

# 東陽(1319 TT)

買進-維持 目標價 NT\$52(潛在報酬+18.7%)

2023-03-15

台灣股市 | 傳產

投資速報

## 汽車 AM 市場受惠景氣逆風

### ■ 結論與建議

研究部看好東陽原因 1.)主要營收占比約 70%的汽車 AM 業務，Q4 2022 歷經短期調整，目前客戶終端庫存已回到正常水位，受惠景氣逆風二手車需求強勁，Q1 2023 營運表現佳，動能可望延續至 Q2 2023，2.)目前原物料 PP、ABS 報價相對低，貨櫃海運塞港也恢復正常，在稼動率提升下，有利東陽 AM 業務毛利率提升，3.)中國 OE 事業 Q1 2023 雖然受春節、新冠疫情解封及汽車購置稅到期影響，但 Q2 2023 有機會受惠中國新一輪汽車刺激政策及新冠疫情正常化，中國汽車消費信心可望恢復，另外東陽積極布局的電動車客戶產品將於今年陸續出貨，OE 事業營運可望改善，東陽已通過配發 2.5 元現金股利，殖利率與高獲利穩定的汽車 AM 龍頭是景氣逆風的穩健選擇。研究部預估 2023 年營收 230.49 億元，+8.3% YoY，歸屬母公司淨利 20.41 億元，EPS 3.45 元，考量東陽獲利穩定與目前經濟環境現況，以 PE 15 X\* 2023 年預估 EPS 3.45 元，給予目標價至 52 元，投資建議維持買進。

### ■ 重點摘要

#### 東陽為全球汽車 AM 塑膠件龍頭

東陽為全球汽車 AM(售後維修市場)塑膠件及鈑金件第一大供應商，AM 塑膠件全球市佔率達 70%，AM 鈑金件全球市佔率約 35%，2022 年營收比重為 AM 占比約 70%，OEM(代工市場)占比 30%，AM 主要產能位於台灣，於中國大陸有 15 個 OEM 廠與 1 個 AM 廠，其中 AM 外銷北美市場約 72%，OEM 銷售則以中國市場為主，占比約 69%(台灣 31%)。

#### AM 業務動能恢復，OE 業務將受惠中國解封

Q4 2022 東陽 AM 業務受客戶庫存調整影響，營收 53.12 億元，+7.6%YOY，-3.9%QOQ，雖然旺季營收規模略低於 Q3 2022，但毛利率 26.7%受惠 AM 產品組合改善及 OE 業務稼動率提高，相比 Q3 2022 毛利率約 24.6%反而提升約 2.1 個百分點，費用率 14.7%控制得宜，業務方面受美元貶值影響匯損較高，EPS 0.58 元表現略低於預期，但目前 AM 客戶終端庫存調整已回到正常水位，受惠景氣逆風二手車需求強勁，Q1 2023 營運表現佳，動能可望延續至 Q2 2023，另外主要原物料 PP(聚丙烯)、ABS(丁乙 烯)報價處於相對低檔，在需求強勁稼動率提升下，可望提升 AM 業務毛利率，OE 業務將受惠中國新一輪汽車刺激政策及新冠疫情正常化，整體展望樂觀。

景氣逆風二手汽車需求強勁，State Farm 採用 AM 件賠付帶動滲透率提升在新冠疫情、通膨及升息等景氣逆風下，S&P Global 顯示目前美國汽車平

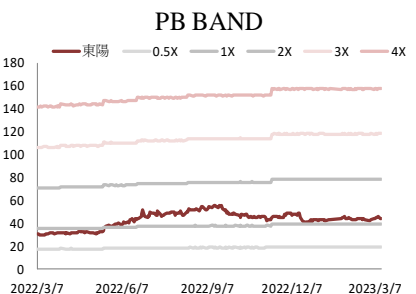
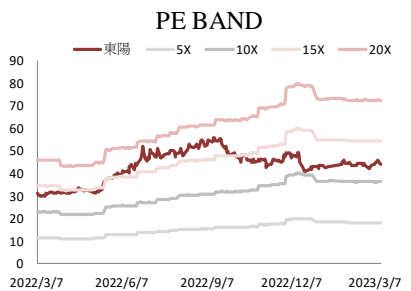
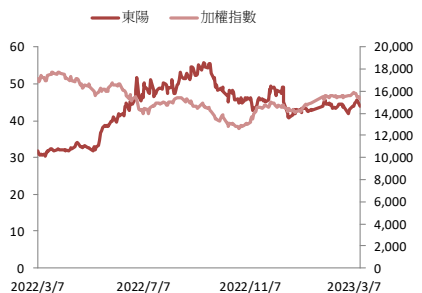
#### 前次報告

日期	2022/6/23
評等	買進
目標價(元)	52

#### 股價資訊

收盤價(元)	43.80
總市值(億元)	259.1
股本(百萬)	5,915
一年高/低價	55.7 / 30.5
月成交均量(張)	3,419
月成交均值(百萬)	151.2

#### 股價表現 & PE/PB



研究員/張瀚文

110002@concord.com.tw



均年齡已從 2011 年約 10.9 年提升至 12.2 年，另外以 Manheim 的二手車價格指數來看，近期指數在創高回檔後又大幅反彈，雖然近期美國新車銷售量有小幅改善，但在持續升息及通膨的景氣逆風下，二手車需求強勁，另外美國大型產險業者 State Farm 擴大採用 AM 件賠付的帶動下，美國 AM 市場目前約 20% 的滲透率可望提升，東陽 AM 市場將重返穩健成長，迎來中長期的需求。

#### **OE 業務將受惠中國新一輪汽車刺激政策及新冠疫情正常化**

過去東陽 OE 業務在 2017 年中國車市最高峰時曾經達到營收占比 37.9%，但隨著中國車市放緩、中美貿易戰以及新冠疫情影響下，2022 年萎縮至 30%，稼動率不足影響毛利率從約 16% 降至 10% 以下。目前中國 OE 業務約 70% 客戶以中國一汽集團為主，H1 2022 受中國封城影響稼動率低導致 OE 業務虧損擴大，但在中國新冠疫情正常化下，預估最壞情況將過，受惠輕量化趨勢的塑膠尾門穩定出貨日系的合資品牌，東陽也積極爭取電動車客戶，目前已出貨 VW 的 ID 系列產品，另外全球知名電動車的前後保險桿產品也將於 5~6 月份量產出貨，AUDI 電動車產品則預估於 2024 年加入量產，汽車輕量化趨勢加速塑膠零組件的滲透率提升，有助於東陽的 OE 事業獲利改善。



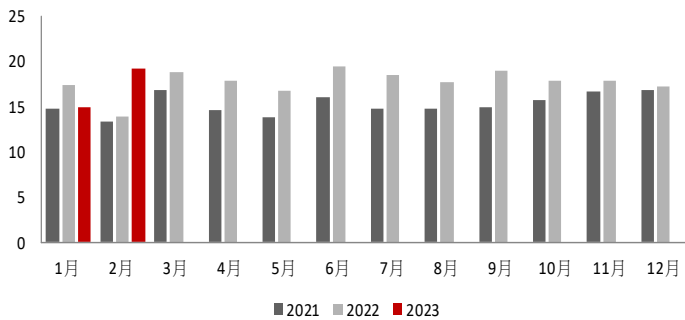
康和證券集團

康和證券投資顧問(股)公司

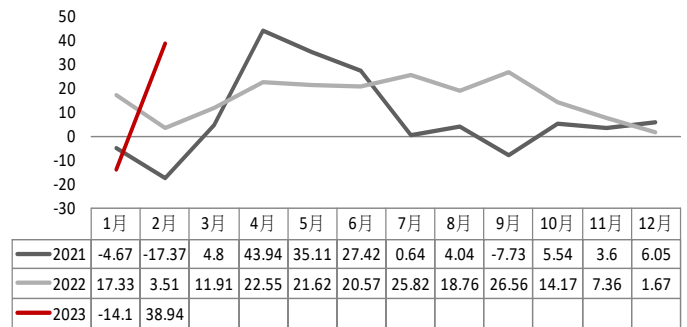
證券・期貨・投顧・保代 全方位投資理財服務

財務現況

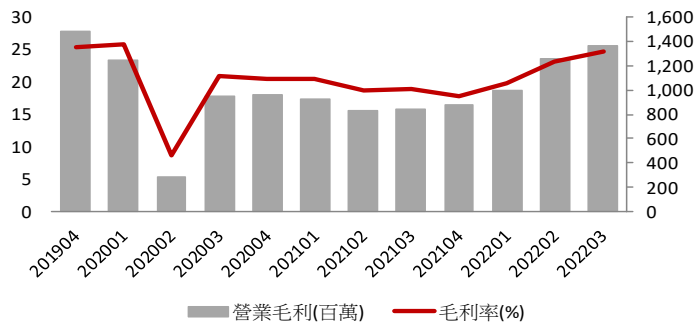
近三年營收狀況(億)



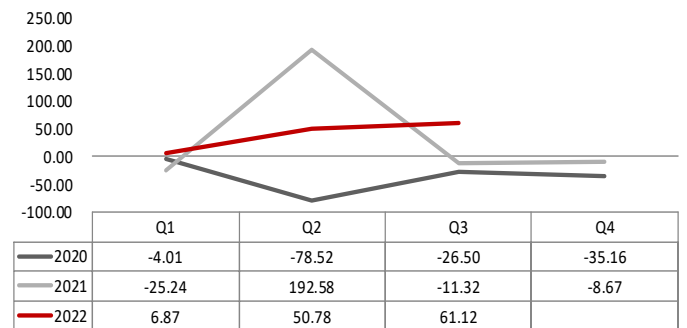
近三年營收年增(%)



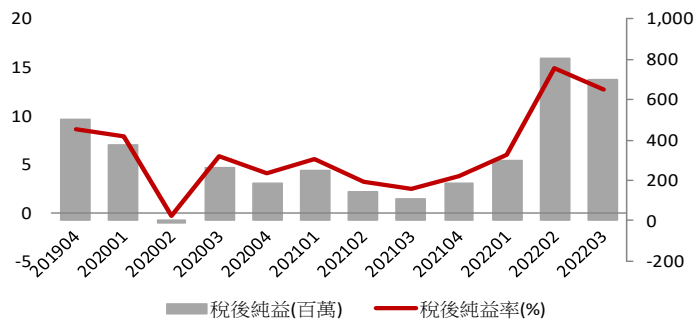
近12季\_營業毛利 &amp; 毛利率



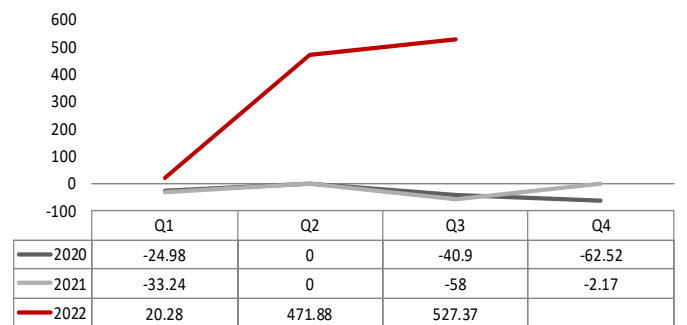
近三年營業毛利年增(%)



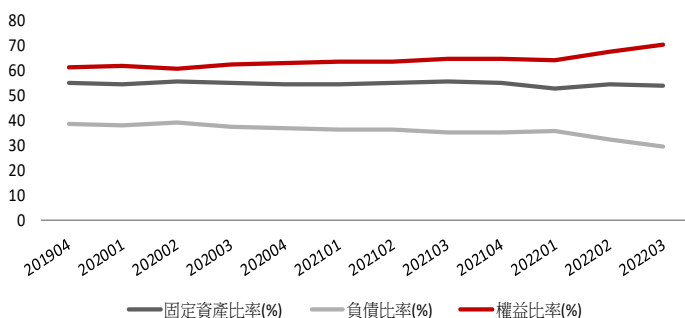
近12季\_稅後純益 &amp; 稅後純益率



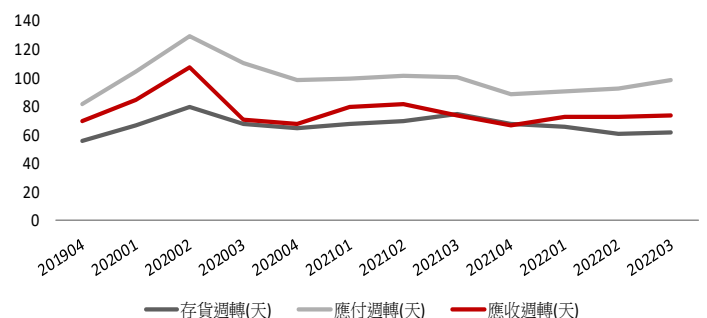
近三年稅後純益年增(%)



近12季\_固定資產比率 &amp; 負債比率 &amp; 權益比率



近12季\_存貨/應付/應收週轉天數





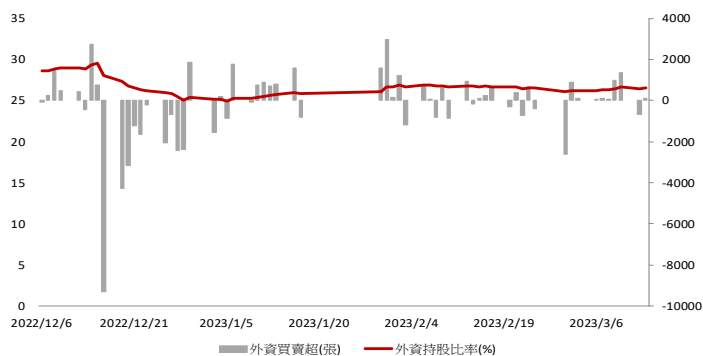
康和證券集團

康和證券投資顧問(股)公司

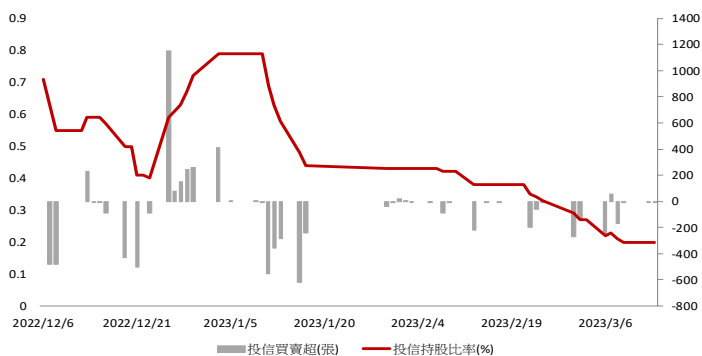
證券・期貨・投顧・保代 全方位投資理財服務

籌碼分析

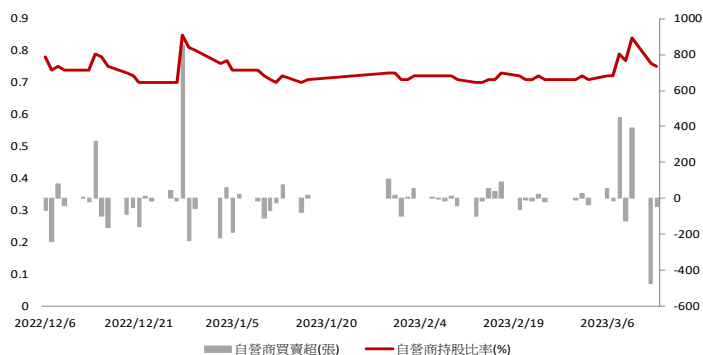
外資\_持股比例 &amp; 買賣超



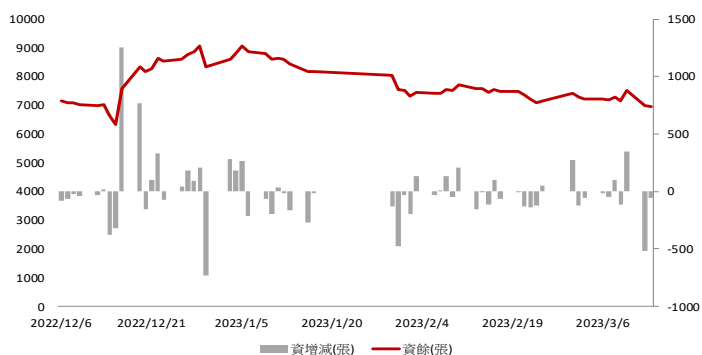
投信\_持股比例 &amp; 買賣超



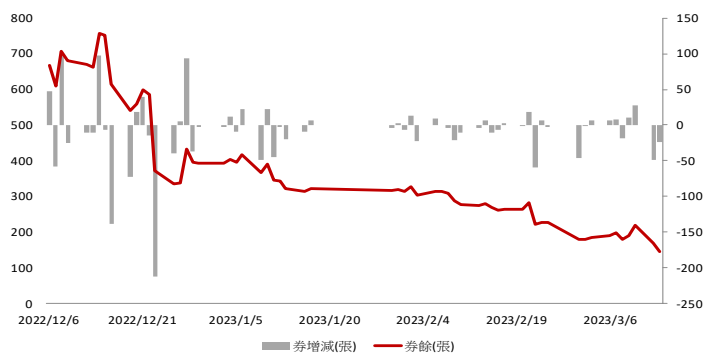
自營商\_持股比例 &amp; 買賣超



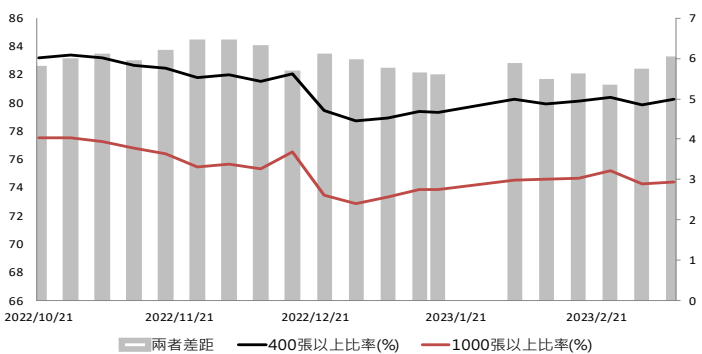
融資餘額 &amp; 資增減



融券餘額 &amp; 券增減



近20周持股400張 &amp; 1000張以上比例變化



前10大股東近三年持股比例變化

排名	股東姓名	基準日	2022/4/19	2021/4/24	2020/4/21
		持有張數	持股比率(%)	持股比率(%)	持股比率(%)
1	吳永茂	52,353	8.85	8.85	8.85
2	吳永豐	51,666	8.74	8.74	8.74
3	吳永祥	47,671	8.06	8.06	8.06
4	宏陽投資股份有限公司	29,462	4.98	4.98	4.98
5	欣陽投資股份有限公司	27,133	4.59	4.59	4.59
6	瑞成投資股份有限公司	15,724	2.66	2.66	2.66
7	南山人壽保險股份有限	12,841	2.17	2.17	-
8	昶晟投資股份有限公司	12,318	2.08	2.08	2.08
9	遠雄人壽保險事業股份	10,067	1.7	-	-
10	吳昱緯	8,769	1.48	1.48	-

董事、監察人、經理人、內部人近9月持股比例變化

年月	董事及其關係人	監察人及其關係人	經理人及其關係人	大股東經理人及其關係人	內部人及其關係人
202302	26.59	0	9.62	9.62	27.68
202301	26.59	0	9.62	9.62	27.68
202212	26.59	0	9.61	9.61	27.68
202211	26.6	0	9.61	9.61	27.69
202210	26.6	0	9.61	9.61	27.7
202209	26.6	0	9.61	9.61	27.7
202208	26.6	0	9.61	9.61	27.7
202207	26.6	0	9.61	9.61	27.7
202206	26.6	0	9.61	9.61	27.7

以上資料為康和投顧所提供,不得轉寄

本公司不負任何法律責任,請投資人自行斟酌參考

	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	2021	2022F	2023F
營收(百萬元)	5,527	5,312	5,572	5,484	5,930	18,380	21,283	23,049
QOQ(%)	2.0	(3.9)	4.9	(1.6)	8.1	-	-	-
YOY(%)	23.7	7.6	10.9	1.2	7.3	6.1	15.8	8.3
毛利率(%)	24.6	26.7	24.4	24.2	24.8	19.0	23.6	24.7
營業利益率(%)	10.1	12.0	10.2	9.4	11.0	3.0	9.1	10.6
稅後淨利(百萬元)	699	343	475	429	548	688	2,150	2,041
QOQ(%)	(13.4)	(50.8)	33.1	(9.7)	27.6	-	-	-
YOY(%)	527.4	92.1	48.6	(43.9)	(24.6)	(16.1)	212.7	(5.1)
EPS(元)	1.18	0.58	0.80	0.73	0.93	1.16	3.64	3.45

EPS以股本591.5百萬股計算

#### 評等說明

- 1) 買進/Buy：我們對該評價個股未來展望正向，並預估於未來 12 個月投資期間，潛在上漲空間大於 15%
- 2) 逢低買進/Trading Buy：我們對該評價個股未來展望正向，並預估於未來 12 個月投資期間，潛在上漲空間介於 5~15%
- 3) 中性/Neutral：我們對該評價個股未來展望持平，並預估於未來 12 個月投資期間，潛在上漲空間小於 5%
- 4) 未評等/Not Rated：至目前我們沒有足夠基本資料判斷該公司評等；或此期間康和與該公司有特定交易，基於規範或康和政策，限制予該公司評等

#### 免責宣言：

本投資報告內容屬康和投資顧問股份有限公司版權所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。本研究報告所載內容，純屬研究性質，所載述意見可隨時予以更改或撤回並不另行通知，僅提供康和集團內部同仁及客戶參考，文中所載資訊或任何意見，不構成(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。報告內容所提及之各項業務、財務等相關資訊、意見及預估，係取材自據信為可靠之資料來源，既不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性做出任何陳述或保證，且報告係基於特定日期所做之判斷，有其時效性限制，如有變更，本公司將不做預告或更新。對於本投資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，投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。