

3/2024 營收檢討

電子產業營收檢討及投資策略：

03/2024 多數科技廠普遍營收如預期出現二位數百分比的顯著月增，當然農曆年後的工作日回增是主要因素，台幣貶值也為營收再推了一把。其中如預期，除了驅動 IC 族群，很多晶片廠以及多數的下游零組件、PCB 以及設備廠與通路商等，營收月增幅度比較大，整體月增幅度達 20-50% 家數果然很多。雖然記憶體廠毛利率陸續翻正，台灣地震後也帶動記憶體價漲想像空間，但 HBM/DDR5 與 IT、消費電子使用的主要 DDR4/DDR3 市況仍有差異。近月來現貨市場 DDR4/3 多價格動能仍相對疲弱，顯示目前 PC/手機市場並未有顯著的回溫，反應在營收表現上，果然系統代工低於我們預估營收者比較多。台積電(2330 TT)、聯電(2303 TT) 03/2024 算是年後淡季，營收月增幅度都在個位數百分比，世界(5347 TT)受惠 LTA 認列，03/2024 營收月增幅度較為顯著，整體晶圓代工大致符合預期，晶圓代工中台積電仍維持 Buy 投資建議。原本有推薦的二線驅動 IC 公司天鈺(4961 TT)，則日前已到達目標價，調降評等至 Neutral。

AI 伺服器與 PC 仍是 2024 產業亮點，但全球 AI 族群的指標輝達與美超微電腦近期在美股股價也表現顯預，因此也影響台股 AI 族群表現。惟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)也仍維持買進。除前述個股，維持建議 Buy 的個股包括光寶科(2301 TT)、同欣電(6271 TT)、文晔(3036 TT)、宜特(3289 TT)、維熹(3501 TT)。Trading Buy 投資建議個股尚有博智(8155 TT)、臺慶科(3357 TT)、欣興(3037 TT)、川湖(2059 TT)、台達電(2308 TT)。聯茂(6213 TT)受惠消費性電子復甦，伺服器新平台和車電子的需求暢旺，營收有望呈現 2 成年成長。切入 GB200 供應鏈，題材和獲利成長兼備，建議 Buy。興勤(2428 TT) 1Q24 營運表現保守，但 2024 年車用占比看成長，2H24、2025 年展望佳，綜合以上原因，投資建議為 Trading Buy。原本推薦的臻鼎-KY(4958 TT)、耕興(6146 TT)、聖暉*(5536 TT)等皆已於日前達目標價，故調降評等至 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，03/2024 手機零組件供應鏈族群營收如我們預期出現月增，甚至有轉機的個股月增幅度都超過一倍；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，也因為大部分公司 02/2024 基期較低，再加上開始進入歐美旺季，03/2024 營收也如預期出現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 的投資建議。在面板產業方面，受 TV 面板報價上漲帶動，再加上開始進入歐美旺季，03/2024 營收兩大面板廠也都出現幅度不等的月增；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 營收也如預期出現月增，尤以 LED 車燈廠聯嘉(6288 TTT)因客戶拉貨動能強勁，營收如我們預估創

2024 年 4 月 11 日

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。

傳統產業營收檢討及投資策略：

金融：3/2024 受惠金融市場好轉，來自資本市場的投資收入帶動金控獲利提升，壽險及證券公司獲利表現較佳。展望 2024，金融市場表現持續，營運展望正向，因此維持國泰金(2882 TT)Buy 的投資建議。

營建：長虹(5534 TT)，預計發放現金股利 5.5 元，以目前股價計算，現金殖利率仍有 6.1%，股價仍有上檔空間，加上長虹 2024 年將有總銷金額達 178.9 億元的 5 個個案完工入帳，預估 2024 年長虹營收為 172 億元，YoY +75.29%，稅後盈餘為 33.15 億元，EPS 11.42 元，因此投資建議為 Buy。

原物料族群：水泥，春節過後，需求緩慢恢復，中國水泥報價走勢依舊疲弱。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回跌，在 1.8 萬~1.9 萬美元/日出現止跌跡象。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，農曆年後的空窗期有利船舶陸續返回亞洲港口，在紅海危機未解除的情況下，待工廠陸續復工後，航商的船舶調度或將再度呈現吃緊狀態，惟運價是否落底，仍須視新船下水及需求回升的動態調整而定。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)Trading Buy 投資建議。塑化，台塑四寶公布 1Q24 自結營業額及損益。4Q23 四寶營收 QoQ 多呈衰退，僅台塑小幅正增長；單季營業利益 QoQ 僅台塑化有所好轉，其餘三家則呈現虧損；由於業外轉投資收益增加以及認列匯兌利益，四寶單季營運 QoQ 皆有改善。近期油價上漲有利於塑化廠 2Q24 認列低價庫存利益，惟目前多數石化產品面臨產業供給過剩的窘境，油價高檔恐不利中下游轉嫁成本，導致現貨利差呈現縮減；此外，台灣石化產品主要以輕油進料所製，由進料成本角度而言，油價上漲顯示輕油裂解製程相較於煤炭及天然氣的製程將相對不具有競爭優勢。投資建議方面，考量市場產能投放趨勢不利供需結構，將持續壓縮獲利成長動能，維持 Neutral 投資建議。鋼鐵，內需工程用鋼類股東鋼(2006 TT)、豐興(2015 TT)如預期的受惠工地開工增加，03/2024 營收大幅成長，符合預期。榮剛(5009 TT)則在航太能源用鋼的需求增溫下，03/2024 營收優於預期。中鴻(2014 TT)、新光鋼(2031 TT)因鐵礦砂價格下跌引起市場擔憂及基期過高，03/2024 營收表現低於預期。

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：美利達(9914 TT)及巨大(9921 TT)受惠中國需求強勁及高階車款需求回溫，推升 03/2024 營收成長優於預期。喬山(1736 TT)受惠客戶訂單熱絡，03/2024 營收優於預期。明安(8938 TT)則因子公司營收減少，03/2024

2024 年 4 月 11 日

營收低於預期。

綠能重電：森崙能源(6806 TT)雖然受惠農曆假期基期影響，3 月營收月增 31.48%；上緯投控(3708 TT)3 月營收月增 64.59%，符合預期；東元(1504 TT)3 月營收月增 11.56%，符合預期；中興電(1513 TT)3 月營收月增 25.48%，華城(1519 TT)3 月營收月增 93.55%，受惠 01-02/2024 基期，與客戶交期影響，表現優於預期。國統(8936 TT)先前因農曆假 2 月工程直到元宵節後才有明顯進度，3 月營收月增 66.31%，符合預期。

航太：駐龍(4572 TT)3 月營收月增 3.22%、符合預期；晟田(4541 TT)3 月營收月增 93.20%，符合預期；寶一(8222 TT)3 月營收月增 17.09%，受惠客戶交期，優於預期；長榮航太(2645 TT)3 月營收月增 5.78%，符合預期。漢翔(2634 TT)3 月營收月增 57.02%，受惠 3 月軍工維修專案認列較多，優於預期；亞航(2630 TT)受惠缺料問題改善，3 月營收月增 54.34%，優於預期。八貫(1342 TT)3 月營收月增 6.89%，低於預期；jpp-KY(5284 TT)，3 月營收月減 13.14%，低於預期。

2024 年 4 月 11 日

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

IC 設計-網通

瑞昱(2379TT)、聯發科(2454 TT)。

公司	代號	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
		新 高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
瑞昱	2379		9,040	15.55%	7,696	14.86%	17.85	19.36	82.33	95.36	571.00	29.49	5.99	Neutral	-
聯發科	2454		50,480	31.18%	41,804	17.18%	48.12	62.81	230.19	323.53	1195.00	19.02	3.69	Neutral	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

瑞昱(2379 TT)：雖然 PC 需求穩定，但中國網通標案開始拉貨，帶動營收月增且優於預期；展望後勢，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，先前調整評等已到價，維持 Neutral 投資評等。

聯發科(2454 TT)：中國網通標案啟動拉貨，多款 Android 手機擴大採用旗艦手機晶片，以及新台幣相對美元貶值幅度高於預期，帶動營收月增且優於預期；展望後勢，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，但因中國手機需求復甦趨勢恐見中斷，維持 Neutral 投資評等。

統計 03/04~03/31 期間，中國智慧手機銷量 1,828.4 萬支，MoM-43.15%，YoY+3.93%，推測因 2024 年高階旗艦手機銷售熱潮已過，華為推出的小型摺疊手機 Pocket2 銷售狀況不如預期，須持續觀察中國手機銷售復甦趨勢是否中斷。

5G 手機銷量 1,491.3 萬支，MoM-43.52%，5G 手機滲透率 82%，與 02/2024 的 82%滲透率持平；各品牌當中，前五大業者依序為榮耀、Apple、小米、華為、與 OPPO；各品牌當中，榮耀發表 Magic6 至臻版、Magic6 RS 保時捷設計版，以及 X100、X50 中高階機種持續熱賣，銷量來到 297.1 萬支，MoM-42.06%；Apple 對 iPhone15 降價，維繫 iPhone 銷售狀況，銷量 283.7 萬支，MoM-39.29%；小米的小米 14 Ultra 旗艦機持續銷售，並發售中階機小米 Civi4 Pro，銷量 277.3 萬支，MoM-42.97%；華為雖推出新款小型摺疊手機 Pocket2，但因開賣 3 天後市價已跌破官方訂價，顯見銷售狀況不佳，銷量 269.4 萬支，MoM-42.35%；OPPO 推出 F25、K12 新機，銷售量 228.9 萬支，MoM-46.67%，銷售量排名提升一名取代 Vivo 成為第五。

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 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，後續還有春季新品發表會，以及中國 618 特賣，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，2024 年有機會見到網通晶片出貨成長動能。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

IC 設計-消費 / 週邊 新唐(4919 TT)、盛群(6202 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM (%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
新唐	4919		3,435	44.51%	2,710	26.73%	5.77	6.30	39.85	42.74	127.50	20.24	2.98	Neutral	-
盛群	6202		185	77.13%	138	34.18%	0.49	-0.03	17.86	17.44	58.40	-	3.35	Neutral	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

新唐(4919 TT)03/2024 營收 34.35 億元，MoM+44.51%，YoY-5.65%，與原預估營收 27.10 億元，差異為+26.73%，表現優於預期，優於預期主要因為 MCU 市場庫存去化狀況已改善與客戶拉貨狀況改善所致。因新唐目前本益比評價未偏低，因此維持新唐 Neutral 的投資建議。

盛群(6202 TT)03/2024 營收 1.85 億元，MoM+77.13%，YoY-24.98%，與原預估營收 1.38 億元，差異為+34.18%，表現優於預期，優於預期主要因為 MCU 市場庫存去化狀況已改善與客戶拉貨狀況改善所致。因盛群目前本益比評價未偏低，因此維持盛群 Neutral 的投資建議。

2024 年 4 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

IC 設計-驅動 / 天鈺(4961 TT)。
電源

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
聯詠	3034		8,575	20.22%	8,994	-4.88%	38.32	38.42	110.46	117.50	606.00	15.77	5.16	Neutral		-
智原	3035		845	2.65%	872	-3.21%	6.10	6.80	36.58	46.26	329.00	48.40	7.11	Neutral		-
天鈺	4961		1,552	64.38%	1,294	16.64%	17.73	17.33	142.78	156.89	253.50	14.63	1.62	Neutral		-
矽創	8016		1,258	-0.13%	1,394	-10.79%	15.47	19.67	91.55	108.08	288.50	14.66	2.67	Neutral		-
致新	8081		711	26.30%	656	7.66%	17.24	17.41	84.53	85.38	289.00	16.60	3.38	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

隨著春節過後，02/2024 部份出貨延至 03/2024，帶動天鈺 03/2024 營收明顯成長。天鈺自結 03/2024 營收為 15.52 億元，MoM+64.38%，YoY+4.76%。累計 1Q24 營收為 37.23 億元，QoQ-1.18%，YoY-5.43%，符合天鈺原本預期各類應用將和 4Q23 持平或下滑。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

晶圓代工 台積電(2330 TT)。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
聯電	2303		18,167	4.10%	17,267	4.95%	4.87	4.57	28.67	30.10	53.20	11.64	1.77	Neutral		-
台積電	2330		195,211	7.47%	174,767	10.47%	32.33	36.07	133.37	157.48	815.00	22.60	5.18	Buy	868.50	6.56%
世界	5347		3,621	17.41%	3,461	4.41%	4.50	3.50	27.89	26.89	86.90	24.83	3.23	Neutral		-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

台積電自結 03/2024 營收 1,952.11 億元，MoM+15.81%、YoY+11.32%。累計 1Q24 營收為 5,926.44 億元，QoQ-5.26%，YoY+16.51%，略高於財測。台積電先前預估 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，實則因新台幣匯率在 03/2024 已接近 32 元。

2024 年 4 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

IC 封測 矽格(6257 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
超豐	2441		1,243	16.14%	1,131	8.96%	3.51	5.38	37.85	40.73	63.50	11.80	1.56	Neutral		-
京元電子	2449		2,896	15.34%	2,803	3.24%	4.78	5.23	31.82	35.92	106.00	20.29	2.95	Neutral		-
欣銓	3264		1,127	5.65%	1,109	1.63%	5.60	6.00	35.93	39.15	79.50	13.26	2.03	Neutral		-
日月光投 控	3711		45,661	14.87%	44,112	3.39%	7.24	8.91	67.93	71.60	158.50	17.78	2.21	Neutral		-
頤邦	6147		1,527	15.55%	1,422	6.89%	5.36	4.48	65.10	66.58	77.60	17.33	1.17	Neutral		-
力成	6239		6,342	7.93%	5,984	5.63%	10.55	9.67	72.28	75.10	185.00	19.14	2.46	Neutral		-
矽格	6257		1,461	10.96%	1,325	9.32%	3.74	4.55	36.25	37.36	72.40	15.92	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

矽格(6257 TT)儘管高速運算晶片(HPC)微幅減少，但 AI 晶片、網通晶片、消費電子晶片及手機晶片持續穩定成長，加上車用晶片增加，使營收較預期佳。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

系統代工 鴻海(2317 TT)、和碩(4938 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
鴻海	2317		447,541	26.97%	513,523	-12.85%	10.25	11.68	107.70	113.99	154.50	13.22	1.36	Buy	164.00	6.14%
英業達	2356		49,726	35.68%	48,043	3.50%	1.71	2.42	17.04	17.96	57.80	23.87	3.22	Neutral		-
廣達	2382		101,709	20.66%	110,225	-7.73%	10.27	12.98	48.21	52.19	282.00	21.72	5.40	Buy	300.00	6.38%
和碩	4938		74,752	12.75%	103,505	-27.78%	5.90	5.89	70.87	72.18	101.00	17.14	1.40	Neutral		-

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

鴻海(2317 TT)03/2024 營收 4,475.41 億元，MoM+26.97%，YoY+11.80%，符合原預估鴻海 03/2024 營收可能有月增的表現，但與原預估營收 5,135.23 億元，差異為-12.85%，表現低於預期，表現低於預期主要受消費智能產品、電腦終端產與網通產品出貨不如預期所致。其中以 MoM 看各產品線，主要是 02/2024 適逢農曆春節假期，工作天數較少，使營收基期較低，故雲端網路產品、元件及其他產品與消費智能產品類別月對月皆為強勁成長的表現；電腦終端產品類別月對月則為顯著成長的表現。以 YoY 看各產品線，消費智能產品類別因客戶於 03/2024 拉貨較多，而年對年為強勁成長的表現；雲端網路產品類別受惠雲端產品拉貨動能較強，而年對年有顯著成長的表現；元件及其他產品類別受惠於零組件出貨增加，而年對年有顯著成長的表現；電腦終端產品類別因 PC 市場仍在需求復甦階段，而年對年為約略持平的表現。因鴻海(1)是生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商、(2)2024 年營運可望重回成長、(3)2Q24 開始營運成長動能將轉強，將有利公司之評價表現，因此維持鴻海 Buy 的投資建議，目標價 164 元(約當 14.0x*2024F EPS)。

英業達(2356 TT)03/2024 營收 497.26 億元，MoM+35.68%，YoY+5.57%，其

2024 年 4 月 11 日

中英業達 03/2024 NB 出貨量 170 萬台，月增 40 萬台，1Q24 NB 出貨量 450 萬台，YoY+2.30%，符合原預估英業達 03/2024 營收可能有月增的表現，與原預估營收 480.43 億元，差異為+3.50%，表現符合預期。預估英業達 2024 年營收 5,613.49 億元，YoY+9.05%，EPS 2.42 元。因評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

廣達(2382 TT)03/2024 營收 1,017.09 億元，MoM+20.66%，YoY+9.65%，其中廣達 03/2024 NB 出貨量 470 萬台，月增 180 萬台，1Q24 NB 出貨量 1,050 萬台，YoY-2.78%，符合原預估廣達 03/2024 營收可能有月增的表現，與原預估營收 1,102.25 億元，差異為-7.73%，表現符合預期。因廣達 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，且 2024 年營運動能有望逐季走強，因此維持廣達 Buy 的投資建議，目標價 300 元。

和碩(4938 TT)03/2024 營收 747.52 億元，MoM+12.75%，YoY-26.19%，與原預估營收 1,035.05 億元，差異為-27.78%，表現低於預期，主要是客戶拉貨不如預期等原因所致。和碩 2024 年之營運可望重回成長，但因已到先前推薦之目標價，因此維持 Neutral 的投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

PC/MB 品牌

技嘉(2376 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
華碩	2357		49,735	40.89%	52,215	-4.75%	21.44	35.01	322.85	340.86	12.43	1.28	Buy	525.00	20.68%
技嘉	2376	*	24,253	73.62%	18,962	27.91%	7.46	14.69	58.95	68.42	21.78	4.68	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

華碩(2357 TT)03/2024 營收 497.35 億元，MoM+40.89%，YoY+0.99%，符合原預估華碩 03/2024 營收可能有月增的表現，與原預估營收 522.15 億元，差異為-4.75%。群益看好華碩(1)是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，(2)生成式 AI 軟硬體營收上升可望帶來毛利率與獲利率上升的效益，(3)營運動能將進入強勁成長期，因此維持華碩 Buy 的投資建議，目標價 525 元(約當 15.0x*2024F EPS)。

技嘉(2376 TT)03/2023 營收 242.53 億元，MoM+73.62%，YoY+149.17%，符合原預估技嘉 03/2024 營收月增的表現，與原預估營收 189.62 億元，差異為+27.91%，表現優於預期，優於預期的原因，主要受惠於 AI 伺服器需求強勁，出貨表現優於預期所致。技嘉 2024 年與 2025 年營運前景正向，但因已到先前推薦之目標價，因此維持 Neutral 的投資建議。

2024 年 4 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

機殼 川湖(2059 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
川湖	2059	*	776	53.38%	645	20.40%	28.38	40.51	172.47	198.79	1345.00	33.20	6.77	Trading Buy	1500.00	11.52%

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

川湖(2059 TT)03/2024 營收 7.76 億元，MoM+53.38%，YoY+68.41%，符合原預估川湖 03/2024 營收可能有月增的表現，與原預估營收 6.45 億元，差異為+20.40%，表現優於預期，優於預期主要受惠於(1)AI 伺服器需求持續強勁、缺料改善與(2)通用型伺服器需求改善所致。因川湖 2024 年與 2025 年營運可望進入高速成長期，且毛利率受惠於產能稼動率上升與 AI 伺服器導軌出貨增加，可望進一步向上提升，因此維持川湖 Trading Buy 的投資建議，目標價 1,500 元。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

電子通路 文晔(3036 TT)、大聯大(3702 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
聯強	2347		35,221	27.85%	35,059	0.46%	4.37	4.84	43.06	44.90	76.80	15.86	1.71	Neutral	-	-
神腦	2450		2,891	6.91%	2,764	4.60%	2.73	3.42	24.83	27.29	39.35	11.52	1.44	Neutral	-	-
華立	3010		5,691	17.13%	5,894	-3.45%	8.43	9.41	74.09	74.75	127.00	13.49	1.70	Neutral	-	-
文晔	3036		67,067	29.26%	58,480	14.68%	3.46	9.95	61.41	55.36	149.00	14.98	2.69	Buy	200.00	34.22%
大聯大	3702		70,192	46.43%	56,750	23.69%	4.32	2.93	44.51	45.29	89.90	30.67	1.99	Neutral	-	-
崇越	5434		4,139	10.53%	4,089	1.22%	15.02	16.02	80.07	86.09	244.50	15.26	2.84	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)03/2024 營收 352.21 億元，MoM+27.85%，YoY+0.41%，與原預估營收 350.59 億元，差異為+0.46%，表現符合預期。聯強 2024 年營運可望重回成長，但因評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

神腦(2450 TT)03/2024 營收 28.91 億元，MoM+6.91%，YoY+3.55%，與原預估營收 27.64 億元，差異為+4.60%，表現符合預期。神腦 2024 年營運可望向上成長，但因評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

華立(3010 TT)03/2024 營收 56.91 億元，MoM+17.13%，YoY+15.10%，與原預估營收 58.94 億元，差異為-3.45%，表現符合預期。華立 2024 年營運可望向上成長，但因評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

文晔(3036 TT)03/2024 營收 670.67 億元，MoM+29.26%，YoY+72.03%，與原預估營收 584.80 億元，差異為+14.68%，表現優於預期，優於預期的原因，主要受惠於 AI 伺服器需求強勁所致。因看好文晔(1)2024 年與 2025 年營運年增率將進入高速成長期、(2)新文晔將成為台灣 IC 通路前三大業者中的獲利王者、(3)評價與同業相比，仍具提升空間，因此維持文晔 Buy 的投資建議。

議，目標價 200 元。

大聯大(3702 TT)03/2024 營收 701.92 億元，MoM+46.43%，YoY+26.71%，與原預估營收 567.50 億元，差異為+23.69%，表現優於預期，主要受惠自動化需求帶動工業電子以及車用電子等非 3C 市場應用需求持續，以及北美及東南亞等地客戶陸續投產所致。雖大聯大 2024 年營運可望重回成長，但因大聯大目前本益比評價未明顯偏低，因此維持 Neutral 的投資建議。

崇越(5434 TT)03/2024 營收 41.39 億元，MoM+10.53%，YoY-2.36%，符合原預估崇越 03/2024 營收可能會有月增的表現，與原預估營收 40.89 億元，差異為+1.22%，表現符合預期。崇越 2024 年營運可望重回成長，但因已到先前推薦之目標價，因此維持 Neutral 的投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

電源供應器

旭隼(6409 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
光寶科	2301		10,785	33.46%	11,187	-3.72%	6.19	6.40	35.86	38.19	103.50	16.17	2.71	Buy	130.00	25.60%
台達電	2308		31,578	16.07%	32,431	-2.69%	12.86	13.54	76.68	83.78	328.00	24.23	3.91	Trading buy	400.00	21.95%
旭隼	6409		1,756	74.10%	1,483	15.56%	41.31	45.11	95.30	102.90	1610.00	35.69	15.65	Neutral	-	-
群電	6412		2,772	10.96%	3,015	-8.80%	8.26	9.04	34.60	36.77	175.00	19.35	4.76	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) 03/2024 營收 315.78 億元，MoM+16.07%、YoY-7.61%。營收表現符合預期。產品組合方面，電源及零組件營收 MoM+13.84%，占比 51%。基礎建設營收 MoM+11.24%，占比 23%。自動化營收 MoM+45.09%，占比 15%。交通營收 MoM+6.40%，占比 11%。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，營收 QoQ-8.72%、YoY-1.68%。由於營收規模縮減，預估整體獲利能力動能較弱。2Q24 營運動能有望回升。

光寶科(2301 TT) 03/2024 營收 107.85 億元，MoM+33.46%，YoY-14.97%。營收表現符合預期。03/2024 產品組合方面，光電營收占比 21%，MoM+12.10%、YoY-18.84%。雲端及物聯網營收占比 37%，MoM+41.08%、YoY-14.97%。資訊及消費電子營收占比 42%，MoM+40.13%、YoY-12.90%。1Q24 方面，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，營收 QoQ-22.04%、YoY-15.80%。1Q24 將為營運谷底，因庫存調整結束，且受惠於光電半導體、快充充電樁、AI 伺服器電源帶動下，2Q24 營運有機會恢復年增態勢。

旭隼(6409 TT) 03/2024 營收 17.56 億元，MoM+74.10%、YoY-11.88%，營收表現優於預期。因前期營收基期較低且客戶拉貨提升，03/2024 營收明顯回升。1Q24 雖受到春節假期影響，但整體營運表現平穩，營收 QoQ+0.11%、YoY-2.06%。預估 2Q24 營收小幅成長。

群電(6412 TT) 03/2024 營收 27.72 億元，MoM+10.96%，YoY-9.67%；符合

2024 年 4 月 11 日

原先預期。由於消費型產品需求持續疲弱，且中國 PC 市場復甦力道不如預期，03/2024 營收、1Q24 營收小幅年減；而衛星及通訊電源、HPC 相關電源、智慧建築/智慧工廠等相關營收顯著年增。2Q24 方面，由於高通膨壓力未解，且 AI PC 仍未有殺手級應用，公司預期 NB、消費型產品客戶備貨能相對保守。但因前期營收基期較低，預估 2Q24 營收 QoQ+15.84%、YoY+0.54%。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

PC 零組件

信錦(1582 TT)、維熹(3501 TT)、鎰勝(6115 TT)。

湧德(3689 TT)、瀚荃(8103 TT)、尼得科超眾(6230 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
信錦	1582		833	53.62%	720	13.61%	4.50	5.52	47.00	48.95	89.70	16.26	1.83	Neutral		-
新日興	3376		1,100	39.67%	1,020	7.31%	4.30	6.59	82.86	85.46	177.00	26.84	2.07	Neutral		-
兆利	3548		780	11.87%	820	-5.10%	8.10	11.52	79.62	87.42	274.00	23.78	3.13	Neutral		-
富世達	6805	*	604	18.76%	600	0.65%	9.15	15.47	66.99	76.96	768.00	49.64	9.98	Neutral		-
奇鎰	3017		5,080	11.58%	5,000	1.57%	13.84	18.42	57.47	68.90	555.00	30.13	8.06	Neutral		-
泰碩	3338		353	87.17%	350	0.72%	2.77	3.07	21.57	22.64	68.90	22.48	3.04	Neutral		-
尼得科超眾	6230		626	24.04%	690	-10.29%	7.02	3.82	66.46	69.23	184.00	48.14	2.66	Neutral		-
維熹	3501		539	71.11%	455	15.54%	4.29	5.52	55.29	57.81	57.30	10.38	0.99	Buy	70.00	22.16%
嘉澤	3533		2,351	65.66%	2,210	6.01%	50.12	66.21	248.86	289.13	1550.00	23.41	5.36	Neutral		-
宏致	3605		699	31.92%	735	-5.14%	-1.98	1.17	39.10	40.26	38.65	33.16	0.96	Neutral		-
貿聯-KY	3665		4,271	11.32%	4,250	0.49%	14.19	19.87	150.55	161.42	255.50	12.86	1.58	Neutral		-
湧德	3689		373	30.46%	460	-23.20%	4.89	4.83	42.99	45.35	70.20	14.53	1.55	Neutral		-
鎰勝	6115		636	78.32%	505	20.60%	2.82	2.99	26.99	26.98	53.50	17.91	1.98	Neutral		-
瀚荃	8103		251	88.61%	285	-13.76%	2.71	3.96	38.30	40.90	44.40	11.21	1.09	Neutral		-
群光	2385		8,510	28.16%	8,750	-2.81%	9.82	11.04	51.41	54.65	215.50	19.52	3.94	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

隨工作天數回到正常水準，各 PC 零組件廠商 03/2024 營收恢復常態，較上月有顯著成長。瀚荃因部分訂單遞延至 04/2024 出貨，故 03/2023 營收低於預期。

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，多數 PC 零組件廠商 1Q24 營收 QoQ-5% ~ -10%。

PC 零組件廠商中以 Hinge 廠商 1Q24 表現較佳，因中系手機品牌客戶發布新款直向內折式折疊螢幕手機，兆利 1Q24 營收 QoQ+1.4%、富世達 QoQ-3.8%；新日興因 TWS 領域出貨維持高檔水準，QoQ-3.4%。

維熹 1Q24 營收 QoQ+5.8%，表現優於預期。2024 年營運成長動能來自於電動車、低軌道衛星、冷凍貨櫃領域，預估維熹 2024 年稅後 EPS 為 5.52 元，投資評等維持 Buy，目標價為 70 元。

2024 年 4 月 11 日

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

PCB

台郡(6269 TT)、南電(8046 TT)。

敬鵬(2355 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
華通	2313		5,461	26.60%	5,255	3.76%	3.50	4.43	32.94	35.74	81.80	18.48	2.29	Neutral		-
敬鵬	2355		1,287	3.80%	1,520	-18.16%	1.92	2.61	40.51	41.91	46.80	17.96	1.12	Neutral		-
台光電	2383	*	4,654	23.64%	4,548	2.26%	15.95	24.54	77.89	88.57	405.50	16.52	4.58	Neutral		-
欣興	3037		8,901	7.50%	8,675	2.54%	7.86	8.57	59.45	65.01	191.50	22.35	2.95	Trading Buy	215.00	12.27%
臻鼎-KY	4958		11,093	28.36%	11,086	0.06%	6.54	9.02	101.05	108.87	119.00	13.19	1.09	Neutral		-
聯茂	6213		2,130	23.67%	2,030	4.68%	1.86	5.73	53.55	57.78	124.00	21.63	2.15	Buy	147.00	18.54%
台郡	6269		2,418	42.55%	2,094	13.40%	6.41	6.18	78.74	79.94	92.10	14.89	1.15	Neutral		-
南電	8046		2,666	42.39%	2,280	14.48%	9.00	4.85	74.14	73.49	203.00	41.83	2.76	Neutral		-
博智	8155		237	15.39%	231	2.64%	3.99	8.61	41.71	46.79	157.00	18.23	3.36	Trading Buy	172.00	9.55%

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

資料來源：群益投顧彙整預估

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

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

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

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

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

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

設備

旺矽(6223 TT)、穎崴(6515 TT)、朋億*(6613 TT)。

閎康(3587 TT)、精測(6510 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
中砂	1560		549	9.70%	550	-0.11%	5.88	6.04	42.57	44.61	257.50	42.66	5.77	Neutral		-
宜特	3289	*	389	26.11%	350	9.96%	5.11	7.32	43.40	53.14	130.00	17.75	2.45	Buy	161.00	23.84%
京鼎	3413		1,115	6.17%	1,100	1.35%	19.46	19.72	113.41	127.43	298.50	15.14	2.34	Neutral		-
閎康	3587		432	15.82%	470	-8.90%	10.30	11.89	67.47	66.09	300.00	25.24	4.54	Neutral		-
聖暉*	5536		2,127	60.41%	2,035	4.36%	14.82	14.89	71.06	72.34	223.00	14.98	3.08	Neutral		-
耕興	6146		390	4.59%	400	-2.48%	14.31	16.14	52.56	62.66	249.00	15.43	3.97	Neutral		-
旺矽	6223		741	19.81%	656	11.47%	13.93	14.32	80.83	92.82	337.50	23.57	3.64	Neutral		-
精測	6510		253	33.23%	275	-8.86%	0.99	1.90	229.51	230.40	513.00	270.70	2.23	Neutral		-
穎崴	6515		393	25.84%	350	10.95%	13.33	26.46	100.27	132.66	826.00	31.21	6.23	Neutral		-
朋億*	6613		880	72.98%	780	11.40%	14.01	12.61	52.82	60.60	212.00	16.81	3.50	Neutral		-
雍智科技	6683		132	7.51%	130	1.64%	13.02	12.71	81.72	94.88	298.50	23.48	3.15	Neutral		-
洋基工程	6691		951	24.47%	1,000	-5.15%	20.01	20.89	63.38	78.65	390.00	18.67	4.96	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

中砂目前預估 2024 年營收 YoY+0~10%、毛利率 32~38%、營益率 16~22%。主要成長動能來自於用於先進製程的鑽石碟，鑽石碟毛利率優於公司平均，而且中砂的鑽石碟在 2nm 的市占率預計會超過 70%，隨著 2nm 轉量產，中砂確定受惠，但短期獲利、獲利成長性跟不上評價，投資建議維持 Neutral。

宜特 03/2024 營收創單月歷史新高。宜特表示，受惠 AI、先進製程和先進封裝需求暢旺，客戶下單意願強烈，進一步帶動客戶驗證分析需求，2024 年有增加 MA 產能，展望正向，投資建議維持 Buy。

京鼎表示，2024 年營收有望重回成長軌道。市場法人預估京鼎 2Q24 營收有望季增，半導體長期需求因 5G、AI、電動車及 HPC…等應用而增加，長期營運向上，由於之前已經到目標價，投資評等維持 Neutral。

閎康表示，日本熊本實驗已於 09/2023 開幕，並於 1Q24 貢獻明顯營收，熊本實驗室主要專注於材料分析，由於客戶需求強勁，閎康正在評估在日本建置第三實驗室。閎康 2024 年營收目標看成長，由於產業特性原因，閎康並無去化庫存的壓力，對閎康有利，但目前股價已反映利多，投資建議維持 Neutral。

聖暉*1Q24 營收為歷史次高，成長動能來自中國、台灣、東南亞等建廠需求。聖暉表示，因半導體帶動無塵室建廠需求，2025 年有望迎來大成長，由於之前已到推薦目標價，投資評等維持 Neutral。

耕興正面看待 AI 手機與 AI PC 相關終端產品檢測需求，可望隨產業同步成長，2024 年營運拚復甦，自 2Q24 開始升溫。耕興的無線通訊檢測產能全球最大，雖獲利成長趨緩，但產業趨勢正向、營運展望正向，由於之前已經到目標價，投資評等維持 Neutral。

旺矽 2024 年仍看好 HPC 帶動探針卡需求，旺矽持續擴產探針卡產能，2024 年營收獲利仍有望再創高，由於之前已經到目標價，投資評等維持 Neutral。

精測 2024 年營收拚雙位數成長，毛利率 50%以上，費用維持高檔。雖然精

2024 年 4 月 11 日

測目前積極拓展非手機相關晶片的營收占比，但短期營運仍與手機出貨量呈正相關，短期評價無偏低，投資評等維持 Neutral。

穎崴表示，受惠 AI、HPC 應用及手機客戶市場急單需求，導致營收大幅成長，穎崴樂觀看待 2024 年營運，成長動能包含美系 AI 晶片…等，但目前評價並無偏低，投資評等維持 Neutral。

朋億*表示，2024 年拚營收百億元，主要成長動能包含中國及台灣半導體客戶需求持續升溫，帶動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銷售熱絡。朋億現金殖利率高，營運持穩，短期評價無偏低，投資評等維持 Neutral。

洋基工程表示，2023 年年底在手訂單約 130 億元，較 2022 年年底少。2024 年重心在拓展泰國市場，有望於 2Q24 年開始貢獻營收，市場預期 2024 年營收與 2023 年相當。由於之前已到推薦目標價，投資評等維持 Neutral。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

被動元件

興勤(2428 TT)。

同欣電(6271 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
國巨	2327		10,023	18.47%	9,450	5.71%	41.25	36.04	317.90	327.68	621.00	17.23	1.90	Neutral		-
興勤	2428		563	32.90%	500	11.26%	10.21	10.37	72.68	77.05	168.00	16.20	2.18	Trading Buy	190.00	13.09%
臺慶科	3357		427	42.21%	420	1.58%	5.82	6.59	65.45	66.32	117.00	17.76	1.76	Trading Buy	131.00	11.96%
同欣電	6271		1,018	9.94%	1,051	-3.19%	5.50	6.71	116.89	123.46	152.50	22.72	1.24	Buy	168.00	10.16%

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 1Q24 實際業績表現略優於法說會 QoQ+1~3%的預估。國巨說明，3 月工作天數回復正常，加上 11/2023 完成併購施耐德高階工業感測器事業，2024 年起整年度貢獻，推升營收動能向上。短期評價無偏低，投資評等維持 Neutral。

興勤表示，目前看整體經濟還是沒有起色，但 2Q24 之後會慢慢上來，除持續深耕電動車、儲能、通訊、工業等應用，外銷市場與新應用領域經營也有相當不錯進展，對未來發展審慎樂觀。短期營運動能趨緩，投資建議維持 Neutral。

臺慶科表示 2024 年成長動能明確，包含 DDR5、車用的電源管理的電感，AI、HPC 用的 TLVR…等等，投資建議為 Trading Buy。

同欣電 1Q24 營收季減，符合公司之前法說預期。同欣電的車用 CIS 包含美系及日系兩大客戶，雖然短期成長動能趨緩，但仍看好 2025 年會有明顯成長，台系廠商在日本產能開出，同欣電也會受惠，投資建議為 Buy。

2024 年 4 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

手機及零組件 安普新(6743 TT)。

大立光(3008 TT)、中揚光(6668 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
美律	2439		2,768	33.93%	3,013	-8.87%	5.99	7.99	57.27	61.06	128.00	16.03	2.10	Buy	140.00	9.37%
大立光	3008		3,451	1.89%	4,226	-22.44%	134.10	161.44	1239.78	1301.49	2380.00	14.74	1.83	Trading Buy	2760.00	15.96%
晶技	3042		952	18.57%	901	5.37%	5.53	6.40	38.33	40.73	112.50	17.57	2.76	Neutral		-
中揚光	6668		96	152.84%	141	-47.05%	-2.85	0.92	20.35	17.41	72.00	78.24	4.14	Neutral		-
安普新	6743		602	162.56%	501	16.74%	-0.05	4.08	17.75	19.68	59.50	14.58	3.02	Strong Buy	70.00	17.64%

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)：工作天數正常，以及電競耳機鋪貨，帶動營收月增；展望後勢，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)：中國 Android 高階手機持續發表，以及工作天數恢復正常，帶動營收月增，但因 iPhone15 鏡頭出貨持續衰退，導致營收不如預期；展望後勢，Android 手機高階鏡頭出貨成長，但鏡頭出貨量難與 iPhone 鏡頭相比，短期 iPhone 鏡頭進入出貨淡季帶動營收走低，但因獲利能力提升，維持 Trading Buy 投資建議。

晶技(3042 TT)：網通產品需求成長，帶動營收月增；展望未來，因競爭同業已擴產，不論成熟製程、先進製程產品價格皆已出現下滑的狀況，將壓抑營收成長幅度與獲利能力，短期進入營運淡季，目前評價並未偏低，維持 Neutral 投資評等。

中揚光(6668 TT)：鏡頭模具認列增加，帶動營收月增，但因部分模具遞延認列，導致又表現不如預期；展望後勢，受惠於中國手機鏡頭需求復甦驅使模具營收增長，帶動營收與毛利率回溫，但因短期營收表現不如預期，股價波動幅度將擴大，先前調整評等已到價，維持 Neutral 投資建議。

安普新(6743 TT)：部分遞延交付的產品在 03/2024 出貨，以及多款新品量產，帶動營收月增且優於預期；展望後勢，受惠於耳機客戶提早推出新產品，帶動 2024 年營運成長，IP-Cam 與手機搖桿接力帶動營收增溫，預期 2024 年營收、獲利皆有顯著成長，故維持 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，

2024 年 4 月 11 日

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 11.30 億支，YoY+1.62%；印度加快 5G 行動網路建設，全球 5G 手機滲透率預期將進一步提升，預期 2024 年 5G 手機銷量將來到 7 億支左右的水準，YoY+10.57%。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

網通

正文(4906 TT)、新復興(4909 TT)、
啟基(6285 TT)。

合勤控(3704 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
友訊	2332		1,291	15.00%	1,231	4.65%	0.94	0.80	15.07	16.03	18.35	23.08	1.15	Neutral	-
聯亞	3081		110	9.78%	105	4.71%	-2.30	-1.04	42.02	40.98	141.00	-	3.44	Neutral	-
明泰	3380		2,190	61.43%	2,058	6.00%	1.01	2.08	18.48	20.83	35.10	16.86	1.69	Trading Buy	40.00 13.96%
智易	3596		4,037	0.49%	4,368	-8.19%	10.98	12.95	67.16	70.08	188.00	14.52	2.68	Neutral	-
合勤控	3704		2,062	2.29%	2,424	-17.53%	3.25	3.18	26.45	28.35	46.60	14.67	1.64	Neutral	-
正文	4906		2,417	50.31%	1,731	28.36%	1.48	1.39	31.16	32.15	34.70	25.02	1.08	Neutral	-
新復興	4909	*	226	30.32%	181	19.67%	0.42	8.02	25.50	29.23	95.30	11.89	3.26	Neutral	-
中磊	5388		5,539	3.93%	5,353	3.36%	8.06	9.72	44.70	41.33	134.00	13.79	3.24	Buy	165.00 23.13%
啟基	6285		9,697	29.62%	8,112	16.34%	7.84	9.15	62.86	65.91	156.50	17.10	2.37	Buy	170.00 8.62%

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

資料來源：群益投顧彙整預估

聯亞(3081 TT)：工作天數恢復正常，中國 Telecom 客戶需求回溫，帶動營收月增；展望後勢，雖然中國 Telecom 需求不明，但受惠於生成式 AI 提升算力建置需求，高速網路需求直線成長，預計 800G 與 1.6T 矽光應用將持續出貨，帶動 Datacom 營收上揚，整體營運可望改善，但先前調升評等已到價，維持 Neutral 投資建議。

明泰(3380 TT)：工作天數恢復正常，北美 MSO 以及企業級網路設備商拉貨，帶動營收月增；展望後勢，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)：歐洲客戶持續調整庫存，營收持穩；展望未來，受惠於多國寬頻網路基礎建設帶動，Smart Home 與 Broadband 為營運成長重心，2024 年營收將持續成長，但因亞洲地區營收比重提升，預期毛利率將相對穩定，先前調升評等已到價，維持 Neutral 投資評等。

合勤控(3704 TT)：歐洲客戶持續去化庫存，印度客戶遞延拉貨，營收持穩但不如預期；展望後勢，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，且先前調升評等已到價，故維持 Neutral 投資評等。

中磊(5388 TT): 4Q23 遞延驗收導致暫緩出貨的產品已陸續出貨，營收持穩；展望後勢，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): 北美電信商季底拉貨，以及低軌道衛星網路家用終端以及北美車用充電樁出貨，帶動營收月增；展望後勢，受惠於低軌道衛星網路家用終端出貨成長，以及車用充電樁量產出貨，以及歐、美電信商客戶 5G FWA CPE 出貨，2Q24 營運明顯轉強，並帶動公司持續成長，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 滲透率將持續提升，預期北美寬頻網路基礎建設將陸續落實；各國 5G 將陸續商轉，為提升 5G 訊號覆蓋率將增加 Small Cell 的需求，疫情後更凸顯寬頻網路在生活中的必要性，歐美國家陸續關停 DSL 網路將添增 FWA 需求，增加 5G FWA CPE 出貨成長，以及印度加快 5G 網路建設也將添增 CPE 出貨動能，將補足廣區域、低人口密度的網路訊號缺口；低軌道衛星發射數量持續增加，衛星網路相關設備供應商出貨將持續成長，此外，WiFi-7 將陸續出貨，高階企業級 WiFi AP 將會率先搭載此技術，提升無線網路傳輸速度與穩定度，預期 WiFi-7 2024 年出貨滲透率可達 10%，受頻寬升級需求帶動，2024 年網通業營收可望穩健成長。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

線上遊戲

鈦象(3293 TT)、智冠(5478 TT)

宇峻(3546 TT)、橘子(6180 TT)

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
鈦象	3293	*	1,471	5.40%	1,327	9.76%	45.61	58.80	86.53	110.33	1095.00	18.62	9.92	Buy	1260.00	15.06%
宇峻	3546		102	-31.76%	132	-29.21%	4.24	5.31	30.34	31.65	82.20	15.49	2.60	Trading Buy	85.00	3.40%
智冠	5478		647	14.35%	556	14.02%	5.51	5.44	44.80	44.41	144.00	26.48	3.24	Neutral		-
橘子	6180		1,002	-31.90%	1,157	-15.50%	3.28	5.91	30.64	33.73	75.30	12.75	2.23	Buy	89.00	18.19%

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)公布 03/2024 營收為 14.71 億元，MOM +5.40%，YOY +31.81%，優於群益預估的 13.27 億元，相差+9.76%，主要是因為東南亞授權維持強勁成長，歐美授權(TaDa)則於 1Q24 開始有看到一些成果。

評價方面，2024 年主要成長動能來自於東南亞授權，且未來 2~3 年成長明確，若歐美授權(TaDa)成功切入歐洲和美洲市場，會是另外一塊很大的成長

2024 年 4 月 11 日

動能。公司近三年配股配息亦非常大方，殖利率維持一定的水準。考量其高成長性和高配息，維持 Buy 的投資建議，目標價 1,260 元。

宇峻(3546 TT)：宇峻(3546 TT) 公布 03/2024 營收為 1.02 億元，MOM -31.76%，YOY -7.56%，低於群益預估的 1.32 億元，相差-29.21%，主要是因為寒假旺季已過，《Let's Vegas Slots》、《三國群英傳 Online》和《三國群英傳 M》等主力遊戲營收下滑較多所致。

評價方面，2024 年宇峻推出的手遊並沒有大作，不過因有不少遊戲推出，故預估 2024 年營收仍會有個位數成長。考量其成長性和高配息，維持 Trading Buy 的投資建議，目標價 85 元。

橘子(6180 TT)：橘子(6180 TT) 03/2024 營收為 10.02 億元，MOM -31.90%，YOY +1.47%，與群益預估的 11.57 億元相差-15.50%，低於預期。1Q24 為橘子的旺季，主力遊戲《新楓之谷》六轉於 01/10/2024 上線，新職業「森林之子琳恩」則於 03/2024 登場，使得 1Q24 營收 YOY 連續衰退六個季度後再度翻正。1Q24 營收為 33.29 億元，QOQ +66.55%，YOY +9.73%，符合公司給出的 YOY 轉正的營收展望。

評價方面，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

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

文創

華研(8446 TT)

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
華研	8446		83	-1.38%	90	-8.35%	8.23	7.82	34.41	36.73	107.50	13.74	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)：華研(8446 TT)公布 03/2024 營收為 8,326 萬元，MOM -5.83%，YOY -5.14%，與群益預估的 9,022 萬元相差-8.35%，低於預期，主要是因為 03/2024 沒有大型演唱會，藝人的活動亦較少關係。

評價方面，因大型演唱會場次 2023 年與 2024 年相當，2024 年演藝經紀收入預估將持平至小增，與騰訊重新議約後對授權收入影響不大，使得整體營收和獲利缺乏成長動能，目前評價並無偏低，故給予 Neutral 的投資建議。

2024 年 4 月 11 日

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

電子商務

數字(5287 TT)

一零四(3130 TT)、網家(8044 TT)

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
一零四	3130		218	27.52%	231	-6.06%	13.60	14.73	49.94	51.10	228.00	15.48	4.46	Neutral		-
訊連	5203		164	-3.06%	172	-5.10%	2.81	3.47	56.42	57.38	87.80	25.34	1.53	Buy	110.00	25.28%
數字	5287	*	191	21.82%	176	7.89%	12.72	13.98	36.42	41.97	209.00	14.95	4.98	Buy	232.00	11.00%
91APP*-KY	6741		130	14.46%	126	3.17%	3.30	4.00	23.28	26.32	93.70	23.44	3.56	Buy	119.00	27.00%
網家	8044		2,977	-5.84%	3,274	-9.98%	-4.58	-4.95	45.12	38.67	32.70	-	0.85	Neutral		-
富邦媒	8454		9,024	10.20%	8,743	3.10%	15.10	16.07	42.00	43.07	398.00	24.76	9.24	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

91APP*-KY(6741 TT)：91APP*KY(6741 TT)公布 03/2024 營收為 1.30 億元，MOM +14.46%，YOY +13.19%，與群益預估的 1.26 億元相差+3.17%，符合預期。1Q24 營收為 3.72 億元，QOQ -10.73%，YOY +15.05%；預估稅後純益為 9,598 萬元，QOQ -12.06%，YOY +26.19%；稅後 EPS 0.80 元。

評價方面，評價方面，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 +20%的高成長，故維持 Buy 的投資建議，目標價 119 元。

網家(8044 TT)：網家(8044 TT)公布 03/2024 營收為 29.77 億元，MOM -5.84%，YOY -9.60%，與群益預估的 32.74 億元相差-9.98%，低於預期，因 B2C 競爭日趨激烈，使得營收 YOY 持續下滑。

評價方面，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)：富邦媒(8454 TT)公布 03/2024 營收為 90.24 億元，MOM +10.20%，YOY +6.56%，與群益預估的 87.43 億元相差+3.17%，符合預期。1Q24 營收為 268.78 億元，QOQ -18.14%，YOY +7.00%，營收 YOY 仍未見好轉。

評價方面，新進者透過廣告和折扣，積極搶佔市場份額，使得 2024 年營收和獲利展望不明朗，故維持 Neutral 的投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

自動化

上銀(2049 TT)、研華(2395 TT)、凌華(6166 TT)、元太(8069 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
亞德客-KY	1590		2,931	107.34%	3,163	-7.92%	34.83	40.29	212.95	242.22	1175.00	29.16	4.85	Neutral		-
上銀	2049		2,001	17.43%	2,325	-16.16%	5.75	7.40	98.92	103.78	262.00	35.42	2.52	Buy	310.00	18.32%
研華	2395		5,034	30.54%	5,606	-11.35%	12.63	12.76	56.49	59.82	384.00	30.09	6.42	Buy	451.00	17.44%
凌華	6166		798	29.13%	907	-13.73%	1.51	1.33	24.80	25.30	71.10	53.27	2.81	Neutral		-
樺漢	6414		12,184	42.73%	11,151	8.48%	16.52	17.94	159.98	167.79	337.50	18.81	2.01	Buy	435.00	28.88%
元太	8069		1,722	18.06%	2,336	-35.65%	6.85	7.97	42.86	46.41	240.00	30.13	5.17	Buy	281.00	17.08%

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

研華(2395 TT) 03/2024 營收 50.34 億元，MoM+30.54%，主要係 02/2024 基期偏低所致，1Q24 營收 138.79 億元，QoQ-8.31%，原因在於北美、歐洲、日本等地需求相對疲弱。雖然 1Q24 營收表現欠佳，但因 2Q~4Q23 研華 b/b ratio 逐季提高，01~02/2024 更回升至 1.01，接單狀況已見改善跡象，預估研華 2024 年營收逐季增加，故群益維持對研華 Buy 的投資建議。

樺漢(6414 TT) 03/2024 營收 121.84 億元，MoM+42.73%，動能來自品牌、設計製造業務，相關營收 75.25 億元，MoM+94.06%，1Q24 樺漢的營收 324.40 億元，QoQ-5.22%，主要係受到淡季影響。目前樺漢 b/b ratio 為 1.1~1.2，在手訂單超過 1,400 億元，加上品牌業務購併綜效發揮，均有助於推升樺漢營收規模擴大，且預估 2024 年呈逐季增加趨勢，故群益維持對樺漢 Buy 的投資建議。

上銀(2049 TT) 03/2024 營收 20.01 億元，MoM+17.43%，為近 6 個月最高，1Q24 營收 55.06 億元，QoQ-4.36%，主要係淡季所致。觀察目前接單狀況，包括半導體、自動化、基礎建設、航太等產業景氣已見回溫跡象，線性滑軌、滾珠螺桿的訂單能見度均由先前的 1.5~2 個月提高至 2~2.5 個月，預估 1Q~3Q24 上銀的營收逐季增加，故群益維持對上銀 Buy 的投資建議。

元太(8069 TT) 03/2024 營收 17.22 億元，MoM+18.06%，1Q24 營收 56.43 億元，QoQ-3.26%，主要係 ESL、eReader 出貨表現受主流規格調整影響程度高於群益先前預估所致。不過，目前 ESL 訂單能見度高，預估 2024 年出貨量逐季放大，加上 eReader 營收亦有機會因大客戶 2H24 首度推出彩色機種而成長，預估 1Q24 即為元太 2024 年業績低點，故群益維持對元太 Buy 的投資建議。

2024 年 4 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

射頻元件 穩懋(3105 TT)。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
全新	2455		296	12.25%	281	5.03%	2.44	3.96	16.60	18.36	165.00	41.66	8.99	Buy	193.00	16.96%
穩懋	3105		1,613	22.64%	1,418	12.11%	-0.19	1.77	80.10	77.64	153.50	86.94	1.98	Buy	185.00	20.52%
宏捷科	8086		441	3.69%	436	1.19%	0.42	4.46	38.08	42.11	145.50	32.64	3.46	Buy	187.00	28.52%

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

穩懋(3105 TT) 03/2024 營收 16.13 億元，MoM+22.64%，1Q24 營收 44.43 億元，QoQ-8.73%，主要係受到手機淡季影響，但表現優於穩懋法說會預估(1Q24 營收較 4Q23 減少 10~15%)，群益認為，原因在於 Android Smartphone 需求較早出現回溫跡象。由於手機景氣復甦、Wi-Fi 大客戶市佔率回升，預估 1Q~3Q24 營收逐季增加，預估 1Q24 即為 2024 年營運谷底，故群益維持對穩懋 Buy 的投資建議。

全新(2455 TT) 03/2024 營收 2.96 億元，MoM+12.25%，符合群益先前預估，由於射頻產品出貨表現將受惠於手機景氣復甦、5G 滲透率提高、Wi-Fi 7 手機上市，加上光電產品出貨量因 data center 商機而有機會持續增加，全新 2024 年獲利展望優於 2023 年，故群益維持對全新 Buy 的投資建議。

宏捷科(8086 TT) 03/2024 營收 4.41 億元，MoM+3.69%，增加幅度低於穩懋、全新，原因在於 1Q24 營收逐月增加，且均維持相對高水準，02/2024 營收基期較高。配合後續手機新機上市，預估 1Q~3Q24 營收逐季增加，故群益維持對宏捷科 Buy 的投資建議。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

面板及零組件 群創(3481 TT)。

公司	代號	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	
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)							
佳世達	2352		16,657	19.57%	17,565	-5.45%	1.51	1.86	18.84	19.50	43.15	23.20	2.21	Trading	Buy	46.50	7.76%
友達	2409		21,204	6.92%	20,188	4.79%	-2.36	-0.17	20.67	20.54	18.70	-	0.91		Buy	21.00	12.29%
義隆	2458		1,117	12.64%	1,148	-2.72%	7.05	8.58	29.02	32.60	158.50	18.47	4.86	Trading	Buy	168.00	5.99%
群創	3481		20,126	45.14%	18,023	10.44%	-2.05	0.16	25.13	26.23	15.00	93.28	0.57		Buy	20.90	39.33%
中光電	5371		3,190	16.38%	3,389	-6.26%	3.56	3.07	60.06	60.38	99.70	32.44	1.65		Neutral		-
瑞儀	6176		3,690	29.57%	4,437	-20.25%	11.35	13.32	73.84	77.59	175.00	13.13	2.26		Neutral		-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

受 TV 面板報價上漲帶動，群創(3481 TT) 03/2024 營收增加至 201.26 億元，MoM+45.14%，其中，大尺寸面板出貨 1,033 萬片，MoM+49.93%，中小尺寸面板出貨 2,573 萬片，MoM+42.15%；友達(2409 TT) 03/2024 出貨 199.9 萬平方公尺，MoM+15.75%，友達營收 212.04 億元，MoM+6.92%，增加幅度低於群創，原因在於友達 02/2024 營收基期較高。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、群創在內的面板族群均

為受惠者，故群益維持對友達、群創 Buy 的投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

LED

億光(2393 TT)。

麗清(3346 TT)。

公司	代號	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
		新高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
億光	2393		1,781	17.98%	1,538	13.66%	3.32	4.26	41.84	43.48	61.50	14.45	1.41	Neutral		-
麗清	3346		511	1.94%	759	-48.48%	2.70	3.56	28.47	28.72	47.60	13.37	1.66	Strong Buy	65.00	36.55%
富采	3714		2,017	35.46%	1,814	10.05%	-9.01	-3.06	62.92	58.96	39.90	-	0.68	Neutral		-
聯嘉	6288	*	549	42.37%	500	8.84%	0.05	0.94	13.77	14.52	35.25	37.56	2.43	Trading Buy	38.00	7.80%

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

億光(2393 TT) 03/2024 營收 17.81 億元，MoM+17.98%、YoY+8.67%。受惠於 LED 背光、消費性電子、車用、不可見光等應用拉貨力道均穩健回升，03/2024 營收成長力道優於預期。1Q24 方面，營收 QoQ+10.91%、YoY+9.90%。預估 2024 營收動能穩定成長。

麗清(3346 TT) 03/2024 營收 5.11 億元，MoM+1.94%、YoY-18.69%，營收表現低於預期。因部分新機種與客戶核定售價拖延至 04/2024，部分訂單遞延認列影響 03/2024 營收表現。1Q24 方面，以會計原則調整後之營收比較，營收 QoQ-32.89%、YoY+17.03%。2Q24 方面，由於麗清獨家供應小米汽車 SU7 頭尾燈控制器，美系客戶頭燈控制器訂單增加，且華域、海拉等客戶 LED 車燈模組穩定出貨，預估營運動能走揚，並有望逐季提升。

富采(3714 TT) 03/2024 營收 20.17 億元，MoM+35.46%、YoY+1.68%。營收表現符合預期。因前期營收基期較低，03/2024 營收動能明顯回升。季營收表現方面，1Q24 雖受到春節假期影響，但整體營運表現平穩，營收 QoQ+0.16%、YoY+18.08%。預估 2Q24 營收動能向上。

聯嘉(6288 TT) 03/2024 營收 5.49 億元，MoM+42.37%、YoY+32.16%。營收表現符合預期。1Q24 方面，受惠於客戶訂單放量挹注，營收 QoQ+24.25%、YoY+30.14%。預估 2Q24 營收動能有望向上。

2024 年 4 月 11 日

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

汽車零組件

胡連 (6279 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
東陽	1319		2,282	42.23%	2,322	-1.76%	5.10	6.84	43.03	45.59	123.00	17.98	2.70	Neutral		-
劍麟	2228		420	10.83%	432	-2.84%	6.78	7.58	57.57	60.14	104.50	13.79	1.74	TradingBuy	111.00	6.22%
宇隆	2233		309	42.25%	339	-9.63%	8.86	9.97	59.26	63.77	134.50	13.49	2.11	TradingBuy	152.00	13.01%
智伸科	4551		535	29.91%	551	-3.05%	4.48	6.58	68.84	73.63	107.00	16.27	1.45	Buy	127.00	18.69%
胡連	6279		595	9.21%	723	-21.50%	9.24	12.57	60.85	66.41	160.50	12.77	2.42	Buy	198.00	23.36%

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+70.08%、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%)。03/2024 重點車市方面：中汽協公布 03/2024 汽車銷量 269.4 萬輛，MoM-35.14%、YoY9.91%，由於春節過後大量新車上市，且各項活動陸續開展、部分地區推出以舊換新政策，03/2024 銷量大幅增長。日本、韓國汽車銷量同樣較上月回升，分別為 MoM+30.92%、MoM+21.26%。美國汽車銷量回升，MoM+15.50%、YoY+5.08%。歐洲各國車市銷量多呈現明顯成長。從已公布資料來看，整體車市銷量提升。根據過往銷售資料來看，04/2024 全球車市銷量將相對較弱。相關零組件廠商方面，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，相關廠商 03/2024 營收動能大多明顯回升。預估 04/2024 營收表現相對平穩。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

金融

京城銀 (2809 TT)、國泰金 (2882 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
京城銀	2809		675	-6.56%	350	48.12%	5.59	4.67	45.10	49.77	56.00	12.00	1.13	Neutral		-
華南金	2880		2,077	30.30%	1,650	20.55%	1.58	1.60	15.23	16.83	23.15	14.48	1.38	TradingBuy	25.00	7.99%
富邦金	2881		8,005	33.42%	6,000	-3.61%	4.52	5.52	54.91	56.75	69.20	12.54	1.22	TradingBuy	77.00	11.27%
國泰金	2882		16,800	200%	5,600	52.89%	3.14	4.92	48.64	54.38	48.75	9.91	0.90	Buy	51.50	5.64%
玉山金	2884		2,134	62.40%	1,500	29.70%	1.39	1.37	15.08	15.34	27.15	19.78	1.77	Neutral		-
兆豐金	2886		3,833	10.49%	2,200	42.60%	2.31	2.09	23.32	25.41	40.50	19.37	1.59	TradingBuy	43.00	6.17%
台新金	2887		1,370	-16.97%	1,550	-13.13%	1.08	1.21	15.95	17.16	18.10	15.00	1.05	TradingBuy	18.70	3.31%
新光金	2888		3,981	202.51%	1,000	74.88%	-0.47	0.61	15.56	16.20	8.39	13.77	0.52	Trading uy	9.00	7.27%
國票金	2889		221	17.55%	203	8.29%	0.58	0.66	12.22	14.81	13.95	21.09	0.94	Buy	15.00	7.52%
永豐金	2890		2,477	32.89%	1,450	41.46%	1.60	1.61	15.22	16.83	21.70	13.48	1.29	Neutral		-
中信金	2891		7,575	66.89%	3,500	53.79%	2.79	3.01	21.95	25.06	31.85	10.59	1.27	Neutral		-
第一金	2892		2,343	3.54%	1,350	42.38%	1.65	1.87	18.24	19.89	27.50	14.69	1.38	Trading uy	29.50	7.27%

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

3/2024 受惠金融市場好轉，來自資本市場的投資收入帶動金控獲利提升，壽險及證券公司獲利表現較佳。展望 2024，金融市場表現持續，營運展望正向，因此維持國泰金 (2882 TT) Buy 的投資建議。

國泰金(2882 TT)自結 3/2024 稅後盈餘 168 億元，累計 1Q24 稅後盈餘 371.9 億元，年增 4.4 倍，EPS 為 2.57 元，獲利成長的原因在於國泰人壽的獲利成長以及其他子公司的穩健獲利貢獻。國泰人壽 3/2024 稅後盈餘 125 億元，1q24 稅後盈餘 247.4 億元，主要是金融市場表現佳，資本利得及經常性收益挹注所致。國泰世華銀行 3/2024 稅後盈餘 33 億元，累計 1Q24 稅後盈餘 104.2 億元，YoY +14%。展望 2024 年，金融市場同步回溫，帶動其他權益迴轉，預期 2024 年展望正向，因此投資建議維持 Buy。

富邦金(2881 TT)自結 3/2024 稅後盈餘 80.05 億元，累計 1Q24 稅後盈餘為 303.85 億元，EPS 為 2.33 元，獲利較市場預期為低的原因在於富邦人壽認列德國不動產公允價值下調近 60 億所致。富邦人壽 3/2024 稅後盈餘為 40.86 億元，主要受惠資本市場轉佳所致，累計 1Q24 稅後盈餘為 174.36 億元，YoY +141%，但因富邦人壽於德國房地產租期將至，3 月認列德國不動產公允價值下調近 60 億，影響單月盈餘。台北富邦銀行 3/2024 稅後盈餘 23.93 億元，累計 1Q24 稅後盈餘 81.64 億元，YoY +21%。展望 2024 年，預期金融市場好轉，人壽端開始提供營運獲利動能，且銀行端仍能提供穩定的獲利，因此投資建議為 Trading Buy。

1Q24 國票金控累計稅後盈餘 6.28 億元，較去年同期微幅成長，主因是證券及票券子公司獲利成長，證券子公司的獲利成長主要受惠於手續費收入和融資餘額利息收入的增加，1Q24 稅後盈餘 3.74 億元。票券 1Q24 稅後盈餘 4.62 億元，較去年同期微幅成長，成長原因是授信餘額增加、養券長短期操作的利差也有微幅增加。鑒於(1)市場預期升息見頂將展開降息循環(2)擺脫陰霾，股利政策將恢復發放(3)股價處於低檔，投資建議為 Buy。

新光金自結 3/2024 稅後盈餘 39.81 億元，較去年同期轉虧為盈，1Q24 稅後盈餘 30.47 億元，EPS 為 0.2 元。子公司新壽 3/2024 稅後盈餘 29.01 億元，主要是因為，資本利得挹注 80 億元及台幣貶值有匯兌收益所致，1Q24 稅後盈餘 4.13 億，已轉虧為盈。新光銀行 3/2023 稅後盈餘 6.43 億元，1Q24 稅後盈餘 16.77 億。展望 2024 年，受惠金融市場轉佳，壽險端的金融資產未實現損失可望好轉，加上預計辦理 125 億元的現金增資挹注資本，損益表及資產負債表可望好轉，因此投資建議為 Trading Buy。

中信金自結 3/2024 稅後盈餘為 75.75 億元，累計 1Q24 稅後盈餘 209.2 億元，YoY +61%，EPS 為 1.07 元。銀行端受惠財富管理業務動能持續成長，加上金融商品操作得宜，3/2024 稅後盈餘為 46.18 億元。台壽保 3/2024 因美元升值，使避險成本壓力減緩，加上股票處分利得及股息紅利挹注，3/2024 稅後盈餘 27.58 億元。

兆豐金自結 3/2024 稅後盈餘為 38.33 億元，YoY +28.11%，累計 1Q24 稅後盈餘為 114.9 億元，YoY +6.79%，EPS 為 0.8 元，獲利成長的原因在於兆豐票券以及兆豐產險獲利良好。兆豐銀 3/2024 稅後盈餘 32.79 億元，YoY -1.89%，1Q24 稅後盈餘為 98.88 億元，YoY -5.9%，主因為去年 SWAP 收入墊高基期所致。兆豐證券受惠金融市場好轉 1Q24 稅後盈餘 8.87 億元，YoY +90.75%。兆豐票券 1Q24 稅後盈餘惟 6.03 億元，YoY +26.68%。展望 2024 年，預期升息見頂之後有利於利差的持穩表現，另股利政策仍將維持較高的發放率，因此投資建議為 Trading Buy。

2024 年 4 月 11 日

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

金融-其他

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
中租-KY	5871	*	8,756	9.52%	7,438	15.04%	14.19	18.28	87.25	103.82	178.50	9.76	1.72	Neutral		-

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

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，因此建議中立。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

營建

國建(2501 TT)。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
國建	2501		3,239	75.29%	882	72.76%	1.87	1.20	22.69	21.62	27.35	22.87	1.27	Neutral		-
遠雄	5522		2,762	746.50%	2,000	27.57%	4.76	2.70	58.17	57.12	59.50	22.04	1.04	Neutral		-
長虹	5534		169	85.63%	500	-195.8%	6.32	11.42	68.77	75.18	96.40	8.44	1.28	Buy	105.00	8.92%
達麗	6177		70	-59.75%	200	-185.2%	5.07	3.87	22.02	22.34	47.25	12.21	2.12	Neutral		-

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

長虹預計發放現金股利 5.5 元，以目前股價計算，現金殖利率仍有 6.1%，股價仍有上檔空間，加上長虹 2024 年將有總銷金額達 178.9 億元的 5 個個案完工入帳，預估 2024 年長虹營收為 172 億元，YoY +75.29%，稅後盈餘為 33.15 億元，EPS 11.42 元，因此投資建議為 Buy。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

水泥

台泥(1101 TT)、亞泥(1102 TT)。

無。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
台泥	1101	*	13,649	184.44%	6,521	52.22%	1.03	1.75	29.79	30.04	32.70	18.65	1.09	TradingBuy	37.00	13.14%
亞泥	1102		6,409	78.04%	4,781	25.40%	3.07	3.14	47.70	48.74	42.50	13.51	0.87	TradingBuy	45.00	5.88%

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

春節過後，需求緩慢恢復，中國水泥報價走勢依舊疲弱。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。

2024 年 4 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

塑化 南亞(1303 TT)。 台苯(1310 TT)、台塑化(6505 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
台塑	1301		17,660	36.55%	16,291	7.74%	1.15	1.35	54.57	54.89	72.00	53.23	1.31	Neutral	-
南亞	1303		21,526	28.81%	19,355	10.08%	0.80	1.71	45.41	45.80	58.30	34.16	1.27	Neutral	-
華夏	1305		981	14.78%	991	-0.95%	0.59	1.24	16.49	17.71	19.10	15.38	1.08	TradingBuy	25.00 30.89%
台達化	1309		1,359	25.36%	1,362	-0.21%	-0.69	-0.21	16.72	16.78	16.15	-	0.96	Neutral	-
台苯	1310		635	-9.34%	782	-23.21%	-0.88	0.10	13.12	11.93	13.50	131.32	1.13	Neutral	-
台化	1326		30,077	17.12%	28,240	6.10%	1.46	1.74	57.88	56.89	56.10	32.26	0.99	Neutral	-
台塑化	6505		57,635	0.92%	63,579	-10.31%	2.30	2.51	35.31	35.31	74.00	29.51	2.10	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

台塑四寶公布 1Q24 自結營業額及損益。4Q23 四寶營收 QoQ 多呈衰退，僅台塑小幅正增長；單季營業利益 QoQ 僅台塑化有所好轉，其餘三家則呈現虧損；由於業外轉投資收益增加以及認列匯兌利益，四寶單季營運 QoQ 皆有改善。近期油價上漲有利於塑化廠 2Q24 認列低價庫存利益，惟目前多數石化產品面臨產業供給過剩的窘境，油價高檔恐不利中下游轉嫁成本，導致現貨利差呈現縮減；此外，台灣石化產品主要以輕油進料所製，由進料成本角度而言，油價上漲顯示輕油裂解製程相較於煤炭及天然氣的製程將相對不具有競爭優勢。

投資建議方面，考量市場產能投放趨勢不利供需結構，將持續壓縮獲利成長動能，維持 Neutral 投資建議。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

散裝 無。 無。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
新興	2605		366	13.54%	361	1.51%	0.76	1.38	27.14	28.35	24.95	18.08	0.88	Buy	31.00 24.24%
中航	2612		373	21.39%	347	7.07%	1.66	2.23	58.66	59.70	44.55	19.94	0.75	Buy	57.00 27.94%

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回跌，在 1.8 萬~1.9 萬美元/日出現止跌跡象。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。

2024 年 4 月 11 日

產業	營收優於預期之個股	營收低於預期之個股
----	-----------	-----------

貨櫃	無。	長榮 (2603 TT)。
----	----	---------------

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
長榮	2603		30,109	-0.20%	34,933	-16.02%	16.43	21.50	204.59	219.19	169.00	7.86	0.77	TradingBuy	183.00	8.28%
陽明	2609		15,548	9.05%	15,657	-0.70%	1.37	4.09	79.32	82.90	44.40	10.86	0.54	Neutral		-
萬海	2615		9,501	7.18%	9,727	-2.37%	-2.07	0.56	73.41	73.97	44.50	79.01	0.60	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

農曆年後的空窗期有利船舶陸續返回亞洲港口，在紅海危機未解除的情況下，待工廠陸續復工後，航商的船舶調度或將再度呈現吃緊狀態，惟運價是否落底，仍須視新船下水及需求回升的動態調整而定。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 Trading Buy 投資建議。

產業	營收優於預期之個股	營收低於預期之個股
----	-----------	-----------

航空	無。	無。
----	----	----

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
華航	2610		16,507	1.82%	15,768	4.47%	1.13	0.70	12.33	12.24	19.55	28.01	1.60	Neutral		-
長榮航	2618		17,720	6.97%	16,103	9.12%	4.00	2.53	19.81	20.03	31.70	12.53	1.58	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

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。

2024 年 4 月 11 日

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

鋼鐵

榮剛 (5009 TT)。

中鴻 (2014 TT)、新光鋼 (2031 TT)。

公司	代號	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
		新高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
中鋼	2002		32,858	13.44%	29,887	9.04%	0.11	0.57	19.39	20.27	25.60	44.91	1.26	TradingBuy	28.00	9.37%
東和鋼鐵	2006		5,604	49.73%	5,567	0.66%	6.48	6.06	42.52	45.80	72.30	11.93	1.58	Neutral		-
中鴻	2014		2,908	-4.36%	3,207	-10.25%	0.11	0.60	11.33	12.51	24.10	40.09	1.93	Neutral		-
豐興	2015		3,258	71.82%	3,157	3.10%	4.08	4.41	37.70	40.48	72.80	16.50	1.80	Neutral		-
燐輝	2023		6,308	0.65%	6,237	1.13%	-0.56	0.15	15.20	16.18	16.00	107.82	0.99	Neutral		-
大成鋼	2027		7,598	-2.78%	7,897	-3.93%	2.19	2.64	25.90	29.06	37.00	14.02	1.27	Neutral		-
彰源	2030		1,066	61.41%	1,124	-5.40%	0.18	1.16	17.18	17.34	18.95	16.33	1.09	Neutral		-
新光鋼	2031		1,179	27.91%	1,406	-19.21%	5.15	5.17	35.31	35.72	61.70	11.92	1.73	Neutral		-
允強	2034		1,141	29.88%	1,126	1.36%	-0.36	2.17	19.03	24.05	25.75	11.84	1.07	Neutral		-
榮剛	5009	*	1,269	28.42%	1,037	18.31%	3.88	3.96	24.31	22.49	52.50	13.24	2.33	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

03/2024 主要鋼鐵類股中，內需工程用鋼類股東鋼、豐興如預期的受惠工地開工增加，營收大幅成長，符合預期。而榮剛則在航太能源用鋼的需求增溫下，營收優於預期。中鴻、新光鋼因鐵礦砂價格下跌引起市場擔憂及基期過高，營收表現低於預期。

產業方面，WSA 最新的報告下修了全球的鋼鐵需求預估，其中已開發國家、全球除中國外市場等項目的成長力全面下修，而中國市場則維持持平的預估。此報告顯示目前鋼鐵需求的看法較半年前保守，而中國的需求經過半年的驗證後，2023 年的實際需求較預期來得弱，2024 年的成長主要來自中國以外的開發中國家。

研究部認為，10/2023 時 WSA 的報告中，預期中國 2023 年鋼鐵需求可成長 2%，當時帶動中國鋼鐵生產及原料成本上漲，但最新報告中中國 2023 年的鋼鐵需求實際為下滑 3.3%。現傳出中國將持續鋼鐵業供給側改革，但從歷史經驗及產業角度來看，中國減少粗鋼產量反應的是中國國內的需求偏弱無法支撐龐大的鋼鐵產出，只要有利可圖中國鋼廠就不會輕易減產。而中國需求弱相對的就會使全球整體的鋼鐵需求偏弱，不利上游原料價格，也會不利鋼廠盤價。

個股建議：(1) 鋼鐵需求展望正在轉弱：WSA 最新報告中，雖維持 2024 年全球鋼市成長的預期，但要注意相較半年前的報告成長幅度已縮小，且隨著修正 2023 年實際需求後，總體的需求量的下修幅度更達 3%。(2) 供給側改革暗示中國的鋼鐵需求很差：中國鋼鐵供給側改革不利鋼價表現，中鋼、中鴻等板鋼族群最大的利多就是先前股價已有一段明顯下跌，位置相對夠低。但目前看不到短期鋼價可以強勢的原因。(3) 這二天的鐵礦砂價格反彈，讓市場期待鐵礦砂價格可以守住 100 美元/噸，帶動未來鋼價有撐。不過，在那之前中鋼盤價可能要先反應過去三個月的原料價格下跌及讓盤價下跌。維持中鋼 Trading Buy 的投資建議，其它板鋼類股若要操作則建議短期操作為宜。

2024 年 4 月 11 日

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

運動休閒

喬山(1736 TT)、美利達(9914 TT)、
巨大(9921 TT)。

明安(8938 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
儒鴻	1476		2,822	29.35%	2,656	5.86%	18.86	23.64	93.55	107.85	554.00	23.43	5.14	Trading Buy	630.00	13.71%
聚陽	1477		3,127	14.70%	2,955	5.48%	16.50	16.20	65.40	83.50	387.50	23.92	4.64	Neutral	-	-
喬山	1736		3,240	31.11%	2,678	17.36%	2.34	3.65	31.76	30.78	75.80	20.77	2.46	Neutral	-	-
桂盟	5306		381	52.46%	389	-2.22%	5.89	7.09	60.63	64.92	138.50	19.55	2.13	Neutral	-	-
復盛應用	6670		2,074	28.68%	2,203	-6.25%	18.05	18.18	83.70	101.97	242.00	13.31	2.37	Neutral	-	-
柏文	8462	*	404	14.99%	387	4.14%	1.41	3.90	22.29	24.47	115.50	29.61	4.72	Neutral	-	-
明安	8938		1,152	33.68%	1,355	-17.61%	0.49	2.99	44.13	52.49	74.10	24.76	1.41	Neutral	-	-
寶成	9904		21,051	10.11%	21,334	-1.34%	3.61	4.33	42.82	23.67	35.80	8.27	1.51	Buy	40.00	11.73%
豐泰	9910		7,256	21.98%	7,125	1.80%	5.04	6.35	23.45	32.14	160.50	25.29	4.99	Neutral	-	-
美利達	9914		2,708	71.07%	1,702	37.13%	5.66	10.33	68.63	72.96	207.50	20.08	2.84	Buy	250.00	20.48%
巨大	9921		7,125	71.95%	5,216	26.79%	8.67	9.44	85.90	90.25	209.00	22.14	2.32	Neutral	-	-
百和	9938		1,393	63.63%	1,285	7.71%	1.95	2.55	38.80	40.57	59.00	23.18	1.45	TradingBuy	60.00	1.69%

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

03/2024 主要運動休閒類股中，美利達及巨大受惠中國需求強勁及高階車款需求回溫，推升營收成長優於預期。喬山受惠客戶訂單熱絡，營收優於預期。明安則因子公司營收減少，營收低於預期。

自行車業：(1)電動自行車及高階自行車的庫存調整進度優於中低價車款，將可望率先庫存調整完畢。台灣廠 2024 年的出貨量將較 2023 年成長超過一成，高階產品出貨增加可望提升獲利能力。(2)中國高階傳統自行車的需求強勁，顯示運動休閒用途的自行車需求表現優於通勤產品，且目前觀察到中國自行車訂單持續成長，2024 年中國市場銷售從穩健轉為樂觀。(3)2025 年從高階到低階的自行車庫存可望完全去化，將帶動營運更進一步成長。

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力。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。

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、美利達的投資建議為 Buy。

2024 年 4 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

橡膠 建大(2106 TT)。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
台橡	2103		2,873	4.75%	3,037	-5.68%	0.82	0.71	23.52	22.80	24.00	33.98	1.05	Neutral		-
正新	2105		8,948	40.83%	8,301	7.22%	2.22	2.72	26.36	27.27	49.10	18.08	1.80	TradingBuy	50.00	1.83%
建大	2106		3,171	34.50%	2,634	16.93%	0.92	0.94	20.50	20.74	33.25	35.51	1.60	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

03/2024 主要橡膠類股中，建大受惠下游回補庫存，營收優於預期。

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。

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 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

包材 統一實(9907 TT)。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
統一實	9907		3,601	51.76%	3,002	16.62%	0.43	0.93	12.00	13.95	14.50	15.52	1.04	Neutral		-
宏全	9939		2,353	30.19%	2,303	2.14%	8.60	9.03	54.55	60.49	149.00	16.51	2.46	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

03/2024 主要包材類股中，統一實受惠中國市場需求提升，營收優於預期。

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。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

環保 可寧衛(8422 TT)。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
日友	8341		269	14.88%	282	-4.90%	3.14	4.12	38.53	28.66	101.00	24.53	3.52	TradingBuy	126.00	24.75%
可寧衛	8422	*	540	59.24%	362	33.08%	9.10	10.10	57.28	57.72	182.50	18.07	3.16	Buy	240.00	31.50%

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

資料來源：群益投顧彙整預估

03/2024 主要環保類股中，可寧衛受惠專案認列增加，營收優於預期。

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，且高雄煉油廠整治案認列將推動未來一年營收成長，故維持可寧衛的投資建議為 Buy。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

觀光 雄獅(2731 TT)。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
美食-KY	2723		1,641	13.43%	1,675	-2.05%	4.20	7.22	61.20	70.95	90.20	12.50	1.27	Neutral	-	-
雄獅	2731		2,143	-0.32%	850	60.33%	14.91	6.64	39.93	35.14	137.00	20.63	3.90	Neutral	-	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

馬英九與習近平睽違 9 年再度會面，中國大陸方面安排在人民大會堂東大廳供二人會晤，雙方見面後，建議兩岸人民應該經常往來，市場解讀對於觀光類股有潛在利多，短線具有題材效果，但疫後旅遊潮年增率逐步降低，獲利成長度空間較少，目前暫時以題材持續觀察。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

航太 亞航(2630 TT)、漢翔(2634 TT)、亞航(2630 TT)、寶一(8222 TT)。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
八貫	1342		228	6.89%	273	-19.99%	7.43	8.58	31.46	35.04	131.00	15.27	3.74	Buy	150.00	14.50%
亞航	2630	*	573	54.34%	432	24.61%	0.27	0.61	16.40	16.48	40.85	67.00	2.48	Buy	42.00	2.81%
漢翔	2634	*	4,317	57.02%	3,134	27.39%	2.36	3.10	18.15	19.76	56.80	18.32	2.87	Neutral	-	-
長榮航太	2645		1,224	5.78%	1,315	-7.45%	4.89	5.58	34.59	40.01	120.00	21.49	3.00	Neutral	-	-
晟田	4541		123	93.20%	122	0.95%	-1.12	0.80	22.66	23.46	32.95	41.22	1.40	Buy	41.00	24.43%
駐龍	4572		77	3.22%	77	-0.82%	6.21	7.47	48.47	50.94	177.50	23.75	3.48	Buy	203.00	14.36%
jpp-KY	5284		187	-13.14%	220	-17.52%	8.34	10.66	49.04	55.45	205.00	19.23	3.70	Buy	260.00	26.82%
寶一	8222		70	17.09%	60	13.74%	0.88	0.71	12.10	12.83	49.35	69.75	3.85	Neutral	-	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

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 月營收月增 3.22%、符合預期；晟田(4541 TT)3 月營收月增 93.20%，符合預期；寶一(8222 TT)3 月營收月增 17.09%，受惠客戶交期，優於預期；長榮航太(2645 TT)3 月營收月增 5.78%，符合預期。

軍工產業趨勢：受惠農曆假期後的基期影響與軍工維修缺料改善，軍工生產，漢翔(2634 TT)3 月營收月增 57.02%，受惠 3 月軍工維修專案認列較多，優於預期；軍工維護，亞航(2630 TT)受惠缺料問題改善，3 月營收月增 54.34%，優於預期。

航太新產品趨勢：八貫(1342 TT) 3 月營收月增 6.89%，雖符合 1Q24 營收逐月成長的觀點，但部分醫療訂單遞延至 2Q24 出貨，低於預期；jpp-KY(5284 TT)受惠去中化需求，新接到 CSP 客戶的 AI 伺服器訂單，惟當前處於新舊產品換代期間，加上時逢 4 月泰國潑水節淡季，短期營運偏向震盪下行，3 月營收月減 13.14%，低於預期。

個股建議：預期當前波音艙門影響結束，交機量逐步邁向高檔，靜候未來交機量上升；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、亞航(軍工)Buy；並新增晟田(民航)、駐龍(民航)Buy 的投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

綠能水資源產業

中興電(1513 TT)、亞力(1514 TT)、華城(1519 TT)。

大同(2371 TT)、森崙能源(6806 TT)、大汽電(8931 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
士電	1503		3,141	9.46%	3,224	-2.63%	4.51	7.65	62.24	60.05	316.00	41.32	5.26	Neutral	201.00	-
東元	1504		4,652	11.56%	5,004	-7.56%	2.73	2.83	37.47	39.29	56.20	19.87	1.43	Neutral		-
中興電	1513		2,335	25.48%	1,997	14.47%	3.15	8.20	31.31	36.02	183.00	22.30	5.08	TradingBuy		9.83%
亞力	1514		851	50.81%	712	16.33%	2.89	2.84	17.82	18.14	140.50	49.46	7.74	Neutral		-
華城	1519		1,558	93.55%	1,241	20.33%	9.87	14.26	23.08	30.22	857.00	60.12	28.36	Neutral		-
大同	2371		3,671	-3.21%	4,196	-14.31%	1.12	4.25	23.37	27.37	55.60	13.08	2.03	Neutral		-
上緯投控	3708		694	64.59%	651	6.08%	12.33	3.62	72.24	71.10	126.50	34.92	1.78	Neutral		-
森崙能源	6806		781	31.48%	1,243	-59.19%	2.88	7.28	50.51	53.79	157.00	21.55	2.92	Neutral		-
大汽電	8931		197	28.95%	230	-16.59%	2.32	2.90	17.75	18.57	55.00	18.96	2.96	Neutral		-
國統	8936		435	66.31%	459	-5.49%	2.88	4.16	22.84	26.29	79.30	19.07	3.02	Neutral		-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

受惠農曆假期後的基期效果影響，綠能水資源個股 3 月營收普遍呈現月增，多符合預期。

風電趨勢：國內風電工程，森崙能源(6806 TT)雖然受惠農曆假期基期影響，3 月營收月增 31.48%，但持續受供應鏈學習曲線上升較慢的問題影響，3 月營收低於預期，惟目前仍維持工程略有延宕，整體仍在可控範圍的觀點；國外風電工程，受惠農曆春節影響結束，上緯投控(3708 TT)3 月營收月增 64.59%，符合預期。

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，士電 3 月營收月增 9.46%，符合預期；東元 3 月營收月增 11.56%，符合預期；中興電 3 月營收月增 25.48%，研究部考量可能受惠產能完成驗證，產品開始銷售，表現優於預期；華城 3 月營收月增 93.55%，受惠 01-02/2024 基期，與客戶交期影響，表現優於預期。

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

2024 年 4 月 11 日

果，加上 3 月海外半導體擴廠需求拉貨較多，帶動亞力 3 月營收月增 50.81%，優於預期；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，3 月營收月增 66.31%，符合預期。

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

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

造紙

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
正隆	1904		3,590	24.67%	3,757	-4.65%	0.83	1.10	26.03	26.60	29.30	26.54	1.10	Neutral		-
華紙	1905		1,981	39.21%	1,805	8.87%	-0.52	-0.16	13.75	13.59	23.35	-	1.72	Neutral		-
永豐餘	1907		6,567	43.34%	6,556	0.16%	1.10	0.77	35.22	32.10	30.20	39.42	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

03/2024 主要造紙類股中，營收大多符合預期。

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出現上漲。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。

【投資評等說明】

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

【投資評等調整機制】

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

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

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

停止推薦情境：

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

【免責聲明】

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