

# 第三季財報檢視 – 零組件與航太產業

補貼推升中國汽車銷量，航太短期受缺料影響下修

## 報告內文個股資訊

產業	公司	代碼	評等	目標價
連結器	胡連	6279 TT	買進	187
連結器	信邦	3023 TT	買進	350
電子業	光寶科	2301 TT	買進	159
電子業	台達電	2308 TT	買進	333
特化	上品	4770 TT	買進	375
航太	漢翔	2634 TT	買進	66
航太	駐龍	4572 TT	買進	214
航太	千附精密	6829 TT	買進	162

## 楊凱宇

Alan.Yu.Yang@yuanta.com

## 陳旻暉

Jerry.MW.Chen@Yuanta.com

## 元大觀點

- ◆ 航太交機下修，軍工需求仍高，4Q23 營收因缺料估季減中個位數。
- ◆ 中國汽車補貼帶動自主品牌銷量，胡連 3Q23 營收季增 17%且估延續至 4Q23。其餘電器、IT 與自動化需求弱，4Q23 營收估季減低個位數。
- ◆ 特化產業因美系客戶拉貨動能下滑及終端需求不振，保守看待後市。

## 供料影響民用航太交機下滑，然國防需求仍維持高檔

3Q23 受波音交機量下修使駐龍營收季減 1%，毛利率受匯率挹注季增 0.2 個百分點，EPS 1.9 元，季增 17.4%。國防飛機保修業務需求大增使漢翔營收季增 5%，毛利率受物料成本上揚季減 2.6 個百分點至 9.8%。千附精密在飛彈需求業務增加下使整體營收季增 6.4%，毛利率受惠產品組合轉佳季增 8.5 個百分點。4Q23 預期民用航太因缺料使營收季減中個位數，國防業務受戰爭持續估維持高檔，整體產業營收估季減中個位數，EPS 在缺料與物料成本上揚下估季減低雙位數。1Q24 估在工作天數影響下，營收季減中個位數。

## 4Q23 中國自主品牌銷量強勁帶動連結器需求

受中國汽車補貼政策刺激，3Q23 中國自主品牌乘用車銷量季增 18%使胡連 3Q 營收季增 19%，預期 4Q23 在補貼政策、旺季效應及客戶預示量逐月提高下，估胡連營收季增 16%至 21.9 億元，1Q24 為傳統汽車淡季，估營收季減 17%。貿聯 4Q23 電器部門因客戶於 2、3Q 積極拉貨，庫存待消化使近期成長放緩，汽車部門因市佔率流失仍較為保守，工業自動化及 IT 周邊商品需求持續不振，僅 HPC 成長較為強勁，整體估 4Q23 營收 128 億，季減 3%，1Q24 營收季持平。信邦交流 NACS 充電槍線 11 月開始出貨，預期 4Q23 汽車部門營收季增 4%，其餘業務受淡季影響需求轉弱，估綠能、工業、醫療、通訊部門營收皆將季減，估整體營收 78.97 億元，季減 4%。

## 特化 4Q23 需求較平淡，氟素設備 1Q24 重啟拉貨緩

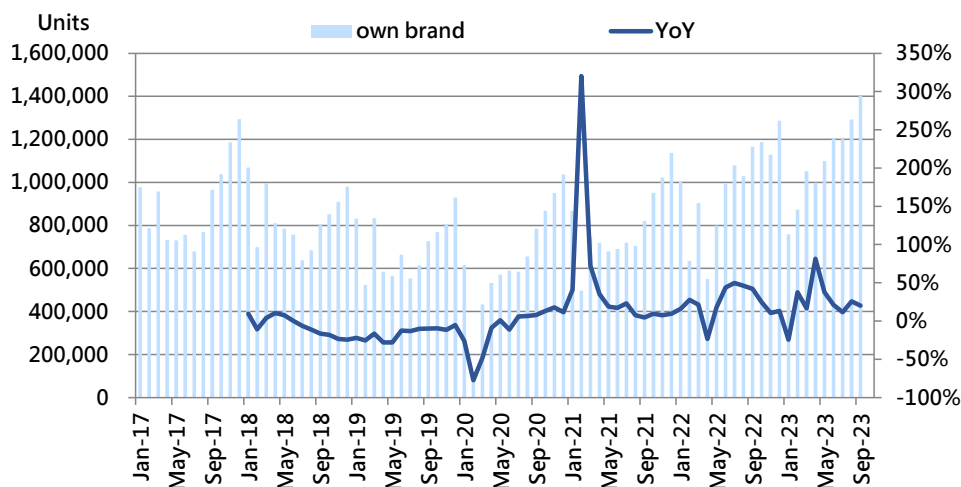
2H23 台、美氟素設備需求仍平淡，中國需求則較佳，估上品 4Q23 營收 12.9 億元，季增 5%，中國廠稼動率仍滿載，彰濱廠則維持約 70-75%。美系客戶估於 1Q24 重啟拉貨帶動整上品體營收季增 8%至 14 億元。3Q23 基礎化學品中的化工產品 PHBA、DCHA、CHA 稼動率仍處低檔，且越南材料、氣體廠及 N2O 廠等新產能稼動率上升不如預期，使三福化營收季減 4%。4Q23 整體營運仍趨於平淡，基礎化學品受化工產品需求依舊疲弱，氣體新產能稼動率也難大幅提升，但因 TMAH 工程將於年尾集中認列款項約 1 億，預期 4Q23 營收可季增高個位數，1Q24 則為淡季，估營收季減中個位數。

## 推薦個股匯總

### 連接器產業 – 4Q23 中國自主品牌銷量強勁

受中國汽車補貼政策刺激，3Q23 中國自主品牌乘用車銷量季增 18%/年增 19%，銷量暢旺，使胡連 3Q 營收季增 19%。預期汽車補貼政策於 4Q 旺季持續發酵，中國自主品牌銷售維持高檔，且客戶預示量逐月提高，較去年成長 20%，估 4Q23 中國營收季增 18%/年增 11%，可望帶動 4Q23 整體營收季增 16%至 21.9 億元，毛利率在稼動率持續提升及銅價持穩下，預估將季增 1.4 ppts 至 33.8%，帶動營業利益季增 29%/年增 20%至 4.1 億元，估 4Q23 EPS 3.2 元，季增 9%/年增 38%。1Q24 則為傳統汽車淡季，估營收季減 17%。貿聯 4Q23 電器部門因客戶於 2、3Q 積極拉貨，庫存尚待消化，近期成長將放緩，汽車部門儘管電動車主要客戶銷量成長，但因市佔率流失，仍較為保守，工業自動化及 IT 周邊商品需求則持續不振，僅 HPC 成長動能較為強勁，整體而言，估 4Q23 營收 128 億，季減 3%，毛利率部分，預估持穩於 26.2%，使營業利益季減 6%至 13.3 億元。業外因公司陸續償還長、短期負債，預期 4Q23 財務成本將較前一季縮減，預估 4Q23 稀釋後 EPS 4.99 元，季增 10%/年減 17%。1Q24 估營收季持平。信邦交流 NACS 充電槍線 11 月開始出貨，預期 4Q23 汽車部門營收將季增 4%，其餘業務受淡季影響需求轉弱，壓抑 4Q23 營收動能，預估綠能、工業、醫療、通訊部門營收皆將季減，估整體營收 78.97 億元，季減 4%，獲利率部分，因營收規模下滑，預估毛利率季減 0.4ppts 至 25.3%，營業利益率季減 1.6ppts 至 10.5%，EPS 2.94 元，季減 20%/年增 16%。推薦個股：胡連(6279)、信邦(3023)。

圖 1：3Q23 中國自主品牌乘用車銷量季增 18%/年增 19%



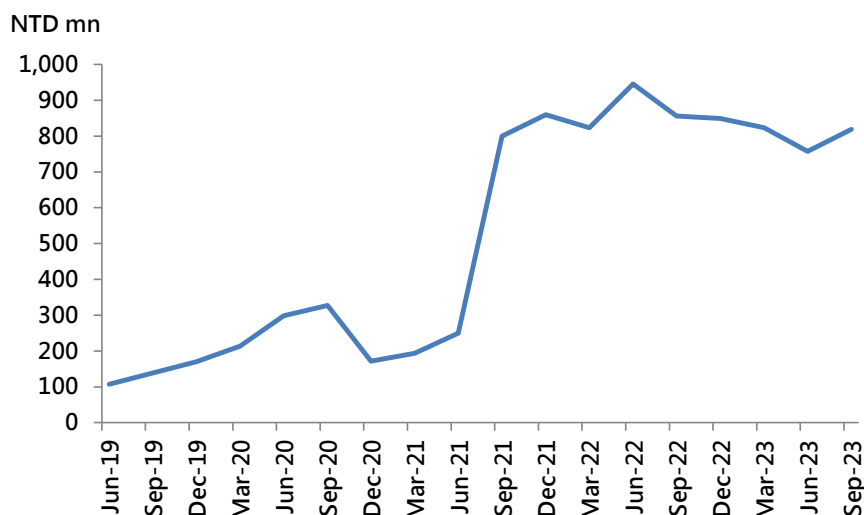
資料來源：乘聯會, 元大投顧預估

### 特化產業 – 4Q23 需求較平淡，氟素設備 1Q24 重啟拉貨

2H23 台、美氟素設備需求仍平淡，中國需求則較佳，本中心預估上品 4Q23 營收 12.9 億元，季增 5%/年減 21%，中國廠稼動率仍滿載，彰濱廠約維持與 3Q23 相當的 70-75%。展望 2024 年，美系客戶即將於 1Q24 重啟拉貨，主要為因應先進製程需求的槽車設備，預期全年規模可望達 7-8 億台幣，加上現有 fab 小量設備更新，以及周邊化學品廠和台系客戶美國廠零星需求，本中心預估 1Q24 營收 14 億元，季增 8%。2024 年美國地區營收可望大幅成長 50%至 11.5 億元，帶動整體營收年增 13%至 64.4 億元。由於美國地區毛利率相對較高，預期 2024 年營收占比成長至 18%(vs 2023 年 13%)，有望支撐 24 年毛利率至 45.6%，估 EPS 將年增 13%至 23.46 元。

3Q23 基礎化學品中的化工產品 PHBA、DCHA、CHA 稼動率仍處低檔，且越南材料、氣體廠及 N2O 廠等新產能稼動率上升不如預期，使三福化營收季減 4%。展望 4Q23，整體營運仍趨於平淡，基礎化學品受化工產品需求依舊疲弱，氣體新產能稼動率也難大幅提升，但因 TMAH 工程將於年尾集中認列款項，預估 4Q23 將認列約 1 億，故預期 4Q23 營收可季增高個位數，1Q24 則為淡季，估營收季減中個位數。推薦個股：上品(4770)。

圖 2：上品合約負債



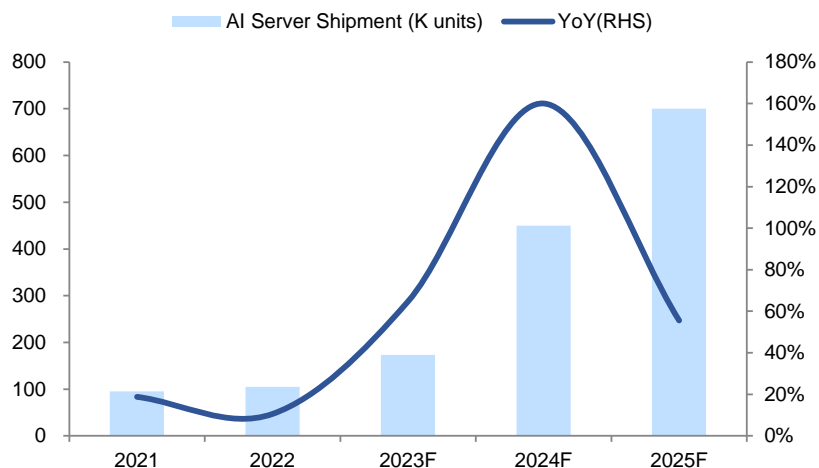
資料來源：公司資料、元大投顧

## 電源產業 – 消費性電源淡季降溫，AI 電源供應器 4Q23 需求強勁

3Q23 消費性電子旺季，然光寶科受光電部門復甦不如預期，及台達電受自動化、基礎建設部門需求不振拖累，營收皆僅季增 7%。展望 4Q23，AI 伺服器電源為主要成長動能，光寶科雲端及物聯網部門受惠 AI 伺服器電源持續放量，新一代 5.5kw 的電源產品開始少量出貨，抵銷物聯網較疲弱表現，預估部門營收季增 6%；光電部門整體則仍較平淡，預估季持平，反映汽車電子受 UAW 罷工及 Level 2 充電樁受 OEM 客戶需求不振影響。本中心預估 4Q23 營收 409.2 億元，季增 2%，毛利率估 23.2%維持高檔，主要受惠產品組合持續改善，營業利益率季持平至 11.6%，EPS 估 1.91 元，季減 4%/年增 14%。1Q24 受淡季影響使營收估季減 7%。

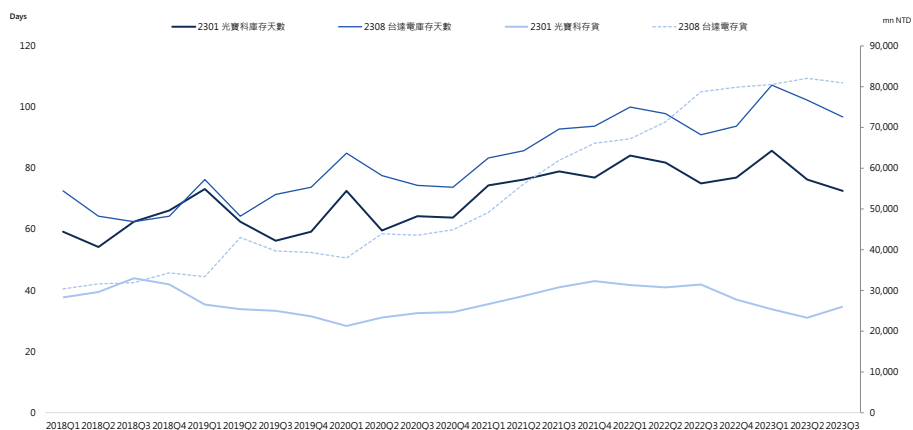
4Q23 台達電自動化市場復甦現象仍不明顯，預估部門營收季減 1%，基礎建設部門中充電樁因北美統一 NACS 規格陣痛期已過，預期 4Q23 重返季成長，抵銷其餘需求平淡事業，估部門營收季增 2%，電源零組件部門中，電動車、伺服器電源成長放緩，主因傳統伺服器品牌客戶需求較為不振，及電動車受到 UAW 罷工影響，但在 AI 伺服器電源強勢成長下，預估部門營收季持平。估 4Q23 估營收 1083.8 億，季增 1%，毛利率 29.4%，季減 0.2 個百分點，營業利益率 11%，季持平，EPS 3.57 元季減 1%/年增 17%。庫存方面，3Q23 電源供應器產業庫存週轉天數約為 73 天，較 2Q23 的 85 天進一步下滑，其中台達電存貨週轉天數由 102 天減少至 97 天，光寶科存貨週轉天數由 76 天下滑至 73 天，皆明顯回歸健康水準。推薦個股：光寶科(2301)、台達電(2308)。

圖 3：AI 伺服器出貨量預估



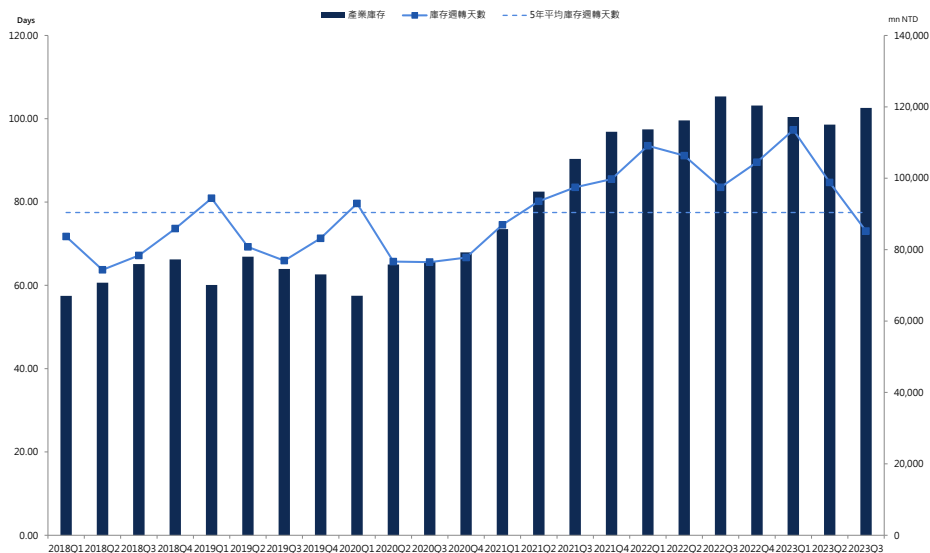
資料來源：元大投顧預估

圖 4：台達電與光寶科庫存



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：電源供應器產業庫存



資料來源：TEJ；公司包含：台達電、光寶科、康舒、群電。

## 航太與軍工產業 – 供料影響民用航太交機下滑，然國防需求仍維持高檔

3Q23 民用航太供應鏈整體受波音主要承包商 Spirit 品質擴大檢修壓力艙鑽孔而下修整年交機 B737 預估自 400-450 下修至 375-400 架次，使駐龍營收季減 1%，毛利率受匯率挹注季增 0.2 個百分點至 48.3%，營業利益季增 2.6% 至 7500 萬元，營業利益率季增 1.2 個百分點至 34.4%，高於預期 0.7 個百分點，EPS 1.9 元，季增 17.4%，高於預期 17.6% 主因有匯兌利益 1440 萬。儘管近期面臨交機下修問題，預期 4Q23 Spirit 與波音簽屬新合作協議後，波音將協助 Spirit 改善財務體質與供應鏈問題，估 4Q24 營收駐龍營收季減 3% 至 2.1 億元，毛利率受匯率維持高檔而微幅上修 0.6 個百分點至 48.1%，營益率受營收下滑估季減 1.2 個百分點至 33.2%，EPS 估 1.61 元，季減 16.1%。

漢翔 3Q23 營收 99.8 億元，季增 4.6%，創歷史新高主因台海局勢緊張使戰機維修業務大幅提升且高教機將於 2H23 集中交機。毛利率受原物料成本上揚影響季減 2.6 個百分點到 9.8%，低於本中心預期 2.3 個百分點。營益率 5.9%，季減 2.9 個百分點，低於預期 2 個百分點。EPS 0.70 元，季減 12.5%，年增 15.4%，略低於預期 0.5%。4Q23 受戰爭持續與美國對鈦金屬出口制裁，國防搶料狀況嚴峻。預期漢翔將優先供料予高教機，估 4Q23 國防業務季減 1% 至 59.3 億元。民用業務則受限於缺料狀況嚴重，估 4Q23 民用業務季減 10% 至 34.1 億元。估 4Q23 整體營收季減 4.9% 至 94.9 億元，仍上修 1.5% 主因國防保修業務在台海局勢緊張下需求遠大於預期且高教機 2H23 交機數量大於 1H23。毛利率估在原物料成本上揚緩解下，季增 0.5 個百分點至 10.4%，但下修 1.8 個百分點以反映缺料導致民用稼動率復甦不如預期。營業費用率在研發費用成長下季增 1.1 個百分點到 5.0%，營業利益估 5.1 億元，季減 14.6%，EPS 估季減 24.3% 至 0.53 元，下修 19.5%。

千附精密 3Q23 營收 3.7 億元，季增 6.4%，年減 16.9%，低於預期 13.5%，主因光電業務營收復甦不如預期，然國防業務在缺料大幅緩解下，營收季增 75% 至 1.1 億元，營收占比更從 2Q23 18.1% 上升至約 29.7%，高毛利國防業務亦帶動 3Q23 毛利率季增 8.5 個百分點至 36.6%，高於預期 6.9 個百分點。展望 4Q23，預期半導體與光電需求仍疲弱，復甦力道恐不如預期，僅國防與航太部分維持高檔，估 4Q23 營收估與第三季持平，毛利率部分因光電客戶出貨遞延影響，估 4Q23 毛利率與營業利益率均季減低個位數百分點，估 EPS 季減中個位數。展望 2024 年，整體產業在波音與空巴在缺工與缺料緩解下，交機估年增 29% 將帶動整體產業營收持續維持雙位數成長。推薦個股：漢翔(2634)、駐龍(4572)、千附精密(6829)。



## 附錄：重要揭露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 投資評等說明

**買進：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

**持有-超越同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

**持有-落後同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

**賣出：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

**評估中：**本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

**限制評等：**為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

### 總聲明

© 2023 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.