

## 10/2024 營收預估

### 電子產業營收預估及投資策略：

2024 包括 PC/NB/手機/TV 等消費性 IT 產品，銷售動能多疲弱，接近年底除了透過年底銷售清庫存動作外，降低零組件庫存也可能同時在進行中。因為除了 AI 伺服器，多數的電子業產品旺季多已過去，且成長動能多較年初預期來得差，因此除了 AI 伺服器以及部分蘋果供應鏈仍有望成長，展望 4Q24，預期多數公司營運多呈現持平到季減的機率較大。受到下游組裝品牌可能降低零件庫存動作，預期多數 IC 設計公司以及下游主被動零組件與 PCB 等，10/2024 營收也多將持平或月減機率較高。半導體製造中，晶圓代工仍以台積電(2330 TT)先進製程受惠 AI 晶片需求而呈現成長；但成熟製程公司則預期僅持平或月減表現。反應到封測業，因為客戶 IT 應用比重仍較高，因此預期月變動率也僅能小幅成長。10/2024 以鴻海(2317 TT)為首的蘋果手機組裝與零組件供應鏈如預期維持上月表現水平。AI 伺服器持續成長也可望帶動如廣達(2382 TT)等 AI 組裝業者營收續增。屬於 iPhone 供應鏈中的 PCB 族群業者臻鼎-KY(4958 TT)，營收也有望增加。目前針對因 AI 帶動高階製程成長，因此對晶圓代工台積電(2330 TT)給予 Buy 建議，聯電(2303 TT)考量到 2H24 稼動率上升，且股息殖利率高，故維持建議 Buy。IC 設計與封測族群，現階段市場實際狀況如台積電法說所言，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，但蘋果新機下半年仍可期待。目前 IC 設計族群聯發科(2454 TT)天璣 9400 發表，市場測試反應正向；ASIC 未來市場大，聯發科可望佔據有利地位；瑞昱(2379 TT)在 PC 的 audio codecs 的市占率高；智原(3035 TT)增加高階製程合作與先進封裝服務即將發酵；致新(8081 TT)則考量電源產品避開中國紅海市場，營運穩定，目前股價回到合理區間；聯詠(3034 TT)2024 年成長動能包括 OLED 在智慧手機的滲透率持續看好，OLED 平板的滲透率也會持續成長；TV SoC 會有新產品、新客戶加入；PC/NB 在 AI 帶動下，可望迎來換機需求，尤其是高階 NB 佔比會提升；車用恢復較預期差、ASIC 則有不錯的表現，綜合以上原因，上述多家公司投資建議為 Trading Buy。封測股部分，目前僅針對力成(6239 TT)給予 Trading Buy 建議。原本推薦的義隆電(2458 TT)近日股價上漲已達目標價，暫不調升目標價，故調降評等至 Neutral。

在 PC 供應鏈部份，總體環境上，根據 Gartner 公布的初步調查報告，3Q24 全球 PC 出貨量達 6,290 萬部，較 2023 年同期下滑 1.3%，使之前 PC 市場連續三個季度實現年增長的榮景畫下休止符。2024 年下半年下游系統與零組件業者，除了蘋果新機題材，就是台積電認證 AI 伺服器為 2024 產業亮點。目前針對鴻海(2313 TT)、廣達(2382 TT)建議 Trading Buy。除前述個股，維

2024 年 10 月 29 日

持建議 Buy 的個股包括維熹(3501 TT)、群光(2385 TT)、華通(2313 TT)、國巨(2327 TT)、聖暉\*(5536 TT)、台光電(2383 TT)、宜特(3289 TT)、瀚荃(8103 TT)、台耀(6274 TT)。Trading Buy 投資建議個股尚有台達電(2308 TT)、耕興(6146 TT)、聯強(2347 TT)、大聯大(3702 TT)、宏致(3605 TT)、健鼎(3044 TT)、同欣電(6271 TT)。文曄(3036 TT)2024 年與 2025 年營運年增率將進入高速成長期，因此給予文曄 Trading Buy 的投資建議。敬鵬(2355 TT)車用營收占比高，然受歐美車市復甦緩慢影響，2024/2025 營運動能普通，且近年 EPS 偏低，投資建議為 Trading Buy。2024-2025 南電(8046 TT)稼動率可望穩步提高，帶動毛利率築底向上，惟網通市場近期仍未見明顯回溫，不利南電個股評價，投資建議為 Trading Buy。景碩(3189 TT)最壞情況已過，美系大客戶新一代顯卡將推動 2024/2025 打底向上，惟 ABF 載板目前整體市況仍為供過於求，較不利 ABF 族群評價表現，故投資建議為 Trading Buy。原本推薦的華碩(2357 TT)、中砂(1560 TT)近日股價上漲已達目標價，暫不調升目標價，故調降評等至 Neutral。

在手機產業方面，雖然蘋果的 iPhone16 正式推出，但因之前蘋果因積極拉貨，所以相關供應鏈營收高點就在 08/2024 或是 09/2024，我們預估相關供應鏈 10/2024 營收將呈現小幅月減；展望未來，目前雖是 Android 手機的傳統出貨淡季，但卻是年度新 iPhone 16 開始出貨的旺季開始，Apple 結合 On-Device AI 以及雲端 AI 帶給消費者 AI 應用解決生活瑣事，由於 Apple Intelligence 在手機端僅支援 A17 Pro 以後的處理器，預期要使用 Apple Intelligence 的用戶將有換機潮，我們維持 iPhone 供應鏈的大立光(3008 TT)及美律(2439 TT) Trading Buy 的投資建議。在網通產業，因進入傳統歐美旺季，預估 10/2024 的營收大致上將出現持平於 09/2024 的表現；展望 4Q24，FED 降息後可望刺激終端需求，預期歐美電信商客戶庫存調整將告一段落，客戶急單、短單回補庫存，預期多數台灣網通廠商 4Q24 營收季增，但將不如往年，展望 2025 年，歐、美電信商歷經 1 年的庫存調整，庫存已降至健康水位，適逢歐美央行已降低利率水準，預期需求將獲提升，預期 2025 年網通廠商營收將重回成長軌道，我們維持智易(3596 TT)、合勤控(3704 TT)、中磊(5388 TT)、及宇智(6470 TT) Buy 的投資建議。在面板產業，3Q24 TV 面板報價逐月走低，雖 10/2024 TV 面板報價持平開出，但終端需求仍然不佳，所以我們預估面板及其零組件相關公司 10/2024 營收將出現小幅月減；展望後市，因電視市場需求疲弱，整體面板產業稼動率降低至 65~70%，預估 11~12/2024 TV 面板報價易跌難漲，4Q24 整體面板產業稼動率仍有下修之虞，且預估 TV 面板報價仍缺乏漲升動能，不利於面板供應鏈營收表現，維持對友達、群創的投資建議分別為 Trading Buy、Neutral。在汽車零組件方面，隨著車市進入旺季，需求向上，2H24 營運動能較 1H24 增長，預估

2024 年 10 月 29 日

10/2024 大部分汽車零組件公司營收將出現持平到小幅月增；預期展望後市，因車市需求向上，2H24 營運動能將較 1H24 增長，因此大部分汽車零組件公司評等為 Trading Buy，東陽(1319 TT)因進入傳統美國冬季的防撞元件旺季，我們調升投資評等至 Buy。

## 傳統產業營收預估及投資策略：

**金融：**10/2024 資本市場表現平穩，並未有明顯波動，金控獲利豬投資收入預期持穩，同時由於央行針對房貸收縮資金，預期 4Q24 新承做的貸款利率會有所提升，有利於銀行業的獲利表現，2024 年來看，獲利維持在高檔，預期在 1Q25 前股價可 Trading Buy。

**營建：**央行提出第 7 次房地產選擇性信用管制，本次採取的管制措施在過去均有實施過，本次的實施範圍則更擴大，基本上會使得房價在高檔震盪並將溫房市，預期 4Q24 後房市的成交量將會下滑。目前營建類股已有修正，隨著建案完工入帳，2025 年之後營收將會進入認列期間，待股價反應後將適時推薦。

**生技：**生物安全法案將重塑全球生物技術產業鏈，美國的生物安全法案將迫使企業調整供應鏈，並推動產業鏈向美國及其盟國轉移。隨著全球企業尋求新的生產夥伴，台灣的 CDMO 公司將受惠於法案帶來的轉單效益，並有望進一步擴大市場佔有率。法案對供應鏈合規和技術來源審查的嚴格要求，將提高市場進入門檻。美時(1795 TT)預期 10 月成長來自血癌藥出貨下滑；保瑞(6472 TT)新併購、新產能加入，預期 10 月營收呈現年增。

**原物料族群：**水泥，十一長假過後氣候好轉，部分地區下游重點工程開工有所回升，企業出貨略見改善；因各地水泥企業營運持續處於虧損狀態，為改善營運，4Q24 持續透過加大錯峰生產及行業自律以推漲價格，預期後續價格穩中有升。投資建議方面，維持台泥(1101 TT) Trading Buy 投資建議。**散裝**，近期鐵礦砂運輸需求不振，海岬型船舶現貨運價回落至 2 萬美元/日以下。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 3 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，未來拆船量有望回升。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。**貨櫃**，隨航商持續積極控管運力，短期內運價再大幅下探機率有限，有望處於區間震盪走勢，待 4Q24 下旬進入農曆春節前拉貨旺季，運價或有漲價契機可期。此外，市場傳年底即將議約的歐洲線合約價有望翻倍調漲。由於前期歐洲線合約價接近成本線、且與目前現貨價相差甚遠，加上紅海繞道的狀況短期內無解，故新合約價格較舊約調漲機率將大幅提高，惟因國內航商的歐洲線營運多以現貨價為主，合約價比重不高，對其整體營運影響有限。**塑化**，市場需求復甦力道不足，產品利差走勢欲振乏力；展望後市，在報價續跌風險減少之下，4Q24 塑化廠存貨跌價壓力有望減輕，營運有望較 3Q24 好轉；中長期而言，由於下游需求復甦不顯著、加上市場產能供給壓力較大，塑化產業恐需較長時間以去化市場過剩產能，景氣恐呈現 L 型復甦，導致廠商獲利處於谷底區間波



2024 年 10 月 29 日

動，儘管再下探空間有限，然向上成長空間亦將受限。投資建議方面，對相關個股維持 Neutral 投資建議。**鋼鐵**：東鋼(2006 TT)因基期偏低且進入工程旺季，10/2024 營收成長動能較強。榮剛(5009 TT)因設備問題解決，10/2024 營收可望明顯成長。群益觀點：中鋼(2002 TT)在 11 月盤價上漲後，短期接單情況已經轉佳，主要因中下游評估目前鋼價相對足夠低，可增加備貨有備無患。且接下來將來臨的農曆年及對 1H25 鋼鐵需求落底反彈的期待，也增加了未來鋼市樂觀的可能性。中鋼也公佈 09/2024 的自結獲利，由於受到庫存跌價損失的影響，單月稅前虧損 6.75 億元，低於預期，連帶使 3Q24 的獲利下滑至損平點附近。隨著市場對中國強力刺激經濟政策的期待消退，先前快速上漲的鐵礦砂價格也隨之下跌。目前鐵礦砂價格約回落到 100 美元/噸，在跌破 100 美元後試圖守穩 100 美元關卡。展望後市，認為原本下跌整理的鋼價受惠原料價格反彈而過早的反應想像中的利多對鋼市未必有利，目前鋼價開始回落對鋼鐵市場 2025 年的發展反而可能是較好的現象，目前觀察 2025 年全球鋼市各地區成長衰退不一，持續關注未來可能的發展。

**航空**：儘管客運旺季結束，然航空貨運受惠 AI 及跨境電商需求熱絡，貨運單價持續處於高檔，4Q24 進入傳統貨運旺季，有利推升貨運營收進一步走高。投資建議方面，考量 2024 年獲利有望維持高檔，維持長榮航(2618 TT) Trading Buy 投資建議。

**運動休閒**：預估 10/2024 主要運動休閒類股中，營運大多持平穩定。個股建議：預期世界健身-KY(2762 TT)成功併購美國 WGI 後，可擴展國際佈局，且獲利成長恢復成長，維持世界健身的投資建議為 Buy。預期運動休閒產業的庫存調整完成，維持南寶(4766 TT)的投資建議為 Trading Buy。

**綠能水資源**：短期營運維持低檔，預估森崴能源(6806 TT) 10 月營收月減-0.24%；世紀鋼(9958 TT)除了進入大組的海龍風場 jacket 之外，3-1 期 CIP 即將進入投料階段，預估世紀鋼 10 月營收月增 5.48%；預估上緯投控(3708 TT) 10 月營收月減-5.25%。預估士電(1503 TT) 10 月營收月減-7.56%；華城(1519 TT)因海外工程較不受國內颱風影響，預估 10 月營收月增 15.81%；預估中興電(1513 TT) 10 月營收月減-1.88%；預估大亞(1609 TT) 10 月營收月增 4.54%；預估大同(2371 TT) 10 月營收月減-2.95%。預估國統(8936 TT) 10 月營收月減-33.42%；預估亞力(1514 TT) 10 月營收月減-6.31%，惟泓德能源(6873 TT)因光、儲案場逐步邁向高峰，預估 10 月營收月增 38.06%。

**航太軍工**：因波音持續遭遇罷工事件，加上 10 月颱風假期影響，10 月民航個股營收普遍呈現月減。預估駐龍(4572 TT)10 月營收月減-4.73%；預估寶一(8222 TT)10 月營收月減-13.34%；預估晟田(4541 TT)10 月營收月減-16.21%。漢翔(2634 TT)短期營運維持低檔，預估 10 月營收月增 2.02%；預估亞航(2630 TT)10 月營收月減-23.31%。八貫(1342 TT)受惠戶外產品景氣回升與軍工產品 4Q24 出貨，預估 10 月營收月增 7.16%；jpp-KY(5284 TT)受惠伺服器新產品持續出貨，預估 10 月營收月增 3.47%。

## 產業 利多 利空

**IC 設計-網通** 廠商的庫存已回到健康水位。

非旗艦機手機需求較弱，Wi-Fi 7 價格過高，2024 年滲透率不如預期。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	9,830	-3.75%	10,000		1.73%	17.85	25.57	82.33	92.40	483.00	18.89	5.23	Trading Buy	570.00 18.01%
聯發科	2454	44,676	7.58%	36,000		-19.42%	48.06	57.76	229.88	232.72	1335.00	23.11	5.74	Trading Buy	1370.00 2.62%

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

瑞昱於日前法說會時表示訂單能見度不高，群益預估營收將月增。雖然 AI PC 尚未帶動明顯換機潮，但瑞昱在 PC 的 audio codecs 的市占率高，之後有望受惠；車用乙太網路雖然營收占比不高，但出貨動能有望持續。瑞昱對 2025 年的營運展望正向，投資建議為 Trading Buy。

聯發科表示，以美元計算，2024 年營收 YOY 成長 14~16%，群益預估營收將月減。天璣 9400 客戶反映正向，未來 ASIC 市場廣，皆有利於聯發科未來營運，投資建議為 Trading Buy。

## 產業 利多 利空

**IC 設計-消費/週邊** 筆電 2024/2025 年出貨量看成長，AI PC 滲透率緩步上升。

因記憶體、算力...等規格提升，成本較高，AI PC 2024 年滲透率不如預期。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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)					
義隆	2458	1,115	-6.23%	1,108		-0.64%	7.05	8.41	29.02	32.43	152.50	18.13	4.70	Neutral	-
盛群	6202	236	7.93%	212		-10.07%	0.49	1.90	17.86	19.36	57.20	30.10	2.95	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

義隆官方預估 3Q24 毛利率約 47.5~49.5%、營益率 22.1~26.3%。群益預估營收將月減。雖然 2024 年整體營收無法明顯成長，但毛利率提升仍會帶動整體獲利成長；AI PC 短期滲透率不高，但長期而言，義隆仍會受惠。由於已到先前推薦目標價，投資建議為 Neutral。

盛群法說會時表示，3Q24 營收、毛利率與 2Q24 相當。短期 MCU 競爭劇烈，市場溫和回溫，群益預估營收將月減，投資建議為 Neutral。

2024 年 10 月 29 日

## 產業

## 利多

## 利空

**IC 設計-驅動 / 電源** 客戶新產品推出，增加新客戶訂單。

進入淡季，車用電子和工控拉貨動能仍弱。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	8,918	-7.87%	8,965		0.52%	38.32	34.06	110.46	112.52	515.00	15.12	4.58	Trading Buy	545.00 5.82%
智原	3035	943	-3.75%	961		1.88%	6.10	5.39	36.58	45.74	253.50	47.05	5.54	Trading Buy	335.00 32.14%
天鈺	4961	1,783	-1.03%	1,754		-1.61%	17.73	16.69	142.78	148.83	275.00	16.48	1.85	Neutral	-
矽創	8016	1,589	-0.45%	1,522		-4.26%	15.47	19.40	91.55	108.08	230.50	11.88	2.13	Neutral	-
致新	8081	726	-9.93%	748		3.12%	17.24	17.33	84.53	87.87	229.50	13.24	2.61	Trading Buy	260.00 13.28%

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

3Q24 為傳統旺季，各公司營收皆優於 2Q24，惟成長幅度不若往年旺季明顯，預期 2H24 整體需求持平到溫和成長，4Q24 訂單能見度不明朗，季減的壓力大。

## 產業

## 利多

## 利空

**晶圓代工** AI 晶片需求佳，

進入電子淡季。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	18,943	-8.25%	19,097		0.81%	4.87	4.49	28.67	30.17	49.25	10.96	1.63	Buy	64.00 29.94%
台積電	2330	251,873	0.40%	284,592	*	12.99%	32.33	44.97	133.38	164.85	1050.00	23.35	6.37	Buy	1380.00 31.42%
世界	5347	4,614	27.01%	4,218		-8.59%	4.01	3.85	24.86	24.70	98.60	25.61	3.99	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

台積電受惠 AI 需求佳，4Q24 成長高於預期，毛利率亦佳，但 PC/NB 和手機需求低於預期，因此其他晶圓代工廠 4Q24 營收恐將下滑。

## 產業 利多 利空

### IC 封測

客戶新產品持續發表和增加，有利後段封測。

需求比預期差，AI 佔比仍低。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	1,253	-4.82%	1,292		3.11%	3.51	4.65	37.85	40.00	58.70	12.63	1.47	Neutral	-
京元電子	2449	2,343	-0.34%	2,406		2.69%	4.78	8.09	31.82	35.75	128.50	15.88	3.59	Neutral	-
欣銓	3264	1,071	-5.53%	1,103		3.04%	5.60	4.15	35.93	36.58	56.20	13.55	1.54	Neutral	-
日月光投控	3711	55,579	5.01%	59,207		6.52%	7.20	7.21	67.58	69.63	161.00	22.33	2.31	Neutral	-
順邦	6147	1,788	-3.79%	1,793		0.27%	5.36	5.21	65.10	66.57	64.00	12.27	0.96	Neutral	-
力成	6239	5,706	-9.80%	5,963		4.50%	10.55	9.21	72.28	74.49	132.00	14.33	1.77	Buy	173.00 31.06%
矽格	6257	1,583	4.78%	1,540		-2.70%	3.60	5.79	34.85	38.11	79.30	13.70	2.08	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

台積電高成長部份來自高階封裝增加，因此封測廠營收成長空間將被台積電擠壓，雖然未來有機會承接 CoWoS 等相關訂單，但仍待時間發酵，4Q24 成長恐將低於預期。

## 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。

中國經濟與市場需求仍相對疲弱，恐影響 PC、NB 與 Server 市場需求回升的速度。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	733,024	33.69%	747,684		1.99%	10.25	11.81	107.70	114.12	215.00	18.20	1.88	Buy	256.00 19.06%
英業達	2356	56,254	8.12%	50,149		-10.86%	1.71	2.38	17.04	17.96	45.40	19.08	2.53	Neutral	-
廣達	2382	155,110	6.84%	173,060	*	11.57%	10.27	15.33	48.21	54.54	310.00	20.22	5.68	Buy	360.00 16.12%
和碩	4938	109,264	23.55%	114,727		5.00%	5.90	7.16	70.89	72.20	102.50	14.31	1.42	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)：因電子終端產品市場的需求已重回成長，因此預估鴻海 10/2024 營收可能會是年增的表現。

英業達(2356 TT)：因電子終端產品市場的需求已重回成長，因此預估英業達 10/2024 營收可能會是年增的表現。

廣達(2382 TT)：因電子終端產品市場的需求已重回成長，因此預估廣達 10/2024 營收可能會是年增的表現。

和碩(4938 TT)：因大客戶新產品上市，因此預估和碩 10/2024 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。

中國經濟與市場需求仍相對疲弱，恐影響 PC、NB 與 Server 市場需求回升的速度。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	62,060	8.61%	50,231		-19.07%	21.44	41.77	322.85	347.62	595.00	14.25	1.71	Neutral	-
技嘉	2376	26,736	8.41%	25,035		-6.37%	7.08	15.99	55.94	64.68	271.00	16.95	4.19	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

華碩(2357 TT)：因電子終端產品市場的需求已重回成長，因此預估華碩 10/2024 營收可能會是年增的表現。

技嘉(2376 TT)：因電子終端產品市場的需求已重回成長，因此預估技嘉 10/2024 營收可能會是年增的表現。

## 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。

中國經濟與市場需求仍相對疲弱，恐影響 PC、NB 與 Server 市場需求回升的速度。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	822	-5.39%	948	*	15.26%	28.38	57.37	172.47	215.65	1210.00	21.09	5.61	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

川湖(2059 TT)：因伺服器市場需求持續改善，因此預估川湖 10/2024 營收可能會是年增的表現。



## 產業 利多 利空

### 散熱

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。

中國經濟與市場需求仍相對疲弱，恐影響 PC、NB 與 Server 市場需求回升的速度。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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)					
奇鋐	3017	6,351	-3.51%	7,064	*	11.22%	13.84	20.85	57.47	71.36	648.00	31.09	9.08	Neutral	-
泰碩	3338	295	-5.72%	289		-2.01%	2.77	2.95	21.57	22.52	66.50	22.51	2.95	Neutral	-
尼得科超眾	6230	753	4.76%	779		3.50%	7.02	2.00	66.46	67.41	218.00	109.00	3.23	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

奇鋐(3017 TT)：因市場需求持續改善，因此預估奇鋐 10/2024 營收可能會是年增的表現。

泰碩(3338 TT)：因客戶貨動能轉弱，因此預估泰碩 10/2024 營收可能會是月減的表現。

尼得科超眾(6230 TT)：因公司產品拉貨動能仍疲弱，因此預估尼得科超眾 10/2024 營收可能會是年減的表現。

## 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。

全球高通膨恐持續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	09/2024 營收		10/2024 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	38,611	13.25%	36,681		-5.01%	4.37	5.31	43.06	45.37	72.20	13.59	1.59	Trading Buy	80.00 10.80%
神腦	2450	2,762	4.61%	3,072		11.24%	2.73	2.84	24.83	27.29	35.10	12.38	1.29	Neutral	-
華立	3010	6,817	-6.72%	6,340		-7.01%	8.15	9.25	71.61	72.25	124.00	13.41	1.72	Neutral	-
文晔	3036	84,515	3.65%	83,789		-0.86%	3.59	7.71	56.84	82.22	112.50	14.59	1.37	Trading Buy	125.00 11.11%
大聯大	3702	105,675	24.55%	69,948		-33.81%	4.83	4.37	44.51	46.26	77.00	17.62	1.66	Trading Buy	90.00 16.88%
崇越	5434	5,314	0.18%	5,367	*	0.99%	14.87	18.44	79.27	87.81	317.00	17.19	3.61	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)：因過去三年聯強的 10 月出貨表現都較 9 月月減，因此預估聯強 10/2024 營收可能會是月減、年增的表現。

神腦(2450 TT)：因市場需求持續改善，因此預估神腦 10/2024 營收可能會是月增的表現。

2024 年 10 月 29 日

華立(3010 TT)：因過去三年華立的 10 月出貨表現都較 9 月月減，因此預估華立 10/2024 營收可能會是月減、年增的表現。

文晔(3036 TT)：因受惠併購效益與市場需求持續改善，因此預估文晔 10/2024 營收可能會是年增的表現。

大聯大(3702 TT)：因市場需求持續改善，因此預估大聯大 10/2024 營收可能會是年增的表現。

崇越(5434 TT)：因市場需求持續改善，因此預估崇越 10/2024 營收可能會是年增的表現。

## 產業

## 利多

## 利空

### PC 零組件

Apple 於 4Q24 發布 M4 版 iMac 與 MacBook Pro。

經濟景氣不佳，影響消費者購買 3C 產品意願。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	739	-9.02%	720		-2.58%	4.45	7.22	46.54	50.24	104.50	14.47	2.08	Neutral	-
新日興	3376	1,215	-3.02%	1,150		-5.32%	4.13	7.05	79.48	82.69	182.50	25.88	2.21	Neutral	-
兆利	3548	682	-5.13%	680		-0.24%	8.10	8.05	79.62	83.26	155.50	19.32	1.87	Neutral	-
富世達	6805	771	28.25%	830	*	7.60%	9.15	17.67	66.99	79.16	815.00	46.13	10.30	Neutral	-
維熹	3501	449	-18.43%	470		4.60%	4.29	6.17	55.29	58.46	64.00	10.37	1.09	Buy	92.00 43.75%
嘉澤	3533	2,777	1.95%	2,650		-4.58%	49.72	77.91	246.87	299.05	1755.00	22.53	5.87	Neutral	-
宏致	3605	926	4.95%	870		-6.03%	-1.88	1.75	37.03	38.78	57.50	32.87	1.48	Trading Buy	66.00 14.78%
貿聯-KY	3665	4,590	0.68%	4,700		2.40%	13.92	22.95	147.66	161.78	470.00	20.48	2.91	Neutral	-
湧德	3689	512	9.96%	475		-7.32%	4.85	4.78	42.56	44.89	90.50	18.95	2.02	Neutral	-
鎰勝	6115	601	-6.80%	580		-3.53%	2.82	3.24	26.99	27.23	52.60	16.22	1.93	Neutral	-
瀚荃	8103	282	-5.72%	280		-0.78%	2.38	4.05	33.54	36.40	55.10	13.60	1.51	Buy	76.00 37.93%
群光	2385	9,653	-0.35%	8,800		-8.84%	9.82	11.95	51.41	55.56	160.50	13.43	2.89	Buy	198.00 23.36%
光寶科	2301	11,850	-1.69%	11,800		-0.43%	6.21	5.66	35.95	37.09	104.50	18.48	2.82	Neutral	-
台達電	2308	37,094	-1.79%	37,000		-0.26%	12.86	15.74	76.68	85.98	405.00	25.74	4.71	Trading Buy	458.00 13.08%
群電	6412	3,620	2.49%	3,500		-3.33%	8.22	8.51	34.44	36.48	127.00	14.92	3.48	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

AI 加速器出貨雖成長，但進入 PC 與消費性領域出貨淡季，預估多數 PC 零組件廠商 4Q24 營收 QoQ-5%~10%。

Apple 於 10/2024 底發布 M4 版 MacBook Pro，因應備貨需求，新日興與兆利 3Q24 於 NB 領域出貨皆成長。新品若上市後實際銷售良好，則有助於 4Q24 營收表現。

PC 與消費性領域出貨高峰已過，預估群光 4Q24 營收 QoQ-6.5%。因產品組合轉佳，本業獲利提升，維持 Buy 投資評等，目標價為 198 元。

維熹營運成長動能來自於家電線束、低軌道衛星、冷凍貨櫃領域，投資評等維持 Buy，目標價為 92 元。

瀚荃營收動能主要來自：(1)光電領域成長來自於韓系客戶訂單，06/2024 投產，2024 年

可望年增 60% 以上；(2) 伺服器網通周邊領域主要客戶對伺服器電源端模組的需求增加。伺服器網通周邊領域營收佔比上升，將有助於毛利率提升。維持投資 Buy 評等，目標價 76 元。

## 產業

## 利多

## 利空

### PCB

高階伺服器與交換器出貨持續增加。

蘋果新機銷量不如預期。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	6,463	-7.73%	6,657		2.99%	3.50	5.18	32.94	36.62	64.70	12.48	1.77	Buy	90.00	39.10%
敬鵬	2355	1,373	-0.79%	1,331		-3.06%	1.92	3.06	40.51	41.57	39.30	12.83	0.95	Trading Buy	41.00	4.32%
耀華	2367	1,531	-4.72%	1,530		-0.07%	-0.49	2.41	13.85	14.84	31.00	12.88	2.09	Neutral		-
台光電	2383	5,941	3.47%	5,940		-0.01%	15.90	28.50	77.69	91.27	429.00	15.05	4.70	Buy	550.00	28.20%
欣興	3037	10,838	0.13%	10,800		-0.35%	7.86	5.77	59.45	62.21	166.00	28.79	2.67	Neutral		-
健鼎	3044	5,860	-1.34%	5,557		-5.18%	11.53	15.72	82.85	88.82	199.50	12.69	2.25	Trading Buy	225.00	12.78%
景碩	3189	2,647	-7.41%	2,672		0.96%	0.10	1.50	69.40	69.90	112.50	75.08	1.61	Trading Buy	127.00	12.88%
臻鼎-KY	4958	19,337	8.55%	20,500		6.01%	6.47	8.55	100.04	105.35	113.50	13.28	1.08	Neutral		-
聯茂	6213	2,749	10.53%	2,750		0.02%	1.86	2.85	53.55	54.90	78.60	27.60	1.43	Neutral		-
台耀	6274	2,270	2.63%	2,270	*	0.00%	3.02	11.07	42.49	46.59	169.00	15.27	3.63	Buy	230.00	36.09%
尖點	8021	322	0.56%	312		-3.11%	-0.25	1.77	30.46	31.43	40.20	22.77	1.28	Neutral		-
南電	8046	2,969	-4.16%	2,830		-4.68%	9.00	1.36	74.14	75.49	136.00	100.35	1.80	Trading Buy	146.00	7.35%

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

蘋果新機 i16 初期銷量不如預期，且時序進入 4Q24，研究部認為以蘋果為營收主力之公司，10/2024 營收動能將放緩，惟新款 MacBook Pro 與 iPad 將於近期發表，仍有利相關供應鏈 4Q24 營收呈僅小幅季減至季增，推估華通(2313)、臻鼎-KY(4958)10/2024 將達全年單月營收高點。

車市復甦仍不明朗，以車用 PCB 板為主力之敬鵬(2355)、健鼎(3044)、耀華(2367)4Q24 營收動能疲弱，研究部推估 10/2024 將呈現 Low-to-mid single digit 的營收月減幅。

以 sever 或高階產品為主之光光電(2383)、欣興(3037)、景碩(3189)、台耀(6274)則需視各別客戶拉貨動能，研究部推估將與 09/2024 約略相當。

## 產業 利多 利空

### 被動元件

客戶回補庫存需求。

消費性電子逢淡季。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	10,415	0.95%	9,998		-4.01%	33.72	41.04	259.87	284.60	613.00	14.94	2.15	Buy	820.00	33.76%
臺慶科	3357	502	5.91%	450		-10.33%	5.82	6.38	65.45	66.83	126.00	19.74	1.89	Neutral	-	-
同欣電	6271	979	-6.29%	959		-2.00%	5.50	7.52	116.89	118.41	137.50	18.29	1.16	Trading Buy	155.00	12.72%

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

消費性電子 4Q24 拉貨力道將遜於 3Q24，研究部推估將使國巨(2327)一般型產品稼動率下降，營收亦將呈現月減。

臺慶科(3357)4Q24 給出整體營收約略落於 13 億元之指引，顯示整體營收將季減約 low teens digit，同欣電(6271)則因車市復甦緩慢，故預估 10/2024 營收小幅低於 09/2024。

## 產業 利多 利空

### 設備

研調機構預估 2025 年全球半導體設備資本支出看成長，台積電於法說會時也表示 2025 年資本支出會增加。

除 AI、先進製程、HBM...等需求較明確，消費性電子需求復甦緩慢。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	638	8.85%	637		-0.18%	5.87	6.86	42.48	44.04	333.00	48.53	7.56	Neutral	-	
宜特	3289	406	1.40%	400		-1.40%	5.21	7.58	44.28	54.33	182.50	24.07	3.36	Buy	240.00	31.50%
京鼎	3413	1,616	0.19%	1,600		-1.02%	18.88	21.95	110.08	118.69	346.50	15.79	2.92	Neutral	-	
閩康	3587	452	4.15%	455		0.58%	10.26	11.27	67.17	65.23	276.00	24.48	4.23	Neutral	-	
聖暉*	5536	3,036	27.57%	3,100	*	2.12%	14.82	19.77	71.06	80.83	363.00	18.36	4.49	Buy	430.00	18.45%
耕興	6146	380	0.04%	385		1.23%	14.31	13.46	52.56	59.99	213.00	15.82	3.55	Trading Buy	243.00	14.08%
旺矽	6223	997	10.60%	1,000	*	0.30%	13.93	20.73	80.83	96.56	806.00	38.88	8.35	Neutral	-	
精測	6510	317	5.05%	320		0.85%	0.99	6.12	229.51	234.63	538.00	87.93	2.29	Neutral	-	
穎崴	6515	711	13.81%	715	*	0.51%	13.22	27.91	99.41	131.53	1250.00	44.78	9.50	Neutral	-	
長科*	6548	1,049	-1.80%	1,100		4.90%	1.65	1.81	10.43	11.53	37.85	20.87	3.28	Neutral	-	
朋億*	6613	1,091	19.54%	1,000		-8.33%	13.97	12.99	52.68	60.86	187.00	14.39	3.07	Neutral	-	
雍智科技	6683	155	3.44%	153		-1.43%	12.93	14.98	81.12	97.17	346.00	23.09	3.56	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 2024 年財測：以美元匯率 31.5 元的基礎，預估營收成長 YoY+5~10%、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，營運展望正向，群益預估營收月減，由於已到先前推薦目標價，投資建議為 Neutral。

宜特表示，2024 全年營收、獲利看成長。群益預估營收將月減，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，由於短期評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

閔康 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。短期評價無偏低，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%，群益預估營收將月增。聖暉盈餘配發率高、現金殖利率高，維持 Buy 的投資建議。

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，群益預估營收將月增。由於成長動能趨緩，投資建議維持 Trading Buy。

旺矽成長動能為應用在網通晶片、HPC 的探針卡，2024 全年展望正向，群益預估營收將月增。由於短期評價合理，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，2H24 需再觀察，群益預估營收將月增，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，但評價無偏低，維持 Neutral 的投資建議。

穎崙 2024 年展望正向，客戶包含輝達(NVDA US)、超微(AMD US)。AI 晶片仍為穎崙 2024 年主要成長動能，由於有新產能開出，群益預估營收將月增，短期評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

長科主要產品為導線架，由於即將進入電子旺季，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，群益預估營收將月減，由於 CB 稀釋股本，2024 全年 EPS 可能衰退，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

### 手機及零組件

中國總體經濟狀況不佳，恐不利於消費性電子旺季需求，Android 手機復甦力道放緩；Apple Intelligence 陸續導入 iPhone，iPhone16 放量時程將較預期遲緩。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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)					
美律	2439	4,549	1.00%	4,348		-4.42%	5.18	8.13	49.55	53.63	113.00	13.90	2.11	Trading Buy	120.00 6.19%
大立光	3008	6,524	-7.04%	6,423		-1.55%	134.10	173.15	1239.78	1334.94	2330.00	13.46	1.75	Trading Buy	2900.00 24.46%
晶技	3042	1,300	7.88%	1,196		-8.02%	5.00	6.19	34.62	37.19	121.00	19.56	3.25	Neutral	-
中揚光	6668	92	-9.07%	90		-1.68%	-2.68	-1.35	19.17	17.83	49.20	-	2.76	Neutral	-
安普新	6743	655	-31.97%	612		-6.50%	-0.05	4.05	17.75	19.74	52.10	12.86	2.64	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

美律(2439 TT)：耳機出貨放緩，iPhone Speaker 出貨持穩，預期營收小幅月減；展望未來，iPhone16 已發表，零組件出貨成長最大動能時期已過，後續將視 Apple Intelligence 受歡迎程度決定換機潮大小；消費性電子高點已至，短線營運將呈現放緩趨勢，維持 Trading Buy 投資評等。

大立光(3008 TT)：iPhone 高價潛望鏡頭出貨放緩，加上 iPhone 下修訂單，預期營收月減；展望後勢，預期 iOS18 將 AI 導入 iPhone，可望提升換機需求，且 iPhone16 Pro 與 Pro Max 皆將搭載潛望鏡頭，推升潛望鏡頭出貨量，進一步推升旺季營收成長動能，但因全年營收高點已現，維持 Trading Buy 投資建議。

晶技(3042 TT)：Apple 頻率元件拉貨高峰已過，預期營收月減；展望後勢，短期進入消費性電子旺季，營收將來到全年高點，但因股息配發率 8 成以上，估計將配發 5.5 元現金股利股價具有下檔保護，但因已達目標價，維持 Neutral 投資評等。

中揚光(6668 TT)：中國手機鏡頭模具客戶出貨穩定增加，預期營收持穩；展望未來，受惠於中國手機鏡頭改採中國 CIS，帶動手機鏡頭需求復甦驅使模具營收增長，營收與毛利率回溫，美系 Tier-1 車用鏡頭訂單更帶動營收長線成長動能，但因已達目標價，維持 Neutral 投資建議。

安普新(6743 TT)：耳機出貨旺季已過，預期營收月減；展望後勢，耳機客戶回補庫存，短期全年營運高峰已過，故維持 Neutral 投資建議。

### 中國手機市場近況：

觀察 9/2~9/29 中國手機銷售狀況，因本次統計週期較上一個統計週期多一週，榮耀與 Vivo 新機上市，加上 iPhone16 開賣，整體銷量月增，統計期間銷售量 2,378.9 萬支，MoM+11.72%，YoY-8.71%，主要受惠於 iPhone16 以及多款 Android 高 CP 值機種上市，值得注意的是華為 Mate XT 非凡大師，全世界首款量產的三摺疊手機；09/2024 市占率前五名分別為 Vivo(17.53%)、Apple(16.16%)、華為(16.08%)、榮耀(14.41%)、小米(14.35%)

2024 年 10 月 29 日

與 Vivo 家族(Vivo + iQOO)合計銷售量 417.1 萬支，MoM+0.24%，Vivo 主要受惠於新機 Y300 Pro 新機開賣帶動銷量月增，但因 iQOO 無新機銷售而月減，Vivo 家族銷量約略持平於 8 月，市占率維持第一。

Apple 銷量 384.5 萬支，MoM+60.54%，主要受惠於 iPhone16 四款新機開賣，其中，四款新機銷量由高到低排序分別為 iPhone16 Pro Max、iPhone 16 Pro、iPhone 16 以及 iPhone 16 Plus；值得注意的是，中國地區 Pro 版與一般版手機銷量比重來到 80：20，較全球平均 60：40 更加集中於 Pro 版手機。

華為銷售量 382.6 萬支，MoM+16.61%，雖然全球首款三摺疊手機 Mate XT 非凡大師開賣，但因價格高達人民幣 19,999 元，高價格門檻不易帶出高銷量，Pura 70、入門款摺疊機 Nova Flip 降價銷售，維持銷量穩定，市佔率第三。

榮耀銷售量 342.8 萬支，MoM+3.69%，新款中階機種 Play 9T 開賣，加上既有機種持續銷售，銷量小幅增加，市佔率第四。

小米銷售量 341.3 萬支，MoM-0.09%，主要因無新機發表，季有機種持續銷售，小米銷量市占率位居第五。

展望 4Q24，iPhone16 已發表，新一代 Android 旗艦晶片將隨之問世，搭載聯發科天機 9400 與高通 Snapdragon 8 至尊版的高階旗艦新機款數將大幅增加，小米 15、Oppo Find X8、一加 13、Vivo X200 以及榮耀 Magic 7 等...Android 旗艦手機將陸續自 4Q24 起發表，帶動 Android 旗艦機銷售成長，預期 4Q24 中國手機銷量將年增 3%來到 7,719 萬支，QoQ+15%。

## iPhone 與全球手機展望：

展望 4Q24，06/2024 舉辦的 WWDC 發表 Apple Intelligence，iOS18 搭載自行研發的 On device AI 模型，雲端 LLM 串接 Open AI ChatGPT，除了強化手機語音助理 Siri，更強化手機生成式 AI 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，因受限於 On Device AI 需較強的 NPU 算力與較大的本機 DRAM 容量，目前僅有 iPhone15 Pro/ Pro Max 支援生成式 AI 功能，欲使用 iPhone AI 功能的 iPhone 用戶將有換機需求，iPhone16 將為 iPhone 長線換機起點，故預期 4Q24 iPhone 銷量 8,000~8,500 萬支，2024 年 iPhone 銷量樂觀的表現持平於 2023 年，約 2.2~2.3 億支水準，後續 iPhone 銷量需觀察美國市場對 Apple Intelligence 在 10/2024 底導入的迴響如何，若反應良好將可望加快 iPhone 換機時程，預估 iPhone 2025 年可達 2.45~2.5 億支，若 AI 導入 iPhone 反應良好，銷量可望有上修空間。

就 2025 年展望來看，雖然印度、非洲換機需求可望持續成長，但因中國舊機替換需求高峰已過，加上總體經濟情勢不容樂觀，受到中低階手機需求遲緩的拖累，預期中國手機銷量成長率將進一步放緩，預估中國將拉低全球手機銷量成長率，預期 2025 年銷量來到 12.43 億支，YoY+2.73%，較 2024 年的 YoY+7.08%放緩；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 7.5~8.0 億支左右的水準，YoY+7.03%。

## 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；歐美電信商庫存見底，陸續已急單、短單方式回補庫存。

北美企業裁員趨勢未見停歇，企業網路設備支出未見回溫。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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)					
友訊	2332	1,258	1.99%	1,237		-1.66%	0.94	0.37	15.07	15.71	19.50	52.75	1.24	Neutral	-
聯亞	3081	110	2.99%	115		4.26%	-2.30	-0.31	42.07	41.76	324.00	-	7.76	Trading Buy	23.45%
明泰	3380	1,910	26.84%	1,717		-10.07%	1.01	0.58	18.48	18.56	35.30	61.14	1.90	Trading Buy	7.64%
智易	3596	4,061	1.10%	4,102		1.00%	10.98	10.58	67.16	68.74	156.00	14.74	2.27	Buy	15.38%
合勤控	3704	2,238	19.54%	2,213		-1.13%	3.27	1.10	26.59	27.10	40.00	36.24	1.48	Buy	25.00%
正文	4906	1,640	-22.45%	1,714		4.51%	1.42	1.93	30.01	30.96	36.50	18.87	1.18	Neutral	-
新復興	4909	286	-31.83%	290		1.66%	0.42	9.66	25.50	31.07	134.50	13.92	4.33	Neutral	-
中磊	5388	4,218	2.09%	4,313		2.26%	7.97	8.13	44.19	46.94	113.00	13.89	2.41	Buy	19.46%
啟基	6285	8,372	-5.80%	8,453		0.96%	7.84	7.06	62.83	65.68	124.00	17.56	1.89	Trading Buy	8.87%
宇智	6470	203	0.44%	203		0.35%	4.08	3.84	29.04	30.09	51.10	13.29	1.70	Buy	27.20%
康全電訊	8089	371	-28.71%	381		2.71%	-5.89	9.36	15.07	19.43	83.60	8.93	4.30	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

聯亞(3081 TT)：Telecom 中國客戶需求穩定，美系 CSP 客戶的 1.6T 矽光 CW LD 放量，中系光收發模組客戶 800G 矽光 LD 開始出貨，高速矽光 LD 成為營收成長動能，預期營收月增；展望後勢，中國 Telecom 需求穩定，但受惠於生成式 AI 提升算力建置需求，高速網路需求直線成長，預計 800G 與 1.6T 矽光子 CW LD 成為 2025 年營收成長主要動能，維持 Trading Buy 投資建議。

明泰(3380 TT)：客戶季底集中拉貨期已過，預期營收月減；展望未來，雖然越南新廠量產新款智慧門鈴貢獻營收，以及出貨給 Datacenter 的 400G Switch 出貨成長，但因北美 MSO 因網路升級對 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，預期 4Q24 營運回溫，維持 Trading Buy 投資評等。

智易(3596 TT)：歐美客戶延長庫存調整時程，預期營收穩定；展望未來，受惠於歐洲標案挹注，以及印度寬頻網路基礎建設帶動，已見到 2025 年網通產業復甦的曙光，以 2025 年獲利輔以 15 倍本益比，維持 Buy 投資建議。

合勤控(3704 TT)：季底集中拉貨期已過，預期營收持穩；展望未來，3Q24 虧損為營運谷底，4Q24 歐洲與印度需求增加，以及國防標案集中認列，營收小幅回溫，2025 年歐美客戶將加快回補庫存，帶動營運重回成長，維持 Buy 投資評等。

新復興(4909 TT)：5G 基地台天線板供貨高峰已過，預期營收維持穩定；2024 年受惠於印度加快寬頻網路基礎建設，5G 基地台天線板出貨成長，美商休斯電子高軌、低軌衛星天線板出貨共同挹注營收，帶動營收與獲利顯著成長；出售廣州廠除了貢獻業外獲利，停止虧損亦有利提升公司獲利能力，由於先前推薦已到價，且目前評價並無偏低，故維持 Neutral 投資建議。



2024 年 10 月 29 日

中磊(5388 TT)：客戶季底集中拉貨期已過，預期營收持穩；展望未來，雖然北美企業級網通設備客戶需求放緩，以及北美、歐洲電信商持續調整庫存，2024 年整體營收表現遲緩，但北美網通晶片大廠預見 2025 年電信營運商庫存回補動能，受惠於主要客戶需求回溫，維持 Buy 投資建議。

啟基(6285 TT)：新產品陸續出貨，預期營收持穩；展望後勢，受電信商客戶調整庫存影響，加上企業級網通惡備需求放緩，2H24 營收衰退，並預期 2H24 毛利率表現遲緩，影響未來獲利表現，維持 Trading Buy 投資建議。

宇智(6470 TT)：北美電信設備商客戶 5G Outdoor Bridge 出貨，預期營收持穩；展望後勢，1H24 受客戶調節庫存衝擊，導致營運表現不盡理想，但隨著客戶需求逐步回溫，5G Outdoor Bridge 新產品量產，智慧電表標案帶動 WiFi-7 模組出貨，以及 5G Fail-Over 出貨至日本市場，2025 年營運重回成長軌道、獲利將持續成長，維持 Buy 投資建議。

康全(8089 TT)：出貨給印度電信商客戶 Reverse Power MDU 將更新為第二版(V.2)，預期營收月增；展望後勢，雖然印度寬頻網路基礎建設需求維持於高檔，電信商採用 5G FWA 快速提升寬頻網路覆蓋率，帶動 Reverse Power MDU 出貨大幅成長，但因多家台廠已搶進印度市場導致價格競爭，2Q24 為全年獲利高點，故維持 Neutral 投資建議。

展望 4Q24，FED 降息後可望刺激終端需求，預期歐美電信商客戶庫存調整將告一段落，年末部分廠商 WiFi-7、DOCSIS4.0 新產品陸續出貨，以及客戶急單、短單回補庫存，預期多數台灣網通廠商 4Q24 營收季增；印度電信商開放更多網通廠商參與消費性 CPE 標案，PON、MDU 與 5G FWA CPE 價格競爭將進一步加大，以印度為主要市場的 CPE 供貨廠商將面臨營收、獲利的壓力。

展望 2025 年，歐、美電信商歷經 1 年的庫存調整，庫存已降至健康水位，適逢歐美央行已降低利率水準，預期需求將獲提升；iPhone16 系列機種全數導入 WiFi-7，消費性 CPE 預期將陸續導入 WiFi-7，啟動 WiFi-7 換機需求，預期 WiFi-7 2022 年出貨滲透率可達 20%，頻寬升級趨勢仍未停止，10G PON、DOCSIS4.0 將陸續導入，並配合 WiFi-7，新技術將提升出貨單價，有利於網通廠商營收成長；印度市場將持續進行寬頻網路基礎建設，尤其在郊區、鄉村以 5G 訊號覆蓋是最有效率的方式，預期 5G 相關建設將持續進行，天線板、5G FWA CPE 出貨將維持於高檔。歐美市場回補庫存，印度市場維持於高檔，預期 2025 年網通廠商營收將重回成長軌道。

## 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	09/2024 營收		10/2024 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)					
鈦象	3293	1,582	-1.24%	1,614	*	2.01%	22.80	31.37	43.27	57.13	1070.00	34.11	18.73	Neutral	-
宇峻	3546	113	15.59%	106		-6.75%	4.04	4.20	28.91	29.30	79.60	18.97	2.72	Neutral	-
智冠	5478	592	3.76%	575		-2.89%	5.51	7.92	44.80	47.00	131.00	16.54	2.79	Neutral	-
橘子	6180	740	-32.18%	776		4.86%	3.28	12.88	30.64	37.72	79.80	6.20	2.12	Trading Buy	85.00 6.51%

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

鈦象(3293 TT)：2024~2025 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 Gaming)成功切入歐洲和美洲市場，會是另外一塊很大的成長動能，然目前評價合理，故給予 Neutral 的投資建議。

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。目前評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

橘子(6180 TT)：2024 年雖《波拉西亞戰記》上市後表現不如預期，不過主力遊戲《新楓之谷》和《天堂 M》都有做大改版，帶動 2024 年營收 YOY 呈現雙位數成長，2025 年則可以期待《新楓之谷》的 20 週年大改版。然股價已反映基本面，故維持 Trading Buy 評等，目標價 85 元。

## 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	09/2024 營收		10/2024 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	100	-27.11%	96		-3.67%	8.23	11.20	34.41	40.11	116.50	10.40	2.90	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)：雖 2024 年大型演唱會場次比 2023 年多，不過公司獲利主要來源是授權收入，因與騰訊重新議約後對授權收入影響不大，使得整體獲利缺乏成長動能，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	09/2024 營收		10/2024 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	-2.85%	215		0.37%	13.60	14.68	49.94	51.02	222.00	15.12	4.35	Trading Buy	250.00 12.61%
訊連	5203	187	14.05%	191		2.01%	2.81	4.70	56.42	58.62	93.30	19.85	1.59	Trading Buy	107.00 14.68%
數字	5287	189	-5.23%	192		1.61%	11.85	12.36	33.93	36.99	188.00	15.21	5.08	Buy	214.00 13.82%
91APP*-KY	6741	132	5.54%	136		2.77%	3.30	4.09	23.28	26.41	95.50	23.36	3.62	Buy	119.00 24.60%
網家	8044	2,954	5.91%	3,048		3.18%	-4.58	-3.74	45.12	39.88	42.15	-	1.06	Neutral	-
富邦媒	8454	8,245	-5.90%	8,376		1.57%	14.38	12.85	40.01	38.76	378.50	29.46	9.77	Buy	450.00 18.89%

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)：考量公司營運狀況穩定，現金殖利率維持高水準表現，故首度給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 250 元，是以 2025 年 PER 16x 來評價。

訊連(5203 TT)：因推出不少生成式 AI 功能，提升產品的競爭力，2H24 持續看好 Create B2C 的成長性，故給予訊連 Trading Buy 的投資建議，目標價 107 元，是以 2025 年 PER 20x 來評價。

數字(5287 TT)：2024~2025 年 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 214 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 雙位數以上的成長，故維持 Buy 的投資建議，目標價 119 元。

網家(8044 TT)：受到 B2C 競爭日趨激烈，市佔率持續下滑，以及 3C 產品表現較為疲弱的關係，公司未來展望仍不明朗，且尚無轉盈時間表，故維持 Neutral 的投資建議。

富邦媒(8454 TT)：2024 年雖成長趨緩，但考量台灣電商滲透率仍偏低，未來有望回復高成長，且因公司採高配息，殖利率有一定水準，故調升評等至 Buy，目標價 450 元。

## 產業 利多 利空

**工業電腦** 少量多樣，客戶分散 景氣下滑和高通膨使得客戶資本支出減少

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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)					
研華	2395	4,951	-0.33%	5,034		1.68%	12.60	10.41	56.32	57.32	323.50	31.06	5.64	Neutral	-
科誠	4987	101	-12.03%	106		4.33%	4.54	5.57	34.39	36.46	71.40	12.82	1.96	Neutral	-
凌華	6166	823	7.98%	799		-2.88%	1.51	-0.21	24.80	23.59	67.50	-	2.86	Neutral	-
樺漢	6414	12,894	-1.34%	13,336	*	3.43%	16.47	17.78	159.51	166.38	292.00	16.42	1.76	Trading Buy	329.00 12.67%

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

受到高通膨的影響，客戶端縮減資本支出，工業電腦族群於 3Q23 開始明顯受到影響，至 2Q24 庫存調整已滿一年，以產業龍頭研華(2395 TT)2Q24 財報公布的 B/B Ratio 1.01 來看，是自 2Q22 跌破 1 之後首度站回 1，有復甦的跡象，需密切觀察 2H24 工業電腦族群回溫的狀況。

## 產業 利多 利空

**自動化** AI 加速發展有助於長期拓展機器人終端應用領域。 近期工具機市場訂單能見度偏低。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	2,473	1.24%	2,516		1.73%	34.83	38.28	212.95	237.83	917.00	23.95	3.86	Buy	1266.00 38.05%
上銀	2049	2,164	6.02%	2,060		-4.81%	5.75	5.26	98.92	101.68	236.50	45.00	2.33	Buy	287.00 21.35%
全球傳動	4540	172	0.15%	163		-5.52%	-1.04	-3.61	32.73	29.45	45.30	-	1.54	Neutral	-
氣立	4555	132	3.11%	119		-10.14%	-0.50	-0.16	39.92	39.14	42.35	-	1.08	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

由於自動化產業已歷經多季調整，市場庫存已回歸正常水準，此外，近日中國政府推出多項重大貨幣寬鬆政策，若後續對激勵終端需求的政策補貼態度亦轉為積極，亦有助於自動化產業訂單能見度提高，上銀(2049 TT)、亞德客-KY(1590 TT)等業者 4Q24 業績表現有機會優於過往，且 2025 年營收展望優於 2024 年，故群益維持對上銀、亞德客-KY Buy 的投資建議。



## 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。

整體面板市場仍供過於求。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	17,666	4.90%	16,749		-5.20%	1.51	1.27	18.84	19.22	36.80	28.99	1.91	Neutral	-
友達	2409	25,872	-4.23%	23,073		-10.82%	-2.36	0.16	20.67	20.63	17.10	109.83	0.83	Trading Buy	20.20 18.12%
群創	3481	19,122	3.47%	17,291		-9.58%	-2.33	1.21	28.55	29.81	16.30	13.52	0.55	Neutral	-
中光電	5371	3,435	-5.30%	3,217		-6.34%	3.56	2.76	60.06	59.82	76.20	27.59	1.27	Neutral	-
瑞儀	6176	4,678	-1.63%	4,860		3.90%	11.35	15.33	73.84	81.28	215.00	14.02	2.65	Neutral	-
台表科	6278	3,565	-3.71%	3,402		-4.58%	8.57	9.56	67.78	71.11	111.50	11.67	1.57	Neutral	-
元太	8069	3,096	0.51%	2,906		-6.11%	6.83	6.63	42.72	44.87	298.00	44.97	6.64	Neutral	-
凌巨	8105	819	6.92%	866		5.69%	0.53	0.09	17.93	17.93	17.25	201.75	0.96	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

由於中國面板大廠於 10/2024 上、中旬陸續停產 1~2 週，整體面板產業產能利用率降低至 65~70%，10/2024 TV 面板報價持平開出，然而，電視市場需求低迷，估計友達(2409 TT)、群創(3481 TT)營收較 09/2024 減少，且預估 11~12/2024 TV 面板報價易跌難漲。就評價而言，目前電視品牌廠備貨需求仍欠佳，且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	09/2024 營收		10/2024 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	269	-1.70%	276		2.30%	2.44	3.87	16.60	18.38	141.00	36.41	7.67	Neutral	-
穩懋	3105	1,236	-17.69%	1,209		-2.19%	-0.19	3.16	80.10	83.23	125.00	39.62	1.50	Neutral	-
宏捷科	8086	318	-15.04%	313		-1.73%	0.42	3.58	38.08	40.62	93.80	26.19	2.31	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

近期中國手機市場需求仍低迷，加上 iPhone 後續銷售表現須視 Apple Intelligence 對日常應用衍生效能能否發酵而定，訂單能見度亦較先前降低，預估 10/2024 射頻元件供應鏈較均缺乏營收成長動能，故群益維持對全新(2455 TT)、穩懋(3105 TT)、宏捷科(8086 TT)等個股 Neutral 的投資建議。然而，由於 Samsung、小米等 Android 手機品牌廠通常於 1Q 推出旗艦新機，相關零組件需求則於 4Q 開始增溫，相關訂單數量預估將為射頻元件供應鏈後續業績、股價表現能否轉佳的重要觀察指標。

## 產業 利多 利空

汽車零組件 進入傳統旺季。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	2,171	2.06%	2,250		3.63%	5.10	7.05	43.03	46.07	105.00	14.90	2.28	Buy	127.00	20.95%
堤維西	1522	1,536	-1.53%	1,650		7.41%	3.19	5.82	26.76	30.75	61.00	10.49	1.98	Neutral		-
巧新	1563	597	4.22%	645		7.96%	2.56	3.39	32.53	41.66	57.60	17.01	1.38	Trading Buy	72.00	25.00%
和勤	1586	222	0.32%	238		6.97%	-0.63	0.99	16.85	17.74	32.50	32.92	1.83	Neutral		-
劍麟	2228	479	7.82%	479	*	0.08%	6.45	8.22	54.82	58.28	112.00	13.63	1.92	Neutral		-
宇隆	2233	310	2.16%	300		-3.11%	8.86	11.05	59.26	65.01	171.50	15.52	2.64	Neutral		-
怡利電	2497	444	-9.27%	440		-1.00%	1.89	3.15	17.81	19.96	74.70	23.74	3.74	Neutral		-
麗清	3346	861	8.19%	880		2.16%	2.70	2.71	28.50	29.73	39.20	14.47	1.32	Trading Buy	43.00	9.69%
智伸科	4551	729	0.42%	760		4.22%	4.48	6.92	68.84	73.26	134.50	19.43	1.84	Neutral		-
胡連	6279	783	8.89%	820	*	4.75%	8.96	12.92	59.02	67.09	172.50	13.35	2.57	Neutral		-
聯嘉	6288	501	7.93%	515		2.84%	0.05	0.71	13.43	13.95	30.90	43.37	2.21	Neutral		-
皇田	9951	444	-6.96%	480		8.11%	5.77	4.90	48.14	49.64	62.10	12.68	1.25	Trading Buy	75.00	20.77%

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，09/2024 全球輕型車銷量 755 萬輛，MoM+9.6%、YoY-3.6%。01/2024~09/2024 累計銷量僅略高於去年同期。經季節性調整後，2024 年化銷量達 9,000 萬輛（2023 年全球銷量 9,000 萬輛，YoY+11%）。09/2024 重點車市方面：中汽協公布中國汽車市場產、銷量分別為 279.6 萬輛、280.9 萬輛，銷量 MoM+14.5%、YoY-1.7%。01/2024~09/2024 汽車產、銷量分別為 2147 萬輛、2157.1 萬輛，分別為 YoY+1.9%、YoY+2.4%。新能源車方面，09/2024 產、銷分別為 130.7 萬輛、128.7 萬輛，YoY+48.8%、YoY+42.3%，市場占有率達 45.8%。01/2024~09/2024 產、銷分別為 831.6 萬輛、832 萬輛，YoY+31.7%、YoY+32.5%。日本、韓國 09/2024 銷量回升，日本銷量 MoM+33.57%、YoY+0.28%。韓國銷量持平，MoM-0.05%、YoY-0.88%。美國汽車 09/2024 銷量明顯回落，MoM-17.21%、YoY-12.24%。歐洲各國車市銷量大多呈現回升跡象。整體來看，因暑休淡季結束且中國政府利多政策帶動，09/2024 銷量動能向上，預估 10/2024 全球車市銷量表現平穩。相關零組件廠商方面，08/2024 營收多呈現上漲趨勢。09/2024 營收大多維持月增態勢不變。受惠於季節性因素帶動，預估 4Q24 營收動能多向上提升，10/2024 營收多維持成長趨勢。

## 產業 利多 利空

### 金融

公司	代號	09/2024 獲利		10/2024 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	451	211.20%	405		-10.27%	5.59	4.89	45.10	47.76	50.10	10.25	1.05	Trading Buy	58.00 15.76%
華南金	2880	1,586	-29.85%	1,675		5.61%	1.57	1.63	15.08	16.67	25.55	15.64	1.53	Neutral	-
富邦金	2881	7,860	42.13%	6,500		-17.31%	4.32	8.41	52.56	65.49	91.90	10.93	1.40	Neutral	-
國泰金	2882	4,840	-7.98%	7,700		59.09%	3.14	7.37	48.64	57.91	69.30	9.40	1.20	Neutral	-
玉山金	2884	2,411	-20.32%	1,750		-27.42%	1.36	1.65	14.77	15.36	27.50	16.68	1.79	Neutral	-
兆豐金	2886	2,404	3.22%	2,200		-8.49%	2.24	2.31	22.64	25.91	39.25	16.99	1.51	Trading Buy	43.00 9.55%
台新金	2887	1,320	-52.35%	1,500		13.63%	1.04	1.36	15.38	16.74	17.25	12.70	1.03	Trading Buy	20.50 18.84%
新光金	2888	959	-121.41%	1,300		35.55%	-0.42	1.60	13.77	15.60	11.40	7.15	0.73	Trading Buy	14.00 22.80%
國票金	2889	141	31.78%	173		22.34%	0.57	0.71	11.93	14.49	14.85	20.93	1.02	Neutral	-
永豐金	2890	1,827	-11.31%	1,350		-26.11%	1.56	1.73	14.85	16.61	23.15	13.42	1.39	Neutral	-
中信金	2891	5,434	5.17%	3,500		-35.60%	2.79	3.20	21.96	25.12	35.90	11.22	1.43	Neutral	-
第一金	2892	1,830	-23.27%	1,750		-4.38%	1.60	1.80	17.71	18.96	27.35	15.16	1.44	Trading Buy	29.50 7.86%

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

10/2024 資本市場表現平穩，並未有明顯波動，金控獲利豬投資收入預期持穩，同時由於央行針對房貸收縮資金，預期 4Q24 新承做的貸款利率會有所提升，有利於銀行業的獲利表現，就全年 2024 年來看，獲利維持在高檔，預期在 1Q25 前股價可區間盤整。

## 產業 利多 利空

### 金融-其他

### 中國貨幣政策持續放水

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	8,554	-2.61%	7,450		-12.91%	13.70	14.43	84.23	93.70	153.50	10.64	1.64	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

中國央行將一年期中期借貸便利利率從 2.3% 下調至 2.0%，與此同時向中國金融體系注入了人民幣 3,000 億元的流動性。中租超過 9 成以上的大陸客戶都是中小規模製造業，經營模式為向銀行體系借入資金後放貸，中國央行拉低利率，短線將有利於中租營運，惟貨幣政策帶動經濟效果仍有待觀察，目前投資建議維持中立。

## 產業

## 利多

## 利空

### 營建

央行提出第 7 次房地產選擇性信用管制

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	1,082	17.11%	850		-21.42%	1.87	1.53	22.69	21.59	24.70	16.15	1.14	Neutral	-
遠雄	5522	2,776	-3.84%	2,000		-27.97%	4.76	5.13	58.17	59.77	68.40	13.33	1.14	Neutral	-
長虹	5534	1,580	183.38%	850		-46.20%	6.32	10.13	68.77	73.86	87.90	8.68	1.19	Neutral	-
達麗	6177	163	9.45%	200		22.81%	4.82	4.29	20.93	22.15	43.85	10.22	1.98	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

央行提出第 7 次房地產選擇性信用管制，本次採取的管制措施在過去均有實施過，本次的實施範圍則更擴大，基本上會使得房價在高檔震盪並將溫房市，預期 4Q24 後房市的成交量將會下滑。目前營建類股已有修正，隨著建案完工入帳，2025 年之後營收將會進入認列期間，待股價反應後將適時推薦。

## 產業

## 利多

## 利空

### 觀光

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	1,619	-0.70%	1,650		1.93%	4.20	2.57	61.20	61.77	91.20	35.50	1.48	Neutral	-
雄獅	2731	2,633	2.74%	2,450		-6.94%	14.92	12.01	39.97	51.88	137.00	11.40	2.64	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

台灣央行提出信用管制措施，預期房市的成長幅度會受到限制，進而影響內需型經濟的狀況，預期短線會有所承壓。兩岸觀光題材部分，包含旅行社及觀光旅館，陸客營收佔比約在 10%，對於相關業者營收的貢獻實屬有限，中長期預期將會逐步好轉，為觀光類股的潛在題材面利多。

## 產業

## 利多

## 利空

### 生技

美國生物安全法案對台有利

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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)					
美時	1795	1,187	-10.45%	950		-19.96%	15.45	16.47	65.24	76.72	258.00	15.67	3.36	Buy	330.00 27.90%
中裕	4147	44	-12.78%	42		-4.21%	-0.71	-0.52	9.40	8.87	81.00	-	9.13	Trading Buy	90.00 11.11%
保瑞	6472	2,024	8.23%	1,850		-8.60%	29.88	35.95	89.59	113.54	748.00	20.81	6.59	Buy	912.00 21.92%
順藥	6535	00	822.50%	01		122.22%	-1.41	-1.30	8.29	6.99	387.00	-	55.36	Buy	420.00 8.52%
視陽	6782	310	-20.79%	322		3.79%	4.79	11.65	47.06	54.71	221.00	18.97	4.04	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



群益觀點：生物安全法案將重塑全球生物技術產業鏈，美國的生物安全法案將迫使企業調整供應鏈，並推動產業鏈向美國及其盟國轉移。隨著全球企業尋求新的生產夥伴，台灣的 CDMO 公司將受惠於法案帶來的轉單效益，並有望進一步擴大市場佔有率。法案對供應鏈合規和技術來源審查的嚴格要求，將提高市場進入門檻。

個股建議：美時預期 10 月成長來自血癌藥出貨下滑；保瑞新併購、新產能加入，預期 10 月營收呈現年增。順藥 11 月下旬到 12 月初新藥解盲，由於 7 月已結束臨床試驗，8-10 月營收下滑。視陽 3Q 進入旺季出貨高峰，預期 10 月營收可能下滑。中裕愛滋新藥 10 月受季節因素影響下滑。

投資建議：保瑞、美時、順藥的投資建議維持 Buy，中裕、視陽的投資建議為 Trading Buy。

產業

利多

利空

特用化學

半導體供應鏈在地化受惠

多項產品等待認證需要時間

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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						
勝一	1773	961	-8.75%	860	-10.53%	6.31	7.26	34.82	28.46	174.00	23.95	6.11	buy	200.00	14.94%
三福化	4755	352	-22.53%	400	13.67%	4.41	4.39	43.83	45.14	129.00	29.36	2.86	Trading Buy	146.00	13.17%
上品	4770	611	11.65%	550	-9.98%	21.04	22.20	93.03	103.90	340.00	15.31	3.27	Trading Buy	407.00	19.70%

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

10/2024 特用化學類股，勝一 10 維持 9 月水準；三福化 10 月認列工程款呈現月增，上品 10 月營收持平或小幅下滑。個股建議：預期特化產品將隨先進製程產能開出受惠，營收表現可望逐漸回溫。勝一的投資建議維持 Buy，三福化、上品的投資建議為 Trading Buy。

產業		利多								利空						
水泥		中國水泥企業保價意願較強。								下游需求復甦不顯著。						
公司	代號	09/2024 營收		10/2024 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 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	13,325	2.47%	14,095		5.77%	1.03	1.51	29.79	30.04	32.15	21.30	1.07	Trading Buy	36.00	11.97%
亞泥	1102	6,497	-3.53%	6,810		4.82%	3.07	3.52	47.70	48.75	46.75	13.28	0.96	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

十一長假過後氣候好轉，部分地區下游重點工程開工有所回升，企業出貨略見改善；因各地水泥企業營運持續處於虧損狀態，為改善營運，4Q24 持續透過加大錯峰生產及行業自律以推漲價格，預期後續價格穩中有升。投資建議方面，維持台泥 Trading Buy 投資建議。

## 產業

## 利多

## 利空

### 塑化

市場新增產能衝擊仍大。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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)	M M (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2023	2024(F)	2023	2024(F)					
台塑	1301	16,642	3.10%	16,931		1.73%	1.15	-0.17	54.57	53.40	48.55	-	0.91	Neutral	-
南亞	1303	21,428	-4.61%	21,938		2.38%	0.80	0.57	45.41	45.28	42.30	73.82	0.93	Neutral	-
華夏	1305	921	43.14%	898		-2.48%	0.59	0.32	16.49	16.51	16.15	50.20	0.98	Neutral	-
台達化	1309	1,679	-11.00%	1,735		3.36%	-0.69	-0.50	16.72	16.20	18.95	-	1.17	Neutral	-
台苯	1310	961	-7.36%	975		1.37%	-0.88	-0.21	13.12	12.82	12.30	-	0.96	Neutral	-
台化	1326	27,508	-6.34%	28,276		2.78%	1.46	0.42	57.88	57.05	39.65	95.11	0.70	Neutral	-
台塑化	6505	53,325	-10.57%	56,412		5.79%	2.30	0.82	35.31	34.63	49.15	60.00	1.42	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

市場需求復甦力道不足，產品利差走勢欲振乏力；展望後市，在報價續跌風險減少之下，4Q24 塑化廠存貨跌價壓力有望減輕，營運有望較 3Q24 好轉；中長期而言，由於下游需求復甦不顯著、加上市場產能供給壓力較大，塑化產業恐需較長時間以去化市場過剩產能，景氣恐呈現 L 型復甦，導致廠商獲利處於谷底區間波動，儘管再下探空間有限，然向上成長空間亦將受限。投資建議方面，對相關個股維持 Neutral 投資建議。

## 產業

## 利多

## 利空

### 貨櫃

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	44,637	-16.97%	40,352		-9.61%	16.39	61.88	204.02	256.08	206.00	3.33	0.80	Neutral	-
陽明	2609	21,620	-16.07%	19,322		-10.63%	1.37	17.84	79.32	95.15	68.10	3.82	0.72	Trading Buy	80.00 17.47%
萬海	2615	14,966	-22.88%	13,490		-9.86%	-2.07	17.27	73.41	89.18	88.60	5.13	0.99	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

隨航商持續積極控管運力，短期內運價再大幅下探機率有限，有望處於區間震盪走勢，待 4Q24 下旬進入農曆春節前拉貨旺季，運價或有漲價契機可期。

此外，市場傳年底即將議約的歐洲線合約價有望翻倍調漲。由於前期歐洲線合約價接近成本線、且與目前現貨價相差甚遠，加上紅海繞道的狀況短期內無解，故新合約價格較舊約調漲機率將大幅提高，惟因國內航商的歐洲線營運多以現貨價為主，合約價比重不高，對其整體營運影響有限。

投資建議方面，短期運價見止跌回穩跡象，維持評價偏低的陽明 Trading Buy 投資建議。

## 產業 利多 利空

散裝 市場運力增速放緩。 中國需求不振。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	347	-0.44%	341		-1.69%	0.76	2.73	27.14	29.12	26.35	9.66	0.91	Buy	32.00	21.44%
中航	2612	381	-6.78%	396		3.92%	1.66	3.11	58.66	59.08	43.50	13.98	0.74	Buv	56.00	28.73%

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

近期鐵礦砂運輸需求不振，海岬型船舶現貨運價回落至 2 萬美元/日以下。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 3 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，未來拆船量有望回升。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，維持中航、新興及裕民 Buy 投資建議。

## 產業 利多 利空

航空 4Q 進入貨運旺季。 暑期客運旺季結束。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	16,009	-9.79%	16,788		4.86%	1.13	2.50	12.33	14.12	22.70	9.09	1.61	Neutral		
長榮航	2618	17,358	-12.89%	17,902		3.13%	4.00	5.06	19.81	23.07	37.95	7.50	1.64	Trading Buy	39.20	3.29%

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

儘管客運旺季結束，然航空貨運受惠 AI 及跨境電商需求熱絡，貨運單價持續處於高檔，4Q24 進入傳統貨運旺季，有利推升貨運營收進一步走高。投資建議方面，考量 2024 年獲利有望維持高檔，維持長榮航 Trading Buy 投資建議。

產業

利多

利空

運動休閒 庫存調整完成訂單回流

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	3,189	-13.98%	3,302		3.53%	18.86	23.98	93.55	101.53	543.00	22.64	5.35	Neutral	-
聚陽	1477	3,291	-19.92%	3,386		2.86%	16.18	17.69	64.12	75.93	344.00	19.45	4.53	Neutral	-
喬山	1736	4,689	15.21%	4,602		-1.85%	2.34	5.12	31.78	34.90	148.00	28.90	4.24	Neutral	-
世界健身-KY	2762	820	-0.96%	840	*	2.47%	3.11	4.32	20.71	19.88	98.90	22.87	4.98	Buy	109.00 10.21%
南寶	4766	1,976	-2.20%	1,986		0.45%	20.13	21.40	109.26	120.66	291.50	13.62	2.42	Trading Buy	322.00 10.46%
桂盟	5306	442	-2.57%	444		0.32%	5.89	6.99	60.63	63.42	137.50	19.67	2.17	Neutral	-
復盛應用	6670	2,334	-9.58%	2,402		2.93%	17.59	24.76	81.56	95.65	293.50	11.85	3.07	Neutral	-
柏文	8462	446	-1.69%	440		-1.22%	1.41	4.97	22.29	24.26	114.50	23.02	4.72	Neutral	-
明安	8938	926	-1.18%	954		3.08%	0.49	7.15	44.13	49.28	79.10	11.06	1.61	Neutral	-
寶成	9904	21,335	-8.14%	22,024		3.22%	3.61	4.68	42.82	23.67	38.30	8.19	1.62	Neutral	-
豐泰	9910	6,822	-13.31%	7,012		2.77%	5.04	5.89	23.45	26.84	141.50	24.02	5.27	Neutral	-
美利達	9914	2,556	-12.55%	2,706		5.85%	5.66	8.88	68.63	71.51	184.50	20.77	2.58	Neutral	-
巨大	9921	6,028	-12.07%	6,251		3.69%	8.67	8.30	85.90	87.20	184.00	22.16	2.11	Neutral	-
百和	9938	1,437	-8.21%	1,489		3.57%	1.95	5.43	38.80	42.23	81.40	14.98	1.93	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 10/2024 主要運動休閒類股中，營運大多持平穩定。

自行車業：中國自行車市場是支撐 2024 年台灣自行車產業需求強勁的主要動能，但觀察近期自行車雙雄對中國市場的出貨已經出貨高檔轉弱的跡象，顯示已成長一年多的中國自行車市場目前也開始疲軟。但原本期待的對歐美外銷出貨目前成長有限，將使自行車業者短期的出貨成長受美，目前持續觀察奧運帶動的運動風氣是否能讓自行車業的訂單展望成長。

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：預期世界健身-KY 成功併購美國 WGI 後，可擴展國際佈局，且獲利成長恢復成長，維持世界健身的投資建議為 Buy。預期運動休閒產業的庫存調整完成，維持南寶的投資建議為 Trading Buy。



## 產業

## 利多

## 利空

### 鋼鐵

### 原料價格下跌

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	26,748	-9.62%	28,866		7.91%	0.11	0.34	19.39	19.22	22.75	67.39	1.18	Neutral	-
東和鋼鐵	2006	4,542	-14.15%	5,229		15.11%	6.48	6.04	42.52	45.56	73.60	12.18	1.62	Neutral	-
中鴻	2014	1,957	-10.67%	2,110		7.84%	0.11	0.11	11.33	12.07	20.85	182.89	1.73	Neutral	-
豐興	2015	2,645	-3.82%	2,756		4.18%	4.08	4.54	37.70	40.38	84.00	18.49	2.08	Neutral	-
燐輝	2023	5,821	12.24%	5,427		-6.79%	-0.55	-0.23	14.90	14.69	15.20	-	1.03	Neutral	-
大成鋼	2027	6,922	-7.70%	7,220		4.30%	2.19	1.95	25.90	26.56	32.95	16.86	1.24	Trading Buy	37.00 12.29%
新光鋼	2031	1,069	-12.61%	1,116		4.37%	5.15	8.07	35.31	41.38	57.00	7.06	1.38	Neutral	-
允強	2034	1,159	-14.63%	1,286		10.92%	-0.33	-0.63	17.21	15.89	22.15	-	1.39	Neutral	-
榮剛	5009	883	-16.55%	1,077		21.98%	3.88	4.47	24.30	26.54	45.90	10.26	1.73	Trading Buy	52.00 13.28%
大國鋼	8415	1,822	-8.59%	1,836		0.73%	3.03	2.26	24.40	24.87	33.55	14.84	1.35	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

預估 10/2024 主要鋼鐵類股中，東鋼因基期偏低且進入工程旺季，營收成長動能較強。榮剛因設備問題解決，營收可望明顯成長。

群益觀點：中鋼在 11 月盤價上漲後，短期接單情況已經轉佳，主要因中下游評估目前鋼價相對足夠低，可增加備貨有備無患。且接下來將來臨的農曆年及對 1H25 鋼鐵需求落底反彈的期待，也增加了未來鋼市樂觀的可能性。中鋼也公佈 09/2024 的自結獲利，由於受到庫存跌價損失的影響，單月稅前虧損 6.75 億元，低於預期，連帶使 3Q24 的獲利下滑至損平點附近。隨著市場對中國強力刺激經濟政策的期待消退，先前快速上漲的鐵礦砂價格也隨之下跌。目前鐵礦砂價格約回落到 100 美元/噸，在跌破 100 美元後試圖守穩 100 美元關卡。展望後市，認為原本下跌整理的鋼價受惠原料價格反彈而過早的反應想像中的利多對鋼市未必有利，目前鋼價開始回落對鋼鐵市場 2025 年的發展反而可能是較好的現象，目前觀察 2025 年全球鋼市各地區成長衰退不一，持續關注未來可能的發展。

個股建議：鐵礦砂價格回落後可能進入震盪整理，中鋼下個月的盤價有機會下跌，對中鋼的投資建議為 Neutral。

## 產業 利多 利空

### 橡膠

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	3,410	6.72%	3,203		-6.07%	0.82	1.16	23.52	24.18	24.65	21.19	1.02	Neutral	-
正新	2105	8,462	-3.25%	8,503		0.48%	2.22	2.76	26.36	27.32	46.40	16.79	1.70	Trading Buy	17.45%
建大	2106	2,849	-6.72%	2,965		4.08%	0.92	1.66	20.50	21.00	30.20	18.17	1.44	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 10/2024 主要橡膠類股中，營運大多穩定。

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，對正新的投資建議為 Trading Buy。

## 產業 利多 利空

### 造紙

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	5,160	41.34%	3,799		-26.39%	0.83	0.88	26.03	26.42	24.20	27.40	0.92	Neutral	-
華紙	1905	1,552	-12.60%	1,702		9.67%	-0.52	-0.24	13.75	13.59	19.10	-	1.41	Neutral	-
永豐餘	1907	6,621	-3.55%	6,548		-1.11%	1.10	0.46	35.22	34.68	31.00	66.74	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

預估 10/2024 主要造紙類股中，正隆因房地產建案認列入帳影響完畢後，營收將回落到正常水準。

工紙需求受季節性因素影響較大，隨年底工業生產旺季到來，工紙需求可望進入一個短期的高峰。從原料價格來看，中國市場的紙漿期貨價格目前約 5700~5800 元 RMB/噸附近，在反彈後開始進入震盪整理，需求的不確定仍是影響價格的主要原因。

雖近日紙漿價格開始有落底反彈跡象，但認為未來主要仍是因季節因素出現短期價格拉抬，紙漿需求有明顯成長的機會不大，維持造紙相關個股的評等為 Neutral。

## 產業 利多 利空

### 環保

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	349	13.49%	338		-3.11%	3.14	3.67	38.53	40.20	98.30	26.77	2.45	Trading Buy	126.00 28.17%
可寧衛	8422	337	-24.58%	359		6.25%	9.09	11.26	57.23	59.00	182.50	16.21	3.09	Buy	230.00 26.02%

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 10/2024 主要環保類股中，可寧衛營收略增長。

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：考量 1)可寧衛業務包括太陽能發電、廢棄物焚化、掩埋等業務，在綠能環保減碳業務方面的佈局已逐漸成型，故維持可寧衛的投資建議為 Buy。

## 產業 利多 利空

### 包材

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	4,126	-2.17%	4,052		-1.78%	0.43	0.83	12.00	12.50	16.60	20.03	1.33	Neutral	-
宏全	9939	2,345	-15.51%	2,404		2.51%	8.36	9.69	53.08	58.73	155.00	15.99	2.64	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 10/2024 主要包材類股中，營收大多轉弱，反應旺季出貨高峰過去的產業現況。

個股建議：宏全擴展東南亞業務有成，但目前股價已反應相關利多，故維持包材類股的投資建議為 Neutral。

2024 年 10 月 29 日

## 產業

## 利多

## 利空

### 航太

波音罷工。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	212	0.75%	227		7.16%	6.76	6.40	28.62	30.46	97.60	15.26	3.20	Trading Buy	135.00 38.31%
亞航	2630	524	12.39%	402		-23.31%	0.27	0.68	16.40	16.48	32.60	48.25	1.98	Neutral	-
漢翔	2634	2,553	-19.71%	2,604		2.02%	2.36	2.23	18.15	18.68	45.20	20.26	2.42	Neutral	-
長榮航太	2645	1,308	-6.64%	1,342		2.58%	4.89	5.28	34.59	35.49	94.00	17.81	2.65	Neutral	-
晟田	4541	150	20.33%	126		-16.21%	-1.12	0.94	22.66	23.60	30.85	32.76	1.31	Neutral	-
駐龍	4572	72	-6.54%	69		-4.73%	6.21	7.29	48.47	50.76	150.00	20.58	2.96	Trading Buy	170.00 13.33%
jpp-KY	5284	208	-0.48%	215		3.47%	8.34	2.12	49.04	47.85	169.50	79.92	3.54	Neutral	-
寶一	8222	75	-19.02%	65		-13.34%	0.88	1.04	12.10	12.67	38.60	37.13	3.05	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：因波音持續遭遇罷工事件，加上 10 月颱風假期影響，10 月民航個股營收普遍呈現月減。預估駐龍(4572 TT)10 月營收月減-4.73%；預估寶一(8222 TT)10 月營收月減-13.34%；預估晟田(4541 TT)10 月營收月減-16.21%。

軍工產業趨勢：軍工生產，持續受軍工產品缺料問題影響，漢翔(2634 TT)短期營運維持低檔，預估 10 月營收月增 2.02%；預估亞航(2630 TT)10 月營收月減-23.31%。

航太新產品趨勢：八貫(1342 TT)受惠戶外產品景氣回升與軍工產品 4Q24 出貨，預估 10 月營收月增 7.16%；jpp-KY(5284 TT)受惠伺服器新產品持續出貨，預估 10 月營收月增 3.47%。

個股建議：考量波音短期罷工事件延續，維持八貫(民航)、駐龍(民航)Trading Buy 的投資建議。

## 產業

## 利多

## 利空

### 工具機

合約負債增加。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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)					
協易機	4533	379	20.17%	419		10.58%	1.34	1.17	16.29	16.30	40.50	34.68	2.48	Trading Buy	46.00 13.58%

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

受惠工具機產業景氣逐漸復甦，2Q24 協易機(4533 TT)合約負債已上升至 8.42 億元，並且考量交期因素，預期 2Q24 合約負債將貢獻 4Q24 營運，預估協易機 10 月營收月增 10.58%。個股建議：考量工具機景氣復甦，新增協易機 Trading Buy 的投資建議。



## 產業

## 利多

## 利空

綠能水資源產業 工程旺季。

公司	代號	09/2024 營收		10/2024 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	2,923	15.21%	2,702		-7.56%	4.51	6.10	62.24	65.30	207.00	33.95	3.17	Neutral	-
東元	1504	4,369	-1.92%	4,415		1.04%	2.73	2.60	37.47	37.87	49.90	19.18	1.32	Trading Buy	8.21%
中興電	1513	2,105	-4.13%	2,066		-1.88%	3.15	7.98	31.31	35.69	159.50	19.99	4.47	Trading Buy	26.01%
亞力	1514	696	15.76%	652		-6.31%	2.81	3.02	17.32	18.87	113.00	37.38	5.99	Neutral	-
華城	1519	1,766	11.25%	2,045		15.81%	8.97	14.68	20.98	30.11	573.00	39.04	19.03	Buy	43.97%
大亞	1609	2,416	-10.98%	2,526		4.54%	3.57	2.14	18.46	17.17	46.10	21.56	2.69	Neutral	-
大同	2371	3,926	-2.66%	3,810		-2.95%	1.12	3.36	23.37	27.44	45.25	13.48	1.65	Buy	28.17%
上緯投控	3708	662	-17.86%	627		-5.25%	11.30	3.93	66.19	64.13	106.00	26.99	1.65	Neutral	-
森崙能源	6806	952	-32.23%	950		-0.24%	2.83	2.34	49.66	49.76	121.00	51.69	2.43	Neutral	-
泓德能源	6873	764	24.31%	1,055		38.06%	7.61	11.66	51.58	59.44	220.50	18.91	3.71	Neutral	-
大汽電	8931	214	-6.81%	202		-5.48%	2.32	2.98	17.75	18.61	48.55	16.30	2.61	Neutral	-
國統	8936	466	45.90%	310		-33.42%	2.88	3.48	22.84	24.82	62.60	17.99	2.52	Neutral	-
世紀鋼	9958	1,026	11.17%	1,082		5.48%	4.08	10.33	34.54	42.20	208.00	20.13	4.93	Buy	25.00%

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

風電趨勢：國內風電工程，時逢颱風假期，加上森崙能源海上施工的船舶-巨人號仍在維修，預期 10/2024 底復工，造成工程落後、短期營運維持低檔，預估森崙能源(6806 TT)10 月營收月減-0.24%，仍維持低檔；世紀鋼(9958 TT)除了進入大組的海龍風場 jacket 之外，3-1 期 CIP 即將進入投料階段，預估世紀鋼 10 月營收月增 5.48%；國外風電工程，即將進入淡季，加上 10 月颱風假期影響，預估上緯投控(3708 TT)10 月營收月減-5.25%。

重電趨勢：雖有 4Q24 工程旺季，但時逢颱風假期影響國內工程進度，預估士電(1503 TT)10 月營收月減-7.56%；華城(1519 TT)因海外工程較不受國內颱風影響，預估 10 月營收月增 15.81%；預估中興電(1513 TT)10 月營收月減-1.88%；預估大亞(1609 TT)10 月營收月增 4.54%；預估大同(2371 TT)10 月營收月減-2.95%。

個別工程：時逢颱風假期，預估國統(8936 TT)10 月營收月減-33.42%；預估亞力(1514 TT)10 月營收月減-6.31%，惟泓德能源(6873 TT)因光、儲案場逐步邁向高峰，預估 10 月營收月增 38.06%。

個股建議：看好風電、電網基建的建置需求，維持世紀鋼、大同、華城 Buy、東元、中興電 Trading Buy 的投資建議。

## 【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。