

## 05/2024 營收預估

### 電子產業營收預估及投資策略：

2Q24 以來，台灣電子廠商接單呈現不溫不火的狀態，庫存問題逐漸消失了，但終端需求卻未見回溫。台積電(2330 TT) 04/2024 不畏月初大地震的負面影響，單月營收躍增，但預期 05/2024 營收就會暫時小修正，晶圓代工業者中，世界(5347 TT)受惠移中訂單挹注，營收月增機率大。IC 設計與封測族群，則預期營運表現與上月差異不大，表現如台積電法說所言，現況僅 AI 表現特別突出，其餘產業並無亮點，甚至下修的狀況也多有存在。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。看好大尺寸驅動 IC 因應運動賽事帶動 TV 需求增加，故對天鈺(4961 TT)建議 Buy，聯詠(3034 TT)則建議 Trading Buy。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 投資建議並於近期調升目標價，世界、聯電(2303 TT)則於近日股價上漲已達目標價，故調降建議評等至 Neutral。封測族群，則針對力成(6239 TT)建議 Trading Buy。原本推薦的龍頭廠日月光投控(3711 TT) 亦於近日股價上漲已達目標價，故調降建議評等至 Neutral。

台北國際電腦展 COMPUTEX TAIPEI 6/3-6/7 展期，全球各家科技大廠掌門人將匯聚台灣，並將有多場演講以及與台灣業者聚會。台積電認證 AI 伺服器仍是 2024 產業亮點，COMPUTEX 相關活動將為 AI 族群近日表現添加柴火。AI 供應鏈相關系統品牌代工業者，隨 GB200 系列產品於 2H24 將逐步導入生產，下半年營收動能可期。華碩(2357 TT)、鴻海(2313 TT)、廣達(2382 TT)近期皆回頭增加建議 Buy；技嘉(2376 TT)則建議 Trading 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)、奇鋐(3017 TT)。Trading Buy 投資建議個股尚有博智(8155 TT)、欣興(3037 TT)、川湖(2059 TT)、台達電(2308 TT)、興勤(2428 TT)、文晔(3036 TT)。原本推薦的旺矽(6223 TT)、光寶科(2301 TT)則於近日股價上漲已達目標價，故調降建議評等至 Neutral。

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我們預期 05/2024 營收將持續疲弱，大多呈現月減或是持平；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，因即將進入傳統淡季，再加上歐洲市場訂單需求轉趨疲弱，即使 04/2024 營收基期較低，但我們預估大部分網通公司 05/2024 營收將是月減到持平；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、啟碁(6285 TT)、新復興(4909 TT) Buy 的投資建議。在面板產業方面，大尺寸面板三大應用在 05/2024 的報價皆維持上漲，再加上 04/2024 營收基期較低，我們預估兩大面板廠 05/2024 營收將會是小幅月增；展望後市，由於

2024 年 5 月 28 日

電視品牌廠考量奧運等大型運動賽事而提前建立庫存的動作近期已初步告一段落，不利 2Q24 友達、群創等面板族群的業績展望，且所受影響程度以群創較大，故群益對友達、群創的投資建議分別為 Trading Buy、Neutral。在 LED 方面，因進入產業淡季，我們預估 LED 公司 05/2024 營收將普遍出現月減；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：**05/2024 金融市場表現好，台股創下歷史新高，金控獲利受惠金融資產價格提升，加上金控近期公布 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。受惠金融市場好轉，來自投資相關收入將持續貢獻獲利來源，維持國票金(2889 TT) Buy 的投資建議。

**營建：**遠雄(5522 TT)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。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。

**生技：**科妍(1786 TT)預估 05/2024 營收 MoM+16.89%，主因 4 月基期較低所致，預期 5 月將回到正常軌道；美時(1795 TT) 預估 05/2024 營收 MoM-13.48%，預期血癌要將於 06/2024 拉貨，故預期 05/2024 仍呈現月減；晶碩(6491 TT)營收預估 MoM+11.02%，主因公司給出 2Q24 營收 QoQ+0~5% 的展望，而 4 月已低於預期下，推估 5 月應能有所反彈。

**原物料族群：**水泥，2Q24 以來受到氣候因素及資金緊缺等因素所干擾，致使水泥價格走勢跌多漲少，營運旺季不旺。3Q24 再度面臨高溫多雨季節，下游開工率不確定性提高，預期水泥價格走勢仍以弱勢區間震盪為主，目前維持台泥(1101 TT) Trading Buy 投資建議。**散裝**，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、新船下水一增一減之下，散裝市場淨增運力將呈下滑，有望支撐中長期運價走勢。投資建議方面，新興(2605 TT)推薦已到價，維持中航(2612 TT) Buy 投資建議。**貨櫃**，SCFI 指數自 05/2024 開始大幅反彈，由於需求旺季提前展開，又適逢紅海事件導致航商繞道消耗市場過剩運力，導致近期市場閒置率處於 1% 以下的低檔水準，有望支撐 2Q24 下旬~3Q24 運價維持在高檔水準。此外，由於遠洋線市場處於缺艙狀態，在艙位調度困難度提高之下，漲價效應有望逐漸擴散至近洋線運價。投資建議方面，考量紅海事件有利去化市場過剩運力，2Q24 運價走勢優於預期將有利市場調升航商獲利預估，維持長榮(2603 TT)、陽明(2609 TT)及萬海(2615 TT)投資建議為 Buy。**塑化**，2Q24 石化產品報價回穩，加上出貨量有所改善，塑化廠營收及獲利有望優於 1Q24。投資建議方面，維持台化 Trading Buy 投資建議，主因在

2024 年 5 月 28 日

於評價處於歷史區間中下緣、獲利谷底落在 1Q24。**鋼鐵**：預估 05/2024 主要鋼鐵類股中，隨鋼價轉強主要鋼廠營收大多轉強。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眼光較半年前保守，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。

**航空**：疫情後全球客機陸續復飛，機腹運力持續增加，加上中美往返航班自 03/2024 月底開始逐漸恢復增班，皆將促使航空貨運單價難以返回疫情期間水準。客運量方面，2024 航空客運量仍有望維持高檔，預期客運單價將分別於春節及暑期旺季見高點，惟隨客運運力增長，中長期而言客運平均單價同樣面臨下滑壓力。

**運動休閒**：聚陽(1477 TT)受惠產品換季結束及遞延出貨認列，預期 05/2024 營收有較明顯的成長。復盛(6670 TT)及明安(8938 TT)則因出貨高峰過去，05/2024 營收預期表現較弱。

**綠能水資源**：森崙能源(6806 TT)持續進行海上工程事前準備，預估 5 月營收月增 5.05%。世紀鋼(9958 TT)持續且穩定交貨台電二期與海龍風場的 Jacket，營運穩定，預期世紀鋼(9958 TT) 5 月營收月增 3.22%；預期上緯投控(3708 TT) 5 月營收月增 3.61%。預估大同(2371 TT) 5 月營收月增 2.72%；東元(1504 TT) 5 月營收月增 6.42%；中興電(1513 TT) 5 月營收月增 18.53%；華城(1519 TT) 5 月營收月增 7.88%；士電 5 月營收月增 -0.24%。水資源，研究部預期國統雖然 2Q24 國內天氣較不穩定，但在整體在手工程與訂單量體提升下，預估 5 月營收月增 9.72%。

**航太軍工**：駐龍(4572 TT) 5 月營收預估月增 8.23%、晟田(4541 TT) 5 月營收預估月增 35.13%；寶一(8222 TT) 5 月營收預估月增 8.04%。預估漢翔(2634 TT) 5 月營收月增 7.42%；亞航(2630 TT)預估 5 月營收月減 10.57%。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，惟客戶下單保守，預期 2Q24 營收年增幅度僅持平，預估 5 月營收月增 12.91%；jpp-KY(5284 TT)受淡季影響，營運維持低檔，預估 5 月營收月增 2.99%。

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	04/2024 營收		05/2024 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	10,068	11.38%	10,121		0.52%	17.85	24.34	82.33	91.17	532.00	21.86	5.84	TradingBuy	560.00	5.26%
聯發科	2454	42,028	-16.74%	42,122		0.22%	48.13	58.60	230.23	233.85	1285.00	21.93	5.49	Neutral		-

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

瑞昱(2379 TT)：中國網通基礎建設晶片出貨，加上大型運動賽事帶動 TV 鋪貨需求，預估營收月增；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，預期營收持穩；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。

統計 04/01~04/28 期間，中國智慧手機銷量 1,718.3 萬支，MoM-6.02%，YoY+0.59%，雖然進入傳統手機銷售淡季，華為 Pura70 系列機種率續於 4/18、4/22 在中國銷售，帶動 04/2024 最後一週華為手機銷量明顯走高。

5G 手機銷量 1,385.2 萬支，MoM-7.11%，5G 手機滲透率 81%，較 03/2024 的 82%滲透率略為下滑；各品牌當中，前五大業者依序為小米、華為、榮耀、Apple、與 Vivo；各品牌當中，Qualcomm 新一代中高階手機機片陸續發表，搭載 Snapdragon 7+ Gen3 與 8s Gen3 晶片的中高階手機陸續開賣，並將生成式 AI 能力下放至中高階手機上，小米 Civi4、紅米 Turbo3 等…新機帶動小米出貨量來到 272 萬支，MoM-1.91%；華為分別在 4/18、4/22 開賣 Pura70 系列機種，帶動華為手機在 04/2024 出貨量大幅增加，華為手機出貨量 267.6 萬支，MoM-0.67%；榮耀中階機種 X50 因 CP 值高，維持整體品牌銷量於高檔，榮耀出貨量 267.1 萬支，MoM-10.10%；Apple 雖然無新機上市，但因持續對 iPhone15 系列機種降價，Apple 手機出貨量 241.4 萬支，MoM-14.91%；Vivo 新款入門手機 Y200i 開賣，出貨量來到 223.8 萬支，MoM-0.84%。

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，華為 1H24 旗艦機 Pura 70 也在本季開賣，該機採用麒麟 9010 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

## 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	04/2024 營收		05/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
新唐	4919	2,591	-24.57%	2,720		4.99%	5.77	4.38	39.85	40.20	123.00	28.07	3.06	Neutral	-
盛群	6202	206	11.08%	220		6.99%	0.49	1.21	17.86	18.67	61.70	51.14	3.30	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 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估新唐 05/2024

營收可能會是月增的表現。

盛群(6202 TT)：因 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估盛群 05/2024 營收可能會是月增的表現。

## 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。  
電源

網通和車用電子較不明朗，拉貨動能低於預期。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	8,329	-2.87%	8,550		2.64%	38.32	34.23	110.46	112.69	607.00	17.73	5.39	TradingBuy	685.00 12.85%
智原	3035	861	1.86%	915		6.27%	6.10	6.17	36.58	43.15	277.50	45.01	6.43	TradingBuy	324.00 16.75%
天鈺	4961	1,610	3.71%	1,498		-6.96%	17.73	17.32	142.78	149.46	254.50	14.69	1.70	Buy	285.00 11.98%
矽創	8016	1,438	14.36%	1,387		-3.56%	15.47	19.44	91.55	108.08	261.50	13.45	2.42	Neutral	-
致新	8081	700	-1.45%	698		-0.30%	17.24	18.28	84.53	88.82	310.00	16.96	3.49	Neutral	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

Driver IC 設計公司，2Q24 成長動能最佳以 TV 為主，迎接即將到運動賽事，很多急單。NB 目前需求雖持平，但 2Q24 底將會增溫。手機品牌廠新舊產品交接期，手機用 TDDI，OLED DDIC QoQ 持平或衰退。車用 DDIC 對 Driver IC Fabless 廠而言是新市場，因此 2Q24 車用相關是溫和回升。各公司的成長幅度則和產品營收比重有關。

## 產業

## 利多

## 利空

晶圓代工 電腦、通訊領域的庫存回到較健康的水位，出貨量增加。

電費調漲，汽車和工業用庫存調整較預期久。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
聯電	2303	19,741	8.67%	18,958		-3.97%	4.87	4.35	28.67	30.03	56.60	13.00	1.88	Neutral	-
台積電	2330	236,021	20.91%	215,714		-8.61%	32.33	38.38	133.37	158.25	869.00	22.64	5.49	Buy	972.00 11.85%
世界	5347	3,388	-6.42%	3,823		12.83%	4.50	4.17	27.89	27.57	101.00	24.19	3.66	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

半導體需求慢慢恢復，1H24 消費性電子庫存調整將回歸正常季節性。車用、工業用庫存調整仍在進行但有些進展，期待 2Q24~3Q24 將回到正常水位、季節性。目前看 2H24 溫和成長，訂單能見度約 2~3 個月。

消費性的庫存已回到較正常的水準。客戶投片在 2Q24 在驅動 IC 或電源管理 IC 等產品線都會有相當程度的貢獻增加，大尺寸驅動 IC 受惠 3Q24 有世界級賽事舉辦，及面板廠開始增產。電源管理 IC 部分，面板、computing (NB) 或是 AI 伺服器需求動能都可望比 1Q24 明顯增加。這 2 個部份佔世界先進的營收比重高，所以世界先進(5347 TT)05/2024 營收成長優於同業。

## 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	04/2024 營收		05/2024 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	1,363	9.67%	1,303		-4.37%	3.51	5.34	37.85	40.73	62.40	11.69	1.53	Neutral	-
京元電子	2449	2,079	-28.23%	2,200		5.82%	4.78	8.03	31.82	37.14	90.90	11.32	2.45	Neutral	-
欣銓	3264	1,071	-4.99%	1,144		6.84%	5.60	5.77	35.93	39.15	73.00	12.66	1.86	Neutral	-
日月光投控	3711	45,820	0.35%	45,447		-0.82%	7.22	7.61	67.80	70.23	165.50	21.74	2.36	Neutral	-
頤邦	6147	1,611	5.47%	1,620		0.59%	5.36	5.30	65.10	66.58	68.00	12.84	1.02	Neutral	-
力成	6239	6,499	2.48%	6,414		-1.31%	10.55	10.22	72.28	75.50	175.00	17.12	2.32	TradingBuy	188.00 7.42%
矽格	6257	1,501	2.76%	1,519		1.22%	3.74	5.37	36.25	37.36	80.50	15.00	2.15	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。05/2024 營收將和 04/2024 相近。

## 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	04/2024 營收		05/2024 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	510,896	14.16%	563,482		10.29%	10.25	11.22	107.70	113.53	185.00	16.49	1.63	Buy	200.00 8.10%
英業達	2356	51,048	2.66%	48,831		-4.35%	1.71	2.36	17.04	17.96	56.00	23.72	3.12	Neutral	-
廣達	2382	97,337	-4.30%	106,214		9.11%	10.27	13.61	48.21	52.81	293.50	21.57	5.56	Buy	335.00 14.13%
和碩	4938	89,676	19.97%	94,160		5.00%	5.90	6.11	70.87	72.18	106.50	17.44	1.48	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 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估鴻海 05/2024 營收可能會是月增的表現。

英業達(2356 TT)：因市場需求持續改善，因此預估英業達 05/2024 營收可能會是年增的表現。

廣達(2382 TT)：因 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估廣達 05/2024 營收可能會是月增的表現。

和碩(4938 TT)：因 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估和碩 05/2024 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	04/2024 營收		05/2024 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	41,623	-16.31%	43,822		5.28%	21.44	35.23	322.85	341.08	540.00	15.33	1.58	Buy	600.00	11.11%
技嘉	2376	28,524	17.61%	20,692		-27.46%	7.46	15.91	58.95	68.16	324.00	20.36	4.75	TradingBuy	345.00	6.48%

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 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估華碩 05/2024 營收可能會是月增的表現。

技嘉(2376 TT)：因市場需求已重回成長，因此預估技嘉 05/2024 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	04/2024 營收		05/2024 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	795	2.39%	803	*	0.99%	28.38	50.17	172.47	208.45	1275.00	25.42	6.12	TradingBuy	1500.00	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																

川湖(2059 TT)：因市場需求持續改善，因此預估川湖 05/2024 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	04/2024 營收		05/2024 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	30,660	-12.95%	32,193		4.99%	4.37	4.78	43.06	44.90	87.00	18.18	1.94	Neutral	-
神腦	2450	2,526	-12.65%	2,731		8.14%	2.73	3.02	24.83	27.29	40.00	13.25	1.47	Neutral	-
華立	3010	6,550	15.10%	6,615		0.99%	8.43	9.54	74.09	74.75	126.50	13.27	1.69	Neutral	-
文晔	3036	87,528	30.51%	88,403	*	1.00%	3.92	6.21	57.21	60.92	118.50	19.08	1.95	TradingBuy	160.00 35.02%
大聯大	3702	68,283	-2.72%	71,697		5.00%	4.83	3.28	44.51	46.07	88.20	26.89	1.91	Neutral	-
崇越	5434	4,680	13.07%	4,773	*	2.00%	15.02	16.47	80.07	86.09	264.50	16.06	3.07	Neutral	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

聯強(2347 TT)：因 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估聯強 05/2024 營收可能會是月增的表現。

神腦(2450 TT)：因 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估神腦 05/2024 營收可能會是月增的表現。

華立(3010 TT)：因 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估華立 05/2024 營收可能會是月增的表現。

文晔(3036 TT)：因 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估文晔 05/2024 營收可能會是月增的表現。

大聯大(3702 TT)：因 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估大聯大 05/2024 營收可能會是月增的表現。

崇越(5434 TT)：因 05/2024 工作天數較 04/2024 多，因此預估崇越 05/2024 營收可能會是月增的表現。

## 產業

## 利多

## 利空

### 電源供應器

2Q24 營運動能向上。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	10,595	-1.76%	12,000		13.26%	6.21	6.35	35.94	37.78	121.00	19.06	3.20	Neutral	-
台達電	2308	33,538	6.21%	34,000		1.37%	12.86	13.36	76.68	83.60	346.00	25.90	4.14	TradingBuy	1.15%
旭隼	6409	2,115	20.46%	1,700		-19.63%	41.31	47.48	95.30	105.27	1705.00	35.91	16.20	Neutral	-
群電	6412	2,609	-5.88%	3,200		22.67%	8.26	9.14	34.60	36.86	157.50	17.24	4.27	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) 04/2024 營收 335.38 億元，MoM+6.21%、YoY+6.33%。預估 05/2024 營收表現平穩。季營收方面，由於逐漸進入季節性旺季，2Q24、3Q24 營運動能有望逐步向上。預估 2Q24 營收 1,018.78 億元，QoQ+11.59%、YoY+1.32%。

光寶科(2301 TT) 04/2024 營收 105.95 億元，MoM-1.76%，YoY-11.92%。預估 05/2024 營收動能回升。1Q24 將為營運谷底，2Q24 因庫存調整結束，且主要動能來自高價值核心事業，如雲端運算、光電半導體、高階 IT 電源與智慧輸入裝置等，2Q24 營運動能有望向上。預估 2Q24 營收 361.00 億元，QoQ+25.45%、YoY-3.20%。

旭隼(6409 TT) 04/2024 營收 21.15 億元，MoM+20.46%、YoY+16.81%。因客戶拉貨力道強勁，04/2024 營收明顯增長。由於營收基期相對墊高，05/2024 營收將相對放緩。因市場需求持續改善，預估 2Q24 營運動能向上，營收 QoQ+20.62%。

群電(6412 TT) 04/2024 營收 26.09 億元，MoM-5.88%，YoY-4.91%。預估 05/2024 營收動能相對回升。2Q24 方面，因 PC 產業緩步復甦，短期客戶備貨力道仍保守謹慎，且 AI NB 即將上市，引發消費者近期觀望氣氛。2Q24 營運仍相對較淡，營收 90.87 億元，QoQ+12.94%、YoY-1.98%。

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	04/2024 營收		05/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
信錦	1582	835	0.18%	840		0.60%	4.50	6.14	46.97	49.55	94.20	15.35	1.90	Neutral	-
新日興	3376	1,153	4.78%	1,080		-6.34%	4.30	6.73	82.86	85.59	193.00	28.68	2.25	Neutral	-
兆利	3548	886	13.62%	745		-15.96%	8.10	11.05	79.62	86.26	198.00	17.92	2.30	Neutral	-
富世達	6805	606	0.39%	580		-4.34%	9.15	16.79	66.99	78.29	742.00	44.19	9.48	Neutral	-
奇鎰	3017	5,188	2.13%	5,350		3.11%	13.84	19.86	57.47	70.34	738.00	37.15	10.49	Buy	835.00 13.14%
泰碩	3338	333	-5.60%	350		5.16%	2.77	3.02	21.57	22.59	91.20	30.25	4.04	Neutral	-
尼得科超眾	6230	668	6.76%	680		1.81%	7.02	3.06	66.46	68.47	360.00	117.52	5.26	Neutral	-
維熹	3501	544	0.96%	530		-2.56%	4.29	6.00	55.29	58.29	67.90	11.31	1.16	Buy	70.00 3.09%
嘉澤	3533	2,543	8.15%	2,400		-5.63%	50.03	70.16	248.42	292.69	1645.00	23.45	5.62	Neutral	-
宏致	3605	833	19.20%	820		-1.59%	-1.98	1.50	39.10	40.60	50.70	33.70	1.25	Neutral	-
貿聯-KY	3665	4,502	5.40%	4,600		2.18%	14.18	18.55	150.46	160.02	264.00	14.23	1.65	Neutral	-
湧德	3689	418	12.05%	430		2.78%	4.89	3.61	42.93	44.08	78.40	21.70	1.78	Neutral	-
鎰勝	6115	653	2.74%	655		0.23%	2.82	2.98	26.99	26.97	55.30	18.53	2.05	Neutral	-
瀚荃	8103	276	10.01%	280		1.60%	2.66	4.39	37.50	40.57	47.05	10.72	1.16	Neutral	-
群光	2385	7,763	-8.79%	8,300		6.92%	9.82	11.10	51.41	54.71	186.00	16.76	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

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%。

受 Mate X5 熱銷期已過，華為本身處理器調度影響，預期 2Q24 對折疊螢幕手機零件拉貨將減緩，對富世達(6805 TT)、兆利(3548 TT)的 2Q24 營收有不利影響。

Apple 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+10.7%，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 6 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	04/2024 營收		05/2024 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	5,858	7.27%	5,348		-8.70%	3.50	4.25	32.94	35.09	76.30	17.94	2.17	Neutral	-
敬鵬	2355	1,381	7.38%	1,449		4.86%	1.92	2.94	40.51	42.25	43.20	14.69	1.02	Neutral	-
台光電	2383	5,060	8.73%	5,245	*	3.66%	15.95	26.67	77.89	90.40	434.50	16.29	4.81	Neutral	-
欣興	3037	9,362	5.18%	9,090		-2.91%	7.86	8.80	59.45	65.25	192.00	21.81	2.94	TradingBuy	215.00 11.97%
臻鼎-KY	4958	11,057	-0.32%	9,916		-10.32%	6.54	8.89	101.05	106.67	121.00	13.62	1.13	Neutral	-
聯茂	6213	2,293	7.68%	2,407		4.95%	1.86	5.17	53.55	57.22	112.50	21.77	1.97	Buy	147.00 30.66%
台郡	6269	2,883	19.24%	2,534		-12.11%	6.41	4.91	78.74	78.65	98.70	20.11	1.25	Neutral	-
南電	8046	2,676	0.36%	2,789		4.21%	9.00	4.43	74.14	73.07	188.50	42.56	2.58	Neutral	-
博智	8155	296	25.03%	306		3.32%	4.00	8.84	41.88	48.20	155.00	17.54	3.22	TradingBuy	172.00 10.96%

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

全球半導體設備 CAPEX 於 2024 年有望雙位數成長，主要成長動能為 AI。

車用晶片仍有庫存需去化，消費性電子需求成長幅度不佳。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	543	-1.17%	549		1.12%	5.87	6.65	42.51	43.37	272.00	40.90	6.27	Neutral	-
宜特	3289	342	-11.98%	366		6.96%	5.22	7.66	44.34	54.29	127.50	16.65	2.35	Buy	161.00 26.27%
京鼎	3413	1,197	7.32%	1,150		-3.91%	19.42	20.81	113.19	127.19	315.50	15.16	2.48	Neutral	-
閎康	3587	413	-4.40%	423		2.52%	10.27	11.24	67.27	65.89	280.00	24.90	4.25	Neutral	-
聖暉*	5536	2,449	15.13%	2,300		-6.10%	14.82	15.80	71.06	72.34	224.00	14.18	3.10	Neutral	-
耕興	6146	380	-2.60%	385		1.27%	14.31	15.84	52.56	62.66	233.00	14.71	3.72	Neutral	-
旺矽	6223	746	0.69%	750		0.56%	13.93	15.31	80.83	90.58	497.50	32.49	5.49	Neutral	-
精測	6510	221	-12.38%	235		6.17%	0.99	1.81	229.51	230.40	456.00	251.52	1.98	Neutral	-
穎崐	6515	470	19.53%	495		5.35%	13.33	26.92	100.27	132.66	878.00	32.61	6.62	Neutral	-
長科*	6548	964	6.12%	1,000		3.69%	1.65	1.63	10.43	11.53	41.15	25.31	3.57	Neutral	-
朋億*	6613	961	9.12%	980		2.00%	14.01	13.42	52.82	60.60	201.00	14.98	3.32	Neutral	-
雍智科技	6683	132	0.09%	129		-2.49%	13.02	14.28	81.72	95.70	313.50	21.95	3.28	Neutral	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

中砂財測：以美元匯率 31.5 元的基礎，預估營收成長 YoY 0~+10%、毛利率 32~38%、營益率 16~22%。2024 年主要成長動能仍為先進製程所使用的鑽石碟。因 2Q24 營運有望季增，群益預估營收將月增，短期評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

宜特 1Q24 EPS 1.80 元。宜特表示，04/2023 月營收表現不如預期主因為營收遞延認列，群益預估營收將月增，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，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。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%，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，群益預估營收將月增。AI PC 與 AI 手機有望帶動換機潮，Wi-Fi 7 在 2024 年的滲透率將提升，皆有助耕興未來營運，由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

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，由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

精測表示 2024 全年營拚收雙位數成長，1H24 業績溫和復甦，群益預估營收將月增，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，群益預估營收將月增，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，群益預估營收將月增，由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

雍智科技看好 2024 年營運成長，主要成長動能為探針卡，應用包含 AP、PMIC、RF、ASIC…等領域，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

庫存去化有成，價格趨於穩定。

客戶拉貨力道保守。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	10,703	6.78%	9,900		-7.51%	41.29	42.88	318.16	351.08	667.00	15.55	1.90	Neutral	-
興勤	2428	651	15.56%	660		1.35%	10.21	11.34	72.68	77.05	171.00	15.08	2.22	TradingBuy	11.11%
臺慶科	3357	448	4.93%	450		0.48%	5.82	6.74	65.45	68.07	128.00	18.99	1.88	Neutral	-
同欣電	6271	1,003	-1.51%	1,050		4.71%	5.50	7.18	116.89	123.46	156.00	21.74	1.26	Buy	7.69%

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

國巨於法說預估 2Q24 營收、毛利率、營益率有望季增低個位數，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，但由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

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

臺慶科主要營收來源為電感類產品，2024 年成長動能明確，包含搭配 DDR5 用的電感、車用電感，網通類產品營運也將轉佳，群益預估營收將月增，但營運展望正向，成長動能明確，但由於已到之前推薦目標價，維持 Neutral 的投資建議。

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。

中國手機銷量放緩；消費性電子需求疲弱，iPhone 銷量進入淡季。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023						
美律	2439	3,513	26.93%	3,103	-11.67%	5.99	7.91	57.27	60.99	122.00	15.42	2.00	Buy	140.00	14.75%
大立光	3008	3,458	0.18%	3,461	0.11%	134.10	172.04	1239.78	1333.84	2195.00	12.76	1.65	TradingBuy	2800.00	27.56%
晶技	3042	995	4.44%	1,014	1.96%	5.53	6.73	38.33	40.73	115.50	17.16	2.84	Neutral	-	-
中揚光	6668	69	-27.97%	97	40.54%	-2.80	-0.24	20.00	19.76	67.50	-	3.42	TradingBuy	80.00	18.51%
安普新	6743	620	3.07%	571	-7.91%	-0.05	3.89	17.75	19.60	55.30	14.23	2.82	Strong Buy	70.00	26.58%

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，但因 iPhone Speaker 進入出貨淡季，營收略為放緩；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，維持 Trading Buy 投資建議。

安普新(6743 TT)：遞延出貨產品已在 04/2024 出貨完畢，後續出貨恢復正常節奏，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 4,500~5,000 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；歐美網通需求旺季不旺。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高 (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)						
友訊	2332	1,224	-5.24%	1,233	0.78%	0.94	0.30	15.06	15.71	18.45	61.64	1.17	TradingBuy	19.00	2.98%
聯亞	3081	102	-7.23%	88	-14.21%	-2.30	-1.32	42.07	41.03	137.50	-	3.35	Neutral	-	-
明泰	3380	1,828	-16.52%	1,817	-0.61%	1.01	2.01	18.48	19.99	34.75	17.31	1.74	TradingBuy	35.00	0.71%
智易	3596	4,057	0.50%	4,066	0.22%	10.98	11.41	67.16	68.54	163.50	14.33	2.39	Neutral	-	-
合勤控	3704	2,123	2.94%	2,313	8.95%	3.28	3.22	26.65	28.56	41.75	12.99	1.46	Neutral	-	-
正文	4906	2,393	-0.99%	2,401	0.34%	1.48	1.47	31.16	32.15	37.35	25.34	1.16	Neutral	-	-
新復興	4909	190	-15.66%	168	-11.65%	0.42	8.27	25.50	29.72	82.80	10.02	2.79	Buy	110.00	32.85%
中磊	5388	4,945	-10.72%	5,287	6.91%	8.06	9.82	44.70	41.31	121.50	12.37	2.94	Buy	165.00	35.80%
啟基	6285	10,003	3.16%	10,313	3.09%	7.84	9.17	62.86	65.93	159.00	17.33	2.41	Buy	170.00	6.91%

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 中國客戶需求放換，美系 CSP 客戶的矽光產品進行新、舊產品轉換，800G LD 出貨下滑，預期營收月減；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，維持 Neutral 投資建議。

明泰(3380 TT)：雖然企業網通客戶需求銀軟，新款 IP-Cam 出貨穩定營收，預期營收持穩；展望未來，雖然越南新廠量產新款智慧門鈴貢獻營收，以



2024 年 5 月 28 日

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)：新興市場出貨成長抵銷歐美需求下滑，預期營收持穩；展望未來，雖然南亞國家寬頻網路基礎建設推升需求，但因歐洲需求衰退，加上 WiFi-6 轉換至 WiFi-7 的過渡期壓抑部分網通設備需求，以及北美 5G FWA 需求放緩，預期 2024 年營收表現穩定，維持 Neutral 投資評等。

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)：印度出貨暢旺，預期營收小幅成長；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)：受充電樁、低軌衛星網路設備出貨成長，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	04/2024 營收		05/2024 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	1,449	-1.48%	1,483	*	2.34%	45.61	59.48	86.53	111.01	1000.00	16.81	9.01	Buy	1260.00	26.00%
宇峻	3546	99	-2.62%	104		4.66%	4.24	5.62	30.34	31.97	87.00	15.47	2.72	Neutral	-	-
智冠	5478	550	-14.98%	516		-6.19%	5.51	7.00	44.80	46.05	141.00	20.13	3.06	Neutral	-	-
橘子	6180	895	-10.64%	825		-7.78%	3.28	6.02	30.64	33.66	82.10	13.65	2.44	Buy	108.00	31.54%

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，股價雖有高殖利率保護，不過營收和獲利缺乏成長動能，評價亦在合理區間，故給予 Neutral 的投資建議。

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，目標價調升至 108 元，是以未來四季 PER 13x 來評價。

## 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	04/2024 營收		05/2024 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	141	68.97%	103		-27.13%	8.23	8.78	34.41	37.70	105.00	11.95	2.79	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	04/2024 營收		05/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
一零四	3130	214	-1.72%	218		1.75%	13.60	15.42	49.94	51.42	239.00	15.50	4.65	Neutral	-
訊連	5203	175	6.82%	168		-4.14%	2.81	4.26	56.42	58.17	96.80	22.73	1.66	Buy	110.00 13.63%
數字	5287	187	-1.93%	194	*	3.86%	12.72	13.77	36.42	41.74	201.50	14.63	4.83	Buy	232.00 15.13%
91APP*-KY	6741	120	-7.65%	134		11.22%	3.30	4.20	23.28	26.52	92.20	21.97	3.48	Buy	119.00 29.06%
網家	8044	2,748	-7.70%	3,160		14.97%	-4.58	-0.85	45.12	42.77	34.80	-	0.81	Neutral	-
富邦媒	8454	8,120	-10.02%	9,187		13.13%	15.10	15.47	42.00	42.47	430.50	27.84	10.14	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)：2024 年營收成長因 Coupang 競爭受到壓抑，且因有新事業投入，影響到獲利。目前評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

## 產業 利多 利空

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

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	3,112	6.20%	3,271	*	5.09%	34.83	40.97	212.95	242.22	1120.00	27.33	4.62	Neutral	-
上銀	2049	2,020	0.95%	2,149		6.35%	5.75	6.47	98.92	102.89	230.00	35.58	2.24	TradingBuy	262.00 13.91%
研華	2395	4,763	-5.38%	4,836		1.53%	12.63	11.67	56.46	59.62	359.00	30.77	6.02	TradingBuy	416.00 15.87%
凌華	6166	828	3.72%	838		1.26%	1.51	1.29	24.80	25.30	79.60	61.57	3.15	Neutral	-
樺漢	6414	11,385	-8.63%	11,395		0.08%	16.52	18.45	159.98	168.31	339.00	18.37	2.01	TradingBuy	344.00 1.47%
元太	8069	2,204	27.97%	2,158		-2.07%	6.84	5.22	42.81	43.54	226.00	43.30	5.19	TradingBuy	234.00 3.53%

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 較多歐、美客戶季節性調整庫存，但近期動作已陸續告一段落，預估 05/2024 多數自動化業者的營收較 04/2024 增加，惟幅度偏低。觀察近期整體自動化產業的接單狀況，由於多數終端客戶 2H23 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，影響 1H24 多數自動化業者營收動能，2024 年迄今資本支出態度仍相對謹慎，惟 1H24 訂單能見度已較 2H23 提高。就評價而言，雖然自動化產業景氣復甦進度及成長動能仍存在雜音，不過，近期自動化產業接單狀況出現改善跡象，故群益維持對威強電(3022 TT) Buy 的投資建議，對上銀(2049 TT)、研華(2395 TT)、樺漢(6414 TT)等個股的投資建議則為 Trading Buy。

## 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	04/2024 營收		05/2024 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	15,997	-3.96%	16,821		5.15%	1.51	1.82	18.84	19.46	40.00	21.99	2.06	TradingBuy	46.50 16.25%
友達	2409	23,767	12.09%	25,723		8.22%	-2.36	0.50	20.67	21.08	18.35	36.55	0.87	TradingBuy	20.20 10.08%
義隆	2458	1,059	-5.23%	1,110		4.86%	7.05	8.69	29.02	33.07	173.00	19.90	5.23	TradingBuy	180.00 4.04%
群創	3481	19,255	-4.33%	20,764		7.83%	-2.05	0.62	25.13	25.56	14.20	23.01	0.56	Neutral	-
中光電	5371	3,220	0.97%	3,461		7.47%	3.56	3.40	60.06	60.71	124.50	36.62	2.05	Neutral	-
瑞儀	6176	4,045	9.64%	4,052		0.16%	11.35	14.45	73.84	80.44	198.00	13.70	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

05/2024 下旬報價再走揚，原因在於中國面板廠調控產能利用率，然而，先前電視品牌廠考量後續歐洲盃足球賽、奧運等大型運動賽事相關商機而提前建立庫存的動作已初步告一段落，並以中、小尺寸機種需求降溫狀況較明顯，目前備貨需求亦未見回溫跡象，預估對群創成長性影響程度高於友達，故對友達、群創的投資建議為 Trading Buy、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	04/2024 營收		05/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
全新	2455	287	-3.12%	289		0.79%	2.44	4.28	16.60	18.37	148.50	34.72	8.08	TradingBuy	179.00 20.53%
穩懋	3105	1,642	1.79%	1,529		-6.92%	-0.19	2.49	80.10	82.44	141.50	56.91	1.72	TradingBuy	157.00 10.95%
宏捷科	8086	447	1.25%	472	*	5.59%	0.42	4.75	38.08	41.24	131.00	27.59	3.18	TradingBuy	151.00 15.26%

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

由於近期中、低階 Smartphone 需求出現降溫跡象，預估將影響多數射頻元件業者 05/2024 受惠於中國五一長假相關需求的程度，包括全新(2455 TT)、宏捷科(8086 TT)營收增加幅度均偏低，此外，Apple 通常於 2Q 調整 iPhone 庫存，不利於穩懋(3105 TT) VCSEL 產品出表現，預估 05/2024 營收更較 04/2024 減少。就評價而言，考量近期中低階 Smartphone 需求降溫，且 iPhone 在中國買氣疲弱，均將影響射頻元件廠的業績表現，故群益維持對相關個股 Trading Buy 的投資建議。

## 產業 利多 利空

**LED** 終端市場需求回升。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	1,950	9.51%	1,850		-5.15%	3.32	5.49	41.84	44.71	70.70	12.88	1.58	Neutral	-
麗清	3346	813	58.92%	790		-2.78%	2.70	3.31	28.47	28.48	42.10	12.71	1.48	TradingBuy	47.00 11.63%
富采	3714	2,235	10.79%	2,180		-2.45%	-9.01	-1.60	62.92	60.42	44.35	-	0.73	Neutral	-
聯嘉	6288	442	-19.40%	480		8.52%	0.05	0.88	13.43	14.12	31.40	35.75	2.22	TradingBuy	38.00 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) 04/2024 營收 19.50 億元，MoM+9.51%、YoY+41.67%。預估 05/2024 營收表現持平至略為下降。由於 LED 背光、消費性電子產品、車用、不可見光等應用拉獲力道回升，1Q24 營收 QoQ+10.91%、YoY+9.90%。因市場需求回升延續至 2Q24，將帶動 2Q24 營運增長，預估營收 QoQ+14.00%、YoY+26.98%。

麗清(3346 TT) 04/2024 營收 8.13 億元，MoM+58.92%、YoY+43.91%。營收明顯回升，主要係因 03/2024 部分訂單遞延至 04/2024 認列所致。05/2024 同樣會有訂單遞延認列挹注。2Q24 方面，考量美系客戶對於車燈控制器拉貨回升，車燈模組客戶穩定拉貨，且部分車燈模組營收遞延認列，預估 2Q24 營收明顯回升，QoQ+31.71%、YoY+12.75%。

富采(3714 TT) 04/2024 營收 22.35 億元，MoM+10.79%、YoY+20.87%。因

市場需求回溫，04/2024 營收動能向上。預估 05/2024 營收表現穩定。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，QoQ+17.66%。

聯嘉(6288 TT) 04/2024 營收 4.42 億元，MoM-19.40%、YoY+42.89%。由於 03/2024 營收基期墊高，04/2024 營收相對下降，但仍為過往高檔水準。預估 05/2024 營收動能回升。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，QoQ+4.80%。

## 產業

## 利多

## 利空

### 汽車零組件

2H24 營運表現有望優於 1H24。

接近歐盟雙反案宣判時點。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	2,106	-7.70%	2,050		-2.67%	5.10	7.28	43.03	46.31	113.50	15.58	2.45	TradingBuy	138.00	21.58%
劍麟	2228	445	6.07%	440		-1.19%	6.78	9.53	57.57	62.10	113.00	11.85	1.82	Neutral		-
宇隆	2233	308	-0.27%	305		-1.08%	8.86	10.54	59.26	64.34	133.00	12.62	2.07	TradingBuy	152.00	14.28%
智伸科	4551	603	12.74%	605		0.34%	4.48	7.23	68.84	73.58	114.00	15.76	1.55	TradingBuy	116.00	1.75%
胡連	6279	634	6.50%	628		-0.96%	9.24	13.87	60.85	69.73	162.50	11.72	2.33	TradingBuy	182.00	12.00%

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，04/2024 全球輕型車銷量 680 萬輛，MoM-15%、YoY+2.8%。01/2024~04/2024 累計銷量 YoY+3.8%。經季節性調整後，2024 年化銷量達 8,600 萬輛（2023 年全球銷量 9,000 萬輛，YoY+11%）。新能源車方面，以主要 12 國（中、美、日、印、德、法、巴西、英、韓、加拿大、義大利、泰）加計北歐三國（挪威、瑞典、芬蘭），04/2024 新能源車（BEV/PHEV/FCV）銷量 102.6 萬輛，MoM-8.8%、YoY+27.2%。市場占比 21.0%。01/2024~04/2024 新能源車累計銷量 370.6 萬輛，YoY+24.3%。混合動力車 HEV 04/2024 銷量 34.2 萬輛，MoM-24.6%、YoY+6.7%。01/2024~04/2024 累計銷量 148.2 萬輛，YoY+14.6%。

重點車市方面：中汽協公布 04/2024 汽車銷量 235.9 萬輛，MoM-12.44%、YoY+9.26%，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，04/2024 營收相對回落，但仍較去年同期增長。日本、韓國 04/2024 汽車銷量同樣較上月下滑，分別為 MoM+30.92%、MoM+21.26%。美國汽車 04/2024 銷量下滑，MoM-8.73%、YoY-2.15%。歐洲各國車市銷量同樣多呈現下滑趨勢。整體來看，04/2024 全球車市銷量下滑，預估 05/2024 銷量將相對回升。

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。04/2024 營收表現相對平穩，符合原先預期。預估 05/2024 營收表現同樣維持穩定態勢。

## 產業

## 利多

## 利空

### 金融

### 資本市場創下新高

公司	代號	04/2024 獲利		05/2024 獲利		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
京城銀	2809	360	-46.62%	350		-2.81%	5.59	4.96	45.10	49.77	64.30	12.95	1.29	Neutral	-
華南金	2880	1,855	-10.69%	1,650		-11.06%	1.58	1.60	15.23	16.83	25.55	15.98	1.52	Neutral	-
富邦金	2881	13,030	62.67%	3,500		-73.14%	4.52	6.71	54.91	62.58	73.50	10.95	1.17	Trading Buy	4.76%
國泰金	2882	13,740	-19.99%	4,500		-67.25%	3.14	5.45	48.64	57.10	55.60	10.20	0.97	Trading Buy	7.91%
玉山金	2884	1,752	-18.06%	1,600		-8.68%	1.39	1.41	15.08	15.34	28.65	20.31	1.87	Neutral	-
兆豐金	2886	2,630	-31.39%	1,600		-39.17%	2.31	2.09	23.32	25.41	39.80	19.04	1.57	Trading Buy	8.04%
台新金	2887	1,700	23.96%	1,250		-26.48%	1.08	1.19	15.95	17.14	18.50	15.57	1.08	Trading Buy	5.40%
新光金	2888	3,447	-13.41%	1,000		-70.99%	-0.47	0.61	15.56	16.20	8.79	14.43	0.54	Neutral	-
國票金	2889	105	-71.20%	156		48.57%	0.58	0.70	12.22	14.85	15.50	22.28	1.04	Buy	6.45%
永豐金	2890	1,626	-35.22%	1,450		-10.83%	1.60	1.82	15.22	17.03	23.50	12.94	1.38	Neutral	-
中信金	2891	5,107	-32.58%	3,500		-31.47%	2.79	3.34	21.95	25.07	37.55	11.25	1.50	Neutral	-
第一金	2892	2,108	-10.03%	1,350		-35.96%	1.65	1.87	18.24	19.89	28.30	15.12	1.42	Trading Buy	4.24%

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

5/2024 金融市場表現好，台股創下歷史新高，金控獲利受惠金融資產價格提升，加上金控近期公布 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。展望 2024 年，受惠金融市場好轉，來自投資相關收入將持續貢獻獲利來源，維持國票金(2889 TT)Buy 的投資建議。

## 產業

## 利多

## 利空

### 金融-其他

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	8,533	-2.54%	7,438		-12.84%	14.19	15.30	87.25	97.06	154.00	10.07	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

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 利多 利空

### 生技

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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)					
精華	1565	330	-12.73%	356		7.93%	10.83	14.57	121.75	129.31	186.50	12.80	1.44	Neutral	205.00 9.91%
科妍	1786	62	-12.52%	72		16.89%	2.54	4.45	23.24	25.25	98.30	22.10	3.89	Buy	131.00 33.26%
美時	1795	2,076	80.47%	1,797		-13.48%	15.49	19.59	65.41	80.00	282.50	14.42	3.53	Neutral	353.00 24.95%
聯合	4129	377	-5.06%	389		3.12%	3.98	5.09	36.25	37.69	94.40	18.56	2.50	Neutral	115.00 21.82%
保瑞	6472	1,643	118.25%	1,631		-0.71%	29.88	38.84	89.59	116.54	761.00	19.59	6.53	Neutral	800.00 5.12%
晶碩	6491	516	-12.72%	573		11.02%	21.23	28.37	127.02	145.39	476.00	16.78	3.27	Neutral	540.00 13.44%
視陽	6782	269	7.03%	255		-5.27%	4.79	11.27	47.06	55.93	235.50	20.90	4.21	Buy	282.00 19.74%

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

科妍(1786 TT)預估 05/2024 營收 MoM+16.89%，主因 4 月基期較低所致，預期 5 月將回到正常軌道；美時(1795 TT) 預估 05/2024 營收 MoM-13.48%，預期血癌要將於 06/2024 拉貨，故預期 05/2024 仍呈現月減；晶碩(6491 TT) 營收預估 MoM+11.02%，主因公司給出 2Q24 營收 QoQ+0~5%的展望，而 4 月已低於預期下，推估 5 月應能有所反彈。

## 產業 利多 利空

### 營建

房市持續復甦。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
國建	2501	1,719	-46.92%	875		-49.10%	1.87	1.60	22.69	21.59	32.40	20.23	1.50	Neutral	-
遠雄	5522	1,865	-32.47%	2,000		7.25%	4.76	5.00	58.17	59.77	81.00	16.21	1.36	Buy	115.00 41.97%
長虹	5534	598	253.95%	1,500		150.78%	6.32	11.62	68.77	75.21	115.00	9.90	1.53	Buy	170.00 47.82%
達麗	6177	124	77.02%	200		61.12%	5.07	3.49	22.02	23.29	58.20	16.67	2.50	Neutral	-

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

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	兩岸政策有機會好轉
----	-----------

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	1,549	-5.65%	1,675		8.16%	4.20	6.23	61.20	70.95	90.40	14.51	1.27	Neutral	-
雄獅	2731	2,372	10.71%	1,200		-49.42%	14.91	8.81	39.93	35.14	153.00	17.36	4.35	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

商總今理事長許舒博表示，產業界很希望能夠表達憂心與需求而兩岸的經貿穩定、旅遊開放非常重要，近日也積極都在溝通中，並預告 5 月底前在航班、兩岸旅遊人數的增加都會有好消息。

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	煤炭成本下跌。	需求復甦不明顯。
----	---------	----------

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	11,626	-14.82%	11,849		1.90%	1.03	1.74	29.79	30.04	33.80	19.38	1.12	TradingBuy	37.0	9.46%
亞泥	1102	5,687	-11.28%	5,904		3.82%	3.07	3.15	47.70	48.75	43.60	13.85	0.89	Neutral		

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

2Q24 以來受到氣候因素及資金緊缺等因素所干擾，致使水泥價格走勢跌多漲少，營運旺季不旺。3Q24 再度面臨高溫多雨季節，下游開工率不確定性提高，預期水泥價格走勢仍以弱勢區間震盪為主。目前維持台泥 Trading Buy 投資建議。

## 產業

## 利多

## 利空

### 塑化

出貨量略有回穩。

市場新增產能壓力大。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	16,661	-5.66%	17,720		6.35%	1.15	1.36	54.57	54.89	66.50	49.03	1.21	Neutral	-
南亞	1303	21,880	1.65%	23,129		5.71%	0.80	1.71	45.41	45.80	55.00	32.22	1.20	Neutral	-
華夏	1305	913	-6.91%	941		3.07%	0.59	0.15	16.49	16.64	18.15	119.02	1.09	Neutral	-
台達化	1309	1,619	19.16%	1,682		3.86%	-0.69	-0.52	16.72	16.20	15.45	-	0.95	Neutral	-
台苯	1310	1,027	61.84%	1,051		2.31%	-0.88	-0.31	13.12	12.82	13.60	-	1.06	Neutral	-
台化	1326	32,147	6.88%	31,225		-2.87%	1.46	1.31	57.88	57.94	53.90	41.30	0.93	TradingBuy	60.00 11.31%
台塑化	6505	50,717	-12.00%	54,399		7.25%	2.30	2.51	35.31	35.31	67.80	27.04	1.92	Neutral	-

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

2Q24 石化產品報價回穩，加上出貨量有所改善，塑化廠營收及獲利有望優於 1Q24。投資建議方面，維持台化 Trading Buy 投資建議，主因在於評價處於歷史區間中下緣、獲利谷底落在 1Q24。

## 產業

## 利多

## 利空

### 貨櫃

艙位吃緊支撐運價上漲。

市場新船下水壓力大。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	31,814	5.66%	34,951		9.86%	16.43	24.56	204.59	220.03	223.00	9.08	1.01	Buy	230.00 3.13%
陽明	2609	14,944	-3.88%	16,488		10.32%	1.37	8.84	79.32	86.15	78.30	8.86	0.91	Buy	88.00 12.38%
萬海	2615	10,108	6.39%	10,956		8.38%	-2.07	9.30	73.41	80.91	82.10	8.83	1.01	Buy	94.00 14.49%

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

SCFI 指數自 05/2024 開始大幅反彈，由於需求旺季提前展開，又適逢紅海事件導致航商繞道消耗市場過剩運力，導致近期市場閒置率處於 1% 以下的低檔水準，有望支撐 2Q24 下旬~3Q24 運價維持在高檔水準。此外，由於遠洋線市場處於缺艙狀態，在艙位調度困難度提高之下，漲價效應有望逐漸擴散至近洋線運價。投資建議方面，考量紅海事件有利去化市場過剩運力，2Q24 運價走勢優於預期將有利市場調升航商獲利預估，維持長榮、陽明及萬海投資建議為 Buy。

## 產業

## 利多

## 利空

### 散裝

市場新增運力較少。

中國下游需求復甦不顯著。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	376	2.71%	366		-2.77%	0.76	1.63	27.14	28.35	29.30	18.02	1.03	Neutral	-
中航	2612	362	-2.94%	379		4.49%	1.66	2.57	58.66	59.70	48.50	18.90	0.81	Buy	57.00 17.52%

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

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。投資建議方面，新興推薦已到價，維持中航 Buy 投資建議。

## 產業

## 利多

## 利空

### 航空

公司	代	04/2024 營收		05/2024 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	16,573	0.40%	16,181		-2.37%	1.13	1.26	12.33	12.55	22.15	17.62	1.76	Neutral	-
長榮航	2618	17,870	0.85%	17,823		-0.27%	4.00	3.66	19.81	21.67	35.25	9.64	1.63	TradingBuy	41.00 16.31%

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

疫情後全球客機陸續復飛，機腹運力持續增加，加上中美往返航班自 03/3024 月底開始逐漸恢復增班，皆將促使航空貨運單價難以返回疫情期間水準。客運量方面，2024 航空客運量仍有望維持高檔，預期客運單價將分別於春節及暑期旺季見高點，惟隨客運運力增長，中長期而言客運平均單價同樣面臨下滑壓力。

投資建議方面，考量中長期客貨運單價將逐漸回歸正常，獲利成長動能將呈趨緩，維持 Neutral 投資建議。

## 產業

## 利多

## 利空

### 運動休閒

### 庫存調整將結束

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023							2024(F)
儒鴻	1476	2,869	1.68%	3,027		5.48%	18.86	23.84	93.55	101.40	478.00	20.05	4.71	Strong Buy	645.00	34.93%
聚陽	1477	2,234	-28.55%	3,057		36.80%	16.50	17.28	65.40	83.50	375.00	21.70	4.49	Neutral	-	-
喬山	1736	3,066	-5.39%	2,856		-6.83%	2.34	2.24	31.76	30.78	86.60	38.70	2.81	Neutral	-	-
桂盟	5306	446	17.26%	410		-8.05%	5.89	7.10	60.63	64.92	142.00	20.00	2.19	Neutral	-	-
復盛應用	6670	2,069	-0.23%	1,679		-18.85%	17.94	20.46	83.20	101.36	285.00	13.93	2.81	Neutral	-	-
柏文	8462	413	2.19%	396		-4.13%	1.41	3.60	22.29	24.89	120.00	33.29	4.82	Neutral	-	-
明安	8938	1,210	5.02%	986		-18.57%	0.49	4.36	44.13	46.49	86.30	19.79	1.86	Neutral	-	-
寶成	9904	21,082	0.15%	21,487		1.92%	3.61	4.85	42.82	23.67	37.65	7.76	1.59	Neutral	-	-
豐泰	9910	7,076	-2.49%	6,735		-4.82%	5.04	6.71	23.45	32.14	152.00	22.67	4.73	Neutral	-	-
美利達	9914	2,987	10.30%	2,904		-2.78%	5.66	9.96	68.63	72.96	235.00	23.60	3.22	Neutral	-	-
巨大	9921	6,908	-3.04%	7,102		2.81%	8.67	9.92	85.90	90.25	219.00	22.08	2.43	Neutral	-	-
百和	9938	1,234	-11.40%	1,302		5.53%	1.95	3.89	38.80	41.67	64.30	16.52	1.54	Neutral	-	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

預估 05/2024 主要運動休閒類股中，聚陽受惠產品換季結束及遞延出貨認列，預期營收有較明顯的成長。復盛及明安則因出貨高峰過去，營收預期表現較弱。

自行車業：2024 年自行車市場的主軸將是高階、高價車款的領先復甦，因此高階車款比重較高的美利達受惠程度將高於龍頭廠巨大。4 月美利達的營收已經轉為年成長，預期未來可維持此趨勢，且 2H24 的表現將更佳。中國市場方面，運動休閒用途的自行車需求仍顯強固，表現優於通勤產品，可望支持中國自行車市場 2024 年出貨維持高檔。隨高階車款領先回溫，台灣業者將可受惠，隨奧運帶動的運動風氣也可望讓自行車業從高到低階整體的庫存調整在 2H24 結束。

運動服飾及運動鞋：目前儒鴻的訂單能見度已到年底，今年新客戶及中小品牌客戶的訂單成長較大，但預期 2H24 之後隨著大品牌的庫存去化階段性完成，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 年儒鴻的營運將有明顯成長。

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。寶成、美利達已達推薦目標價，對儒鴻的投資建議維持 Strong Buy。



## 產業

## 利多

## 利空

### 鋼鐵

原物料價格維持高檔

中國需求偏弱

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	32,702	-0.48%	32,761		0.17%	0.11	0.34	19.39	19.22	23.90	71.13	1.24	TradingBuy	28.00	17.15%
東和鋼鐵	2006	5,209	-7.04%	5,625		7.97%	6.48	6.09	42.52	45.80	69.20	11.37	1.51	Neutral	-	-
中鴻	2014	2,753	-5.35%	2,885		4.80%	0.11	0.25	11.33	12.05	22.50	88.27	1.87	Neutral	-	-
豐興	2015	2,910	-10.67%	3,023		3.86%	4.08	4.38	37.70	40.48	70.60	16.14	1.74	Neutral	-	-
燐輝	2023	6,783	7.53%	6,442		-5.03%	-0.56	-0.35	15.20	14.85	15.35	-	1.03	Neutral	-	-
大成鋼	2027	8,406	10.63%	8,356		-0.60%	2.19	2.14	25.90	26.85	38.45	17.98	1.43	TradingBuy	41.50	7.93%
新光鋼	2031	1,275	8.17%	1,186		-7.04%	5.15	5.79	35.31	35.72	60.20	10.40	1.69	Neutral	-	-
允強	2034	966	-15.33%	1,105		14.41%	-0.36	-0.54	19.03	17.73	25.40	-	1.43	Neutral	-	-
長榮鋼	2211	942	-15.22%	989		4.88%	8.80	4.91	58.28	57.57	137.00	27.89	2.38	Neutral	-	-
榮剛	5009	1,175	-7.41%	1,193		1.49%	3.88	5.07	24.30	27.13	53.20	10.49	1.96	TradingBuy	59.00	10.90%
大國鋼	8415	1,983	5.43%	1,937		-2.36%	3.03	3.04	24.40	25.65	35.30	11.61	1.38	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

預估 05/2024 主要鋼鐵類股中，隨鋼價轉強主要鋼廠營收大多轉強。

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眼光較半年前保守，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，WSA 預期全球鋼鐵需求在 2024 年將成長，但成長幅度已經縮小。中國政府要求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：中鋼 6 月份盤價以平高盤開出，冷熱軋等大宗產品每公噸上漲 300 元。近幾個月中鋼的盤價相對於亞洲鋼價而言，呈現跟漲不跟跌的走法，對外銷及部份客戶或型號以專案價格供應維持競爭力，對中鋼自身的獲利相對有利。

中國嚴查買單出口交易並提出救房市政策，短期順利帶動中國國內鋼價上漲，中國出口熱捲報價也同時上漲，縮小與東南亞鋼材價格的差距。中國也發行超長期特別國債，支援國內重要戰略及重要領域安全能力建設。但從原料層面來看，近一週的鐵礦砂價格雖有小漲，現在鐵礦砂價格約每公噸 121 美元/噸，但基本仍處於之前的震盪整理格局，短期中國出台多項有利於鋼鐵需求的政策，但刺激效果目前看來仍有限。

個股建議：考量鐵礦砂價格下方有撐，鋼鐵需求相對優於 2023 年，今年獲利可望較去年成長，維持大成鋼、中鋼 Trading Buy 的投資建議。

## 產業 利多 利空

### 橡膠

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	2,875	0.05%	2,902		0.96%	0.82	0.88	23.52	22.80	23.65	26.95	1.04	Neutral	-
正新	2105	8,143	-9.00%	8,602		5.64%	2.22	2.77	26.36	27.27	58.00	20.94	2.13	Neutral	-
建大	2106	3,039	-4.15%	3,012		-0.92%	0.92	1.50	20.50	21.00	33.70	22.46	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

預估 05/2024 主要橡膠類股中，正新隨出貨增加，營收可望小增。

個股建議，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，先前股價已達目標價，目前對正新的投資建議為 Neutral。

## 產業 利多 利空

### 造紙

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	3,478	-3.11%	3,527		1.38%	0.83	1.06	26.03	26.60	28.70	27.00	1.08	Neutral	-
華紙	1905	1,803	-9.00%	1,850		2.63%	-0.52	-0.12	13.75	13.59	22.60	-	1.66	Neutral	-
永豐餘	1907	6,470	-1.49%	6,420		-0.77%	1.10	0.78	35.22	35.00	30.05	38.56	0.86	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 05/2024 主要造紙類股中，營收大多持穩。

產業觀點：從原料價格來看，中國市場的紙漿期貨價格目前報價已回升至每公噸 6200~6300 元人民幣左右，自 3 月初以來上漲約 5%。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

## 中國市場需求轉弱

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	277	3.04%	266		-4.22%	3.14	3.57	38.53	28.66	96.20	26.96	3.36	TradingBuy	126.00 30.97%
可寧衛	8422	537	-0.67%	520		-3.07%	9.10	10.56	57.28	58.39	188.00	17.80	3.22	Buy	240.00 27.65%

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 05/2024 主要環保類股中，因歲修及基期因素影響，營收相較表現較弱。

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：高雄煉油廠專案推升營收，2Q24 開始太陽能發電業務將開始有營收，2H24 可威二期將完工運轉可推升獲利，多元化擴展將看到成效，2024~2025 年的營運可望持續向上，維持可寧衛的投資建議為 Buy。

產業	利多	利空
----	----	----

## 包材

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	3,641	1.09%	3,537		-2.86%	0.43	0.84	12.00	12.44	14.85	17.73	1.19	Neutral	-
宏全	9939	2,343	-0.45%	2,552		8.96%	8.60	10.04	54.55	60.10	161.00	16.03	2.68	Neutral	-

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

預估 05/2024 主要包材類股中，隨產業旺季即將來臨，宏全營收將有較大的成長。

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

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 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	179	-21.21%	202		12.91%	7.43	8.07	31.46	34.69	113.00	14.00	3.26	TradingBuy	135.00	19.46%
亞航	2630	461	-19.53%	413		-10.57%	0.27	0.64	16.40	16.48	41.60	64.89	2.52	Neutral		-
漢翔	2634	2,753	-36.23%	2,958		7.42%	2.36	3.14	18.15	19.76	55.80	17.78	2.82	Neutral		-
長榮航太	2645	1,295	5.84%	1,325		2.31%	4.89	5.61	34.59	35.70	110.00	19.61	3.08	Neutral		-
晟田	4541	97	-21.08%	131		35.13%	-1.12	0.68	22.66	23.46	30.55	44.85	1.30	Buy	41.00	34.20%
駐龍	4572	63	-17.92%	68		8.23%	6.21	7.88	48.47	50.94	151.50	19.23	2.97	Buy	203.00	33.99%
jpp-KY	5284	165	-11.57%	170		2.99%	8.34	6.55	49.04	55.37	123.00	18.78	2.22	Neutral		-
寶一	8222	51	-26.64%	55		8.04%	0.88	0.90	12.10	12.55	44.05	49.07	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，預期波音訂定的 90 天全面性品質改善計畫，將於 05/30/2024 結束，後續預期在 06/2024 初時，由 FAA 向美國國會報告波音近況，後續需經由 FAA 批准，交機量才能進一步提升，而台灣民航個股，相較於 03/2024 的品質計畫初期交機量低迷，當前交機預期將略為好轉，預期駐龍(4572 TT)5 月營收預估月增 8.23%、晟田(4541 TT)5 月營收預估月增 35.13%；寶一(8222 TT)5 月營收預估月增 8.04%。

軍工產業趨勢：軍工生產，維持 2024 年高教機營運高檔觀點，預估漢翔(2634 TT)5 月營收月增 7.42%；軍工維護，亞航(2630 TT)5 月營運逐步回歸均值，預估 5 月營收月減 10.57%。

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 5 月營收月增 12.91%；jpp-KY(5284 TT)受淡季影響，營運維持低檔，預估 5 月營收月增 2.99%。

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；新產品靜候 jpp-KY 等公司的營運復甦，維持晟田(民航)、駐龍(民航)Buy、八貫(民航)Trading Buy 的投資建議。



## 產業

## 利多

## 利空

綠能水資源產業 工程緩步升溫。

公司	代號	04/2024 營收		05/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
士電	1503	2,954	-5.95%	2,947		-0.24%	4.51	7.86	62.24	60.05	242.50	30.87	4.04	Neutral	-
東元	1504	4,779	2.72%	5,086		6.42%	2.73	2.85	37.47	39.29	54.30	19.06	1.38	Neutral	-
中興電	1513	1,913	-18.09%	2,267		18.53%	3.15	8.26	31.31	36.02	168.50	20.39	4.68	Neutral	-
亞力	1514	603	-29.20%	592		-1.85%	2.87	3.17	17.70	18.02	112.50	35.48	6.24	Neutral	-
華城	1519	1,466	-5.88%	1,582		7.88%	9.87	15.11	23.08	30.22	736.00	48.70	24.36	Neutral	-
大同	2371	3,899	6.23%	4,005		2.72%	1.12	4.29	23.37	27.44	56.80	13.25	2.07	Buy	73.00 28.52%
上緯投控	3708	681	-1.88%	705		3.61%	12.22	3.58	71.60	70.47	139.50	39.01	1.98	Neutral	-
森崴能源	6806	1,269	62.45%	1,333		5.05%	2.88	7.16	50.51	53.79	132.00	18.44	2.45	Neutral	-
大汽電	8931	184	-6.70%	205		11.60%	2.32	3.03	17.75	18.57	51.80	17.07	2.79	Neutral	-
國統	8936	366	-15.84%	402		9.72%	2.88	3.97	22.84	26.29	78.70	19.81	2.99	Neutral	-
世紀鋼	9958	1,021	-4.77%	1,053		3.22%	4.08	8.96	34.54	40.74	297.00	33.15	7.29	TradingBuy	327.00 10.10%

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

風電趨勢：國內風電工程，森崴能源(6806 TT)持續進行海上工程事前準備，預估 5 月營收月增 5.05%，維持整體工程仍在可控範圍，未來營運逐步好轉的觀點。世紀鋼(9958 TT)持續且穩定交貨台電二期與海龍風場的 Jacket，營運穩定，預期世紀鋼(9958 TT)5 月營收月增 3.22%；國外風電工程，受惠國際風場逐漸開工，加上國內部分工程缺工狀況緩解，預期上緯投控(3708 TT)5 月營收月增 3.61%。

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%，預期重電股受惠 2Q24 營運逐步成長，預估大同 5 月營收月增 2.72%；東元 5 月營收月增 6.42%；中興電 5 月營收月增 18.53%；華城 5 月營收月增 7.88%；士電 5 月營收月增-0.24%。

水資源，研究部預期國統雖然 2Q24 國內天氣較不穩定，但在整體在手工程與訂單量體提升下，預估 5 月營收月增 9.72%。

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。

## 【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。