

## 汽車產業：聚焦大中華

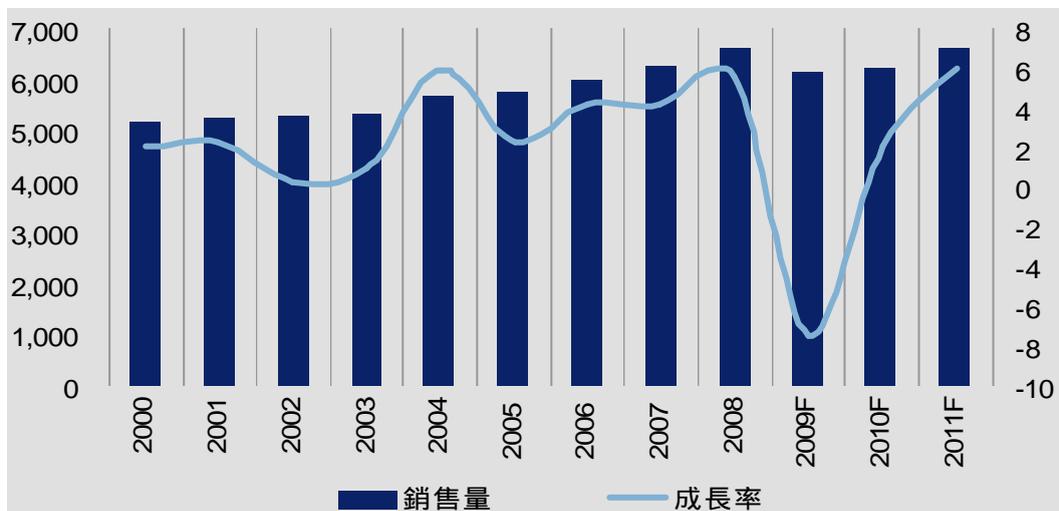
- 預估今、明兩年全球車市將溫和復甦，銷售成長率分別為 2%、6%
- 中國與台灣仍是 2010 年的焦點
- 零組件協力廠長期投資價值仍在，推薦個股為東陽、大億、胡連、朋程

### 預估今、明兩年全球車市將溫和復甦

根據總體經濟數據如失業率、個人所得的歷年趨勢變化等，我們推估 2010 與 2011 年全球車市需求將溫和復甦，預估銷售量分別為 6,280 萬台與 6,604 萬台，分別成長 2%與 6%；全球主要市場中以中國市場成長潛力最大，預估 2010 年中國市場銷售量達 1,506 萬台，成長 11%，由於中國市場可追蹤的樣本資料較短，且銷售量易受政策刺激影響，我們認為 11%的年增率是一個保守估計。我們認為美國市場將在 2011 年有較明顯的成長力道，預估成長率為 8%，遠較 2010 年預估的 1% 成長率為高。

圖一、全球車市已谷底復甦，預估今、明兩年分別有 2%與 6%的成長

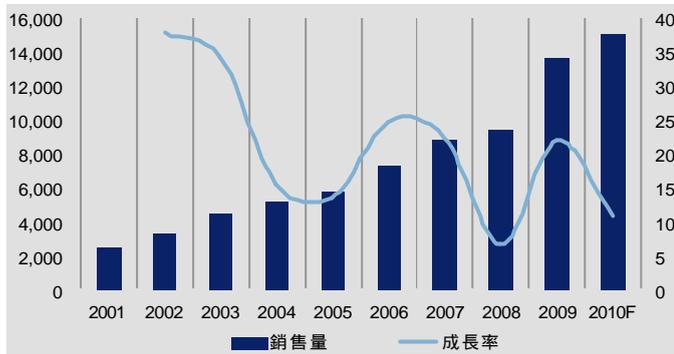
全球汽車銷售量(左軸)，萬台；成長率(右軸)，%



資料來源：Bloomberg，大華投顧整理及預估

圖二、2010年中國市場保守估計可達11%成長

中國汽車銷售(左軸), 千台; 成長率(右軸), %



資料來源: Bloomberg, 大華投顧整理及預估

圖三、預估美國市場將在2011年成長8%，遠較2010年預估的1%成長率為高

美國汽車銷售(左軸), 千台; 成長率(右軸), %



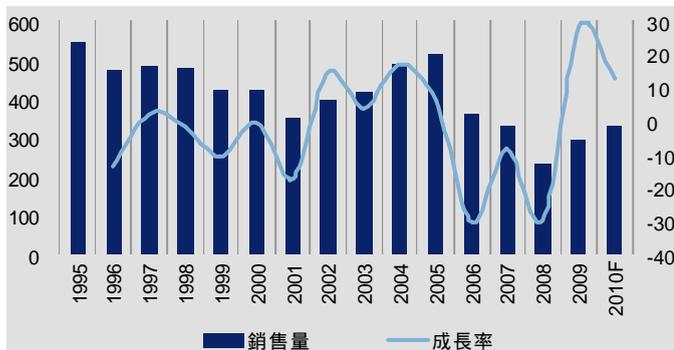
資料來源: Bloomberg, 大華投顧整理及預估

中國與台灣仍是2010年的焦點

我們認為中國與台灣相關汽車廠商仍是今年首要佈局重點，理由有三：1)中國汽車普及率僅5%水準，故所得彈性的影響較大，觀察台灣歷史經驗，在1987年每人平均年所得近20萬元時，汽車需求曾出現爆炸性的成長，時間長達五年，目前中國每人平均年所得約19萬元，樂觀期待中國汽車市場未來數年均能蓬勃發展；2)台灣汽車保有率已達3成，故替代需求的汰換速度影響性較大，此部分易受景氣影響消費信心而遞延，由於2010年持續受惠中國市場掘起與全球經濟復甦，我們預估台灣汽車銷售量上看33.1萬輛，成長13%，累積三年的遞延消費需求將可望重現；3)台灣的汽車零組件業者多為OEM二、三階供應商，受惠上游一、二階供應商看好今年車市溫和成長，自4Q09起已持續回補庫存，目前仍不斷追加訂單，預估短期訂單能見度達6月，相關廠商營收趨勢仍將緩步向上。

圖五、台灣車市2010年成長力道維持高檔

台灣汽車銷售量(左軸), 千台; 成長率(右軸), %



資料來源: Bloomberg, 大華投顧整理及預估

圖六、台灣1985~1992為汽車銷售高峰，年所得近20萬元為需求引爆關鍵

台灣年所得(左軸), 千元; 台灣汽車銷售輛(右軸), 千台



資料來源: Bloomberg, 大華投顧整理及預估

以上資料由大華投顧編輯彙整，提供本公司內部及本公司簽約客戶研究參考。對於以上資料提及之各項業務、財務資料及公司前景說明，皆有其時效性的限制；所載之資料、意見及預測乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製，惟大華投顧、董事、經理人及員工，並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不會對此等內容之準確性、完整性或正確性負任何責任或義務。以上資料著作權屬大華投顧擁有，非經授權，不得抄襲、引用、或轉載。

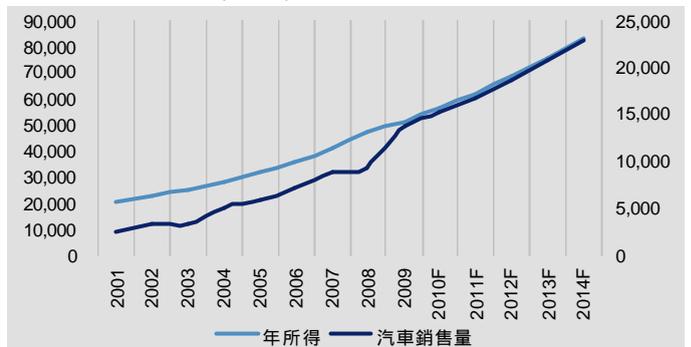
表一、中國汽車普及率僅 5%，遠低於全球平均水平

	汽車存量	人口	汽車普及率
美國	25,000	32,500	77
德國	5,600	8,000	70
日本	8,000	13,000	62
加拿大	2,100	3,400	62
台灣	700	2,100	33
巴西	2,500	21,000	12
中國	6,500	137,000	5
印度	1,500	122,000	1

資料來源：Bloomberg，大華投顧整理及預估

圖七、樂觀期待中國市場至 2013 年汽車銷貨量突破 2,000 萬輛，年複合成長率達 11%

中國年所得(左軸)，人民幣；  
中國汽車銷售輛(右軸)，千台



資料來源：Bloomberg，大華投顧整理及預估

零組件協力廠長期投資價值仍在

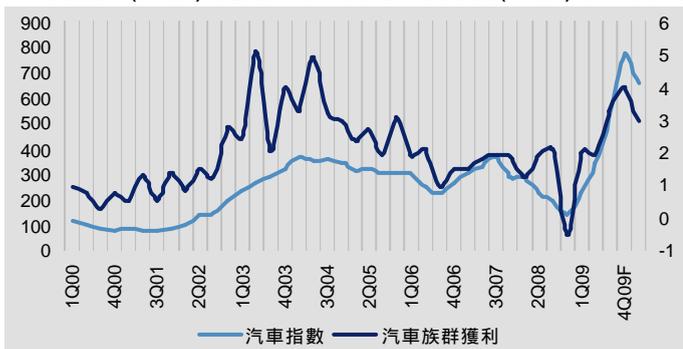
我們首選標的為中國、台灣市場營收比重較重者，且在各專業領域市佔率較高者，推薦個股為東陽、大億、胡連、朋程，理由有二：1)2009 年起汽車股指數受惠中國內需市場成長，評價已伴隨獲利回升，我們持續看好此族群今年獲利仍有亮眼表現，預計評價也可正相關連動；2)由於上游供應商持續追加訂單，我們預估國內相關業者短期月營收趨勢將緩步向上。

東陽 AM 塑件全球市佔率約 7 成，大陸廠近 8 成已開始獲利，預估歐美 AM 市場溫和向上，大陸廠獲利不斷攀升；大億自 4Q09 起營收已重回歷年旺季水準，隨台灣車市成長、中國廠營運快速增長，預估日後獲利成長可期；胡連為 BYD 連接器主要供應商，且長安汽車自主品牌可望於 2H10 開始貢獻營收，再加上東南亞客戶今年景氣亦有機會回溫，預估獲利持續有搶眼的表現；朋程車用二極體營收隨歐、美車市復甦而成長，4Q09 起新產品 Regulator 已開始貢獻營收，按往年產品滲透率推算，預估成長潛力大。預估東陽 2010 年稅後 EPS 4.1 元、大億 2010 年稅後 EPS 3.2 元、胡連 2010 年稅後 EPS 5.6 元、朋程 2010 年稅後 EPS 5.7 元、目標價分別為 62 元(15X2010F EPS)、48 元(15X2010F EPS)、84 元(15X2010F EPS)、179 元(32X2010F EPS)，投資評等均為超越大盤。

圖八、預計汽車族群獲利成長將持續推升指數

表二、中國、歐美車廠平均本益比約 18 倍

汽車指數(左軸)，指數；汽車族群獲利(右軸)，十億元



資料來源：Bloomberg，大華投顧整理及預估

公司	國家	ROE	平均PE	目前PE
一汽汽車	中系車廠	17.5	31.4	32.8
上汽汽車	中系車廠	11.5	58	19.7
北京汽車	中系車廠	15	30	26
東風汽車	中系車廠	3.1	31.8	61.6
江鈴汽車	中系車廠	16	10.3	12
FORD	美系車廠		24.6	8
TOYOTA	日系車廠	-4	12	141
HONDA	日系車廠	3.2	12.9	20.8
Volkswagen	歐系車廠	14.2	18.1	15.7
Denso	歐系零組件	-4.3	17.6	28.5
Valeo	歐系零組件	4.3	16	20.3

資料來源：Bloomberg，大華投顧整理及預估

以上資料由大華投顧編輯彙整，提供本公司內部及本公司簽約客戶研究參考。對於以上資料提及之各項業務、財務資料及公司前景說明，皆有其時效性的限制；所載之資料、意見及預測乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製，惟大華投顧、董事、經理人及員工，並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不會對此等內容之準確性、完整性或正確性負任何責任或義務。以上資料著作權屬大華投顧擁有，非經授權，不得抄襲、引用、或轉載。

表三、相關受惠廠商

廠商	產品	大陸占獲利比重	ROE	09年平均 PE	目前 PE	09EPS(F)	10EPS(F)
東陽(1319)	塑件	40%	11	18.5	12.4	3.4	4.1
大億(1521)	車燈	16%	16	15.3	13.9	2.8	3.2
江申(1525)	車架	80%	6.5	10.5	10.9	3.1	3.8
同治(3552)	倒車雷達	80%	20	27.8	17.0	4.9	6.8
至興(4535)	沖壓件	15%	17	10.5	10.5	3.1	4.3
胡連(6279)	端子	35%	21	12.8	11.9	4.1	5.6
朋程(8255)	二極體	15%	23	21.5	26.2	4.3	5.7
皇田(9951)	遮陽廉	25%	24	10.8	9.0	2.5	3.2

資料來源：TEJ，大華投顧整理及預估