

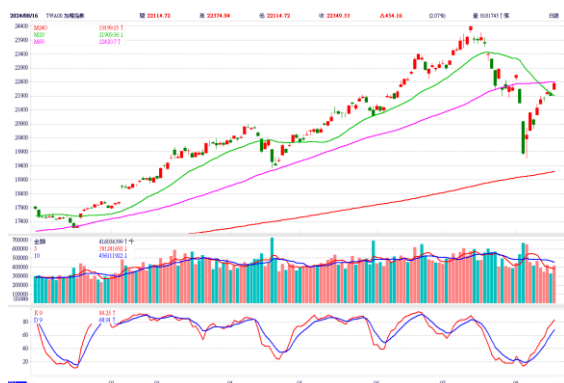
投資週刊

1728 2024/8/19~
2024/8/23

美股持續反彈，台股相對強勢

研究室

美國進入選舉周期後，股市變數將增加，近期已出現大震盪。而美國經濟方面，CPI 有所進展，就業市場也開始降溫，市場認為降息只是時間問題，股市有機會注入活水。美股雖短線修正，但仍力守多方，長多架構不變。從技術面觀察，台股 8 月 2 日向下跳空，缺口位置 22465-22141 點，是具壓力的跌破缺口，而低檔 6500 億元兩天大量，確立 21000 點成中期支撐，大方向來看指數 21600-22600 點成重要支撐和壓力。台股四大金剛台積電、聯發科、大立光和富邦金，周線大底回測格局，未來區間整理機會大。新台幣走勢和外資加碼力道，應是指數的重要觀察；台股短線雖跌幅不小，但相對國際股市強勢，指數長期仍看好。目前主輪動產業，以半導體族群為主，包括晶圓代工、半導體設備、AI 機器人和矽智財等；熱門次產業輪動，包括重電、營建資產、矽光子、能源相關等。指標股包括台積電、錒友益、弘塑、精材、健碁、昇陽半、辛耘、光聖、京城、穎漢、羅昇等。原則上操作不追高，指數整理前提下『低進高出，價差應對』。



產經動態

1. 台積(2330)七月營收新高。台積七月營收2570億元，MOM23.6%，YOY44.7%，累計YOY30.5%，創歷史新高。公司3Q營收預估為224-232億美元(匯率假設為32.5元)，台幣營收QOQ8-12%，推算八九月單月營收2300-2500億元，可能較七月略降，不過YOY還是有30-40%。台積近期股價大跌，反映台美GDP都在1H24見高，台積營收YOY2Q24高峰，nvidia 營收YOY也在1Q24見高，總經與產業在2H24都是趨緩。過去經驗(見下圖 台積每波修正的跌幅與時間)，只要趨緩，股價都會跌。只是本波不像2022年有庫存修正，又美國狂升息，修正幅度與時間會比2022年緩和。預期台積修正後，3Q末-4Q可以再度反映下個景氣循環向上。預估台積24/25EPS41/51元。
2. 聯鈞(3450)2QEPS 0.47元優於預期，持續擴產業績持續向上。聯鈞2Q營收17.05億元係受惠接獲Oracle AOC 訂單，其中毛利率23.2%較上季成長3.2個百分點，營業利益2.19億元較上季0.84億元明顯成長，稅後獲利0.69億元，EPS 0.47元優於預估 EPS 0.35 元。公司持續擴增產能因應客戶需求，除7月受到模具更新影響之外，預期後續營收可望持續成長，潛在訂單包括Google 檢測訂單及Marvell 800G送樣。產能方面，6月底15K 預計至年底 45K/月，產能擴充幅度達倍數。預估2024年營運可望虧轉盈，EPS 2.5元，相較2023年EPS -0.52元，虧轉盈。市場預期2025年EPS 朝8元邁進，公司佈局包括400G、800G、CPO、LiDAR，評價可望朝20X方向走，股價可望正面反應。
3. 宏全(9939)3Q24 EPS 3.02元，符合預期，維持買進。第二季營收74.95 億元，OY+3.8%，QOQ+15.7%、歸屬母公司淨利潤8.69 億元，YOY+12.1%。其中就區域別來看，台灣營收26.5億元，YoY+2%；中國營收24.56億元，YOY+2%；東南亞營收23.51億元，YOY+8.3%。獲利方面，隨著稼動率提升、原物料價格穩定且有採購效益帶動，費用端控制得宜，毛利率達23.33%、營益率14.52%，本業獲利增長較2023年成長11.2%，稅後歸屬母公司淨利潤8.69億元，EPS 3.02元，符合預期；第三季在旺季效應帶動下，預期3Q24營收及獲利持續向上，且隨著稼動率提升、營運規模擴大，毛利率有進一步提升的空間，預估3Q24 EPS 3.33元。2024年營收高個位數增長且雙率雙升，獲利增長性大於營收增長性，預估EPS上看一個股本，我們調整2024年EPS為10.32元。另公司董事會決議發行現金增資發行普通股800萬股，及發行CB，總發行面額上限為新台幣40億元整，以競價拍賣方式辦理無擔保公司債，此次籌資為改善財務結構，擬償還金融機構借款，目前宏全一年財務成本約2.5~3億元間，透過此次籌資將可望減少利息費用。預估2024年EPS 10.32元，2025年11~11.5元間，且以目前投資來看，2025~2026年三地區均有新產能投產，整體營收動能可望轉強且獲利成長性優於營收增長性；考量獲利穩定成長且股息配發率穩定，隨著2025~2026年營運動能轉強，可望持續RE-Rating，故維持買進。
4. 和泰車(2207)連2季賺1股本，2H24推出新車款挹注成長動能，維持買進建議。和泰車公布今年上半年財報，累計營收達1442.7億元，年增3.4%。稅後淨利為117.6億元，EPS 21.1元，相當於獲利大賺2個股本，創同期次高紀錄，略低於去年同期EPS21.74元。和泰車營業利益67.44億元與預期相當，不過由於稅率優於預期，因此稅後EPS 10.54元，高於元富預估的8.55元。上半年獲利低於去年同期，主要為中國經銷點因市場競爭激烈獲利下滑，加上產險因花蓮地震理賠影響。目前在手訂單未交車，共1.93萬輛，2H24推出CAMARY大改款與GR YARIS小改款，將刺激購車需求。公司持續向豐田母廠爭取更多額度與車款，也將導入新車款國產化，並透過外銷挹注營運成長。預期2024年EPS 38元 維持買進建議。
5. 美時(1795) 7月營收YoY+19%創歷史次高，維持買進。美時(1795) 7月營收27.22億元，創單月營收表現歷史次高，MoM +144.4%，YoY +19%，累計YOY +3.6%，推估累計血癌藥出貨達成2024年年度預估的80%，MoM主要受本月認列美國血癌藥Lenalidomide所影響，其中7月亞洲市場營收年減25%，主因為去年同期韓國有一次性1.86億新台幣的權利金收入，而7月亞洲以外地區業務營收年增達53%，成長則來自血癌藥的出貨。展望後市，美時Lenalidomide 2024年出貨將維持增長，另Nintedanib有望接力成為美時的成長新動能，維持買進。

本週精選潛力股

113.8.16 收盤價

鴻海 2317	收盤價：184 元
<p>1. 鴻海 3Q24 進入消費智能的傳統拉貨旺季，加上 AI Server 持續季增挹注，PC 上季新品墊高基期後，本季呈顯著季衰退。預估 3Q24 營收 1.766 兆元、QoQ +14%、YoY +15%，稅後 EPS 3.52 元。展望 2024 年，受惠 AI Servr 強勁需求，帶動元件&其他產品強勁成長，整體營運維持顯著成長，預估全年成長 9%，稅後 EPS 11.38 元；展望 2024 年，全年展望仍維持不變，合併營收呈顯著成長，因 AI Server 需求強勁，雲端網路產品強勁成長，目前 GB200 平台仍維持 4Q24 出貨的看法不變，若順利出貨，則全年營運可望再上修。預估 2024 年合併營收 6.726 兆元、YoY 9%，稅後 EPS 11.38 元。預估 2025 年營收 7.851 億元、YoY 17%，稅後 EPS 14.87 元。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 11.38 元，2025 年 EPS 14.87 元。</p>	
台積電 2330	收盤價：969 元
<p>1. AI 為台積主要動能，連續 2024/2025 兩年 cowos 產能 more than double，公司甚至覺得緊俏的狀況要到 2026 年才可能舒緩。另外，.由於 AI 功能，客戶的 die size 都變大，因此台積電的產能很緊。台積上修 2024 美金營收 YOY 至 25%以上(原估 20-25%)，我們推估 Q3 季增 10%，Q4 季增 5-10%。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 41 元，2025 年 EPS 51 元。</p>	
廣達 2382	收盤價：278.5 元
<p>1. 展望 2024 年，NB 出貨年增個位數，預期 2H24 NB 比重將下滑至 30%以下；Server 出貨預期年增雙位數，2H24 占比預期會超過 50%，預期 2024 年 AI Server 占 Server 比重會超過 50%，今年出貨主要是去年接的方案，今年接的方案，多會在 2025 年才開始挹注，故 2024 年 AI Server 出貨仍以 Hopper 為大宗；車用業務預期年增雙位數，營收占比達高個位數的水準。2024 年營收預估 1.537 兆元、YoY 42%，稅後 EPS 14.31 元，預期 2025 年獲利上看 16-18 元。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 14.31 元，2025 年 EPS 16-18 元。</p>	
奇鋌 3017	收盤價：626 元
<p>1. 奇鋌 2Q 財報亮點為毛利率較上季成長帶動營業利益率創新高，3Q 預期營收 QoQ+7~12%，毛利率持續向上。AI 伺服器出貨包括伺服器外殼、散熱器、風扇、水冷板、分歧管及液冷式分配器，其中 3DVC、水冷板及 CDM 均有通過 NV 認證。NV 將 B200 晶片全數供 GB200，將 B100 及 B200 取消改推 B200A，此變動情況下，散熱解決方案如下：GB200 採用氣水冷解決方案，水冷板 10、11 月按時出貨。(2)B200A 及 GB200A 氣冷式解法，公司將有 3DVC 及 2.5DVC 產品。根據元富供應鍊訪查，2025 年水冷機櫃 NVL 36 約可抓 5 萬櫃，水冷板+分歧管產值 400 億台幣；含 CDU 液冷產值約 1500 億台幣，以奇鋌目前伺服器營收約 190 台幣，潛在商機龐大。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 20.12 元，2025 年 EPS 24.68 元。</p>	
亞光 3019	收盤價：121 元
<p>1. LGIT 入股科太光電預期合作車載與高階手機鏡頭，其歐洲韓國客戶在送樣中，展望 2024 年預期優於 2023 年，2H 需求將延續。預估亞光 2024 營收 221 億元、YoY24%、毛利率預估 18%，預估稅後淨利 11 億元、YoY51%，預估稅後 EPS 4.2 元，預估 2025 稅後 EPS 5.05 元。考量主要高成長之車用出貨已達短期高峰，高階產品需求持續回補後待觀察，手持應用玻塑混合尚未成趨勢，潛望光學變焦等高階應用仍待時間發酵。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 4.2 元、2025 年 EPS 5.05 元。</p>	

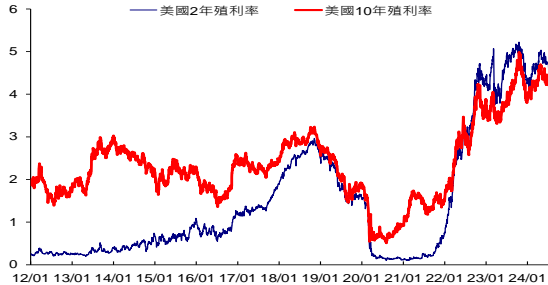
健	策 3653	收盤價：1335 元
<p>1. 健策 2Q 毛利率 38.8%優於預估 36.5%，帶動營業利益率 28%優於預估 26%，我們認為係散熱產品比重持續增加貢獻，EPS 6.15 元優於預估 EPS 5.26 元。我們認為健策為 AI 晶片放量會首批受惠的零組件供應商，係因一旦台積電晶片出來將先進行封裝，再至鴻海及緯創做基板跟模組。健策為 B 系列均熱片唯一供應商，預期下半年可望明顯受惠拉貨。健策長線持續受惠包括 Rubin 晶片面積變大，均熱片電鍍材質改為金，單價將再由 B 系列 15-20 USD 成長至 Rubin 系列 30-40 美元。除此之外，公司將切入做 CPU Socket，此部分單價亦高雙位數美金。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 24.73 元，2025 年 EPS 40-45 元。</p>		
貿	聯- K Y 3665	收盤價：404.5 元
<p>1. 五月自結優於預期，隱含本業毛利率亦有上修機會。貿聯 GB200 主力出貨產品 Busbar 等同於電力輸送的骨幹，電力藉由 Busbar 傳送至各個 Compute tray 及 Switch tray，為 GB200 Power 產品中單價最高；電力透過 Power whip 傳導至 Power shelves，一個 Rack 至少要用 4 條，營收貢獻亦不容小覷，不論是 Busbar 還是 Power whip，台廠僅貿聯一家供應商，對手僅一家國外大廠，技術備受肯定，元富預估 GB200 貢獻 2025 年 EPS 3.5~5.5 元。GB200 Busbar 及 Power whip 通過 Nvidia 認證，為台廠獨家，有機會挑戰 20 倍 PER。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 20 元，2025 年 EPS 27.5~29.5 元。</p>		
萬	潤 6187	收盤價：344.5 元
<p>1. 萬潤 2Q24 EPS 3.23 元，2Q24 毛利率 43.4%，較 1Q24 下滑約 8.3 個百分點，主要是 1H24 跟很多 OEM 廠合作，因為都是初次合作，在磨合階段毛利率有受到衝擊，另外有出貨中國半導體標準製程設備，這塊毛利率也略低。展望 3Q，受惠 Cowos 設備需求旺盛，預期營收呈現季增，毛利率也會較 2Q 回升，營運大幅成長態勢可望維持至 2025 年。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 11.9 元，2025 年 EPS 15.6 元。</p>		
來	億- K Y 6890	收盤價：306.5 元
<p>1. 2024~2025 年主要成長動能來自 HOKA：2024 年 ADIDAS 雙位數增長。2025 年預期 ADIDAS 將維持穩健的高個位數增長；HOKA 2024 年倍增、2025 年維持高成長。HOKA 2024 年超越 Converse，成為第二大客戶。Converse 2024 年持平到小增、2025 年穩定。Uniqlo 2024 年小量出貨，未來具想像空間。預估來億-KY 2024 年 EPS 13.26 元。2025 年隨著產能持續擴張且客戶持續成長帶動下，我們預估營收可望有兩成增長。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 13.26 元，2025 年 EPS 17.7 元。</p>		
元	太 8069	收盤價：286.5 元
<p>1. 元太 1Q 為營運谷底，2Q 雙業務回升態勢，其中，ESL 業務三色轉四色，電子閱讀器灰階轉進全彩，舊規格調整結束，新規格處於鋪貨初期，因此未來 2-3 年雙業務產業趨勢都正向。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 7.88 元，2025 年 EPS 10.15 元。</p>		

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 年第三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%。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：



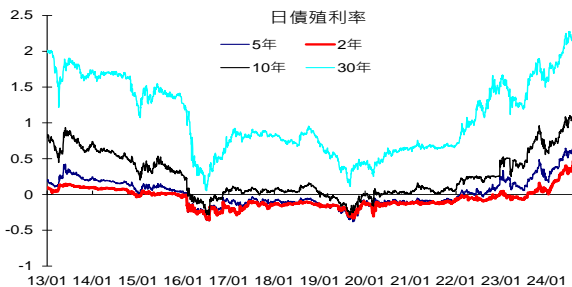
一週回顧：本週美國公布的經濟數據優於預期，且通膨仍持續回落，不僅緩解了市場對於經濟衰退的擔憂，也維持 9 月降息的預期。週四 10 年債殖利率收在 3.91%，較上週走低 7.46bp，波段最低在 3.66%，2 年債殖利率收 4.09%，週升 5.5bp，9 月降息兩碼的預期收斂；10 年 2 年利差再負向擴大至 -18bp。
趨勢分析：美國就業及通膨走緩的趨勢明確，在 9 月降息預期支持下，預計 10 年債殖利率將持續緩降至 3.6%~4.3%。

二、歐債投資策略：



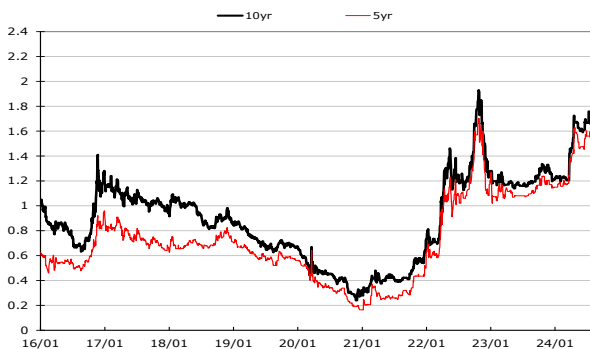
一週回顧：歐元區經濟數據表現不佳，生產率不如預期，市場最新預期至 2025 年底前 ECB 將再降息 6 碼至 2.25%，受此推動，歐債殖利率保持近期低位。週四德 2 年債殖利率收在 2.46%，一週小升 6.4bp，德 10 年債殖利率收在 2.26%，較上週降 0.5bp，二線國家公債殖利率同樣下跌 0~5bp。
趨勢分析：ECB 啟動降息，但市場已預估今年 ECB 將降息逾 2 碼，德債殖利率再向下空間相當有限。

三、日債投資策略：



一週回顧：本週三日本 5 年債標售需求不強但算符合預期，但週四日本央行定期購買債券結果不佳，市場擔心日本央行在 10 月會議再升息 1 碼至 0.5%，打擊日債走勢。週四 10 年日債殖利率收在 0.84%，2 年債殖利率收在 0.33%，今年以來分別升幅分別為 22.5 及 27.2bp。
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：



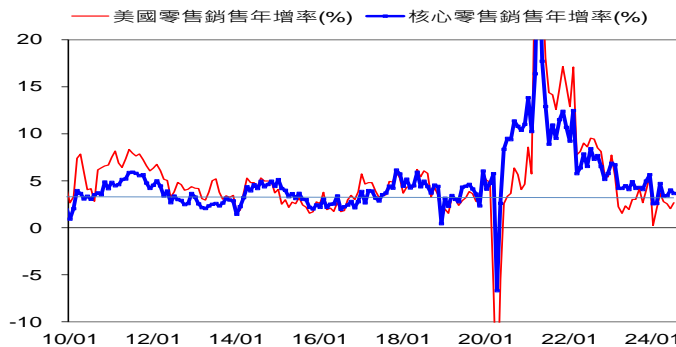
一週回顧：美國降息預期帶動台債殖利率走低，加上週四台灣 10 年債標售符合預期，台債殖利率停留近期低位，然台灣央行跟進降息機率不高，10 年債殖利率回到前次升息後的 1.55%~1.6% 區間後追價意願不高。週四 10 年期公債殖利率未成交收在 1.57%，5 年債殖利率未成交收在 1.478%，較上週小升 4bp。
趨勢分析：台灣央行下半年將維持利率不變，但短率已墊高，台債殖利率向下空間受限，短期在美國降息預期升溫及台債籌碼集中的優勢下，預估 10 年債區間降至 1.55%~1.65%。

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 年第三季末全球經濟疑慮提高，加以政治變數不確定下。股市配置比重為 40%，債券部位 30%，現金部位則為 30%。美國企業獲利穩健，且 fed 將在 9 月降息，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：



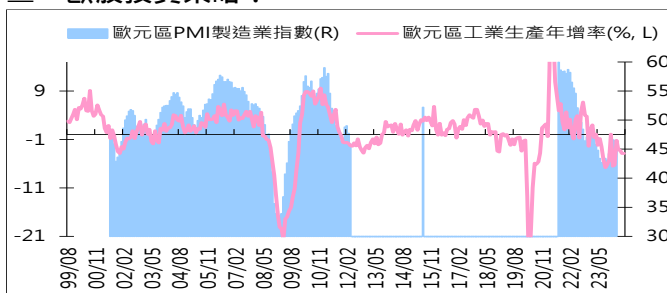
一週回顧：受到零售銷售、初次申請救濟金改善，緩和投資人對美國經濟衰退疑慮，vix 指數回跌至 20 之下，美股收漲在 5543。

趨勢分析：考量美國經濟衰退疑慮降低，市場風險偏好回籠下，美股破底危機解除；然考量美國經濟降溫不變、季節性淡季、總統大選變數，不排除美股仍有拉回風險。

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：



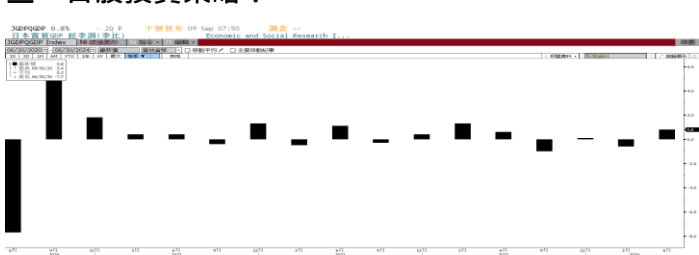
一週回顧：歐洲工業生產表現平平，顯示歐洲經濟仍低迷；然美股持續反彈下帶動歐股漲勢，導致道瓊歐洲 600 指數上漲至 509.8。

趨勢分析：短期美股反彈雖有利歐股，然考量全球經濟降溫不變，地緣政治風險持續下，推估歐股反彈後仍有拉回風險。

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：



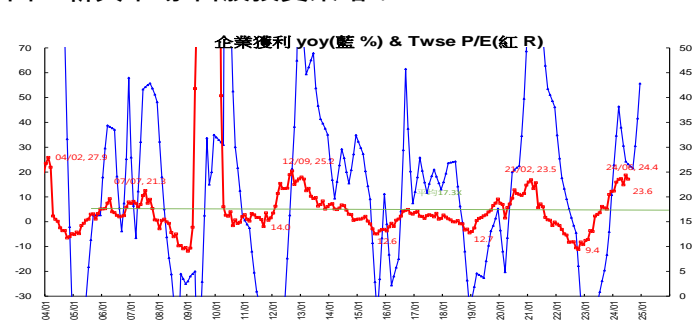
一週回顧：日本 gdp 優於預期，且日本央行指出不會在市場動盪時升息，日圓回貶至 149，激勵日經指數上漲至 37500 點。

趨勢分析：雖近期市場風險偏好回籠，然考量 fed 降息確立，日圓後續仍有升值空間，將壓抑日經指數上漲動能。

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：隨著全球經濟疑慮緩和，美股反彈至季線之上，帶動台股回穩，本周指數回到季線附近，指數高點來到 22300 點。

趨勢分析：先前台股跌幅已深，指數回彈至起跌點；考量外資在期貨維持大量空單，高達 3 萬口之上，及全球經濟疑慮仍存，推估台股仍有跟隨國際股市拉回風險。

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/Q2	24/Q3	美	歐	日	新興		
						亞洲	拉丁	歐洲
股市	45	40	26	26	24	8	9	7
債市	30	30	26	22	24	28		
現金	25	30						

資產別：預估 2024 年第三季末全球景氣疑慮加深，及地緣政治不確定提高，市場波動拉升，股市配置比重為 40%，債券部位 30%，現金部位則為 30%。

區域別：考量經濟降溫不變，地緣政治風險及大選不確定，推估近期股市將持續進入整理。