

04/2024 營收預估

電子產業營收預估及投資策略：

台積電(2330 TT)法說後，定調了 2024 年 PC、手機僅緩慢回溫，汽車與工業仍疲弱，整體市場僅 AI 應用獨強。爾後，多家科技廠法說相繼釋出 2Q24 轉趨保守看法。04/2024 多數科技廠普遍營收預期僅出現小幅增減，不過預期出現月減者恐多於持平與月增家數。IC 設計龍頭聯發科(2454 TT)給出 2024 年增幅度看法，依此推算，2H24 聯發科營收恐低於 1H24，換句話說，聯發科 2024 營收已於 1Q24 見頂，故不再推薦。目前 IC 設計族群，針對營運穩定的瑞昱(2379 TT)、以及跌深的智原(3035 TT)建議 Trading Buy。國際記憶體大廠 1Q24 營運紛紛虧轉盈，但獲利翻正主要來自 HBM/DDR5 與 NAND Flash，而台系記憶體廠主力仍在消費電子使用的主要 DDR4/DDR3，故台系記憶體業者普遍仍處虧損狀態。如台積電所言，目前 PC/手機市場並未有顯著的回溫，反應在營收表現上，對 2024 半導體產值也出現下修。台積電(2330 TT)、聯電(2303 TT)、世界(5347 TT)等晶圓廠 04/2024 受到月初地震影響變數大，營收月增減幅度較難預期，整體晶圓代工在高階製程受惠 AI HPC 需求，持續成長，故晶圓代工中台積電仍維持 Buy 投資建議，聯電(2303 TT)則因有高殖利率支撐，故建議 Trading Buy。封測族群，則針對龍頭廠日月光投控(3711 TT) 建議 Trading Buy。

Meta 帶頭擴大 AI 伺服器投資，而且台積電認證 AI 伺服器仍是 2024 產業亮點，為近期轉弱一段時間的國際 AI 指標股提供了反彈的題材。原本推薦的組裝廠廣達(2382 TT)反彈建議減碼，目前建議轉為 Neutral。華碩(2357 TT)營運仍逐步回溫，殖利率也還不錯，建議 Trading Buy。推薦許久的鴻海(23137 TT)受惠 AI 伺服器貢獻大，仍維持 Buy。除前述個股，維持建議 Buy 的個股包括同欣電(6271 TT)、宜特(3289 TT)、維熹(3501 TT)、聯茂(6213 TT)。Trading Buy 投資建議個股尚有光寶科(2301 TT)、博智(8155 TT)、臺慶科(3357 TT)、欣興(3037 TT)、川湖(2059 TT)、台達電(2308 TT)、興勤(2428 TT)、文晔(3036 TT)。旺矽(6223 TT) 探針卡目前有應用在 AI 晶片、GPU、網通晶片、FPGA、手機 AP...等，目前公司有針對探針卡進一步擴產。較高階的 MEMS 探針卡目前也傳聞拿下 AP 相關的訂單，有望於 2024 年開始出貨。相較於國內其他同業，旺矽 1Q24 營收成長較多，2024 全年展望正向，投資建議為 Buy。國巨(2327 TT)藉由併購，增加產品組合與銷售地區的多樣性，也大幅降低消費性電子需求不振所帶來的負面影響，雖然短期費用較高，但預期能逐步改善；雖然 AI 應用占比並不高，但國巨確定受惠，投資建議為 Trading Buy。

在手機產業方面，因進入 iPhone 全年出貨最淡的一季，相關手機零組件供應鏈 04/2024 營收均開始轉弱，大約是持平到小幅月減；展望 2Q24，因進入 iPhone 出貨淡季，再加上中低階 Android 手機銷售不佳，我們預估除少部分出貨頭戴式音樂耳機、電競耳機公司外，其他公司營運都將較平淡，我們僅看好頭戴式音樂耳機、電競耳機供應鏈公司，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，因 03/2024 營收基期較高，預估大部分網通公司 04/2024 營收皆出現小幅月減；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，04/2024 下旬 TV 面板報價續漲，並帶動 monitor、NB 面板報價於 04/2024 下旬走升，不過，受到部份品牌、通路業者通常於 2Q 季初調整庫存影響，預估友達(2409 TT)、群創(3481 TT) 04/2024 營收均出現小幅月減；展望後市，雖然歐洲盃等 3 大運動賽事、中國 618 促銷相關需求陸續挹注，預估 2Q~3Q24 整體面板產業稼動率均走揚，並有助於推升 TV 面板報價，不過，近期部份品牌、通路業者備料需求延續性出現雜音，我們暫時將友達(2409 TT)、群創(3481 TT)評等維持 Neutral。在 LED 方面，因消費性產品終端需求仍然較弱，除麗清(3346 TT)因部分新機種與客戶核定售價拖延至 04/2024 而有較大月增外，其餘 LED 供應鏈公司預估 04/2024 營收大致持平到小幅月減；展望後續，因預估市場需求仍在低檔水準，除 LED 車燈公司我們給予 Trading Buy 外，其他消費性 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：金控近期公布 2023 年股利政策，由於 2023 年獲利明顯成長，因此多數金控股利政策均較以往為佳，股價表現隨股利政策變動。由於 03/2024 資本市場熱絡獲利較佳，因為基期影響預期 04/2024 獲利將會下滑，目前維持國泰金(2882 TT)及國票金(2889 TT) Buy 的投資建議。

營建：遠雄(5522 TT) 2024~2026 年完工建案將逐年增加且確定性高，2024 年及 2025 年分別有 208 億元及 364 億元的完工建案入帳，加上配息 3.5 元，現金殖利率仍有 4.8%，股價具下檔支撐，因此投資建議為 Buy。長虹(5534 TT) 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 +76%，稅後盈餘為 33.22 億元，EPS 11.44 元。長虹股利政策佳，且 2024~2026 營運展望正向，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，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在 1.7 萬~2 萬美元/日之間區間震盪。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，**近期運價的上漲為短期供給縮減導致，目前尚難以判斷運價是否落底，隨 2Q24 下旬開始進入傳統需求旺季、五一長假後減艙運力陸續恢復、以及新船下水等因素交錯影響下，運價走勢方向尚待供需動態調整而定。此外，2Q24 進入美洲線合約價談判時點，2024 年以來市場現貨運價與合約價仍存在較大差距，在紅海危機未見緩解的情況下，合約價調漲機率將相對較大。投資建議方面，考量紅海事件有利去

2024 年 4 月 30 日

化市場過剩運力，航商 2024 年獲利有望呈現正增長，仍相對看好營運競爭力較佳的長榮海運，投資評等為 Trading Buy。**塑化**，近期石化產品報價有所調漲，主因反應油價上漲帶動的原料成本上漲所致。報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，油價處於高檔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**：工程用鋼類股東鋼(2006 TT)、豐興(2015 TT)隨拉貨高峰過去後，04/2024 營收將有回檔。盤價方面：先前中鋼(2002 TT) 05/2024 盤價以平盤開出時，市場便期待中鋼以專案價格拉近與國際鋼廠的價差。隨原料價格下跌及需求偏弱，帶動中國及韓國出口鋼材價格下跌搶市，俄國盤元也加入低價搶市並不意外。也顯示國際鋼鐵需求目前仍不佳，大部份產鋼國都壓低價格確保出貨量及現金流。中鋼 5 月盤價雖然開平盤，但從增開專案價格來看，其實是明平暗跌，短期鋼市仍然偏弱。

航空：近期國台辦積極推動包括旅遊的兩岸交流，有利航空股股價表現。群益認為後續政策開放進度的快慢仍取決於兩岸關係的互動，倘若兩岸人流限制完全開放之後，將有利航空公司兩岸往返人次的回溫，惟兩岸航線在疫情前僅一線城市航點獲利率較佳，二三線城市則多處於損平或虧損狀態，加上疫情後兩岸交流熱度恐難回到疫情前的水準，故政策開放後航線載客率的變化仍需視兩岸航班供需動態調整而定。目前評估此政策對於股價的題材性效益將大於實質獲利貢獻的程度。

運動休閒：儒鴻(1476 TT)、喬山(1736 TT)因 03/2024 基期拉高，04/2024 營收將會略為回檔。復盛應用(6670 TT)隨出貨旺季過去，04/2024 營收將出現回檔。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。

綠能水資源：士電(1503 TT) 4 月營收月增 0.66%；東元(1504 TT) 4 月營收月增 3.44%；中興電(1513 TT) 4 月營收月增 4.47%；華城(1519 TT) 4 月營收月增 2.92%。亞力(1514 TT)03/2024 認列較多半導體擴廠訂單，後續營運預期修整，預期 4 月營收月減 14.66%，靜待未來在手訂單有升溫趨勢。水資源，研究部預期國統(8936 TT)受 4 月國內天氣因素影響，預估 4 月營收略惟修整，預估 4 月營收月減 12.26%。

航太軍工：駐龍(4752 TT)4 月營收預估月減 15.30%、晟田(4541 TT)4 月營收預估月增 0.15%；寶一(8222 TT)4 月營收預估月減 6.37%。預估漢翔(2634 TT)4 月營收月減 26.08%，2024 年國防部專案營運高檔；軍工維護，亞航(2630 TT)因先前 3 月缺料問題改善，3 月營收成長較高，預期 4 月營收將回歸均

2024 年 4 月 30 日

值，預估 4 月營收月減 33.97%。預估 4 月營收月減 11.04%；jpp-KY(5284 TT)
時逢泰國潑水節假期，營運略為趨緩，預估 4 月營收月減 5.50%。

產業

利多

利空

IC 設計-網通

多國進行寬頻網路建設推動網通晶片需求成長。

消費性電子需求依舊不佳、PC 銷售展望較年初黯淡。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 | |
|-----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|--------|-----------|---------|-------|------|------------|----------|---------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | | | | | | | 2024(F) |
| 瑞昱 | 2379 | 9,040 | 15.55% | 8,840 | | -2.22% | 17.85 | 24.34 | 82.33 | 91.17 | 527.00 | 21.65 | 5.78 | TradingBuy | 560.00 | 6.26% |
| 聯發科 | 2454 | 50,480 | 31.18% | 42,489 | | -15.83% | 48.12 | 58.62 | 230.19 | 233.81 | 1015.00 | 17.31 | 4.34 | Neutral | | - |

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

資料來源：群益投顧彙整預估

瑞昱(2379 TT)：中國網通基礎建設晶片需求穩定，但預期 PC 客戶拉貨動能轉為保守，預估營收月減；展望未來，受惠於 PC 相關晶片庫存回補、TV 晶片出貨成長，中、印二國網通晶片標案出貨，以及網通晶片升級向上趨勢，帶動營收成長，投資評等維持 Trading Buy。

聯發科(2454 TT)：雖然 TV 與網通晶片出貨增加，但因手機晶片庫存回補已告一段落，且旗艦級手機晶片銷售熱潮已過，預期營收月減；展望未來，TV、網通晶片成長帶動 Smart Edge 營收持續成長，但因中國手機客戶庫存回補告一段落，且已出現調節庫存狀況，預期 1Q24 將為全年獲利高點，加上目前股價評價位於歷史本益比區間上緣，投資評等維持 Neutral。

統統計 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

2024 年 4 月 30 日

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，預期銷量年增持續航動力有限，受 1H23 基期偏低使然，樂觀預期 1H24 中國手機出貨可望出現年增的好光景，但 2H24 恐怕因基期因素重回衰退基調，全年銷量約與 2023 年持平，約 2.70 億支。

在 PC 與 TV 展望方面，因終端需求未見回穩，且高利率壓抑終端需求，預期 2024 年 TV 全球出貨約略持平於 2023 年的水準；歷經 2023 年的調整後，PC 庫存已回到健康水準，預期 2024 年出貨將回溫，但是出貨年增率由年初預估的 YoY+5~+10% 降至 YoY+3%，且 1H24 需求平淡，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，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

利多

利空

IC 設計-消費/週邊

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

全球高通膨影響消費性電子產品之需求。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|------|---------|-------|---------|--------|--------|------|---------|------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 新唐 | 4919 | 3,435 | 44.51% | 3,263 | | -5.01% | 5.77 | 6.30 | 39.85 | 42.74 | 130.50 | 20.71 | 3.05 | Neutral | - |
| 盛群 | 6202 | 185 | 77.13% | 198 | | 7.00% | 0.49 | 0.18 | 17.86 | 17.44 | 59.20 | 336.75 | 3.40 | 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

新唐(4919 TT)：因新唐有車用、工控產品線，市場需求相對穩健，因此預

2024 年 4 月 30 日

估新唐 04/2024 營收可能會是年增的表現。

盛群(6202 TT)：因市場需求仍在落底、改善階段，因此預估盛群 04/2024 營收可能會是年減的表現。

產業 利多 利空

IC 設計-驅動/ 客戶新產品推出，增加新客戶訂單。 網通和車用電子較不明朗，拉貨動能低於預期。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|--------|---------|--------|-------|------|------------|-------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 聯詠 | 3034 | 8,575 | 20.22% | 8,636 | | 0.71% | 38.32 | 38.91 | 110.46 | 117.50 | 625.00 | 16.06 | 5.32 | Neutral | - |
| 智原 | 3035 | 845 | 2.65% | 822 | | -2.71% | 6.10 | 6.17 | 36.58 | 43.15 | 297.50 | 48.25 | 6.89 | TradingBuy | 8.90% |
| 天鈺 | 4961 | 1,552 | 64.38% | 1,469 | | -5.38% | 17.73 | 17.33 | 142.78 | 156.89 | 248.50 | 14.34 | 1.58 | Neutral | - |
| 矽創 | 8016 | 1,258 | -0.13% | 1,303 | | 3.55% | 15.47 | 19.67 | 91.55 | 108.08 | 277.50 | 14.10 | 2.57 | Neutral | - |
| 致新 | 8081 | 711 | 26.30% | 674 | | -5.24% | 17.24 | 17.41 | 84.53 | 85.38 | 288.50 | 16.57 | 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

2Q24 仍是 IC 設計產業的淡季，1H24 營收並不會有大幅度的成長，不過客戶為推出到市場的新產品，提前備貨，主要還是要觀察中國 618 促銷檔期的表現，決定 2H24 業績指標。大部份產品都逐底回升，可是網通和車用電子兩項應用，目前能見度低，拉貨動能差。

產業 利多 利空

晶圓代工 電腦、消費及通訊領域的庫存回到較健康的水位，出貨量增加。 電費調漲和地震影響，汽車和工業用庫存調整較預期久。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|--------|---------|--------|-------|------|------------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 聯電 | 2303 | 18,167 | 4.10% | 18,858 | | 3.80% | 4.87 | 4.35 | 28.67 | 30.03 | 50.40 | 11.58 | 1.68 | TradingBuy | 11.11% |
| 台積電 | 2330 | 195,211 | 7.47% | 200,867 | | 2.89% | 32.33 | 38.38 | 133.37 | 158.25 | 795.00 | 20.71 | 5.02 | Buy | 9.24% |
| 世界 | 5347 | 3,621 | 17.41% | 3,316 | | -8.42% | 4.50 | 3.50 | 27.89 | 26.89 | 88.60 | 25.32 | 3.29 | 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

2Q23 費性電子與手機需求回溫，不過客戶下單仍謹慎，因此預計晶圓代工出貨量將緩慢回溫。至於汽車和工業領域，由於庫存消化速度較預期慢，需求仍然低迷。04/2024 營收將較 03/2023 微幅成長，惟高階製程需求將優於同業。

產業 利多 利空

IC 封測

產能利用率緩步提升。

電費調漲，客戶需求延後。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|-------|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|-----------|--------|-------|------|-------------|--------------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 超豐 | 2441 | 1,243 | 16.14% | 1,203 | | -3.19% | 3.51 | 5.38 | 37.85 | 40.73 | 61.50 | 11.43 | 1.51 | Neutral | - |
| 京元電子 | 2449 | 2,896 | 15.34% | 2,838 | | -2.02% | 4.78 | 8.01 | 31.82 | 37.14 | 98.90 | 12.34 | 2.66 | Neutral | - |
| 欣銓 | 3264 | 1,127 | 5.65% | 1,169 | | 3.67% | 5.60 | 5.77 | 35.93 | 39.15 | 72.30 | 12.54 | 1.85 | Neutral | - |
| 日月光投控 | 3711 | 45,661 | 14.87% | 45,447 | | -0.48% | 7.22 | 7.61 | 67.80 | 70.23 | 147.00 | 19.31 | 2.09 | Trading Buy | 159.00 8.16% |
| 順邦 | 6147 | 1,527 | 15.55% | 1,594 | | 4.40% | 5.36 | 5.30 | 65.10 | 66.58 | 77.30 | 14.59 | 1.16 | Neutral | - |
| 力成 | 6239 | 6,342 | 7.93% | 6,357 | | 0.23% | 10.55 | 9.67 | 72.28 | 75.10 | 175.50 | 18.15 | 2.34 | Neutral | - |
| 矽格 | 6257 | 1,461 | 10.96% | 1,419 | | -2.89% | 3.74 | 4.55 | 36.25 | 37.36 | 72.90 | 16.03 | 1.95 | 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

2Q24 封測恢復成長，只是成長的幅度緩慢，大部份產品線將會走出谷底，而車用和工業用疲軟。04/2024 營收將會接近持平。

產業 利多 利空

系統代工

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

PC、NB 市場第二季仍為相對淡季的季度；AI Server 單價高有排擠到通用型 Server 的需求。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|--------|-----------|--------|-------|------|------------|--------------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 鴻海 | 2317 | 447,541 | 26.97% | 469,918 | | 4.99% | 10.25 | 11.68 | 107.70 | 113.99 | 158.50 | 13.57 | 1.39 | Buy | 164.00 3.47% |
| 英業達 | 2356 | 49,726 | 35.68% | 44,754 | | -10.01% | 1.71 | 2.42 | 17.04 | 17.96 | 53.80 | 22.22 | 3.00 | Neutral | - |
| 廣達 | 2382 | 101,709 | 20.66% | 96,624 | | -5.01% | 10.27 | 12.98 | 48.21 | 52.19 | 261.50 | 20.14 | 5.01 | Neutral | - |
| 和碩 | 4938 | 74,752 | 12.75% | 78,489 | | 5.00% | 5.90 | 5.89 | 70.87 | 72.18 | 98.50 | 16.72 | 1.36 | Neutral | - |

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

鴻海(2317 TT)：因市場需求持續改善，因此預估鴻海 04/2024 營收可能會是年增的表現。

英業達(2356 TT)：因市場需求持續改善，因此預估英業達 04/2024 營收可能會是年增的表現。

廣達(2382 TT)：因市場需求持續改善，因此預估廣達 04/2024 營收可能會是年增的表現。

和碩(4938 TT)：因市場需求持續改善，因此預估和碩 04/2024 營收可能會是月增的表現。

產業 利多 利空

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

PC、NB 市場第二季仍為相對淡季的季度；AI Server 單價高有排擠到通用型 Server 的需求。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 | |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|--------|-----------|--------|-------|------|-------------|----------|---------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | | | | | | | 2024(F) |
| 華碩 | 2357 | 49,735 | 40.89% | 35,653 | | -28.32% | 21.44 | 35.01 | 322.85 | 340.86 | 426.00 | 12.17 | 1.25 | Trading Buy | 455.00 | 6.80% |
| 技嘉 | 2376 | 24,253 | 73.62% | 17,099 | | -29.50% | 7.46 | 14.69 | 58.95 | 68.42 | 301.00 | 20.49 | 4.40 | 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

華碩(2357 TT)：因市場需求已重回成長，因此預估華碩 04/2024 營收可能會是年增表現。

技嘉(2376 TT)：因市場需求已重回成長，因此預估技嘉 04/2024 營收可能會是年增表現。

產業 利多 利空

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

PC、NB 市場第二季仍為相對淡季的季度；AI Server 單價高有排擠到通用型 Server 的需求。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 | |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|--------|-----------|---------|-------|------|-------------|----------|---------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | | | | | | | 2024(F) |
| 川湖 | 2059 | 776 | 53.38% | 707 | | -8.98% | 28.38 | 40.51 | 172.47 | 198.79 | 1190.00 | 29.37 | 5.99 | Trading Buy | 1500.00 | 26.05% |

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

川湖(2059 TT)：因市場需求持續改善，因此預估川湖 04/2024 營收可能會是年增的表現。

產業

利多

利空

電子通路

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

全球高通膨影響消費性電子產品之需求；利率上升使電子通路廠商的財務成本上升。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|---------|------------|-------|---------|-------|---------|-------|------|-------------|--------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 聯強 | 2347 | 35,221 | 27.85% | 29,938 | -15.00% | 4.37 | 4.84 | 43.06 | 44.90 | 79.00 | 16.32 | 1.76 | Neutral | | - |
| 神腦 | 2450 | 2,891 | 6.91% | 2,602 | -10.00% | 2.73 | 3.02 | 24.83 | 27.29 | 38.85 | 12.87 | 1.42 | Neutral | | - |
| 華立 | 3010 | 5,691 | 17.13% | 5,747 | 1.00% | 8.43 | 9.41 | 74.09 | 74.75 | 128.50 | 13.65 | 1.72 | Neutral | | - |
| 文晔 | 3036 | 67,067 | 29.26% | 66,323 | -1.12% | 3.23 | 10.19 | 57.21 | 66.24 | 144.00 | 14.13 | 2.17 | Trading Buy | 160.00 | 11.11% |
| 大聯大 | 3702 | 70,192 | 46.43% | 65,050 | -7.33% | 4.32 | 2.93 | 44.51 | 45.29 | 86.60 | 29.55 | 1.91 | Neutral | | - |
| 崇越 | 5434 | 4,139 | 10.53% | 4,215 | 1.84% | 15.02 | 16.02 | 80.07 | 86.09 | 253.00 | 15.79 | 2.94 | 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

聯強(2347 TT)：因市場需求持續改善，因此預估聯強 04/2024 營收可能會是年增的表現。

神腦(2450 TT)：因市場需求持續改善，因此預估神腦 04/2024 營收可能會是年增的表現。

華立(3010 TT)：因市場需求持續改善，因此預估華立 04/2024 營收可能會是年增的表現。

文晔(3036 TT)：因市場需求持續改善，因此預估文晔 04/2024 營收可能會是年增的表現。

大聯大(3702 TT)：因市場需求持續改善，因此預估大聯大 04/2024 營收可能會是年增的表現。

崇越(5434 TT)：因市場需求持續改善，因此預估崇越 04/2024 營收可能會是年增的表現。

產業

利多

利空

電源供應器

後續營運動能向上。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 | |
|-----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|-----------|---------|-------|-------|-------------|----------|---------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | | | | | | | 2024(F) |
| 光寶科 | 2301 | 10,785 | 33.46% | 12,000 | | 11.26% | 6.19 | 6.40 | 35.86 | 38.19 | 101.00 | 15.78 | 2.64 | Trading Buy | 106.00 | 4.95% |
| 台達電 | 2308 | 31,578 | 16.07% | 32,000 | | 1.33% | 12.86 | 13.54 | 76.68 | 83.78 | 321.00 | 23.71 | 3.83 | Trading buy | 400.00 | 24.61% |
| 旭隼 | 6409 | 1,756 | 74.10% | 1,680 | | -4.33% | 41.31 | 45.11 | 95.30 | 102.90 | 1520.00 | 33.69 | 14.77 | Neutral | - | - |
| 群電 | 6412 | 2,772 | 10.96% | 2,900 | | 4.63% | 8.26 | 9.04 | 34.60 | 36.77 | 173.00 | 19.13 | 4.70 | 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%。預估 04/2024 營收表現平穩。季營收方面，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，1Q24 營收 QoQ-8.72%、YoY-1.68%。隨著市場需求回升且前期營收基期已低，預估 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%。預估 04/2024 營收小幅增長。季營收方面，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，1Q24 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%。因前期營收基期較低且客戶拉貨提升，03/2024 營收明顯回升。預估 04/2024 營收略微下降。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%。由於消費型產品需求疲弱，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動能相對保守。但因前期營收基期較低，預估 2Q24 營收動能向上，04/2024 營收小幅增長。

產業 利多 利空

PC 零組件 Apple 推出新款 MacBook Air、Magic Keyboard、iPad。 經濟景氣不佳，影響消費者購買 3C 產品意願。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|-------|------|--------------|------------|-------------|----|------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|------|---------|--------------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2024(F) | 2025(F) | 2024(F) | 2025(F) | | | | | |
| 信錦 | 1582 | 833 | 53.62% | 790 | | -5.22% | 5.52 | 5.60 | 48.95 | 51.09 | 91.80 | 16.39 | 1.80 | Neutral | - |
| 新日興 | 3376 | 1,100 | 39.67% | 1,050 | | -4.59% | 6.90 | 7.63 | 85.76 | 88.89 | 169.00 | 22.16 | 1.90 | Neutral | - |
| 兆利 | 3548 | 780 | 11.87% | 810 | | 3.82% | 11.21 | 12.52 | 86.42 | 94.04 | 218.00 | 17.42 | 2.32 | Neutral | - |
| 富世達 | 6805 | 604 | 18.76% | 605 | * | 0.16% | 16.17 | 18.45 | 77.66 | 87.11 | 727.00 | 39.41 | 8.35 | Neutral | - |
| 奇鎡 | 3017 | 5,080 | 11.58% | 5,100 | | 0.39% | 18.42 | 20.79 | 68.90 | 81.68 | 626.00 | 30.11 | 7.66 | Neutral | - |
| 泰碩 | 3338 | 353 | 87.17% | 320 | | -9.24% | 3.26 | 3.32 | 22.64 | 23.95 | 73.80 | 22.24 | 3.08 | Neutral | - |
| 尼得科超眾 | 6230 | 626 | 24.04% | 635 | | 1.50% | 3.06 | 6.40 | 68.46 | 73.79 | 295.00 | 46.10 | 4.00 | Neutral | - |
| 維熹 | 3501 | 539 | 71.11% | 480 | | -10.91% | 5.52 | 6.32 | 57.81 | 60.13 | 59.20 | 9.37 | 0.98 | Buy | 70.00 18.24% |
| 嘉澤 | 3533 | 2,351 | 65.66% | 2,250 | | -4.32% | 66.21 | 75.25 | 289.13 | 336.45 | 1460.00 | 19.40 | 4.34 | Neutral | - |
| 宏致 | 3605 | 699 | 31.92% | 720 | | 3.00% | 1.17 | 1.97 | 40.26 | 41.74 | 41.45 | 21.02 | 0.99 | Neutral | - |
| 貿聯-KY | 3665 | 4,271 | 11.32% | 4,300 | | 0.68% | 19.86 | 23.28 | 161.32 | 174.61 | 231.00 | 9.92 | 1.32 | Neutral | - |
| 湧德 | 3689 | 373 | 30.46% | 400 | | 7.13% | 4.83 | 6.11 | 45.35 | 49.47 | 63.40 | 10.38 | 1.28 | Neutral | - |
| 鎰勝 | 6115 | 636 | 78.32% | 570 | | -10.39% | 2.99 | 3.18 | 26.98 | 27.16 | 52.40 | 16.48 | 1.93 | Neutral | - |
| 瀚荃 | 8103 | 251 | 88.61% | 280 | | 11.76% | 4.43 | 4.98 | 41.37 | 44.39 | 42.80 | 8.59 | 0.96 | Neutral | - |
| 群光 | 2385 | 8,510 | 28.16% | 8,000 | | -6.00% | 11.04 | 12.56 | 54.65 | 59.21 | 207.50 | 16.52 | 3.50 | Neutral | - |

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值
資料來源：群益投顧彙整預估

各 PC 品牌庫存雖已陸續去化，但 NB 領域需求仍較弱，一般伺服器領域需求回升幅度有限，預估多數 PC 零組件廠商 2Q24 營收 QoQ+5% ~ 10%。

依據 IDC 數據，華為 1Q24 折疊螢幕手機於中國地區出貨量為 81.9 萬台，市佔率 44.1%。受 Mate X5 熱銷期已過，Pocket 2 銷售未如預期影響，低於市場預期。預期華為將於 2Q24 進行折疊螢幕手機庫存調整，對富世達(6805 TT)、兆利(3548 TT)的 2Q24 營收有不利影響。

預期 Apple 將於 05/07/2024 發布新款 Magic Keyboard(巧控鍵盤)，新日興為 Magic Keyboard 的 Hinge 主要供應商，自 4Q23 開始小量出貨，1Q24 底出貨量已提升，因應客戶備貨與正式開賣後需求，預期對 2Q24 營收貢獻較顯著。

預估維熹 2Q24 營收 QoQ+12%，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。

| 產業 | 利多 | 利空 |
|----|----|----|
|----|----|----|

PCB

消費性電子產品、汽車、網通以及伺服器不斷有新應用和新規格出現，帶動印刷電路板在技術上朝高密度佈線、細線路等方向進展。

競爭者眾。屬污染性產業，環保成本高。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|-------|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|--------|---------|--------|-------|------|-------------|---------------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 華通 | 2313 | 5,461 | 26.60% | 5,285 | | -3.22% | 3.50 | 4.77 | 32.94 | 35.60 | 77.80 | 16.32 | 2.19 | Neutral | - |
| 敬鵬 | 2355 | 1,287 | 3.80% | 1,248 | | -2.99% | 1.92 | 2.61 | 40.51 | 41.91 | 41.15 | 15.79 | 0.98 | Neutral | - |
| 台光電 | 2383 | 4,654 | 23.64% | 4,680 | * | 0.56% | 15.95 | 24.54 | 77.89 | 88.57 | 406.50 | 16.56 | 4.59 | Neutral | - |
| 欣興 | 3037 | 8,901 | 7.50% | 9,120 | | 2.46% | 7.86 | 8.80 | 59.45 | 65.25 | 184.00 | 20.90 | 2.82 | Trading Buy | 215.00 16.84% |
| 臻鼎-KY | 4958 | 11,093 | 28.36% | 10,534 | | -5.05% | 6.54 | 9.02 | 101.05 | 108.87 | 116.50 | 12.92 | 1.07 | Neutral | - |
| 聯茂 | 6213 | 2,130 | 23.67% | 2,423 | | 13.77% | 1.86 | 5.73 | 53.55 | 57.78 | 109.50 | 19.13 | 1.90 | Buy | 147.00 34.24% |
| 台郡 | 6269 | 2,418 | 42.55% | 2,469 | | 2.12% | 6.41 | 4.91 | 78.74 | 78.65 | 94.70 | 19.29 | 1.20 | Neutral | - |
| 南電 | 8046 | 2,666 | 42.39% | 2,604 | | -2.35% | 9.00 | 4.85 | 74.14 | 73.49 | 190.50 | 39.25 | 2.59 | Neutral | - |
| 博智 | 8155 | 237 | 15.39% | 302 | | 27.37% | 3.99 | 8.56 | 41.71 | 47.78 | 144.00 | 16.82 | 3.01 | Trading Buy | 172.00 19.44% |

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，2Q24 為淡季，出貨量與往常的淡季水準相當。相關個股：華通(2313 TT)、台光電(2383 TT)、欣興(3037 TT)、臻鼎(4958 TT)和台郡(6269 TT)。

非蘋手機方面，1Q24 中系手機回補庫存結束，2Q24 開始進行庫存調整，且庫存調整狀況比市場預期嚴重。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，通用型伺服器庫存調整已近尾聲，2Q24 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。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，根據市場預估，2024 年汽車銷售量維持 YOY 低個位數的成長。而汽車動力與安全要求規格不斷提升之下，電子化的程度亦同步增加，工研院預估 2023 年全球汽車電子市場規模達 4,095 億美元，2028 年更上看 9,158 億美元，2020~2028 年 CAGR 為 17.58%，顯示整車對汽車板的需求將與日俱增。相關個股：敬鵬(2355 TT)、台光電(2383 TT)、聯茂(6213 TT)和南電(8046 TT)。

產業

利多

利空

設備

半導體庫存去化有成，2024 年營運展望正向。

2024 全年成長幅度可能低於先前預期。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|------|------|--------------|------------|-------------|---------|------------|-------|---------|--------|---------|--------|------|---------|--------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 中砂 | 1560 | 549 | 9.70% | 542 | -1.30% | 5.88 | 6.44 | 42.57 | 44.61 | 264.00 | 41.02 | 5.92 | Neutral | - | - |
| 宜特 | 3289 | 389 | 26.11% | 370 | -4.83% | 5.22 | 7.48 | 44.34 | 54.29 | 145.50 | 19.45 | 2.68 | Buy | 161.00 | 10.65% |
| 京鼎 | 3413 | 1,115 | 6.17% | 1,000 | -10.33% | 19.42 | 19.68 | 113.19 | 127.19 | 294.50 | 14.96 | 2.32 | Neutral | - | - |
| 閎康 | 3587 | 432 | 15.82% | 434 | 0.66% | 10.30 | 11.89 | 67.47 | 66.09 | 296.00 | 24.90 | 4.48 | Neutral | - | - |
| 聖暉* | 5536 | 2,127 | 60.41% | 2,026 | -4.77% | 14.82 | 14.89 | 71.06 | 72.34 | 207.00 | 13.90 | 2.86 | Neutral | - | - |
| 耕興 | 6146 | 390 | 4.59% | 390 | -0.08% | 14.31 | 16.14 | 52.56 | 62.66 | 247.00 | 15.31 | 3.94 | Neutral | - | - |
| 旺矽 | 6223 | 741 | 19.81% | 750 | 1.25% | 13.93 | 14.75 | 80.83 | 90.58 | 431.00 | 29.21 | 4.76 | Buy | 443.00 | 2.78% |
| 精測 | 6510 | 253 | 33.23% | 248 | -1.71% | 0.99 | 1.81 | 229.51 | 230.40 | 480.00 | 264.75 | 2.08 | Neutral | - | - |
| 穎崴 | 6515 | 393 | 25.84% | 360 | -8.41% | 13.33 | 26.46 | 100.27 | 132.66 | 838.00 | 31.67 | 6.32 | Neutral | - | - |
| 長科* | 6548 | 909 | 15.19% | 1,000 | 10.03% | 1.65 | 1.63 | 10.43 | 11.53 | 40.20 | 24.72 | 3.49 | Neutral | - | - |
| 朋億* | 6613 | 880 | 72.98% | 750 | -14.82% | 14.01 | 12.61 | 52.82 | 60.60 | 203.00 | 16.10 | 3.35 | Neutral | - | - |
| 雍智科技 | 6683 | 132 | 7.51% | 127 | -3.92% | 13.02 | 12.90 | 81.72 | 95.70 | 306.00 | 23.71 | 3.20 | 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 1Q24 EPS 1.77 元。中砂財測：以美元匯率 31.5 元的基礎，預估營收成長 YoY 0~+10%、毛利率 32~38%、營益率 16~22%。2024 年主要成長動能仍為先進製程所使用的鑽石碟。因工作天數較少，群益預估營收將月減，短期評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

宜特 1Q24 EPS 1.80 元。宜特表示，先進製程、先進封裝、車用電子、5G、HPC、AI 等趨勢持續帶動材料分析(MA)、故障分析(FA)和可靠度驗證(RA)的需求。宜特 2024 年母公司、子公司都偏樂觀，整體會比 2023 年營運好很多，因工作天數較少，群益預估營收將月減，投資建議維持 Buy。

京鼎 2024 年營運展望正向。半導體長期需求因 5G、AI、電動車及 HPC... 等應用而增加，京鼎長期營運向上。因工作天數較少，群益預估營收將月減，由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

閎康 2024 全年營收目標維持成長，因檢測需求增加，有新產能開出，群益預估營收將月增。主要受惠於中國、日本半導體檢測需求。由於目前評價並無偏低，投資建議維持 Neutral。

聖暉 2024 年營收拚成長，2H24 優於 1H24、毛利率目標 20%。因工作天數較少，群益預估營收將月減。由於盈餘配發率高、現金殖利率高，由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

耕興對 1H24 營運展保守，因工作天數較少，群益預估營收將月減。AI PC 與 AI 手機有望帶動換機潮，Wi-Fi 7 在 2024 年的滲透率將提升，皆有助耕興未來營運，由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

旺矽 1Q24 營收創單季新高，2Q24 營收有望季增，群益預估營收將月增。成長動能為應用在網通晶片、HPC 的探針卡，2024 全年展望正向，投資建

議維持 Buy。

精測表示 2024 全年營拚收雙位數成長，1H24 業績溫和復甦，群益預估營收將月減，2H24 需再觀察，全年毛利率有望達到 50~55%、費用維持高檔。雖然手機需求看成長，精測有望受惠，但目前評價無偏低，維持 Neutral 的投資建議。

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

長科預估 2Q24 營收有望季增 10%，群益預估營收將月增，雖然訂單能見度不高，但由於已準備好新產能，庫存也連續 6 季季減，營運展望正向，但已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

朋億表示，中國、台灣地區對於高潔淨度化學品供應與分裝系統設備、氣體二次配系統訂單與工程服務...等需求持續增溫。因工作天數較少，群益預估營收將月減，由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

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

產業

利多

利空

被動元件

多數公司存貨金額已有明顯季減、年減。

消費性產品多為短單、急單，訂單能見度不高。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|------------------|--------|---------|---------|---------|--------|-------|------|-------------|--------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | | |
| 國巨 | 2327 | 10,023 | 18.47% | 9,800 | -2.23% | 41.25 | 42.84 | 317.90 | 350.75 | 631.00 | 14.73 | 1.80 | TradingBuy | 666.00 | 5.54% |
| 興勤 | 2428 | 563 | 32.90% | 550 | -2.40% | 10.21 | 10.37 | 72.68 | 77.05 | 159.50 | 15.38 | 2.07 | Trading Buy | 190.00 | 19.12% |
| 臺慶科 | 3357 | 427 | 42.21% | 400 | -6.28% | 5.82 | 6.63 | 65.45 | 68.07 | 121.50 | 18.34 | 1.78 | Trading Buy | 131.00 | 7.81% |
| 同欣電 | 6271 | 1,018 | 9.94% | 1,100 | 8.04% | 5.50 | 12.42 | 116.89 | 133.68 | 146.50 | 11.79 | 1.10 | Buy | 168.00 | 14.67% |

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

國巨於法說預估 2Q24 營收、毛利率、營益率有望季增低個位數，因工作天數較少，群益預估營收將月減。國巨預估客戶庫存調整將於 2Q24 結束，近期成長動能包含 AI 應用，營運展望正向，投資建議為 Trading Buy。

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

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

同欣電 2024 年營運展望正向，因 2Q24 營收有望季增，群益預估營收將月增。台系晶圓代工廠在日本的產能開出，同欣電也會受惠；陶瓷基板打入日系 CIS 客戶，有助於評價提升；長期光通訊與低軌衛星會帶動 RF 模組需求成長，投資建議為 Buy。

產業

利多

利空

手機及零組件

中國 Android 手機廠商多改採中國製 CIS，手機鏡頭必須重新設計，帶動鏡頭模具出貨成長；頭戴式音樂耳機、電競耳機庫存調整結束，新品推升出貨成長動能。

消費性電子需求疲弱，iPhone 銷量進入淡季。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 | |
|-----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|--------|---------|---------|-----------|---------|-------|------|-------------|----------|---------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | | | | | | | 2024(F) |
| 美律 | 2439 | 2,768 | 33.93% | 2,917 | | 5.38% | 5.99 | 7.91 | 57.27 | 60.99 | 121.50 | 15.35 | 1.99 | Buy | 140.00 | 15.22% |
| 大立光 | 3008 | 3,451 | 1.89% | 3,501 | | 1.44% | 134.10 | 172.04 | 1239.78 | 1333.84 | 2200.00 | 12.79 | 1.65 | Trading Buy | 2800.00 | 27.27% |
| 晶技 | 3042 | 952 | 18.57% | 944 | | -0.85% | 5.53 | 6.40 | 38.33 | 40.73 | 111.00 | 17.33 | 2.73 | Neutral | - | - |
| 中揚光 | 6668 | 96 | 152.84% | 101 | | 5.20% | -2.85 | 0.92 | 20.35 | 17.41 | 71.20 | 77.37 | 4.09 | Neutral | - | - |
| 安普新 | 6743 | 602 | 162.56% | 501 | | -16.71% | -0.05 | 4.08 | 17.75 | 19.68 | 60.80 | 14.90 | 3.09 | Strong Buy | 70.00 | 15.13% |

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

美律(2439 TT)：頭戴式音樂耳機、電競耳機新品出貨，帶動營收月增；展望未來，受惠於頭戴式耳機與電競耳機出貨成長，耳機成為營收成長主要動能，並帶動產品組合轉佳，進一步帶動營收、獲利向上成長，1Q24 將為全年營收低點，預期後續營收將持續向上，以 2024 年獲利評價，維持 Buy 投資評等。

大立光(3008 TT)：iPhone 鏡頭出貨衰退，Android 手機鏡頭出貨成長，二相抵銷預期營收持穩；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，投資建議維持 Trading Buy。

晶技(3042 TT)：工作天數恢復正常，且中國手機、網通需求增加，預期營收月增；因台灣、中國、日本同業已增產石英元件，供需缺口獲得舒緩，且因終端需求疲弱，產業出現供過於求狀況，Android 手機、NB 與消費性電子需求衰退使營收出現旺季不旺狀況，維持 Neutral 投資評等。

中揚光(6668 TT)：中國 Android 手機廠商多改採中國製 CIS，手機鏡頭必須重新設計，帶動鏡頭模具出貨成長，預期營收月增；展望未來，預期新增模具客戶可望增加營收與毛利率，非手機鏡頭業務可望受惠於客戶需求持續成長，預期 2Q23 可望擺脫虧損，因先前推介已到價，暫維持 Neutral 投資建議。

安普新(6743 TT)：遞延出貨產品多已在 03/2024 出貨，後續出貨恢復正常，預期營收月減；展望後勢，受惠於耳機客戶提早推出新產品，

帶動 1Q24 營運淡季不淡，IP-Cam 與手機搖桿接力帶動營收增加，預期 2024 年營收、獲利皆有顯著成長，維持 Strong Buy 投資評等。

展望 2Q24，因 iPhone 中國銷售狀況不盡理想，除了例行發表 iPhone15 新顏色機款以外，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 5,000~4,500 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；預期 06/2024 舉辦的 WWDC 將會發表 AI 相關訊息，就已知的狀況來看，iOS18 將會搭載自行研發的 GAI 模型 MM1，雲端 LLM 可能與 Google 或 Open AI 合作，全面強化手機語音助理 Siri 的功能，以及強化手機 GAI 功能，由於 iOS18 為近年來升級幅度最大的手機作業系統，推動 iPhone 搭載 LLM 加速趕上 AI 浪潮，故預期 2024 年 iPhone 銷量樂觀的表現持平於 2023 年，約 2.2~2.3 億支水準。

就 2024 年展望來看，受惠印度、非洲換機需求帶動，預估全球手機銷量重回成長軌道，來到 12.10 億支，YoY+7.08%；印度加快 5G 行動網路建設，全球 5G 手機滲透率預期將進一步提升，預期 2024 年 5G 手機銷量將來到 7~7.5 億支左右的水準，YoY+15.81%。

產業

利多

利空

網通

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

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

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|------------------|--------|---------|---------|---------|--------|-------|------|-------------|--------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | | |
| 友訊 | 2332 | 1,291 | 15.00% | 1,301 | 0.77% | 0.94 | 0.80 | 15.07 | 16.03 | 17.85 | 22.45 | 1.11 | Neutral | - | - |
| 聯亞 | 3081 | 110 | 9.78% | 101 | -8.26% | -2.30 | -1.32 | 42.02 | 40.98 | 127.50 | - | 3.11 | Neutral | - | - |
| 明泰 | 3380 | 2,190 | 61.43% | 1,651 | -24.60% | 1.01 | 2.01 | 18.48 | 19.99 | 32.85 | 16.38 | 1.64 | Trading Buy | 35.00 | 6.54% |
| 智易 | 3596 | 4,037 | 0.49% | 4,137 | 2.47% | 10.98 | 13.04 | 67.16 | 70.08 | 172.00 | 13.19 | 2.45 | Neutral | - | - |
| 合勤控 | 3704 | 2,062 | 2.29% | 2,103 | 1.98% | 3.28 | 3.20 | 26.65 | 28.56 | 41.45 | 12.95 | 1.45 | Neutral | - | - |
| 正文 | 4906 | 2,417 | 50.31% | 1,984 | -17.92% | 1.48 | 1.39 | 31.16 | 32.15 | 33.25 | 23.97 | 1.03 | Neutral | - | - |
| 新復興 | 4909 | 226 | 30.32% | 221 | -2.24% | 0.42 | 8.02 | 25.50 | 29.23 | 83.20 | 10.38 | 2.85 | Neutral | - | - |
| 中磊 | 5388 | 5,539 | 3.93% | 5,349 | -3.45% | 8.06 | 9.69 | 44.70 | 41.31 | 124.50 | 12.84 | 3.01 | Buy | 165.00 | 32.53% |
| 啟基 | 6285 | 9,697 | 29.62% | 9,517 | -1.86% | 7.84 | 9.15 | 62.86 | 65.91 | 150.50 | 16.44 | 2.28 | Buy | 170.00 | 12.95% |

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

資料來源：群益投顧彙整預估

聯亞(3081 TT)：Telecom 中國客戶需求穩定，但因美系 CSP 客戶的矽光產品進行產品轉換，800G 出貨開始下滑，預期營收小幅月減；展望後勢，雖然消費性雷射停止出貨造成 2023 營運大幅衰退，但後續中國 5G 基地台標案帶動 10G LD 出貨成長，以及矽光客戶加快 800G 高速網路建置皆有利營收回溫與改善產品組合，但中國 2024 年需求不明，暫維持 Neutral 投資建議。

明泰(3380 TT)：季底客戶集中拉貨期已過，預期營收月減；展望未來，雖

2024 年 4 月 30 日

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 因升級網路對 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，故維持 Trading Buy 投資評等。

智易(3596 TT)：新興市場遞延出貨的產品重啟出貨動能，預期營收月增；展望未來，受惠於多國寬頻網路基礎建設帶動，Smart Home 與 Broadband 為營運成長重心，2024 年營收將持續成長，但因亞洲地區營收比重提升，預期毛利率將相對穩定，以 2024 年獲利輔以歷史本益比區間上緣評價，維持 Trading Buy 投資建議。

合勤控(3704 TT)：新興市場遞延出貨的產品重啟出貨動能，預期營收月增；展望未來，雖然多國寬頻網路基礎建設帶動 5G FWA 出貨成長，但因部分歐美客戶仍持續調節庫存，以及國防部標案營收認列時程較預期遞延，營收表現將較預期遲緩，故維持 Neutral 投資評等。

中磊(5388 TT)：客戶拉貨持穩，預期營收維持穩定；展望未來，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，自 2Q24 後營收將重回成長軌道，維持 Buy 投資建議。

啟基(6285 TT)：年底客戶集中拉貨期已過，預期營收月增；展望未來，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，再加上歐、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 利多 利空

線上遊戲 經典 IP 由端遊轉手遊對遊戲玩家吸引力高，若熱銷則具營運爆發力。 手遊生命週期較短，考驗遊戲廠商的行銷能力。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 | |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|-----------|---------|-------|------|-------------|----------|---------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | | | | | | | 2024(F) |
| 鈞象 | 3293 | 1,471 | 5.40% | 1,501 | * | 2.02% | 45.61 | 58.80 | 86.53 | 110.33 | 1025.00 | 17.43 | 9.29 | Buy | 1260.00 | 22.92% |
| 宇峻 | 3546 | 102 | -31.76% | 103 | | 1.12% | 4.24 | 5.31 | 30.34 | 31.65 | 81.20 | 15.30 | 2.57 | Trading Buy | 85.00 | 4.67% |
| 智冠 | 5478 | 647 | 14.35% | 554 | | -14.37% | 5.51 | 5.44 | 44.80 | 44.41 | 146.50 | 26.94 | 3.30 | Neutral | - | - |
| 橘子 | 6180 | 1,002 | -31.90% | 828 | | -17.36% | 3.28 | 5.91 | 30.64 | 33.73 | 75.80 | 12.83 | 2.25 | Buy | 89.00 | 17.41% |

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

鈞象(3293 TT)：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)：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。

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

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

產業 利多 利空

文創 國際法令有利 IP 創作者權益 網路上充斥未經授權的數位音樂

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|------|---------|-------|---------|--------|-------|------|---------|------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 華研 | 8446 | 83 | -1.38% | 157 | | 88.80% | 8.23 | 7.82 | 34.41 | 36.73 | 100.00 | 12.78 | 2.72 | 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

華研(8446 TT)：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。

產業

利多

利空

電子商務

台灣電子商務持續維持高速成長，目前滲透率仍偏低，未來發展空間仍值得期待。

產品同質性高，本土電商價格競爭激烈，另有跨境電商以低價、特色商品分食市場。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|----------|------|--------------|------------|-------------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|-------|-------|---------|--------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | | |
| 一零四 | 3130 | 218 | 27.52% | 195 | -10.67% | 13.60 | 14.73 | 49.94 | 51.10 | 227.50 | 15.44 | 4.45 | Neutral | | - |
| 訊連 | 5203 | 164 | -3.06% | 184 | 12.34% | 2.81 | 4.26 | 56.42 | 58.17 | 90.00 | 21.13 | 1.55 | Buy | 110.00 | 22.22% |
| 數字 | 5287 | 191 | 21.82% | 189 | -1.11% | 12.72 | 13.98 | 36.42 | 41.97 | 200.50 | 14.34 | 4.78 | Buy | 232.00 | 15.71% |
| 91APP*-K | 6741 | 130 | 14.46% | 127 | -2.64% | 3.30 | 4.16 | 23.28 | 26.49 | 88.30 | 21.22 | 3.33 | Buy | 119.00 | 34.76% |
| Y | | | | | | | | | | | | | | | |
| 網家 | 8044 | 2,977 | -5.84% | 2,594 | -12.86% | -4.58 | -0.85 | 45.12 | 42.77 | 31.10 | - | 0.73 | Neutral | | - |
| 富邦媒 | 8454 | 9,024 | 10.20% | 8,734 | -3.22% | 15.10 | 16.07 | 42.00 | 43.07 | 442.00 | 27.50 | 10.26 | 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

一零四(3130 TT)：2024 年人力銀行、加值廣告、企業大師、人資學院維持成長，整合招募和獵才顧問則因製造業尚未顯著復甦而持續衰退，整體營收預估維持個位數成長。目前評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

訊連(5203 TT)：2024 年 Create B2C 維持高成長，除了推出新的生成式 AI 功能外，並針對一些應用領域做深化合作，特別是商務的部分。看好公司營收和獲利的成長性，故維持 Buy 的投資建議，目標價 110 元。

數字(5287 TT)：2024 年 591 和 8891 有望呈現雙位數成長，新創平台「小雞上工」亦有不錯的成長性，且殖利率維持高水準表現，基於以上原因，維持 Buy 的投資建議，目標價 232 元。

91APP*-KY(6741 TT)：2023 年受到景氣下滑，以及解封後民眾外出購物意願提升影響線上消費力道，這些不利因素 2024 年將逐漸淡化，預估 2024 年 91APP 營收能恢復 YOY +20% 的高成長，故維持 Buy 的投資建議，目標價 119 元。

網家(8044 TT)：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，這些不利因素 2024 年將逐漸淡化，預估 2024 年營收能重拾成長，不過營收未達規模，且 B2C 競爭日趨激烈，預估 2024 年將持續虧損。目前評價並無偏低，維持 Neutral 的投資建議。

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

2024 年 4 月 30 日

產業 利多 利空

自動化 智慧城市、智慧交通、智慧工廠等環境建置需求持續擴大。 部份市場總經景氣尚未復甦，影響訂單能見度。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|--------|------|--------------|------------|-------------|---------|------------|-------|---------|--------|---------|-------|------|-------------|--------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 亞德客-KY | 1590 | 2,931 | 107.34% | 2,822 | -3.71% | 34.83 | 41.10 | 212.95 | 242.22 | 1145.00 | 27.86 | 4.73 | Neutral | - | - |
| 上銀 | 2049 | 2,001 | 17.43% | 2,086 | 4.24% | 5.75 | 6.67 | 98.92 | 103.20 | 233.00 | 34.94 | 2.26 | Trading Buy | 262.00 | 12.44% |
| 研華 | 2395 | 5,034 | 30.54% | 4,699 | -6.65% | 12.62 | 12.86 | 56.45 | 59.61 | 380.00 | 29.55 | 6.37 | Trading Buy | 416.00 | 9.47% |
| 凌華 | 6166 | 798 | 29.13% | 720 | -9.75% | 1.51 | 0.88 | 24.80 | 25.30 | 65.80 | 75.04 | 2.60 | Neutral | - | - |
| 樺漢 | 6414 | 12,184 | 42.73% | 10,817 | -11.22% | 16.52 | 15.98 | 159.98 | 167.79 | 332.00 | 20.78 | 1.98 | Buy | 435.00 | 31.02% |
| 元太 | 8069 | 1,722 | 18.06% | 2,079 | 20.74% | 6.84 | 7.25 | 42.81 | 45.57 | 220.50 | 30.40 | 4.84 | 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

由於終端客戶通常於 1Q 季末補庫存，2Q 季初需求隨之轉淡，故預估 04/2024 多數自動化業者的營收低於 03/2024。觀察近期整體自動化產業的接單狀況，由於多數終端客戶於 2Q23 陸續大動作調整先前疫情期間考量 IC 等零組件缺料而積極建立的高庫存，其後迄今資本支出態度均謹慎，然而，研華(2395 TT)等多數自動化廠商的 b/b ratio 其後迄今雖均低於 1，但 2Q23~1Q24 呈逐季提高趨勢，換言之，自動化廠商的接單狀況持續改善，且 1Q24 部份廠商 b/b ratio 已接近 1，群益預估，自動化廠商 1Q~3Q24 營收逐季增加，故群益維持樺漢(6414 TT) Buy 以及研華、上銀(2049 TT) Trading Buy 的投資建議。

產業 利多 利空

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

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|--------|------------|-------|---------|-------|---------|-------|------|-------------|--------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 佳世達 | 2352 | 16,657 | 19.57% | 16,358 | -1.80% | 1.51 | 1.54 | 18.84 | 19.50 | 41.90 | 27.16 | 2.15 | Trading Buy | 46.50 | 10.97% |
| 友達 | 2409 | 21,204 | 6.92% | 20,419 | -3.70% | -2.36 | 0.46 | 20.67 | 21.13 | 18.40 | 39.86 | 0.87 | Neutral | - | - |
| 義隆 | 2458 | 1,117 | 12.64% | 1,056 | -5.46% | 7.05 | 9.47 | 29.02 | 32.60 | 168.00 | 17.73 | 5.15 | Neutral | - | - |
| 群創 | 3481 | 20,126 | 45.14% | 19,076 | -5.22% | -2.05 | 0.90 | 25.13 | 25.99 | 14.25 | 15.77 | 0.55 | Neutral | - | - |
| 中光電 | 5371 | 3,190 | 16.38% | 3,112 | -2.45% | 3.56 | 3.07 | 60.06 | 60.38 | 98.00 | 31.96 | 1.62 | Neutral | - | - |
| 瑞儀 | 6176 | 3,690 | 29.57% | 3,993 | 8.22% | 11.35 | 14.50 | 73.84 | 80.44 | 197.50 | 13.62 | 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

04/2024 下旬 TV 面板報價續漲，並帶動 monitor、NB 面板報價於 04/2024 下旬走升，不過，受到部份品牌、通路業者通常於 2Q 季初調整庫存影響，預估友達(2409 TT)、群創(3481 TT) 04/2024 營收較 03/2023 減少，惟 2Q24 營收展望優於 1Q24。

就評價而言，雖然歐洲盃等 3 大運動賽事、中國 618 促銷相關需求陸續挹

注，推升 TV 面板報價自 02/2024 下旬開始上漲，預估 2Q~3Q24 整體面板產業稼動率均走揚，並有助於推升 TV 面板報價，不過，近期部份品牌、通路業者備料需求延續性出現雜音，預估影響面板供應鏈業績成長幅度，故群益對友達的投資建議為 Neutral。

產業

利多

利空

射頻元件

手機產業景氣復甦跡象逐漸浮現。

中國同業技術實力持續提升，威脅性與日俱增。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|----|--------|---------|---------|---------|--------|-------|------|-------------|--------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | | |
| 全新 | 2455 | 296 | 12.25% | 283 | | 2.44 | 4.16 | 16.60 | 18.37 | 151.00 | 36.30 | 8.22 | Trading Buy | 179.00 | 18.54% |
| 穩懋 | 3105 | 1,613 | 22.64% | 1,502 | | -0.19 | 2.34 | 80.10 | 82.44 | 145.00 | 61.97 | 1.76 | Trading Buy | 157.00 | 8.27% |
| 宏捷科 | 8086 | 441 | 3.69% | 451 | * | 0.42 | 4.17 | 38.08 | 41.24 | 137.00 | 32.88 | 3.32 | Trading Buy | 151.00 | 10.21% |

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

資料來源：群益投顧彙整預估

由於部份 Smartphone 品牌廠通常於 1Q 季末至 2Q 季初調整射頻元件庫存，預估 04/2024 多數射頻元件廠均缺乏營收動能。然而，根據研調機構 Counterpoint Research 指出，在高階機種、平價機種帶動下，預估 2024 年全球 Smartphone 出貨量 YoY+3%，其中，平價機種(售價 150~249 美元的 Smartphone)出貨量 YoY+11%，動能來自印度、中東、非洲等新興市場，以及中南美洲；此外，Counterpoint Research 亦預估，2024 年高階機種(售價 600~799 美元的 Smartphone)出貨量 YoY+17%，動能來自 Apple、華為等品牌業者的新產品效應。

由於穩懋(3105 TT)、全新(2455 TT)、宏捷科(8086 TT)等台灣射頻元件供應鏈業者訂單來自高階機種的比重較高，前述高階機種出貨成長性居冠的產業趨勢對提升業績助益亦較大，預估最快 05/2024 即有機會開始受惠於新機效應，2Q24 營收展望優於 1Q24，故群益維持對射頻元件族群 Trading Buy 的投資建議。

產業

利多

利空

LED 終端市場需求增長。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|---------|-------|-------|------|-------------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 億光 | 2393 | 1,781 | 17.98% | 1,700 | | -4.55% | 3.32 | 4.26 | 41.84 | 43.48 | 62.50 | 14.69 | 1.44 | Neutral | - |
| 麗清 | 3346 | 511 | 1.94% | 700 | | 36.90% | 2.70 | 3.25 | 28.47 | 28.41 | 42.75 | 13.15 | 1.50 | Trading Buy | 9.94% |
| 富采 | 3714 | 2,017 | 35.46% | 2,050 | | 1.63% | -9.01 | -3.06 | 62.92 | 58.96 | 42.90 | - | 0.73 | Neutral | - |
| 聯嘉 | 6288 | 549 | 42.37% | 530 | | -3.43% | 0.05 | 0.94 | 13.77 | 14.52 | 31.40 | 33.45 | 2.16 | Trading Buy | 21.01% |

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。預估 04/2024 營收表現平穩。1Q24 方面，營收 QoQ+10.91%、YoY+9.90%。預估 2Q24 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%。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。預估 04/2024 營收動能回升。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%。因前期營收基期較低，03/2024 營收動能明顯回升。預估 04/2024 營收表現平穩。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。預估 04/2024 營收表現維持高檔。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 30 日

產業

利多

利空

汽車零組件

中國政府政策有利車市表現。

中國車市競爭加劇。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 | |
|-----|------|--------------|------------|-------------|--------|------------|-------|---------|-------|-----------|-------|------|-------------|------------|----------|---------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | | | | | | | 2024(F) |
| | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 東陽 | 1319 | 2,282 | 42.23% | 2,200 | -3.58% | 5.10 | 7.29 | 43.03 | 46.32 | 122.50 | 16.80 | 2.64 | Trading Buy | 138.00 | 12.65% | |
| 劍麟 | 2228 | 420 | 10.83% | 400 | -4.72% | 6.78 | 7.58 | 57.57 | 60.14 | 97.50 | 12.87 | 1.62 | Trading Buy | 111.00 | 13.84% | |
| 宇隆 | 2233 | 309 | 42.25% | 290 | -6.20% | 8.86 | 9.97 | 59.26 | 63.77 | 127.00 | 12.74 | 1.99 | Trading Buy | 152.00 | 19.68% | |
| 智伸科 | 4551 | 535 | 29.91% | 560 | 4.71% | 4.48 | 6.58 | 68.84 | 73.63 | 98.00 | 14.90 | 1.33 | Trading Buy | 105.00 | 7.14% | |
| 胡連 | 6279 | 595 | 9.21% | 620 | 4.14% | 9.24 | 12.57 | 60.85 | 66.41 | 155.50 | 12.37 | 2.34 | Trading Buy | 165.00 | 6.10% | |

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，03/2024 全球輕型車銷量 800 萬輛，MoM+32%、YoY+2%。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

利多

利空

金融

股利政策佳

| 公司 | 代號 | 03/2024 獲利 | | 04/2024 獲利 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|---------|------------|------|---------|-------|-----------|-------|------|-------------|------------|----------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | | | | | | |
| 京城銀 | 2809 | 675 | -6.56% | 350 | -48.13% | 5.59 | 4.96 | 45.10 | 49.77 | 55.70 | 11.22 | 1.12 | Neutral | - | |
| 華南金 | 2880 | 2,077 | 30.30% | 1,650 | -20.56% | 1.58 | 1.60 | 15.23 | 16.83 | 23.40 | 14.63 | 1.39 | Trading Buy | 25.00 | 6.83% |
| 富邦金 | 2881 | 8,010 | -3.61% | 4,500 | -43.83% | 4.52 | 5.52 | 54.91 | 56.75 | 69.40 | 12.58 | 1.22 | Trading Buy | 77.00 | 10.95% |
| 國泰金 | 2882 | 16,800 | 52.87% | 6,000 | -64.29% | 3.14 | 4.92 | 48.64 | 54.38 | 50.80 | 10.33 | 0.93 | Buy | 51.50 | 1.37% |
| 玉山金 | 2884 | 2,134 | 62.40% | 1,450 | -32.06% | 1.39 | 1.37 | 15.08 | 15.34 | 27.65 | 20.15 | 1.80 | Neutral | - | |
| 兆豐金 | 2886 | 3,833 | 10.49% | 1,800 | -53.04% | 2.31 | 2.09 | 23.32 | 25.41 | 40.10 | 19.18 | 1.58 | Trading Buy | 43.00 | 7.23% |
| 台新金 | 2887 | 1,370 | -16.97% | 1,300 | -5.11% | 1.08 | 1.21 | 15.95 | 17.16 | 17.85 | 14.79 | 1.04 | Trading Buy | 18.70 | 4.76% |
| 新光金 | 2888 | 3,981 | 202.51% | 1,000 | -74.89% | -0.47 | 0.61 | 15.56 | 16.20 | 8.76 | 14.38 | 0.54 | Trading Buy | 9.00 | 2.73% |
| 國票金 | 2889 | 221 | 17.55% | 135 | -38.92% | 0.58 | 0.66 | 12.22 | 14.81 | 14.60 | 22.08 | 0.99 | Buy | 15.00 | 2.73% |
| 永豐金 | 2890 | 2,477 | 32.89% | 1,450 | -41.47% | 1.60 | 1.61 | 15.22 | 16.83 | 21.95 | 13.64 | 1.30 | Neutral | - | |
| 中信金 | 2891 | 7,575 | 66.89% | 3,500 | -53.80% | 2.79 | 3.01 | 21.95 | 25.07 | 34.25 | 11.38 | 1.37 | Neutral | - | |
| 第一金 | 2892 | 2,343 | 3.54% | 1,350 | -42.39% | 1.65 | 1.87 | 18.24 | 19.89 | 27.50 | 14.69 | 1.38 | Trading Buy | 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

金控近期公布 2023 年股利政策，由於 2023 年獲利明顯成長，因此多數金控股利政策均較以往為佳，股價表現隨股利政策變動。由於 03/2024 資本市

2024 年 4 月 30 日

場熱絡獲利較佳，因為基期影響預期 04/2024 獲利將會下滑，目前維持國泰金(2882 TT)及國票金(2889 TT)Buy 的投資建議。

產業 利多 利空

金融-其他

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|-------|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|---------|--------|------|------|---------|------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 中租-KY | 5871 | 8,756 | 9.52% | 7,438 | | -15.05% | 14.19 | 18.28 | 87.25 | 103.82 | 174.00 | 9.52 | 1.68 | Neutral | - |

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

鑑於中國大陸的經濟回升速度不如預期，加上應收帳款延滯率與延滯金額均較去年同期走高，展望 2024 年，中租超過 9 成以上的大陸客戶都是中小規模製造業，會有一定程度影響，目前評價並未偏低。

產業 利多 利空

營建 房價創下新高

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|------|---------|-------|---------|--------|-------|------|---------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 國建 | 2501 | 3,239 | 75.29% | 875 | | -72.99% | 1.87 | 1.20 | 22.69 | 21.62 | 41.55 | 34.75 | 1.92 | Neutral | - |
| 遠雄 | 5522 | 2,762 | 746.50% | 2,000 | | -27.58% | 4.76 | 5.11 | 58.17 | 59.77 | 72.50 | 14.20 | 1.21 | Buy | 24.13% |
| 長虹 | 5534 | 169 | 85.63% | 1,500 | | 787.63% | 6.32 | 11.44 | 68.77 | 75.21 | 129.50 | 11.32 | 1.72 | Buy | 8.10% |
| 達麗 | 6177 | 70 | -59.75% | 200 | | 185.20% | 5.07 | 3.28 | 22.02 | 23.29 | 59.30 | 18.10 | 2.55 | Neutral | - |

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

展望 2024~2026 年，遠雄完工建案將逐年增加且確定性高，2024 年及 2025 年分別有 208 億元及 364 億元的完工建案入帳，加上配息 3.5 元，現金殖利率仍有 4.8%，股價具下檔支撐，因此投資建議為 Buy。

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 +76%，稅後盈餘為 33.22 億元，EPS 11.44 元。長虹股利政策佳，且 2024~2026 營運展望正向，因此投資建議維持 Buy。

產業 利多 利空

觀光

兩岸氣氛緩解。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|-------|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|-----------|--------|-------|------|------------|----------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 美食-KY | 2723 | 1,641 | 13.43% | 1,675 | | 2.05% | 4.20 | 7.22 | 61.20 | 70.95 | 91.70 | 12.70 | 1.29 | Neutral | - |
| 雄獅 | 2731 | 2,143 | -0.32% | 1,100 | | -48.67% | 14.91 | 6.64 | 39.93 | 35.14 | 154.50 | 23.27 | 4.40 | 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

國台辦率先恢復福建居民到馬祖旅遊，並在平潭到台灣的海上客運直航復航後，恢復福建居民赴台團隊旅遊，預期未來會隨著政治議題採用階段式開放。就觀光產業而言，由於目前僅開放福建居民至馬祖旅遊，短線上為題材性利多，對於旅行社及內需觀光旅館貢獻有限。展望長期，若兩岸旅遊開放，旅行社營收可望恢復至 10%~20% 的佔比，觀光飯店陸客營收約佔 10%，受惠個股為雄獅(2731 TT)。

產業 利多 利空

水泥

下游需求展望不明朗。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|------|---------|-------|-----------|-------|-------|------|------------|----------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 台泥 | 1101 | 13,649 | 184.44% | 10,687 | | -21.71% | 1.03 | 1.75 | 29.79 | 30.04 | 32.35 | 18.45 | 1.08 | TradingBuy | 14.37% |
| 亞泥 | 1102 | 6,409 | 78.04% | 5,811 | | -9.34% | 3.07 | 3.14 | 47.70 | 48.74 | 43.60 | 13.86 | 0.89 | TradingBuy | 3.21% |

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

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。

產業

利多

利空

塑化

2Q24 有望享有低價庫存利益。

市場供給過剩壓力大。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|---------|-------|--------|------|------------|--------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 台塑 | 1301 | 17,660 | 36.55% | 17,795 | | 0.76% | 1.15 | 1.35 | 54.57 | 54.89 | 69.30 | 51.23 | 1.26 | Neutral | - |
| 南亞 | 1303 | 21,526 | 28.81% | 21,434 | | -0.43% | 0.80 | 1.71 | 45.41 | 45.80 | 57.60 | 33.75 | 1.26 | Neutral | - |
| 華夏 | 1305 | 981 | 14.78% | 1,058 | | 7.82% | 0.59 | 1.24 | 16.49 | 17.71 | 18.50 | 14.90 | 1.04 | TradingBuy | 35.13% |
| 台達化 | 1309 | 1,359 | 25.36% | 1,470 | | 8.16% | -0.69 | -0.21 | 16.72 | 16.78 | 15.60 | - | 0.93 | Neutral | - |
| 台苯 | 1310 | 635 | -9.34% | 764 | | 20.40% | -0.88 | 0.10 | 13.12 | 11.93 | 13.35 | 129.86 | 1.12 | Neutral | - |
| 台化 | 1326 | 30,077 | 17.12% | 30,331 | | 0.84% | 1.46 | 1.74 | 57.88 | 56.89 | 55.80 | 32.09 | 0.98 | Neutral | - |
| 台塑化 | 6505 | 57,635 | 0.92% | 61,108 | | 6.02% | 2.30 | 2.51 | 35.31 | 35.31 | 72.60 | 28.95 | 2.06 | 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

近期石化產品報價有所調漲，主因反應油價上漲帶動的原料成本上漲所致。報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，油價處於高檔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

利多

利空

貨櫃

紅海危機未解除。

市場新增運力壓力大。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|--------|---------|--------|-------|------|------------|-------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 長榮 | 2603 | 30,109 | -0.20% | 28,032 | | -6.90% | 16.43 | 21.55 | 204.59 | 216.29 | 191.50 | 8.89 | 0.89 | TradingBuy | 7.04% |
| 陽明 | 2609 | 15,548 | 9.05% | 14,288 | | -8.11% | 1.37 | 4.09 | 79.32 | 82.90 | 52.90 | 12.94 | 0.64 | Neutral | - |
| 萬海 | 2615 | 9,501 | 7.18% | 8,579 | | -9.70% | -2.07 | 0.56 | 73.41 | 73.97 | 49.55 | 87.98 | 0.67 | Neutral | - |

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

資料來源：群益投顧彙整預估

近期運價的上漲為短期供給縮減導致，目前尚難以判斷運價是否落底，隨 2Q24 下旬開始進入傳統需求旺季、五一長假後減艙運力陸續恢復、以及新船下水等因素交錯影響下，運價走勢方向尚待供需動態調整而定。此外，2Q24 進入美洲線合約價談判時點，2024 年以來市場現貨運價與合約價仍存在較大差距，在紅海危機未見緩解的情況下，合約價調漲機率將相對較大。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，仍相對看好營運競爭力較佳的長榮海運，投資評等為 Trading Buy。

產業 利多 利空

散裝 市場新增運力逐年減少。 中國需求不振。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 | |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|------|---------|-------|-----------|-------|-------|------|------------|----------|---------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | | | | | | | 2024(F) |
| 新興 | 2605 | 366 | 13.54% | 361 | | -1.48% | 0.76 | 1.38 | 27.14 | 28.35 | 26.55 | 19.23 | 0.94 | Buy | 31.00 | 16.76% |
| 中航 | 2612 | 373 | 21.39% | 384 | | 2.89% | 1.66 | 2.23 | 58.66 | 59.70 | 46.45 | 20.79 | 0.78 | Buy | 57.00 | 22.71% |

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

近期海岬型現貨運價在 1.7 萬~2 萬美元/日之間區間震盪。中長期而言，由於散裝市場新船訂單持續處於歷史低檔，顯示未來 2 年內市場運力供給增速有限，船舶運力供給增速將低位運行；另環保法規趨嚴加上近年來散裝市場船齡逐年增長，2024~2025 年拆船量有望回升。綜上所述，市場拆船量、新船下水量一增一減之下，散裝市場淨增運力將呈下滑，有望支撐中長期運價走勢。維持新興及中航 Buy 投資建議。

產業 利多 利空

航空 兩岸直航政策有望開放。 客貨機運力逐漸回復。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|------|---------|-------|---------|-------|-------|------|---------|------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 華航 | 2610 | 16,507 | 1.82% | 16,788 | | 1.70% | 1.13 | 1.01 | 12.33 | 12.55 | 21.35 | 21.11 | 1.70 | Neutral | - |
| 長榮航 | 2618 | 17,720 | 6.97% | 18,313 | | 3.34% | 4.00 | 3.47 | 19.81 | 20.97 | 36.25 | 10.46 | 1.73 | 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

近期國台辦積極推動包括旅遊的兩岸交流，有利航空股股價表現。群益認為後續政策開放進度的快慢仍取決於兩岸關係的互動，倘若兩岸人流限制完全開放之後，將有利航空公司兩岸往返人次的回溫，惟兩岸航線在疫情前僅一線城市航點獲利率較佳，二三線城市則多處於損平或虧損狀態，加上疫情後兩岸交流熱度恐難回到疫情前的水準，故政策開放後航線載客率的變化仍需視兩岸航班供需動態調整而定。目前評估此政策對於股價的題材性效益將大於實質獲利貢獻的程度。

展望後市，隨全球客機運力逐漸恢復疫情前水準，未來客貨運單價將陸續回歸正常，預期航空公司 2024~2025 年獲利將呈逐年衰退，對相關個股維持 Neutral 投資建議。

產業

利多

利空

運動休閒

庫存調整已見成效

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|------|------|--------------|------------|-------------|---------|------------|-------|---------|--------|-----------|-------|------|------------|------------|----------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | | | | | | |
| 儒鴻 | 1476 | 2,822 | 29.35% | 2,537 | -10.12% | 18.86 | 23.64 | 93.55 | 107.85 | 519.00 | 21.95 | 4.81 | TradingBuy | 617.00 | 18.88% |
| 聚陽 | 1477 | 3,127 | 14.70% | 3,037 | -2.90% | 16.50 | 16.20 | 65.40 | 83.50 | 398.50 | 24.60 | 4.77 | Neutral | - | - |
| 喬山 | 1736 | 3,240 | 31.11% | 2,886 | -10.95% | 2.34 | 3.65 | 31.76 | 30.78 | 83.30 | 22.83 | 2.71 | Neutral | - | - |
| 桂盟 | 5306 | 381 | 52.46% | 400 | 5.14% | 5.89 | 7.09 | 60.63 | 64.92 | 146.00 | 20.61 | 2.25 | Neutral | - | - |
| 復盛應用 | 6670 | 2,074 | 28.68% | 1,880 | -9.33% | 18.05 | 18.18 | 83.70 | 101.97 | 279.50 | 15.38 | 2.74 | Neutral | - | - |
| 柏文 | 8462 | 404 | 14.99% | 399 | -1.29% | 1.41 | 3.90 | 22.29 | 24.47 | 111.00 | 28.46 | 4.54 | Neutral | - | - |
| 明安 | 8938 | 1,152 | 33.68% | 1,137 | -1.38% | 0.49 | 2.99 | 44.13 | 52.49 | 74.70 | 24.96 | 1.42 | Neutral | - | - |
| 寶成 | 9904 | 21,051 | 10.11% | 20,956 | -0.46% | 3.61 | 4.33 | 42.82 | 23.67 | 36.30 | 8.38 | 1.53 | Buy | 40.00 | 10.19% |
| 豐泰 | 9910 | 7,256 | 21.98% | 6,779 | -6.59% | 5.04 | 6.35 | 23.45 | 32.14 | 164.00 | 25.84 | 5.10 | Neutral | - | - |
| 美利達 | 9914 | 2,708 | 71.07% | 2,759 | 1.88% | 5.66 | 10.33 | 68.63 | 72.96 | 239.50 | 23.18 | 3.28 | Buy | 250.00 | 4.38% |
| 巨大 | 9921 | 7,125 | 71.95% | 7,031 | -1.32% | 8.67 | 9.44 | 85.90 | 90.25 | 228.00 | 24.15 | 2.53 | Neutral | - | - |
| 百和 | 9938 | 1,393 | 63.63% | 1,290 | -7.39% | 1.95 | 2.55 | 38.80 | 40.57 | 64.60 | 25.38 | 1.59 | Neutral | - | - |

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

資料來源：群益投顧彙整預估

預估 04/2024 主要運動休閒類股中，儒鴻、喬山因上個月基期拉高，營收將會略為回檔。復盛應用隨出貨旺季過去，營收將出現回檔。

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。

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。

產業

利多

利空

鋼鐵

鐵礦砂價格落底反彈

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價(元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價(元) | 隱含漲幅 |
|------|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|---------|-------|--------|------|------------|--------------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 中鋼 | 2002 | 32,858 | 13.44% | 32,379 | | -1.46% | 0.11 | 0.57 | 19.39 | 20.27 | 25.00 | 43.86 | 1.23 | TradingBuy | 28.00 12.00% |
| 東和鋼鐵 | 2006 | 5,604 | 49.73% | 4,960 | | -11.50% | 6.48 | 6.06 | 42.52 | 45.80 | 73.60 | 12.14 | 1.61 | Neutral | - |
| 中鴻 | 2014 | 2,908 | -4.36% | 2,852 | | -1.93% | 0.11 | 0.60 | 11.33 | 12.51 | 23.55 | 39.17 | 1.88 | Neutral | - |
| 豐興 | 2015 | 3,258 | 71.82% | 2,851 | | -12.50% | 4.08 | 4.38 | 37.70 | 40.48 | 70.20 | 16.05 | 1.73 | Neutral | - |
| 燐輝 | 2023 | 6,308 | 0.65% | 6,217 | | -1.46% | -0.56 | 0.15 | 15.20 | 16.18 | 15.60 | 105.12 | 0.96 | Neutral | - |
| 大成鋼 | 2027 | 7,598 | -2.78% | 7,655 | | 0.75% | 2.19 | 2.24 | 25.90 | 26.85 | 37.25 | 16.62 | 1.39 | TradingBuy | 41.50 11.40% |
| 彰源 | 2030 | 1,066 | 61.41% | 1,106 | | 3.70% | 0.18 | 1.16 | 17.18 | 17.34 | 19.00 | 16.37 | 1.10 | Neutral | - |
| 新光鋼 | 2031 | 1,179 | 27.91% | 1,156 | | -1.92% | 5.15 | 5.17 | 35.31 | 35.72 | 59.20 | 11.44 | 1.66 | Neutral | - |
| 允強 | 2034 | 1,141 | 29.88% | 1,190 | | 4.25% | -0.36 | 2.17 | 19.03 | 24.05 | 25.45 | 11.70 | 1.06 | Neutral | - |
| 榮剛 | 5009 | 1,269 | 28.42% | 1,213 | | -4.43% | 3.88 | 3.96 | 24.31 | 22.49 | 54.80 | 13.82 | 2.44 | Neutral | - |

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

預估 04/2024 主要鋼鐵類股中，工程用鋼類股東鋼、豐興隨拉貨高峰過去後，營收將有回檔。

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。

盤價方面：先前中鋼 5 月盤價以平盤開出時，市場便期待中鋼以專案價格拉近與國際鋼廠的價差。隨原料價格下跌及需求偏弱，帶動中國及韓國出口鋼材價格下跌搶市，俄國盤元也加入低價搶市並不意外。也顯示國際鋼鐵需求目前仍不佳，大部份產鋼國都壓低價格確保出貨量及現金流。中鋼 5 月盤價雖然開平盤，但從增開專案價格來看，其實是明平暗跌，短期鋼市仍然偏弱。

個股建議：(1)今年鋼鐵需求展望雖可望較去年成長，但幅度正在轉弱。(2)中國政府重申鋼市供給側改革暗示中國的鋼鐵需求很差。(3)中鋼盤價明平暗跌，會拉高下游購買進口料的意願(4)中鋼持續進行減碳增加長期競爭力。維持中鋼 Trading Buy 的投資建議。

產業 利多 利空

橡膠

需求回升仍不明顯

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|------|---------|-------|-----------|-------|-------|------|------------|-------------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 台橡 | 2103 | 2,873 | 4.75% | 2,890 | | 0.58% | 0.82 | 0.71 | 23.52 | 22.80 | 24.40 | 34.55 | 1.07 | Neutral | - |
| 正新 | 2105 | 8,948 | 40.83% | 8,756 | | -2.14% | 2.22 | 2.72 | 26.36 | 27.27 | 46.80 | 17.23 | 1.72 | TradingBuy | 50.00 6.83% |
| 建大 | 2106 | 3,171 | 34.50% | 2,923 | | -7.82% | 0.92 | 0.94 | 20.50 | 20.74 | 33.30 | 35.57 | 1.61 | Neutral | - |

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

預估 04/2024 主要橡膠類股中，需求回升將使營收維持高檔。

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

產業 利多 利空

造紙

紙漿價報上漲回升

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|-----------|-------|-------|------|------------|----------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 正隆 | 1904 | 3,590 | 24.67% | 3,557 | | -0.92% | 0.83 | 1.10 | 26.03 | 26.60 | 29.40 | 26.63 | 1.11 | Neutral | - |
| 華紙 | 1905 | 1,981 | 39.21% | 1,902 | | -3.99% | -0.52 | -0.16 | 13.75 | 13.59 | 24.10 | - | 1.77 | Neutral | - |
| 永豐餘 | 1907 | 6,567 | 43.34% | 6,237 | | -5.04% | 1.10 | 0.77 | 35.22 | 32.10 | 31.65 | 41.31 | 0.99 | Neutral | - |

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

預估 04/2024 主要造紙類股中，營收大多會在拉貨高檔後維持穩定水準。

產業觀點：在農曆年後紙漿價格先跌後漲，進入 3 月後工紙需求已開始有落底回升的態勢出現。從原料價格來看，中國市場的紙漿期貨價格自 3 月初開始反彈上漲，目前報價已回升至每公噸 6100~6200 元人民幣左右，自 3 月初以來上漲約 4.7%，紙漿價格的上漲有利於工紙族群，但可能不利於民生用紙個股。近期中國同業已開始調漲工業用紙價格，主要反應對接下來電商銷售旺季的需求增溫期待，屬於季節性因素回升，中國工紙需求回升時間能否拉長仍待觀察。

個股建議，紙漿價格上漲有助上游及有生產工業用紙的業者短期獲利上升，但相關個股目前評價並未偏低，因此維持造紙相關個股的評等為 Neutral。

產業 利多 利空

環保 環保處理需求穩定

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|------|---------|-------|-----------|--------|-------|------|------------|---------------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 日友 | 8341 | 269 | 14.88% | 272 | | 0.88% | 3.14 | 4.12 | 38.53 | 28.66 | 103.50 | 25.14 | 3.61 | TradingBuy | 126.00 21.73% |
| 可寧衛 | 8422 | 540 | 59.24% | 503 | | -6.99% | 9.10 | 11.17 | 57.28 | 58.39 | 194.00 | 17.37 | 3.32 | Buy | 240.00 23.71% |

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

預估 04/2024 主要環保類股中，日友、可寧衛營收約可持穩。

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 利多 利空

包材

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|-----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|------|---------|-------|-----------|--------|-------|------|------------|----------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 統一實 | 9907 | 3,601 | 51.76% | 3,341 | | -7.24% | 0.43 | 0.93 | 12.00 | 13.95 | 14.95 | 16.00 | 1.07 | Neutral | - |
| 宏全 | 9939 | 2,353 | 30.19% | 2,222 | | -5.60% | 8.60 | 9.03 | 54.55 | 60.49 | 160.00 | 17.73 | 2.65 | Neutral | - |

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

預估 04/2024 主要包材類股中，因短期基期拉高，營收會較上個月略為回檔。

個股建議：宏全擴展東南亞業務有成，且將進入產業旺季，營收獲利可望續增，但考慮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

利多

利空

航太軍工

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 | |
|--------|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|-----------|--------|-------|------|------------|----------|---------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | | | | | | | 2024(F) |
| 八貫 | 1342 | 228 | 6.89% | 202 | | -11.04% | 7.43 | 8.58 | 31.46 | 35.04 | 121.00 | 14.10 | 3.45 | Buy | 150.00 | 23.96% |
| 亞航 | 2630 | 573 | 54.34% | 379 | | -33.97% | 0.27 | 0.61 | 16.40 | 16.48 | 44.60 | 73.15 | 2.71 | Neutral | | - |
| 漢翔 | 2634 | 4,317 | 57.02% | 3,192 | | -26.08% | 2.36 | 3.10 | 18.15 | 19.76 | 57.80 | 18.64 | 2.92 | Neutral | | - |
| 長榮航太 | 2645 | 1,224 | 5.78% | 1,133 | | -7.47% | 4.89 | 5.58 | 34.59 | 40.01 | 111.00 | 19.88 | 2.77 | Neutral | | - |
| 晟田 | 4541 | 123 | 93.20% | 123 | | 0.15% | -1.12 | 0.80 | 22.66 | 23.46 | 31.70 | 39.65 | 1.35 | Buy | 41.00 | 29.33% |
| 駐龍 | 4572 | 77 | 3.22% | 65 | | -15.30% | 6.21 | 7.47 | 48.47 | 50.94 | 159.00 | 21.28 | 3.12 | Buy | 203.00 | 27.67% |
| jpp-KY | 5284 | 187 | -13.14% | 177 | | -5.50% | 8.34 | 9.94 | 49.04 | 55.37 | 161.00 | 16.20 | 2.91 | TradingBuy | 196.00 | 21.73% |
| 寶一 | 8222 | 70 | 17.09% | 65 | | -6.37% | 0.88 | 0.71 | 12.10 | 12.83 | 45.00 | 63.60 | 3.51 | Neutral | | - |

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

資料來源：群益投顧彙整預估

民航產業趨勢：因先前 737-MAX 9 的艙門剝落問題，03/2024 起求波音訂定 90 天的全面性品質改善計畫，後續需靜待觀察期結束，獲得 FAA 批准，交機量才能進一步提升，而台灣民航個股，主要受到當前交機未達 38 架水準，低於預期；加上 03/2024 供應鏈進行稽核，部分公司拉貨略為趨緩，例如：駐龍(4572 TT)4 月營收預估月減 15.30%、晟田(4541 TT)4 月營收預估月增 0.15%；寶一(8222 TT)4 月營收預估月減 6.37%。

軍工產業趨勢：主要 3 月基期影響，預期軍工產業 4 月營運普遍下滑，軍工生產，預估漢翔(2634 TT)4 月營收月減 26.08%，2024 年國防部專案營運高檔；軍工維護，亞航(2630 TT)因先前 3 月缺料問題改善，3 月營收成長較高，預期 4 月營收將回歸均值，預估 4 月營收月減 33.97%。

航太新產品趨勢：八貫(1342 TT)減重版逃生滑梯與改良版防彈背心將成為 2Q24 營運動能，惟戶外與醫療產品受景氣影響，客戶下單保守，預期 2Q24 營收年增幅度僅持平，預估 4 月營收月減 11.04%；jpp-KY(5284 TT)時逢泰國潑水節假期，營運略為趨緩，預估 4 月營收月減 5.50%。

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)、晟田(民航)、駐龍(民航)Buy、jpp-KY(民航)Trading Buy 的投資建議。

| 產業 | 利多 | 利空 |
|----|----|----|
|----|----|----|

綠能水資源

新產能投產。

基期效應。

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|------|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|-----------|--------|-------|-------|------------|--------------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 士電 | 1503 | 3,141 | 9.46% | 3,162 | | 0.66% | 4.51 | 7.65 | 62.24 | 60.05 | 299.00 | 39.10 | 4.98 | Neutral | - |
| 東元 | 1504 | 4,652 | 11.56% | 4,813 | | 3.44% | 2.73 | 2.83 | 37.47 | 39.29 | 56.70 | 20.05 | 1.44 | Neutral | - |
| 中興電 | 1513 | 2,335 | 25.48% | 2,440 | | 4.47% | 3.15 | 8.20 | 31.31 | 36.02 | 186.00 | 22.67 | 5.16 | Neutral | - |
| 亞力 | 1514 | 851 | 50.81% | 727 | | -14.66% | 2.89 | 2.84 | 17.82 | 18.14 | 150.50 | 52.98 | 8.30 | Neutral | - |
| 華城 | 1519 | 1,558 | 93.55% | 1,604 | | 2.92% | 9.87 | 14.26 | 23.08 | 30.22 | 853.00 | 59.84 | 28.23 | Neutral | - |
| 大同 | 2371 | 3,671 | -3.21% | 3,772 | | 2.76% | 1.12 | 4.32 | 23.37 | 27.44 | 66.10 | 15.29 | 2.41 | Buy | 73.00 10.43% |
| 上緯投控 | 3708 | 694 | 64.59% | 652 | | -6.06% | 12.33 | 3.62 | 72.24 | 71.10 | 147.50 | 40.72 | 2.07 | Neutral | - |
| 森崴能源 | 6806 | 781 | 31.48% | 1,982 | | 153.74% | 2.88 | 7.28 | 50.51 | 53.79 | 133.00 | 18.26 | 2.47 | Neutral | - |
| 大汽電 | 8931 | 197 | 28.95% | 225 | | 14.28% | 2.32 | 2.90 | 17.75 | 18.57 | 53.60 | 18.47 | 2.89 | Neutral | - |
| 國統 | 8936 | 435 | 66.31% | 382 | | -12.26% | 2.88 | 4.16 | 22.84 | 26.29 | 83.20 | 20.01 | 3.17 | 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

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，先前供應鏈交貨遞延影響略有改善，預估 4 月營收月增 153.74%，維持原先工程略有延宕，但整體仍在可控範圍，預期未來營收將逐漸好轉的觀點；國外風電工程，雖然受惠農曆春節影響結束，但受國內部分工程缺工影響，預期上緯投控(3708 TT)4 月營收月減 6.06%。

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%，加上重電股受惠 1Q24 農曆假期結束，預期 2Q24 營運開始成長，預估大同 4 月營收月增 2.76%；士電 4 月營收月增 0.66%；東元 4 月營收月增 3.44%；中興電 4 月營收月增 4.47%；華城 4 月營收月增 2.92%。

個別工程：半導體海外擴廠，因亞力 3 月認列較多半導體擴廠訂單，後續營運預期修整，預期 4 月營收月減 14.66%，靜待未來在手訂單有升溫趨勢。水資源，研究部預期國統受 4 月國內天氣因素影響，預估 4 月營收略惟修整，預估 4 月營收月減 12.26%。

個股建議：看好電網基建需求，維持大同 Buy 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

利多

利空

特用化學

| 公司 | 代號 | 03/2024 營收 | | 04/2024 營收 | | EPS(元) | | 每股淨值(元) | | 股價 (元) | PER | PBR | 投資評等 | 目標價 (元) | 隱含 漲幅 |
|----|------|--------------|------------|-------------|----|------------|-------|---------|-------|-----------|--------|-------|------|------------|---------------|
| | | 實際值 (百萬元) | MoM (%) | 預估 (百萬元) | 新高 | MoM (%) | 2023 | 2024(F) | 2023 | 2024(F) | | | | | |
| 上品 | 4770 | 607 | 78.24% | 567 | | -6.60% | 21.09 | 23.10 | 93.27 | 104.37 | 418.00 | 18.10 | 4.00 | Buy | 499.00 19.37% |

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

半導體擴廠趨勢：上品(4770 TT)受惠 2024 年全球半導體廠逐漸增溫，預估 2Q24 上品營收較 1Q24 成長。個股建議：看好 2024 年半導體擴廠趨勢，維持上品 Buy 的投資建議。

【投資評等說明】

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

【投資評等調整機制】

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

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

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

停止推薦情境：

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

【免責聲明】

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