資料來源：EV-Volumes、LMC Automotive、凱基

圖 10：1-4 月中國電動車銷量表現不如其他區域



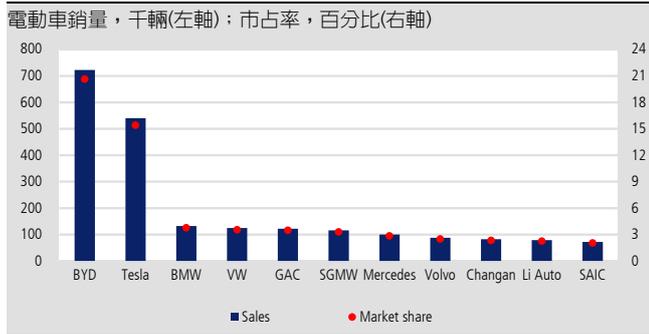
資料來源：EV-Volumes、凱基

圖 11：1Q23 中國佔全球電動車銷量達 53%



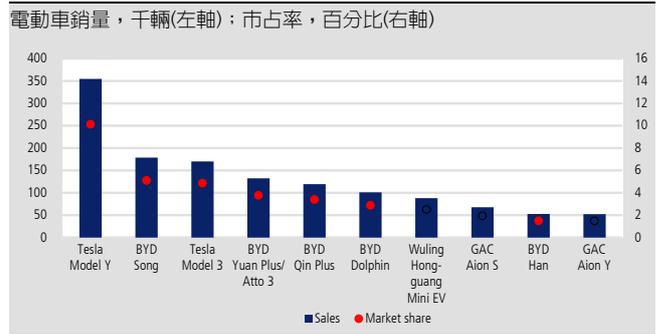
資料來源：EV-Volumes、凱基

圖 12：比亞迪為 1-4 月全球電動車銷量最高 OEM



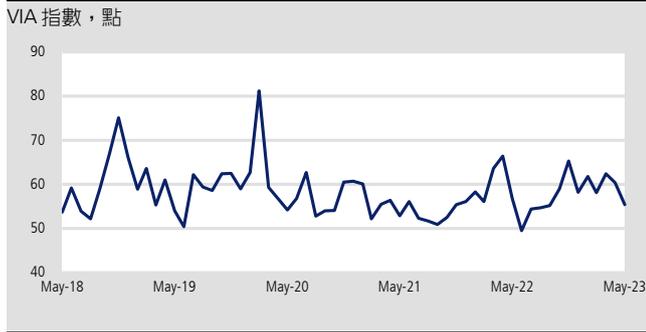
資料來源：LMC Automotive、凱基

圖 13：Tesla Model Y 為 1-4 月全球最暢銷電動車款



資料來源：EV-Volumes、凱基

圖 14：中國五月新車存貨水位降低



資料來源: VIA、凱基

圖 15：1Q23 中國乘用車價格反彈



資料來源: GAIN、凱基

圖 16：預估 2023 年中國汽車銷量衰退 3%



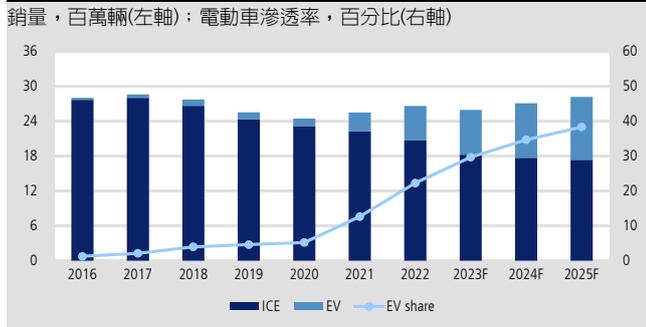
資料來源: LMC Automotive、凱基

圖 17：預估中國 2022-25 年電動車銷量 CAGR 22%



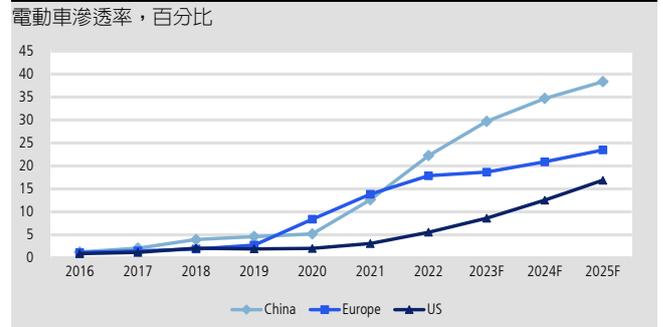
資料來源: EV-Volumes、凱基

圖 18：凱基預估 2025 年中國電動車滲透率將達 38%



資料來源: LMC Automotive、EV-Volumes、凱基

圖 19：電動車銷量在主要市場將加速



資料來源: LMC Automotive、EV-Volumes、凱基

圖 20：台灣汽車供應鏈評價比較

公司	代碼	凱基評等	市值 (百萬元)	股價 (元)	目標價 (元)	EPS (元)			盈餘成長性(%)			本益比(倍)			股價淨值比(倍)			ROE (%)			股價報酬表現(%)		
						2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
凱基追蹤個股																							
台達電	2308.TW	增加持股	27,297	323.0	348.0	10.32	12.58	13.92	5.1	21.9	10.7	31.3	25.7	23.2	5.4	4.5	4.5	17.8	19.1	19.4	10.0	10.4	41.6
信邦電子	3023.TW	增加持股	2,722	350.0	400.0	10.00	12.22	14.77	10.1	22.2	20.9	35.0	28.6	23.7	7.9	6.6	6.0	23.9	25.1	26.8	11.9	23.9	33.2
寬聯-KY	3665.TW	持有	1,477	281.0	280.0	15.22	25.02	22.99	8.7	64.4	(8.1)	18.5	11.2	12.2	2.6	2.0	1.8	14.4	20.4	15.3	(0.1)	6.9	(9.6)
華孚科技	6235.TW	增加持股	820	131.5	158.0	0.96	1.83	4.85	(74.9)	89.7	164.7	136.3	71.8	27.1	9.2	7.6	6.5	6.8	11.2	25.9	92.5	247.6	217.6
為升	2231.TW	持有	748	171.5	172.0	4.23	4.70	6.16	108.5	11.0	31.3	40.5	36.5	27.8	5.9	5.6	5.6	15.7	16.5	20.1	(2.3)	12.6	28.6
和大工業	1536.TW	持有	668	73.5	84.0	1.23	2.63	3.34	9.7	113.1	27.1	59.6	28.0	22.0	2.4	2.3	2.2	4.6	8.4	10.3	(3.6)	(3.8)	(2.8)
晉仲科	4551.TW	增加持股	542	144.5	165.0	10.47	12.20	10.06	67.0	16.5	(17.5)	13.8	11.8	14.4	2.3	2.0	1.9	18.0	18.2	13.7	(10.6)	(11.7)	(4.8)
胡運	6279.TWO	持有	522	161.0	150.0	7.91	10.03	10.45	41.5	26.8	4.1	20.3	16.0	15.4	3.2	2.9	2.7	16.4	19.0	18.1	(3.6)	(5.7)	17.4
同致電子	2355.TW	持有	426	32.4	31.0	0.85	1.09	1.22	632.4	28.1	12.2	38.1	29.7	26.5	0.8	0.8	0.8	2.2	2.8	3.1	6.8	3.6	2.9
豐祥-KY	3552.TWO	降低持股	425	153.0	120.0	5.44	7.22	0.45	66.9	32.7	(93.8)	28.1	21.2	340.6	3.4	3.0	3.0	12.7	15.2	0.9	(8.7)	1.0	(13.5)
敬鵬	5288.TW	持有	418	72.8	75.0	5.33	5.80	7.32	(20.3)	8.8	26.2	13.7	12.5	9.9	1.8	1.6	1.5	12.9	13.5	16.0	(1.0)	12.8	10.6
凡甲科技	3526.TWO	增加持股	298	155.5	155.0	11.19	9.41	8.77	54.2	(15.9)	(6.8)	13.9	16.5	17.7	3.6	3.6	3.5	27.0	22.1	20.2	3.8	24.3	(3.3)
皇田工業	9951.TWO	持有	177	72.8	75.0	5.33	5.80	7.32	(20.3)	8.8	26.2	13.7	12.5	9.9	1.8	1.6	1.5	12.9	13.5	16.0	(1.0)	12.8	10.6
時碩工業	4566.TW	持有	149	55.4	63.0	2.35	4.99	4.52	57.6	112.8	(9.4)	23.6	11.1	12.3	1.6	1.5	1.4	7.1	13.9	11.9	1.6	5.5	16.5
未評等																							
東陽*	1319.TW	未評等	983	51.1		1.16	3.64	3.74	(16.1)	212.9	2.7	44.0	14.0	13.7	1.4	1.3	1.2	2.9	8.8	8.8	11.4	5.0	23.8
同欣電*	6271.TW	未評等	939	179.5		17.21	17.98	14.24	96.5	4.5	(20.8)	10.4	10.0	12.6	1.3	1.3	1.2	12.5	13.2	8.1	(18.6)	(15.1)	(32.0)
劍麟*	2228.TW	未評等	215	87.4		3.15	5.97	5.38	141.1	89.7	(10.0)	27.8	14.6	16.3	1.7	1.6	1.6	6.4	11.4	8.5	0.9	8.3	34.8
宇隆*	2233.TW	未評等	214	109.0		9.01	10.32	N.A.	44.6	14.6	N.A.	12.1	10.6	N.A.	2.1	1.9	N.M.	17.7	18.6	N.A.	(0.9)	5.3	(9.4)
麗清*	3346.TW	未評等	156	44.8		1.01	0.30	N.A.	544.3	(70.7)	N.A.	44.2	150.7	N.A.	1.8	1.7	N.M.	4.6	1.2	N.A.	7.3	14.0	34.1

*Refinitiv 市場共識

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 21：全球 OEM 評價比較

公司	代碼	市值 (百萬元)	股價 (當地貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)			盈餘成長性 (%)			本益比 (倍)			股價營收比 (倍)			ROE (%)			股價報酬表現 (%)				
				2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	3mo.	6mo.	1yr.		
特斯拉公司*	TSLA.O	744,390	234.9	4.07	3.23	5.73	1536.6	(20.7)	77.4	57.7	72.7	41.0	13.8	9.1	7.8	27.4	16.6	24.0	35.8	31.2	(2.0)		
電動車新創																							
理想汽車	LI.N	33,278	32.0	(1.04)	2.44	5.58	N.A.	N.A.	128.8	N.M.	13.1	5.7	0.7	0.3	0.2	(4.7)	7.3	13.3	49.5	51.7	8.5		
Rivian 汽車公司	RIVN.N	13,198	14.0	(7.40)	(5.19)	(3.40)	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	8.0	3.3	1.7	(40.5)	(45.2)	(41.9)	(3.5)	(48.6)	(51.3)		
蔚來汽車公司	NIO.N	13,148	7.8	(8.89)	(6.37)	(1.13)	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	0.3	0.2	0.1	(43.9)	(63.9)	(19.8)	(11.4)	(38.3)	(58.6)		
Lucid 集團公司	LCID.N	12,609	6.3	(1.52)	(1.40)	(1.13)	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	20.7	12.5	4.8	(31.6)	(103.2)	(105.8)	(21.5)	(27.6)	(66.7)		
小鵬汽車	XPEV.N	7,303	8.5	(0.79)	(7.65)	(4.77)	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	1.8	0.2	0.1	(22.7)	(26.2)	(20.8)	2.1	(22.7)	(67.5)		
Nikola Corp	NKLA.O	437	0.6	(1.78)	(0.82)	(0.50)	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.A.	3.0	0.8	(128.6)	(202.4)	(52.3)	(66.2)	(73.8)	(90.8)		
Canoo Inc	GOEV.O	271	0.5	(1.81)	(0.82)	(0.97)	N.A.	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.A.	2.1	0.3	(168.0)	N.A.	N.A.	(10.4)	(58.0)	(83.3)		
OEM																							
豐田汽車公司	7203.T	239,999	2,010.5	180.48	215.26	230.88	(12.1)	19.3	7.3	11.1	9.3	8.7	0.9	0.9	0.8	9.2	10.2	10.1	7.4	5.6	(6.7)		
比亞迪股份	1211.HK	100,954	251.2	5.72	8.07	11.09	439.2	41.2	37.3	43.9	31.1	22.7	1.9	1.3	1.0	14.6	18.3	20.6	13.2	15.3	(17.4)		
賓士集團公司	MBGn.DE	84,157	73.0	13.55	12.59	12.69	(37.0)	(7.1)	0.8	5.4	5.8	5.8	0.5	0.5	0.5	18.5	15.2	14.0	5.4	21.7	17.8		
福斯股份有限公司	VOWG_p.DE	76,911	125.8	29.66	31.74	32.27	0.2	7.0	1.7	4.2	4.0	3.9	0.3	0.2	0.2	9.8	9.8	9.3	(1.6)	13.7	(0.7)		
寶馬汽車	BMWG.DE	76,033	108.0	27.31	16.08	15.91	45.5	(41.1)	(1.0)	4.0	6.7	6.8	0.5	0.5	0.5	22.3	12.5	11.2	17.7	38.6	41.8		
本田汽車	7267.T	55,190	3,356.0	432.95	509.70	553.84	5.3	17.7	8.7	7.8	6.6	6.1	0.5	0.4	0.4	6.8	7.3	7.5	15.0	29.6	25.8		
福特汽車公司	F.N	54,330	13.6	(0.49)	1.77	1.66	N.A.	N.A.	(6.3)	N.M.	7.7	8.2	0.3	0.3	0.3	(4.7)	13.8	12.7	10.5	10.9	12.3		
繁星聯盟公眾有限公司	STLA.N	52,855	16.3	5.35	4.82	5.05	15.3	(9.9)	4.8	3.1	3.4	3.2	0.3	0.3	0.3	26.1	19.6	18.5	(1.0)	23.2	23.6		
通用汽車公司	GM.N	49,836	35.9	6.17	6.84	6.51	(9.0)	10.8	(4.7)	5.8	5.2	5.5	0.3	0.3	0.3	14.1	13.2	10.6	(5.0)	(5.9)	(1.2)		
現代汽車	005380.KS	37,551	197,100	28,456	40,731	39,329	49.8	43.1	(3.4)	6.9	4.8	5.0	0.3	0.3	0.3	9.2	12.1	10.5	11.6	25.8	12.6		

*凱基預估

資料來源：Refinitiv、凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海紅寶石路 500 號東銀中心 A 座 2703B-2704 室 郵政編號：201103
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888-傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888-傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888-傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188-傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其
未評等 (R)	中包括提供評等給投資人參考。

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。