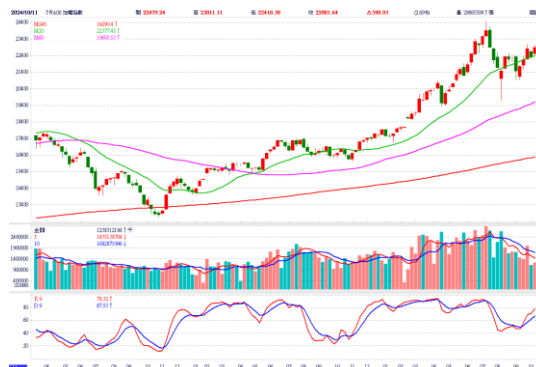


投資週刊 1736 2024/10/14~
2024/10/18

美股震盪向上，台股持續盤堅

研究室

台股短線在費半回溫下，指數持續月線以上整理，呈現『來回震盪，盤堅架構』，短線區間 22500-23500 點，指數 23000 點以上，遇前高和頸線位置，來回震盪機率高，未來站穩才有利創高。搭配台股電子金融和傳產大輪動，指標股台積電、鴻海、聯發科和富邦金未來走勢，動見觀瞻。技術面顯示，台股突破月季線，短期技術指標轉強，挑戰 23500 惟量是問，目前加溫中，短線大盤偏多格局不變。盤整過程留意輪動要健康，避免只漲台積電，其他不漲的情況。反彈過程量能不宜失控或過度量縮，緩步增溫 4000-4500 億元是好量，不宜縮到 3500 億元以下。盤面熱點產業，以第四季題材面和旺季股為主，幾個方向：第一、CoWoS 和 FOPLP 的相關概念，持續操作；第二、矽光子族群和 AI 散熱概念，未來趨勢明顯；第三、留意族群本身小輪動，還有類股間大輪動，都是觀盤重點。盤面熱點股，包括緯穎、聯發科、雙鴻、奇鋌等。原則上不追高，指數盤堅過程中，選擇出量轉強股『逢低佈局，多方操作』。



產經動態

1. 散熱9月營收MOM：雙鴻 (3324) -0%、高力 (8996) -17%，低於預期，均維持買進評等。雙鴻9月營收14.24億元，MOM-0%，YOY+15%，累計營收YOY+24%，3Q營收QoQ-2%低於預期QoQ+5%，受到Supermicro 供應鍊影響訂單動能不如預期，隨著GB200 晶片放量，預期4Q營運可望轉佳。預估2024、2025年EPS 24.69元與38.13元，維持買進評等。高力9月營收3.81億元，MOM-17%，YOY+17%，累計營收YOY-12%，3Q營收QoQ+21%低於預估QoQ+28%，板式熱交換器熱泵訂單動能疲弱未見回升、BE訂單優於2Q、水冷散熱訂單亦較2Q成長，展望4Q 除熱泵未回升之外，BE受到資料中心採用氬能為備援訂單回升之外，分歧管快接頭增加新供應商，同時配合客戶開發in ROW CDU，客戶結構由美系增加ODM客戶，靜待水冷市場興起放量。由於目前最大水冷客戶因Tesla採用AI由H系列轉往GB系列發展，動能將相對疲弱一點，因此4Q 訂單動能CDM是否成長仍有待觀察。預估2024隨著營收表現低於預期EPS由8.97元下修至EPS 8.57元、2025年EPS 11.54元，維持買進評等。
2. 群光(2385)Q3營收近2年高，獲利續拚登峰。電子零組件大廠群光(2385)公布2024年9月自結合併營收96.53億元，月減0.35%、年增5.61%，為近2年次高。第三季合併營收277.21億元，季增達12.35%、年增7.41%，為近2年高、改寫同期次高。累計前三季合併營收752.4億元、年增1.82%，為同期第三高。群光(2385) 9月營收96.53億元(MoM-0.3%；YOY+6%)符合預期，3Q24營收預估值277.2億元(QoQ+12.3%)達成預估值101%，三大產品線中以影像產品季增超過兩成最為強勁，累計營收YoY+2%。AI PC滲透率逐年提升將有助於三大業務產品組合優化，包含推升LED背光鍵盤搭載率、電源瓦特數提升、Camera Module規格提升，其中以鍵盤業務率先受惠AI PC趨勢，2025年起AI PC對電源和影像業務助益可望開始發酵。此外，群光泰國廠生產成本已低於中國，伴隨員工生產力持續提升將有助生產成本，故AI PC長線趨勢和泰國廠營收占比提升皆有助於毛利率表現。預估2024和2025年EPS分別為12.58元和13.04元，考量產品組合優化趨勢不變，2025年營收成長加速，維持買進評等。
3. 百和(9938)3Q24營收優於預期，維持買進。百和(9938)九月營收14.37億元，MOM-8.2%，YOY+13.3%，不考慮房地產影響下，MOM-7.3%，YOY+12.1%，累計3Q24營收達成率114%，優於預期；就單月表現來看，射出勾mom+0.28%，織鞋帶、黏扣帶MOM下滑幅度2~4%，均優於平均；下滑幅度較大的是針織緹花網布mom下滑14.3%，但單月營收仍維持在2億元以上水準達2.22億元。就季度表現來看，網布營收達7.24億元，QOQ+43.1%，YOY+36.88%，表現佳；織鞋帶、黏扣帶以及鬆緊帶QOQ介於7~11%間，大致符合預期；百和七~八月累計EPS 1.09元，預估3Q24 EPS 1.6元，第四季本屬旺季，預期營運可望向上。百和將於下周舉行法說會，屆時將再更新營運展望。預估2024 EPS 5.22元、2025年EPS 5.95元，維持買進。
4. 怡利電(2497)9月營收YoY 24%，3Q24營收優於預期，維持買進建議。怡利電9月營收4.44億元，MoM -9%，YoY 24%，累積YoY 23%，其中3Q24營收13.48億元，達成元富3Q24營收預估值102%，優於預期。主要為HUD產品對中國客戶滲透率增加，加上東南亞主機新訂單開始出貨，預估目前每月營收可站穩4億元。4Q24受惠中國舊換新政策挹注以及東南亞新訂單，隨著稼動率提升有助回毛利率回至26-28%。在中國自主品牌市占率提升下，公司HUD產品可望持續滲透率增加，主機產品受惠供貨國家增加以及取得全球車款挹注，營運將明顯提升，預期2024年EPS 2.97元。維持買進建議。
5. 大江(8436)9月營收MOM +22%，YOY -10%，符合預期，維持買進。大江(8436)9月營收6.5 億元，MOM +22%，YOY -10%，3Q24達成率100%符合預期，MOM成長因為中國進入雙11拉貨旺季，且大江GLP-1已與中國大型醫藥集團合作，4Q24將鋪貨至藥局與電商渠道，歐美大型客戶則要先看臨床數據，因此大江已於醫院展開臨床試驗，預計收案100人，2024年底GLP-1有效性、安全性等實驗數據將出爐。元富分析，新一代瘦身產品GLP-1有巨大的市場潛力，且2024年底GLP-1臨床數據將出爐，2025年GLP-1歐美大型客戶開始拉貨，大江投資評等維持買進，預估2024、2025年EPS 8.01、11.17元。

本週精選潛力股

113.10.11 收盤價

台積電 2330	收盤價：1045 元
<p>1. 依據台積 3Q 營收為 224-232 億美元(匯率假設為 32.5 元)，美金計價 QOQ7.5-11.5%，中間值 9.5%，台幣計價營收 8-12%，中間值 10%，3Q 實際營收為公司財測上緣。目前市場預期台積第四季仍小幅度季增，3 奈米將為主要動能，iPhone 16 問世帶動台積第一波 N3 需求，第四季非蘋陣營接棒，聯發科、高通都將端出首款 3 奈米 5G 旗艦晶片，聯發科為「天璣 9400」、高通為「驍龍 8 Gen 4」，都找台積電代工。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 41 元，2025 年 EPS 51 元。</p>	
廣達 2382	收盤價：282 元
<p>1. 2024 年雖 NB 1H24 出貨量呈現上升趨勢，但 AI PC 目前仍處於早期階段，預期大規模換機周期可能會在 2025 年啟動。AI Server 占 Server 比重已逾 5 成，且 AI Server 營收 2H24 仍將強勁成長，預期 2024 年將有三位數年成長，2025 年營運動能仍將延續。車用業務 2024 年仍將有雙位數成長無虞。。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 15.88 元，2025 年 EPS 18.64 元。</p>	
聯發科 2454	收盤價：1300 元
<p>1. 聯發科的達哥生成式 AI 服務平台於 2024 年四月推出，支援多種大語言模型，包含聯發創新基地最新發布的繁體中文大語言模型 MediaTek Research BreeXe(MR BreeXe)，在繁體中文處理能力上表現優異。達哥平台一開始是因應公司內部的 AI 應用需求，後來評估可以轉為對外提供的業務，展現出聯發科在 AI 領域布局甚深，除原本的業務獲得加持，也逐漸產生多元成果。智慧型手機需求持平、TV 修正，聯發科 3Q24 營收指引為 1235~1324 億元，QOQ-3%~-+4%。七~八月累計營收為 871 億元，達成 66%~70%，符合公司目標。預估現金殖利率為 4.5%及 5%。天璣 9400 即將發表。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 62.84 元，2025 年 EPS 68.16 元。</p>	
奇鋁 3017	收盤價：629 元
<p>1. 奇鋁 AI 產品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。GB200 採用氣水冷解決方案，水冷板 10、11 月按時出貨。GB200A 明年下半年才會量產，散熱設計採用 2.5DVC，2.5D 設計與 3D 設計差異不大，良率可望提升，單價僅較 3DVC 略降，相關案子均與客戶討論設計中。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，以奇鋁目前伺服器營收約 190 億台幣，潛在商機龐大。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 20.12 元，2025 年 EPS 24.68 元。</p>	
聯亞 3081	收盤價：352 元
<p>1. 公司接獲中國最大光收發模組廠訂單，積極擴增產能中，訂單規模將比目前矽光營收規模更大，目前公司單月營收 1.07 億元，其中矽光占比 45%左右，公司出貨磊晶片功率 50W，預期中國訂單規模將比美系客戶大許多，原預期 2025 年生產客戶要求提前至 4Q24，訂單規模至少 300 片以上，根據我們市場調整磷化銦價格試算最高單月可貢獻 1 億元營收，公司亦表示機台需要驗證，產能會逐步開出非一次到位。</p> <p>2. 預估 2025 年 EPS 3.66 元。</p>	

原	相 3227	收盤價：271.5 元
<p>1. 2Q24 營收、毛利率皆大幅優於公司目標，營業利益率快速提升。電競滑鼠與電玩遙控器為原相強項，任天堂將於 2025 年三月之前發表接替 Switch 的新機，OTS 除了穿戴裝置外，再推廣至商業用途，包括熱門的機器人。安防產品線應用多元，包括可視門鈴、機器人遠端聲控等。車用相關產品包括 CIS、OFN、Gesture 等。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 11.78 元，2025 年 EPS 15.13 元。</p>		
聯	鈞 3450	收盤價：207.5 元
<p>1. 聯鈞接獲甲骨文訂單，持續擴增 2 倍產能因應客戶需求，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。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 3.5 元，2025 年 EPS 8 元。</p>		
萬	潤 6187	收盤價：490 元
<p>1. 台積電 CoWoS 月產能 2024 年底為 3.6~3.8 萬片，市場預估 2025 年將達 8~8.5 萬片，YOY 倍增，萬潤為後段 WoS 設備供應商，由於產能多數為外包，產能無上限，今年明年獲利大增。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 13.9 元，2025 年 EPS 18.6 元。</p>		
鈺	太 6679	收盤價：354 元
<p>1. 最大應用領域為 NB，佔 2Q24 營收 68%。每台使用 2~6 顆 D-MIC。鈺太在技術上以高信噪比、小封裝、低耗電獲得品牌 NB 客戶肯定，窄邊框與無邊框趨勢有利鈺太，市佔率逐年提升，目前已超越 50%。透過聯發科綜效，手機成為第二大應用領域，佔 12.5%。目前搭配天璣 9300 平台的為 A-MIC，未來搭配天璣 9400、天璣 9500 將以 D-MIC 為主。摺疊機亦將加快 D-MIC 滲透率。3Q24 主要產品需求皆下滑，4Q24 Headset 有新客戶量產預估重新回升。2024 年營收 YOY 仍以 20%以上為目標，毛利率以 40%以上逐年提升為目標。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 9.71 元，2025 年 EPS 12.48 元。</p>		
惠	特 6706	收盤價：174 元
<p>1. 惠特接獲國內 COWOS 後段設備大廠訂單，預期 10 月開始出貨，客戶策略為將全數委外惠特代工生產設備，公司認為 COWOS 後段點膠貼合機台市場規模比 2021-2022 年 MiniLED 規模更大。CPO 設備方面：公司於 LED 測試、雷射光源檢測就具豐富經驗，且過去 MiniLED 點測及挑選經驗，設備精準度設計及製造能力佳。CPO 設備公司可切入設備包括雷射光源檢測、光纖與 IC 貼合設備、貼合不佳重新貼合等設備均一應俱全，目前與 IC 設計廠積極合作中，一旦 CPO 市場興起，公司將有機會取得更多商機。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS -2.69 元，2025 年 EPS 6.1 元。</p>		

全球債市投資策略

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

<結論> 預估 2024 年第四季末全球經濟降溫，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%。地區別配置方面：Fed 於 9 月啟動降息，且波段降息幅度可能擴大至 6 碼以上，配置比重提高至 28%；歐洲經濟表現疲弱，且將持續降息，配置比重 26%；BOJ 後續仍有升息機率，配置比重最低為 22%；台灣央行結束緊縮但跟進降息機率低，台債配置比重 24%。

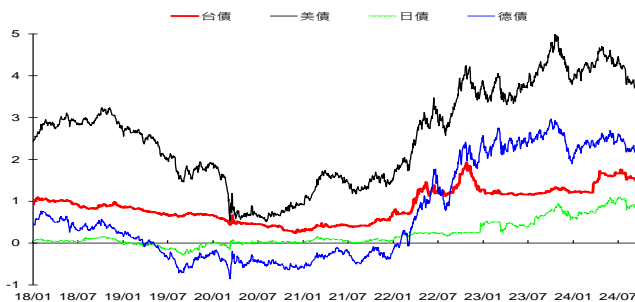
一、美債投資策略：



一週回顧：上週末美國公布非農就業報告大超预期，新增就業再次回到 25.4 萬人高位，且薪資月增 0.3%，年增連兩個月向上，市場對經濟軟著陸信心加強，同時也降低 Fed 接下來降息的預期；週四公布的 CPI 同樣展現黏性，更打擊債市。週四 10 年債殖利率收在 4.06%，一週上漲 21.5bp，盤中最高 4.127%，2 年債殖利率收 3.96%，週升 52.2bp。

趨勢分析：美國降息循環持續至明年 3 月，10 年債殖利率波段最低同樣將在明年 1Q，然降息幅度將影響殖利率低點水準，預計最低下探 3.3%。

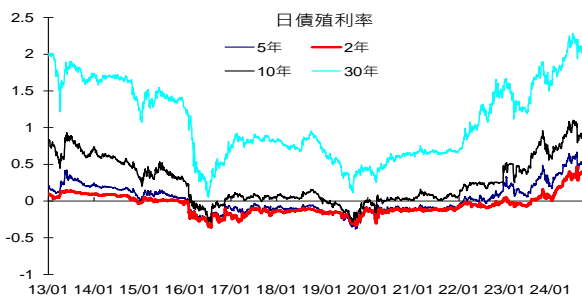
二、歐債投資策略：



一週回顧：原先預期的 12 月會議降息可能提早至 10 月，但不保證 12 月將再降息，加上美國經濟數據降低 Fed 降息預期，同樣推動歐債殖利率向上回揚。週四德 2 年債殖利率收在 2.23%，週升 15.2bp，德 10 年債殖利率收在 2.26%，週升 11.2bp，二線國家公債殖利率同升 10bp 左右。

趨勢分析：歐元區通膨回落至 ECB 目標 2%，預計 ECB 將降息至實質利率 0%~0.5%，即未來半年再降息 4 碼左右，目前德債利率在 2%~2.25%，再向下空間相對有限。

三、日債投資策略：



一週回顧：日本標售 5 年債需求良好，但美債殖利率上行，市場未反應標售利多；美國未來貨幣政策寬鬆程度縮減，加上日本貨幣政策仍將往正常化邁進，均推高日債殖利率。週四 10 年日債殖利率收在 0.96%，2 年債殖利率收在 0.42%，較上週升 4.3bp。今年以來 10 年及 2 年日債分別上升 34.6bp 及 32.4bp。

趨勢分析：日本通膨結構性轉變，BOJ 中期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：本週台灣公布 9 月 CPI 年增率 1.82%，跌破 2% 目標，服務類價格漲幅仍高，但通膨風險仍受控；唯受到美債殖利率突破 4% 影響，台債殖利率趨升，加上月中將標售新一期十年券，籌碼較不穩定。週四新一期十年券 113-10 成交於 1.535%，5 年券則成交在 1.42%。

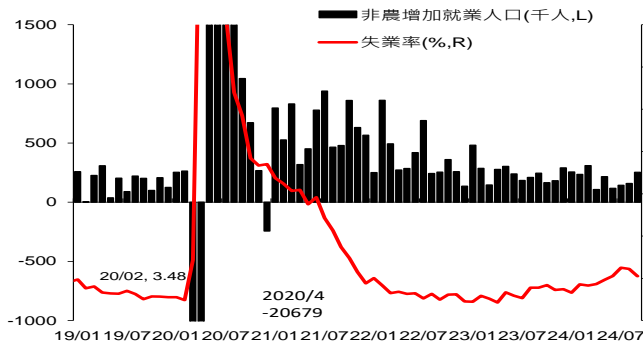
趨勢分析：台灣 GDP 及 CPI 增速放緩，預計央行再緊縮機率不高，配合年底作帳行情及 Fed 降息，台債殖利率有向下空間，短期需留意美債走勢及台債標售。

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 年第四季末全球經濟降溫，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 9 月啟動降息循環，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，中國貨幣政策齊發，股市迎來反彈契機，新興市場配置比重為 24%。

一、美股投資策略：



一週回顧：受到非農報告優於預期，市場對美國經濟軟著陸提高下，加以輝達指出 ai 產業前景佳，導致美股指數上漲至 5780。

趨勢分析：下周關注美國零售銷售，及中東地緣風險，影響美國通膨、fed 政策；考量美國經濟降溫趨勢不變、中東與總統大選地緣風險，且美股評價處在高點，美股持續震盪。

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：

會議	升息/降息數	升息/降息%	隱含利率Δ	隱含利率
10/17/2024	-0.960	-96.0%	-0.240	3.173
12/12/2024	-1.908	-94.8%	-0.477	2.936
01/30/2025	-2.682	-77.4%	-0.671	2.743
03/06/2025	-3.910	-122.8%	-0.978	2.436
04/17/2025	-4.323	-41.3%	-1.081	2.332
06/05/2025	-4.620	-29.7%	-1.155	2.258
07/24/2025	-5.950	-133.0%	-1.487	1.926
09/11/2025	-5.054	+89.6%	-1.264	2.150

一週回顧：隨著歐洲通膨持續往目標區邁進，且 ecb 已鬆口下次會議有機會調整利率，在降息預期下，導致道瓊歐洲 600 指數上漲至 519.1。

趨勢分析：短期中東風險引發市場波動增加；考量經濟降溫不變，且地緣政治風險持續，推估歐股將持續跟隨美股震盪。

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：



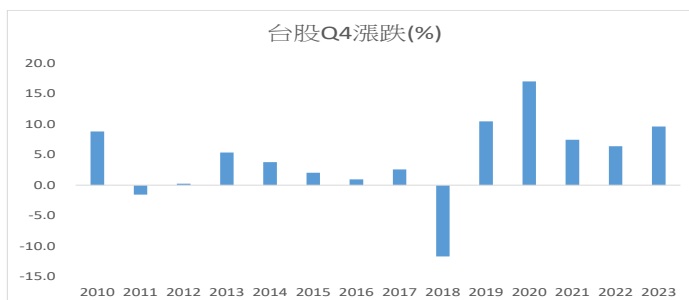
一週回顧：隨著日本薪資增幅趨緩，且近期外部市場仍有波動，市場預期日銀不急於升息下，日經指數上漲至 39300 點。

趨勢分析：中東地緣風險加劇，短期關注以色列如何回應伊朗，恐引發日圓避險需求；加以美國經濟不確定，fed 將持續降息，推估日圓長線仍走升，將影響日企業獲利動能，推估日股將轉趨震盪。

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：隨著美國經濟軟著陸提高，加以 ai 產業前景不變，激勵台股相關半導體、AI 族群，推估台股回到季線之上 22500 點之上。

趨勢分析：考量美國經濟降溫不變、中東地緣政治風險，及美國大選不確定，加以外資期貨空單逼近 4 萬口，推估台股震盪，指數在 22000~23000 點波動。

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/Q3	24/Q4	美	歐	日	新興		
						亞洲	拉丁	歐洲
股市	40	40	26	26	24	8	9	7
債市	30	30	26	22	24	28		
現金	30	30						

資產別：預估 2024 年第四季初全球景氣經濟降溫，及美國大選不確定，預期市場波動拉升，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 10 月股市進入整理。