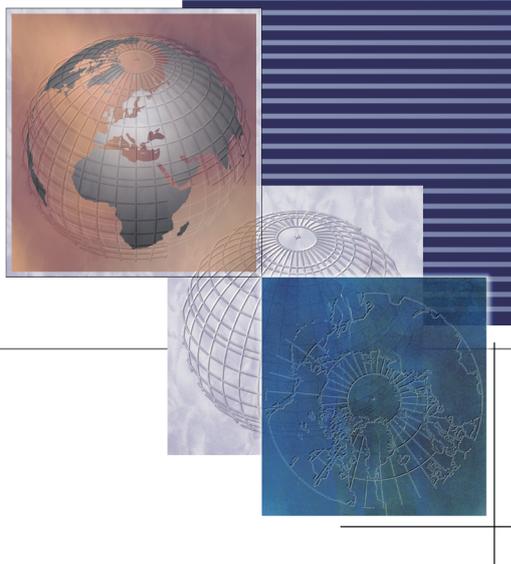


群益 CAPITAL INVESTMENT RESEARCH 大中華投資月刊

二〇二四年四月



大中華投資月刊

頁數

■ 投資策略

台灣股市：財報季，盤勢區間來回震盪機率偏高。	2
大陸股市：財報季驗證景氣修復狀況，尋找確定性。	8

■ 重點個股

台灣股市				9
2882 國泰金	1342 八 貫	5388 中 磊		
2408 南亞科	4770 上 品	2630 亞 航		
6414 榉 漢	6456 GIS-KY	4572 駐 龍		
大陸股市				11
002371 北方華創	688012 中 微	600941 中田或移動		
300750 寧德時代	000568 瀘州老窖	00333 美的集團		
000423 東阿阿膠	601088 中國神華	002747 埃斯頓		

■ 產業評論

台股-產業評論	17
陸股-產業評論	20

台股投資策略：財報季，盤勢區間來回震盪機率偏高。

3月指數：權值王領軍指數屢創新高

3月第一個禮拜伊始(3/4)，權值王台積電跳空大漲，帶動指數正式向上突破市場關注的”萬九”整數大關。3/8 隨著前夜(7日)全球 AI 指標大廠輝達(NVDA)攻上 900 美元之上，3/8 台股大盤一度向上突破二萬大關後，陷入約二周盤整。3/21 隨著當日凌晨美 FOMC 會議後標普指數強漲創高，台股當日大漲逾 400 點、再創收盤新高價。



四月指數展望：財報季盤勢區間震盪

目前的環境結構是輝達指引市場對 AI 大趨勢的信心日益增強，但股價評價處歷史高檔的擔憂轉增的態勢；相關結構下，市場將更謹慎觀察美、台股市將陸續披露的財報，為下一步價格(評價)區間提供指引。

就大盤格局而言，技術指標周 kd 有高檔背離疑慮，三月高點之上面臨指標高檔背離壓力，但下檔、此前阻力關卡”萬九”，亦轉呈支撐強勁態勢；環境面，市場亦等待財報指引方向；四月盤勢區間震盪機率偏高。



美股將進入財報季

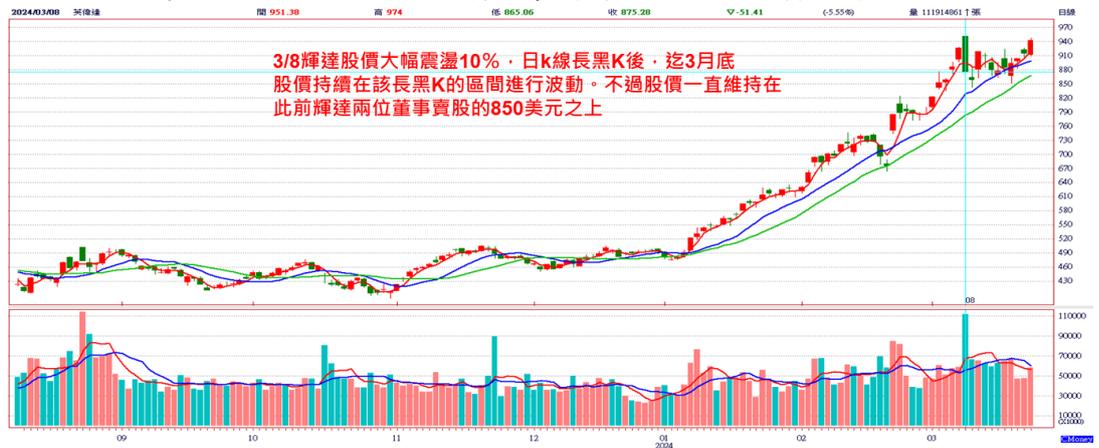
從過往經驗來看，季報前期的當月美股走勢(尤其每年 1 月)，往往對後續 1 季甚至 1 年，有重要方向指引參考；以此，從今年 1 月美股走勢來看，屬於稍偏正面，但又沒那麼明確正向之下；對應目前結構來看，雖然 AI

產業趨勢明顯，但股價波段大漲後形成評價面疑慮，兩相激盪下，4月隨財報發布呈現區間來回震盪的可能性將偏高。



AI趨勢 VS 評價疑慮

3/8輝達股價出現戲劇性反轉，在大漲逾5%後卻跌超過5%做收，被部分市場人士稱為”類似2000年3月網路泡沫頂部時期情境”。整體科技股基本面也呈現類似的多空爭鬥態勢，本波半導體股可以說很大程度是被輝達漲勢帶動，對應歷史高檔的股價，許多半導體股的基本面顯然尚未跟上股價；不過，輝達執行長黃仁勳日前”未來十年AI算力將再提高百萬倍”的指引，還是提供一定程度股價漲多震盪過程，後續基本面的期待挹注。



比特幣四年一度大戲登場

2024年4月的”比特幣減半”，為階段幣圈乃至金融市場關注的重點。

在虛擬貨幣市場中，少有和每四年發生一次比特幣減半相同影響力的事件。一般認為比特幣減半可能帶來的影響，包括比特幣的供需影響、對礦工的財務挑戰、市場價量波動、推升幣圈創新及增加長期投資價值。就市場面而言，3月初比特幣屢創天價，估計與此一事件有一定程度關聯，可能也間接導致股市的市場資金相對被轉移。



3000 億台商資金將回流股、房市？

去年台灣房價逆勢上漲，但也因為全球房市(尤其中國大陸)形勢嚴峻，台灣去年整體房價呈現”價漲量縮”格局

2019年8/15「境外資金匯回專法」上路，台商資金回流，限制五年不得投入不動產的禁令，將於今年8月解禁。財政部先前表示，專法共引導資金實際匯回3,351億元；此前立委質詢時曾(擔憂)表示，閒錢恐增3,000億元、流向房市或股市。



去年台灣房價逆全球上漲，但為價漲量縮格局。圖片來源：國泰房地產指數

投資策略與操作建議

散熱與週邊零組件

輝達執行長黃仁勳日前表示”堅信浸沒式水冷技術就是未來指標，將帶動整片散熱市場全面革新。

1月底前後，散熱模組股奇鋆、雙鴻等股價展開波段強漲，並見到帶動基期相對偏低的力致乃至開發高階均熱片的一詮等，股價漸趨相對增溫態勢。



特化股為主軸的半導體供應鏈

隨著台積電積極擴廠，對耗材需求的大幅攀升，台灣的特化供應鏈相關廠商，由於具備價格優勢，並能提供良好且快速的服務，受惠相關趨勢需求挹注的態勢越發明顯。勝一 7nm、5nm 的清洗液、蝕刻液等陸續獲台積電採用，崇越營運隨著台積電 2025 年亞利桑那州開始量產，下半年有望受惠提前拉貨效應。其他如達興材料、晶呈科技等，前 2 月營收皆較去年同期成長。



AI 算力大爆發 光通訊角色吃重

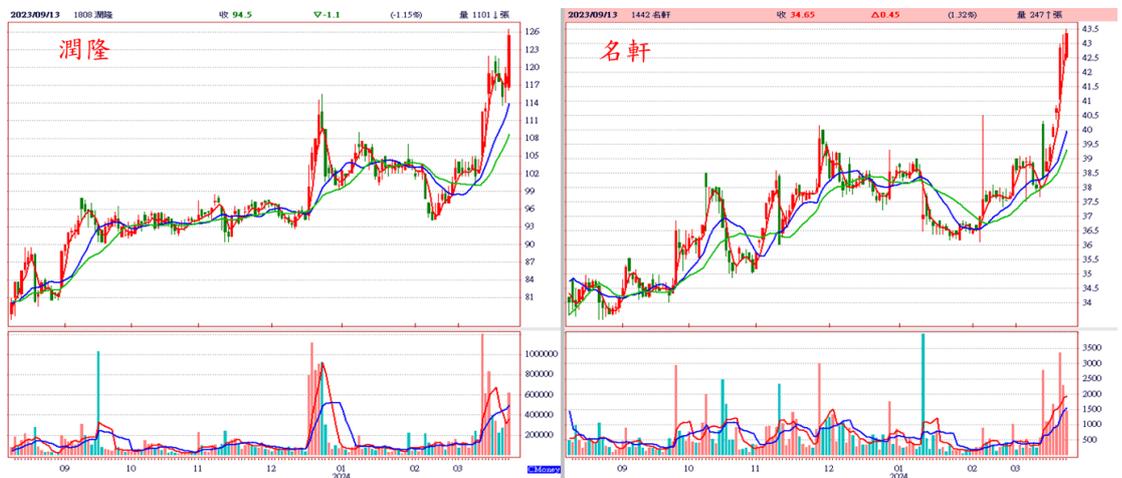
“3 月上旬輝達 (NVIDIA) 執行長黃仁勳喊出”未來十年 AI 算力將再提高百萬倍”。當 AI 算力以百萬倍跳升時，將需要更完整的配套方案配合運行，光通訊可提供更快的傳輸速度、頻寬更高、能耗更低，將是 AI 算力大爆發後，讓資料順利傳輸不可或缺的技术。光環、眾達-KY、前鼎、創威等台廠，商機題材受惠。



3/29、5/20 營建檔期接續登場

隨著上市櫃公司股利政策陸續出爐，股息殖利率議題越來越受到市場關注，對具備高股息殖利率概念的營建族群，形成正面氛圍挹注。

此外，台商資金回流，限制五年不得投入不動產禁令，將於今年 8 月解禁，亦令市場對未來營建產業受惠資金效應有所期待。



軍工概念股”520 行情”暖身

時序將進入”520 行情”暖身期，電價上漲受惠股波段大漲，拉高市場對政策挹注股期待。由於的電價上漲受惠股基期拉高、題材(電價調漲)也已實現，資金估計將逐步朝股價基期相對低的軍工概念股移動；從總統當選人賴清德表態支持後續 7 艘潛艦國造應一次做好，相關概念的龍德造船 3 月底率先發動急漲，可略窺一二。



低基期生技題材股

生技產業預計仍將受惠執政黨政策延續的挹注，可謂同屬”520行情”概念族群之一。其中衛福部食藥署此前已預告，擬於7/1開放人類來源外泌體做為化妝品原料，訊聯、長聖等可望率先受惠相關政策挹注。其他諸如著墨細胞治療相關業者，如中天、三顧等，亦有連動受惠機會。



A股投資策略：財報季驗證景氣修復狀況，尋找確定性。

3月上旬中國召開“兩會”，政府工作報告明確2024年發展預期目標，同時前兩月出口增速超預期。A股延續春節以來的上升趨勢。隨著獲利盤的累積，自3月下旬以來，滬深股指進入調整階段，股指連續下挫致使深成指、創業板指月線出現較長上影綫。

截至3月28日，上證綜指-0.15%，深成指+0.13%，創業板指漲-0.01%，滬深300指+0.14%。板塊方面，漲跌各半。有色金屬漲10.0%；石油石化漲5.2%；汽車漲4.4%；傳媒、電腦漲超3%；家電、電力及公用事業、電力設備及新能源、通信、輕工製造漲超2%；紡織服裝、機械、軍工、食品飲料漲超1%。下跌方面，非銀金融跌6.3%；煤炭跌4.8%；醫藥、房地產跌超2%；銀行、鋼鐵、建材跌超1%。

2月宏觀數據陸續發佈。2月CPI同比上漲0.7%，上月為同比下降0.8%。其中，食品價格同比下降0.9%，降幅較上月收窄5.0個百分點。2月PPI同比下降2.7%，降幅較上月擴大0.2個百分點。2月份人民幣貸款增加1.45萬億，同比少增3600億元。2月社會融資規模增量為1.52萬億，同比少增1.64萬億。從貨幣增速來看，2月末M2同比增速為8.7%，與上月持平；M1增速1.2%，增速較上月下降4.7個百分點。

2024年4月行情：財報季A股或繼續震蕩。

節後連續上漲使得股指上攻的壓力增加，儘管滬深股市熱點不斷切換，但隨著增量資金流入節奏放緩，股市成交量出現小幅萎縮，股指進入調整階段。

展望2024年4月，財報進入集中發布階段，市場將進一步驗證景氣修復的狀況，因此確定性或成為股市短期的方向。預計整體投資風格將更傾向於高股息以及大盤藍籌，待財報季尾聲，市場風格或再次切換至科技成長。因此繼續看好高股息板塊、業績增長明確的半導體設備、小米汽車產業鏈等相關個股。

表一 2024年3月份A股強勢與轉強焦點類股

強勢/轉強類股	基本面與市場面題材	指標股	操作建議/備注
高股息	業績穩健，股息率高	中國移動（600941） 美的集團（000333）	買入
動力電池	小米汽車產業鏈	寧德時代（300750）	買入
半導體	國產設備需求旺盛	北方華創（002371） 中微公司（688012）	買入
化工	製冷劑盈利增厚	巨化股份（600160）	買入
醫藥	業績恢復，股權激勵	東阿阿膠（603883）	買入
機器人	市場份額提升	埃斯頓（002747）	買入

本月基本面追蹤

表、大中華基本面追蹤

代號	公司名稱	報價	最新價	股本	PER		PBR	財報	EPS		每股淨值	ROE(%)
		幣別	(元)	(百萬元)	2022	2023	2022	幣別	2022	2023	2022	2022
台股												
2882	國泰金	NTD	48.25	162025	20.89	15.37	0.99	NTD	2.31	3.14	48.64	6.11
1342	八貫	NTD	141.50	713	19.90	19.04	4.50	NTD	7.11	7.43	31.46	24.67
5388	中磊	NTD	144.00	2958	19.41	17.84	3.22	NTD	7.42	8.07	44.72	21.52
2408	南亞科	NTD	67.60	30982	14.32	(28.17)	1.25	NTD	4.72	(2.40)	53.88	(4.46)
4770	上品	NTD	432.50	798	19.24	20.51	4.64	NTD	22.48	21.09	93.27	-
2630	亞航	NTD	37.65	2094	470.63	139.44	2.30	NTD	0.08	0.27	16.40	1.51
6414	樺漢	NTD	349.00	1363	10.72	20.49	2.88	NTD	32.57	17.03	121.13	4.83
6456	GIS-KY	NTD	60.00	3379	5.89	(7.40)	0.70	NTD	10.19	(8.11)	85.41	(8.31)
4572	駐龍	NTD	173.50	390	33.82	27.94	3.58	NTD	5.13	6.21	48.47	13.41
陸股												
002371	北方華創	RMB	306.69	162,636	68.7	45.91	8.2	RMB	4.46	6.68	37.24	12.96
688012	中微公司	RMB	149.26	92,434	78.6	40.34	6.0	RMB	1.90	3.70	25.00	7.94
600941	中國移動	RMB	106.09	1,339,115	18.0	15.07	1.8	RMB	5.88	7.04	58.98	10.10
300750	寧德時代	RMB	188.78	830,451	14.6	3775.60	5.0	RMB	12.92	0.05	37.39	24.67
000568	瀘州老窖	RMB	185.06	272,406	26.2	20.56	8.0	RMB	7.06	9.00	23.24	33.32
000333	美的集團	RMB	64.58	450,055	14.9	11.53	3.1	RMB	4.34	5.60	20.51	22.21
000423	東阿阿膠	RMB	60.82	39,167	50.3	27.90	3.8	RMB	1.21	2.18	16.04	7.68
601088	中國神華	RMB	38.64	731,397	11.0	12.92	1.9	RMB	3.50	2.99	19.82	18.07
002747	埃斯頓	RMB	18.70	16,260	98.4	69.26	5.9	RMB	0.19	0.27	3.19	6.20

資料來源：CMoney、群益預估(2024/03/29)

台股

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
2882	國泰金	受惠銀行獲利來到新高，加上產險擺脫防疫險理賠影響，2023年國泰金稅後盈餘515億元，YoY +36%，獲利明顯成長，由於金融市場同步回溫，帶動其他權益迴轉，預期2023年股利配發將優於往年，因此投資建議維持Buy。
1342	八貫	八貫在航太、軍工、醫療等多項利基型產品布局有成，加上新產能逐步開出，預期2024年營運逐季成長，給予Buy的投資建議。
5388	中磊	印度進行寬頻網路建設，帶動5G FWA與PON的CPE需求向上，成為2024年營收成長主要動能，加上短期可望受惠於高股息ETF買盤推升股價，維持Buy投資建議。
2408	南亞科	展望2024年，南亞科預估營運將逐季好轉，比溫和再好些的復甦力道走勢，將逐步縮小減產幅度，價格逐步走揚，不過財報需留意匯兌影響，目前南亞科消費性佔營收比重65%，其中DDR3：DDR4=6:4，2H24在DDR5產出增加下，DDR5佔單月營收比重將達10%，有助整體ASP提升，南亞科有機會單季由虧轉盈，預估南亞科2024年稅後EPS 0.09元。現在大廠轉向生產HBM及DDR5，使低毛利的DDR4產能被排擠而形成缺貨，報價止跌向上，將有助南亞科獲利改善，調升南亞科至Buy。
4770	上品	考量上品2024年逐步受惠半導體擴廠需求，營運低谷已過，調整上品至Buy的投資建議。
2630	亞航	考量政府商規無人機標案即將於2Q24中旬招標，加上亞航目前評價落於PB區間約落在1.5-4.0倍，當前評價位於區間下緣的2.1X PBR，評價偏低，給予亞航Buy的投資建議。
6414	樺漢	由於品牌通路、系統整合的在手訂單金額分別為17億歐元、超過600億元，工控設計業務拓展智慧製造、智慧金融、博弈、智慧能源等垂直市場成效亦逐漸顯現，此外，軟體、軟硬整合方案的營收比重持續上揚，預估將帶動樺漢的毛利率提高，2024年獲利展望優於2023年，故群益維持對樺漢Buy的投資建議。
6456	GIS-KY	雖然1Q24營收展望保守，但隨大客戶庫存逐漸回歸正常水準、新產品效應發揮，2Q24有機會重拾營收動能，且2H24旺季效應仍可期，故群益維持對GIS-KY Trading Buy的投資建議。
4572	駐龍	考量波音艙門事件已經趨緩，預期737系列交機量將維持高檔，加上駐龍近年持續深耕新產品，有利營運持續成長，評價上，駐龍當前仍受波音艙門事件影響，評價約在低檔的20X PER，處於過往18-30X的區間下緣，故給予駐龍Buy的投資建議。

陸股

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
002371	北方華創	<p>2023 年公司實現營收 210 億元-231 億元，YOY 增長 43%-57%，實現淨利潤 36.1 億元-41.5 億元，YOY 增長 53%-76%，扣非後淨利潤 33 億元-38 億元，YOY 增長 57%-80%。公司業績符合預期。相應的，4Q23 公司實現營收 64 億元-85 億元，YOY 增長 37%-82%，實現淨利潤 7.3 億元-12.7 億元，YOY 增長 8.7%-90%，扣非後淨利潤 6.6 億元-11.6 億元，YOY 增長 4.7%-84%，得益於半導體設備產業的國產替代，公司 2023 年業績高速增長。2023 年公司新簽訂單超過 300 億元，其中集成電路領域占比超 70%。為 2023 預估營收中值的 1.4 倍，業績增長確定性高。</p> <p>公司作為國內設備領域的龍頭，在多個細分領域均處於國內領先地位，將持續收益於國內晶圓廠擴產需求的增長。預計公司 2023-25 年淨利潤 39.1 億元、50.9 億元和 63.2 億元，YOY 增長 66%、30%和增長 24%，EPS7.37 元、9.61 元和 11.92 元，目前股價對應 2024-25 年 PE 分別為 32 倍和 26 倍，給與買進的評級。</p>
688012	中微公司	<p>2023 年公司實現營收 63 億元，YOY 增長 32.1%；實現淨利潤 17.9 億元，YOY 增長 52.7%。同時公司人均產值超過 350 萬元，引領同業。公司過去 10 年平均年營業收入增長率超過 35%，長期且持續的高速增長反應其卓越的研發生產及管理能力的。</p> <p>2023 年公司新增訂單金額約 83.6 億元，同比增長約 32.3%，未來業績增長確定性高。其中，新增刻蝕設備訂單金額約 69.5 億元，同比增長約 60.1%，在新簽訂單中的占比攀升至 83%，公司在核心刻蝕設備市場的優勢進一步擴大。</p> <p>展望未來，作為本土半導體核心設備的龍頭企業，公司立足於刻蝕設備以及 MOCVD 設備市場，同時佈局沉積設備領域，近兩年新開發的 LPCVD 設備和 ALD 設備，已有多款設備已獲得客戶重複性訂單，新業務拓展順利，將成為未來業績新的增長點。預計公司 2024-26 年實現淨利潤 22.9 億元、28.3 億元和 35.2 億元，YOY 分別增長 28%、24%和 24%，EPS 分別為 3.7 元、4.58 元和 5.69 元，目前股價對應 2024-26 年 PE 分別為 40 倍、33 倍和 26 倍，2024 年 PS 預計約 11 倍，給與買進的評級。</p>
600941	中國移動	<p>公司公佈 2023 年業績，全年營業收入 10093 億元，同比增長 7.7%；歸母淨利潤 1318 億元，同比增長 5.0%。</p> <p>單看 Q4，公司營收收入 2337 億元，同比+9.4%，歸母淨利潤 263 億元，同比-2.48%，扣非淨利潤 210 億元，同比-10.1%，業績符合預期。</p> <p>2023 年全年各項業務總體來看，個人市場 4902 億元同比 +0.2%，移動客戶總數 9.91 億戶，其中 5G 客戶占比提升至 80%，帶動移動 ARPU 提升至 49.3 元。家庭市場收入 1319 億元，同比增長+13.1%，客戶綜合 ARPU 為人民幣 43.1 元，同比增長 +2.4%。政企市場強化雲網 DICT 一體化發展，實現收入 1921</p>

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
		<p>億元，同比增長 14.2%。</p> <p>此外，公司資本開支方面：2023 年資本開支 1803 億元，占收入比 20.9%，同比下降 1.9PP，2024 年預計資本開支 1730 億元，占收比預計降至 20%以下。</p> <p>公司全年派息率 71%，發放每股 2.40 港元（含稅），連同已派發的中期股息，2023 年全年股息合計每股 4.83 港元（含稅），較 2022 年增長 9.5%。</p> <p>盈利預測：我們預計公司 2024-2025 年淨利潤分別為 1507 億/1677 億元，YOY 分別為 +14.32%/+11.32%；EPS 分別為 7.04/7.84 元，當前股價對應 A 股 2024-2025 年 P/E 為 17/15 倍，以 70% 分紅派息率計算，2024-2025 股息率對應當前股價為 4.65%/5.18%，給予“買進”建議。</p>
300750	寧德時代	<p>公司發布 2023 年年報，實現營業收入 4009.17 億元，YOY+22%；歸母淨利潤 441.2 億元，YOY+43.6%（扣非後淨利潤 400.92 億元，YOY+42.1%），折合 EPS 為 11.79 元，業績符合業績預告，位於業績預告中值。分季度看，公司 Q4 實現營業收入 1062.4 億元，YOY-10.2%，預計實現歸母淨利潤 129.8 億元，YOY-1.2%（預計扣非後淨利潤 131.1 億元，YOY+7.7%），折合 EPS 為 4.69 元。Q4 公司營收穩健增長，但是受到價格大幅下降的影響，營收收入下降。Q4 毛利率為 25.7%，環比增加 3.24 個百分點，體現了公司較強的供應鏈管理能力和產品競爭力。</p> <p>公司 2023 年實現鋰離子電池銷量 390GWh，同比增長 34.95%，其中，動力電池系統銷量 321GWh，同比增長 32.56%；儲能電池系統銷量 69GWh，同比增長 46.81%。雖然行業鏈競爭非常激烈，但我們認為公司作為行業龍頭電池出貨量仍將保持較好的增速。</p> <p>費用方面，公司全年財務費用同比下降 21.28 億元，主要是貨幣資金增加，資金淨收益增加。管理費用率同比基本持平，銷售費用率同比增加 1.33 個百分點，隨著銷售規模增長，計提的售後綜合服務費增加。</p> <p>公司是動力電池行業龍頭，目前動力電池和儲能電池出貨量繼續增長。公司積極研發新技術和產品，保持行業領先性；佈局產業鏈上下游，有較強的供應鏈管理能力，面對價格波動時能保持較穩定的盈利能力。我們預計公司 2024/2025/2026 年淨利潤至 450/521/599 億元，YOY 分別為 2%/15.7%/+15%，EPS 分別為 10.24/11.85/13.6 元，A 股股價對應 PE 分別為 18.7/16/14 倍，近期新能源汽車銷量顯著增長，有望刺激股價表現。建議“買進”。</p>
000568	瀘州老窖	<p>3 月 12 日，公司召開年度經銷商表彰暨行銷會議，預測 2023 年全年圓滿完成既定目標，銷售網路同比增加三倍，有效終端覆蓋超百萬家。</p> <p>戰略進攻第一年，碩果斐然。2023 年公司從戰略準備期轉入戰</p>

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
		<p>略進攻，經營上取得多項進展：1) 市場方面看，2023年，公司全國區域市場梯隊發展格局穩健成型，全年有效終端覆蓋超100萬家，西南、華北兩大基地市場夯實優勢，華東市場實現高速增長，機會市場和空白市場成功突破；2) 會員體系上，會員總數超過2400萬，核心消費者數量超過170萬人，年度會員活躍率超60%；3) 銷售方面，國窖1573和瀘州老窖品牌全面上馬五碼系統（即產品托盤碼、箱碼、盒碼、瓶碼和蓋內碼五碼關聯，有利於綁定管道關係，提升經銷商積極性和回款效率），銷售總額均實現歷史性突破，呈現量價齊升的良好勢頭。</p> <p>實際開瓶率領先，春節實現順價銷售。據酒業家，2023年瀘州老窖五碼產品在消費端掃碼率超過25%，日均開瓶掃碼量超10萬瓶；在五碼系統支援下，2024年春節期間瀘州老窖所有產品實現順價銷售，為四次行業調整週期中首次。目前，國窖1573批價在870-875左右，較2月下旬有所上升，管道庫存兩個半月左右，考慮節後進入消費淡季，庫存表現較穩健。2024年，預計隨著老一代產品消耗殆盡、退出市場，五碼產品市場覆蓋更加全面，公司全品系發力，各大產品系列齊頭並進，核心產品價盤將更加穩定，有利於強化管道信心，優化廠商利益綁定，進一步提升發展品質。</p> <p>2023年預計圓滿完成目標，2024開門紅可期。2023年經營目標為營收同比增長不低於15%，前三季度公司已實現營收219.4億，同比增25.2%，錄得淨利潤105.7億，同比增28.6%，疊加3Q合同負債餘額29.6億，同比增27%，判斷全年將超額經營目標；單季度看，考慮春節延後以及衝刺開門紅費用前置，23Q4業績增速或較前三季度有小幅放緩。另外，考慮春節動銷超預期，強勢市場國窖1573增速超10%，24Q1開門紅可期。</p> <p>預計2023-2025年將分別實現淨利潤132.5億、160.2億和185億，分別同比增27.8%、21%和15.6%，EPS分別為9元、10.89元和12.58元，當前股價對應PE分別為20倍、17倍和15倍，維持“買進”。</p>
000333	美的集團	<p>公司發布年報，2023年實現營收3737.1億元，YOY+8.1%，錄得歸母淨利潤337.2億元，YOY+14.1%，扣非後歸母淨利潤329.7億元，YOY+15.3%，公司業績符合預期。其中Q4單季度實現營收813.3億元，YOY+10.0%，淨利60.0億元，YOY+18.1%。此外，公司發布分紅預案，每10股派發現金30元（含稅），股息率約為4.7%。</p> <p>家電業務穩步增長、機器人業務快速增長，各版塊毛利率均有提升：（1）23Q4年暖通空調業務實現營收1611億元，YOY+7.0%，主要是受益於熱夏空調銷售，板塊毛利率同比提升2.7個百分點至25.6%，主要是原材料價格回落；（2）消費電器業務實現營收1347億元，YOY+7.5%，冰洗產品穩步增長，同樣受益於原材料價格回落及產品結構升級，板塊毛利率同比</p>

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
		<p>提升 2.8 個百分點至 33.0%；(3) 機器人、自動化及其他製造業板塊營收 373 億元，YOY+24.5%，在 2022 年個 9.7% 的增速下快速提升，KUKA 大陸市場持續開拓，KUKA 中國收入貢獻度從 2020 年 15% 提升至 2023 年的 22% 以上，此外，板塊毛利率也同比提升 2.8 個百分點至 23.7%。</p> <p>公司 2023 年綜合毛利為 26.8%，同比提升 2.2 個百分點，受益於原材料價格回落，如上述分析，各業務板塊毛利均有近 3 個百分點的回升。2023 年期間費用率為 16.0%，同比增加 1.7 個百分點，主要是銷售費用率的增加 1 個百分點，受疫情後銷售投入及活動增加有關。</p> <p>公司發布 2024 年持股計劃（草案），參加對象為對公司整體業績和中長期發展具有重要作用的核心管理和核心技術人員合計 604 人，包括公司總裁及副總裁 12 人、其他高管 2 人、監事 1 人，下屬單位總裁、核心管理及技術人員 589 人。資金來源為公司計提的持股計劃專項基金 128562 萬元。公司層面的考核要求為 2024-2027 年加權平均淨資產收益率 18%、18%、17%、16.5%。我們認為新的持股計劃推出將有助於綁定核心團隊，助力公司盈利質量提升。</p> <p>我們預計公司 2024-2026 年淨利潤分別為 390.6 億元、440.5 億元、491.1 億元，YOY 分別 +15.8%、+12.8%、+11.5%，EPS 分別為 5.6 元、6.3 元、7.0 元，A 股 P/E 分別為 11X、10X、9X，目前估值合理，國家推動家電以舊換新政策將助力家電消費穩步增長，公司將持續受益，我們維持“買進”的投資建議。</p>
000423	東阿阿膠	<p>公司發布年報，2023 年實現營收 47.2 億元，YOY+16.7%，錄得歸母淨利潤 11.5 元，同比增長 47.6%；扣非後歸母淨利潤 10.8 億元，同比增長 54.7%，EPS 為 1.79 元/股，公司業績處於業績預告範圍的中位偏上，符合我們的預期。分季度來看，23Q4 單季度實現營收 12.9 億元，YOY+29.3%，錄得歸母淨利潤 3.7 億元，同比 +37.5%，扣非後歸母淨利潤 3.8 億元，同比 +54.4%。</p> <p>阿膠及系列產品推動營收增長，期待 Q1 旺季延續高增：受益於阿膠去庫存後的發貨恢復、阿膠漿銷售的推動以及對綫上管道拓展，公司營收恢復較快增長，其中阿膠及系列產品實行營收 43.6 億元，YOY+18%，其他藥品及保健品實現營收 1.9 億元，同比持平，毛驢養殖及銷售約 1.0 億元，YOY-5.7%。截止 2023 年末，公司合同負債 8.2 億元，YOY+38%，期待 Q1 旺季銷售延續高增長。</p> <p>毛利率提升，費用率下降，淨利端持續恢復：隨著銷售恢復以及價格的穩定，公司阿膠及系列產品 2023 年毛利率同比提升 1.7 個百分點，帶動全年毛利率同比提升 1.9 個百分點之 70.2%。期間費用率為 37.6%，同比下降 3 個百分點。受益於銷售規模恢復下的毛利率提升及費用率下降，公司淨利端延續高速恢復態勢，2021-2023 年淨利增速分別為 917.4%、77.1%、47.5%。</p>

公司代號 公司名稱 基本面追蹤

盈利預測及投資建議：我們預計公司 2024-2026 年分別錄得淨利潤 14.0 億元、16.4 億元、18.8 億元，YOY+21.9%、+16.4%、+18.8%，EPS 分別為 2.18 元、2.55 元、2.91 元，對應 PE 分別為 27X、23X、20X，公司業績在經歷管道庫存去化以及新團隊新戰略的推動下穩步增長，股權激勵對未來業績增長也有保障，目前估值相對合理，維持“買進”評級。

601088

中國神華

公司 2023 全年實現營收 3430.74 億元，yoy-0.4%，歸母淨利潤 596.94 億元，yoy-14.3%，與業績快報一致。Q4 單季實現營收 90.61 億元，yoy-3.7%，qoq+9.1%，歸母淨利潤 11.43 億元，yoy+8.9%，qoq-23.8%。

公司同時公佈 2023 年利潤分配方案，每股派人民幣 2.26 元，分紅率達 75.2%，以 3 月 28 日收盤價計，A 股息率 5.8%，H 股息率 8.1%。

煤炭端來看，2023 年公司煤炭板塊營收達 2733.1 億元（yoy-1.5%），板塊利潤達 585.3 億元（yoy-16.8%），在煤炭價格下滑背景下，公司以量補價，營收同比僅微降。公司年度長協占比 57.5%，月度長協占比 24.4%，長協占比高，有利於抵禦煤價波動風險。目前來看，2024Q1 年度長協價格平均為 709 元/噸（yoy-2%，qoq-0.3%），而秦皇島 5500 卡煤的均價為 921 元/噸（yoy-20%，qoq-5%），公司業績波動將小於行業，經營韌性凸顯。

發電端來看，2023 年公司發電板塊營收達 924.1 億元（yoy+9.3%），實現利潤總額 106.42 億元（yoy+34.1%）。後續公司持續加大電力業務的投資，公司 2024 年資本開支計劃 368 億元，其中電力業務占 172 億元，看好電力業務規模保持快速增長。

公司進一步提高分紅比例，擬每股派人民幣 2.26 元，分紅率達 75.2%，高於 2022 年的分紅比例 72.8% 和承諾的分紅比例 60%，A 股股息率達到 5.84%，H 股股息率達到 8.27%，高股息配置價值凸顯。

預計公司 2024/2025/2026 年實現淨利潤 596/614/638 億元，yoy-0.2%/+3%/+4%，折合 EPS 為 2.99/3.09/3.21 元，目前 A 股股價對應的 PE 為 13/12/12 倍，H 股股價對應 PE 為 9/9/9。公司作為國內動力煤龍頭企業，經營穩健，分紅比例高，估值合理，給予“買進”評級。

002747

埃斯頓

國產工業機器人業務逆勢增長，公司國內市占率躍至第二。據 MIR 數據，2023 年中國工業機器人銷量為 28.3 萬台，同比增 0.4%，主要是因為 2023H1 代理商庫存較高、電子&汽車等下游需求萎縮影響。面對更加激烈的競爭，公司聚焦光伏產業機會，圍繞矽晶、電池片、光伏組件各工藝段智能製造需求，打造光伏行業智慧化完整解決方案，其中光伏排版工業機器人入選工信部第八批製造業單項冠軍企業名單。憑藉優秀的產品力，2023

公司代號	公司名稱	基本面追蹤
		<p>年公司工業機器人銷量破兩萬，位居國內市場第二，僅次於Fanuc。</p> <p>公司拓展船舶、鋼鐵等場景，推動傳統行業的自動化轉型。2023年光伏行業機器人全年增速達到90%，市場份額擴增4.2pcts至9.2%，成為驅動工業機器人發展的主力。但我們認為，未來光伏對工業機器人市場的推動或將逐步遞減，而傳統工業有一定回暖跡象，其中2024年1-2月電子、金屬製品、食品飲料、交運的固定資產投資完成額增速分別為14.8%、9.2%、22.5%、25%。此外，近期國務院發布《推動大規模設備更新和消費品以舊換新行動方案》，提出到2027年工業領域設備投資規模較2023年增長25%以上，高端、智慧、綠色、安全是工業領域設備更新的重點方向。工業機器人作為新質生產力的重要組成，是推進工業數字化、智慧化的重要方式，有望充分受益於本輪設備更新。</p> <p>面對工業自動化市場的逐步復蘇，公司計劃提高優勢行業的市占率之外，加大對於船舶、鋼鐵、紡織等傳統行業自動化業務的開發投入，為未來大批量應用打下基礎。此外，公司控股子公司埃斯頓智慧科技引入通用技術集團（持股22.5%）及國家製造業大基金（持股20.0%），有望助力公司實現產業資源合作，拓寬下游應用。產能方面，公司智慧產業園二期項目正式投產，總產能從2萬提升至5萬台套/年，能滿足公司未來2-3年的產能需求。</p> <p>盈利預測及投資建議：公司是國內工業機器人龍頭，在新能源及傳統行業均有佈局，市占率有望持續提升，而國家基金投資公司子公司，也將幫助公司獲得更多產業資源。預計2023、2024、2025年公司實現淨利潤2.37、3.44、5.21億元，yoy分別為+42.73%、+44.99%、+51.51%，EPS為0.27元、0.40元、0.60元，當前A股價對應PE分別為68.50倍、47.25倍、31.18倍，我們看好公司機器人業務成長，給予“買進”的投資建議。</p>

免責聲明

群益證券(香港)有限公司(“群益(香港)”)為依據《證券及期貨條例》可從事第一、二及四類受規管活動之持牌法團，此份報告之編撰僅是作提供資料之用途，並不可視作推銷或促使客人交易證券或期貨，其對像是一些深懂各類投資風險的投資者。投資者在買賣任何證券前，必須基於法律、稅制、會計及適合的投資策略慎重考量。群益(香港)相信用以編寫此份報告之資料之可靠性，但並沒有就其真實及可靠性作獨立核實。如投資者在根據此份報告之內容作出任何投資時招致損失，群益(香港)、群益集團之成員及關聯之公司及相關人士均不須負上任何責任或義務。群益(香港)或會在沒有事前通知下修改報告內容。群益(香港)、群益集團之成員及關聯之公司及/或其任何之一位董事或其代表或僱員，或會於進行日常業務時對此份報告內描述之上市公司提供投資、顧問或其他服務。此外，群益(香港)、其關聯公司及其僱員或會在法律許可之情況下，於此報告公佈前，使用此份報告之內容或根據此份報告之內容對報告內描述之上市公司作投資決策。在未得到書面同意之情況下，不能複製，分發或印刷此份報告之全部或部份內容以作任何用途。

產業評論-台股

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。原本建議買進的旭集(6409 TT)、建議 Trading Buy 的朋德*(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 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

2024年3月29日

(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。

產業評論-陸股

傳統產業營收預估及投資策略：

金融：2月信貸偏弱

央行公佈了2月份金融數據。以信貸角度來看，2月份人民幣貸款增加1.45萬億，同比少增3600億元，但為歷史同期次新高，僅低於去年同期。其中，住戶貸款少增5907億元，住戶短期和中長期貸款分別少增4868億和1038億；企（事）業單位貸款增加1.57萬億，其中中長期貸款增加1.29億。社融方面，2月社會融資規模增量為1.52萬億，同比少增1.64萬億。從貨幣增速來看，2月末M2同比增速為8.7%，與上月持平；M1增速1.2%，增速較上月下降4.7個百分點。

單位： 億元	存款餘額	YOY%	新增存款	貸款餘額	YOY%	新增貸款
2023-01	2,653,900.00	12.40	68,700.00	2,197,500.00	11.30	49,000.00
2023-02	2,682,000.00	12.40	28,100.00	2,215,600.00	11.60	18,100.00
2023-03	2,739,100.00	12.70	57,100.00	2,254,500.00	11.80	38,900.00
2023-04	2,734,500.00	12.40	-4,609.00	2,261,600.00	11.80	7,188.00
2023-05	2,749,100.00	11.60	14,600.00	2,275,300.00	11.40	13,600.00
2023-06	2,786,200.00	11.00	37,100.00	2,305,800.00	11.30	30,500.00
2023-07	2,775,000.00	10.50	-11,200.00	2,309,200.00	11.10	3,459.00
2023-08	2,787,600.00	10.50	12,600.00	2,322,800.00	11.10	13,600.00
2023-09	2,810,000.00	10.20	22,400.00	2,345,900.00	10.90	23,100.00
2023-10	2,816,500.00	10.50	6,446.00	2,353,300.00	10.90	7,384.00
2023-11	2,841,800.00	10.20	25,300.00	2,364,200.00	10.80	10,900.00
2023-12	2,842,600.00	10.00	868.00	2,375,900.00	10.60	11,700.00
2024-01	2,897,400.00	9.20	54,800.00	2,425,000.00	10.40	49,200.00
2024-02	2,907,000.00	8.40	9,600.00	2,439,600.00	10.10	14,500.00

房地產：1-2月房地產銷售跌幅擴大

1-2月全國房地產銷售金額為10566億元，YOY-29.3%；銷售面積為1.14億平方米，YOY-20.5%。今年前兩月房地產銷售市場仍舊低迷，同比數據跌幅較大。1-2月，房地產累計銷售均價9293.69元/平方米，YOY-8.96%，新房均價自2022年12月以來首次降至萬元以下。

截止2024年2月，商品房待售面積為7.6億平方米，去化週期達7.74個月，均突破歷史高點。由於庫存量繼續上升，房企資金周轉問題非常嚴峻，面臨較大的債務風險。

1-2月房地產投資金額11842萬億元，YOY-9%，同比繼續下滑。1-2月房企到位資金16193萬億元，YOY-24.1%。由於銷售低迷，來自定金及預收款和個人按揭貸款的資金同比降幅較大。

1-2月新開工面積為0.94億平方米，YOY-29.7%。由於銷售低迷，房企資金鏈緊張，今年新開工預期繼續下滑。

1-2月竣工面積為1.04億平方米，YOY-20.2%。由於2021年下半年起新開工面積大幅下滑，疊加2023年在保交樓政策下出現竣工小高峰，今年竣工量或將面臨下滑。

鋼鐵：需求較弱，價格下跌

● 鋼材現貨：現貨價格下跌

截止3月27日，螺紋鋼、中板、熱卷和冷板價格環比下跌8.5%、5%、6.1%和5.2%。下游需求弱，成本端價格下降，鋼材價格順勢下跌。

品種	規格	3月27日	2月28日	MoM	累計漲幅	YoY
螺紋鋼	400 Φ25mm	3653	3994	-8.54%	-10.33%	-14.51%
中板	10*1800*8000mm	3932	4137	-4.96%	-4.45%	-14.19%
熱卷	3.0*1250*C mm	3804	4049	-6.05%	-7.29%	-13.66%
冷板	1.0*1250*2500mm	4473	4720	-5.23%	-6.13%	-7.66%

資料來源：Choice

全國主要城市鋼材庫存1709.25萬噸，環比減少50.35萬噸，YOY+13%。其中螺紋鋼、綫材、熱卷、中板庫存分別增加64萬噸、8.9萬噸、10.3萬噸和6.4萬噸，冷軋庫存下降0.65萬噸。

● 原材料：需求較弱，價格下跌

截止3月23日，國產鐵礦石、進口鐵礦石價格分別下跌9.5%和12.1%，冶金焦價格環比下跌14.2%。由於鋼廠需求冷清，焦炭需求回落，焦炭第六輪降價落地。鐵礦石方面，港口庫存上升較快，鋼廠多按需補庫，需求較弱。

品種	產地及規格	3月23日	2月24日	MoM	累計漲幅	YoY
二級冶金焦	唐山	1810	2110	-14.22%	-24.90%	-29.30%
國產鐵礦石	62%品位幹基鐵精礦	1050	1160	-9.48%	-11.76%	-4.11%
進口鐵礦石	62%品位幹基粉礦	919	1046	-12.14%	-18.38%	-6.98%

資料來源：Choice

水泥：需求冷清，水泥價格走勢較弱

截止到3月22日，全國主要區域425水泥均價為359.8元/噸，MOM+0.14%，YOY-17.9%，其中東北價格持平，華北、中部、華南和西北地區價格分別上漲4.37%、0.5%、0.45%和1.84%；華東和西南地區分別下跌3.15%和1.84%。3月中下旬，國內水泥市場需求恢復明顯放緩，南方地區基本趨於穩定；北方地區需求雖有提升，但速度較慢，全國重點地區水泥企業平均出貨率約為46%，環比提升3個百分點，預計後期需求也難有顯著提升。價格方面，北方部分地區企業依靠行業自律繼續推漲價格，因下游需求較為疲軟，成功落實到位的區域較少，南方地區市場依舊處於競爭中，各地錯峰生產時間陸續結束，後期市場壓力較大，預計價格將維持小幅震蕩調整走勢。

快遞：件量快速增長，建議關注快遞新規執行後的價格表現

國家郵政局公佈2024年2月快遞行業運行情況，1-2月業務收入完成1988.6億元，YOY+19.8%。1-2月快遞業務量完成232.6億件，YOY+28.5%，主要是因為去年同期基期較低，同時部分郵政快遞企業調整快遞業務口徑。1-2月，快遞與包裹服務品牌集中度指數CR8為85.0，同比下降0.10，環比下降0.2，整體維持穩健。長期來看，快遞企業前期資本投入逐步轉固後，全網產能利用率提升將加速行業出清，我們認為行業集中度穩中有升。

量：1-2月件量增速可觀，申通依舊維持領先。分地區看，1-2月份，同城、異地、國際/港澳臺快遞業務量分別占全部快遞業務量的9.4%、88.3%和2.3%；業務收入分別占全部快遞收入的5.7%、51.1%和10.5%。與去年同期相比，同城快遞業務量的比重基本保持一致，異地快遞業務量的比重下降0.1個百分點，國際/港澳臺業務量的比重上升0.1個百分點。1-2月累計件量同比來看：申通(+40.0%)>韻達(+27.0%)>圓通(+26.6%)>順豐(+14.5%，不含豐網)，申通總體增速更為領先，一方面是因為其基期不高，另一方面其產能擴張疊加降價策略，使得業務快速增長。

價：價格戰仍未結束。1-2月行業單票收入8.55元/件，同比下降13.25%。公司方面，2月通達系整體單票價格同比下降6.15%，較上月收窄9.30pcts；環比提升2.48%，已連續兩月回升。2月單票價格最低的申通較次低的韻達僅有0.03元/件的差距，同時件量僅差0.25億件，均為本輪價格戰以來最低點，兩者之間的競爭或加劇。

3月實施的《快遞市場管理辦法》旨在針對投遞服務中的履約問題，要求快遞按照約定方式進行投遞，在投箱入站前征得用戶同意。但《辦法》在事實上增加了快遞員的履約成本，而加盟制快遞對送貨上門服務、資訊化的佈局不足，受到的影響更大。由於當前向快遞員轉移成本的空間狹小，快遞企業承擔的運營成本或將上升。考慮到1月《快遞行業推進勞動合同制度專項行動方案》、4月新版《快遞服務》出臺，預計分別從成本、需求兩端推動快遞價格回升，快遞行業有望逐步走出價格戰。

造紙：文化紙漲價函部分落實，箱板瓦楞紙仍受衝擊

文化紙：3月漲價函得到部分落實，關注後續價格走勢。**銅版紙**價格有所提升。需求端，下游印廠維持剛需補入，社會需求支撐有限；庫存方面，銅版紙企業庫存仍處低位；成本端，上游漿價有所提升，對紙品價格有支撐作用，整體看價格呈現企穩上探走勢。**雙膠紙**3月漲價函落地，紙企挺價意願強烈。需求端并未超預期，下游印廠暫無集中大量采買動作，社會訂單表現欠佳，經銷商及下游印刷廠心態均偏理性；供給端，預計2024年雙膠紙產能在1680萬噸左右，2024年仍將增長；成本端，漿價漲勢明顯，成本壓力下紙企挺價意願強烈。截止3月底，銅版紙均價5831元/噸，月同比上漲0.63%，環比上漲1.31%；雙膠紙均價5774元/噸，月同比下跌11.66%，環比上漲2.86%。

白卡紙：成交有所上行，但價格上漲不及預期。需求端，3月初市場出現階段性訂單增加，但中旬以來，市場需求呈轉弱跡象；供給端，2023年新上產線均達到100萬噸的年產量（規劃200萬噸），同比增長11.21%，供給仍有提升空間；成本端，漿價走勢以上漲為主；庫存端，紙廠庫存略有回升，但仍處兩年來的低位。總體來看，供過於求格局不變，價格上漲不及預期。截止3月底，白卡紙均價4761元/噸，月同比下跌5.11%，環比上漲1.13%。

箱板瓦楞紙：供需矛盾凸顯。**箱板紙**市場仍受到一定衝擊。供給端，紙廠春節檢修同比2023年略微減少，疊加進口量關稅不變，供給壓力仍存；需求端，目前仍處緩慢恢復期，而上半年包裝紙景氣度一般偏低；成本端，黃板紙價格走勢仍偏弱，難以支撐價格。**瓦楞紙**走勢仍舊偏弱。3月并無明顯利好，需求端，訂單釋放不足，但供應面較為寬鬆，供過於求仍為改變；開工方面，紙廠開工負荷率穩定，行業開工環比上月仍呈現上升趨勢，多數紙廠庫存處在偏高水準；成本方面，主要原料廢舊黃板紙價格弱勢下行，成本面的下跌對紙價形成一定的利空影響。截止2月底，箱板紙均價4042元/噸，月同比下跌1.76%，環比下跌0.35%；瓦楞紙均價3068元/噸，月同比上漲3.41%，環比下跌0.63%，上漲主要是因為去年供給衝擊，瓦楞紙價格基期較低。

汽車：1-2月汽車銷量表現較好

根據中汽協數據，2月汽車銷量為158.4萬輛，MOM-35.1%，YOY-19.9%，受到春節假期影響，本月銷量同比下降。

1-2月，累計汽車銷量為402.6萬輛，YOY+11.1%。其中乘用車累計銷售345.1萬輛，YOY+10.6%；商用車累計銷售57.5萬輛，YOY+14.1%。

新能源汽車2月銷量為47.7萬輛，MOM-34.6%，YOY-9.2%，市場佔有率達30.1%，較上月基本持平。其中純電動車銷量為29.4萬輛，YOY-21.8%；插電混銷售18.3萬輛，YOY+22.4%。

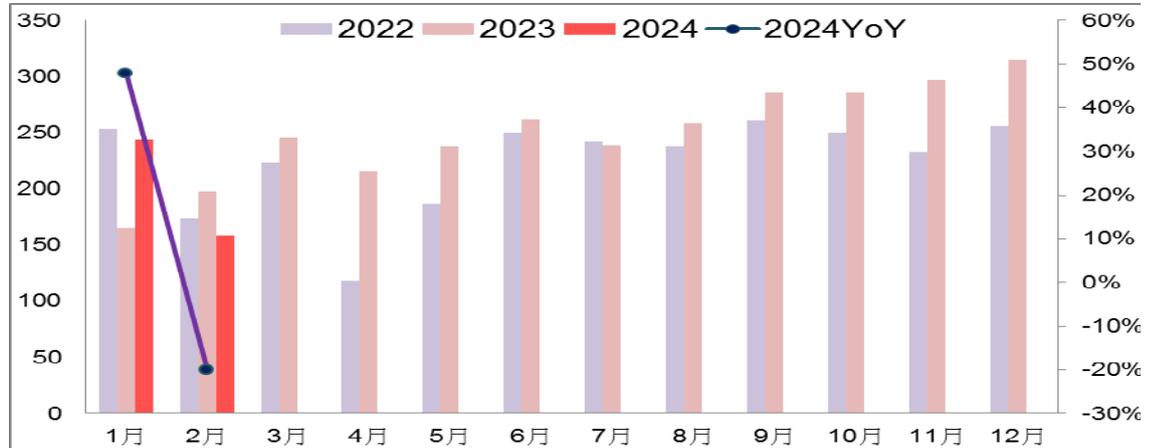
1-2月，新能源汽車累計銷售120.7萬輛，YOY+29.4%。其中純電和混動累計銷量分別同比增長11.7%和72.8%。

2月份汽車出口量為37.7萬輛，MOM-14.9%，YOY+14.7%，其中新能源汽車出口量為8.2萬輛，YOY-5.9%。1-2月，汽車累計出口82.2萬輛，YOY+30.5%，其中新能源汽車出口18.2萬輛，YOY+7.5%。

1-2月份出口排名前三的車企為奇瑞、上汽和長安，出口量分別為16.9萬輛、11萬輛和9.8萬輛，占比分別達20.6%、13.4%和11.9%。

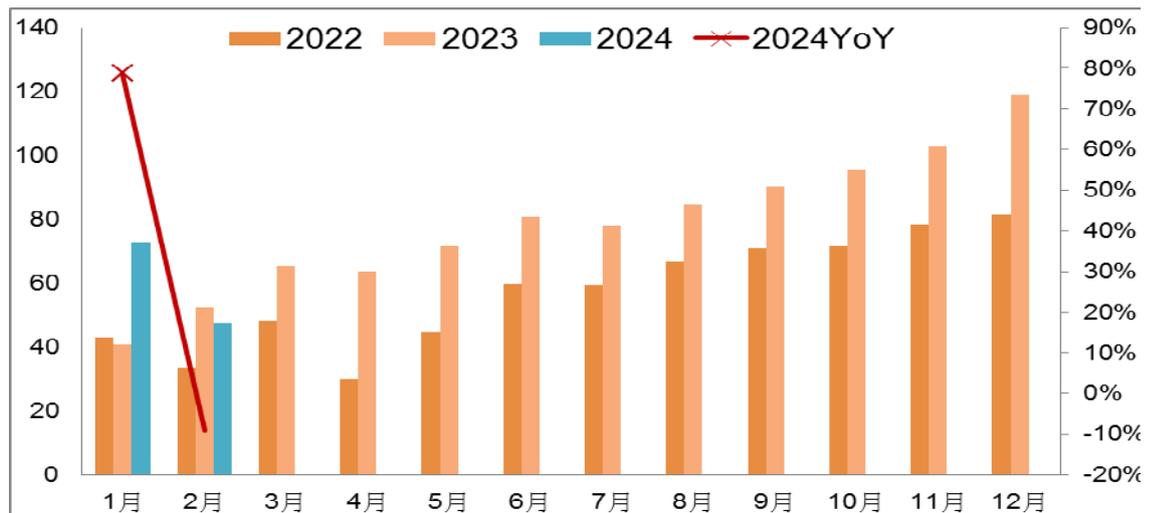
2024年出口是重要的增長點，特別是電動車在東盟市場的銷售增長表現值得關注。國內方面，由於經濟整體承壓，今年汽車消費補貼將會延續，預計國內銷量保持正增長。綜合考慮，我們預計全年汽車銷量將增長4.7%至3150萬輛。其中新能源汽車銷量有望達1136萬輛，YOY+20%，市占率提升至37%；出口銷量約580萬輛，YOY+18%。

圖 1：汽車月度銷量變動趨勢



資料來源：中汽協，群益證券

圖 2：新能源汽車月度銷量變動趨勢



資料來源：中汽協

煤炭：3月供強需弱，價格下滑

截止到3月28日，秦皇島大同優混 Q5800、山西優混 Q5500、山西大混 Q5000、普通混煤 Q4500 價格分別收報 760、720、655、585 元/噸，環比上月分別下降 1.30%、1.37%、0.76%、0.85%。動力煤價格指數收報 722 元/噸，MOM-1.10%，YOY-1.37%；煉焦煤價格指數 1739 元/噸，MOM-9.94%，YOY-19.49%；無煙煤價格指數 1008 元/噸，MOM-7.35%，YOY-31.94%，秦皇島動力煤庫存 561 萬噸，MOM+3.15%，YOY-9.81%。

生產方面，2024 年前兩月，全國原煤產量合計達 7.05 億噸，YOY-3.94%；進口煤炭合計 7452 萬噸，YOY+22.88%。消費方面，2024 年前兩月全國發電量達 14870 億千瓦時，YOY+10.17%。

3月開始煤礦生產逐漸恢復正常，供應增加，然需求季節性淡季回落，動力煤價格持續下行。產地：主產區恢復生產，兩會期間安全檢查增多，部分

煤炭企業爲了確保安全生產，放慢了生產節奏，不過整體影響有限，供應較爲穩定。港口：市場行情延續弱勢，下游需求釋放不暢，採購積極性偏低，且壓價明顯，市場情緒偏低，上游發運仍然倒掛，港口可流通現貨不多，但採購較少，交投氛圍冷清，下游報價較低，價格錯位，導致成交寥寥。庫存：北港庫存月內呈現“V”字型走勢，前期北港庫存持續小幅下降，中下旬開始累庫，目前基本回到春節前水準。需求：電力方面，隨著氣溫回升，北方各地區陸續結束集中供暖，用煤整體需求都略顯疲弱，電廠日耗季節性回落，部分機組開始組織檢修，需求相對疲軟，淡季特徵會愈加凸顯。非電行業需求無明顯改善，採購零散觀望爲主，基建、地產開工較往年延後半個月，開工率偏低，建材、鋼鐵的消費需求表現低迷，化工煤無明顯提振，採購保持剛性，市場需求偏弱運行。

4月市場供應水準預計環比有小幅回落，但是依舊較爲寬鬆狀態，主要是山西地區安全事故頻發，近期煤礦安監嚴格，不過近兩年安監檢查已經常態化，對煤礦的生產影響相對減小。需求端，4月市場需求依舊回升有限，電廠日耗已經高位回落，庫存可用天數也在16天以上的安全水準，4月電廠有檢修計劃，採購意願依舊不強。非電方面，基建開工緩慢，房地產下行，建材行業耗煤情況偏低，化工用煤需求量又不足以抵消電煤需求的走弱，整體市場需求支撐力度不足。不過大秦綫春季集中檢修將於4月1日-30日展開，共爲期30天，港口貨源供應有收緊預期，對煤炭價格有一定利好支撐，4月煤價預計依舊呈現弱勢下行走勢，不過前期價格下滑較多，市場情緒主導，價格持續下滑幅度有限，短時市場也會有階段性小幅上漲可能。

商業：假日效應推動社零持續回暖

2024年1-2月，社會消費品零售總額累計8.1萬億元，同比增長5.5%。其中網上零售額累計爲2.2萬億元，同比增長15.3%，佔比爲27.2%；其中網上零售吃類、穿類、用類品零售額累計同比增速分別爲26.1%、17.8%、10.8%。2024年2月，全國限額以上企業商品零售總額2.8萬億元，同比增長6.2%。

分品類看：2月，糧油、食品類同比增9%，服裝鞋帽針紡織類同比增1.9%，化妝品類同比增4%，金銀珠寶類同比增5%，日用品類同比下降0.7%，家用電器類同比增長5.7%，汽車類同比增長8.7%。

食品：春節消費景氣，日常需求復蘇尚待觀察

白酒：根據統計局資料，根據統計局資料，2024年1-2月，白酒總產量82.5萬千升，同比增長2.6%，春節檔來看，白酒動銷好於預期，酒企開門紅有望。長期來說，名優白酒擴產和全國化拓展向下擠壓小企業盈利空間，行業集中度將逐步提高。

啤酒：根據國家統計局資料，2024年1-2月，啤酒產量566.6萬千升，同比增12.1%。我們認爲，啤酒行業隨著上一階段“大吃小”跑馬圈地結束，接下來大公司之間的競爭將轉爲產品質量競爭，以求獲得更高市占率，產品亦將向高端化轉型，以拉開與競品之間差異。

葡萄酒：根據統計局資料，2024年1-2月，葡萄酒產量2萬千升，同比增17.6%。葡萄酒不如啤酒大衆化，國產葡萄酒銷量增長存在壓力。另一方面，進口葡萄酒大量進入中國市場，亦擠占了國產葡萄酒市場空間，國產品牌

2024年3月29日

恢復尚需時日。2024年1-2月,我國葡萄酒累計進口量為3.7萬千升,同比下降8.7%,2月單月進口量為1.2萬千升,同比下降35.6%。

乳製品：根據統計局資料,2024年1-2月,乳製品累計產量487.6萬噸,同比增長1.3%。據海關總署,2024年1-2月,我國乳品累計進口44萬噸,同比下降12.5%,2月單月進口20萬噸,同比下降16.7%;進口金額122.7億,同比下降22.6%,2月單月進口額59.8億,同比下降21%。奶粉累計進口19萬噸,同比下降10.9%,2月單月進口9萬噸,同比下降18.3%,累計進口金額77億,同比下降25.5%,2月單月進口金額40億,同比下降21.4%。原奶價格仍保持緩慢下降,乳企成本壓力持續緩解。從長期看,兩強并立格局難有改變,細分品類如乳酪、鮮奶等成行業新的發展機會。

免責聲明

群益證券(香港)有限公司(“群益(香港)”)為依據《證券及期貨條例》可從事第一、二及四類受規管活動之持牌法團,此份報告之編撰僅是作提供資料之用途,並不可視作推銷或促使客人交易證券或期貨,其對像是一些深懂各類投資風險的投資者。投資者在買賣任何證券前,必須基於法律、稅制、會計及適合的投資策略慎重考量。群益(香港)相信用以編寫此份報告之資料之可靠性,但並沒有就其真實及可靠性作獨立核實。如投資者在根據此份報告之內容作出任何投資時招致損失,群益(香港)、群益集團之成員及關聯之公司及相關人士均不須負上任何責任或義務。群益(香港)或會在沒有事前通知下修改報告內容。群益(香港)、群益集團之成員及關聯之公司及/或其任何之一位董事或其代表或僱員,或會於進行日常業務時對此份報告內描述之上市公司提供投資、顧問或其他服務。此外,群益(香港)、其關聯公司及其僱員或會在法律許可之情況下,於此報告公佈前,使用此份報告之內容或根據此份報告之內容對報告內描述之上市公司作投資決策。在未得到書面同意之情況下,不能複製,分發或印刷此份報告之全部或部份內容以作任何用途。

主要國家經濟數據I

發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估 中位數	市場預估 平均值	前期
2024/04/12 12:30:00	日本	工業生產(比前月)	Feb P	1.3	1.6	-0.1
2024/04/12 12:30:00	日本	工業生產(年比)	Feb P	-2.7	-2.6	-3.4
2024/04/30 07:50:00	日本	零售銷售(年比)	Feb	2.90	2.30	4.60
2024/04/30 07:50:00	日本	零售銷售 經季調(月比)	Feb	0.60	0.60	1.50
#N/A N/A	日本	車輛生產額(比去年)	#N/A Field N	--	--	6.1
2024/04/09 13:00:00	日本	消費者信心指數	Mar	--	--	39.10
2024/04/30 07:30:00	日本	失業率	Feb	2.40	2.40	2.60
2024/04/30 07:30:00	日本	求才求職比率	Feb	1.27	1.27	1.26
2024/03/31 09:30:00	中國	製造業PMI	Mar	50.1	50	49.1
2024/03/31 09:30:00	中國	非製造業PMI	Mar	51.5	51.3	51.4
2024/04/05 07:30:00	日本	家計支出總額(年比)	Feb	-3	-2.8	-6.3
2024/04/12	中國	貿易出(入)超(美元)	Mar	--	--	39.706
2024/04/12	中國	出口年增率%	Mar	--	--	5.6
2024/04/12	中國	進口年增率%	Mar	--	--	-8.2
2024/05/16 07:50:00	日本	實質GDP(季比)	1Q P	--	--	--
2024/04/15 07:50:00	日本	機器訂單(月比)	Feb	--	--	-1.7
2024/04/15 07:50:00	日本	機器訂單(年比)	Feb	--	--	-10.9
2024/04/11 09:30:00	中國	消費者物價指數(年比)	Mar	--	--	0.7
2024/04/11 09:30:00	中國	生產者物價指數(年比)	Mar	--	--	-2.7
2024/04/09 2024/04/15	中國	新人民幣貸款	Mar	--	--	1,456
2024/04/09 2024/04/15	中國	貨幣供給-M0(年比)	Mar	--	--	12.5
2024/04/09 2024/04/15	中國	貨幣供給(年比)	Mar	--	--	1.2
2024/04/09 2024/04/15	中國	貨幣供給 M2(年比)	Mar	--	--	8.7
2024/04/16 10:00:00	中國	固定資產投資(不含農戶)年至今(年比)	Mar	--	--	4.2
2024/04/16 10:00:00	中國	零售銷售年至今(年比)	Mar	--	--	5.5
2024/04/16 10:00:00	中國	實質工業生產(年比)	Mar	--	--	6.8
#N/A N/A	日本	BOJ Policy Balance Rate	#N/A Field N	--	--	-0.1
2024/04/26	日本	BOJ 10-Yr Yield Target	Apr 26	--	--	0%
2024/04/17 07:50:00	日本	經季調商品貿易額	Mar	--	--	-451.601
2024/04/17 07:50:00	日本	商品貿易出口額(年比)	Mar	--	--	7.8
2024/04/17 07:50:00	日本	商品貿易進口額(年比)	Mar	--	--	0.5
2024/04/19 07:30:00	日本	全國消費者物價指數 年比	Mar	--	--	2.80
2024/04/27 09:30:00	中國	年至今工業利潤(年比)	Mar	--	--	16.80
2024/04/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業非製造業指數	1Q	32	32	20
2024/04/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業固定投資	1Q	9.5	8.4	0.6
2024/04/01 07:50:00	日本	日銀短觀非製造業展望	1Q	30	29	16
2024/04/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業製造業指數	1Q	10	10	12
2024/04/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業前景展望	1Q	10	10	11
2024/04/16 10:00:00	中國	實質GDP(季比)	1Q	--	--	1.6
2024/04/16 10:00:00	中國	實質GDP(年比)	1Q	--	--	6.8
2024/04/16 10:00:00	中國	實質GDP年至今(年比)	1Q	--	--	6.9

經濟數據II

發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估 中位數	市場預估 平均值	前期
2024/04/07	中國	外匯存底	Mar	--	--	3225.82
2024/04/02 16:00:00	歐元區	採購經理人指數-製造業	Mar F	45.7	45.7	45.7
2024/04/03 19:00:00	美國	MBA 貸款申請指數	Mar 29	--	--	-5.6
2024/04/04 16:00:00	歐元區	PMI Composite	Mar F	49.9	49.9	49.9
2024/04/04 16:00:00	歐元區	採購經理人指數-服務業	Mar F	51.1	51.1	51.1
#N/A N/A	歐元區	歐元區M3 經季調 3個月平均	#N/A Field N	--	--	0.2
2024/04/26 16:00:00	歐元區	歐元區M3 經季調 (年比)	Mar	--	--	0.4
2024/04/22 22:00:00	歐元區	歐元區消費者信心指數	Apr P	--	--	-14.9
#N/A N/A	日本	車輛生產額 (比去年)	#N/A Field N	--	--	6.1
2024/04/03 20:15:00	美國	ADP 就業變動	Mar	150	146.1	140
2024/04/03 20:15:00	美國	ADP 就業變動	Mar	150	146.1	140
2024/04/10 20:30:00	美國	消費者物價指數(月比)	Mar	0.3	0.3	0.4
2024/04/10 20:30:00	美國	核心消費者物價指數 不含食品及能源(月比)	Mar	0.3	0.3	0.4
2024/04/10 20:30:00	美國	消費者物價指數(年比)	Mar	--	--	3.2
2024/04/10 20:30:00	美國	核心消費者物價指數 不含食品及能源(年比)	Mar	--	--	3.8
2024/04/10 20:30:00	美國	消費者物價指數 未經季調	Mar	--	--	310.326
2024/04/10 20:30:00	美國	CPI 主要指數 經季調	Mar	--	--	315.565
2024/04/04 07:50:00	日本	日本買進海外債券	Mar 29	--	--	-250.1
2024/04/04 07:50:00	日本	日本買進海外股票	Mar 29	--	--	225.9
2024/04/04 07:50:00	日本	外資買進日本債券	Mar 29	--	--	-46.3
2024/04/04 07:50:00	日本	外資買進日本股票	Mar 29	--	--	-206.3
2024/04/04 07:50:00	日本	日本買進海外債券	Mar 29	--	--	-250.1
2024/04/04 07:50:00	日本	日本買進海外股票	Mar 29	--	--	225.9
2024/04/04 07:50:00	日本	外資買進日本債券	Mar 29	--	--	-46.3
2024/04/04 07:50:00	日本	外資買進日本股票	Mar 29	--	--	-206.3
2024/04/04 20:30:00	美國	首次申請失業救濟金人數	Mar 23	212	212	213
2024/04/04 20:30:00	美國	連續申請失業救濟金人數	Mar 16	1815	1814.5	1794
#N/A N/A	美國	彭博消費者舒適度	#N/A Field N	--	--	46.8
#N/A N/A	歐元區	企業景氣指標	#N/A Field N	--	--	-0.3
2024/04/01 08:30:00	日本	Markit/JMMA製造業採購經理人	Mar F	--	--	48.2
#N/A N/A	日本	營建訂單 (年比)	#N/A Field N	--	--	9.08
2024/03/29 13:00:00	日本	新屋開工戶數(年化)	Feb	0.81	0.762	0.802
2024/03/29 13:00:00	日本	新屋開工 (年比)	Feb	-5.45	-5.317	-7.5
2024/04/29 17:00:00	歐元區	歐元區經濟信心指標	Apr	--	--	96.3
2024/04/29 17:00:00	歐元區	歐元區產業信心指標	Apr	--	--	-8.8
2024/04/29 17:00:00	歐元區	歐元區服務業信心	Apr	--	--	6.3
#N/A N/A	美國	採購經理人指數-密爾瓦基	#N/A Field N	--	--	43.56
2024/04/30 21:45:00	美國	芝加哥採購經理人指數	Mar	46	45.9	41.4
2024/04/08 07:30:00	日本	勞工現金收入(年比)	Feb	--	--	2
2024/04/08 07:30:00	日本	勞工現金收入(年比)	Feb	--	--	2
2024/04/30 16:00:00	台灣	實質GDP (年比)	1Q A	--	--	--
#N/A N/A	美國	RBC消費者展望指數	#N/A Field N	--	--	54.7
2024/05/02 02:00:00	美國	FOMC利率決策	May 1	5.5	5.48	5.5
#N/A N/A	日本	日銀貨幣基數目標	#N/A Field N	--	--	--
2024/04/11 02:00:00	美國	財政預算月報	Mar	--	--	-296.275
2024/03/31 09:30:00	中國	製造業PMI	Mar	50.1	50	49.1
#N/A N/A	日本	官方準備資產	#N/A Field N	--	--	1281.48
2024/04/01 08:30:00	台灣	匯豐銀行製造業採購經理人指數	Mar	--	--	48.6
#N/A N/A	日本	汽車銷售(年比)	#N/A Field N	--	--	-16
2024/04/01 21:45:00	美國	Markit美國PMI最終	Mar F	52.5	52.5	52.5
2024/04/01 22:00:00	美國	ISM 製造業指數	Mar	48.4	48.3	47.8
2024/04/01 22:00:00	美國	ISM 銷售價格指數	Mar	53.2	53.1	52.5
2024/04/02	美國	汽車銷售總額	Mar	15.95	15.93	15.81
#N/A 2024 2024年3月29日>>	美國	國內汽車銷售 28	#N/A Field N	--	--	13.42

經濟數據II

發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估 中位數	市場預估 平均值	前期
2024/03/31 09:30:00	中國	非製造業PMI	Mar	51.5	51.3	51.4
2024/04/03 17:00:00	歐元區	歐元區 核心CPI (年比)	Mar P	3	3	3.1
#N/A N/A	美國	ISM紐約	#N/A Field 1	--	--	37.2
2024/04/02 22:00:00	美國	工廠訂單	Feb	1	0.9	-3.6
2024/04/03 17:00:00	歐元區	歐元區失業率	Feb	6.4	6.4	6.4
2024/04/03 17:00:00	歐元區	歐元區 CPI預估 (年比)	Mar	2.5	2.5	2.6
2024/04/03 17:00:00	歐元區	歐元區失業率	Feb	6.4	6.4	6.4
2024/04/02 07:50:00	日本	貨幣基數(年比)	Mar	--	--	2.4
2024/04/09 16:00:00	台灣	CPI 年比	Mar	--	--	3.08
#N/A N/A	台灣	WPI 年增率	#N/A Field 1	--	--	7.02
2024/04/03 09:45:00	中國	匯豐服務業PMI	Mar	52.7	52.7	52.5
2024/04/03 16:20:00	台灣	外匯存底 (十億美元)	Mar	--	--	569.42
2024/04/03 22:00:00	美國	ISM 非製造業綜合指數	Mar	52.8	52.8	52.6
#N/A N/A	美國	IBD/TIPP 經濟樂觀指數	#N/A Field 1	--	--	--
2024/05/07 12:30:00	澳洲	澳洲 RBA 現金利率	May 7	--	--	4.35
2024/04/04 17:00:00	歐元區	歐元區 PPI (月比)	Feb	-0.6	-0.62	-0.9
2024/04/04 17:00:00	歐元區	歐元區 PPI (年比)	Feb	-8.5	-8.65	-8.6
2024/04/04 19:30:00	美國	Challenger 裁員人數(年比)	Mar	--	--	8.8
2024/04/08 16:30:00	歐元區	Sentix投資者信心	Apr	--	--	-10.5491
2024/04/05 17:00:00	歐元區	歐元區零售銷售(月比)	Feb	-0.3	-0.3	0.1
2024/04/18 22:00:00	美國	領先指標	Mar	--	--	0.1
2024/04/25 20:30:00	美國	國內生產毛額 (年化季比)	4Q T	3.2	3.2	--
2024/04/25 20:30:00	美國	個人消費	4Q T	3	3	--
2024/04/25 20:30:00	美國	GDP價格指數	4Q T	1.6	1.6	--
2024/04/25 20:30:00	美國	個人消費支出核心指數(季比)	4Q T	2.1	2.1	--
2024/04/05 17:00:00	歐元區	歐元區零售銷售(年比)	Feb	-0.6	-0.8	-1
2024/04/16 17:00:00	歐元區	ZEW 調查 (經濟景氣)	Apr	--	--	33.5
2024/04/05 13:00:00	日本	景氣動向同時指標	Feb P	--	--	112.1
2024/04/05 13:00:00	日本	景氣動向領先指標	Feb P	--	--	109.5
2024/04/05 13:00:00	日本	景氣動向同時指標	Feb P	--	--	112.1
2024/04/05 13:00:00	日本	景氣動向領先指標	Feb P	--	--	109.5
2024/04/11 10:00:00	日本	東京平均辦公室空置率(%)	Mar	--	--	5.86
2024/04/10 16:00:00	台灣	貿易出(入)超(十億美元)	Mar	--	--	7.89
2024/04/10 16:00:00	台灣	出口額 (年比)	Mar	--	--	1.3
2024/04/10 16:00:00	台灣	進口額 (年比)	Mar	--	--	-17.8
2024/04/12 22:00:00	美國	密西根大學消費者信心指數	Mar F	76.5	76.6	79.4
2024/03/29 20:30:00	美國	個人所得	Feb	0.4	0.4	1
2024/03/29 20:30:00	美國	個人支出	Feb	0.5	0.5	0.2
2024/03/29 20:30:00	美國	個人消費支出平減指數(月比)	Feb	0.4	0.4	0.3
2024/03/29 20:30:00	美國	個人消費支出平減指數 (年比)	Feb	2.5	2.5	2.4
2024/03/29 20:30:00	美國	個人消費支出核心指數(月比)	Feb	0.3	0.29	0.42
2024/03/29 20:30:00	美國	個人消費支出核心指數(年比)	Feb	2.8	2.787125	2.84946
2024/04/05 20:30:00	美國	非農業就業人口變動	Mar	203	205	275
2024/04/05 20:30:00	美國	私部門就業人口變動	Mar	170	173	223
2024/04/05 20:30:00	美國	製造業就業人口變動	Mar	10	10	-4
2024/04/05 20:30:00	美國	失業率	Mar	3.9	3.9	3.9
2024/04/05 20:30:00	美國	平均時薪-全部就業(月比)	Mar	0.3	0.3	0.1
2024/04/05 20:30:00	美國	平均時薪-全部就業(年比)	Mar	4.1	4.1	4.3
2024/04/05 20:30:00	美國	每週平均工時-全部就業	Mar	34.3	34.3	34.3
2024/04/05 20:30:00	美國	家計部門就業變動	Mar	--	--	-184
2024/04/05 20:30:00	美國	就業不足率(U6)	Mar	--	--	7.3
2024/04/02 22:00:00	美國	JOLTs職缺	Feb	8770	8752.7	8863
2024/04/12	中國	貿易出(入)超 (美元)	Mar	--	--	39.706
2024/04/12	中國	出口年增率%	Mar	--	--	5.6
2024/04/12	中國	進口年增率%	Mar	--	--	-8.2
2024/04/04 20:30:00	美國	消費信貸	Feb	17.2	16.817	19.495

經濟數據II

發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估 中位數	市場預估 平均值	前期
2024/04/16 10:00:00	中國	實質工業生產(年比)	Mar	--	--	6.8
2024/04/16 10:00:00	中國	工業生產 年至今(年比)	Mar	--	--	7
2024/04/16 10:00:00	中國	固定資產投資(不含農戶)年至今(年比)	Mar	--	--	4.2
2024/04/16 10:00:00	中國	零售銷售(年比)	Mar	--	--	7.4
2024/04/16 10:00:00	中國	零售銷售 年至今(年比)	Mar	--	--	5.5
2024/04/11 09:30:00	中國	消費者物價指數(年比)	Mar	--	--	0.7
2024/04/11 09:30:00	中國	生產者物價指數(年比)	Mar	--	--	-2.7
2024/04/09 2024/04/15	中國	新人民幣貸款	Mar	--	--	1455.62
2024/04/09 2024/04/15	中國	貨幣供給-M0(年比)	Mar	--	--	12.5
2024/04/09 2024/04/15	中國	貨幣供給(年比)	Mar	--	--	1.2
2024/04/09 2024/04/15	中國	貨幣供給 M2(年比)	Mar	--	--	8.7
#N/A N/A	日本	企業破產數(比去年)	#N/A Field N	--	--	23.39
2024/04/08 07:50:00	日本	經常帳收支	Feb	--	--	438.2
2024/04/08 07:50:00	日本	經常帳收支 經季調	Feb	--	--	2727.5
2024/04/08 07:50:00	日本	貿易收支-餘額基礎	Feb	--	--	-1442.7
#N/A N/A	日本	經常帳餘額年比%	#N/A Field N	--	--	121.8
2024/04/10 07:50:00	日本	銀行放款不含信託(年比)	Mar	--	--	3.4
2024/04/10 07:50:00	日本	銀行放款包含信託(年比)	Mar	--	--	3
#N/A N/A	日本	景氣觀測調查: 現況	#N/A Field N	--	--	50.3
#N/A N/A	日本	景氣觀測調查: 展望	#N/A Field N	--	--	53.5
2024/04/09 13:00:00	日本	消費者信心指數	Mar	--	--	39.1
2024/04/11 07:50:00	日本	日本貨幣供給M2(年比)	Mar	--	--	2.5
2024/04/11 07:50:00	日本	日本貨幣供給M3(年比)	Mar	--	--	1.8
#N/A N/A	日本	第三產業指數(月比)	#N/A Field N	--	--	0.3
2024/04/09 18:00:00	美國	NFIB 中小型企業樂觀指數	Mar	--	--	89.4
2024/04/22 20:30:00	美國	芝加哥聯邦準備銀行全國經濟活動指數	Mar	--	--	0.05
2024/04/09 14:00:00	日本	工具機訂單(年比)	Mar P	--	--	-8
#N/A N/A	日本	借款及貼現 企業(年比)	#N/A Field N	--	--	5.17
2024/04/10 07:50:00	日本	國內企業物價指數(年比)	Mar	--	--	0.6
2024/04/10 07:50:00	日本	國內企業物價指數(月比)	Mar	--	--	0.2
2024/04/15 17:00:00	歐元區	歐元區工業生產 經季節調整(月比)	Feb	--	--	-3.2
2024/04/15 17:00:00	歐元區	歐元區工業生產wda(年比)	Feb	--	--	-6.7
2024/04/15 07:50:00	日本	機器訂單(月比)	Feb	--	--	-1.7
2024/04/15 07:50:00	日本	機器訂單(年比)	Feb	--	--	-10.9
2024/04/12 20:30:00	美國	進口物價指數(月比)	Mar	--	--	0.3
2024/04/12 20:30:00	美國	進口物價指數(年比)	Mar	--	--	-0.8
2024/04/12 12:30:00	日本	工業生產(比前月)	Feb P	1.3	1.6	-0.1
2024/04/12 12:30:00	日本	工業生產(年比)	Feb P	-2.7	-2.6	-3.4
2024/04/04 20:30:00	美國	貿易收支	Feb	-65.95	-66.343	-67.434
2024/04/12	南韓	南韓官方銀行利率	Apr 12	--	--	3.5
2024/04/12 12:30:00	日本	產能利用率(月比)	Feb	--	--	-7.94
#N/A N/A	中國	Actual FDI (YoY)	#N/A Field N	--	--	29.4
2024/03/29 20:30:00	美國	躉售存貨	Feb P	0.2	0.2	-0.2
2024/04/16 21:15:00	美國	工業生產	Mar	--	--	0.1
2024/04/16 21:15:00	美國	產能利用率	Mar	--	--	78.2545
2024/04/16 21:15:00	美國	製造業(SIC)工業生產	Mar	--	--	0.8
2024/04/15 20:30:00	美國	紐約州製造業調查指數	Apr	--	--	-20.9
2024/04/03 17:00:00	歐元區	歐元區 CPI(月比)	Mar P	0.9	0.8	0.6
2024/04/17 17:00:00	歐元區	歐元區CPI(年比)	Mar F	--	--	2.6
2024/04/18 13:00:00	日本	東京公寓銷售(年比)	Mar	--	--	-27.6
2024/04/18 04:00:00	美國	總淨 TIC 流量	Feb	--	--	-8.8
2024/04/18 04:00:00	美國	淨長期 TIC 流量	Feb	--	--	36.1
2024/04/15 22:00:00	美國	NAHB 房屋市場指數	Apr	--	--	51
2024/04/16 17:00:00	歐元區	歐元區貿易收支 經季調	Feb	--	--	28100
2024/04/16 17:00:00	歐元區	歐元區貿易收支	Feb	--	--	11438.4
2024/04/20 2024年3月30日>>	歐元區	EU27新車註冊	Mar	--	--	10.1

經濟數據II

發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估 中位數	市場預估 平均值	前期
2024/04/18 17:00:00	歐元區	營建產出季調(月比)	Feb	--	--	0.5
2024/04/16 2024/04/22	日本	全國百貨商店銷售額(年比)	Mar	--	--	14
2024/04/16 2024/04/22	日本	東京百貨公司銷售(年比)	Mar	--	--	18.5
2024/04/30 20:30:00	美國	雇用成本指數	1Q	--	--	--
2024/04/18 17:00:00	歐元區	Construction Output WDA YoY	Feb	--	--	0.8
#N/A N/A	歐元區	歐元區經常帳 未經季調	#N/A Field N	--	--	24.873
2024/04/18 16:00:00	歐元區	ECB歐元區經常帳 經季調	Feb	--	--	39.354
2024/04/22 17:00:00	歐元區	歐元區政府債務/GDP比率	2023 P	--	--	--
2024/04/15 20:30:00	美國	先期零售銷售	Mar	--	--	0.6
2024/04/15 20:30:00	美國	零售銷售額 不含汽車	Mar	--	--	0.3
2024/04/15 20:30:00	美國	零售銷售(汽車及加油站除外)	Mar	--	--	0.3
2024/04/15 20:30:00	美國	零售銷售(控制組)	Mar	--	--	0
2024/04/15 22:00:00	美國	企業存貨	Feb	--	--	0
2024/04/17 07:50:00	日本	貿易收支總額	Mar	--	--	-377.771
2024/04/17 07:50:00	日本	經季調商品貿易額	Mar	--	--	-451.601
2024/04/17 07:50:00	日本	商品貿易出口額(年比)	Mar	--	--	7.8
2024/04/17 07:50:00	日本	商品貿易進口額(年比)	Mar	--	--	0.5
#N/A N/A	日本	超市銷售(年比)	#N/A Field N	--	--	5.5
#N/A N/A	日本	便利商店銷售額(年比)	#N/A Field N	--	--	5.7
2024/04/22 16:00:00	台灣	外銷訂單(年比)	Mar	--	--	-10.42
#N/A N/A	日本	全產業活動指數(月比)	#N/A Field N	--	--	1.3
2024/04/18 22:00:00	美國	成屋銷售	Mar	--	--	4.38
2024/04/18 22:00:00	美國	成屋銷售(月比)	Mar	--	--	9.5
2024/04/01 21:45:00	美國	Markit美國PMI初值	Mar F	52.5	52.5	52.5
2024/04/11 20:30:00	美國	生產者物價指數(月比)	Mar	--	--	1.4
2024/04/11 20:30:00	美國	核心生產者物價指數 不含食品及能源(月比)	Mar	--	--	0.3
2024/04/11 20:30:00	美國	生產者物價指數(年比)	Mar	--	--	1.1
2024/04/11 20:30:00	美國	核心生產者物價指數 不含食品及能源(年比)	Mar	--	--	2.3
2024/04/18 20:30:00	美國	費城FED調查指數	Apr	--	--	3.2
#N/A N/A	美國	彭博經濟預期	#N/A Field N	--	--	29
2024/04/01 09:45:00	中國	匯豐製造業PMI預覽	Mar	51	50.8	50.9
#N/A N/A	日本	小型企業信心	#N/A Field N	--	--	49.4
2024/04/22 16:00:00	台灣	失業率 經季調	Mar	--	--	3.4
2024/04/25 23:00:00	美國	堪薩斯城聯邦製造業展望企業活動指數	Mar	-3.5	-3.5	-7
2024/04/24 16:20:00	台灣	貨幣供給M1B(年比)	Mar	--	--	4.47
2024/04/24 16:20:00	台灣	貨幣供給M2(年比)	Mar	--	--	5.59
2024/04/29 22:30:00	美國	達拉斯聯邦製造業展望企業活動指數	Apr	--	--	-14.4
2024/04/25 22:00:00	美國	成屋待完成銷售(月比)	Feb	1.5	1.24	1.61
2024/04/25 22:00:00	美國	成屋待完成銷售年比	Feb	--	--	-2.16
#N/A N/A	台灣	商業銷售(年比)	#N/A Field N	--	--	-4.54
2024/04/23 16:00:00	台灣	實質工業生產(年比)	Mar	--	--	-1.1
2024/04/24 07:50:00	日本	企業服務價格指數(比去年)	Mar	--	--	2.1
2024/04/30 21:00:00	美國	標普/CS 20城市房價經季調(月比%)	Feb	--	--	0.14
2024/04/30 21:00:00	美國	標普/CS綜合20房價指數(年比)	Feb	--	--	6.59
2024/04/30 21:00:00	美國	標普/CaseShiller房價指數	Feb	--	--	317.07
2024/04/30 22:00:00	美國	消費者信心指數	Apr	--	--	104.7
2024/04/16 20:30:00	美國	新屋開工	Mar	--	--	1521
2024/04/16 20:30:00	美國	新屋開工(月比)	Mar	--	--	10.7
2024/04/16 20:30:00	美國	營建許可	Mar	--	--	1518
2024/04/16 20:30:00	美國	營建許可(月比)	Mar	--	--	2.4
2024/04/30 21:00:00	美國	房價指數(月比)	Feb	--	--	-0.1
2024/04/23 22:00:00	美國	聯準會里奇蒙分行製造業指數	Apr	--	--	-11
2024/04/02 22:00:00	美國	耐久財訂單	Feb F	1.4	1.4	1.4
2024/04/02 22:00:00	美國	耐久財(運輸除外) 31	Feb F	--	--	0.5

經濟數據II

發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估 中位數	市場預估 平均值	前期
2024/04/02 22:00:00	美國	資本財新訂單非國防(飛機除外)	Feb F	--	--	0.7
2024/04/02 22:00:00	美國	資本財銷貨非國防(飛機除外)	Feb F	--	--	-0.4
#N/A N/A	台灣	領先指標 (月比)	#N/A Field 1	--	--	0.28
#N/A N/A	台灣	同時指標 (月比)	#N/A Field 1	--	--	0
2024/04/10 15:05:00	泰國	泰國再買回利率	Apr 10	--	--	2.5
2024/05/09 05:30:00	巴西	巴西 Selic 目標利率	May 8	--	--	11.25
2024/04/11 20:15:00	歐元區	ECB Deposit Facility Rate	Apr 11	--	--	4
2024/04/11 20:15:00	歐元區	ECB 利率公告	Apr 11	--	--	4.5
2024/04/27 09:30:00	中國	年至今工業利潤(年比)	Mar	--	--	10.2
#N/A N/A	中國	領先指標	#N/A Field 1	--	--	97.5
#N/A N/A	中國	領先指標	#N/A Field 1	--	--	97.5
2024/04/30 07:50:00	日本	零售銷售(年比)	Feb	2.9	2.3	4.6
2024/04/30 07:50:00	日本	零售銷售 經季調(月比)	Feb	0.6	0.6	1.5
2024/04/30 07:50:00	日本	大型零售商銷售	Feb	--	--	7.2
2024/04/19 07:30:00	日本	全國消費者物價指數 年比	Mar	--	--	2.8
2024/04/19 07:30:00	日本	全國消費者物價指數(生鮮除外) 年比	Mar	--	--	2.8
#N/A N/A	日本	全國核心消費者物價指數 不含食品及能源(年比)	#N/A Field 1	--	--	2.5
2024/04/26 07:30:00	日本	東京消費者物價指數 年比	Mar	2.5	2.5	2.6
2024/04/26 07:30:00	日本	東京消費者物價指數(生鮮除外) 年比	Mar	2.4	2.4	2.4
#N/A N/A	日本	東京核心消費者物價指數 不含食物及能源(月比)	#N/A Field 1	--	--	2.3
#N/A N/A	台灣	退票張數比率	#N/A Field 1	--	--	0.14
2024/04/30 07:30:00	日本	失業率	Feb	2.4	2.4	2.6
2024/04/30 07:30:00	日本	求才求職比率	Feb	1.27	1.27	1.26
2024/04/05 07:30:00	日本	家計支出總額 (年比)	Feb	-3	-2.8	-6.3
2024/04/01 22:00:00	美國	營建支出 (月比)	Feb	0.7	0.7	-0.2
2024/04/23 22:00:00	美國	新屋銷售	Mar	--	--	662
2024/04/23 22:00:00	美國	新屋銷售 (月比)	Mar	--	--	-0.3
2024/04/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業製造業指數	1Q	10	10	--
2024/04/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業非製造業指數	1Q	32	32	--
2024/04/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業前景展望	1Q	10	10	--
2024/04/01 07:50:00	日本	日銀短觀非製造業展望	1Q	30	29	--
2024/04/01 07:50:00	日本	日銀短觀大型企業固定投資	1Q	9.5	8.4	--
2024/06/13	台灣	台灣重貼現率	Jun 13	--	--	1.875
#N/A N/A	中國	企業家信心指數	#N/A Field 1	--	--	--
#N/A N/A	中國	企業景氣指數	#N/A Field 1	--	--	--
2024/04/16 10:00:00	中國	實質GDP(年比)	1Q	--	--	--
2024/04/16 10:00:00	中國	實質GDP年至今(年比)	1Q	--	--	--
2024/04/16 10:00:00	中國	實質GDP (季比)	1Q	--	--	--
#N/A N/A	日本	BOJ Policy Balance Rate	#N/A Field 1	--	--	-0.1
2024/04/26	日本	BOJ 10-Yr Yield Target	Apr 26	--	--	0