

汽車產業

全球車市堅韌；電動車與 ADAS 趨勢不變

焦點內容

1. 儘管歐美電動車需求放緩，但 2024 年整體汽車銷量仍優於預期，累計 1-4 月年增 4% 至 2,753 萬輛。
2. 凱基上修 2024 年汽車銷量年增率至 1%，但下修 2024-25 年電動車滲透率至 18% 及 20%。
3. 我們認為去化庫存已接近尾聲，電動車及 ADAS 持續作為未來長期趨勢。

評論及分析

全球車市仍堅韌，但電動車銷量趨緩。 GlobalData 統計 1-4 月全球汽車銷量年增 4% 至 2,753 萬輛。繼 2023 年強勁表現後，除日本與韓國外，今年迄今大多數市場仍維持銷量成長，其中歐洲逐漸自俄烏戰爭困境中復甦，1-4 月銷量年增 11%，中國與美國則分別年增 5% 與 3%。儘管全球總經逆風，但全球汽車銷售表現優於預期。1-4 月電動車銷量年增 29% 至 451 萬輛，滲透率達 16%，對比燃油車銷售量年持平。全球最大電動車市場中國（佔全球電動車銷量 58%）於 1Q24 電動車銷量年增 37%，滲透率達 35%，而歐洲與美國電動車銷量年增率則明顯減速，分別降為 5%、3%（2023 年為 16%、54%），主因平價車款數量仍待提升、里程焦慮（尤其美國），以及補助削減（歐洲）。

我們上修 2024 年汽車銷量至年增 1%，但下修電動車滲透率至 18%，2025 年則為 20%。 我們調整後之 2024 年全球汽車銷售量預估為 9,136 萬輛，仍低於 2017 年歷史高峰 4%，2025 年差距將再縮減至 1%；預估 2024 年中國、歐洲、美國 2024 年汽車銷量分別成長 2%、4% 與 1%。與此同時，我們下修 2024-25 年電動車出貨量預估至 1,619 萬與 1,925 萬輛，分別年增 18% 與 19%。我們仍認為隨著電池成本下降以及競爭更加激烈，電動車最終將成為全球車廠與消費者主流，但短期快速提升仍有賴更多政府支持，措施包含但不限於充電基礎設施財務支持、電動車購置稅收減免等。

庫存去化接近尾聲；電動車與 ADAS 仍為長期趨勢。 因電動車半導體含量高於燃油車 73%（根據 TechInsights 估計），全球電動車需求下修導致 IDM 經歷了長達一年的庫存去化，目前各廠商皆預期 2H24 需求將逐步回升。儘管如此，拖累電動車銷售的關鍵問題仍存，且西方 OEM 正面臨來自燃油車及中國同業更大的價格壓力。比亞迪（中）可望受惠於內銷強勁與出口成長，2024 年維持銷量年增率 20% 水準，相較之下 Tesla（美）2024 年則可能首次面臨全年銷量下滑。Gartner 於 3 月將 2024-25 年車用半導體市場預估分別下修 2% 與 3% 至年增 12% 與 16%，但預期 HPC、ADAS、電動車動力系統仍為三大長期成長動能，2023-28 年 CAGR 分別達 42%、14% 以及 16%，反映電動車滲透率進一步上升、ADAS 採用率提高，且功能更為進步。

投資建議

台灣汽車零組件產業 1Q24 營收年增 4%，與全球汽車市場相當，營業利益年增 31%，部分歸因於新台幣貶值。在電動車與中國業務比重較大的廠商成長持續高於其他同業。售後市場（AM）供應鏈廠商營收維持強勁，主要係受惠於 State Farm（美）將 AM 零組件納入保險賠付範圍，但因旺季已過，我們預期短期股價動能有限。此外，部分供應商可能受銅價大漲影響使未來數季利潤率承壓。我們更看好擁有完整電動車產品線、具利基市場地位，或在汽車產業以外擴大布局之廠商，看好個股包括台達電（2308 TT, NT\$383, 增加持股）、貿聯-KY（3665 TT, NT\$332, 增加持股）、凡甲（3526 TT, NT\$254.5, 增加持股）、巧新（1563 TT, NT\$78, 增加持股）。

投資風險

景氣不確定性抑制市場需求。

圖 1：全球汽車銷量 1-4 月年增 4%

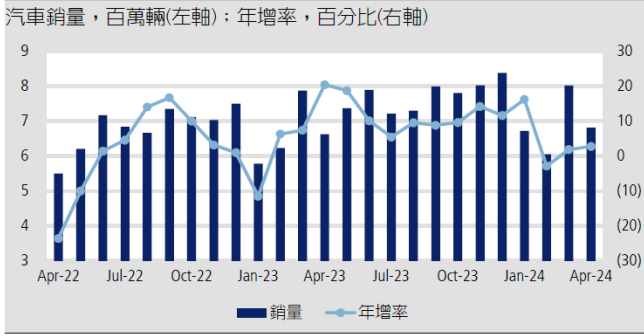


圖 2：美國汽車銷量 1-4 月年增 3%

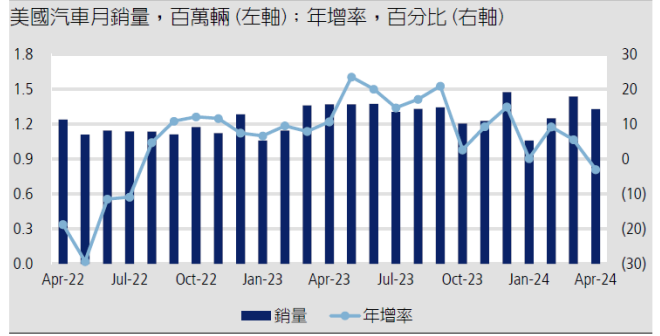


圖 3：中國 1-4 月汽車銷量年增 5%

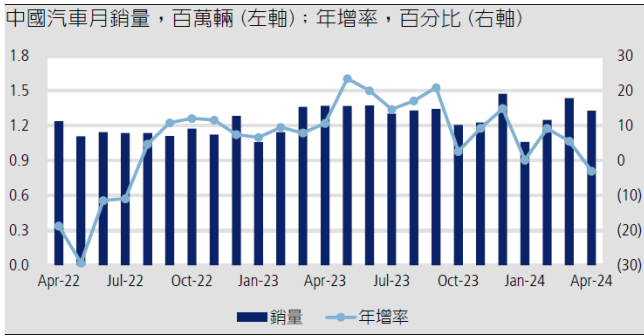


圖 4：歐洲汽車銷量 1-4 月年增 11%

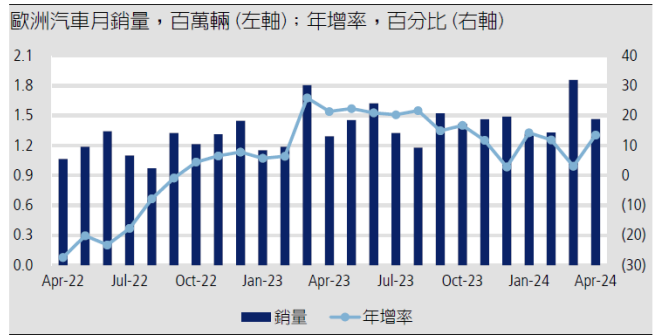


圖 5：主要市場今年迄今汽車銷量皆呈正成長

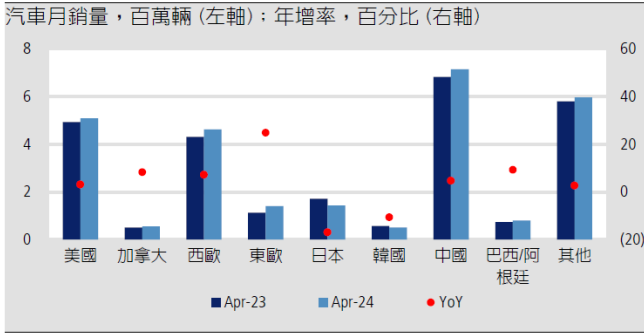


圖 6：美國及歐洲銷量成長比較基期較低

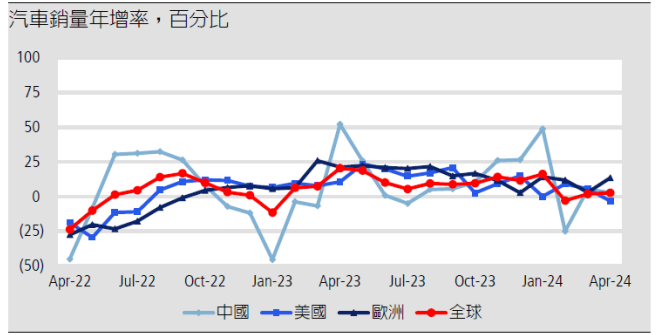


圖 7：全球 EV 銷量 1-4 月年增 29%至 451 萬台

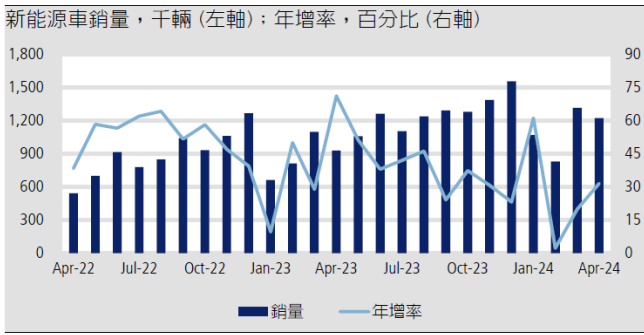


圖 8：全球 EV 滲透率於 4 月達到 16%

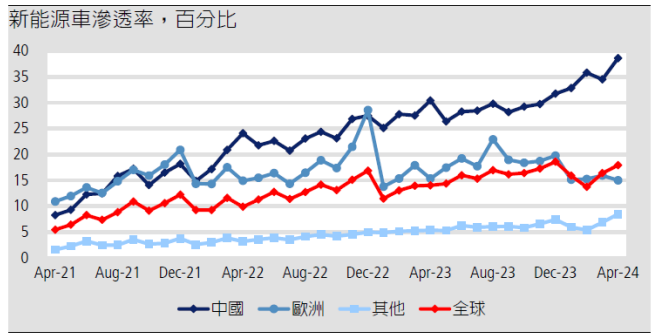
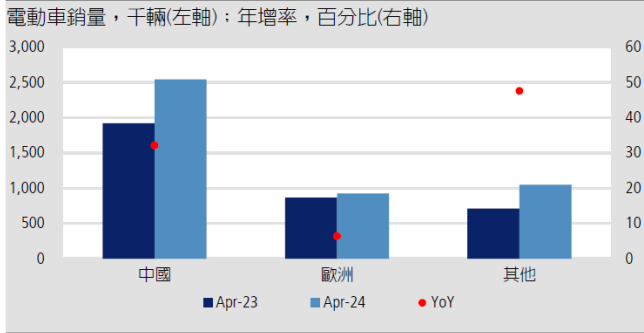
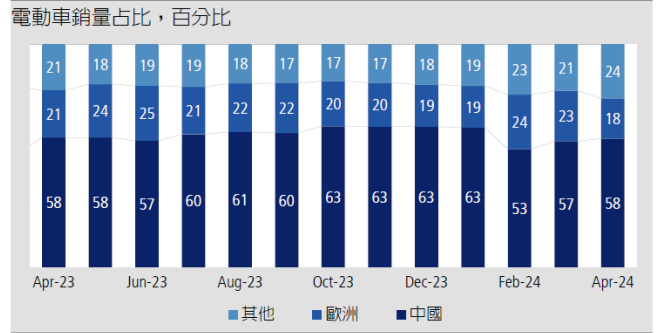


圖 9：即便基期較高，1-4 月中國 EV 銷量保持強勁



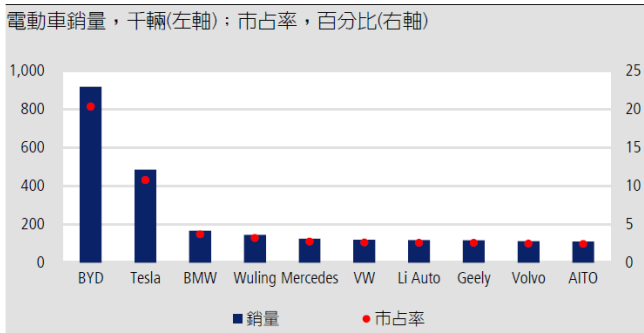
資料來源：EV-Volumes、凱基

圖 10：1-4 月中國佔全球電動車銷量達 58%



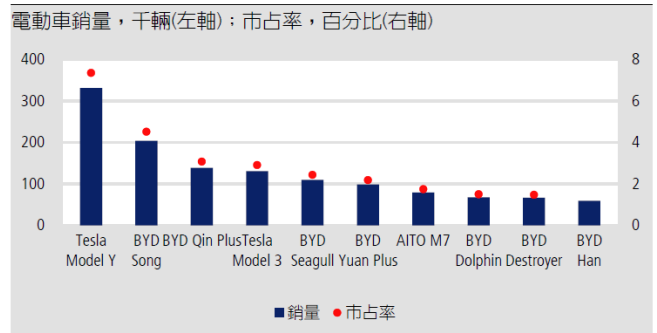
資料來源：EV-Volumes、凱基

圖 11：比亞迪為 1-4 月全球電動車銷量最高 OEM



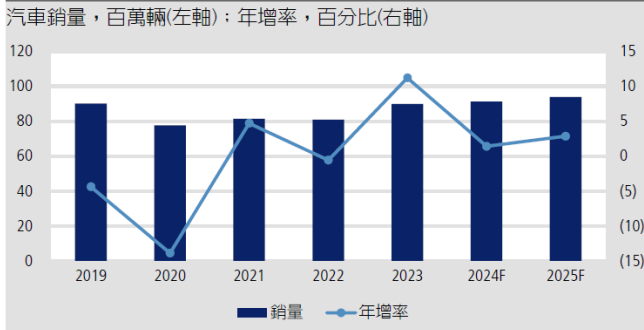
資料來源：LMC Automotive、凱基

圖 12：Tesla Model Y 為 1-4 月全球最暢銷電動車款



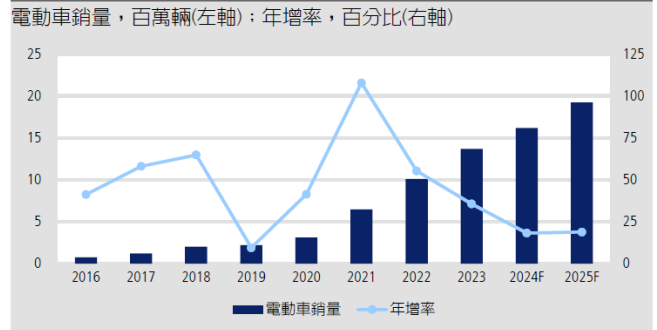
資料來源：EV-Volumes、凱基

圖 13：預估 2024 年全球汽車銷量上升 1%



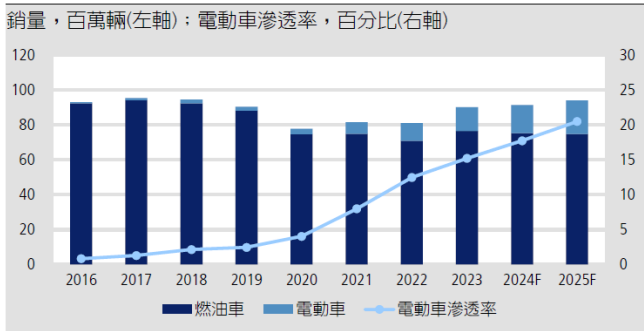
資料來源：LMC Automotive、凱基

圖 14：預估全球 2022-25 年電動車銷量 CAGR 達 24%



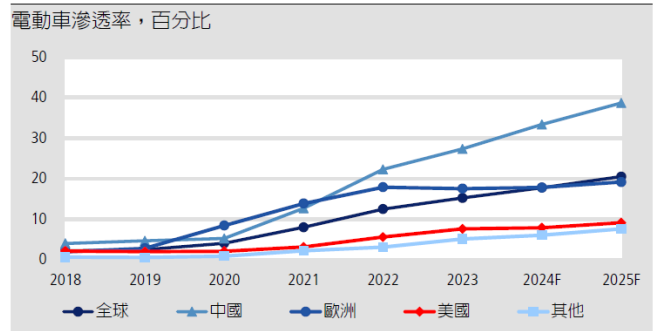
資料來源：EV-Volumes、凱基

圖 15：凱基預估 2025 年全球電動車滲透率將達 20%



資料來源：LMC Automotive、EV-Volumes、凱基

圖 16：電動車銷量在主要市場將加速



資料來源：LMC Automotive、EV-Volumes、凱基

圖 17：推薦個股

公司	代碼	凱基評等	市值 (百萬美元)	股價 (元)	目標價 (元)	上檔 (%)	EPS (元)		
							2023	2024F	2025F
台達電	2308.TW	增加持股	31,221	383.0	352.0	(8.1)	12.86	13.00	15.29
貿聯-KY	3665.TW	增加持股	1,703	332.0	402.0	21.1	14.37	20.82	29.49
巧新	1563.TW	增加持股	524	78.0	104.0	33.3	2.88	4.74	5.77
凡甲科技	3526.TWO	增加持股	477	254.5	290.0	13.9	11.68	15.53	18.82

資料來源：Refinitive、凱基預估

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。