

投資週刊

1718

2024/6/10~
2024/6/14

美股創高拉回，台股震盪盤堅

研究室

美股最近升降息仍在拉鋸，加上台北國際電腦展加持，費半指數強勢創高震盪，未來緊盯關鍵經濟數據，以及美國央行官員發表談話。從技術面觀察，台股 2024 年 5 月 15 日帶量長紅 K 棒，屬於型態突破轉強，未來 21000 成重要支撐位置，未跌破前都是強勢，建議震盪中仍擇優選股。搭配台股電子金融和傳產大輪動，指標股台積電、聯發科、長榮和富邦金未來走勢，動見觀瞻。短線新台幣走勢和外資加碼力道，也是本波指數的重要觀察；台股短線強勢整理，指數中期觀察一下。盤堅過程留意兩大重點，第一盤面輪動要健康，避免只漲台積電，其他不漲的情況。第二量能不宜失控或過度量縮，緩步增溫 4500-5500 億元是好量，不宜縮到 4000 億元以下。目前輪動產業，以 AI 伺服器 and 貨櫃族群為主，其它包括 AI PC、IC 設計、機器人概念和半導體設備等；熱門次產業輪動，包括航運股、營建和觀光等。指標股包括十銓、世紀鋼、一詮、創意、華固、萬海、光聖、弘塑等。原則上不追高，指數盤堅前提下『低進高出，價差應對』。



產經動態

1. AI效應還沒來!中國庫存高檔再拖累，全球PC銷售，IDC今年估零成長。研究機構IDC最新報告指出，AI PC尚未能帶動今年電腦銷售成長，預期2024年個人電腦銷量將與去年持平，約達2.602億台(前一版3月預估，2024年PC出貨量將達到2.645億台、YoY 2%，2028年的出貨量將達到2.922億台，CAGR 2.4%)。主要係因中國大陸當地的電腦庫存依然位在高檔，拖累全球整體電腦市場表現。不計大陸，今年全球電腦出貨量估計年增2.6%。IDC預期大陸電腦市場2025年下半年前都復甦無望。2024年全球消費電腦銷售量將年減1.1%，若不計大陸，銷量則可年增1.6%。長期而言，雖然AI PC不太可能推動電腦出貨量成長，但預期能提振電腦平均售價(ASP)。IDC研究部門主管Jitesh Ubrani表示，由於缺乏商業和企業用戶的使用案例，圍繞在終端裝置AI(On-device AI)的熱切期望似乎沒有根據，但這些裝置將在未來幾年透過提供內容生成和提高生產力，為運算領域帶來重大轉變。消費者可能需要更多時間才會採用此類裝置，因為讓用戶了解終端裝置AI與雲端解決方案相比的好處，並非易事。IDC預期，AI PC占整體電腦市場比重將由今年的20%，攀升至2028年的三分之二之上。根據統計，2023年中國需求4,120萬台、YoY -17%，占全球PC出貨約16%，其中市佔最高是Lenovo占38%、其次是HP占10%約4.3kk，華為3.98kk占10%、ASUS 2.86kk占7%、DELL 3.14kk，占8%。原市場佔2024年出貨量YoY 0~3%左右，與整體PC出貨成長相當，即便短期因中國庫存仍在去化中，影響2024年全年PC出貨成長影響不大，2024年雖定調是AI PC元年，但並未有機會讓PC出貨量馬上爆發，反而是AI PC出貨換機，未來逐步拉升滲透率是共識，新品有助ASP提升，亦有助於部分零組件受惠升級外，其他零組件亦因PC庫存去化連兩年衰退後，2H24有機會開始出現YoY的轉折，2025年較2024年擴張的格局，呈中高個位數的成長，故正面看待整體PC產業自2H24年後，將迎來優於過去三年的成長。品牌廠仍維持華碩、微星評等買進，代工廠維持緯創、廣達、和碩、鴻海買進。
2. 宜鼎(5289)攻AI效益將顯現。工控記憶體模組廠宜鼎(5289)攜手旗下子公司安提，全力搶食AI商機，董事長簡川勝表示，樂觀看待AI發展逐漸往上，先前接獲的AI概念驗證(POC)案件持續落地，且有加速趨勢，效益將在今年下半年起至明後年顯現，並看好與AI巨擘輝達的合作關係。未來隨AI需求擴及邊緣裝置將有助於記憶體搭載量提升，雲端大廠微軟以及GPU龍頭Nvidia皆為公司於邊緣AI應用合作夥伴，公司主要透過持股74%的安提切入各類型AI邊緣應用，其中智慧工廠需求可望率先發酵。2023年AI營收占比約兩成，長期AI營收占比將提升至30-35%，AI落地應用增加將有助於產品組合優化和毛利率表現。此外，宜蘭二廠即將於七月啟用，該廠主要生產AI Camera和AI 相關周邊，待二廠稼動率提高至60-70%後，公司將啟動三廠規劃作業。預估宜鼎2024年EPS 18.03元，維持買進評等。
3. 世紀鋼集團取得CIP百億元水下基礎訂單，中長線訂單無疑慮進入高速成長期，維持世紀鋼(9958)買進建議。CIP的3-1風妙風場完成行政契約申請與簽署後，正式與世紀鋼集團簽訂水下基礎供貨合約，共取得99支水下基樁(PP)，以及20座套管式水下基礎(Jacket)，推估案量金額約140億元。世紀鋼集團取得3-1期的風妙風場訂單，推估貢獻案量140億元，將於3Q24開始動工。以風妙風場整案共計33座Jacket與99支PP試算，該案水下基礎國產化比率約60-65%。在3-1期首個風場簽約後，可去除市場對離岸風電水下基礎接單的疑慮，而除了風妙風場，未來將陸續有風場簽約的訊息。根據目前風場設計，未來單支的發電容量將來到14MW以上，因此水下基礎噸數變重下，需有一定水深碼頭，公司在此優勢下，3-1期得標開發商共五家，其中四家將與公司簽約。推估公司將可取得案量400-500億元以上，於2027-2028年貢獻營收，推升營運動能。預期2024年EPS 13.5元，2025年EPS 18.52元，維持買進建議。
4. 藥華藥(6446)5月營收創新高，單月營收7.9億元，維持買進評等。藥華藥5月營收達7.9億元，MoM18.46%，YoY89.03%，創下單月新高，美國銷量持續走揚，展望正向。藥華藥4月營收6.67億元，稅前淨利4.99億元，稅後EPS1.5元，主要來自業外挹注，然本業在1Q24已呈現轉盈，目前營收逐季成長，將有助市場對評價樂觀想像空間，下半年營收能否快速擴張為評價能否持續走升關鍵，預估全年營收77.81億元，YoY+52.4%，稅後EPS則為4.74元。在評價方面，藥華藥營運主軸在Besremi美國銷售，下半年可望逐季走揚，另外ET三期臨床預計將於2024年底進行數據分析，解盲行情將有助藥華評價回升，維持買進評等。
5. 大江(8436)5月營收YOY +7%，優於預期，維持買進。大江(8436)5月營收7.1億元，MOM +7%，YOY +7%，2Q24達成率70%優於預期，因歐洲出貨逐漸恢復正常，且美國廠高速自動化產線開始投產，而新品GLP-1已與2~3家國際型客戶合作，預計2Q24底陸續於全球上市。元富分析，新一代瘦身產品GLP-1有巨大的市場潛力，目前在保健食品領域尚無競爭者，且受惠GLP-1放量，大江2H24成長動能強勁，大江投資評等維持買進，預估2024年EPS 9.05元。

本週精選潛力股

113.6.7 收盤價

信	錦 1582	收盤價：111 元
<p>1. 信錦 2Q 受惠低軌衛星業務放量，以及顯示器產品也進入備貨旺季，2Q 營收有望季增雙位數，產品組合較 1Q 正向有望抵銷模具一次性認列的差異而維持 29%的高檔水準。其中，低軌衛星業務於 2023 年僅約貢獻營收 4000 萬元左右，目前單月貢獻度穩定於 5000-6000 萬元，且具備明顯高於平均值的毛利率，此業務展望至 1H25 都可維持穩定，且於 2025 年也會積極爭取其他部件的業務，帶動 2025 年此業務營收有持續成長的空間。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 7.5 元。</p>		
鴻	海 2317	收盤價：177.5 元
<p>1. 展望 2Q24，雖屬消費智能的傳統淡季，但在 AI Server 挹注，PC 新品推出及相關零組件需求帶動元件及其他產品，原預期合併營收較 1Q24 呈顯著成長，幅度優於過去三年平均水準，YoY 亦顯著成長。四大產品線僅消費智能產品淡季回到平穩表現，呈現 QoQ 持平、YoY 持平；餘三大產品 QoQ 及 YoY 均強勁成長(>15%)，但目前因 AI Server 產品需求高於預期，2Q24 的能見度有望優於先前預期而上修。調整 2Q24 營收由 1.463 兆元上修至 1.556 兆元、QoQ +18%、YoY +19%，稅後 EPS 由 2.44 元上修至 2.75 元。展望 2024 年，全年展望維持不變，合併營收呈顯著成長(4~15%)，能見度比 3 月法說時更好，因為 AI Server 需求強勁，帶動雲端網路產品強勁成長，元件&其他亦強勁成長。由於全球景氣平穩，致消費智能產品及電腦終端產品表現均呈年持平。預估 2024 年合併營收 6.736 兆(原 6.643 兆元)，稅後 EPS 11.74 元。年底淨值上看 116.31 元。2Q24 動能比預期強勁，有機會再上修，2025 年獲利上看 13-14 元以上，目前 PER 仍不高，加上殖利率仍有 3.07%(5.4 元現金)，故股價趨勢仍正面看待。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 11.74 元。</p>		
國	巨 2327	收盤價：678 元
<p>1. 國巨 5 月營收 107.12 億元，MOM+0%，YOY+19%，累計 YOY+13%，營收達成率 70%，優於預期。原本國巨於法說會釋出 2Q24 營收 QOQ 低個位數成長，上次元富上修至 QOQ+5~10%，本次看來則可上修至 QOQ+11~12%，呼應董事長於股東會說明的業績比想像中好，2H24 AI 續強，預期 2H24 標準品產能利用率將提升到 65%，較本季拉升 15 個百分點，特殊品產能利用率也會攀升到 75%。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 49.47 元。</p>		
台	積 電 2330	收盤價：879 元
<p>1. 台積電今年將全力擴增 3 奈米產能，主要客人除了蘋果與 Intel，AI 最新世代產品也將採用 3 奈米。台積電囊括九成 AI 產品代工，市場預期未來兩年內 3 奈米晶圓的平均售價將上漲約一成，CoWoS 的產能價格可能會上漲 20%，將可推升台積電長期毛利率穩區 53%以上。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 38 元，2025 年 EPS 45 元。</p>		
台	光 電 2383	收盤價：438 元

1. 股東會表示其高階 NB 伺服器/交換機市場位居第一，由於技術領先同業，2022 年產業衰退 15%，台光電微幅成長，2023 年產業衰退 10%，台光電成長 8%，台光電表示，今年延續成長趨勢，且公司成長幅度會比產業大。規劃調高今年資本支出至 84 億元，調幅達 55.5%。雖 2Q 利空頻傳，惟因技術領先地位，未來高階主板與轉換器板預期仍居重要供應地位，此外亦不缺席 ASIC 等商機，800G 亦已出貨，預期長期成長無虞。。觀察其產能除 2025 年馬來西亞廠增 60 萬張外，日前通過於中山廠再增 60 萬張的月產能，2025 計劃年增 25%產能，以其目前利用率尚未滿載而言，顯示其長期成長看法正向。考量台光電高階應用市場競爭力佳，預期 Server 與 Switch 明顯成長，高階應用將有效帶動長期產品組合，有效帶動獲利長期提升，故投資建議維持買進。
2. 預估 2024 年 EPS 25.5 元。

聯發科 2454

收盤價：1275 元

1. AI 和車用是未來 10 年發展的機會，5G 將往 6G 推進，同樣充滿機會。聯發科不僅在手機晶片市占率有增加，並集中投資開發運算相關技術，ASIC 方面、Arm Computing 皆有進展，預期未來 3 至 5 年可望有很好的成長。
2. 預估 2024 年 EPS 59.85 元。

陽明 2609

收盤價：82.9 元

1. 陽明公告 4 月營收 149 億元，MoM-4%，YoY+35%，季營收達成率 31%，符合預期，係因 4 月上海出口集裝箱運價指數（SCFI）MTD+9.7%所致，歐美航線佔比高之航商營收維持高檔。展望後市，產業進入傳統旺季，營運價量齊揚，加計燃油價格持穩區間，獲利有望持續成長，當前評價處中性，有望往 1 倍淨值靠攏。
2. 預估 2024 年 EPS 11.19 元。

振曜 6143

收盤價：126 元

1. 振曜 2Q 將受惠 Kobo 彩色電子書鋪貨需求帶動本業營運明顯回升，而合併報表子公司沛亨也將受惠 AI 伺服器出貨回升，預期 2Q 營收可望季增 30%~40%。預期 2024 年為彩色電子閱讀器商品化初期下，電子書業務可望有 2-3 年的正向發展，而沛亨業務也在 AI 浪潮維持成長態勢。
2. 預估 2024 年 EPS 8.3 元。

宏全 9939

收盤價：166.5 元

1. 隨著時序進入旺季，預期 2Q24 營收及獲利持續向上。台灣營運穩健成長，2023 年營收中個位數增長、預估 2024 年穩定向上、中國 2023 年成長動能轉強，預期 2024 年營收高個位數增長、東南亞 2024 年可望有高個位數增長，2025 年有新產線投入，營運動能轉強；2024 年在三地營收高個位數且稼動率提升帶動毛利率提升，雙率雙升，獲利增長性大於營收增長性，預估 EPS 有機會挑戰一個股本。
2. 預估 2024 年 EPS 10.11 元。

世紀鋼 9958

收盤價：324.5 元

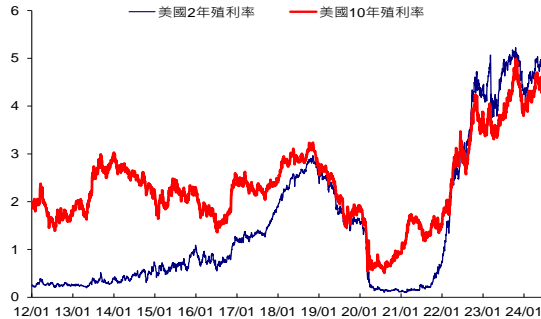
1. 2024 年除了台電案，提前於 1Q24 將開始認列海龍案，推估 2024 年風電可貢獻營收 145-155 億元。由於海龍價格與毛利率高於台電案，開始認列下可明顯提升產品結構，在第一季毛利率優於預期。推估 3-1 期訂單將於近期陸續簽約並下訂單，2025 年受惠 3-1 期的訂單，以及施作 JACLET 新產能開出，推估風電營收將可貢獻 200 億元，EPS 18.52 元。
2. 預估 2024 年 EPS 13.5 元，2025 年 EPS 18.52 元。

全球債市投資策略

全球債市資產配置：美債—26%；德債—28%；日債—22%；新興市場債—24%

<結論> 預估 2024 年第二季全球經濟軟著陸氛圍未變，企業獲利表現良好，股市配置比重為 45%，債券部位 30%，現金部位則為 25%。地區別配置方面：Fed 未來政策方向偏向降息，但降息幅度收斂，配置比重 26%；歐洲經濟表現疲弱，且已暗示年中降息，配置比重最高為 28%；BOJ 結束 YCC 並結束負利率，後續仍有升息機率，配置比重最低為 22%；台灣央行意外升息，短率墊高，台債配置比重降至 24%。

一、美債投資策略：



一週回顧：美國本週公布的數據燃起市場對於 9 月降息的預期，全年降息預期也提升至近 2 碼，推動美債殖利率向下。先是上週末 PCE 小低於預期，再來週初 ISM 製造業指數收縮，而缺工人數大降至 805.9 萬人，ADP 就業僅增 15.2 萬人，更提振降息情緒。週四 10 年債殖利率收在 4.29%，一週走低 25.9bp，2 年債在 4.72%，走低 20.1bp。

趨勢分析：美國降息預期仍然反覆，下週點陣圖可能偏向全年 2 碼，與目前市場預期相近，全年 1-2 碼在 9 月或 4Q 啟動降息機率較高，在降息實現前，預計 10 年債主要波動區間在 4.3%~4.8%。

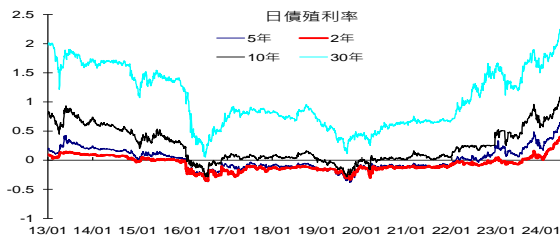
二、歐債投資策略：



一週回顧：歐洲央行一如預期在週四的會議上啟動降息，然上修今明兩年 CPI 預估，分別升至 2.5% 及 2.2%，稍沖淡降息的樂觀情緒，另外，PEPP 再投資減少，且預計年底結束，此一操作讓市場認為未來降息幅度不會太多。另外，歐債殖利率目前已低於利率 130bp，下行空間受限。週四德 10 年債殖利率收在 2.55%，週降 10.3bp，2 年德債殖利率近持平收在 3.02%，二線國家公債殖利率同降近 10bp。

趨勢分析：ECB 啟動降息，但今年降息幅度僅有再 1-2 碼，與目前期貨相近，2 年德債 3% 足額反應，短期德債殖利率向下空間有限。

三、日債投資策略：



一週回顧：日本週二標售的公債需求優於預期，投標倍數由上月 3.15 升至 3.66，而美債殖利率向下也帶動日債走低；週四 10 年日債殖利率收在 0.96%，週降 10bp，2 年債殖利率收在 0.34%。

趨勢分析：日本通膨結構性轉變，BOJ 7-9 月有再調動利率的空間，加上日本央行資產可能略微下降，長期 10 年日債殖利率維持緩慢上行趨勢。

四、新興市場-台債投資策略：



一週回顧：這週美國公布的就業數據放緩，而台灣央行總裁在立院證詞偏向鴿派，加上 5 月 CPI 增幅符合預期，核心 CPI 續處 2% 下方，市場對於央行 6 月再升息預期消退，台債殖利率向下走低。週四 10 年期公債殖利率收在 1.59%，較上週降 3bp，5 年債殖利率未成交收在 1.4669%。

趨勢分析：台灣央行升息後墊高貨幣市場短率，然市場已過度反應再升息預期，台債殖利率再向上空間不大，惟央行年內再升息預期無法去除，預估 10 年台債殖利率將停留在 1.6% 上下 10bp 區間。

全球股市投資策略

全球股市資產配置：美股—26%；歐股—26%；日股—24%；新興市場—24%

<結論> 預估 2024 年第二季全球經濟軟著陸氛圍未變，企業獲利表現良好，且對市場 fed 降息預期再起。股市配置比重為 45%，債券部位 30%，現金部位則為 25%。美國經濟維持軟著陸，企業獲利漸入佳境，美股配置比重為 26%。歐元區通膨降溫，且 ecb 將持續降息，建議配置比重為 26%。日本央行將持續升息、縮減購債，隨著日本 cpi 穩定在 2% 之上，故日本配置比重為 24%。另外，中國政策力道不足，經濟僅托底非刺激，新興市場配置比重為 24%。

一、美股投資策略：

會議	升息/降息數	升息/降息%	隱含利率Δ	隱含利率
06/12/2024	-0.038	-3.8%	-0.009	5.323
07/31/2024	-0.218	-18.0%	-0.054	5.278
09/18/2024	-0.827	-61.0%	-0.207	5.125
11/07/2024	-1.203	-37.5%	-0.301	5.031
12/18/2024	-1.978	-77.5%	-0.495	4.837

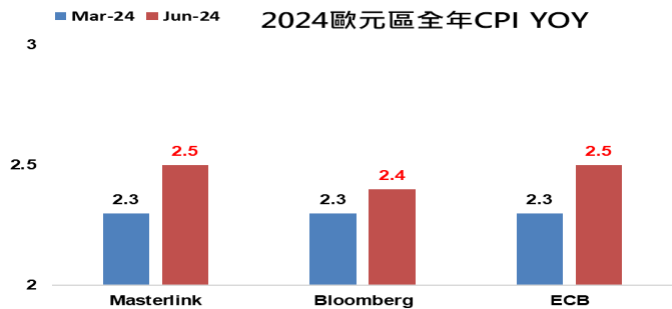
一週回顧：隨著近期美國就業市場走弱，市場對 fed 降息機率升溫，美債殖利率走低下激勵科技股，美股上漲至 5352。

趨勢分析：短期關注下周將公布 cpi、fed 會議，留意利率點陣圖狀態；長期考量美國企業獲利穩健下，且 Fed 降息預期不變下，評估美股長多不變。

風險分析：短期失衡風險與中期價格風險適中。

操作策略：景氣處於成長趨緩，區間部位採取低買高賣。

二、歐股投資策略：



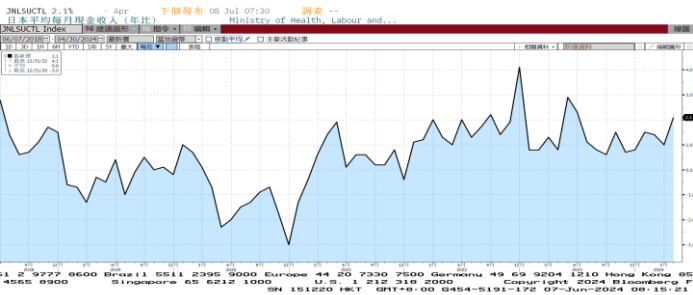
一週回顧：ecb 如市場預期降息 1 碼，且歐洲第一季企業獲利表現佳，帶動歐股隨美股上障，道瓊歐洲 600 指數上漲至 524.6。

趨勢分析：短期 ecb 調高通膨預期，隱含歐洲降息將為漸進式；長期來看，隨著歐洲通膨降溫，ecb 降息態勢未變，有利長期歐洲經濟回溫。

風險分析：短期失衡風險與中期價格風險適中。

操作策略：景氣處於成長趨緩，區間部位低買高賣。

三、日股投資策略：



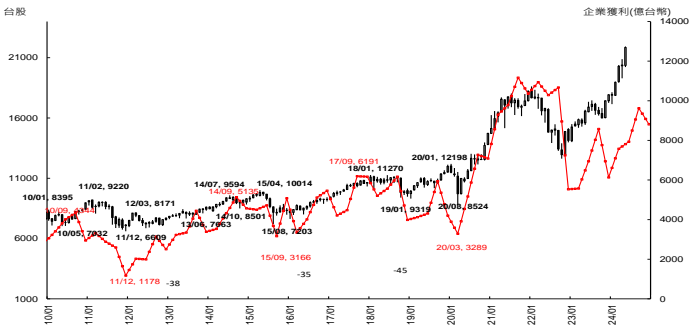
一週回顧：隨著國際股市上障，加以日圓維持弱勢下，半導體股帶動日股走揚，日經指數上漲至 38700 點。

趨勢分析：近期日股表現平平，主要受到日銀恐持續升息，及縮減負債表；然而，考量國際股市穩定，外資持續買超，推估日股可望跟隨國際腳步。

風險分析：失衡風險與中期價格風險適中。

操作策略：景氣處於趨緩，區間部位低買高賣。

四、新興市場-台股投資策略：



一週回顧：隨著美債殖利率走低，及台積電購買庫藏股、漲價效應，相關族群帶動台股創高，來到 21900 點之上。

趨勢分析：短期留意 fed 利率點陣圖縮減降息幅度為 2 碼，則金融市場將持續維持高檔；長期來看，考量領先指標維持穩健，企業獲利上修，AI、政策概念股仍為台股主軸，長期台股維持高檔。

風險分析：失衡風險與中期價格風險短期偏高。

操作策略：景氣處於趨緩，區間部位低買高賣。

資產配置

一、資產配置分析

資產別			區域別					
(%)	24/Q1	24/Q2	美	歐	日	新興		
						亞洲	拉丁	歐洲
股市	45	45	26	26	24	8	9	7
債市	30	30	26	22	24	28		
現金	25	25						

資產別：預估 2024 年第二季末全球景氣維持軟著陸，企業獲利表現佳，且 fed 降息預期不變，股市配置比重為 40%，債券部位 30%，現金部位則為 30%。

區域別：考量近期就業降溫，fed 降息預期再起，加以長期在企業獲利加持下，股市趨勢偏多未變。