

2024 年 3 月 26 日

03/2024 營收預估

電子產業營收預估及投資策略：

03/2024 多數科技廠因為農曆年後的工作日增加，預期營收普遍出現二位數百分比的顯著月增，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，營收月增幅度預期會比較大，整體月增幅度達 20-50% 家數很多。雖然包括美光等國際記憶體大廠轉虧為盈，帶動記憶體想像空間，但 HBM/DDR5 與 IT、消費電子使用的主要 DDR4/DDR3 市況仍有差異。以近月來現貨市場 DDR4/32 多呈現下跌觀察，目前 PC/手機市場並未有顯著的回溫。台積電(2330 TT)、聯電(2303 TT) 03/2024 算是年後淡季，預期營收動能不大，世界(5347 TT)受惠 LTA 認列，03/2024 營收可望月增，晶圓代工中台積電仍維持 Buy 投資建議。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，因此建議 Trading Buy。

AI 伺服器與 PC 仍是 2024 產業亮點，AI 教主 nVidia GTC AI 大會雖然聲勢浩大，但之後並未對相關 AI 族群股價盪起太大波濤，目前包括主力組裝廠廣達(2382 TT)、華碩(2357 TT)等建議買進，推薦許久的鴻海(2313 TT)也維持買進。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)、文晔(3036 TT)、宜特(3289 TT)。Trading Buy 投資建議個股尚有耕興(6146 TT)、博智(8155 TT)、臺慶科(3357 TT)、欣興(3037 TT)、川湖(2059 TT)、聖暉*(5536 TT)。維熹(3501 TT)，自動化效益顯現，本業獲利成長，投資評等調升至 Buy。原本建議買進的台達電(2308 TT)已於近期達目標價，故調降評等至 Trading Buy。原本建議買進的旭隼(6409 TT)、建議 Trading Buy 的朋億*(6613 TT)亦於近日到價，調降評等至 Neutral。

在手機產業方面，因 02/2024 營收基期較低，再加上電競耳機及 TWS 國外客戶訂單回流，預估 03/2024 手機零組件供應鏈營收均為月增，尤以電聲相關公司將呈現較大的月增幅度；展望 2Q24，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，電競耳機重新拉貨將提供電聲相關公司營運動能，我們維持美律(2439 TT) Buy、及安普新(6743 TT) Strong Buy 的投資建議。在網通產業，大部分公司也因為 02/2024 基期較低，再加上開始進入歐美旺季，預估 03/2024 營收也將呈現幅度不等的月增；展望 2Q24，雖歐美電信客戶調節庫存時程較預期延長，但其他國家仍見到寬頻網路基礎建設動能，尤其以印度需求最為顯著，如能涉略這些地區的台灣網通公司，預估將會有較強的營運動能，我們維持中磊(5388 TT) Buy、啟基(6285 TT) Buy、及新復興(4909 TT) Strong Buy 的投資建議。在面板產業方面，因 03/2024 TV 面板報價續漲，且漲幅較 02/2024 擴大，預估多數面板供應鏈的營收均較 02/2024 增加；展望後市，因全球電視需求已見增溫跡象，預估 1Q24 即為 2024 年低點，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，故我們維持友達、群創 Buy 的投資評等。在 LED 方面，即使消費性 LED 市場需求不佳，但由於基期較低，大部分 LED 相關公司 03/2024 營收都將出現月增，尤以 LED 車燈廠聯嘉(6288 TTT)因客戶拉貨動能強勁，預估營收將創新高；不過展望後續，因預估市場需求仍在低檔水準，消費性

2024 年 3 月 26 日

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：受惠金融市場好轉，台灣、美國股市續創新高，資本利得及經常性收益挹注，壽險金控獲利維持高檔。維持國泰金(2882 TT)及國票金(2889 TT) Buy 的投資建議。

營建：達麗(6177 TT)，將有總銷近 41 億元的「陽明大苑」、總銷約 75 億元「達麗松丹」等兩大案完工入帳，完工量達 115.5 億元，2025 年預計有總銷 35 億元「達麗天蒔」、75 億元「國家強棒二期」、51 億元「達麗未來市」入帳，完工量達 161 億元，預期營運維持高檔，因此投資建議維持 Buy。

原物料族群：**水泥，**春節過後，需求緩慢恢復，企業發貨率約四成左右，惟庫容比仍有 70%~80%，預期漲價最快時點落在 04/2024 月初。展望後市，地產需求持續於谷底徘徊，展望仍不明朗，然目前價格再跌空間也有限，預期水泥價格走勢將於成本線附近區間震盪為主，對相關個股維持 Trading Buy 投資建議。**散裝，**近期海岬型現貨運價在 2.5 萬~3 萬美元/日區間波動。中長期而言，由於散裝市場新船訂單持續處於歷史低檔，顯示未來 2 年內市場運力供給增速有限，船舶運力供給增速將低位運行；另環保法規趨嚴加上近年來散裝市場船齡逐年增長，2024~2025 年拆船量有望回升。綜上所述，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。維持新興(2605 TT)及中航(2612 TT) Buy 投資建議。**貨櫃，**農曆年後需求復甦緩慢，預期運價將持續回落，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 年美洲線合約價較 2023 年呈現調漲。投資建議方面，考量紅海事件有利去化市場過剩運力，航商 2024 年獲利有望呈現正增長，維持長榮(2603 TT)投資評等為 Buy。**塑化，**1Q24 以來石化產品報價有所反彈，惟工作天數較少之下，單季營收將與 4Q23 相當或小幅增加；獲利方面，由於價格反彈有利庫存漲價利益的表現，預期 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，將持續壓縮塑化廠獲利成長動能，維持 Neutral 投資建議。**鋼鐵：**內需工程用鋼類股東鋼(2006 TT)、豐興(2015 TT)、新光鋼(2031 TT)等可受惠於工作天數增加，推升營收成長。盤價方面，中鋼 04/2024 內銷月盤價，主要大宗鋼品中，熱軋鋼板、熱軋鋼捲、冷軋鋼捲、熱浸鍍鋅鋼捲、電磁鋼捲及電鍍鋅鋼捲價格全面持平，盤價結果符合預期。。

航空：隨全球客機陸續復飛，機腹運力增加後，貨運單價將逐漸回歸正常，客運量仍有望維持高檔，客運單價將分別於春節及暑期旺季見高點，2024 年獲利衰退壓力較大；對相關個股維持 Neutral 建議。

運動休閒：百和(9938 TT)、寶成(9904 TT)、豐泰(9910 TT)、儒鴻(1476 TT)、桂盟(5306 TT)、巨大(9921 TT)及明安(8938 TT)皆可受惠工作天數增加，帶動營收成長，營收成長主要由於基期被壓低。

綠能水資源：風電趨勢：國內風電工程，森崴能源(6806 TT) 1Q24 將進行海上工程事前準備，加上先前的農曆假期基期影響，供應鏈交貨暫緩，預估 3 月營收月增 109.30%；國外風電工程，受惠農曆春節影響結束，預期上緯投

2024 年 3 月 26 日

控(3708 TT) 3 月營收增 54.57%。重電趨勢: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%、中興電(1513 TT) 2024 年產能增加 15-20%、大同(2371 TT) 2024 年產能增加 25-35%，並受惠農曆假期結束後的基期影響，預期重電個股 3 月營收開始成長，預估大同 3 月營收月增 10.64%；士電 3 月營收月增 12.34%；東元 3 月營收月增 20.00%；中興電 3 月營收月增 7.31%；亞力 3 月營收月增 26.17%；華城 3 月營收月增 54.18%。

航太軍工：駐龍(4572 TT) 3 月營收預估月增 4.07%、晟田(4541 TT) 3 月營收預估月增 91.35%；寶一(8222 TT) 3 月營收預估月增 0.99%；漢翔 3 月營收預估月增 13.99%；長榮航太(2645 TT) 3 月營收預估月增 13.67%。軍工產業趨勢：主要受惠農曆假期後的基期影響，軍工生產，預估漢翔(2634 TT) 3 月營收月增 13.99%，2024 年國防部專案營運高檔；軍工維護，亞航(2630 TT)受惠缺料問題改善，預估 3 月營收月增 22.11%。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，維持 1Q24 營收逐月成長的觀點，預估 3 月營收月增 28.25%；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，航太維修訂單也提前開始出貨。

2024 年 3 月 26 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。

消費性電子需求依舊不佳。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	7,823	-10.69%	7,696		-1.64%	17.85	24.25	82.33	100.25	584.00	24.08	5.83	Neutral	-
聯發科	2454	38,482	-13.52%	41,804		8.63%	48.12	62.81	230.17	323.51	1120.00	17.83	3.46	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)：中國網通基礎建設晶片需求已顯現，拉貨動能將提振營收表現，預估營收月增；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)：工作天數恢復正常，TV、手機與網通晶片出貨增加，預期營收月增；展望未來，5G、生成式 AI 需求增加，網通、TV 與 ASIC 皆可望成長，同時布局雲與端產品線，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 01/29~03/03 期間，中國智慧手機銷量 3,216.1 萬支，MoM+45.54%，YoY+18.20%，主要因 2024 年農曆新年落在 02/2024，比較基期較低，以至於手機銷量出現較明顯的年成長，雖然較少新機發表，例如：榮耀 Magic6，但因統計期間較前期多出一週，OPPO、Vivo 與小米中低階手機校量增加，出現較明顯的銷售月增率。

5G 手機銷量 2,640.3 萬支，MoM+50.73%，5G 手機滲透率 82%，較 01/2024 的 79%滲透率提升；各品牌當中，前五大業者依序為榮耀、小米、Apple、華為、與 OPPO；各品牌當中，由於榮耀推出 Magic6 系列旗艦機種，加上 X100、X50 中高階機種持續熱賣，銷量來到 512.8 萬支，MoM+52.35%；小米的小米 14 Ultra 旗艦機持續銷售，中階機紅米 Note12、Note13 熱賣，帶動銷量來到 486.2 萬支，MoM+64.37%；Apple 破天荒對新機種進行三次降價銷售，帶動 iPhone15 Pro Max 銷量增加，推動銷量來到 467.3 萬支，MoM+%；華為雖無新機開賣，Mate 60、Nova12 銷售熱度未見明顯衰退，手機銷量 467.3 萬支，MoM+22.17%；OPPO 雖無推出新機，但因中高階手機 Reno11，以及入門手機 A2 銷售狀況轉佳，銷售量 429.2 萬支，MoM+62.27%，銷售量排名第五。

展望 2Q24，多家 Android 手機廠商預期將於 2Q24 更新年度中低階手機，預期將見到 Qualcomm 7Gen3 與 8s Gen3 對上聯發科天璣 8300，小米、OPPO、Vivo 都將有中低階新機開賣，預期華為 1H24 旗艦機 P70 也將於本季開賣，預期 P70 也將採用麒麟 9000s 處理器，因直向摺疊機 Pocket2 銷售狀況遠不如橫向折疊 MateX5 的盛況，後續需要觀察中國市場是否對製程較落後的中國製麒麟處理器熱情消退。雖然 Android 新機紛紛上市，但因

2024 年 3 月 26 日

iPhone 進入銷售淡季，且 iPhone15 已多次進行降價促銷，在中國明顯露出銷售衰退的狀況，預期 iPhone 在 2Q24 仍會有降價促銷刺激買氣的可能，預估 2Q24 全球手機銷量 2.79 億支，約略與 1Q24 持平，主要因旗艦機款銷售蜜月期已過，中低階手機銷售量能可望彌補所致。

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，預期銷量年增持續續航力有限，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，中國網通標案已見拉貨動能，預期 1Q24 底陸續啟動拉貨動能，2Q24 拉貨動能進一步轉強，印度寬頻網路基礎建設持續進行，5G FWA 與 PON 並行，受惠於非歐美地區的寬頻網路基礎建設推動，晶片廠商在 2024 年有機會見到出貨成長動能。

2024 年 3 月 26 日

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	02/2024 營收		03/2024 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	2,377	-10.55%	2,710		14.03%	5.77	6.30	39.85	42.74	123.00	19.52	2.88	Neutral	-
盛群	6202	105	-31.82%	138		32.01%	0.49	-0.03	17.86	17.44	54.20	-	3.11	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 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估新唐 03/2024 營收可能會是月增的表現。

盛群(6202 TT)：因 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估盛群 03/2024 營收可能會是月增的表現。

產業 利多 利空

IC 設計-驅動/電源

客戶新產品推出，增加新客戶訂單。

上游客戶減產。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	7,133	-18.20%	8,994		26.09%	38.32	38.42	110.46	117.50	589.00	15.33	5.01	Neutral	-
智原	3035	823	-9.60%	872		5.94%	6.10	6.80	36.58	46.26	349.00	51.34	7.54	Neutral	-
天鈺	4961	944	-23.02%	1,294		37.02%	17.73	17.33	142.78	156.89	258.00	14.89	1.64	Trading Buy	277.00 7.36%
矽創	8016	1,259	-22.82%	1,394		10.65%	15.47	19.67	91.55	108.08	296.50	15.07	2.74	Neutral	-
致新	8081	563	-15.43%	656		16.62%	17.24	17.41	84.53	85.38	274.50	15.77	3.22	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

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，不過 03/2024 工作天數增加，營收將會成長。

2024 年 3 月 26 日

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	02/2024 營收		03/2024 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	17,451	-8.22%	17,267		-1.06%	4.87	4.57	28.67	30.10	51.80	11.33	1.72	Neutral	-
台積電	2330	181,648	-15.82%	174,767		-3.79%	32.33	36.07	133.38	157.50	780.00	21.62	4.95	Buy	11.34%
世界	5347	3,084	5.31%	3,461		12.22%	4.50	3.50	27.89	26.89	86.30	24.66	3.21	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 03/2024 將較 02/2024 下滑。世界先進則因客戶實現 LTA，營收將會有較明顯的成長。

產業 利多 利空

IC 封測 客戶調整庫存結束。 產業淡季。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	1,070	-8.29%	1,131		5.71%	3.51	6.57	37.85	41.74	63.20	9.62	1.51	Neutral	-
京元電子	2449	2,511	-10.55%	2,803		11.60%	4.78	5.23	31.82	35.92	108.50	20.76	3.02	Neutral	-
欣銓	3264	1,067	-0.60%	1,109		3.92%	5.60	6.00	35.93	39.15	81.50	13.59	2.08	Neutral	-
日月光投 控	3711	39,751	-16.12%	44,112		10.97%	7.24	8.91	67.93	71.60	157.50	17.67	2.20	Neutral	-
順邦	6147	1,322	-7.96%	1,422		7.57%	5.36	6.43	65.10	57.91	75.10	11.68	1.30	Neutral	-
力成	6239	5,875	-3.87%	5,984		1.85%	10.55	9.67	72.28	75.10	188.50	19.50	2.51	Neutral	-
矽格	6257	1,316	-4.94%	1,325		0.61%	3.78	4.60	36.67	37.79	72.30	15.72	1.91	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

雖然客戶庫存調整結束，目前訂單能見度低，需求溫和，預估 03/2024 營收將因工作天數增加而緩慢增加。

2024 年 3 月 26 日

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	02/2024 營收		03/2024 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	352,481	-32.49%	513,523		45.68%	10.25	11.68	107.70	113.99	145.50	12.45	1.28	Buy	164.00	12.71%
英業達	2356	36,651	-16.95%	48,043		31.08%	1.71	2.17	17.04	13.09	59.00	27.15	4.51	Neutral	-	-
廣達	2382	84,293	15.57%	110,225		30.76%	10.27	12.98	48.21	52.19	255.00	19.64	4.89	Buy	300.00	17.64%
和碩	4938	66,296	-39.37%	103,505		56.12%	5.90	5.89	70.87	72.18	101.50	17.23	1.41	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 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估鴻海 03/2024 營收可能會是月增的表現。

英業達(2356 TT)：因 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估英業達 03/2024 營收可能會是月增的表現。

廣達(2382 TT)：因 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估廣達 03/2024 營收可能會是月增的表現。

和碩(4938 TT)：因 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估和碩 03/2024 營收可能會是月增的表現。

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	02/2024 營收		03/2024 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	35,300	-3.73%	52,215		47.91%	21.44	35.01	322.85	340.86	423.50	12.10	1.24	Buy	525.00	23.96%
技嘉	2376	13,969	-17.49%	18,962	*	35.74%	7.46	14.69	58.95	68.42	306.00	20.83	4.47	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

華碩(2357 TT)：因 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估華碩 03/2024 營收可能會是月增的表現。

技嘉(2376 TT)：因 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估技嘉 03/2024 營收可能會是月增的表現。

2024 年 3 月 26 日

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	02/2024 營收		03/2024 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)					
川湖	2059	506	-22.80%	645		27.39%	28.38	40.51	172.47	198.79	1285.00	31.72	6.46	Trading Buy	1500.00 16.73%

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 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估川湖 03/2024 營收可能會是月增的表現。

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	02/2024 營收		03/2024 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	27,548	-33.10%	35,059		27.26%	4.37	4.84	43.06	44.90	78.10	16.13	1.74	Neutral	-
神腦	2450	2,704	6.51%	2,764		2.21%	2.73	3.42	24.83	27.29	39.15	11.46	1.43	Neutral	-
華立	3010	4,858	-27.51%	5,894		21.31%	8.73	9.75	76.72	77.41	113.50	11.64	1.47	Neutral	-
文晔	3036	51,888	-29.59%	58,480		12.70%	3.46	9.95	61.41	55.36	160.00	16.09	2.89	Buy	200.00 25.00%
大聯大	3702	47,937	-24.83%	56,750		18.38%	4.32	2.93	44.51	45.29	89.50	30.53	1.98	Neutral	-
崇越	5434	3,744	-7.51%	4,089		9.20%	15.02	17.19	80.07	84.34	217.50	12.66	2.58	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 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估聯強 03/2024 營收可能會是月增的表現。

神腦(2450 TT)：因 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估神腦 03/2024 營收可能會是月增的表現。

華立(3010 TT)：因 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估華立 03/2024 營收可能會是月增的表現。

文晔(3036 TT)：因 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估文晔 03/2024 營收可能會是月增的表現。

大聯大(3702 TT)：因 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估大聯大 03/2024 營收可能會是月增的表現。

2024 年 3 月 26 日

崇越(5434 TT)：因 03/2024 工作天數較 02/2024 多，因此預估崇越 03/2024 營收可能會是月增的表現。

產業

利多

利空

電源供應器

營運動能將逐步回升。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	8,081	-18.44%	11,187		38.42%	6.19	6.40	35.86	38.19	119.00	18.59	3.12	Buy	130.00	9.24%
台達電	2308	27,205	-16.33%	32,431		19.20%	12.86	13.80	76.68	84.05	352.50	25.54	4.19	Trading Buy	400.00	13.47%
旭隼	6409	1,009	-45.02%	1,483		47.00%	41.31	42.55	95.30	100.34	1620.00	38.07	16.15	Neutral		-
群電	6412	2,498	-10.04%	3,015		20.72%	8.26	9.22	34.60	36.95	178.50	19.35	4.83	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) 02/2024 營收 272.05 億元，MoM-16.33%、YoY-6.56%。因受春節假期影響，工作天數相對短少，02/2024 營收下滑，預估 03/2024 營收動能回升。1Q24 方面，因進入傳統季節性淡季，且受春節假期影響，工作天數相對短少，預估營收 921.50 億元，QoQ-7.87%、YoY-0.76%。由於營收規模縮減，預估整體獲利能力動能較弱。

光寶科 02/2024 營收 80.81 億元，MoM-18.44%，YoY-25.25%。受春節假期影響，工作天數相對短少，02/2024 營收下滑，預估 03/2024 營收動能回升。1Q24 受工作天數短少影響，且先前消費性電子需求疲弱，公司進行庫存去化，預估營收 QoQ-20.25%。1Q24 將為營運谷底，受惠於光電半導體、快充充電樁、AI 伺服器電源帶動下，公司預期 2Q24 營運有望恢復年增態勢。

旭隼(6409 TT) 02/2024 營收 10.09 億元，MoM-45.02%、YoY-21.16%。受惠於春節假期前的提前拉貨，01/2024 營收明顯跳升；因前期營收基期較低且工作天數短少，02/2024 營收明顯下降，預估 03/2024 營收動能回升。1Q24 受到春節假期影響，預估營運動能平淡，但年減幅度已明顯縮小。

群電(6412 TT) 02/2024 營收 24.98 億元，MoM-10.04%，YoY-2.88%。受到春節假期因素影響，工作天數相對短少，02/2024 營收動能下滑。以 01/2024~02/2024 合計營收來看，YoY+0.98%。由於營收基期已低，預估 03/2024 營收動能回升。1Q24 方面，因受季節性因素、春節假期影響，預估營收動能向下。而 2Q24 營收動能有望回升。

2024 年 3 月 26 日

產業	利多	利空
----	----	----

PC 零組件

Apple 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	02/2024 營收		03/2024 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)						
信錦	1582	543	-29.58%	720		4.55	5.58	47.53	49.51	89.40	16.03	1.81	Neutral		-
新日興	3376	788	-21.29%	1,020		4.30	6.59	82.86	85.46	218.50	33.14	2.56	Neutral		-
兆利	3548	697	-22.60%	820		8.10	11.52	79.62	87.42	254.50	22.09	2.91	Neutral		-
富世達	6805	509	-14.98%	600	*	9.15	15.47	66.99	76.96	850.00	54.94	11.04	Neutral		-
奇鎰	3017	4,553	-19.78%	5,000		9.81%	13.84	57.47	68.90	583.00	31.65	8.46	Neutral		-
泰碩	3338	188	-40.85%	350		85.81%	2.77	21.57	22.64	67.30	21.95	2.97	Neutral		-
尼得科超 眾	6230	504	-20.78%	690		36.80%	7.02	3.82	66.46	191.00	49.98	2.76	Neutral		-
維熹	3501	315	-40.08%	455		44.51%	4.29	5.52	55.29	57.10	10.34	0.99	Buy	70.00	22.59%
嘉澤	3533	1,419	-44.64%	2,210		55.70%	50.21	66.33	249.31	1390.00	20.96	4.80	Neutral		-
宏致	3605	530	-25.83%	735		38.71%	-1.98	1.17	39.10	36.00	30.88	0.89	Neutral		-
貿聯-KY	3665	3,837	-9.87%	4,250		10.77%	14.18	19.86	150.46	161.32	13.12	1.61	Neutral		-
湧德	3689	286	-32.99%	460		60.73%	4.89	3.36	42.99	78.50	23.36	1.79	Neutral		-
鎰勝	6115	357	-41.54%	505		41.57%	2.82	2.99	26.99	54.10	18.11	2.01	Neutral		-
瀚荃	8103	133	-54.15%	285		114.56%	2.74	3.78	38.68	46.25	12.22	1.13	Neutral		-
群光	2385	6,640	-13.71%	8,750		31.77%	9.82	11.04	51.41	223.00	20.20	4.08	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

隨工作天數回到正常水準，預估各 PC 零組件廠商 03/2024 營收可恢復常態，較上月有顯著成長。

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-5% ~ -10%。

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。

2024 年 3 月 26 日

產業

利多

利空

PCB

消費性電子產品、汽車、網通以及伺服器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	02/2024 營收		03/2024 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)					
華通	2313	4,313	-25.41%	5,255		21.83%	3.50	4.43	32.94	35.74	80.00	18.07	2.24	Neutral	-
敬鵬	2355	1,239	-21.33%	1,520		22.65%	1.92	2.61	40.51	41.91	47.35	18.17	1.13	Neutral	-
台光電	2383	3,764	-16.07%	4,548	*	20.82%	15.96	24.56	77.96	88.64	420.50	17.12	4.74	Neutral	-
欣興	3037	8,280	-10.22%	8,675		4.76%	7.86	8.72	59.45	65.17	198.00	22.70	3.04	Trading Buy	215.00 8.58%
臻鼎-KY	4958	8,642	-32.35%	11,086		28.28%	6.54	9.73	101.05	109.58	112.50	11.56	1.03	Buy	120.00 6.66%
聯茂	6213	1,722	-25.22%	2,030		17.87%	1.86	5.31	53.55	57.86	84.80	15.97	1.47	Neutral	-
台郡	6269	1,696	-36.57%	2,094		23.45%	6.41	6.18	78.74	79.94	90.50	14.63	1.13	Neutral	-
南電	8046	1,873	-26.90%	2,280		21.76%	9.00	4.86	74.14	73.50	208.50	42.89	2.84	Neutral	-
博智	8155	205	-21.61%	231		12.33%	3.99	8.61	41.71	46.79	143.00	16.61	3.06	Trading Buy	172.00 20.27%

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 伺服器載板的部份，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

2024 年 3 月 26 日

鵬(2355 TT)、台光電(2383 TT)、聯茂(6213 TT)和南電(8046 TT)。

產業 利多 利空

設備 2024 年全球半島半導體資本支出將重回成長。 多數公司對 1H24 營運展望較保守。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	501	-8.13%	550		9.83%	5.89	6.04	42.63	44.67	254.00	42.02	5.69	Neutral	-
宜特	3289	308	-17.20%	350		13.53%	5.11	7.32	43.40	53.14	122.00	16.66	2.30	Buy	31.96%
京鼎	3413	1,050	-9.20%	1,100		4.73%	20.04	20.32	116.84	131.28	297.50	14.64	2.27	Neutral	-
閎康	3587	373	-7.19%	470	*	26.14%	10.32	11.90	67.58	66.19	277.50	23.31	4.19	Neutral	-
聖暉*	5536	1,326	-34.45%	2,035		53.41%	14.82	14.89	71.06	72.34	203.50	13.67	2.81	Trading Buy	208.00 2.21%
耕興	6146	373	-1.86%	400		7.18%	14.31	16.14	52.56	62.66	257.50	15.96	4.11	Neutral	-
旺矽	6223	618	-10.12%	656		6.05%	13.93	14.32	80.83	92.82	310.00	21.65	3.34	Neutral	-
精測	6510	190	-18.79%	275		45.04%	0.99	1.90	229.51	230.40	516.00	272.28	2.24	Neutral	-
穎崴	6515	312	-15.06%	350		12.05%	13.33	26.46	100.27	132.66	735.00	27.77	5.54	Neutral	-
朋億*	6613	509	-40.64%	780		53.24%	14.04	12.64	52.96	60.77	197.00	15.58	3.24	Neutral	-
雍智科技	6683	123	-2.25%	130		5.74%	13.02	12.71	81.72	94.88	293.50	23.09	3.09	Neutral	-
洋基工程	6691	764	-26.49%	1,000		30.88%	20.01	20.89	63.38	78.65	387.50	18.55	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

中砂財測：以美元匯率 31.5 元的基礎，預估營收成長 YoY 0~+10%、毛利率 32~38%、營益率 16~22%。2024 年主要成長動能仍為先進製程所使用的鑽石碟，群益預估營收將月增，短期評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

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。宜特 01/2024 營收創歷史新高，2024 年子公司、母公司都偏樂觀，整體會比 2023 年營運好很多，群益預估營收將月增，投資建議維持 Buy。

京鼎 2024 年營運展望正向，但 1Q24 為傳統淡季，營收可能呈現個位數年減、季減，群益預估營收將月增。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 全年營收目標維持雙位數成長，1Q24 營收有望持平或優於 4Q23，群益預估營收將月增。主要受惠於中國、日本半導體檢測需求，而且 1Q24 毛利率有望季增。由於目前評價並無偏低，投資建議維持 Neutral。

聖暉 2024 年營收拚成長，2H24 優於 1H24、毛利率目標 20%，由於盈餘配發率高、現金殖利率高，投資評等為 Trading Buy。

耕興對 1H24 營運展保守，但由於工作天數增加，群益預估營收將月增，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，由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

精測表示，1Q24 營收可能會季減、年增。由於工作天數增加，群益預估營收將月增。2024 全年營拚收雙位數成長，1H24 業績溫和復甦，2H24 需再

2024 年 3 月 26 日

觀察，全年毛利率有望達到 50~55%、費用維持高檔。雖然手機需求看成長，精測有望受惠，但目前評價無偏低，維持 Neutral 的投資建議。

穎崙 2024 年展望正向，客戶包含輝達(NVDA US)、超微(AMD US)。AI 晶片仍為穎崙 2024 年主要成長動能，1Q24 拚雙位數季增，群益預估營收將月增，短期評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

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。因工作天數增加，群益預估營收將月增，由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

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，因工作天數增加，群益預估營收將月增，於之前已經推薦到目標價，維持 Neutral 的投資建議。

洋基工程 2023 年底在手訂單約 130 億元出頭、較前 2022 年底的 217 億元減少，主因去年以消化訂單為主，且全球不景氣，客戶相關投資腳步也轉趨觀望。因工作天數增加，群益預估營收將月增，於之前已經推薦到目標價，維持 Neutral 的投資建議。

產業 利多 利空

被動元件

庫存已有明顯去化。

消費性電子需求尚未明顯回溫。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	8,461	-15.57%	9,450		11.69%	41.29	36.08	318.20	327.99	582.00	16.13	1.77	Neutral	-
興勤	2428	424	-26.10%	500		17.93%	10.21	10.37	72.68	77.05	173.50	16.73	2.25	Trading Buy	9.51%
臺慶科	3357	300	-32.55%	420		39.95%	5.82	6.59	65.45	66.32	123.50	18.75	1.86	Trading Buy	6.07%
同欣電	6271	926	-9.82%	1,051		13.44%	5.50	6.71	116.89	123.46	144.50	21.53	1.17	Buy	16.26%

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。國巨表示，1Q24 營收有旺季增 1~3%、毛利率持平 4Q23，但營益率將季減 2 個百分點。國巨表示，雖然整體市場供需、全球通膨及國際局勢等大環境的不確定性因素仍高，但預估客戶庫存調整將於 2Q24 結束。因工作天數增加，群益預估營收將月增。短期成長動能趨緩，維持 Neutral 的投資建議。

興勤表示，目前整體需求較弱，但在 2Q24 後需求有望逐漸回升，因工作天數增加，群益預估營收將月增。興勤 2024 年車用產品營收占比有望提升至 20%，投資評等為 Trading Buy。

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。因工作天數增加，群益預估營收將月增，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，因工作天數增加，群益預估營收將月增。台

2024 年 3 月 26 日

系晶圓代工廠在日本的產能開出，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。

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	02/2024 營收		03/2024 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)
美律	2439	2,067	-41.24%	3,013		45.80%	6.02	8.03	57.55	61.37	121.50	15.14	1.98	Buy	140.00	15.22%
大立光	3008	3,387	-24.17%	4,226		24.75%	134.10	161.44	1239.7	1301.4	2455.00	15.21	1.89	Trading Buy	2760.00	12.42%
晶技	3042	803	-19.51%	901		12.19%	5.53	6.14	38.33	40.37	115.00	18.73	2.85	Neutral	-	-
中揚光	6668	38	-58.22%	141		271.82%	-2.85	0.92	20.35	17.41	65.20	70.85	3.74	Neutral	-	-
安普新	6743	229	-26.76%	501		118.59%	-0.05	4.41	17.75	20.00	51.50	11.68	2.57	Strong Buy	70.00	35.92%

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)：頭戴式音樂耳機、電競耳機新品出貨，帶動營收月增；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)：Android 手機鏡頭出貨成長，鏡頭模組廠因工作天數恢復正常帶動需求回溫，預期營收月增；展望未來，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)：工作天數恢復正常，且中國手機、網通需求增加，預期營收月增；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)：進入季底模具營收認列旺季，預期營收月增；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 2Q23 可望擺脫虧損，因先前推介已到價，暫維持 Neutral 投資建議。

安普新(6743 TT)：越南、中國廠區工作天數恢復正常，客戶新品出貨，預期營收月增；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 2Q24，因 iPhone 中國銷售狀況不盡理想，除了例行發表 iPhone15 新

2024 年 3 月 26 日

顏色機款以外，預期將無額外加單出貨動能，iPhone 進入出貨淡季，由於 iPhone15 已多次降價，顯見中國 iPhone 銷量比預期疲弱，2Q24 仍有再次降價促銷的可能，預期 2Q24 出貨量 5,000~5,500 萬支，較 2Q23 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，但因印度、美國 iPhone 銷量可望持續成長，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 12.10 億支，YoY+7.08%；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，YoY+15.81%。

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	02/2024 營收		03/2024 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)						
友訊	2332	1,123	-2.31%	1,231	9.64%	0.94	0.79	15.06	16.02	18.85	23.72	1.18	Neutral	-	-
聯亞	3081	100	-11.19%	105	4.60%	-2.30	0.05	42.02	45.15	138.50	2909.66	3.07	Neutral	-	-
明泰	3380	1,357	-16.96%	2,058	51.74%	1.01	2.08	18.48	20.83	36.10	17.34	1.73	Trading Buy	40.00	10.80%
智易	3596	4,017	-10.60%	4,368	8.73%	10.98	12.95	67.16	70.08	193.50	14.95	2.76	Neutral	-	-
合勤控	3704	2,016	36.23%	2,424	20.22%	3.30	3.23	26.85	28.78	47.60	14.76	1.65	Neutral	-	-
正文	4906	1,608	-7.34%	1,731	7.67%	1.50	1.41	31.62	32.63	35.30	25.07	1.08	Neutral	-	-
新復興	4909	173	17.09%	181	4.67%	0.42	8.02	25.50	29.23	88.40	11.03	3.02	Strong Buy	100.00	13.12%
中磊	5388	5,330	0.08%	5,353	0.43%	8.07	9.72	44.72	41.35	147.00	15.12	3.56	Buy	170.00	15.64%
啟基	6285	7,481	-11.00%	8,112	8.43%	7.84	10.46	62.90	53.36	151.50	14.48	2.84	Buy	170.00	12.21%

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)：工作天數恢復正常 Telecom 中國客戶需求回溫，預期營收小幅月增；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)：進入季底月份，企業級網通設備客戶將有較大幅度拉貨，預期營收月增；展望未來，雖然越南新廠量產新款智慧門鈴貢獻營收，以及出貨給 Datacenter 的 400G Switch 出貨成長，但因北美 MSO 對 Cable modem 需求放緩，以及北美客戶整併拉長企業級 Switch 出貨調整時程，整體展望較為保守，維持 Trading Buy 投資評等。

智易(3596 TT)：工作天數恢復正常，客戶拉貨回溫，預期營收月增；展望

2024 年 3 月 26 日

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 Neutral 投資建議。

合勤控(3704 TT)：電信商客戶季底月份集中拉貨，預期營收月增；展望未來，雖然多國寬頻網路基礎建設帶動 5G FWA 出貨成長，但因部分歐美客戶仍持續調節庫存，以及國防部標案營收認列時程較預期遞延，營收表現將較預期遲緩，因後續營運將小幅回溫，故維持 Neutral 投資評等。

中磊(5388 TT)：工作天數恢復正常，客戶拉貨持穩，預期營收維持穩定；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)：進入季底客戶集中拉貨月份，預期營收月增；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，維持 Buy 投資建議。

展望 2Q24，歐洲電信商調節庫存時程較預期延長，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，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 2Q24 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 滲透率將持续提升，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。

2024 年 3 月 26 日

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。 手遊生命週期較短，考驗遊戲廠商的行銷能力。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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)					
鈦象	3293	1,395	6.44%	1,327		-4.90%	45.61	53.52	86.53	109.66	1010.00	18.87	9.21	Neutral	-
宇峻	3546	150	15.31%	132		-11.82%	4.24	5.31	30.34	31.65	83.50	15.73	2.64	Trading Buy	1.79%
智冠	5478	565	11.46%	556		-1.69%	6.74	6.66	54.85	54.37	145.00	21.78	2.67	Neutral	-
橘子	6180	1,471	71.59%	1,157		-21.34%	3.28	5.61	30.64	33.44	73.50	13.10	2.20	Buy	21.08%

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

鈦象(3293 TT)：鈦象(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。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。

宇峻(3546 TT)：2024 年宇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	02/2024 營收		03/2024 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	84	-5.83%	90		6.86%	8.23	7.33	34.41	36.73	107.50	14.67	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

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。

2024 年 3 月 26 日

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	02/2024 營收		03/2024 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	171	-1.33%	231		35.25%	13.60	14.73	49.94	51.10	226.00	15.34	4.42	Neutral	-
訊連	5203	169	5.78%	172		1.88%	2.81	3.47	56.42	57.38	88.30	25.48	1.54	Buy	24.57%
數字	5287	157	-11.59%	176		12.20%	12.75	13.98	37.99	41.97	206.00	14.74	4.91	Buy	15.04%
91APP*-KY	6741	114	-11.71%	126		10.82%	3.30	3.84	23.28	26.17	89.80	23.39	3.43	Buy	32.51%
網家	8044	3,162	-9.97%	3,274		3.56%	-4.58	-4.95	45.12	38.67	33.70	-	0.87	Neutral	-
富邦媒	8454	8,189	-15.28%	8,743		6.77%	15.10	15.82	42.00	42.82	382.50	24.19	8.93	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

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)：2024 年公司持續推出更多生成式 AI 功能強化產品，Create B2C 將維持高成長，然需新增更多行銷和研發人力，費用提升幅度較高而影響獲利，故下修目標價至 110 元，但投資建議維持 Buy。

數字(5287 TT)：2024 年 591 和 8891 有望呈現雙位數成長，新創平台「小雞上工」亦有不錯的成長性，且殖利率維持高水準表現，基於以上原因，維持 Buy 的投資建議，目標價 237 元。

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。

2024 年 3 月 26 日

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	02/2024 營收		03/2024 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	1,414	-50.60%	3,163	*	123.77%	34.83	40.29	212.95	242.22	1115.00	27.67	4.60	Neutral	-
上銀	2049	1,704	-5.36%	2,325		36.41%	5.75	7.40	98.92	103.78	272.50	36.84	2.63	Buy	13.76%
研華	2395	3,856	-22.70%	5,606		45.36%	12.64	12.76	56.50	59.83	400.50	31.38	6.69	Buy	12.60%
凌華	6166	618	-3.17%	907		46.86%	1.51	1.33	24.80	25.30	72.80	54.54	2.88	Neutral	-
樺漢	6414	8,536	-27.16%	11,151		30.62%	17.03	21.05	121.13	134.01	337.00	16.01	2.51	Buy	29.08%
元太	8069	1,459	-40.76%	2,336		60.15%	6.85	7.97	42.86	46.41	237.00	29.75	5.11	Buy	18.56%

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

近期歐、美客戶補庫存需求陸續挹注，預估 03/2024 多數自動化廠商的營收較 02/2024 增加。雖然通膨、地緣政治等不確定因素仍在，不過，觀察日本工具機新增訂單金額、中國汽車出貨量等重要指標，群益認為，2024 年自動化產業市況逐季回溫，1Q24 即為全年景氣低點，故群益維持對研華(2395 TT)、樺漢(6414 TT)、上銀(2049 TT)、元太(8069 TT)等個股 Buy 的投資建議。

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	02/2024 營收		03/2024 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	13,931	-14.67%	17,565		26.08%	1.51	1.86	18.84	19.50	44.45	23.89	2.28	Trading Buy	46.50 4.61%
友達	2409	19,832	7.54%	20,188		1.79%	-2.36	-0.17	20.67	20.54	18.40	-	0.90	Buy	21.00 14.13%
義隆	2458	992	-0.51%	1,148		15.70%	7.05	8.84	29.02	33.36	169.00	19.11	5.07	Buy	212.00 25.44%
群創	3481	13,867	-15.96%	18,023		29.97%	-2.05	0.16	25.13	26.23	15.60	97.01	0.59	Buy	20.90 33.97%
中光電	5371	2,741	-14.08%	3,389		23.67%	3.56	3.07	60.06	60.38	74.40	24.21	1.23	Neutral	-
瑞儀	6176	2,848	-33.63%	4,437		55.81%	11.35	13.32	73.84	77.59	172.00	12.91	2.22	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

由於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，03/2024 TV 面板報價續漲，且漲幅較 02/2024 擴大，預估多數面板供應鏈的營收均較 02/2024 增加。因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)在內的面板族群均為受惠者，故群益維持友達、群創 Buy 的投資建議。

2024 年 3 月 26 日

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	02/2024 營收		03/2024 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	264	-5.04%	281		6.59%	2.44	3.96	16.60	18.36	178.00	44.94	9.69	Buy	193.00	8.42%
穩懋	3105	1,315	-13.11%	1,418		7.79%	-0.19	1.77	80.10	77.64	153.50	86.94	1.98	Buy	185.00	20.52%
宏捷科	8086	425	1.29%	436		2.45%	0.42	4.46	38.08	42.11	154.00	34.55	3.66	Buy	187.00	21.42%

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，預估全新(2455 TT)、穩懋(3105 TT)、宏捷科(8086 TT)等業者 03/2024 營收均較 02/2024 增加。根據研調機構 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，多數手機零組件廠 2024 年均受惠於 Smartphone 需求回溫的產業趨勢，故群益維持對全新、穩懋、宏捷科等個股 Buy 的投資建議。

產業	利多	利空
----	----	----

LED 車用相關需求增長。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	1,510	-7.74%	1,538		1.85%	3.32	3.94	41.84	43.52	54.00	13.71	1.24	Trading Buy	56.00	3.70%
麗清	3346	502	-31.63%	759		51.37%	2.70	3.66	28.52	28.86	47.90	13.10	1.66	Strong Buy	65.00	35.69%
富采	3714	1,489	-28.31%	1,814		21.83%	-9.01	-3.13	62.91	58.88	39.80	-	0.68	Neutral	-	-
聯嘉	6288	385	-14.89%	500	*	29.78%	0.05	0.81	14.03	14.65	34.10	41.85	2.33	Trading Buy	38.00	11.43%

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) 02/2024 營收 15.10 億元，MoM-7.74%、YoY+7.54%。雖受工作天數短少影響，且 01/2024 營收基期相對較高；但因消費性電子、手機市場需求回升，且不可見光、車用電子需求佳，帶動 02/2024 營收表現，預估 03/2024 營收小幅提升。1Q24 方面，同樣受到消費性電子、手機市場需求回升，且不可見光、車用電子出貨帶動下，預估營收 46.83 億元，QoQ+5.80%、YoY+4.48%。

麗清(3346 TT)：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，02/2024 出貨動能明顯向下，營收 5.02 億元，MoM-31.63%、YoY+30.81%。預估 03/2024 營收動能回升。以會計原則調整後之營收比較，1Q24 營收 QoQ-23.36%、YoY+33.64%。預估 2Q24 營收動能回升。

富采(3714 TT)：02/2024 營收 14.89 億元，MoM-28.31%、YoY+1.68%。因

2024 年 3 月 26 日

受春節假期影響，供應鏈提前備貨，01/2024 營收回升；而因工作天數短少影響，02/2024 營收轉趨下滑。預估 03/2024 營收動能回升。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，但因客戶拉貨動能強勁，預估營收 13.39 億元，QoQ+19.90%。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，02/2024 營收下滑，MoM-14.89%，預估 03/2024 營收動能回升。

產業		利多								利空					
汽車零組件		營運動能將逐步提升。													
公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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)					
東陽	1319	1,604	-29.90%	2,322		44.73%	5.10	5.75	43.03	44.60	118.50	20.60	2.66	Neutral	-
劍麟	2228	379	-14.75%	432		13.98%	6.78	6.91	57.57	60.55	97.70	14.13	1.61	Neutral	-
宇隆	2233	217	-35.88%	339		55.95%	8.86	9.99	59.26	63.79	134.50	13.46	2.11	Trading	152.00 13.01%
													Buy		
智伸科	4551	412	-40.34%	551		33.87%	4.48	6.67	68.84	73.72	106.00	15.90	1.44	Buy	127.00 19.81%
胡達	6279	545	-27.26%	723		32.69%	9.24	12.84	60.85	66.83	161.50	12.57	2.42	Buy	198.00 22.60%

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

根據 MARKLINES 資料顯示，02/2024 全球輕型車銷量 606 萬輛，MoM-9.82%、YoY-2.8%。經季節性調整年化銷量達 8,500 萬輛 (2023 年全球銷量 9,000 萬輛，YoY+11%)。02/2024 重點車市方面：中汽協公布 02/2024 汽車銷量 158.4 萬輛，MoM-35.14%、YoY-19.84%，銷量下滑主要是受到農曆春節假期影響。日本、韓國汽車銷量微幅增減，變動不大。美國汽車銷量回升，MoM+16.36%、YoY+8.47%。歐洲各國車市銷量各有增減，但從已公布資料來看，整體車市小幅月減。根據過往銷售資料來看，03/2024 全球車市銷售動能向上。相關零組件廠商方面，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。因春節假期導致工作天數短少影響，02/2024 營收普遍明顯下降。由於前期營收基期低，且出貨恢復正常，預估相關廠商 03/2024 營收動能大多明顯回升。

2024 年 3 月 26 日

產業

利多

利空

金融

股利政策多優於預期。

公司	代號	02/2024 獲利		03/2024 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	2024(F)					
京城銀	2809	722	16.07%	350	-51.53%	5.59	4.67	45.10	49.77	50.90	10.91	1.02	Neutral		-
華南金	2880	1,594	-18.80%	1,650	3.51%	1.58	1.60	15.23	16.83	22.90	14.32	1.36	Trading Buy	25.00	9.17%
富邦金	2881	8,310	-40.94%	6,000	-27.80%	4.52	5.52	54.91	56.75	69.00	12.51	1.22	Trading Buy	77.00	11.59%
國泰金	2882	10,990	16.79%	5,600	-49.05%	3.14	4.92	48.64	54.38	48.10	9.78	0.88	Buy	51.50	7.06%
玉山金	2884	1,314	-53.10%	1,500	14.15%	1.39	1.37	15.08	15.34	27.05	19.71	1.76	Neutral		-
兆豐金	2886	3,469	-17.19%	2,200	-36.59%	2.31	2.09	23.32	25.41	40.00	19.13	1.57	Trading Buy	43.00	7.50%
台新金	2887	1,650	-17.09%	1,550	-6.07%	1.08	1.21	15.95	17.16	17.95	14.87	1.05	Trading Buy	18.70	4.17%
新光金	2888	1,316	-158.5%	1,000	-24.02%	-0.47	0.90	15.56	15.10	8.08	8.97	0.54	Trading Buy	10.00	23.76%
國票金	2889	188	-14.16%	203	7.80%	0.58	0.66	12.22	14.81	13.70	20.72	0.92	Buy	15.00	9.48%
永豐金	2890	1,864	-26.53%	1,450	-22.22%	1.60	1.61	15.22	16.83	21.15	13.14	1.26	Neutral		-
中信金	2891	4,539	-48.46%	3,500	-22.90%	2.79	3.01	21.95	25.06	31.70	10.54	1.26	Neutral		-
第一金	2892	2,263	-6.06%	1,350	-40.35%	1.65	1.87	18.24	19.89	27.70	14.80	1.39	Trading Buy	29.50	6.49%

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

受惠金融市場好轉，包含國際資本市場持續表現，台灣、美國股市續創新高，預期在資本利得及經常性收益挹注，3/2024 壽險金控獲利維持高檔。展望 2024 年，預期金融市場好轉持續貢獻投資收入，因此維持國泰金及國票金 Buy 的投資建議。

產業

利多

利空

金融-其他

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	7,995	-3.21%	7,438	-6.97%	14.19	18.28	87.25	103.82	174.00	9.52	1.68	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

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，展望 2024 年，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。

2024 年 3 月 26 日

產業

利多

利空

營建

股利政策為股價助力。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	1,848	-5.78%	882		-52.27%	1.87	1.20	22.69	21.62	21.25	17.77	0.98	Neutral	-
遠雄	5522	326	80.21%	2,000		513.06%	4.76	2.70	58.17	57.12	57.10	21.15	1.00	Neutral	-
達麗	6177	174	-33.19%	200		14.79%	5.07	3.87	22.02	22.34	40.10	10.36	1.79	Buy	40.50 0.99%

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

營建業因 2021~2022 年銷售個案在 2024~2025 年完工入帳多，因此獲利及現金流將明顯好轉，預計 2024 年的配息將有較高的現金殖利率，時序進入董事會開會旺季，若有較高的配息水準，預期將帶來一定的漲幅。

展望 2024 年，達麗將有總銷近 41 億元的「陽明大苑」、總銷約 75 億元「達麗松丹」等兩大案完工入帳，完工量達 115.5 億元，2025 年預計有總銷 35 億元「達麗天蒔」、75 億元「國家強棒二期」、51 億元「達麗未來市」入帳，完工量達 161 億元，預期營運維持高檔，因此投資建議維持 Buy。

產業

利多

利空

觀光

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	1,447	-6.88%	1,675		15.75%	5.18	7.22	65.73	70.95	91.60	12.69	1.29	Neutral	-
雄獅	2731	2,150	29.85%	850		-60.46%	14.91	6.64	39.93	35.14	136.50	20.56	3.88	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

交通部觀光署表示，旅行業自 2/7/2024 起停止招攬前往中國大陸之旅行團。自疫情起，台灣及大陸即互相中止旅行團業務，因此台灣旅行社赴陸旅行團營收占比為 0，對目前營運影響有限。在影響個股部分，雄獅(2731 TT)因政府停止招攬赴陸旅行團業務，預期中國線營收復甦將遞延，2024 年雄獅營收年增率會較 2023 年明顯下滑，因此維持中立的投資建議。

2024 年 3 月 26 日

產業

利多

利空

水泥

需求淡季尾聲。

終端需求復甦緩慢。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	4,799	-33.70%	6,521		35.89%	1.03	1.75	29.79	30.04	31.10	17.74	1.04	tradingbuy	37.0	18.97%
亞泥	1102	3,600	-44.54%	4,781		32.80%	3.07	3.14	47.70	48.74	41.30	13.13	0.85	TradingBuy	45.00	8.95%

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

春節過後，需求緩慢恢復，企業發貨率約四成左右，惟庫容比仍有 70%~80%，預期漲價最快時點落在 04/2024 月初。展望後市，地產需求持續於谷底徘徊，展望仍不明朗，然目前價格再跌空間也有限，預期水泥價格走勢將於成本線附近區間震盪為主，對相關個股維持 Trading Buy 投資建議。

產業

利多

利空

塑化

市場供給過剩壓力較大。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	12,933	-26.17%	16,291		25.97%	1.15	1.75	54.57	55.30	67.80	38.69	1.23	Neutral	-
南亞	1303	16,711	-18.05%	19,355		15.82%	0.80	1.83	45.41	45.92	55.30	30.29	1.20	Neutral	-
華夏	1305	855	-20.00%	991		15.87%	0.59	1.24	16.49	17.71	18.20	14.66	1.03	Trading Buy	25.00 37.36%
台達化	1309	1,084	-19.55%	1,362		25.62%	-0.69	-0.21	16.72	16.78	15.40	-	0.92	Neutral	-
台苯	1310	700	-21.15%	782		11.71%	-0.88	0.10	13.12	11.93	13.65	132.78	1.14	Neutral	-
台化	1326	25,679	-8.89%	28,240		9.96%	1.46	1.81	57.88	56.95	54.60	30.14	0.96	Neutral	-
台塑化	6505	57,110	1.17%	63,579		11.32%	2.30	2.55	35.31	35.35	68.60	26.86	1.94	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

1Q24 以來石化產品報價有所反彈，惟工作天數較少之下，單季營收將與 4Q23 相當或小幅增加；獲利方面，由於價格反彈有利庫存漲價利益的表現，預期 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，將持續壓縮塑化廠獲利成長動能，維持 Neutral 投資建議。

2024 年 3 月 26 日

產業

利多

利空

貨櫃

2024 獲利有望正增長。

市場新增運力較大。

公司	代	02/2024 營收		03/2024 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)
長榮	2603	30,170	6.41%	34,933		15.79%	16.52	26.55	205.69	226.53	173.50	6.54	0.77	Buy	196.00	12.96%
陽明	2609	14,257	1.86%	15,657		9.82%	1.37	4.09	79.32	82.90	45.60	11.15	0.55	Neutral	-	-
萬海	2615	8,864	-4.19%	9,727		9.73%	-2.07	-4.61	73.41	67.38	45.40	-	0.67	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

農曆年後需求復甦緩慢，預期運價將持續回落，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 年美洲線合約價較 2023 年呈現調漲。投資建議方面，考量紅海事件有利去化市場過剩運力，航商 2024 年獲利有望呈現正增長，維持長榮投資評等為 Buy。

產業

利多

利空

散裝

市場新增運能減少。

中國終端需求復甦緩慢。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	323	-27.59%	361		11.82%	0.76	1.38	27.14	28.35	25.15	18.22	0.89	Buy	31.00	23.26%
中航	2612	308	-9.20%	347		12.79%	1.66	2.23	58.66	59.70	45.05	20.17	0.75	Buy	57.00	26.52%

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

近期海岬型現貨運價在 2.5 萬~3 萬美元/日區間波動。中長期而言，由於散裝市場新船訂單持續處於歷史低檔，顯示未來 2 年內市場運力供給增速有限，船舶運力供給增速將低位運行；另環保法規趨嚴加上近年來散裝市場船齡逐年增長，2024~2025 年拆船量有望回升。綜上所述，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。維持新興及中航 Buy 投資建議。

產業

利多

利空

航空

燃油價格上漲。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	16,211	1.81%	15,768		-2.74%	1.13	1.09	12.33	12.91	19.40	17.73	1.50	Neutral	-
長榮航	2618	16,565	-6.05%	16,103		-2.79%	4.00	2.99	19.81	20.63	31.40	10.49	1.52	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，貨運單價將逐漸回歸正常，客運量仍有望維持高檔，客運單價將分別於春節及暑期旺季見高點，2024 年獲

2024 年 3 月 26 日

利衰退壓力較大；對相關個股維持 Neutral 建議。

產業 利多 利空

運動休閒 庫存調整已近結束

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	2,182	-17.03%	2,656		21.76%	18.86	23.64	93.55	107.85	541.00	22.88	5.02	Trading Buy	630.00 16.45%
聚陽	1477	2,726	-1.03%	2,955		8.40%	16.50	16.20	65.40	83.50	400.00	24.69	4.79	Neutral	-
喬山	1736	2,472	8.99%	2,678		8.34%	2.34	3.65	31.76	30.78	70.00	19.18	2.27	Neutral	-
桂盟	5306	250	-46.18%	389		55.85%	5.89	7.09	60.63	64.92	141.50	19.97	2.18	Neutral	-
復盛應用	6670	1,611	-39.93%	2,203		36.73%	18.10	18.23	83.95	102.28	233.50	12.81	2.28	Neutral	-
柏文	8462	351	-9.44%	387		10.22%	1.41	3.90	22.29	24.47	114.00	29.23	4.66	Neutral	-
明安	8938	862	-51.28%	1,355		57.22%	0.49	2.99	44.13	52.49	71.10	23.76	1.35	Neutral	-
寶成	9904	19,119	-17.27%	21,334		11.58%	3.61	4.33	42.82	23.67	34.85	8.05	1.47	Buy	40.00 14.77%
豐泰	9910	5,949	-19.73%	7,125		19.77%	5.04	6.35	23.45	32.14	161.00	25.37	5.01	Neutral	-
美利達	9914	1,583	0.59%	1,702		7.55%	5.66	9.97	68.63	72.60	215.00	21.57	2.96	Trading Buy	240.00 11.62%
巨大	9921	4,143	-13.59%	5,216		25.87%	8.74	9.44	87.81	90.25	219.00	23.20	2.43	Neutral	-
百和	9938	851	-35.07%	1,285		51.01%	1.98	2.55	40.03	40.57	56.30	22.12	1.39	Trading Buy	60.00 6.57%

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 03/2024 主要運動休閒類股中，百和、寶成、豐泰、儒鴻、桂盟、巨大及明安皆可受惠工作天數增加，帶動營收成長，營收成長主要由於基期被壓低。

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、巨大的投資建議為 Buy。

2024 年 3 月 26 日

產業 利多 利空

鋼鐵

需求偏弱且原料價格下跌

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	28,965	-9.29%	29,887		3.18%	0.11	0.57	19.39	20.27	23.85	41.84	1.18	Trading Buy	28.00	17.40%
東和鋼鐵	2006	3,743	-32.06%	5,567		48.74%	6.48	6.06	42.52	45.80	69.10	11.40	1.51	Neutral	-	-
中鴻	2014	3,041	-4.95%	3,207		5.45%	0.11	0.60	11.33	12.51	22.20	36.93	1.77	Neutral	-	-
豐興	2015	1,896	-43.28%	3,157		66.48%	4.08	4.41	37.70	40.48	70.80	16.05	1.75	Neutral	-	-
燁輝	2023	6,268	-10.01%	6,237		-0.50%	-0.56	0.15	15.20	16.18	15.40	103.77	0.95	Neutral	-	-
大成鋼	2027	7,816	0.57%	7,897		1.03%	2.19	2.64	25.90	29.06	36.70	13.91	1.26	Neutral	-	-
彰源	2030	660	-42.38%	1,124		70.13%	0.18	1.16	17.18	17.34	18.20	15.68	1.05	Neutral	-	-
新光鋼	2031	922	-32.50%	1,406		52.49%	5.15	5.17	35.31	35.72	63.00	12.18	1.76	Neutral	-	-
允強	2034	879	-18.60%	1,126		28.10%	-0.36	2.17	19.03	24.05	25.05	11.52	1.04	Neutral	-	-
榮剛	5009	988	-14.53%	1,037		4.90%	3.88	3.96	24.31	22.49	49.80	12.56	2.21	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 03/2024 主要鋼鐵類股中，內需工程用鋼類股東鋼、豐興、新光鋼等可受惠於工作天數增加，推升營收成長。

盤價方面，中鋼 04/2024 內銷月盤價，主要大宗鋼品中，熱軋鋼板、熱軋鋼捲、冷軋鋼捲、熱浸鍍鋅鋼捲、電磁鋼捲及電鍍鋅鋼捲價格全面持平，盤價結果符合預期。

中鋼最新盤價以平盤開出，但原料價格已走弱一段時間，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，先前已跌到 110~120 美元噸的區間，近二日更跌破 110 美元支撐，價格已回到 3Q23 的水準，煤價也有下跌走弱的現象。認為目前盤價仍維持平盤，主要是希望維持市場信心及買氣，但國際需求仍弱才是最大的問題，對 1H24 的鋼市仍建議保守看待。

個股建議：原料價格已轉弱，後續鋼市仍將取決於實際需求及成本，獲利較佳的個股如豐興、東鋼如達目標價，目前維持中鋼 Trading Buy 的投資建議。

2024 年 3 月 26 日

產業 利多 利空

橡膠 修補市場需求可望回溫

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	2,743	-12.36%	3,037		10.71%	0.82	0.71	23.52	22.80	23.05	32.64	1.01	Neutral	-
正新	2105	6,354	-24.10%	8,301		30.65%	2.22	2.72	26.36	27.27	48.15	17.73	1.77	Trading Buy	3.84%
建大	2106	2,358	-13.75%	2,634		11.72%	0.92	0.94	20.50	20.74	31.20	33.32	1.50	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

預估 03/2024 主要橡膠類股中，正新因基期偏低，營收成長幅度較明顯。

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 Trading Buy。

產業 利多 利空

造紙 需求可望落底回穩

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	2,880	-20.68%	3,757		30.47%	0.83	1.10	26.03	26.60	29.10	26.36	1.09	Neutral	-
華紙	1905	1,423	-24.22%	1,805		26.85%	-0.52	-0.16	13.75	13.59	23.35	-	1.72	Neutral	-
永豐餘	1907	4,582	-32.36%	6,556		43.10%	1.10	0.77	35.22	32.10	30.10	39.29	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 03/2024 主要造紙類股中，營收大多可隨工作天數增加及需求回溫而成長。

產業觀點：紙漿價格進入 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，從需求面來看，目前中國的製造業狀況低然低迷，但美國的經濟表現強勁，且大部份的產業庫存調整已經逐漸進入後段，工業需求可望增加帶動紙漿需求落底。而隨著通貨膨脹及國際生產成本上升，已有南美洲的紙漿出口國家表示隨地價、成本上升，未來長期的紙漿價格將上漲。預期 2024 紙漿需求將落底回升，漿價已領先反應此狀況而上漲。

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

2024 年 3 月 26 日

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。

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

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	234	-9.82%	282		20.51%	3.14	4.12	38.53	28.66	98.60	23.95	3.44	Trading Buy	126.00 27.78%
可寧衛	8422	339	-15.48%	362		6.55%	9.09	10.09	57.23	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 03/2024 主要環保類股中，日友受惠稼動率提升，營收可望增加。

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	02/2024 營收		03/2024 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	2,373	-30.13%	3,002		26.52%	0.43	0.93	12.00	13.95	14.35	15.36	1.03	Neutral	-
宏全	9939	1,808	-21.96%	2,303		27.39%	8.60	9.03	54.55	60.49	146.00	16.18	2.41	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 03/2024 主要包材類股中，營收大多可受惠工作天數增加上升。

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 3 月 26 日

產業

利多

利空

航太

商規無人機標案於 2Q24 可能招標。

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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	213	18.29%	273	*	28.25%	7.43	8.54	31.46	35.00	131.50	15.40	3.76	Buy	150.00	14.06%
亞航	2630	371	17.59%	454		22.11%	0.27	0.64	16.40	16.51	34.50	53.53	2.09	Buy	42.00	21.73%
漢翔	2634	2,750	-21.64%	3,134		13.99%	2.54	2.92	18.27	19.59	50.40	17.25	2.57	Trading Buy	58.00	15.07%
長榮航太	2645	1,157	-12.16%	1,315		13.67%	4.89	7.02	34.59	41.45	108.50	15.46	2.62	Neutral		-
晟田	4541	64	-35.56%	122		91.35%	-1.12	0.80	22.66	25.13	29.90	37.31	1.19	Neutral		-
駐龍	4572	74	-7.69%	77		4.07%	6.21	7.80	48.47	53.63	166.00	21.29	3.10	Neutral		-
jpp-KY	5284	215	9.27%	220		2.08%	8.34	10.66	49.04	55.45	205.50	19.28	3.71	Buy	260.00	26.52%
寶一	8222	59	-0.29%	60		0.99%	0.88	0.93	12.10	13.06	46.30	49.59	3.55	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，主要受惠農曆假期後的基期影響，例如：駐龍(4572 TT)3 月營收預估月增 4.07%、晟田(4541 TT)3 月營收預估月增 91.35%；寶一(8222 TT) 3 月營收預估月增 0.99%；漢翔 3 月營收預估月增 13.99%；長榮航太(2645 TT) 3 月營收預估月增 13.67%。

軍工產業趨勢：主要受惠農曆假期後的基期影響，軍工生產，預估漢翔(2634 TT)3 月營收月增 13.99%，2024 年國防部專案營運高檔；軍工維護，亞航(2630 TT)受惠缺料問題改善，預估 3 月營收月增 22.11%。

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，維持 1Q24 營收逐月成長的觀點，預估 3 月營收月增 28.25%；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，航太維修訂單也提前開始出貨。

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)、jpp-KY(民航)Buy；漢翔(軍工)Trading Buy，並新增亞航(軍工)Buy 的投資建議。

2024 年 3 月 26 日

產業

利多

利空

綠能水資源

公司	代號	02/2024 營收		03/2024 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)
士電	1503	2,869	-26.57%	3,224		12.34%	4.51	7.65	62.24	60.05	299.00	39.10	4.98	Buy	322.00	7.69%
東元	1504	4,170	-15.03%	5,004		20.00%	2.73	2.95	37.47	39.32	56.00	18.97	1.42	Neutral	-	-
中興電	1513	1,861	-4.23%	1,997		7.31%	3.15	8.20	31.31	36.02	185.00	22.55	5.14	Buy	201.00	8.64%
亞力	1514	564	-12.82%	712		26.17%	2.95	3.08	18.19	18.70	114.50	37.21	6.12	Neutral	-	-
華城	1519	805	19.32%	1,241		54.18%	9.87	13.12	23.08	29.08	785.00	59.82	26.99	Neutral	-	-
大同	2371	3,793	12.98%	4,196		10.64%	1.12	1.77	23.37	24.88	52.10	29.49	2.09	Buy	60.00	15.16%
上緯投控	3708	421	-32.07%	651		54.57%	12.73	3.42	74.58	73.08	124.50	36.40	1.70	Neutral	-	-
森崙能源	6806	594	-37.89%	1,243		109.30%	2.94	7.43	51.54	56.49	151.00	20.32	2.67	Neutral	-	-
大汽電	8931	153	-31.49%	230		50.34%	2.32	2.90	17.75	18.57	57.10	19.68	3.07	Buy	67.00	17.33%
國統	8936	261	-41.86%	459		75.45%	2.88	4.21	22.84	26.32	80.50	19.12	3.06	Trading Buy	50.00	-37.88%

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

受惠農曆假期後的基期效果影響，預期綠能水資源個股 3 月營收呈現月增。

風電趨勢：國內風電工程，森崙能源(6806 TT)1Q24 將進行海上工程事前準備，加上先前的農曆假期基期影響，供應鏈交貨暫緩，預估 3 月營收月增 109.30%，展望後續，雖然目前工程略有延宕，但整體仍在可控範圍，預期未來營收將逐漸好轉；國外風電工程，受惠農曆春節影響結束，預期上緯投控(3708 TT)3 月營收增 54.57%。

重電趨勢：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%、中興電(1513 TT)2024 年產能增加 15-20%、大同(2371 TT)2024 年產能增加 25-35%，並受惠農曆假期結束後的基期影響，預期重電個股 3 月營收開始成長，預估大同 3 月營收月增 10.64%；士電 3 月營收月增 12.34%；東元 3 月營收月增 20.00%；中興電 3 月營收月增 7.31%；亞力 3 月營收月增 26.17%；華城 3 月營收月增 54.18%。

個別工程：半導體海外擴廠，因亞力半導體訂單認列高峰已過，當前僅能仰賴台電與其他半導體擴廠需求貢獻營運，惟受惠農曆春節後的基期效果，預估 3 月營收月增 26.17%，靜待未來在手訂單有升溫趨勢。水資源，國統先前因農曆假 2 月工程直到元宵節後才有明顯進度，預期 3 月營收成長幅度明顯，預估 3 月營收月增 75.45%。

個股建議：看好電網基建需求，維持大同、中興電、大汽電的投資建議，其餘個股因多數曾推薦到價，將再擇機推薦。

2024 年 3 月 26 日

【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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。