

投資週刊

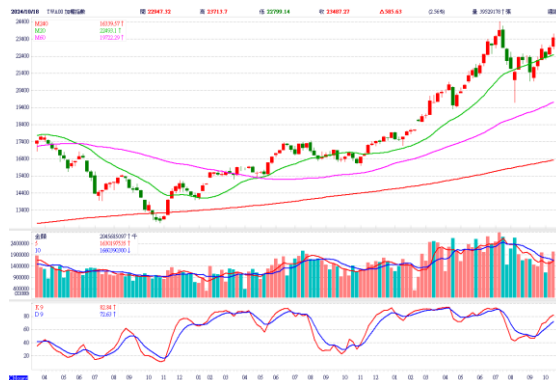
1737

2024/10/21~
2024/10/25

美股震盪向上，台積電帶頭衝

研究室

台股短線在費半回溫下，指數持續月線以上突破，呈現『帶量突破，強勢架構』，短線區間 23000-24500 點，指數 24400 點以上，遇前高位置，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，台股再度突破，短期技術指標轉強，挑戰 24416 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，包括台積電、聯發科、日月光、中砂等。原則上不追高，指數盤整過程中，選擇出量轉強股『逢低佈局，多方操作』。



產經動態

1. 台積電(2330)3Q EPS12.54元，優於預期，毛利率超乎預期，並創2023年以來新高。台積電3Q營收7596億元，QOQ13%，YOY39%，出貨量QOQ7%，毛利率57.8%，超過公司guidance53.5-55.5%上限，因產能利用率提高，稅後獲利3252億元，QOQ31%，YOY54%，EPS12.5元。台積電前三季營收YOY32%，本業獲利YOY43%，稅後獲利YOY33%，前三季EPS30.8元。台積電Q3手機佔比34%(QOQ16%)，HPC佔比51%(QOQ11%)，IOT佔比7%(QOQ35%)，車用佔比5%(QOQ6%)，消費1%(QOQ-19%)。(1).本次台積電毛利率表現令人驚豔，公司表示產能利用率提高，並預估第四季毛利率再度提高到57-59%。(2).對於AI，台積電還是相當看好。AI不是泡沫，指世剛開始，其他非AI半導體需求穩定回升中。(3).台積電上修2024美金營收YOY30%。由於台積電第三季財報與第四季展望都優於預期，元富上修2024EPS45元，2025年EPS58.6元。
2. 矽力(6415)、致新(8081)Q3繳出佳績，矽力4Q24續強、致新高殖利率，投資評等為買進。電源管理IC廠矽力(6415)與致新於11日公布9月業績，矽力表現比8月微增，帶動第3季營收季增逾5%，來到近八季高點。致新則月減近一成，但第3季業績仍季增約一成，來到近九季高點。中國內需已復甦，矽力-KY 3Q24營收QOQ+6%，符合逐季走高之公司目標。4Q24為消費性產品新年新品備貨之傳統旺季，預估營收再度提升，長期營收YOY以重回20%~30%為目標。預估2024年EPS 5.93元，2025年EPS 15.41元。長期投資評等為買進。致新3Q24營收QOQ+11%，4Q24受面板減產影響預估略減，但下半年仍將優於上半年。長期看好2025年PC換機潮、馬達商機。預估2024年與2025年EPS分別為17.5元及19.62元。依據現金股利發放率80%推估，現金殖利率超過6%。投資評等為買進。
3. 百和(9938)自結九月EPS 0.43元，3Q24 EPS 1.53元，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；獲利方面，九月自結營業利益2.8億元，營業利益率19.54%，較八月份下滑，主要是受到營收規模下滑所影響，稅前淨利2.3億元，稅後歸屬母公司淨利潤1.29億元，九月EPS 0.43元，累計3Q24 EPS 1.53元，達成我們3Q24獲利預估值的95%，符合預期。預估2024 EPS 5.22元、2025年EPS 5.95元，維持買進。
4. 保瑞(6472)子公司與泰福合併案通過雙方臨股會，維持買進。泰福生技業經民國(以下同)113年10月15日股東臨時會決議通過將與保瑞生技股份有限公司(以下簡稱「保瑞生技」)進行合併，以本公司為存續公司、保瑞生技為消滅公司。本合併案之合併基準日，於本合併案取得相關主管機關核准後，由各方公司之董事長或其授權之人依據合併作業時程共同協商訂定之。保瑞(6472)集團自2022年取得伊甸生醫在台資產並重組成「保瑞生技」，從此跨入生物藥CDMO領域，現以子公司保瑞生技換股入主泰福，符合時程於2024.10.15通過雙方臨股會，交易完成後保瑞集團將取得泰福約30.5%之股權，成為泰福最大的法人股東，原第一的泛濶泰集團持股則約2成。並規劃後續由泰福於1Q25召開第二次股東臨時會改選董事，由保瑞集團推派4席董事並推舉保瑞集團董事長盛保熙先生擔任泰福新任董事長。公司表示合併基準日暫訂為1Q25，將會以長期投資會計處理方式按持股比例認列業外投資損益，不會將泰福併入保瑞合併報表，並將專注於CDMO的業務，除了現有pipeline的Nypozi和TX05外不會再擴大發展自有生物相似藥來縮減研發費用支出。且合併基準日時保瑞將同時取得泰福增資發行新股並處分持有保瑞生技的98.14%全數股權，將喪失對子公司保瑞生技的控制力，後需以市價重新衡量成本將產生可觀的處分利益，若以10/15泰福股價試算則約23.5億元台幣，實際處分利益需視合併基準日泰福的收盤價。泰福Nypozi (TX01)為Neupogen的生物相似藥，已於加拿大上市並與Sandoz達成銷售合作，後於2024.7取得美國FDA藥證，為第四個取證的Neupogen生物相似藥，依據IQVIA資料Neupogen相關產品的美國市場規模約為4.03億美元，預計將於2025年上市銷售。TX05則為Herceptin的生物相似藥，公司已於2024.7遞交補件，美國FDA亦於2024.8通知接受申覆申請，考量審核時間則最快2025年取證，依據IQVIA資料Herceptin相關產品的美國市場年銷售額約為11億美元。則若取得5%美國市場情況下Nypozi和TX05將可望分別貢獻6及17億元台幣銷售額，以泰福2022/2023年淨利虧損16/21億元台幣，其中研究發展的費用支出為大宗，分別為13.5與17.1億元台幣，考量泰福Nypozi已取得美加藥證，以及TX05於2024.7補件已處於開發後期，則保瑞入主後轉攻CDMO的泰福可望大幅降低研發費用的支出，若Nypozi和TX05進展順利更可望一舉轉虧為盈。考量交易尚未完成，因此元富暫不將泰福潛在影響納入保瑞2024與2025年的獲利預估，包括潛在的可觀處分利益。展望後市，保瑞加速併購實現跳躍式成長，其中美國USL藥廠獲利尚有提升空間，加乘後續收購的無菌製劑廠及即將入主的泰福，將大大提升保瑞未來開拓美國市場的能力，恰逢美國生物安全法機會，公司長線趨勢值得正面期待，評等維持買進。

本週精選潛力股

113.10.18 收盤價

鴻海 2317	收盤價：207.5 元
<p>1. 鴻海 9 月營收 7,330 億元、MoM +34%、YoY +11%(上月+33%)，歷年同期次高，季營收達成率 105%，優於預期，累計營收 YoY +10%(上月+10%)。9 月營收四大產品線表現，月增率表現，四大產品除電腦終端產品外，餘均成長，其中排序是消費智能(強勁成長) > 元件及其他(顯著成長) > 雲端網路(顯著成長) > 電腦終端(月衰退)；元件及其他產品受惠消費智能產品零組件出貨增加；雲端網路產品因 AI 需求持續，顯著成長。年增率表現，四大產品僅消費智能衰退，餘均成長，排序是雲端網路(強勁成長) > 電腦終端(顯著成長) > 元件及其他(顯著成長) > 消費智能(略為衰退)，其中雲端網路產品因 AI 雲端拉貨動能強勁；電腦終端產品受惠新產品上市後的需求持續；元件及其他產品因主要業務相關零組件出貨增加及車用業務出貨成長；消費智能產品因部分客戶新品於今年提前至 8 月發佈，致營運高峰期提前所致。累計 3Q24 營收，季對季表現來看，消費智能產品、雲端網路產品、均強勁成長、元件及其他產品顯著成長、電腦終端產品持平；年對年來看，則是雲端網路產品、元件及其他產品、電腦終端產品強勁成長，消費智能產品持平。累計 3Q24 營收 1.853 兆元、QoQ 20%、YoY 20%，單季稅後 EPS 3.69 元，展望 4Q24，2H24 為資通訊產業傳統旺季，預期約略符合目前市場預期。預估 2024 年合併營收 6.813 兆元，預估 2025 年營收 7.851 兆元、YoY 15%。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 11.54 元，2025 年 EPS 14.87 元。</p>	
台積電 2330	收盤價：1085 元
<p>1. 1)4Q 營收:台積電預估 4Q 營收季增 13%，高於市場預期季增 10%。2)毛利率超級驚艷:3Q GM57.8%，4Q 還要繼續上揚至 57-59%。3)台積電調高 2024 年營收預估，原本預估>25%，本次上修到 30%，今年兩次上修了。4)AI 不是泡沫，AI 需求只是開始。2024 年台積電 AI 營收三倍成長，營收佔比達 15%。非 AI 其他半導體需求平穩改善中。5)由於台積電第三季財報與第四季展望都優於預期，元富上修 2024EPS 45 元，2025 年 EPS 58.6 元。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 45 元，2025 年 EPS 58.6 元。</p>	
廣達 2382	收盤價：307 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>	
一詮 2486	收盤價：123 元
<p>1. 公司預期下半年伺服器、網通訂單回溫，4Q 均熱片業績可望成長，公司配合客戶切入均熱片，針對下一世代 Nvidia GPU 晶片亦送樣認證通過幾款產品，公司正積極架設設備期許下一代可能切入供應行列。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 0.63 元，年底作夢想像概念。</p>	
奇鋌 3017	收盤價：681 元

1. 奇鋌 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。元富供應鏈訪查，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 億台幣，潛在商機龐大。
2. 預估 2024 年 EPS 20.12 元，2025 年 EPS 24.68 元。

聯 亞 3081 收盤價：339.5 元

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。
2. 預估 2025 年 EPS 3.66 元。

聯 鈞 3450 收盤價：232 元

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。
2. 預估 2024 年 EPS 3.5 元，2025 年 EPS 8 元。

惠 特 6706 收盤價：168 元

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，元富預估代工業務金額達 20 億元以上。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。DI 成像設備，除自行銷售之外，公司接獲代工訂單，接單訂單情況良好。
2. 預估 2024 年 EPS -2.69 元，2025 年 EPS 6.1 元。

來 億- K Y 6890 收盤價：407 元

1. 來億-KY 2024~2025 年主要成長動能來自 HOKA 與 ADIDAS，營運持續向上。就產能來看，2025 年有印尼億泉廠產能貢獻，就客戶結構來看，ADIDAS 與 HOKA 展望佳，就獲利來看，來億為台股製鞋同業中表現最佳，且時序進入營運旺季，4Q24~2025 營運動能仍強。
2. 預估 2024 年 EPS 14.52 元，2025 年 EPS 18.13 元。

昇陽半導體 8028 收盤價：134.5 元

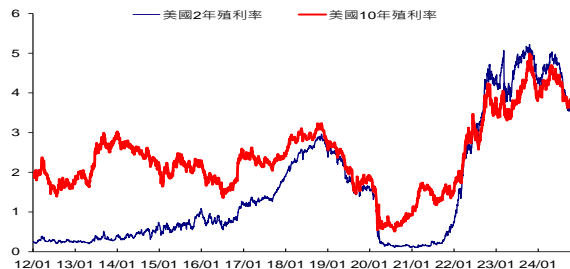
1. 昇陽半 9 月營收 3.12 億元、MoM +1%、YoY +23%，季營收達成率 96%，低於預期，累計營收 YoY -3%(上月-6%)。昇陽半產能規劃，1) 再生晶圓產能方面，8 吋維持 8~10 萬片/月，12 吋 2023 年底約 51 萬片，2024 年底預計達 63 萬片，2026 年底持續拉升至 78 萬片，2028 年上看 88 萬片/月。2Q24 產能利用率達滿載，並加速產能擴充速度，客戶則以 TSMC 及美光為前兩大，既有產能餘裕優先供應美光的新增需求，因自動化程度領先同業，故而可以透過擴產取得市場優勢。2) 晶圓薄化產能方面，目前產能約 4 萬片/月，提供 FSM、BGBM、CP 及 Carrier bound 完整服務，產能利用率 3Q24 尚未滿載，但預期 2025 年有機會滿載並有擴產需求。
2. 預估 2024 年 EPS 2.8 元，2025 年 EPS 4.48 元。

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：美國本週公布的經濟數據顯示經濟僅是溫和放緩，零售銷售優於預期，初領失業救濟金人數在颶風後也回落，市場對未來降息預期大幅收斂至 4 碼，Fed 短率在明年 3-4 月降至 3.5%~4% 後將維持不變，美債殖利率停留在近半年高位。週四 10 年債殖利率收在 4.09%，一週上漲 3bp，盤中最高 4.127%，2 年債殖利率收 3.97%，週升 1.5bp。

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，預計最低可測 3.3%~3.5%。

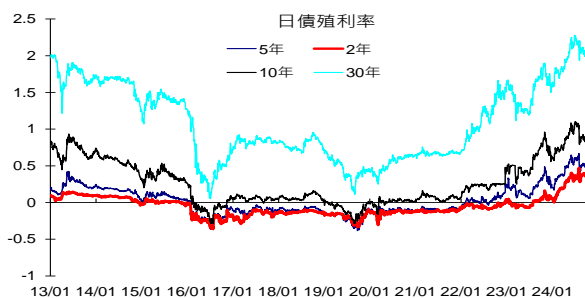
二、歐債投資策略：



一週回顧：ECB 週四會議如期再降息一碼至 3.25%，且官員不排除 12 月會議再降息 1 碼，目前市場對 ECB 短率預期是降至 2%~2.25%，實質利率回到 0%；週四德 2 年債殖利率收在 2.15%，週降 8.7bp，德 10 年債殖利率收在 2.21%，週降 4.8bp，二線國家公債殖利率同降 0~5bp。

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。

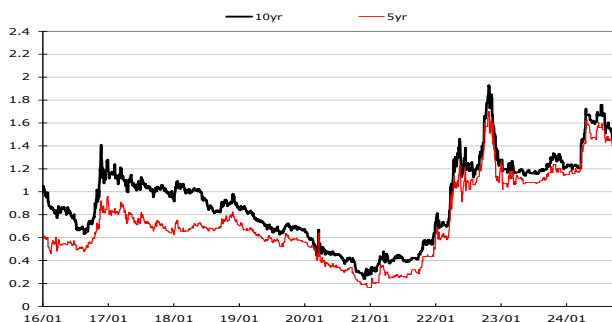
三、日債投資策略：



一週回顧：日本央行審議委員表示央行必須以"非常溫和"的速度加息，與央行總裁不急於升息相呼應，但日本債市對此反應不大。而日圓走軟至 150，投資人重新評估日本央行是否必須再緊縮。週四 10 年日債殖利率收在 0.97%，2 年債殖利率收在 0.44%，較上週升 2.1bp。今年以來 10 年及 2 年日債分別上升 35.5bp 及 38.3bp。

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：本週台債標售優於預期，10 年新券得標利率 1.51%，且銀行標售占了八成，明年第一季到期量大，大型銀行補券需求強，帶動台債殖利率走降，未跟隨美債走勢。週四新一期十年券 113-10 成交於 1.49%，5 年券則成交在 1.4225%。

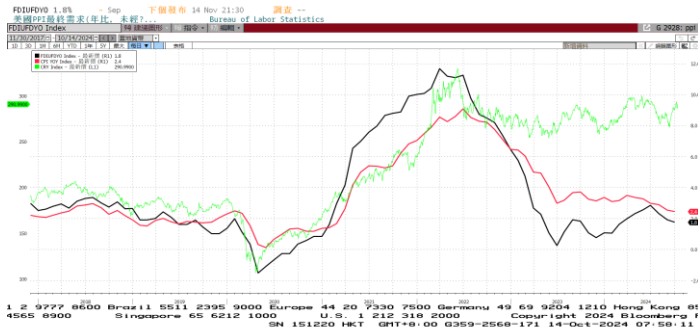
趨勢分析：台灣 GDP 及 CPI 增速放緩，預計央行再緊縮機率不高，配合年底作帳行情及 Fed 降息，台債殖利率有向下空間，短期需留意美債走勢。

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：



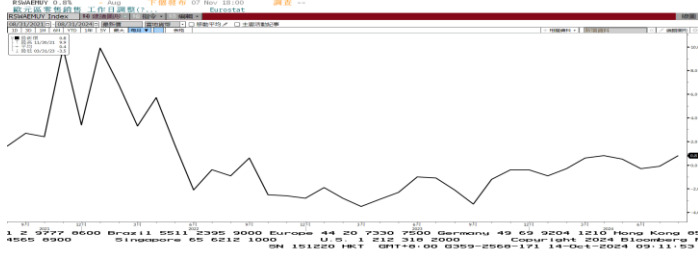
一週回顧：美國 PPI 年增率持續走低，加以金融股財報佳，投資風險偏好回攏下，美股維持在歷史新高附近震盪。

趨勢分析：10 月份為政治盤，持續關注美國大選，及中東地緣政治風險進展；政治因素短暫影響美股，然長期來看，美國經濟維持軟著陸、企業獲利穩健，及 FED 降息下，將有利美股持續處在創高格局。

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：歐元區零售銷售回穩，年增率從 0.1% 上升至 0.8%；加以近期通膨回落至 1.8%，ECB 將持續降息下，帶動道瓊歐洲 600 指數跟隨美股走高。

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：

會議	升息/降息數	升息/降息%	隱含利率Δ	隱含利率
10/31/2024	+0.021	+2.1%	+0.005	0.231
12/19/2024	+0.309	+28.9%	+0.077	0.304
01/24/2025	+0.609	+30.0%	+0.152	0.379
03/19/2025	+0.749	+14.0%	+0.187	0.414
05/01/2025	+0.884	+13.5%	+0.221	0.447
06/17/2025	+0.923	+3.9%	+0.231	0.457
07/31/2025	+1.054	+13.1%	+0.263	0.490
09/19/2025	+1.123	+6.9%	+0.281	0.507

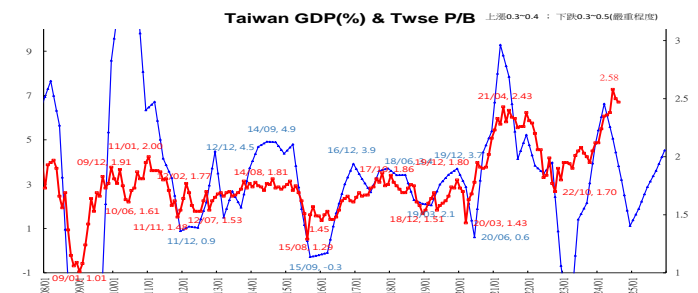
一週回顧：隨著 FED 降息幅度縮減，國際美元回溫下，日圓回貶至 149 激勵出口相關個股，日經指數挑戰 40,000 點。

趨勢分析：持續關注國際地緣風險，推估日圓仍有避險需求；考量日本貨幣政策往正常化邁進，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：中國大陸再度針對台海環島軍演，地緣政治風險揮之不去下，導致台股指數來到 23000 點近關情怯，指數陷入 22500~23200 波動。

趨勢分析：10 月為政治盤，包含台海、中東及美國大選將至，推估投資人買盤將趨向觀望，加以台股評價不低，指數 23000 點以上不易站穩；然在企業獲利穩健、貨幣政策寬鬆下，指數下檔支撐上移至 22500 點。

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。