



永豐投顧

SinoPac Inv. Service

2024年傳統產業投資展望

能源轉型契機、奧運運動商機

2023/12/07

2024年：能源轉型契機、奧運運動商機、股息優勢企業



碳中和大趨勢、能源轉型大契機
重電設備內、外銷訂單暢旺
綠氫產業迎來高速成長機遇



運動品牌大廠競逐奧運商機
台灣代工廠具競爭優勢
(區域產能、多元產品、ESG)



原物料震盪築底、復甦
內外銷優勢企業獲利穩健



碳中和之能源轉型契機

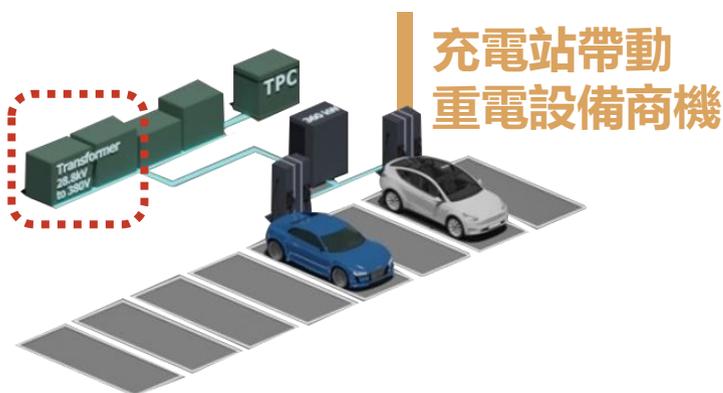
重電設備需求暢旺、氫能迎巨大機遇

能源轉型契機

● 台灣：台電、綠電政策推升台灣重電設備需求

台電「強韌電網計畫」與綠電（離岸風電與太陽能）佈建為國內業者帶來十年共3,200億元的設備商機，另外半導體擴廠、工廠興建電路線的佈建也帶動重電設備需求。

台電「電網強韌計畫」 10年5,645億



台電「強韌電網計畫」
5,600*40%

再生能源併網升壓站 (光+儲)
3,000*40%

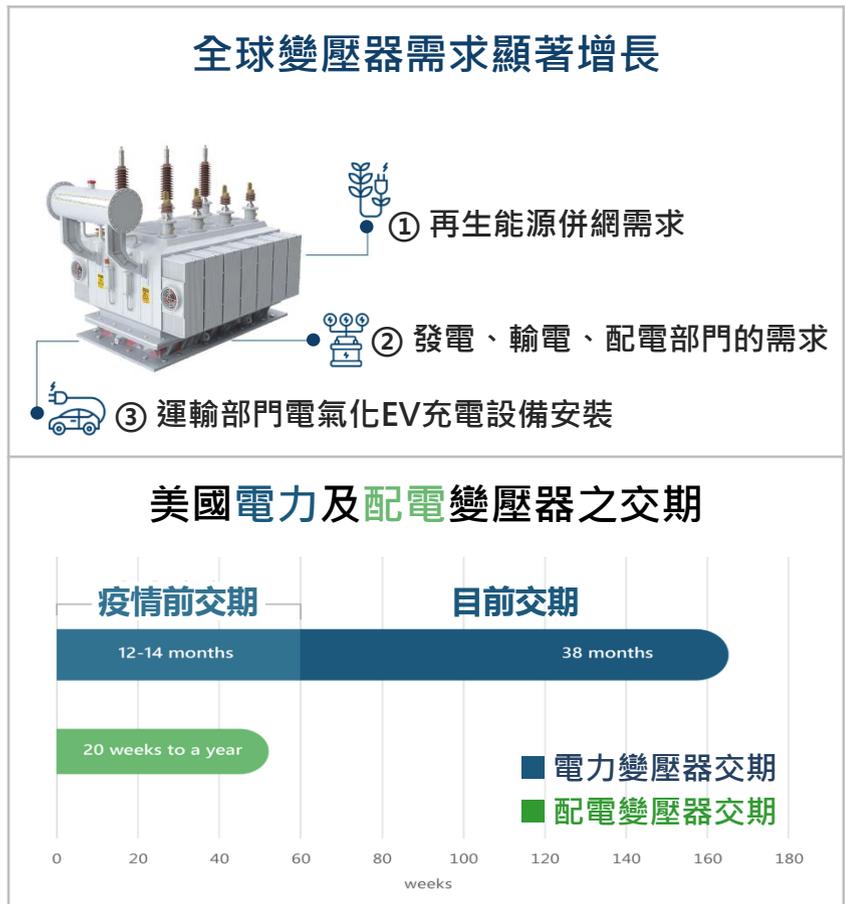
台灣重電設備商機
10年至少 (3,200億)
電氣化 (如電動車充電站)

太陽能併網帶動重電設備商機

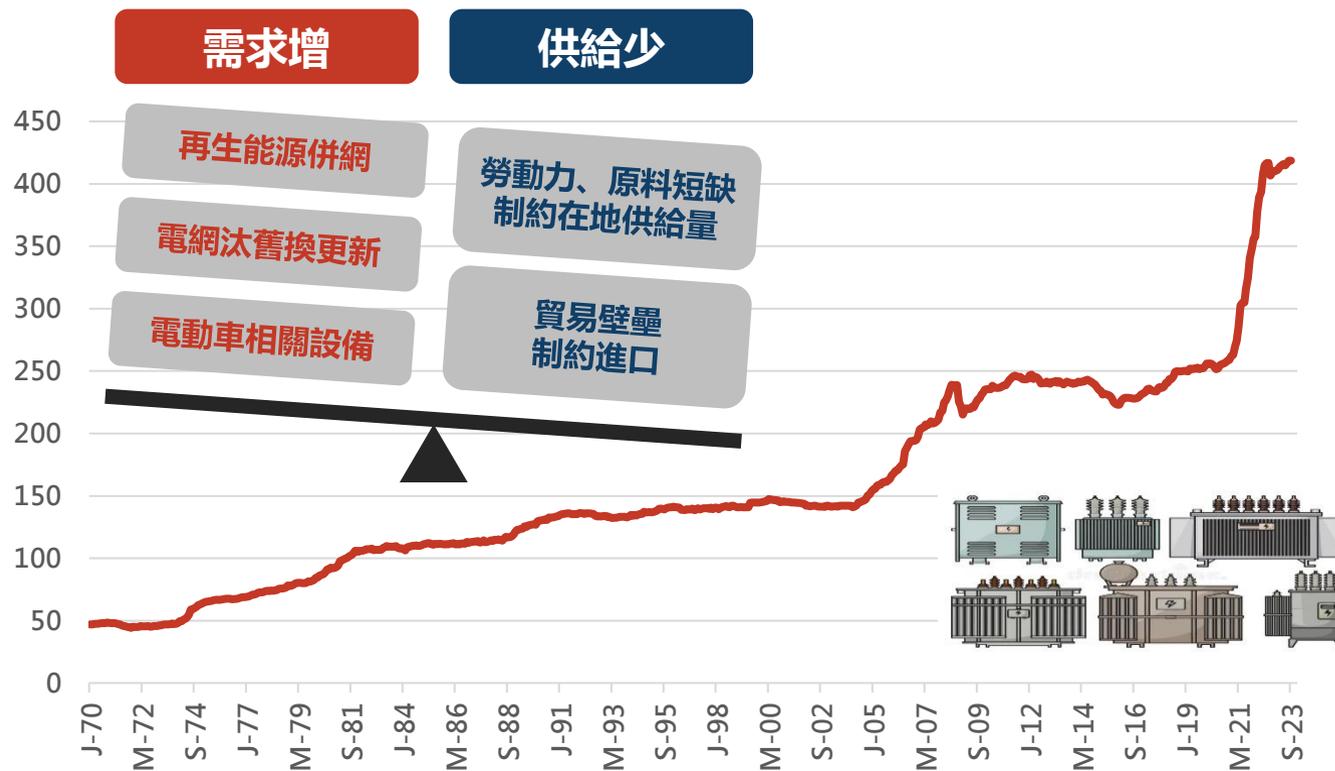


能源轉型契機

● 美國：再生能源、電網更新、運輸部門電氣化→美國變壓器供不應求



1970~2023年美國PPI指數~電力及特殊型變壓器價格指數

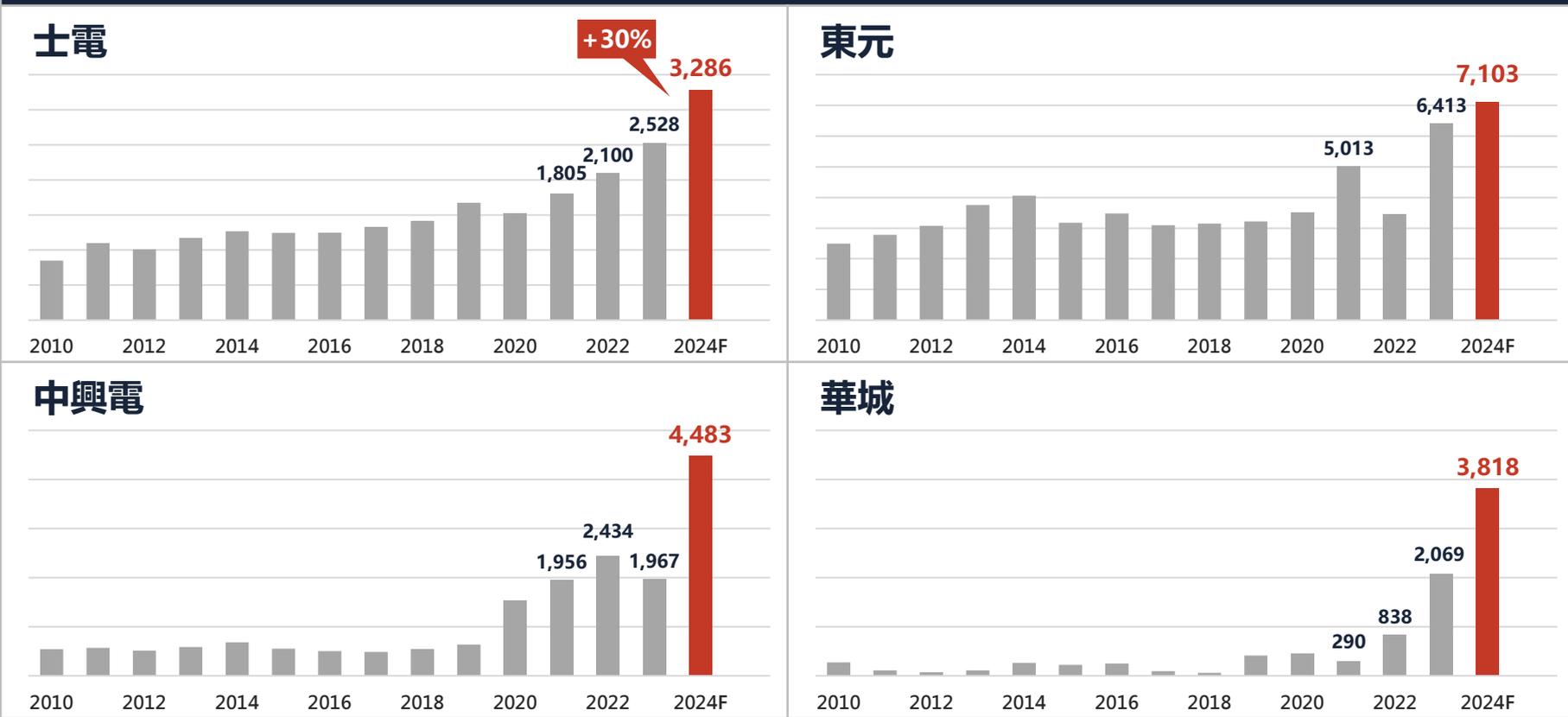


資料來源：PTR(Power Technology Research Services)、Bloomberg、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2023

能源轉型契機

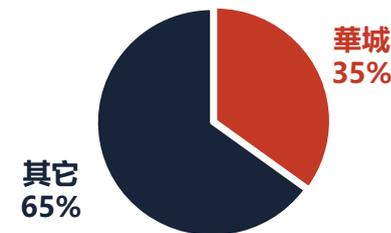
● 國內重電設備產業寡占競爭態勢、內外銷訂單暢旺→獲利續揚

2010~2024年重電設備獲利趨勢 (百萬元新台幣)

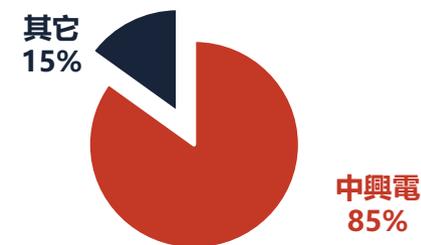


資料來源：CMoney、各車廠、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2023

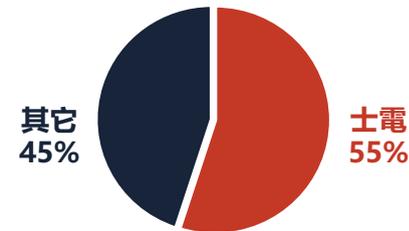
國內【電力變壓器】市占率



國內高壓GIS市占率 (氣體絕緣開關設備)



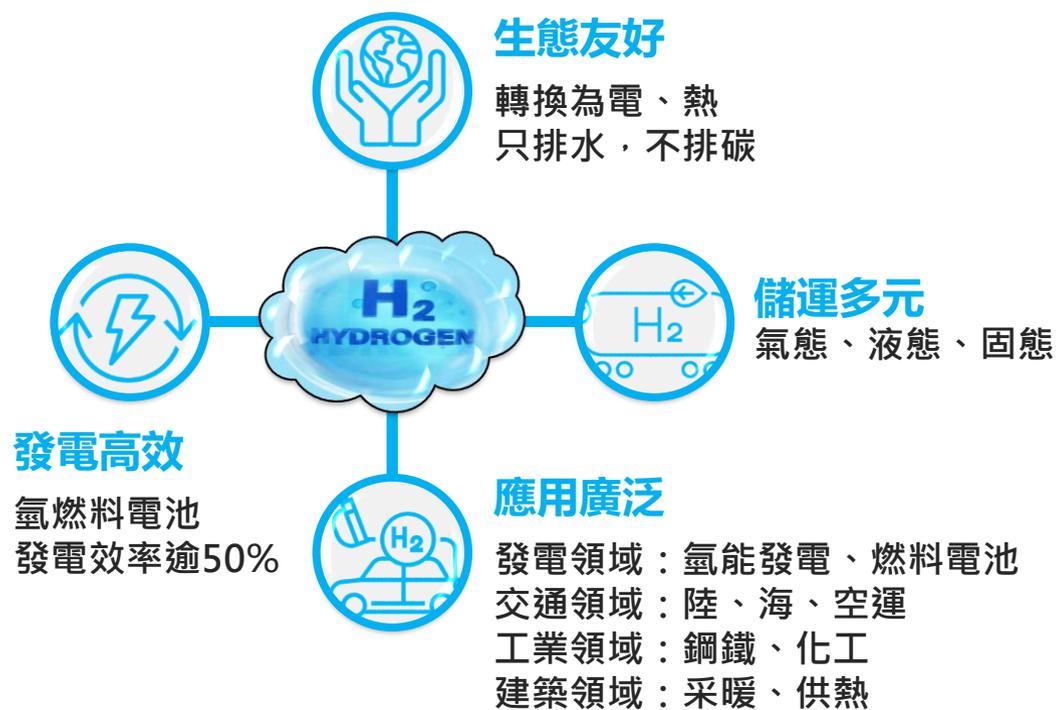
國內【低壓開關】市占率



能源轉型契機

● 【氫】 前景看俏: 生能友好、發電高效、儲運多元、應用廣泛

國際氫能委員會估計，至2050年，綠氫平均每年可減少約70億噸碳排放，減碳貢獻達20%。未來10年全球對氫產業鏈投資上看3,000億美元，應用端約占40%，生產及輸儲則各占30%。



能源轉型契機

● 【氫】全球能源轉型發展策略藍圖：各國政府爭相佈局

	美國	德國/歐洲	日本	韓國	中國
產業現況	<ul style="list-style-type: none"> 加氫站營運數54座 燃料電池車保有量14,979輛 製氫電解槽產能2 GW 	<ul style="list-style-type: none"> 加氫站營運數96座 燃料電池車保有量2,135輛 製氫電解槽產能2.8GW(歐洲) 	<ul style="list-style-type: none"> 加氫站營運數164座 燃料電池車保有量8,150輛 	<ul style="list-style-type: none"> 加氫站營運數168座 燃料電池車保有量29,369輛 工業用燃料電池1.5 GW 	<ul style="list-style-type: none"> 加氫站營運數245座 燃料電池車保有12,682輛 製氫電解槽產能7GW
政策目標	<p>潔淨氫能戰略路線圖</p> <ul style="list-style-type: none"> DOE斥資80億美元建立區域氫能中心，並投入10億美元降低再生能源產氫成本，另投5億美元於氫能設備生產及健全供應鏈。 2025年建立200座加氫站，2030年建成1,000座加氫站。 2030年境內綠氫產量達1,000萬噸，2040年及2050年分別達2,000及5,000萬噸。 2030年前生產潔淨氫能成本降至1美元/kg(降低80%)。 2035年前達成零碳電力目標。 	<p>德國國家氫能戰略</p> <ul style="list-style-type: none"> 投資90億歐元促進氫能生產及使用，並著重於綠氫領域。 2030年國內電解氫能力從5GW提高至少10GW。 2028年前改造及新建超過1,800公里氫氣管道。 2025年擴展至400個加氫站。 <p>歐盟氫能戰略</p> <ul style="list-style-type: none"> 至2030年，歐盟建設氫能生產、運輸、消費全產業鏈將投資3,350~4,710億歐元。 至2024年，電解槽產能達6GW，綠氫產能達100萬噸。 至2030年，電解槽產能達40GW，綠氫產量超過1,000萬噸。 	<p>氫能基本戰略2017</p> <ul style="list-style-type: none"> 至2030年前，家用燃料電池達530萬台、燃料電池車達80萬輛，燃料電池巴士達1,200輛、加氫站900座、氫氣生產達1,200萬噸、氫氣生產成本降至30日圓/標準立方米。 <p>綠色成長戰略2020</p> <ul style="list-style-type: none"> 至2050年前，每年氫氣消耗量增加至約2,000萬噸(約占日本國內產能20%)。 氫或氨占日本發電部門供應量達10%、加氫站取代加油站。 製氫成本降至20日圓/Nm³。 	<p>氫能經濟路線圖</p> <ul style="list-style-type: none"> 政府投入424億韓元擴大氫能交通運輸，目標2023底商業化氫動力電車。 <p>2040年目標</p> <ul style="list-style-type: none"> 620萬輛氫燃料電池車 超過1,200座加氫站 工業用燃料電池達15GW 家用燃料電池達2.1W 氫氣年產量達526萬噸 價格降至3,000KRW/kg <p>2050年目標</p> <ul style="list-style-type: none"> 三分之一終端能源供給來自氫氣。 	<p>2025年目標</p> <ul style="list-style-type: none"> 燃料電池車保有5萬輛 可再生能源製氫產量20萬噸/年 <p>2030年目標</p> <ul style="list-style-type: none"> 加速發展綠氫製取、儲運及應用、促進氫能燃料電池技術鏈及氫燃料電池汽車產業鏈發展。 <p>2035年目標</p> <ul style="list-style-type: none"> 建構氫能產能體系、其中包含交通、儲能、工業等領域並提升綠氫發電占比。 <p>2060年目標</p> <ul style="list-style-type: none"> 氫氣供應量超過1.3億噸 氫能占終端能源消費比重達20%，其中綠氫占比超過80%。



永豐投顧

SinoPac Inv. Service

2024年傳產股投資展望

品牌廠商競逐奧運商機
台灣代工廠(成衣、製鞋)營運增溫

巴黎奧運商機可期

● 奧運年→運動品牌及代工廠營運添動能

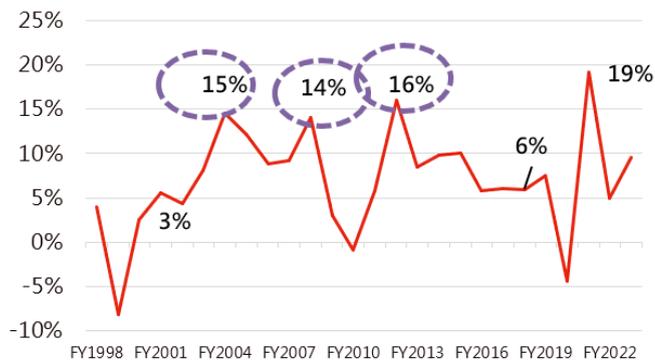
最樸實、奢華的奧運

- 奧運2004、2008年與2012年當年，Nike營收成長率來到高水位，奧運有刺激買氣效應。
- 對代工廠而言，豐泰在2008年、2011年與2015年奧運前一年或當年營收成長率來到高點。
- 東京奧運受Covid19疫情衝擊延至2021年7月舉辦，對運動品牌廠及代工廠激勵有限。
- 2024年巴黎奧運為後疫情時代的第一次奧運舉辦，全面解封後，對運動品牌廠及代工廠營運激勵效果值得期待。

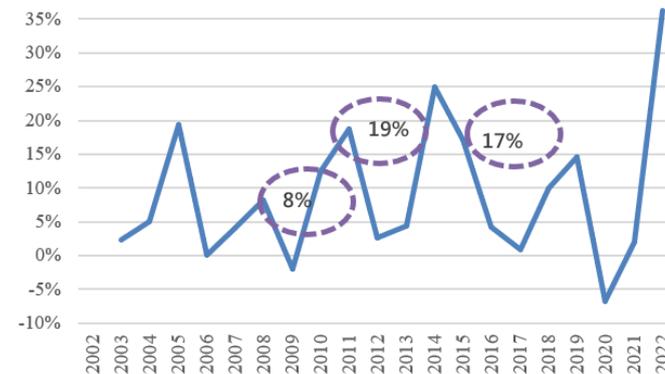
Summer 2024
Olympics x Nike SB



1998年~2023年NIKE營收年增率趨勢



2002年~2023年豐泰營收年增率趨勢

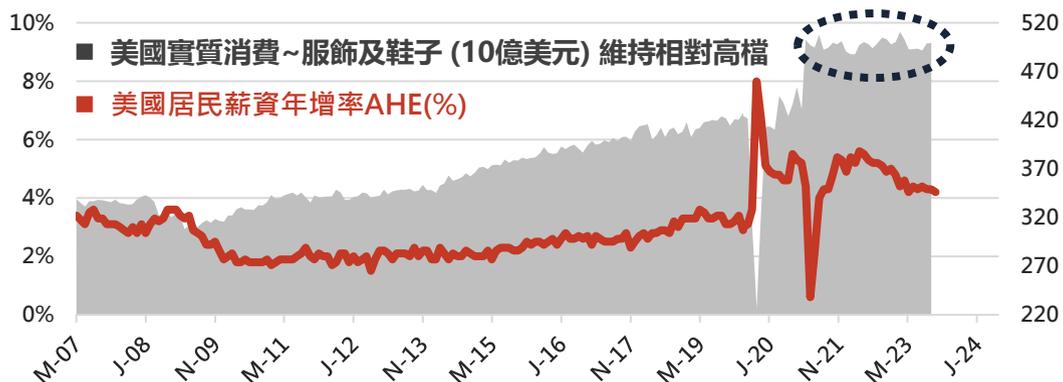


資料來源：Bloomberg、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2023

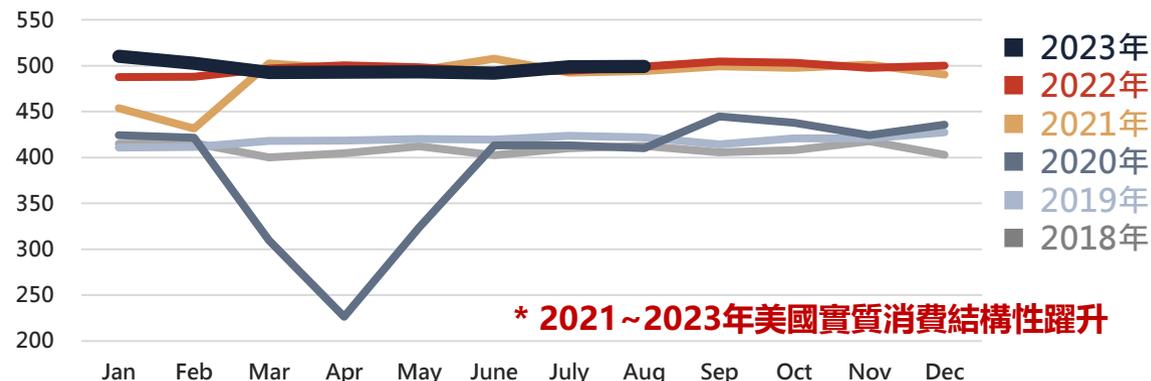
巴黎奧運商機可期

①美國零售銷售-(衣及鞋)韌性仍強 ②品牌廠庫存去化、營收升溫

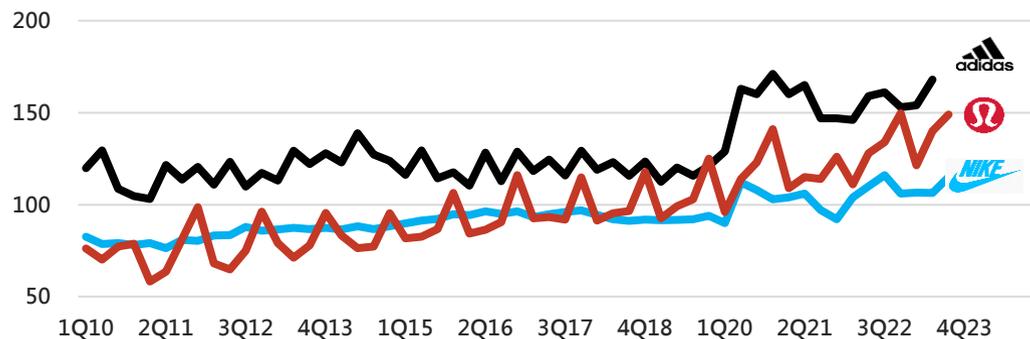
2007~2024年 美國薪資年增率及美國實質消費



2018~2023年 美國實質消費-服飾及鞋子 (十億美元)

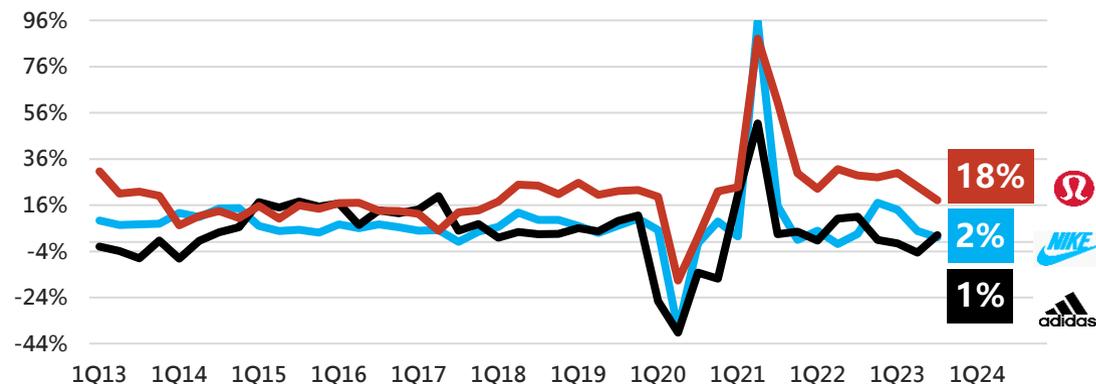


2010~2024年運動品牌 季度庫存週轉天數



- NIKE 認為目前本身及市場的庫存都很健康 (數量上年減兩位數)。
- Adidas 3Q23庫存金額連續五季下滑,美國市場將持續去庫存
- Lulu 認為後續存貨增速將趨近於營收的增速。

2013~2024年運動品牌 季度營收年增率



- NIKE 預期2024年(May 2024)營收展望成長(+5%)
- Adidas 預估2024年營收展望: 1H24小幅成長,2H24成長顯著
- Lulu 預期2024年(Jan 2024)營收展望增長(+18%)

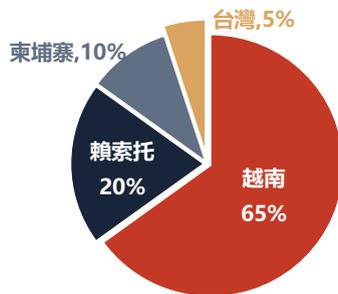
巴黎奧運商機可期

● 台灣成衣、製鞋供應鏈訂單增溫：多元區域產能、多元產品佈局

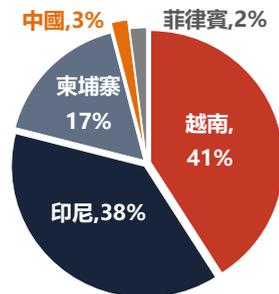


台灣成衣代工廠：已移出大陸產能至東南亞

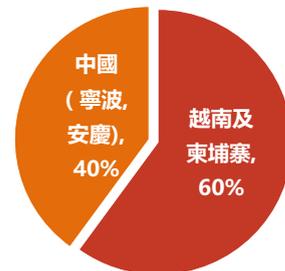
2022年儒鴻區域產能



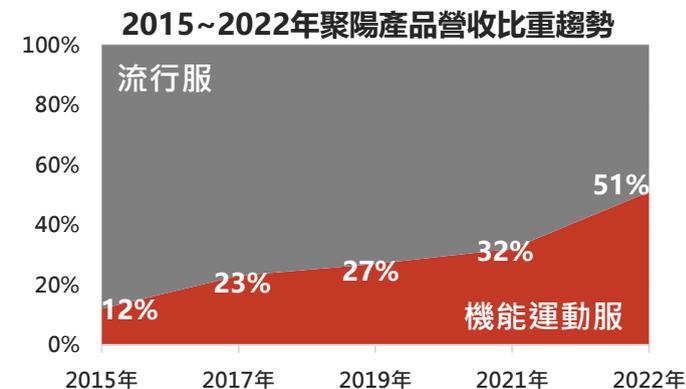
2023年聚陽區域產能



2021年申洲區域產能



台灣成衣代工廠優化產品組合-獲利墊高



穩健股息之優勢廠商

原物料產業震盪築底、復甦

原物料景氣震盪復甦

● 產業正向、優勢企業、價值佈局

2021年原物料-跳空躍漲、2022年報價-大起大落、2023-2024年-震盪築底、復甦

【2021年 跳空躍漲】〔金屬、能源、SCFI漲不可抑〕需求復甦、供給制約 (Covid 19反覆、氣候異常、能耗雙控...)

【2022年 大起大落】〔農曆年後急漲〕①下游備料②俄烏戰爭 / 〔五一長假後重挫〕①美元急升②需求驟軟; 〔十一長假後築底〕①美元止升②大陸解封

【2023年 震盪築底】〔農曆反彈見高〕①大陸解封②下游備料 / 〔五一長假回落〕①大陸需求欲振乏力; 〔十一長假築底〕①美元墊高②旺季需求預期

【2024年 震盪復甦】①〔資金面中性〕美元指數區間 ②〔供需面中性〕需求漸復甦、供給有制約 ③〔庫存面中性〕庫存仍合理

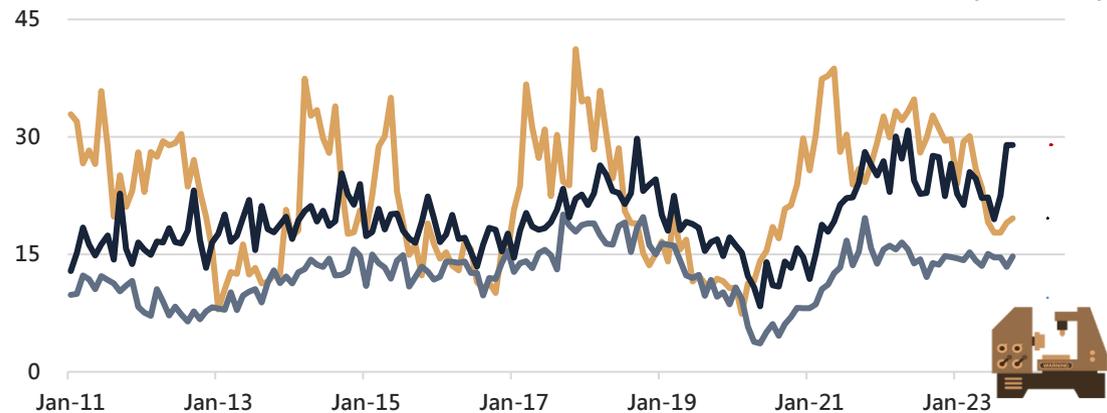
石化	大陸水泥	條鋼	板鋼	大型油輪	散裝航運	貨櫃航運
						
上游油價有撐	大陸房市弱化	台灣房市有守	碳中和任重道遠	orderbook僅2%	orderbook僅7%	2024年供過於求
下游景氣分化	2018-2020年榮景難返	營建核發建照轉跌	煉鋼煤鐵成本墊高	VLCC新船下水少	環保規範制約船速	orderbook達28%
EVA需求熱絡	2021-2022年腹背受敵	國內條鋼供需仍穩	國內板鋼需求疲軟	2024年供需緊俏	乾散貨運載需求穩	貨櫃運載需求不強
PVC供給制約	2023-2024年震盪築底	一貫廠具議價優勢	高爐廠國內獨占優勢	4Q-1Q傳統旺季	2024年供需健康	航商財務結構優化

原物料需求弱復甦 | 汽車業復甦、基建FAI穩健、機械業落底、大陸房市弱勢

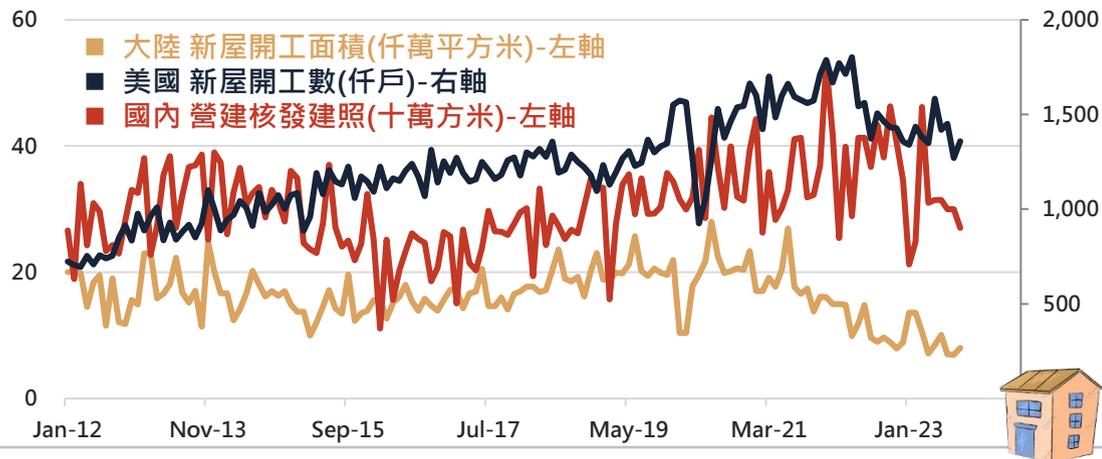
2001~2024年【大陸基建FAI】年增長趨勢



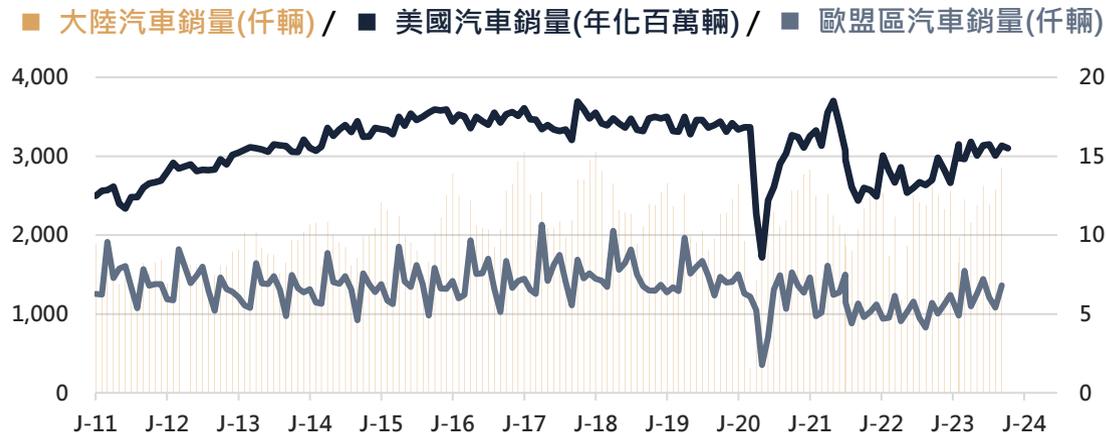
2011~2024年區域別 (大陸、美國、歐盟) 日本工具機新接訂單趨勢



2011~2024年區域別(大陸、美國、台灣) 新屋開工趨勢



2011~2024年 (大陸、美國、歐盟) 汽車銷量趨勢



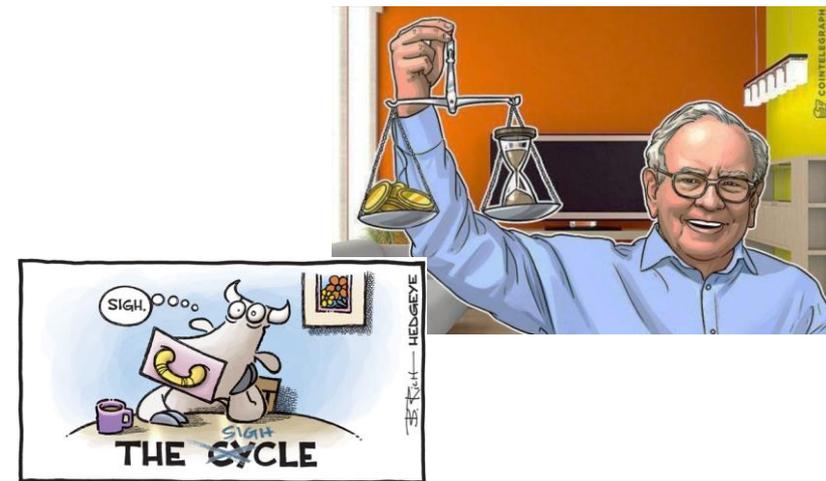
原物料產業投資時機

● 景氣循環落底、股價評價低檔

原物料投資策略: 景氣循環、股價評價

① 原物料產業特性	【循環性】好三年、壞一年、【波動性】報價大起大落、【長假性】每逢長假必有轉折
② 台灣原物料股價區間震盪	【景氣峰谷的獲利強度及韌性】、【穩定一致股利政策】、【市值權重高】
③ 台灣原物料指數低點、高點	《過去20年》: (低點)→ <u>1.0~1.1X</u> PBR ; (高點)→ <u>1.7~2.0X</u> PBR

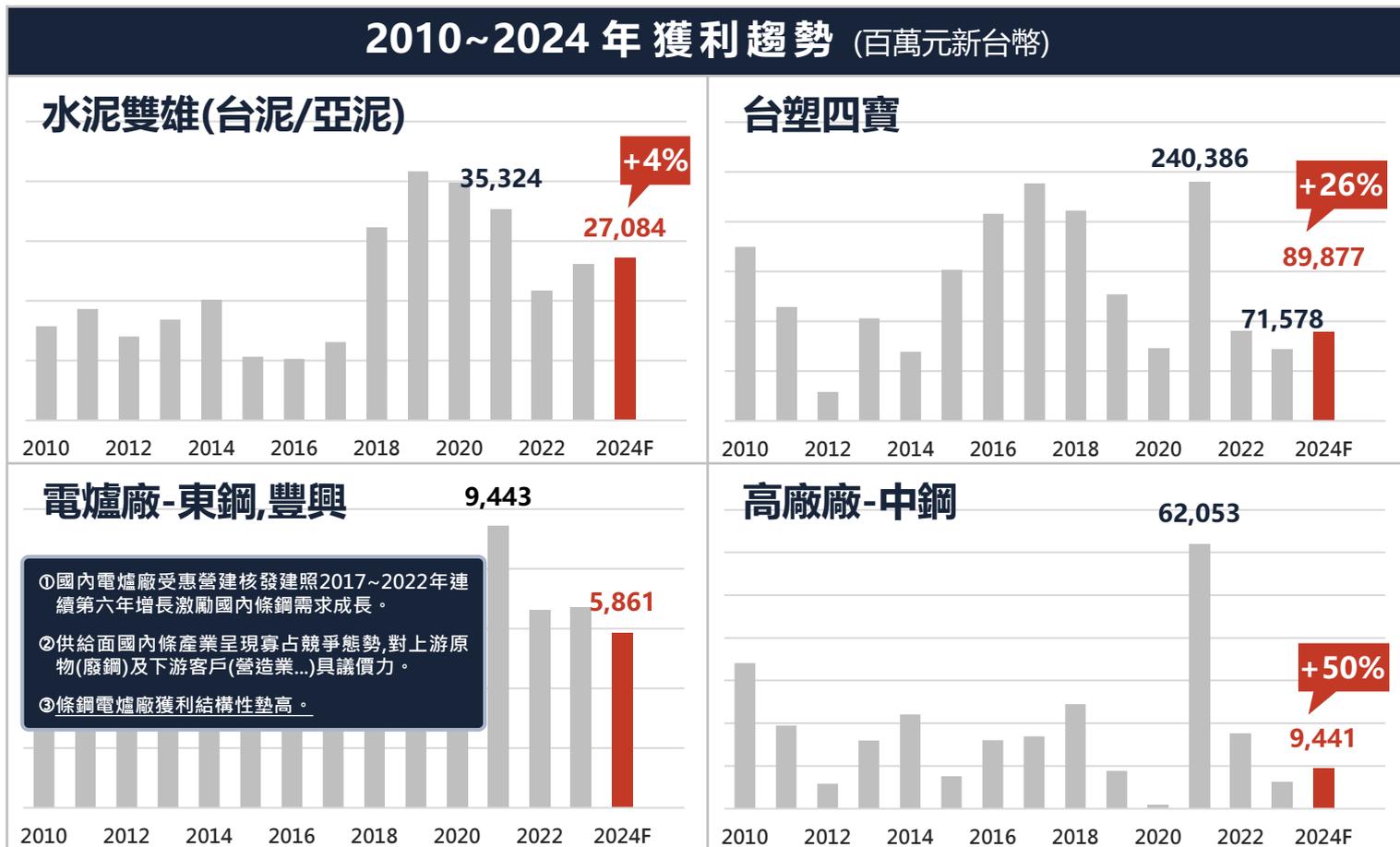
2002~2024年台灣原物料指數-【股價/淨值比例】趨勢



資料來源：Bloomberg、永豐投顧研究處整理及預估，
(報價UPDATE至2023/11/03) · Dec. 2023

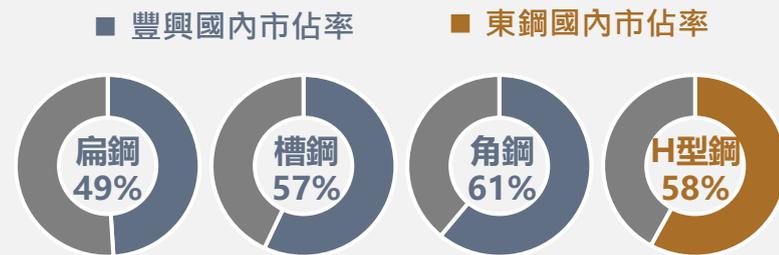
原物料產業獲利展望：2021躍增、2022~2023衰退、2024震盪復甦

● 條鋼電爐廠獲利有撐-供給面寡占+需求面仍穩



資料來源：Bloomberg、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2023

2022年國內條鋼市場寡占競爭態勢



國內鋼筋需求衰退,唯仍有撐

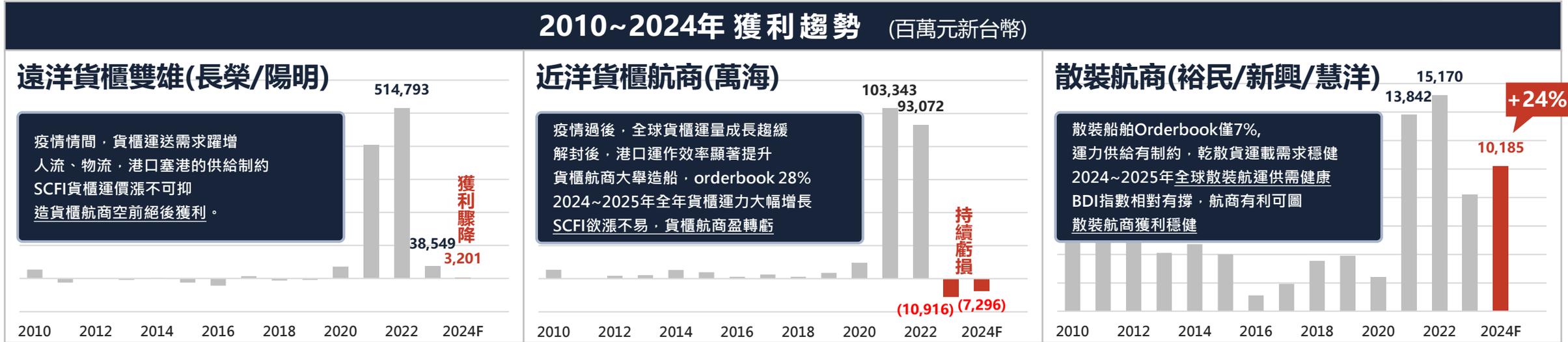
1989~2024年台灣營建核發建照及國內鋼筋需求量趨勢



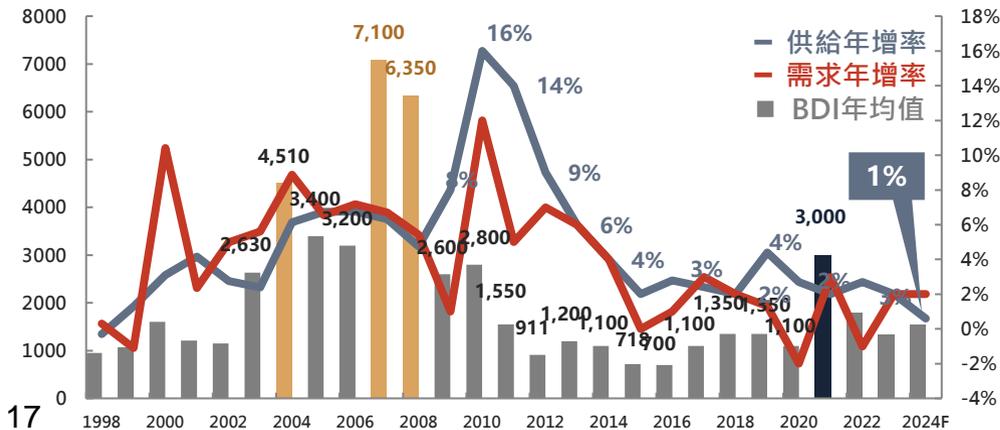
原物料產業獲利展望：海運市場大起大落、波濤洶湧



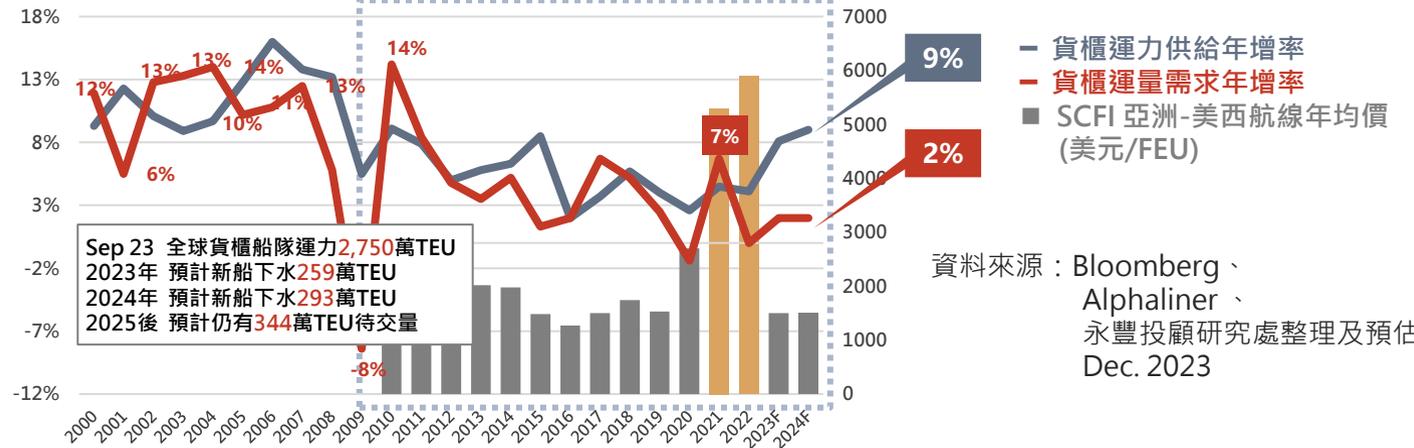
● 散裝航商獲利有撐-2024年散裝航運供需結構健康



1998~2024年散裝航運【供需結構】及【BDI指數年均值】趨勢



2000~2024年全球貨櫃航運【供需結構】及【亞-美運價】運價趨勢



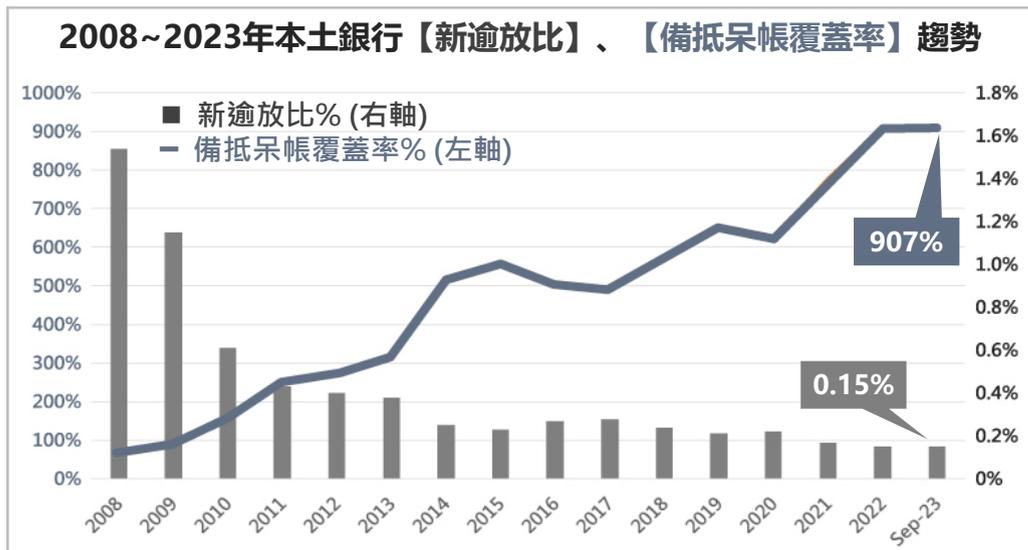
資料來源：Bloomberg、Alphaliner、永豐投顧研究處整理及預估，Dec. 2023

穩健股息之優勢廠商

內、外銷優勢企業

國內銀行業獲利展望

● 資產品質良好、產業獲利創高；台灣央行利率持穩、國內銀行存放利差有撐



全球汽車產業展望

● 全球車市復甦、EV滲透率攀升→台廠切入優勢品牌供應鏈獲利續揚

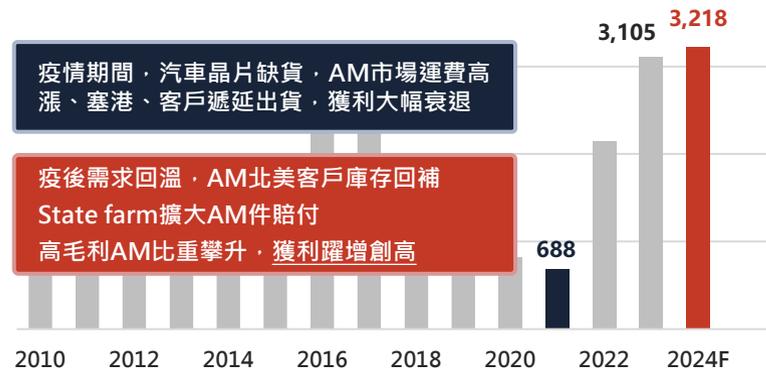


2010~2024年獲利趨勢 (百萬元新台幣)

零組件AM-東陽

疫情期間，汽車晶片缺貨，AM市場運費高漲、塞港、客戶遞延出貨，獲利大幅衰退

疫後需求回溫，AM北美客戶庫存回補
State farm擴大AM件賠付
高毛利AM比重攀升，獲利躍增創高



零組件OEM-胡連

大陸車市溫和向上，胡連切入大陸自有品牌車廠(比亞迪、長安、吉利汽車...)提升高附加值的高壓、高頻產品，獲利結構性墊高

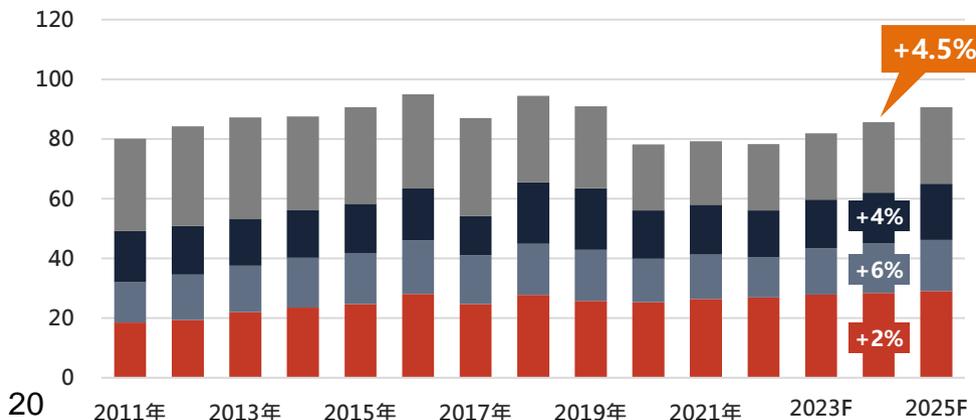


成車廠~中華

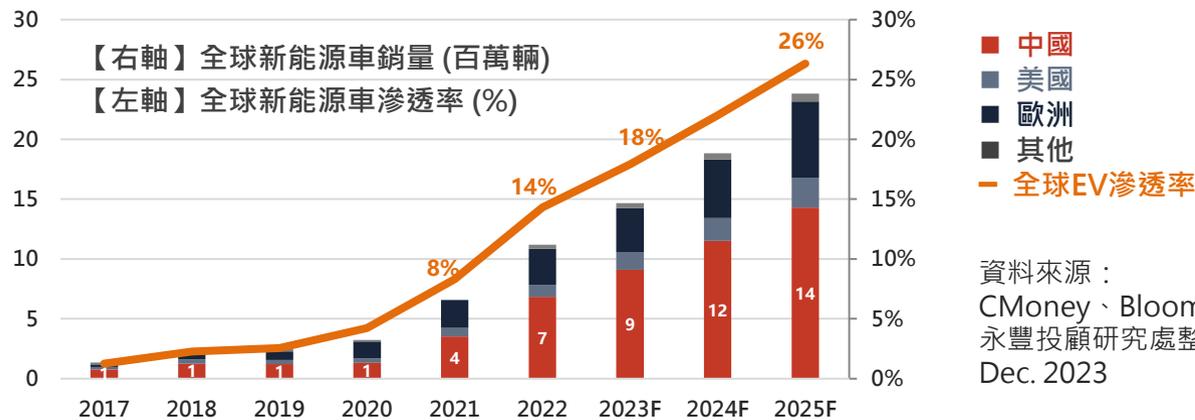
2022年起導入英國MG品牌
進軍中小型休旅車市場有成效
帶動獲利創高的結構性躍升



2011~2025年全球(中國、美國、歐洲)汽車銷量趨勢 (百萬台)



2017~2025全球【新能源車滲透率】趨勢



資料來源：
CMoney、Bloomberg、
永豐投顧研究處整理及預估，
Dec. 2023

2024年傳產族群投資展望 | 能源轉型投資契機、奧運運動商機、內外銷高股息優勢企業

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	2022	2023F	2024F				
能源轉型契機	重電設備變壓器	1519	華城	0.2	1.6	1.8	1.1	7.9	7.9	14.6	33	44%	3.0	國內重電設備大廠(變壓器75%、配電盤11%、配電器材1%、工程承包5%)。外銷營收占比40%、獲利占50%。台電電網強韌計劃、綠電升壓站、北美外銷是三大營運中期成長動能。外銷市場尤其是美國受惠政府正進行電力基礎建設與電氣化建設,電力設備變壓器市場供不應求,賣方具備訂價優勢,在華城獲利激增的重要推手。
	電力設備馬達	1504	東元	1.6	1.6	1.8	2.3	1.6	2.8	3.0	40	8%	2.0	國內重電及家電製造大廠,目前馬達銷售國內市占20%,亦為國內前三大家電品牌廠商。三大營收比重(機電系統54%、智慧能源20%、智慧生活20%)。受惠各國節能減碳帶動電氣化、節能商機,東元的中高壓機電產品需求暢旺(目前大馬達能見度達1H24,應用在北美輸油管的E-skid 訂單可望3~4年)。
奧運運動商機	運動製鞋代工	9910	豐泰	7.9	8.5	5.5	5.2	10.1	6.0	7.0	26	27%	4.0	NIKE 數位轉型、科技賣鞋引領潮流(Going Digital、Direct)。豐泰90%營收來自NIKE,Jordan鞋即為豐泰代工生產。NIKE庫存逐漸去化,且預期2024年水財測年度(May2024)營收可望成長5%。預期相關國內供應鏈未來訂單將漸入佳境,呈現溫和成長態勢。
	成衣代工機能服	1476	儒鴻	16.0	15.7	15.5	18.8	26.8	19.5	22.5	80	24%	13.0	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,台廠將受惠。主要客戶去庫存見效,預期2H23~1H24營運可望逐漸復甦。
	運動成衣代工	1477	聚陽	7.2	8.7	9.4	11.0	14.5	15.7	17.5	70	16%	13.0	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等。2023年急單短單挹注營運高位有撐。2024年在美系客戶庫存調整接近尾聲,印尼及孟加拉廠新增產能貢獻帶動下,獲利可望續揚。
內外銷高股息優勢企業	原物料散裝航運	2606	裕民	2.0	1.9	1.0	5.8	5.2	3.1	3.6	40	8%	2.0	國內最大散裝航商(自有(含合資)船艘-VLOC+2、海岬型+23、巴拿馬型+17、超級極限型+8、水泥船+5、油輪+4、其餘+6),裕民之90%船舶符合含CII評等(節能環保)規定C級以上。全球散裝輪orderbook占現有運力僅7.4%,2023~2024年散裝輪供需結構健康。
	原物料條鋼電爐	2006	東鋼	0.9	1.6	3.4	8.1	5.5	5.6	4.9	42	13%	3.0	國內最大電爐廠,鋼胚產能330萬噸。國內鋼筋及H型鋼市占18%、65%。2023年國內營建核發建照在連續六年增長後回落,唯國內房市緩中有守將支撐國內條鋼需求,且國內鋼筋庫存處低檔水準,東鋼H型鋼國內市占60%的寡占競爭態勢有報價及獲利支撐。
	內銷銀行金控	2891	中信金	1.8	2.1	2.1	2.7	1.6	3.3	3.1	24	13%	1.2	2023年中信金預估獲利創高:①銀行獲利穩健②台壽保受惠台幣貶值及外匯價格變動準備金挹注,產險回沖利益。中信銀資產品質良好:2Q23逾放比0.49%、Coverage Ratio 為334%。台壽保2Q23之RBC為289%,資產規模1.95兆元,避險後投資報酬率扣除負債成本仍呈正利差。
	內銷國內整車	2204	中華	3.1	(3.0)	6.8	9.2	(12.8)	10.7	11.5	65	17%	5.5	國內各式車款之汽車製造商,2022年開始導入MG品牌,正式進軍中小型休旅車市場。MG品牌主打超值滿配持續滲透台灣車市,而商用車在新改款車款加入後可望回升。2024~2025年將有稅盾效益(僅5%稅率)。

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

翻轉金融 共創美好生活 Together, a better life.

 永豐投顧 SinoPac Inv. Service