

02/2024 營收預估

電子產業營收預估及投資策略：

因為 2 月日曆天數本來就較少(雖然今年有 2/29)，加上農曆春節假期完整覆蓋於 2 月份，及年後進入淡季的影響，02/2024 多數科技廠營收會出現顯著的月減，其中部分晶片廠以及多數的下游零組件、PCB 以及設備廠與通路商等，預期營收月減會超過 2 位數百分比。不過 01/2024 中國手機市場出貨狀況較預期佳，農曆年後能否延續動能將是展望 2024 全年表現的關鍵指標。台積電(2330 TT) 01/2024 受惠出貨天數增加與大客戶回補拉貨，帶動營收月增，預期 02/2024 有近 5-10% 的月減，但考量高階製程訂單旺盛，台積電仍維持 Buy 投資建議。目前 IC 設計族群，聯發科(2454 TT)、瑞昱(2379 TT)、驅動 IC 龍頭聯詠(3034 TT)等，考量近期大型 IC 設計公司股價強勢表現已達目標價，故建議獲利了結調降評等。電源 IC 廠致新(8081 TT)同業股價上漲已達目標價，故調降評等至中立。二線驅動 IC 公司，天鈺(4961 TT)因為供應鏈庫存回到合理水準，再加上新產品推出，將帶動天鈺營運成長，因此新增建議 Trading Buy。封測族群中，日月光投控(3711 TT)看好先進封裝需求，預期產能利用率將從 2023 年約 60~65% 逐步上升到 2024 年的 70~80%，加上測試比重的提升，逐步達到日月光投控 IC ATM 長期目標毛利率為 25~30%。惟因近期股價上漲已達目標價，建議先行獲利了結，故調降評等。

AI 伺服器與 PC 仍是 2024 產業亮點，雖然營收動能不如輝達的主力代工廠美商 Supermicro(SMCI US)，但受惠於產業趨勢，包括主力組裝廠廣達(2382 TT)、華碩(2357 TT)等皆然，故建議買進，鴻海(2313 TT)則建議 Trading Buy。除前述個股，維持建議 Buy 的個股包括臻鼎-KY(4958 TT)、光寶科(2301 TT)、同欣電(6271 TT)、台達電(2308 TT)、文晔(3036 TT)。Trading Buy 投資建議個股尚有耕興(6146 TT)、博智(8155 TT)、臺慶科(3357 TT)。旭隼(6409 TT)受到 UPS 供應鏈庫存整理、Inverter 歐洲/南非市場需求低迷影響，2023 年營收、獲利下滑。隨著市場需求逐步回穩，預估 2024 年營運表現轉趨平穩，因先前股價已明顯回落，投資建議調升至 Buy。欣興(3037 TT) 因景氣復甦狀況緩慢，客戶需求並沒有顯著回溫，能見度仍偏低，營收和獲利狀況不如市場預期。不過考量欣興營運谷底已過，股價往下空間有限，故調升評等至 Trading Buy。

在手機產業方面，受到工作天數關係，再加上 iPhone 拉貨動能減緩，我們預估 02/2024 手機供應鏈月營收將出現雙位數的月減；展望後續，雖然 iPhone 進入出貨淡季，但因在 MWC 之後各 Android 品牌手機推出新品，再加上進入傳統消費性電子產品旺季，我們調升美律(2439 TT)評等至 Buy，維持大立光(3008 TT) Trading Buy 及安普新(6743 TT) Strong Buy 的投資建議。在網通產業，雖因農曆年假關係而預估 02/2024 相關公司月營收也出現不同程度的月減，但因後續固網寬頻升級趨勢持續，各國 5G 陸續商轉，為提升 5G 訊號覆蓋率將增加 Small Cell 的需求，疫情後更凸顯寬頻網路在生活中的必要性，歐美國家陸續關停 DSL 網路將添增 FWA 需求，增加 5G FWA CPE 出貨成長，以及印度加快 5G 網路建設也將添增 CPE 出貨動能，2024 年網通業營收可望穩健成長，我們維持中磊(5388 TT)、啟碁(6285 TT)、及

2024 年 2 月 27 日 6 日

明泰(3380 TT)為 Buy 投資建議。在面板產業方面，雖 02/2024 TV 面板報價上漲，但工作天數較少，預估多數面板相關供應鏈的營收也將出現個位數月減；展望後市，雖然 02/2024 營收表現受工作天數減少影響，但 02/2024 上旬 TV 面板報價走揚，且歐洲盃等大型運動賽事衍生商機將陸續發酵，03/2024 友達、群創的營收有機會重拾動能，且 2Q24 營收展望優於 1Q24，1Q24 即為 2024 年低點，市場供需秩序有機會持續改善，預估 TV 面板報價上漲動能逐步增加，故我們維持友達、群創 Buy 的投資評等。在 LED 方面，由於 01/2024 基期較高，再加上 2 月工作天數較少，所以我們預估大部分 LED 公司 02/2024 營收將出現雙位數的月減；展望 1Q24，預期市場需求狀況與 4Q23 相當，仍在低檔水準，消費性 LED 公司我們仍維持投資評等為 neutral。

傳統產業營收預估及投資策略：

金融：時序進入股利政策公告旺季，金融類股將陸續公告相關配股配息內容，由於 2023 年獲利明顯成長加上債券價格回升有利於淨值提升，股利政策可望優於預期。近期長天期公債殖利率下滑，美國 10 年債殖利率由最高 5% 下滑至目前約 4.1% 的水準，金融業持有的債券狀況將明顯好轉。展望 2024 年，預期升息循環已告尾聲，在 2022~2023 持續影響壽險的債券未實現損失預期將好轉，影響壽險資產的負面因素減輕，其中票券業也將直接受惠，預期 2024 金融主流將以降息受惠個股為主，首選國票金(2889 TT)。

營建：2024 年為營建類股完工入帳旺季，雖說目前房價上揚空間有限，但 2H24 的股利政策值得期待，另外市場預期 2H24 將進入降息循環，有利於相關類股的評價，因此仍維持正面的看法。

原物料族群：**水泥**，02/2024 以來受春節假期影響，水泥需求持續下滑，然因水泥價格原就處於低檔，預期水泥價格走勢將以震盪小跌為主。投資建議方面，儘管 1Q 向來為全年需求最淡季，惟水泥價格已處於低檔，後續大跌空間有限，預期 1Q24 下旬需求復甦後重拾漲價動能，維持相關個股 Trading Buy 投資建議。**散裝**，散裝市場新船訂單持續處於歷史低檔，船舶運力供給增速將低位運行；另環保法規趨嚴加上船齡逐年增長，未來拆船量有望回升。整體而言，市場拆船量、新船下水量一增一減之下，散裝市場淨增運力將呈下滑，有望支撐中長期運價走勢。投資建議方面，考量 BDI 指數淡季不淡，2024~2025 年散裝產業供需逐趨好轉，維持平價較低的中航(2612 TT)及新興(2605 TT)投資建議為 Buy。**貨櫃**，農曆年後進入需求空窗期，船舶陸續返回亞洲港口後，航商調度將相對具有餘裕，預期運價將高檔持續回落，運價止跌時機將視 03/2024 中旬需求恢復狀況而定。2024 年貨櫃市場運力增速逾 9%，隨年後新船陸續下水，亦將逐漸緩解紅海危機事件導致的供給吃緊狀態。惟 2Q24 進入美洲線合約價談判時點，隨美洲線運價水準較 1H23 墊高許多，將有利 2024 年美洲線合約價呈現調漲。考量紅海危機事件持續性仍待觀察，農曆年後運價續跌機率仍高，對相關個股投資評等維持 Neutral。**塑化**，02/2024 石化產品報價調漲，惟市場供需結構不佳導致多數產品現貨利差仍維持負水準、或是持續減縮。1Q24 在報價反彈、工作天數較少之下，單季營收將與 4Q23 相當或略為增長；獲利方面，價格反彈有利庫存漲價利益的表現，預期塑化廠 1Q24 營運將較 4Q23 改善。投

2024 年 2 月 27 日 6 日

資建議方面，考量市場產能投放趨勢不利供需結構，將持續壓縮獲利成長動能，維持相關個股 Neutral 投資建議。**鋼鐵**：02/2024 主要鋼鐵類股中，除了外銷為主的大成鋼(2027 TT)受工作天數影響有限外，其它個股都會受到農曆過年而有深淺不一的營收下滑，其中預期建築用鋼受到的影響會最大。盤價方面，03/2024 內銷月盤價，主要大宗鋼品中，熱軋鋼板、熱軋鋼捲、冷軋鋼捲價格調漲 300 元/噸，熱浸鍍鋅鋼捲依品項不同價格分為持平與調漲 300 元/噸，電磁鋼捲及電鍍鋅鋼捲價格則持平，盤價結果落在預測區間 0~300 元/噸的上緣。

航空：隨全球客機陸續復飛，機腹運力增加後，貨運單價難再維持高檔；客運量有望隨運力增長而增加，客運單價將分別於春節及暑期旺季見高點，中長期仍有走跌壓力。投資建議方面，展望中長期客貨運單價將逐漸回歸正常，維持 Neutral 投資建議。

運動休閒：02/2024 主要運動休閒類股中，因工作天數減少，個股間營收將有深淺不一的減少。預期柏文(8462 TT)因會費收入穩定，僅課程收入下滑，因此 02/2024 營收減少較少。聚陽(1477 TT)因基期較低，且海外工廠維持生產排程，02/2024 營收下滑較少。巨大(9921 TT)也因基期偏低，預期 02/2024 營收下滑有限。

綠能水資源：風電趨勢：國內風電工程，隨著 1Q24 東北季風與農曆假期影響，森崴能源(6806 TT) 1Q24 將進行海上工程的事前準備，預期森崴能源 02/2024 營運持續震盪修整，月減-0.47%；國外風電工程，受歐美冬天與農曆春節影響風電工程進度，預估上緯投控(3708 TT) 02/2024 營收月減 6.09%。重電趨勢：雖有海外電網基建、國內強韌電網等需求，加上 2024 年多家重電廠商紛紛進行擴產，例如：華城(1519 TT) 2024 年產能增加 30-40%、士電(1503 TT)小變壓器產能已經增加 25%，後續有大變壓器產能於 2Q25 投產，惟時逢 1Q24 農曆假期，預估整體重電營收偏向震盪修整，例如：預估士電 02/2024 營收月減 23.40%。

航太軍工：民航產業趨勢：737-MAX 9 的艙門剝落問題並未進一步惡化，後續觀察波音把當前問題解決，並待美國聯邦航空總署 FAA 批准後，交機量才能進一步提升，而台灣民航個股，主要受農曆假期影響，例如：駐龍(4572 TT)02/2024 營收預估月減 8.68%、晟田(4541 TT) 02/2024 營收預估月減 29.67%；寶一(8222 TT) 02/2024 營收預估月減 14.01%；漢翔 02/2024 營收預估月減 12.92%。航太新產品趨勢：八貫(1342 TT)改良版防彈背心認證問題已經解決，產品預計 2 月起逐步放量，1Q24 營收逐月成長；jpp-KY(5284 TT)受惠去中化需求，新接到 CSP 客戶的 AI 伺服器訂單，營運開始復甦，而航太維修訂單維持 3Q24 開始出貨。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業

利多

利空

IC 設計-網通

多國進行寬頻網路建設推動網通晶片需求成長。

TV 進入傳統淡季；消費性電子、手機與 NB 需求依舊不佳。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
瑞昱	2379	8,760	26.72%	7,816		-10.78%	17.84	24.25	93.00	100.25	551.00	22.72	5.50	Neutral	-
聯發科	2454	44,496	1.87%	39,012		-12.33%	48.12	62.81	300.06	323.51	1115.00	17.75	3.45	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

瑞昱(2379 TT)：雖然中國網通基礎建設晶片需求已顯現，但下游廠商因年節長假減緩需求，預估營收月減；展望未來，全球需求疲弱，短期訂單能見度低，預期 PC 相關晶片出貨要到 2Q24 才回溫，屆時 TV、網通晶片出貨亦同時回溫；近期已達短期營運谷底，後續營運將轉趨向上，因先前建議已到價，維持 Neutral 投資評等。

聯發科(2454 TT)：旗艦級手機首批鋪貨期已過，且消費性電子需求疲弱、下游客戶因農曆年節長假縮短工作天數，預期本月營收月減；展望未來，5G、生成式 AI 需求增加，網通、TV 與 ASIC 皆可望成長，同時布局雲端產品線，2024 年不僅營運復甦態勢明確，更是長線營運轉型起點，AI 將是長線營收成長動能來源，以歷史本益比區間上緣評價，先前建議已到價，投資評等維持 Neutral。

統計 01/01~01/28 期間，中國智慧手機銷量 2,209.8 萬支，MoM+17.64%，YoY-20.03%，主要因 2023 年農曆新年落在 01/2023 墊高比較基期，手機銷量出現較明顯的年衰退，但因為華為新款中階機種 Nova12 開賣，Apple 首次在開年就進行新機款降價促銷，以及 Vivo 旗下的 iQOO 發表新機，出現較明顯的銷售月增率。

5G 手機銷量 1,751.7 萬支，MoM+13.94%，5G 手機滲透率 79%，較 12/2023 的 82%滲透率下滑；各品牌當中，前五大業者依序為華為、Apple、榮耀、小米、與 Vivo；各品牌當中，由於華為推出 Nova12 系列機種，也推出新款自製手機 SoC 麒麟 8000，帶動一波手機銷售熱潮，華為手機銷量 382.5 萬支，MoM+45.60%，除了是銷售量第一大業者，也是銷售月增幅度最大業者；iPhone15 系列機種降價促銷，為 Apple 首次在開年進行新機種降價促銷的動作，銷售量 372.1 萬支，MoM+21.48%，銷售量排名第二；榮耀推出年度旗艦新機 Magic6，推升一波換機潮，銷售量 336.6 萬支，MoM+15.16%，銷售量排名第三；

小米雖然發表中階機款紅米 Note13 系列機種，但因中、高階機種銷售熱潮已過，銷售量 295.8 萬支，MoM+0.72%，整體表現略維持平，排名第四；Vivo 則受惠於中高階機種 S18 Pro 開賣，銷售量 268.5 萬支，MoM+16.08%，銷售量排名第五。

展望 1Q24，雖然 iPhone 進入銷售淡季，但 iPhone15 首次在年初進行降價促銷，加上多款 Android 新機開賣，如：華為 Nova 12 系列、Oppo FindX7

2024 年 2 月 27 日 6 日

系列、榮耀 Magic6 系列、Samsung S24 系列機種等…將可提振手機買氣，預估 1Q24 全球手機銷量 2.79 億支，約略與 1Q23 持平，且因旗艦機款上市，配合新款 CIS 上市，新設計手機鏡頭量產出貨，帶動相關供應鏈業者減緩淡季效應。

2024 年受惠印度、非洲換機需求帶動，預估全球手機銷量重回成長軌道，來到 11.30 億支，YoY+1.62%。在中國手機市場方面，2023 年中國手機銷量呈現前低後高的走勢，銷量為 2.70 億支，YoY-0.5%，展望 2024 年，中國房地產危機難解，加上外商供應鏈遷離中國，出口展望並不樂觀，4Q23 雖然見到中國手機換機潮，預期銷量年增持續航動力有限，受 1H23 基期偏低使然，樂觀預期 1H24 中國手機出貨可望出現年增的好光景，但 2H24 恐怕因基期因素重回衰退基調，全年銷量約與 2023 年持平，約 2.70 億支。

在 PC 與 TV 展望方面，因終端需求未見回穩，且高利率壓抑終端需求，預期 2024 年 TV 全球出貨約略持平於 2023 年的水準；歷經 2023 年的調整後，PC 庫存已回到健康水準，預期 2024 年出貨將回溫，預估出貨 YoY+5~+10%，但 1H24 需求依舊疲軟，廠商期待年度新平台 Meteor Lake 將於 3Q24 放量，屆時才會有較大的周邊晶片成長動能；至於想像空間十足的 AI PC，雖然在個人助理、程式撰寫已有相關應用實例，但因目前 Intel 的三款晶片當中僅有一款算力超過 40TOPS，在本機上運行大語言模型 (LLM) 恐有反應遲緩、體驗不佳的狀況，業界預期 2024 年 AI PC 相關出貨量有限。

網通晶片方面，由於歐、美多家電信商調節庫存，網通廠出貨動能出現放緩現象，預期 1Q24 仍持續進行庫存調節，印度寬頻網路基礎建設持續進行，中國電信標案將於 1Q24 底陸續出貨，在國家力量進行網路基礎建設的推動下，晶片廠商在 2024 年有機會見到出貨成長動能。

產業

利多

利空

IC 設計-消費/週邊

MB 與顯卡整體市場的庫存已回到健康的水位，PC、NB 整體市場庫存也已回到健康的水位；消費性電子終端產品的創新與新科技的發展，可望帶動消費性電子終端產品的出貨長期成長，並帶動消費與周邊 IC 的銷售之成長。

全球高通膨影響消費性電子產品之需求，消費與周邊 IC 廠商庫存去化結束的時間延長。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
新唐	4919	2,657	-4.63%	2,498		-6.01%	5.77	6.30	39.85	42.74	129.50	20.55	3.03	Neutral	-
盛群	6202	154	-0.80%	146		-5.00%	0.49	-0.03	17.86	17.44	60.80	-	3.49	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

新唐(4919 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估新唐 02/2024 營收可能會是月減的表現。

2024 年 2 月 27 日 6 日

盛群(6202 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估盛群 02/2024 營收可能會是月減的表現。

產業 利多 利空

IC 設計-驅動 / 客戶新產品推出，增加新客戶訂單。 出貨高峰近尾聲，上游客戶減產。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
聯詠	3034	8,720	0.46%	7,748	-11.14%	38.32	38.42	109.08	117.50	584.00	15.20	4.97	Neutral	-	-
智原	3035	911	-5.55%	1,077	18.31%	6.39	7.13	38.35	48.49	380.00	53.33	7.84	Neutral	-	-
天鈺	4961	1,227	1.43%	1,310	6.76%	17.73	17.33	148.06	156.89	245.00	14.14	1.56	Trading Buy	277.00	13.06%
矽創	8016	1,632	10.89%	1,492	-8.61%	15.96	19.67	96.96	108.08	291.00	14.79	2.69	Neutral	-	-
致新	8081	665	23.50%	531	-20.22%	17.24	17.41	78.97	85.38	262.00	15.05	3.07	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

進入淡季，面板廠減產，不利相關供應鏈的業績。再加上手機相關出貨也告一段落，車用和工控的需求尚未恢復，02/2024 營收將衰退。

產業 利多 利空

晶圓代工 高階製程產能利用率維持高檔。 成熟製程產能利用率仍低。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
聯電	2303	19,014	11.98%	14,841	-21.95%	4.87	4.57	28.02	30.09	48.00	10.50	1.59	Neutral	-	-
台積電	2330	215,785	22.40%	196,401	-8.99%	32.33	36.07	134.93	157.50	698.00	19.35	4.43	Buy	785.00	12.46%
世界	5347	2,928	-16.56%	2,965	1.26%	4.50	3.50	27.89	26.89	72.20	20.63	2.68	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

台積電自結 01/2024 營收 2157.85 億元，MoM+22.39%、YoY+7.86%。台積電暫時沒有改變 1Q24 展望預估，台積電預估 1Q24 美元營收將達 180~188 億美元，以 1 美元兌換新台幣 31.1 元計算，營收約 5,598-5,847 億元，推估 02/2024 和 03/2024 單月營收將 MoM-10~15%。

世界先進自結 01/2024 營收 29.28 億元，MoM-16.56%，YoY-8.56%，雖然 01/2024 營收低於預期，但預期 02~03/2024 營收再大幅下滑的機率低。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業 利多 利空

IC 封測

客戶調整庫存結束。

工作天數減少，及產業淡季。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
超豐	2441	1,167	0.85%	1,064		-8.86%	3.51	6.57	37.85	41.74	60.50	9.21	1.45	Neutral	-
京元電子	2449	2,807	1.07%	2,698		-3.90%	4.71	5.23	33.76	35.92	89.50	17.13	2.49	Neutral	-
欣銓	3264	1,073	0.64%	1,155		7.64%	5.86	6.00	35.91	39.15	72.50	12.09	1.85	Neutral	-
日月光投控	3711	47,390	-5.04%	45,400		-4.21%	7.24	8.91	67.93	71.60	141.50	15.88	1.98	Neutral	-
頤邦	6147	1,436	-5.01%	1,436		0.00%	5.36	6.43	65.10	57.91	73.70	11.46	1.27	Neutral	-
力成	6239	6,112	-5.67%	6,116		0.06%	10.55	9.67	72.43	75.10	150.00	15.52	2.00	Neutral	-
矽格	6257	1,385	2.72%	1,270		-8.33%	3.99	4.63	35.87	37.99	72.30	15.63	1.90	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

目前訂單能見度低，預估 02/2024 營收將因工作天數減少而下滑。

產業 利多 利空

系統代工

PC、NB 整體市場庫存已回到健康的水位；AI Server 為 Server 市場增添成長動能，Server 出貨量可望長期穩定向上成長。

PC、NB 市場第一季為傳統淡季；AI Server 單價高有排擠到通用型 Server 的需求。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
鴻海	2317	522,141	13.48%	401,229		-23.16%	9.63	11.54	108.27	114.80	103.50	8.97	0.90	Trading Buy	6.28%
英業達	2356	44,129	1.38%	39,125		-11.34%	1.57	2.17	12.17	13.09	55.00	25.31	4.20	Neutral	-
廣達	2382	72,937	-21.49%	70,019		-4.01%	9.81	12.98	47.60	52.74	241.00	18.56	4.57	Buy	24.48%
和碩	4938	109,354	31.59%	78,861		-27.89%	5.67	5.89	69.64	72.17	85.60	14.53	1.19	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

鴻海(2317 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估鴻海 02/2024 營收可能會是月減的表現。

英業達(2356 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估英業達 02/2024 營收可能會是月減的表現。

廣達(2382 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估廣達 02/2024 營收可能會是月減的表現。

和碩(4938 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估和碩 02/2024 營收可能會是月減的表現。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業	利多	利空
----	----	----

PC/MB 品牌

MB 與顯卡整體市場的庫存已回到健康的水位，新產品可望帶動 MB 與顯卡市場 2024 年的成長；PC、NB 整體市場庫存已回到健康的水位。

PC、NB 市場第一季為傳統淡季；AI Server 單價高有排擠到通用型 Server 的需求。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023							2024(F)
華碩	2357	36,667	1.73%	34,532		-5.83%	21.53	33.31	301.45	318.48	470.50	14.13	1.48	Strong Buy	666.00	41.55%
技嘉	2376	16,930	31.79%	12,421		-26.64%	9.21	14.69	60.02	67.92	335.00	22.80	4.93	Neutral		-
附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值																
資料來源：群益投顧彙整預估																

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

華碩(2357 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估華碩 02/2024 營收可能會是月減的表現。

技嘉(2376 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估技嘉 02/2024 營收可能會是月減的表現。

產業	利多	利空
----	----	----

機殼

PC、NB 整體市場庫存在 2Q23 已回到健康的水位；AI Server 為 Server 市場增添成長動能，Server 出貨量可望長期穩定向上成長。

PC、NB 市場第一季為傳統淡季；AI Server 單價高有排擠到通用型 Server 的需求。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023						
川湖	2059	656	2.59%	498	-24.09%	28.38	40.51	172.47	198.79	1315.00	32.46	6.61	Trading Buy	1500.00	14.06%
附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值															
資料來源：群益投顧彙整預估															

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

川湖(2059 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估川湖 02/2024 營收可能會是月減的表現。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業	利多	利空
----	----	----

電子通路

MB 與顯卡整體市場的庫存已回到健康的水位，PC、NB 整體市場庫存也已回到健康的水位；電子終端產品的創新與新科技的發展，可望帶動電子終端產品的出貨長期成長，並帶動相關材料、IC 的銷售之成長。

全球高通膨影響消費性電子產品之需求；利率上升使電子通路廠商的財務成本上升。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
聯強	2347	41,178	-0.43%	30,938		-24.87%	4.23	4.78	44.23	46.89	76.00	15.91	1.62	Neutral	-
神腦	2450	2,539	8.53%	2,488		-2.01%	2.73	3.42	24.83	27.29	38.90	11.39	1.43	Neutral	-
華立	3010	6,702	26.77%	4,154		-38.02%	9.01	9.99	73.83	79.31	113.00	11.32	1.42	Neutral	-
文晔	3036	73,696	25.32%	43,512		-40.96%	3.47	9.95	46.91	55.36	175.50	17.64	3.17	Buy	200.00 13.96%
大聯大	3702	63,775	9.89%	40,812		-36.01%	4.34	3.35	43.90	45.09	91.60	27.31	2.03	Neutral	-
崇越	5434	4,049	3.08%	4,008		-1.00%	15.62	17.19	74.67	84.34	196.00	11.40	2.32	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

聯強(2347 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估聯強 02/2024 營收可能會是月減的表現。

神腦(2450 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估神腦 02/2024 營收可能會是月減的表現。

華立(3010 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估華立 02/2024 營收可能會是月減的表現。

文晔(3036 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估文晔 02/2024 營收可能會是月減的表現。

大聯大(3702 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估大聯大 02/2024 營收可能會是月減的表現。

崇越(5434 TT)：因 02/2024 遇春節連假、工作天數較少，因此預估崇越 02/2024 營收可能會是月減的表現。

產業

利多

利空

電源供應器

1Q24 處於傳統淡季。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023							2024(F)
光寶科	2301	9,908	-19.60%	9,900		-0.09%	6.19	6.56	36.29	38.35	107.00	16.31	2.79	Buy	130.00	21.49%
台達電	2308	32,515	2.58%	27,000		-16.97%	12.08	14.28	74.15	77.93	295.00	20.66	3.79	Buy	355.00	20.33%
旭隼	6409	1,834	23.50%	1,100		-40.03%	41.31	43.01	95.30	100.93	1565.00	36.39	15.51	Buy	1700.00	8.62%
群電	6412	2,777	-2.05%	2,450		-11.77%	8.17	9.16	34.14	36.81	167.00	18.22	4.54	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

台達電(2308 TT) 01/2024 營收 325.15 億元，MoM+2.58%、YoY+9.98%。產品組合方面，電源及零組件佔營收比重 51%、交通(電動車相關)佔 11%、自動化佔 13%、基礎建設佔 25%。因受春節假期影響，工作天數相對短少，預估 02/2024 營收下滑。1Q24 受季節性因素影響，預估營運動能向下。

光寶科 01/2024 營收 99.08 億元，MoM-19.60%，YoY-7.21%。雖受春節假期影響，但因 01/2024 營收基期已低，預估 02/2024 營收表現相對平穩。01/2024 產品組合方面，光電營收占比 23%，MoM-2.68%、YoY-7.21%。雲端及物聯網營收占比 34%，MoM-26.12%、YoY-1.42%。資訊及消費電子營收占比 43%，MoM-21.43%、YoY-11.34%。1Q24 因受春節假期影響，預估營運動能向下，且三大產品線營收同步下降。

旭隼(6409 TT) 01/2024 營收 18.34 億元，MoM+23.50%、YoY+28.86%。受惠於春節假期前的提前拉貨，以及客戶短單需求，01/2024 營收明顯回升，預估 02/2024 營收動能向下。1Q24 受到春節假期影響，預估營運動能平淡。

群電(6412 TT)：01/2024 營收 27.77 億元，MoM-2.05%，YoY+4.73%。因高利率影響客戶資金成本，品牌客戶農曆年前備貨保守，短期訂單以短單居多，01/2024 營收表現持穩。受到春節假期影響，工作天數相對短少，預估 02/2024 營收下滑。同樣受到春節假期因素影響，預估 1Q24 營收動能向下。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業

利多

利空

PC 零組件

Apple 將推出新款 MacBook Air、Magic Keyboard、iPad。

經濟景氣不佳，影響消費者購買 3C 產品意願。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
信錦	1582	770	9.32%	550		-28.62%	4.49	5.35	41.22	43.24	79.00	14.76	1.83	Neutral	-
新日興	3376	1,001	0.09%	750		-25.08%	4.30	6.37	82.90	85.27	164.00	25.74	1.92	Neutral	-
兆利	3548	901	29.14%	650		-27.87%	8.18	11.47	74.72	81.78	235.00	20.48	2.87	Neutral	-
富世達	6805	598	0.43%	500		-16.42%	9.00	15.49	40.25	51.24	686.00	44.30	13.39	Neutral	-
奇鎡	3017	5,675	1.02%	4,600		-18.95%	13.84	16.68	49.20	58.88	500.00	29.97	8.49	Neutral	-
泰碩	3338	318	-7.17%	265		-16.78%	2.88	3.28	22.45	24.43	64.50	19.66	2.64	Neutral	-
尼得科超	6230	637	-7.60%	550		-13.62%	7.47	6.70	68.49	74.19	141.50	21.12	1.91	Neutral	-
恩															
維熹	3501	525	20.67%	400		-23.88%	3.97	5.48	55.69	57.98	54.20	9.88	0.93	Neutral	-
嘉澤	3533	2,564	17.97%	2,050		-20.04%	53.48	62.52	233.31	193.90	1010.00	16.15	5.21	Neutral	-
宏致	3605	714	1.40%	585		-18.11%	-1.41	0.95	39.94	40.39	38.10	40.00	0.94	Neutral	-
湧德	3689	427	5.87%	360		-15.71%	5.72	4.98	43.46	46.14	73.60	14.79	1.60	Neutral	-
鎰勝	6115	610	16.21%	465		-23.79%	3.27	2.91	27.75	27.87	50.50	17.33	1.81	Neutral	-
瀚笙	8103	290	20.12%	235		-18.88%	3.25	3.66	40.01	41.67	46.70	12.76	1.12	Neutral	-
群光	2385	7,695	-3.46%	6,500		-15.54%	9.62	10.95	49.11	52.14	193.50	17.67	3.71	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

受農曆新年假期影響，故 02/2024 工作天數較少，預估各 PC 零組件廠商 02/2024 營收較上月減少 15%~25%。

各 PC 品牌庫存雖已陸續去化，但 NB、Monitor 領域需求仍較弱，一般伺服器領域需求回升幅度有限，且工作天數較少，預估多數 PC 零組件廠商 1Q24 營收 QoQ-10%~-12%。

兆利、富世達因中系手機品牌客戶發布新款直向內折式折疊螢幕手機，預估 1Q24 營收與 4Q23 持平或小幅成長，優於同業水準。

產業

利多

利空

設備

美商應材(AMAT US)1Q24 財報優於市場預期，2Q24 營運展望正向。

台積電(2330 TT)2024 年資本支出約介於 280 億~320 億美元，無明顯成長。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
中砂	1560	545	6.05%	490		-10.11%	6.03	6.52	41.18	43.73	273.00	41.85	6.24	Neutral	-
宜特	3289	372	14.74%	310		-16.74%	5.11	7.32	46.81	53.14	133.00	18.16	2.50	Neutral	-
京鼎	3413	1,157	-2.43%	1,050		-9.23%	18.47	18.13	123.60	135.78	248.50	13.70	1.83	Neutral	-
閎康	3587	401	-9.30%	380		-5.35%	10.41	13.71	59.15	68.15	274.00	19.99	4.02	Neutral	-
聖暉*	5536	2,023	-14.53%	1,800		-11.04%	16.70	21.46	68.60	80.79	202.00	9.41	2.50	Neutral	-
耕興	6146	380	-1.28%	370		-2.70%	14.31	16.14	52.56	62.66	231.50	14.35	3.69	Trading Buy	270.00 16.63%
旺矽	6223	688	-17.66%	610		-11.32%	14.40	14.32	83.50	92.82	320.00	22.35	3.45	Neutral	-
精測	6510	233	-16.92%	210		-10.05%	0.99	1.90	229.51	230.40	562.00	296.55	2.44	Neutral	-
穎崴	6515	368	113.84%	290		-21.14%	11.91	14.91	113.14	121.11	775.00	51.97	6.40	Neutral	-
朋億*	6613	857	-8.47%	700		-18.36%	12.81	12.35	49.80	59.39	170.00	13.77	2.86	Neutral	-
雍智科技	6683	126	8.73%	100		-20.49%	12.39	12.71	85.17	94.88	313.50	24.66	3.30	Neutral	-
洋基工程	6691	1,039	-9.86%	900		-13.41%	19.57	20.89	65.45	78.65	367.00	17.57	4.67	Neutral	-

2024 年 2 月 27 日 6 日

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

中砂 3Q23 EPS 為 2.02 元，累計前 3Q23 為 4.80 元。中砂預估 2023 全年毛利率 27~33%，營益率 11~17%。2024 年主要成長動能仍為先進製程所使用的鑽石碟，2024 全年營收有望雙位數成長，因工作天數減少，群益預估營收將月減，短期評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

宜特 2023 全年 EPS 5.15 元。宜特表示，先進製程、先進封裝、車用電子、5G、HPC、AI 等趨勢持續帶動材料分析(MA)、故障分析(FA)和可靠度驗證(RA)的需求，因工作天數減少，群益預估營收將月減，短期評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

京鼎表示，2024 年營收將重回正成長，但由於 1Q24 為傳統淡季，群益預估營收將月減。京鼎近期成長動能包含了竹南二廠及美國小量生產據點。由於半導體長期需求因 5G、AI、電動車及 HPC…等應用而增加，京鼎長期營運向上，由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

閎康 2024 全年營收目標 YoY+20%，因工作天數減少，群益預估營收將月減。2024 主要成長動能為中國、日本半導體檢測需求，由於目前評價並無偏低，投資建議維持 Neutral。

聖暉 2023 年 EPS 15.03 元，擬配息 10.50 元。由於 1Q24 為傳統淡季，群益預估營收將月減，由於之前已經到推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

耕興對 1H24 營運展保守，群益預估營收將月減，AI PC 與 AI 手機有望帶動換機潮，Wi-Fi 7 在 2024 年的滲透率將提升，皆有助耕興未來營運，投資建議為 Trading Buy。

精測表示，1Q24 營收可能會季減、年增，群益預估營收將月減，2024 全年營收有望雙位數成長，毛利率有望達到 50~55%、費用維持高檔。雖有傳出產品有應用到 AI 晶片，但目前評價無偏低，維持 Neutral 的投資建議。

穎崴 2024 年展望正向，客戶包含輝達(NVDA US)、超微(AMD US)。AI 晶片仍為穎崴 2024 年主要成長動能，手機需求也有望年成長。因工作天數減少，群益預估營收將月減，短期評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

目前終端應用只有 AI 晶片需求較正向，手機、PC、Gaming、網通需求緩步回升，短期評價仍無偏低，投資建議為 Neutral。

朋億 2023 全年 EPS 14.95 元。朋億表示，中國、台灣地區對於高潔淨度化學品供應與分裝系統設備、氣體二次配系統訂單與工程服務...等需求持續增溫。因工作天數減少，群益預估營收將月減，短期評價仍無偏低，投資建議為 Neutral。

雍智科技看好 2024 年營運成長，主要成長動能為探針卡，應用包含 AP、PMIC、RF、ASIC…等領域，群益預估營收將月減，於之前已經推薦到目標價，維持 Neutral 的投資建議。

洋基工程目前正積極透過泰國子公司與當地廠商洽談策略聯盟合作，配合

2024 年 2 月 27 日 6 日

下游 PCB 客戶建廠進度，於泰國等東南亞地區進行無塵室機電空調工程施工，預估 2024 年起開始接案，因工作天數減少，群益預估營收將月減。由於之前已經到推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

產業	利多	利空
----	----	----

被動元件	庫存水位已恢復健康狀態。	消費性被動元件有面臨中國廠商低價競爭、需求尚未明顯回溫。
------	--------------	------------------------------

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
國巨	2327	10,021	11.98%	8,700		-13.19%	38.28	40.96	315.12	346.13	547.00	13.35	1.58	Neutral	-
興勤	2428	574	-4.65%	530		-7.63%	9.31	10.00	72.07	76.08	167.00	16.69	2.20	Neutral	-
臺慶科	3357	445	32.68%	360		-19.08%	5.77	6.59	63.73	66.32	115.50	17.53	1.74	Trading Buy	131.00 13.41%
同欣電	6271	1,027	-5.45%	900		-12.36%	4.77	6.71	119.75	123.46	154.00	22.94	1.25	Buy	168.00 9.09%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

國巨於 11/2023 開始完整認列德法兩家感測器事業部的營收，1Q24、2Q24 營收有望季增，因工作天數減少，群益預估營收將月減，由於成長動能趨緩，維持 Neutral 的投資建議。

興勤 2023 全年 EPS 10.21 元，擬配息 5.20 元。興勤表示，目前整體需求較弱，但在 2Q24 後需求有望逐漸回升。因工作天數減少，群益預估營收將月減，由於成長動能趨緩，維持 Neutral 的投資建議。

臺慶科主要營收來源為電感類產品，2024 年成長動能明確，包含搭配 DDR5 用的電感、車用電感，網通類產品營運也將轉佳。因工作天數減少，群益預估營收將月減，但營運展望正向，成長動能明確，投資建議為 Trading Buy。

同欣電 2024 年營運展望正向，由於 1Q24 為傳統淡季，群益預估營收將月減。台系廠商在日本產能開出，同欣電也會受惠；陶瓷基板打入日系 CIS 客戶，有助於評價提升；長期光通訊與低軌衛星會帶動 RF 模組需求成長，投資建議為 Buy。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業 利多 利空

PCB

消費性電子產品、汽車以及工業市場不斷有新應用和新規格出現，帶動印刷電路板在技術上朝高密度佈線、細線路等方向進展。

競爭者眾。屬污染性產業，環保成本高。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高 (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
華通	2313	5,783	-0.35%	4,691	-18.88%	3.30	4.65	32.51	35.05	77.20	16.62	2.20	Neutral	-	-
敬鵬	2355	1,576	16.16%	1,274	-19.17%	1.98	2.61	41.02	42.42	52.30	20.07	1.23	Neutral	-	-
台光電	2383	4,485	4.11%	4,002	-10.78%	16.28	24.59	72.39	88.75	524.00	21.31	5.90	Neutral	-	-
欣興	3037	9,222	12.68%	8,065	-12.55%	7.86	8.72	59.45	65.17	196.00	22.47	3.01	Trading Buy	215.00	9.69%
臻鼎-KY	4958	12,775	-13.93%	10,189	-20.24%	6.10	8.92	102.41	108.33	99.40	11.14	0.92	Buy	120.00	20.72%
聯茂	6213	2,303	6.94%	2,083	-9.57%	1.78	5.26	54.18	58.44	89.00	16.93	1.52	Neutral	-	-
台郡	6269	2,674	7.28%	2,307	-13.73%	6.41	6.18	78.76	79.94	87.20	14.10	1.09	Neutral	-	-
南電	8046	2,562	-4.30%	2,351	-8.23%	8.26	7.15	73.39	75.15	221.00	30.89	2.94	Neutral	-	-
博智	8155	262	-6.40%	257	-1.69%	3.88	8.61	40.68	46.79	145.00	16.84	3.10	Trading Buy	172.00	18.62%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

蘋果手機方面，1Q24 為淡季，因 iPhone 14 系列於 4Q22 有鴻海鄭州工廠停工事件，使得部分訂單遞延至 1Q23，1Q23 相對基期較高。相關個股：華通(2313 TT)、台光電(2383 TT)、欣興(3037 TT)、臻鼎(4958 TT)和台郡(6269 TT)。

非蘋果手機方面，4Q23 中系手機有回補庫存的跡象，然 1Q24 市場已有雜音出現，認為終端需求並沒有顯著改善，客戶回補庫存可能近尾聲，需觀察農曆年前備貨狀況。相關個股：華通(2313 TT)、台光電(2383 TT)、欣興(3037 TT)、臻鼎(4958 TT)、聯茂(6213 TT)、台郡(6269 TT)和南電(8046 TT)。

筆記型電腦方面，根據 TrendForce 的研究顯示，2024 年隨著終端客戶庫存調整告一段落，以及 Win10 即將停止更新帶動筆電汰舊換新的需求，出貨量預估 YOY 翻正，預估出貨量為 1.72 億台，YOY +3.6%。相關個股：華通(2313 TT)、台光電(2383 TT)、欣興(3037 TT)、臻鼎(4958 TT)、聯茂(6213 TT)、台郡(6269 TT)和南電(8046 TT)。

伺服器方面，根據 Digitimes 的資料顯示，通用伺服器庫存調整已近尾聲，拉貨動能有望逐步回溫，其中雲端服務客戶需求優於企業用戶，預估 2024 年出貨量 YOY 為 5~7%。AI 伺服器的部分，2024 年維持強勁成長，且因為 AI 伺服器除了主板外，還需要 OAM 和 UBB，對於 PCB 的相關需求倍增。AI 伺服器載板的板部分，則因切入美系客戶的供應鏈，2H24 需求有望明顯升溫。相關個股：台光電(2383 TT)、欣興(3037 TT)、聯茂(6213 TT)、南電(8046 TT)和博智(8155 TT)。

車用電子方面，車用晶片短缺情況已緩解，車市恢復溫和成長，根據市場預估，2024 年汽車銷售量維持 YOY 低個位數的成長。而汽車動力與安全要求規格不斷提升之下，電子化的程度亦同步增加，工研院預估 2023 年全球汽車電子市場規模達 4,095 億美元，2028 年更上看 9,158 億美元，2020~2028 年 CAGR 為 17.58%，顯示整車對汽車板的需求將與日俱增。相關個股：敬鵬(2355 TT)、台光電(2383 TT)、聯茂(6213 TT)和南電(8046 TT)。

產業

利多

利空

手機及零組件

多款 Android 年度旗艦機種出貨，新設計手機鏡頭陸續出貨；電競耳機歷經 1.5 年庫存調整，已開始拉動新品出貨。

消費性電子需求疲弱，iPhone 銷量進入淡季。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023						
美律	2439	3,517	11.93%	2,117	-39.81%	6.02	8.03	57.55	61.37	112.00	13.96	1.83	Buy	140.00	25.00%
大立光	3008	4,467	-6.57%	3,573	-20.02%	134.14	161.44	1218.0	1301.4	2625.00	16.26	2.02	Trading Buy	2800.00	6.66%
晶技	3042	998	9.64%	757	-24.13%	5.59	6.14	41.72	40.37	100.00	16.28	2.48	Neutral		-
中揚光	6668	91	-21.71%	80	-12.11%	-2.89	-0.40	16.01	15.60	58.50	-	3.75	Neutral		-
安普新	6743	313	-6.98%	298	-4.73%	0.16	4.36	18.80	20.15	50.40	11.57	2.50	Strong Buy	70.00	38.88%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

美律(2439 TT)：iPhone Speaker 與耳機進入淡季，出貨皆呈現衰退，預期營收月減；展望未來，受惠於頭戴式耳機與電競耳機出貨成長，耳機成為營收成長主要動能，並帶動產品組合轉佳，進一步帶動營收、獲利向上成長，1Q24 預期為全年營收低點，預期後續營收將持續向上，以 2024 年獲利評價，維持 Buy 投資評等。

大立光(3008 TT)：iPhone 手機鏡頭出貨進入出貨淡季，鏡頭模組廠因農曆年節長假減少需求，預期營收月減；展望未來，展望後勢，Android 手機高階鏡頭出貨成長，但鏡頭出貨量難與 iPhone 鏡頭相比，短期 iPhone 鏡頭進入出貨淡季帶動營收走低，但因獲利能力提升，投資建議為 Trading Buy。

晶技(3042 TT)：客戶因年節長假縮短工作天數，預期營收月減；因台灣、中國、日本同業已增產石英元件，供需缺口獲得舒緩，且因終端需求疲弱，產業出現供過於求狀況，Android 手機、NB 與消費性電子需求衰退使營收出現旺季不旺狀況，維持 Neutral 投資評等。

中揚光(6668 TT)：年底模具營收認列旺季已過，預期營收月減；展望未來，預期新增模具客戶可望增加營收與毛利率，非手機鏡頭業務可望受惠於客戶需求持續成長，預期 2H23 可望擺脫虧損，但因短期內公司仍持續進行轉型，暫維持 Neutral 投資建議。

安普新(6743 TT)：越南、中國廠區接因農曆年節長假縮短工作天數，預期營收月減；展望後勢，展望後勢，受惠於耳機客戶提早推出新產品，帶動 1Q24 營運淡季不淡，IP-Cam 與手機搖桿接力帶動營收增加，預期 2024 年營收、獲利皆有顯著成長，維持 Strong Buy 投資評等。

展望 1Q24，雖然印度銷售亮眼，但因中國銷售狀況不盡理想，預期將無額外加單出貨動能，iPhone 進入出貨淡季，因 iPhone15 產銷狀況無異常，1Q23 iPhone14 Pro Max 因疫情補行出貨墊高比較基期，預期 1Q24 出貨量 5,500~6,000 萬支，較 1Q23 衰退。就 2024 年展望來看，陸續傳出中國官方打壓消息，以及中國自製華為 5G SoC，iPhone 中國市場銷量出現壓力，雖然印度市場蓬勃發展，且美國市場可能因 2H24 降息提升手機需求，但因中

2024 年 2 月 27 日 6 日

國 iPhone 銷量在 4Q23 為 1,371.2 萬支，YoY-12%，iPhone15 繳出近年來最弱的新機銷售表現，預期 2024 年 iPhone 銷量樂觀的表現持平於 2023 年，約 2.2~2.3 億支水準。

就 2024 年展望來看，受惠印度、非洲換機需求帶動，預估全球手機銷量重回成長軌道，來到 11.30 億支，YoY+1.62%；印度加快 5G 行動網路建設，全球 5G 手機滲透率預期將進一步提升，預期 2024 年 5G 手機銷量將來到 7~7.5 億支左右的水準。

產業

利多

利空

網通

印度積極建設寬頻網路，帶動 5G 基地台、PON 與 Switch 需求大幅增加，相關台系網通 ODM 業者受惠。

歐洲、北美電信商調節庫存趨勢未歇；北美企業裁員，企業網路設備支出放緩；短期進入網通產業淡季。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
友訊	2332	1,149	3.31%	1,054		-8.26%	0.96	0.79	15.52	16.02	19.40	24.41	1.21	Neutral	-
聯亞	3081	113	2.43%	93		-17.72%	-2.30	0.05	42.02	45.15	155.50	3266.8	3.44	Neutral	-
明泰	3380	1,634	-48.90%	1,487		-8.99%	1.57	2.28	20.32	22.10	38.40	16.87	1.74	Buy	40.50 5.46%
智易	3596	4,493	-2.62%	4,313		-4.01%	10.98	12.95	67.16	70.08	180.00	13.90	2.57	Trading Buy	200.00 11.11%
合勤控	3704	1,480	-41.63%	1,450		-2.02%	3.35	3.97	26.37	29.07	46.25	11.64	1.59	Trading Buy	55.00 18.91%
正文	4906	1,735	-20.22%	1,610		-7.22%	1.94	1.41	32.20	32.63	36.00	25.57	1.10	Neutral	-
新復興	4909	148	3.64%	102		-31.16%	0.18	4.82	25.21	26.03	60.00	12.46	2.31	Neutral	-
中磊	5388	5,326	2.64%	4,813		-9.63%	8.11	9.62	37.74	41.99	136.00	14.14	3.24	Buy	150.00 10.29%
啟基	6285	8,406	-13.43%	7,561		-10.06%	7.85	10.51	46.99	53.41	156.00	14.85	2.92	Buy	170.00 8.97%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

聯亞(3081 TT)：農曆年節長假縮短工作天數，Telecom 中國客戶需求放緩，預期營收小幅月減；展望後勢，雖然消費性雷射停止出貨造成 2023 營運大幅衰退，但後續中國 5G 基地台標案帶動 10G LD 出貨成長，以及矽光客戶加快 800G 高速網路建置皆有利營收回溫與改善產品組合，但中國 2024 年需求不明，暫維持 Neutral 投資建議。

明泰(3380 TT)：越南、中國二地皆因農曆年節長假縮短工作天數，預期營收月減；展望未來，短期受歐美升息、壓抑終端需求拖累，企業級 Switch 與網路服務商 CPE 訂單出現調整，影響公司出貨動能，但受越南新廠量產新款智慧門鈴貢獻營收，並帶動 2024 年營收重回成長，以歷史本益比區間上緣評價，維持 Buy 投資評等。

智易(3596 TT)：越南、中國廠皆因農曆年節長假縮短工作天數，預期營收月減；展望未來，受惠於多國寬頻網路基礎建設帶動，Smart Home 與 Broadband 為營運成長重心，2024 年營收將持續成長，但因亞洲地區營收比重提升，預期毛利率將相對穩定，以 2024 年獲利輔以歷史本益比區間上緣評價，維持 Trading Buy 投資建議。

合勤控(3704 TT)：農曆年節長假縮短工作天數，預期營收月減；展望未來，雖然部分歐美客戶仍持續調節庫存，但受到多國寬頻網路基礎建設帶動，

2024 年 2 月 27 日 6 日

2024 年營收可望重回成長軌道，加上庫存調整節奏已緩，以及國防部標案有利提升獲利能力，預期獲利更上層樓，但因短期進入淡季，投資評等為 Trading Buy。

中磊(5388 TT)：農曆年節長假縮短工作天數，預期營收月減；展望未來，雖然短期北美企業網通市場庫存調整導致出貨放緩，但因印度進行寬頻網路建設，北美需求帶動 5G FWA 與 PON 的 CPE 需求向上，成為 2024 年營收成長主要動能，加上短期營運淡季不淡，維持 Buy 投資建議。

啟基(6285 TT)：營運商客戶處於需求淡季，預期營收月減；展望未來，4Q23 財報一次性因素造成毛利率低於市場預期，導致股價短線重跌，但寬頻網路建設持續帶動營收規模成長，毛利率將持續轉佳，有利於提升獲利，以歷史本益比上緣評價，短線一次性財報利空提供買進良機，維持 Buy 投資建議。

展望 1Q24，北美電信商下修 CAPEX 並且持續調節庫存，企業級網通設備需求持續不振，且因工作天數減少，整體營收將出現季減的淡季表現，但在多國仍見到寬頻網路基礎建設動能，尤其以印度需求最為顯著，不管在 PON、5G FWA 皆有明顯成長動能，台灣網通廠若接獲印度標案，可望在 1Q24 繳出淡季不淡的水準。

展望 2024 年，固網寬頻升級趨勢將持續，2.5G/10G PON、DOCSIS3.1 與 WiFi-6 滲透率將持續提升，預期北美寬頻網路基礎建設將陸續落實；各國 5G 將陸續商轉，為提升 5G 訊號覆蓋率將增加 Small Cell 的需求，疫情後更凸顯寬頻網路在生活中的必要性，歐美國家陸續關停 DSL 網路將添增 FWA 需求，增加 5G FWA CPE 出貨成長，以及印度加快 5G 網路建設也將添增 CPE 出貨動能，將補足廣區域、低人口密度的網路訊號缺口；低軌道衛星發射數量持續增加，衛星網路相關設備供應商出貨將持續成長，此外，WiFi-7 將陸續出貨，高階企業級 WiFi AP 將會率先搭載此技術，提升無線網路傳輸速度與穩定度，預期 WiFi-7 2024 年出貨滲透率可達 10%，受頻寬升級需求帶動，2024 年網通業營收可望穩健成長。

產業

利多

利空

線上遊戲

經典 IP 由端遊轉手遊對遊戲玩家吸引力高，若熱銷則具營運爆發力。

手遊生命周期較短，考驗遊戲廠商的行銷能力。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
鈞象	3293	1,311	-1.03%	1,299		-0.95%	45.57	50.97	86.22	107.11	843.00	16.54	7.87	Neutral	-
宇峻	3546	130	-2.98%	121		-6.66%	4.50	5.31	29.16	30.87	76.20	14.36	2.47	Trading Buy	85.00 11.54%
智冠	5478	507	-12.56%	493		-2.89%	6.65	6.66	54.71	54.37	133.00	19.97	2.45	Neutral	-
橘子	6180	857	28.31%	1,053		22.79%	3.29	5.48	30.84	33.32	70.20	12.82	2.11	Buy	89.00 26.78%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

鈞象(3293 TT)：鈞象(3293 TT) 2023 年主要成長動能來自於東南亞授權和中國商用遊戲機復甦所貢獻，不過因為基期墊高，2024 年成長動能將趨緩。

2024 年 2 月 27 日 6 日

歐洲市場是未來可看的亮點，但因競爭者較多，切入難度較高，預計最快也要 2025 年才會有較大的貢獻。目前評價並無偏低，故給予 Neutral 的投資建議。

字峻(3546 TT)：2024 年字峻推出的手遊並沒有大作，營收成長受限，目前評價合理，維持 Trading Buy 的投資建議，目標價 85 元。

智冠(5478 TT)：2024 年 MyCard 表現維持穩定，藍新雖營收成長，但獲利貢獻受到折扣調整而下滑，整體營收和獲利預估與 2023 年相當。目前評價偏高，維持 Neutral 的投資建議。

橘子(6180 TT)：橘子 2024 年因《新楓之谷》推出六轉，加上《波拉西亞戰記》和《救世者之樹 M》陸續推出，有望帶動 2024 年營收呈現雙位數成長，故維持 Buy 的投資建議，目標價 89 元。

產業 利多 利空

文創 國際法令有利 IP 創作者權益 網路上充斥未經授權的數位音樂

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
華研	8446	90	-49.77%	84		-6.77%	8.82	7.71	35.49	37.69	110.00	14.28	2.92	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

華研(8446 TT)：隨著政府的防疫政策走向共存，演藝經紀收入已恢復正常，不過華研主要的獲利是來自於授權收入，須關注 03/01/2024 的議約結果。目前評價並無偏低，故給予 Neutral 的投資建議。

產業 利多 利空

電子商務 台灣電子商務持續維持高速成長，目前滲透率仍偏低，未來發展空間仍值得期待。 產品同質性高，本土電商價格競爭激烈，另有跨境電商以低價、特色商品分食市場。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
一零四	3130	173	-6.41%	180		3.55%	13.94	14.73	50.31	51.10	220.00	14.94	4.31	Neutral	-
訊連	5203	160	-5.55%	157		-1.74%	3.24	4.03	59.87	61.40	91.00	22.58	1.48	Buy	130.00 42.85%
數字	5287	177	-3.23%	161		-9.22%	13.19	14.80	38.43	42.74	205.00	13.85	4.80	Buy	237.00 15.60%
91APP*-KY	6741	129	-0.71%	107		-16.53%	3.25	3.77	23.30	26.07	101.00	26.79	3.87	Buy	119.00 17.82%
網家	8044	3,512	-6.40%	3,109		-11.48%	-4.58	-4.95	45.12	38.67	37.40	-	0.97	Neutral	-
富邦媒	8454	9,665	-0.70%	8,020		-17.03%	15.10	15.82	42.00	42.82	433.50	27.41	10.12	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

一零四(3130 TT)：2024 年人力銀行、加值廣告、企業大師、人資學院維持成長，整合招募和獵才顧問則因製造業尚未顯著復甦而持續衰退，整體營

2024 年 2 月 27 日 6 日

收預估維持個位數成長。目前評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

訊連(5203 TT)：因 2024 年陸續導入多種生成式 AI 和酷 AI 等功能，以及新產品和新功能的推出，公司相當看好 PC-Create (B2C)和 Mobile APP 在 2024 年的成長性，故維持 Buy 的投資建議，目標價為 130 元。

數字(5287 TT)：2024 年三大平台 591、8591 和 8891 皆有望呈現雙位數成長，新創平台「小雞上工」和「Tasker 出任務」亦有不錯的成長性。基於以上原因，維持 Buy 的投資建議，目標價 237 元，是以 2024 年 PER 16x 來評價。

91APP*-KY(6741 TT)：2023 年受到景氣下滑，以及解封後民眾外出購物意願提升影響線上消費力道，這些不利因素 2024 年將逐漸淡化，預估 2024 年 91APP 營收能恢復 YOY +15%左右的高成長，故維持 Buy 的投資建議，目標價 119 元。

網家(8044 TT)：網家 2023 年受到景氣下滑的影響，以及解封後民眾外出購物意願提高，線上消費力道減弱，希望這些不利因素 2024 年能逐漸淡化，營收能重拾成長，不過營收未達規模，預估將持續虧損。目前評價並無偏低，維持 Neutral 的投資建議。

富邦媒(8454 TT)：新進者透過廣告和折扣，積極搶佔市場份額，使得 2024 年營收和獲利展望不明朗，故維持 Neutral 的投資建議。

產業

利多

利空

自動化

智慧城市、智慧交通、智慧工廠等環境建置需求持續擴大。

部份市場總經景氣尚未復甦，影響訂單能見度。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
亞德客-KY	1590	2,861	17.18%	2,132	-25.51%	34.56	40.03	216.44	242.22	1085.00	27.11	4.48	Neutral	-	-
上銀	2049	1,801	-2.49%	1,705	-5.31%	5.82	7.74	98.54	103.78	252.50	32.63	2.43	Buy	310.00	22.77%
研華	2395	4,989	3.68%	4,288	-14.04%	12.33	12.22	54.36	58.15	381.50	31.21	6.56	Buy	451.00	18.21%
凌華	6166	638	-54.18%	744	16.64%	1.58	1.75	24.43	25.30	66.60	38.12	2.63	Neutral	-	-
樺漢	6414	11,720	-9.08%	9,236	-21.20%	19.75	21.68	125.14	140.29	293.00	13.51	2.09	Buy	341.00	16.38%
元太	8069	2,462	10.90%	1,642	-33.31%	6.70	7.04	40.33	43.17	223.50	31.76	5.18	Buy	239.00	6.93%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

因歐、美客戶調整庫存，預估 02/2024 多數自動化的營收均較 01/2024 減少。不過，近期日本工具機單月新增訂單、中國汽車出貨量等重要產業觀察指標表現陸續轉佳，自動化市場訂單能見度隨之提高，自動化市場需求回溫狀況優於群益先前預估，產業景氣已見觸底跡象，故群益維持對上銀(2049 TT)、研華(2395 TT)、樺漢(6414 TT)、元太(8069 TT)等個股 Buy 的投資建議。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業 利多 利空

面板及零組件 NB 面板、monitor 面板等多數產品庫存已回歸正常水準。 中國面板廠仍有大尺寸新產能將開出。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023							2024(F)
佳世達	2352	16,327	-2.32%	14,949		-8.44%	1.51	2.07	20.26	21.60	46.60	22.54	2.16	Buy	60.00	28.75%
友達	2409	18,442	-16.16%	17,818		-3.39%	-2.36	-0.09	21.68	21.78	17.55	-	0.81	Buy	21.00	19.65%
義隆	2458	997	4.14%	829		-16.85%	7.05	8.80	30.16	33.36	170.00	19.32	5.10	Buy	212.00	24.70%
群創	3481	16,500	-12.06%	15,649		-5.16%	-2.03	0.25	25.98	26.49	15.25	61.10	0.58	Buy	20.90	37.04%
中光電	5371	3,190	-4.12%	2,880		-9.71%	3.71	2.82	57.20	57.61	71.80	25.44	1.25	Neutral	-	-
瑞儀	6176	4,290	22.75%	3,433		-19.98%	11.34	12.47	74.36	77.59	147.00	11.79	1.89	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

02/2024 TV 面板報價上漲，但工作天數較少，預估多數面板相關供應鏈的營收較 01/2024 減少。然而，TV 面板報價 02/2024 漲幅 1.6%，為 10/2023 迄今首度重拾上漲動能，主要係電視品牌廠考量後續歐洲盃足球賽、奧運等大型運動賽事相關商機而提前建立庫存所致，全球電視需求已見增溫跡象，預估 1Q24 即為 2024 年低點，包括友達(2409 TT)、群創(3481 TT)、佳世達(2352 TT)在內的面板族群均為受患者，故群益維持友達、群創、佳世達 Buy 的投資建議。

產業 利多 利空

射頻元件 手機產業景氣復甦跡象逐漸浮現。 中國同業技術實力持續提升，威脅性與日俱增。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023							2024(F)
全新	2455	278	-5.72%	246		-11.57%	2.34	3.85	16.71	18.67	167.50	43.45	8.97	Buy	193.00	15.22%
穩懋	3105	1,514	-9.19%	1,286		-15.03%	-0.19	1.71	75.94	77.64	157.00	91.83	2.02	Buy	185.00	17.83%
宏捷科	8086	420	8.09%	294		-30.02%	0.42	4.16	38.08	42.11	141.50	34.01	3.36	Buy	160.00	13.07%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

受惠於 Android Smartphone 需求回溫，2024 年以來射頻元件市況轉佳，且此一趨勢仍持續，但因工作天數較少，預估 02/2024 多數射頻元件供應鏈營收不及 01/2024。研調機構 Canalys 指出，受惠於亞太、中東、非洲等新興市場總經景氣復甦，預估 2024 年全球 Smartphone 出貨量 YoY+4%，群益認為，在 Smartphone 市場需求回溫下，預估包括全新在內的手機零組件廠均為受患者，故群益維持對全新(2455 TT)、穩懋(3105 TT)、宏捷科(8086 TT)等個股 Buy 的投資建議。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業 利多 利空

LED

1Q24 處於產業淡季。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023							2024(F)
億光	2393	1,636	12.85%	1,180		-27.89%	3.68	3.66	42.58	43.24	50.40	13.79	1.17	Trading Buy	56.00	11.11%
麗清	3346	825	-24.04%	680		-17.61%	2.53	3.54	26.03	28.57	50.80	14.36	1.78	Strong Buy	65.00	27.95%
富采	3714	2,077	18.93%	1,400		-32.60%	-9.01	-3.38	62.91	59.77	43.45	-	0.73	Neutral	-	-
聯嘉	6288	453	30.08%	310		-31.56%	0.07	0.51	11.64	11.96	35.10	69.14	2.93	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

億光(2393 TT)：01/2024 營收 16.36 億元，MoM+12.85%、YoY+16.06%。由於受到春節假期因素影響，供應鏈提前拉貨，01/2024 營收增長，預估 02/2024 營收下滑。1Q24 方面，預期市場需求狀況與 4Q23 相當，且目前供應鏈庫存不高，整體營運可望維持穩定，但仍受到春節假期因素影響，預估 1Q24 營收 QoQ-3.70%、YoY-4.91%。

麗清(3346 TT)：01/2024 營收 8.25 億元，MoM-24.04%、YoY+64.45%。因前期營收基期明顯墊高，01/2024 營收相對下滑。1Q24 方面，01/2024 仍處於傳統出貨旺季，但受到春節假期因素影響，預估 02/2024 出貨動能明顯向下。預估 1Q24 營收略降。

富采(3714 TT)：01/2024 營收 20.77 億元，MoM+18.93%、YoY+62.28%。因受春節假期影響，供應鏈提前備貨，01/2024 營收回升，預估 02/2024 營收轉趨下滑。季營收表現方面，1Q24 因受到春節假期影響，預估營收仍缺乏動能。

聯嘉(6288 TT)：季營收方面，1Q24 雖受春節假期影響，預估仍可維持高檔表現。從月營收角度來看，受惠於客戶提前備貨需求，且前期營收基期相對較低，01/2024 營收明顯回升，MoM+30.08%。因受工作天數短少影響，預估 02/2024 營收下滑。

產業 利多 利空

汽車零組件

電動車需求成長動能放緩。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023						
東陽	1319	2,288	7.16%	1,900	-16.98%	5.20	5.80	42.85	44.65	95.00	16.37	2.13	Neutral	-	
劍麟	2228	444	6.80%	360	-18.99%	6.20	6.91	57.13	60.55	91.10	13.18	1.50	Neutral	-	
宇隆	2233	339	25.41%	250	-26.24%	8.64	9.55	59.58	63.13	143.00	14.98	2.27	Trading Buy	152.00	6.29%
智伸科	4551	690	55.33%	400	-42.03%	5.51	7.82	70.59	74.40	114.50	14.65	1.54	Trading Buy	140.00	22.27%
胡連	6279	749	0.46%	560	-25.27%	9.76	13.28	60.20	67.98	157.50	11.86	2.32	Neutral	-	

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

2024 年 2 月 27 日 6 日

根據 MARKLINES 資料顯示，01/2024 全球輕型車銷量 672 萬輛，MoM-19.81%、YoY+16.2%。經季節性調整年化銷量達 8,200 萬輛。2023 年全球銷量 9,000 萬輛，YoY+11%。重點車市方面：從過往車市表現來看，受到季節性因素影響，一月份新車銷售量將相對下降。此現象也反應於 01/2024 車市表現上，中國車市乘用車(狹義)銷量 203.5 萬輛，MoM-13.5%、YoY+57.4%。日、韓車市同步月減，整體歐洲車市小幅月減。美國車市 MoM-25.55%、YoY+1.57%。預期 02/2024 車市將多呈現持平至小幅增長態勢，但受到農曆春節假期影響，中國車市需求將相對下降。相關零組件廠商方面，東陽、劍麟、胡連 12/2023 營收表現相對穩定，宇隆、智伸科 12/2023 營收跌幅相對較大，主要是受季節性、客戶調整庫存影響。而因營收基期較低，且客戶提前備貨需求帶動，宇隆、智伸科 01/2024 營收回升幅度較大。其餘廠商營收小幅提升。因受工作天數短少影響，預估 02/2024 營收動能下降。

產業

利多

利空

金融

股利政策將公布。

公司	代號	01/2024 獲利		02/2024 獲利		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新 高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023						
京城銀	2809	622	-2.25%	350	-43.74%	5.59	4.01	45.10	47.31	41.45	10.33	0.88	Buy	41.80	0.84%
華南金	2880	1,963	31.57%	1,500	-23.59%	1.59	0.81	14.69	15.50	21.60	26.58	1.39	Trading Buy	25.00	15.74%
富邦金	2881	14,070	-565.89%	4,500	-68.02%	4.53	5.52	51.23	56.75	66.90	12.13	1.18	Trading Buy	68.00	1.64%
國泰金	2882	9,410	-295.23%	4,500	-52.18%	3.17	4.08	47.43	45.90	44.30	10.86	0.97	Buy	51.50	16.25%
玉山金	2884	2,802	91.00%	1,700	-39.33%	1.39	1.37	14.89	15.34	24.35	17.74	1.59	Trading Buy	26.00	6.77%
兆豐金	2886	4,189	102.86%	2,100	-49.87%	2.31	1.67	22.47	24.21	38.15	22.88	1.58	Neutral	-	-
台新金	2887	1,990	840.04%	1,450	-27.14%	1.08	1.18	15.95	16.80	17.25	14.63	1.03	Trading Buy	18.70	8.40%
新光金	2888	-2,249	-169.56%	1,000	-	-0.47	0.90	14.20	15.10	8.31	9.23	0.55	Trading Buy	10.00	20.33%
國票金	2889	219	40.38%	145	-33.79%	0.58	0.63	13.31	13.94	12.10	19.31	0.87	Buy	15.00	23.96%
永豐金	2890	2,537	118.52%	1,350	-46.79%	1.60	1.50	14.73	16.22	19.80	13.23	1.22	Neutral	-	-
中信金	2891	8,806	704.94%	3,500	-60.26%	2.79	3.01	22.06	25.06	29.10	9.67	1.16	Neutral	-	-
第一金	2892	2,409	126.20%	1,350	-43.97%	1.65	1.87	18.02	19.89	26.90	14.37	1.35	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

時序進入股利政策公告旺季，金融類股將陸續公告相關配股配息內容，由於 2023 年獲利明顯成長加上債券價格回升有利於淨值提升，預期股利政策將優於預期。

近期長天期公債殖利率下滑，美國 10 年債殖利率由最高 5% 下滑至目前約 4.1% 的水準，金融業持有的債券狀況將明顯好轉。展望 2024 年，預期升息循環已告尾聲，在 2022~2023 持續影響壽險的債券未實現損失預期將好轉，影響壽險資產的負面因素減輕，其中票券業也將直接受惠，預期 2024 金融主流將以降息受惠個股為主。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業

利多

利空

金融-其他

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
中租-KY	5871	8,260	-2.78%	7,438		-9.96%	15.60	18.28	91.19	103.82	173.00	9.46	1.67	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

鑑於中國大陸的經濟回升速度不如預期，加上應收帳款延滯率與延滯金額均較去年同期走高，預期 2024 年中國的應收帳款業績成長目標仍將有限，中租超過 9 成以上的大陸客戶都是中小規模製造業，會有一定程度影響，目前評價並未偏低，因此建議中立。

產業

利多

利空

營建

升息循環已至尾聲。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
國建	2501	1,961	-49.74%	882		-55.03%	1.18	1.20	21.42	21.62	18.60	15.56	0.86	Neutral	-
遠雄	5522	181	-97.25%	2,000		1004.79%	3.08	2.70	57.42	57.12	56.30	20.86	0.99	Neutral	-
達麗	6177	261	-95.67%	200		-23.31%	4.42	3.87	20.37	22.34	34.55	8.93	1.55	Buy	40.50 17.22%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

2024 年為營建類股完工入帳旺季，雖說目前房價上揚空間有限，但 2H24 的股利政策值得期待，另外市場預期 2H24 機進入降息循環，有利於相關類股的評價，因此仍維持正面的看法。

產業

利多

利空

觀光

赴陸出團成空，營運基期已高

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
美食-KY	2723	1,554	-7.30%	1,675		7.79%	5.18	7.22	65.13	70.34	89.70	12.43	1.28	Neutral	-
雄獅	2731	1,656	0.31%	2,100		26.84%	8.23	6.64	21.29	27.93	119.00	17.92	4.26	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

政府調整對大陸開放政策，在 6/1/2024 後停止赴陸旅行團出團，對於以出境業務為主的旅行社營運有負面預期，惟在疫情起始，旅行社赴陸旅行團營收即為 0，短期對於營收影響有限，但對於大陸營收恢復有負面預期，相關類股上漲有限。展望 2024 年，預期營運仍將維持穩定，股價將以震盪為主。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業 利多 利空

水泥 需求淡季尾聲。 中國地產景氣疲弱。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023							2024(F)
台泥	1101	7,238	-23.92%	5,342		-26.20%	1.20	1.75	28.85	30.04	32.15	18.34	1.07	trading buy	37.00	15.08%
亞泥	1102	6,491	2.80%	4,727		-27.18%	3.25	3.32	46.29	47.42	40.25	12.11	0.85	Trading Buy	45.00	11.80%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

02/2024 以來受春節假期影響，水泥需求持續下滑，然因水泥價格原就處於低檔，預期水泥價格走勢將以震盪小跌為主。投資建議方面，儘管 1Q 向來為全年需求最淡季節，惟水泥價格已處於低檔，後續大跌空間有限，預期 1Q24 下旬需求復甦後重拾漲價動能，維持相關個股 Trading Buy 投資建議。

產業 利多 利空

塑化 無。 市場供需結構不佳。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023						
台塑	1301	17,516	16.54%	15,721	-10.25%	1.15	1.75	54.34	55.30	72.10	41.14	1.30	Neutral	-	-
南亞	1303	20,393	1.12%	19,550	-4.14%	0.80	1.83	44.59	45.92	59.90	32.81	1.30	Neutral	-	-
華夏	1305	1,069	4.86%	847	-20.74%	0.81	1.24	16.76	17.71	20.50	16.51	1.16	Trading Buy	25.00	21.95%
台達化	1309	1,348	-2.10%	1,094	-18.83%	-0.64	-0.21	16.99	16.78	17.10	-	1.02	Neutral	-	-
台苯	1310	888	6.17%	714	-19.64%	-0.63	0.10	11.83	11.93	14.25	138.62	1.19	Neutral	-	-
台化	1326	28,185	-1.77%	25,510	-9.50%	1.45	1.81	56.14	56.95	56.40	31.13	0.99	Neutral	-	-
台塑化	6505	56,451	2.03%	50,372	-10.78%	2.30	2.55	34.30	35.35	72.30	28.31	2.05	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

儘管 02/2024 石化產品報價調漲，惟市場供需結構不佳導致多數產品現貨利差仍維持負水準、或是持續減縮。1Q24 在報價反彈、工作天數較少之下，單季營收將與 4Q23 相當或略為增長；獲利方面，價格反彈有利庫存漲價利益的表現，預期塑化廠 1Q24 營運將較 4Q23 改善。投資建議方面，考量市場產能投放趨勢不利供需結構，將持續壓縮獲利成長動能，維持相關個股 Neutral 投資建議。

產業

利多

利空

貨櫃

紅海危機未緩解。

市場新增運力壓力大。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新 MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
長榮	2603	28,352	19.96%	39,868	40.62%	18.00	9.12	207.14	209.33	160.00	17.54	0.76	Neutral	-	-
陽明	2609	13,997	31.47%	18,953	35.41%	1.84	0.87	80.05	80.42	48.70	56.25	0.61	Neutral	-	-
萬海	2615	9,252	10.73%	11,874	28.33%	-1.82	-4.61	71.99	67.38	48.80	-	0.72	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

農曆年後進入需求空窗期，船舶陸續返回亞洲港口後，航商調度將相對具有餘裕，預期運價將高檔持續回落，運價止跌時機將視 03/2024 中旬需求恢復狀況而定。2024 年貨櫃市場運力增速逾 9%，隨年後新船陸續下水，亦將逐漸緩解紅海危機事件導致的供給吃緊狀態。惟 2Q24 進入美洲線合約價談判時點，隨美洲線運價水準較 1H23 墊高許多，將有利 2024 年美洲線合約價呈現調漲。考量紅海危機事件持續性仍待觀察，農曆年後運價續跌機率仍高，對相關個股投資評等維持 Neutral。

產業

利多

利空

散裝

市場新增運力持續減少。

中國下游需求疲弱。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高 MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
新興	2605	446	5.14%	371	-16.67%	0.84	1.38	27.37	28.35	27.40	19.85	0.97	Buy	31.00	13.13%
中航	2612	339	-6.84%	343	1.28%	1.82	2.23	59.77	59.70	48.10	21.53	0.81	Buy	57.00	18.50%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

由於散裝市場新船訂單持續處於歷史低檔，船舶運力供給增速將低位運行；另環保法規趨嚴加上船齡逐年增長，未來拆船量有望回升。整體而言，市場拆船量、新船下水量一增一減之下，散裝市場淨增運力將呈下滑，有望支撐中長期運價走勢。投資建議方面，考量 BDI 指數淡季不淡，2024~2025 年散裝產業供需逐趨好轉，維持平價較低的中航(2612 TT)及新興(2605 TT)投資建議為 Buy。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業 利多 利空

航空 客運量維持高檔。 貨運價格有走跌壓力。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
華航	2610	15,923	-1.49%	17,089		7.31%	1.40	1.09	12.51	12.91	19.90	18.19	1.54	Neutral	-
長榮航	2618	17,631	-5.93%	18,273		3.63%	4.13	2.99	19.62	20.63	31.05	10.37	1.51	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

隨全球客機陸續復飛，機腹運力增加後，貨運單價難再維持高檔；客運量有望隨運力增長而增加，客運單價將分別於春節及暑期旺季見高點，中長期仍有走跌壓力。投資建議方面，展望中長期客貨運單價將逐漸回歸正常，維持 Neutral 投資建議。

產業 利多 利空

運動休閒 部份產品庫存調整接近完成

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
儒鴻	1476	2,629	-1.95%	2,106		-19.89%	19.58	23.64	99.20	107.85	530.00	22.42	4.91	Trading Buy	630.00 18.86%
聚陽	1477	2,755	-14.86%	2,483		-9.86%	15.82	16.20	73.30	83.50	373.00	23.03	4.47	Neutral	-
喬山	1736	2,268	-59.70%	1,930		-14.89%	0.62	3.65	29.14	30.78	66.30	18.17	2.15	Trading Buy	75.00 13.12%
桂盟	5306	464	45.82%	353		-23.96%	5.83	7.09	62.04	64.92	146.50	20.68	2.26	Neutral	-
復盛應用	6670	2,683	4.11%	2,025		-24.53%	17.84	18.25	94.97	102.36	224.00	12.28	2.19	Trading Buy	230.00 2.67%
柏文	8462	388	1.73%	342		-11.80%	1.44	3.90	22.03	24.47	113.50	29.10	4.64	Trading Buy	152.00 33.92%
明安	8938	1,769	35.69%	1,258		-28.91%	0.43	2.99	51.46	52.49	75.00	25.06	1.43	Neutral	-
寶成	9904	23,111	15.31%	20,384		-11.81%	4.66	4.81	39.67	23.67	30.10	6.26	1.27	Buy	34.70 15.28%
豐泰	9910	7,411	0.59%	6,241		-15.79%	4.95	6.35	28.03	32.14	164.50	25.92	5.12	Neutral	-
美利達	9914	1,573	2.99%	1,314		-16.50%	7.20	9.87	71.04	74.91	197.00	19.96	2.63	Buy	220.00 11.67%
巨大	9921	4,795	15.01%	4,448		-7.24%	8.74	9.44	87.81	90.25	199.00	21.08	2.20	Buy	226.00 13.56%
百和	9938	1,311	28.92%	1,015		-22.61%	1.98	2.55	40.03	40.57	57.20	22.47	1.41	Trading Buy	60.00 4.89%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

預估 02/2024 主要運動休閒類股中，因工作天數減少，個股間營收將有深淺不一的減少。預期柏文因會費收入穩定，僅課程收入下滑，因此營收減少較少。聚陽因基期較低，且海外工廠維持生產排程，營收下滑較少。巨大也因基期偏低，預期營收下滑有限。

運動服飾及運動鞋：運動鞋品牌客戶仍在進行庫存去化，但整體市況已明顯好轉，存在 2H24 完成庫存去化完成的機會。且奧運舉辦有助於終端運動用品銷售量的增加，新產品的推出也可帶動代工業務擺脫庫存調整的壓。隨著品牌廠的需求增加，帶動儒鴻的營收較去年同期成長。目前儒鴻的訂單能見度約有 6 個月，新客戶及中小品牌客戶的訂單成長較大，但預期 2Q24 之後隨著大品牌的庫存去化完成，大客戶的訂單也可望恢復成長。預期 2H24 營運可望優於 1H24，隨著成衣訂單的落底回溫，預期 2024 年儒鴻的營運可望回升。整體市場的庫存調整已經看到成效，運動服飾是在整個運動休閒

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業中較早開始的，也是目前最早看到成效的產品。隨庫存續降，台灣代工廠的訂單也可望逐漸回流，未來供應鏈營運將逐漸走出谷底。

自行車業：雖然中低階車款的庫存去化預期 2024 年仍將持續進行，但高階車款的庫存去化進度已明顯較佳，預期 2H24 高價車種的出貨將有較明顯的成長。且運動休閒用途的自行車需求仍顯強固，表現優於通勤產品，支持中國自行車市場 2024 年出貨持穩。電動自行車趨勢維持成長，電動車的銷售可望落底回升。

個股建議：預期運動休閒服飾及鞋類的營收表現可望逐漸回溫，高階自行車庫存去化將率先完成。對寶成、巨大、美利達的投資建議為 Buy。

產業

利多

利空

鋼鐵

原料價格反轉向下

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
中鋼	2002	31,931	8.32%	25,471	-20.24%	0.11	0.57	19.70	20.27	24.90	43.68	1.23	Trading Buy	28.00	12.44%
東和鋼鐵	2006	5,508	-6.46%	3,806	-30.91%	6.48	6.06	42.52	45.80	75.00	12.38	1.64	Trading Buy	76.00	1.33%
中鴻	2014	3,199	2.41%	2,416	-24.48%	0.23	0.60	12.01	12.51	23.35	38.84	1.87	Neutral	-	-
豐興	2015	3,343	7.65%	2,377	-28.91%	4.11	4.41	38.57	40.48	69.00	15.64	1.70	Trading Buy	72.00	4.34%
燁輝	2023	6,965	17.59%	5,147	-26.11%	0.00	0.15	16.00	16.14	15.40	103.98	0.95	Neutral	-	-
大成鋼	2027	7,772	25.80%	7,503	-3.47%	2.15	2.64	27.26	29.06	36.15	13.70	1.24	Neutral	-	-
彰源	2030	1,146	13.83%	911	-20.50%	0.20	1.16	17.18	17.34	19.10	16.46	1.10	Neutral	-	-
新光鋼	2031	1,365	-3.67%	952	-30.30%	5.68	5.17	32.54	35.72	65.60	12.68	1.84	Neutral	-	-
允強	2034	1,079	3.79%	909	-15.79%	0.29	2.17	22.63	24.05	25.95	11.93	1.08	Neutral	-	-
榮剛	5009	1,156	13.32%	962	-16.80%	4.57	4.43	22.38	25.11	46.45	10.49	1.85	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值

資料來源：群益投顧彙整預估

預估 02/2024 主要鋼鐵類股中，除了外銷為主的大成鋼受工作天數影響有限外，其它個股都會受到農曆過年而有深淺不一的營收下滑，其中預期建築用鋼受到的影響會最大。

盤價方面，03/2024 內銷月盤價，主要大宗鋼品中，熱軋鋼板、熱軋鋼捲、冷軋鋼捲價格調漲 300 元/噸，熱浸鍍鋅鋼捲依品項不同價格分為持平與調漲 300 元/噸，電磁鋼捲及電鍍鋅鋼捲價格則持平，盤價結果落在預測區間 0~300 元/噸的上緣。

中鋼 3 月的盤價雖維持上漲，但評估主要是配合中國鋼廠的 3 月漲價而同步上漲，並延續鋼市多頭氣氛。但目前鋼市需求並不強，鋼價可以上漲主要是受到原料價格上漲的推動，但國際鐵礦砂價格自進入 2024 年來即開始走弱，自觸及最高點 143 美元/噸後即快速下跌。雖在 1~2 月中的報價持續在 120~130 美元間整理，但近一週受到鋼鐵需求不佳影響，已跌破 120 美元支撐，目前價格已回到去年 10 到 11 月時的水準，煤價也有下跌走弱的現象。認為即使 3 月鋼廠喊出的盤價上漲，但若鋼市反轉仍可能以折扣為下游廠商做折讓，且越南鋼廠價格已出現下跌，整體外銷市場價格偏弱，3 月漲盤的參考意義已經不大，重點仍將觀察鋼市實際的需求及成本水準。

2024 年 2 月 27 日 6 日

個股建議：雖然中鋼 3 月盤價小漲，但原料價格已轉弱，後續鋼市仍將取決於實際需求及成本，維持豐興、東鋼、中鋼 Trading Buy 的投資建議。

產業

利多

利空

橡膠

整體營運基期偏低

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
台橡	2103	3,130	30.32%	2,303		-26.43%	0.66	0.71	22.60	22.80	23.05	32.64	1.01	Neutral	-
正新	2105	8,371	15.68%	5,873		-29.85%	2.28	2.46	26.93	27.59	46.20	18.77	1.67	Buy	50.00 8.22%
建大	2106	2,733	7.09%	2,053		-24.89%	0.65	0.94	20.38	20.74	29.95	31.99	1.44	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 02/2024 主要橡膠類股中，大多因為工作天數減少且基期較快，營收將呈現下滑。

產業觀點：橡膠及輪胎受到全球市場需求不佳影響，目前出貨持續偏弱。但預期歐美市場在 2H24 以後的需求可望落底回溫，長期展望將逐漸好轉。從原料來看，近一個月天然橡膠價格約略持平，價格在近三個月仍維持上漲的格局，但合成橡膠的價格則轉下跌。從成本來看，丁二烯與苯乙烯報價也出現相似的走勢，價格在漲多之後回落。展望後勢，由於原油價格已經回落，橡膠價格短期持平整理的機會較大。

個股建議，考量正新營運調整有成，獲利可望走出過去五年的低檔，且印度及印尼兩廠的獲利可望逐漸由虧轉盈，對正新的投資建議為 Buy。

產業

利多

利空

造紙

中國工業生產前景不明

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
正隆	1904	3,630	-2.88%	2,916		-19.83%	0.72	1.10	25.99	26.60	29.00	26.27	1.09	Neutral	-
華紙	1905	1,878	2.65%	1,450		-22.80%	-0.70	0.12	13.63	13.75	22.40	187.76	1.63	Neutral	-
永豐餘	1907	6,773	3.09%	4,958		-26.81%	0.80	0.77	32.33	32.10	30.25	39.49	0.94	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 02/2024 主要造紙類股中，營收大多因為工作天數減少影響，將呈現下滑走勢。

產業觀點：1 月之後的紙漿價格轉為震盪格局。在進入 2 月之後，因為市場需期年後開工帶動工作用紙需求上升，因此紙漿價格在年後有所反彈，但 1~2 月的價格仍是區間整理格局。碳權方面，造紙業者因擁有森林碳權或是潛在減碳利多，因此被視為碳交易受惠者，但預期國內碳價近二年不會太高，對業者的獲利貢獻不明顯。

2024 年 2 月 27 日 6 日

個股建議，紙漿價格呈現盤整，目前觀察中國年後工業生產需求的成長力道並不明朗，未來紙漿需求能否回升仍待觀察，維持造紙個股的評等為 Neutral。

產業 利多 利空

環保

中國經濟疲弱影響當地環保需求

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023							2024(F)
日友	8341	260	-13.50%	192		-26.00%	3.14	4.12	38.53	28.66	104.50	25.38	3.65	Trading Buy	126.00	20.57%
可寧衛	8422	402	17.10%	301		-25.15%	9.49	10.09	57.04	57.67	179.50	17.79	3.11	Buy	240.00	33.70%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 02/2024 主要環保類股中，大多因為工作天數減少，使得營收呈現下滑。

產業看法：環保產業營運前景穩定，但部份以中國為主要市場的個股，可能因為中國經濟環境的改變帶來營運外的不確定性風險，未來的成長變數較大。

個股建議：認為可寧衛業務包括綠能發電、廢棄物焚化及掩埋及 SRF 發電，在綠能減碳的佈局完整，且未來二年有新一期的高雄煉油廠整治案認列，本業長期展望正向，故維持可寧衛的投資建議為 Buy。

產業 利多 利空

包材

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
統一實	9907	3,396	8.49%	2,602		-23.38%	0.59	0.93	13.42	13.95	15.70	16.81	1.13	Neutral	-
宏全	9939	2,316	21.97%	1,804		-22.13%	8.15	9.03	55.96	60.49	145.00	16.07	2.40	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 02/2024 主要包材類股中，因農曆年假期間工作天數減少，營收表現將呈現下滑。

個股建議：馬口鐵獲利偏弱，瓶裝包材長期穩定成長，個股目前評價並未偏低，故維持包材類股的投資建議為 Neutral。

2024 年 2 月 27 日 6 日

產業 利多 利空

航太 新產品出貨。 農曆假期。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023							2024(F)
八貫	1342	180	-22.86%	203		13.08%	7.51	8.54	30.46	32.00	128.50	15.05	4.02	Buy	145.00	12.84%
亞航	2630	316	-38.81%	318		0.76%	0.24	0.59	16.09	16.28	34.20	57.63	2.10	Trading Buy	38.00	11.11%
漢翔	2634	3,509	6.18%	3,055		-12.92%	2.54	2.92	18.27	19.59	49.75	17.03	2.54	Trading Buy	58.00	16.58%
長榮航太	2645	1,317	20.77%	1,112		-15.58%	5.30	7.02	34.43	41.45	104.50	14.89	2.52	Neutral	-	-
晟田	4541	99	4.20%	70		-29.64%	-0.87	0.80	24.33	25.13	30.50	38.05	1.21	Neutral	-	-
百德	4563	259	-19.04%	260		0.60%	2.37	2.41	25.69	27.40	53.50	22.23	1.95	Neutral	-	-
駐龍	4572	81	12.88%	74		-8.68%	6.55	7.80	48.81	53.63	159.50	20.46	2.97	Neutral	-	-
jpp-KY	5284	197	55.48%	204		3.51%	9.34	8.76	49.59	53.55	189.00	21.58	3.53	Neutral	-	-
寶一	8222	60	-6.60%	51		-14.01%	0.88	0.93	12.10	13.06	47.30	50.66	3.62	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

民航產業趨勢：737-MAX 9 的艙門剝落問題並未進一步惡化，後續觀察波音把當前問題解決，並待美國聯邦航空總署 FAA 批准後，交機量才能進一步提升，而台灣民航個股，主要受農曆假期影響，例如：駐龍(4572 TT)2 月營收預估月減 8.68%、晟田(4541 TT)2 月營收預估月減 29.67%；寶一(8222 TT) 2 月營收預估月減 14.01%；漢翔 2 月營收預估月減 12.92%。

軍工產業趨勢：軍工生產，預估漢翔(2634 TT)2024 年國防部專案營運高檔；軍工維護，受惠缺料問題改善，預估 1Q24 整體營收偏向震盪修整。

航太新產品趨勢：八貫(1342 TT)改良版防彈背心認證問題已經解決，產品預計 2 月起逐步放量，1Q24 營收逐月成長；jpp-KY(5284 TT)受惠去中化需求，新接到 CSP 客戶的 AI 伺服器訂單，營運開始復甦，而航太維修訂單維持 3Q24 開始出貨。

個股建議：4Q23 民航靜待 2024 年交機量復甦；軍工受惠國防自主製造，維持高檔；新產品受惠八貫等公司的持續布局，維持八貫(民航)Buy；漢翔(軍工)、亞航(軍工)Trading Buy 的投資建議。

產業 利多 利空

綠能水資源 重電產能擴張。 農曆假期。

公司	代號	01/2024 營收		02/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新 高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023						
士電	1503	3,908	39.24%	2,994	-23.40%	4.77	7.09	56.59	61.29	175.50	24.75	2.86	Buy	214.00	21.93%
東元	1504	4,908	-2.75%	4,517	-7.96%	2.78	2.95	38.69	39.32	48.25	16.34	1.23	Trading Buy	50.00	3.62%
中興電	1513	1,943	-3.62%	1,924	-1.00%	3.20	8.20	25.93	30.82	153.00	18.65	4.96	Neutral		-
亞力	1514	647	-48.27%	579	-10.53%	2.88	3.08	17.01	18.73	94.40	30.62	5.04	Neutral		-
華城	1519	675	-73.80%	952	41.09%	8.69	13.12	22.06	29.08	538.00	41.00	18.50	Neutral		-
上緯投控	3708	620	-0.37%	583	-6.09%	13.90	3.42	76.46	73.16	113.50	33.15	1.55	Buy	119.00	4.84%
森崴能源	6806	956	-60.90%	952	-0.47%	2.72	7.44	50.11	56.57	133.50	17.94	2.36	Neutral		-
國統	8936	450	-13.01%	373	-17.04%	3.16	4.21	23.76	26.32	65.70	15.61	2.50	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2024(F)EPS；PBR=股價/2024(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

2024 年 2 月 27 日 6 日

風電趨勢：國內風電工程，隨著 1Q24 東北季風與農曆假期影響，森崙能源 (6806 TT) 1Q24 將進行海上工程的事前準備，預期森崙能源 2 月營運持續震盪修整，預估 2 月營收月減 -0.47%；國外風電工程，受歐美冬天與農曆春節影響風電工程進度，預估上緯投控 (3708 TT) 2 月營收月減 6.09%。

重電趨勢：雖有海外電網基建、國內強韌電網等需求，加上 2024 年多家重電廠商紛紛進行擴產，例如：華城 (1519 TT) 2024 年產能增加 30-40%、士電 (1503 TT) 小變壓器產能已經增加 25%，後續有大變壓器產能於 2Q25 投產，惟時逢 1Q24 農曆假期，預估整體重電營收偏向震盪修整，例如：預估士電 2 月營收月減 23.40%。

個別工程：半導體海外擴廠，因亞力 (1514 TT) 半導體訂單認列高峰已過，加上農曆春節影響，預估亞力 2 月營收月減 10.53%。

個股建議：看好海內外風電趨勢與電網基建需求，維持士電、上緯投控 Buy、東元 Trading Buy 的投資建議。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「買進」、「強力買進」及「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。