

投資週刊

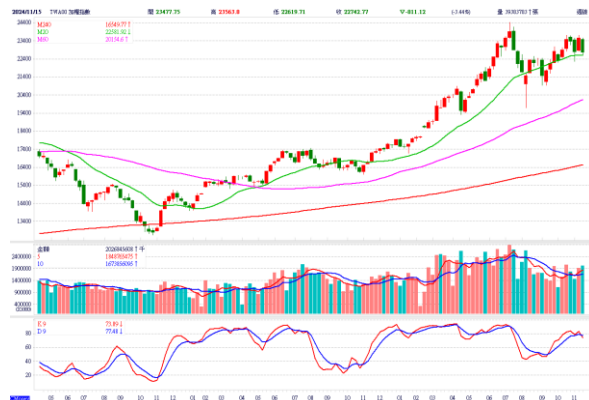
1741

2024/11/18~
2024/11/22

美股漲跌互見，台股震盪格局

研究室

台股短線在美股狹幅整理下，指數持續季月線間整理，呈現『上下震盪，橫向整理』，短線區間 22500-23200 點，指數 23200 點以上，遇前高和小頭部頸線位置，來回震盪機率高，上漲時量能加溫，才有利多方。搭配台股電子金融和傳產輪動，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，短線持續震盪整理，畢竟台股本波從 10 月 4 日低點 22193 點起漲，至高點 23713 點，漲了 1520 點都沒休息，短線經過整理後，才有機會再重返多頭。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，以第三季財報股為主，幾個方向：第一、CoWoS 和 FOPLP 的相關概念，持續操作；第二、矽光子族群和機器人概念，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，包括光鋁、高力、網家、金寶等。原則上不追高，指數整理下『逢低布局，價差應對』。



產經動態

1. 台積電(2330)7奈米以下 AI 晶片禁銷陸。近期市場傳出台積電已通知中國客戶將暫停承接7奈米(含)以下先進製程AI相關晶片出貨，11月11日之後AI晶片開案，皆須取得美國商務部等相關單位審查。據半導體供應鏈表示，此消息並非完全禁止，但所帶來的影響有五大方向值得關注，首當其衝的是比特大陸、中興及阿里巴巴旗下平頭哥等。(1).台積電中國比重2Q24衝到16%，但3Q24降為11%，多為智慧手機與加密貨幣晶片等非AI應用，台積電營收來自大陸雲端AI半導體，MS預估1%，集邦科技預估5-8%。其中，台積電主要大陸客戶包括：晶片開發商算能科技(SophGo)、阿里巴巴旗下半導體晶片部門「平頭哥」(T-Head)、以及如Meta-X等小型初創企業。(2).11/11禁止先關產品出貨，台積電5奈米為所有製程中最夯的產品線，先關AI nvidia AMD 等，2025年主力製程N5，市場預期台積電2025年N5產能利用率破百，預期可以由其他人補上。(3).這個新聞在11/8(五)盤中出現，11/8台積電股價沒什麼反應，11/1(一)也沒什麼反應，(當然也漲不太起來)，但對11/11晚上華爾街反應很大，台積電ADR下跌3%。主要原因就是，台灣人對於神山地位已經有相當認知，且身經歷過2020年中美貿易戰，對台積電影響最大的一次就是2020年十月後不再出貨華為(海思晶片)，當時海思是台積電第二大客戶，營收佔比高達15%，當時台積電中國比重從2Q20 22%降至3Q20 6%(經過兩年調整中國佔比再慢慢回到10%上下)。目前即便整個中國營收不見，對台積電的衝擊也遠小於2Q20的華為禁令。(4).預估台積電2024/2025EPS45元/58元。

2. 台達電(2308) 10月營收報喜創新高，法人樂觀後市展望。電源龍頭台達電(2308)(11)日公布10月合併營收388.17億元，創新高，月增4.6%，並較去年同期成長11.9%，主要成長動能來自資料中心伺服器相關業務驅動。台達電(2308) 10月營收388.1億元(MoM+5%；YOY+12%)略優於預期，主要成長來自於資料中心相關電源與散熱系統出貨，達成4Q24營收1146億元(QoQ+2.2%)達成預估值之34%，累計營收YoY+3%。展望2025年，除Nvidia新世代產品更改供電設計，將DC to DC改為on board將致使DC to DC Converter營收減少25%，但AI其餘相關業務包含電源、風扇散熱以及資通訊基礎建設將維持強勁成長動能，交通業務則預期有雙位數以上成長，自動化業務則因產業景氣尚未復甦，預估僅微幅成長。預估2024和2025年EPS分別為15.04元和18.13元，考量公司具AI電源散熱整合解決方案優勢，帶動長期毛利率持續優化，維持買進評等。

3. 美食-KY(2723)3Q24 EPS 0.84元，符合預期，維持買進。3Q24集團營收47.33億元，QoQ+1.1%，YoY-8%，其中中國地區受到消費疲弱影響，SSSG呈現中雙位數衰退，3Q24營收人民幣4.5億元，YOY衰退24.77%，QoQ+4.16%，美國地區則維持穩健增長，七~八月同店維持3%以上成長，九月份受到基期因素影響持平，美國地區營收貢獻約20.09億元，QOQ小降，原幣別YOY維持雙位數增長，成為集團主要營收來源，獲利方面，原本預期在月餅券挹注下可望使得中國地區營益率接近損平，然實際月餅券銷售較2023年衰退且營收規模並未顯著提升影響，中國地區3Q24營益率-4%(較上季度下滑1%)，美國地區OPM持平在13%，台灣則是下滑1%達6%，3Q24本業獲利2.22億元，營業利益率4.69%，低於預期，業外小幅正貢獻，3Q24歸屬母公司淨利潤1.52億元，EPS 0.84元，符合預期。公司同步公布十月份營收15.8億元，MOM-3%，YOY-3%，符合預期；就區域表現來看，美國維持雙位數成長，且同店增長2%、中國同店衰退10%且營收衰退幅度收窄。我們預估2024年EPS為3.29元，2025年EPS 5.32元。短線上雖然中國營運仍處於低迷，但最壞時刻已過，且長期來看，我們看好美國地區發展且中國有望谷底復甦，維持買進，靜待中國營運持續好轉。

4. 裕民(2606) 3Q24稅後EPS 1.84元，優於預期，維持買進評等。裕民3Q24稅後EPS 1.84元，優於預期之1.45元。毛利率39.85%，優於預期之30.78%，係因船舶報價佳帶動營業規模增長，且燃油報價季跌幅達高個位數水準所致，營業費用控管得宜，營益率35.8%，優於預期之26.28%。累計前三季稅後EPS 4.45元。展望後市，產業報價基期偏高，近期鐵礦石出貨放緩，故海岬型報價回落，然燃油報價跌價有望挹注獲利表現，考量3Q24財報優於預期，元富調整裕民(2606)24/25年稅後EPS至5.63元/5.41元(原5.02元/5.11元)，維持買進評等。

本週精選潛力股

113.11.15 收盤價

台 積 電 2330	收盤價：1035
<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。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 45 元，2025 年 EPS 58.6 元。</p>	
鴻 準 2354	收盤價：96.6
<p>1. 鴻準預計在 2025 年迎來兩個主要業務驅動力：新遊戲主機的推出和 AI 伺服器散熱解決方案的供應。新主機預計於 2025 年第一季上市，將大幅提升鴻準的營收；同時，有望在 2025 年開始為 AI 伺服器提供散熱風扇和歧管，進一步推動其業績增長。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 3.1 元，2025 年 EPS 4.1 元。</p>	
立 隆 電 2472	收盤價：75.8
<p>1. 立隆電 2024 年車用占比達 25~30%，新的應用包括煞車與轉向等安全性相關系統、電動車車載充電器大尺寸高壓電容持續出貨。AI 伺服器高電壓、大電流及高速運算需求引爆在各種溫度變化可靠度、使用壽命及阻抗均優於液態電容的高容量/高電壓固態鋁電容需求，立隆電深耕固態電容技術優勢，隨著 AI 伺服器進入高成長期，可望成為營運成長新動能。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 6.45 元，2025 年 EPS 7.3 元。</p>	
國 泰 金 2882	收盤價：66.9
<p>1. 展望後市，考量景氣動能復甦轉佳，2024 年放款目標成長 5-10%；2024 年 NIM 預期年增 2-3bps，主要動能來自調整存放款結構和投資部位；2024 年手續費收益預期雙位數成長，主要動能來自財管和信用卡，顯示核心收益部分穩健成長。整體而言，管理層對淨利息收益和手續費收益看法皆維持正向，故預估 2024 年國泰世華銀行獲利 YoY+13%；壽險和產險營運重回成長軌道，短期雖遇到美債十年期殖利率維持高檔，但國泰金建立長天期債券之新錢投報率仍有 5%以上。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 7.87 元，2025 年 EPS 6.26 元。</p>	
奇 鋐 3017	收盤價：648
<p>1. 奇鋐 10 月營收 70.81 億元，創歷史新高水準，MOM+11%，YOY+28%，累計營收 YOY+21%，達成 4Q 營收預估幅度 35%，優於預期。另外 3Q 財報將有優於預期表現機會。隨著 GB200 晶片陸續放量，經產業確認預期 GB 200 零組件拉貨動能陸續啟動中，放量時點落於 2Q25。奇鋐手機 GB200 包括微軟、AWS 及 CSP 廠 ASIC 廠訂單，我們看好公司於散熱市場的供貨品項多元。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 20.12 元，2025 年 EPS 24.68 元。</p>	

貿 聯- K Y 3665

收盤價：596

1. 3Q24 產品組合持續優化，毛利率將優於 2Q24，展望第四季，原本 4Q24 營收季節性衰退，因完成併購 Easys，4Q24 營收將有機會持平至小增。HPC 成長強勁，2024 年 HPC YOY+40%，2025 年著眼 GB200 全新動能，Busbar 及 Power whip 通過 Nvidia 認證，台廠唯一機外 Power 線束，預估 GB200 EPS 貢獻為 6~7 元。
2. 預估 2024 年 EPS 19.69 元，2025 年 EPS 30.07 元。

乙 盛- K Y 5243

收盤價：69.3

1. 乙盛 3Q 營收 34 億元，YoY+24%，毛利率平歷史前高，本業獲利表現亮麗，對 2024 年營運展望維持平穩，但隨產品組合調整而聚焦於前瞻性產業，目前馬斯克麾下 Tesla、Space X 等營收比重超過 50%，且尚有集團訂單挹注的想像空間，2025 年營運展望正向。
2. 預估 2024 年 EPS 3.55 元，2025 年 EPS 4.5 元。

萬 潤 6187

收盤價：466

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。
2. 預估 2024 年 EPS 13.9 元，2025 年 EPS 18.6 元。

惠 特 6706

收盤價：170.5

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。

A E S - K Y 6781

收盤價：772

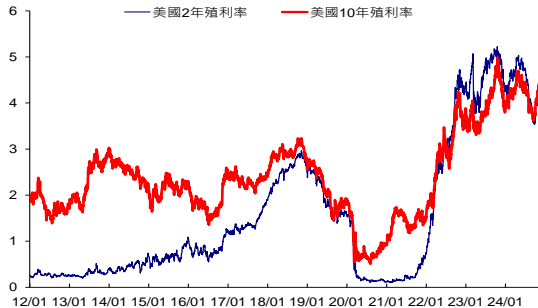
1. GB300 AI 機櫃為增加斷電時的運作穩定性，新增超級電容為標配，BBU 資料中心備援電池為選配。BBU 應用於傳統資料中心一個 tray 過去僅採用 2-3 個 Pack，AI Servre 每個 Tray 採用 5-6 個 Pack 且電芯數增加，單價亦較高。BBU 單價高低除了電芯數多寡之外，另外 CSP 要求有調峰功能，單價亦可望增加。2024 年 AES-KYBBU 營收約 50-55 億元，未來 AI 潛在 BBU 商機依滲透率估算，BBU 滲透率 3 成約 40 億商機；70% 滲透率約 94 億元商機。AES-KY 主力客戶 AWS 之外，預期 2025 年新增二家客戶訂單。
2. 預估 2024 年 EPS 24.43 元，2025 年 EPS 35.92 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%。

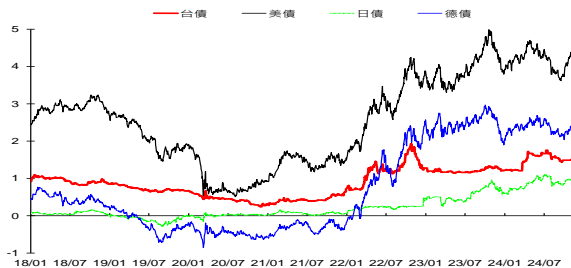
一、美債投資策略：



一週回顧：美國本週公布的通膨數據仍有黏性，CPI 及 PPI YoY 均向上反彈，Fed 降息預期縮減；本週 Powell 談話也提及當失業率接近中性水準，Fed 降息步伐也會放慢，預計 12 月降息 1 碼後可能轉為季度降息，短率最終可能停在 3.5%~4% 間。週四 10 年債殖利率收在 4.44%，一週上漲 11bp，2 年債殖利率收 4.34%，週升 14.5bp。

趨勢分析：美國降息幅度縮減但將持續降息，10 年債殖利率上彈幅度已達 80bp，預計未來一個月在 4.0%~4.7% 區間。

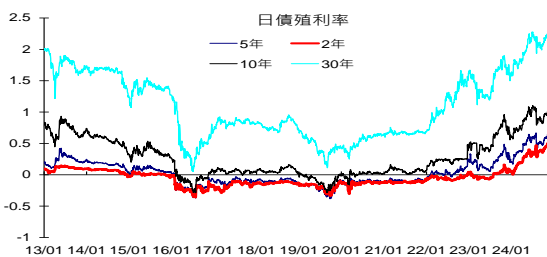
二、歐債投資策略：



一週回顧：歐元區景氣仍然偏弱，歐洲央行將持續降息的預期主導歐債，雖然美債殖利率續創波段新高，但股市下跌加上降息預期帶動本週歐債殖利率向下。週四德 2 年債殖利率收在 2.1%，週降 11.2bp，德 10 年債殖利率收在 2.34%，週升 10.4bp，二線國家公債殖利率同降 5-10bp 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，目前德債利率水準貼近最終短率水準，再向下空間相對有限。

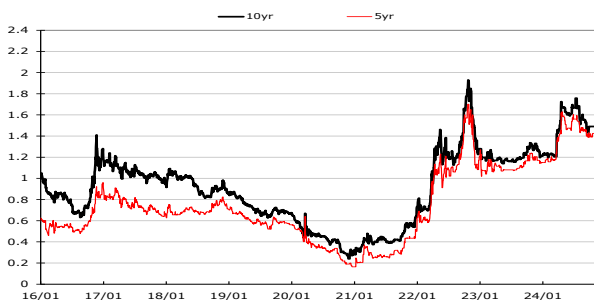
三、日債投資策略：



一週回顧：日本自民黨選舉未能過半，石破茂勉強保下首相位置，政治仍不穩定；而日銀最新預估 2025 財年 CPI 預估由前次 2.1% 降至 1.9%，但日銀總裁表示實質利率仍然太低，市場預期日本央行仍將採漸進升息步伐。週四 10 年日債殖利率收在 1.06%，小升 5.4bp，2 年債殖利率收在 0.54%，上升 3.4bp。

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：因川普勝選預期帶動美債殖利率突近期高位，台債亦受牽動，30 年券標售利率 1.76% 稍高於市場預估區間，但得標倍數 1.73x，補券需求仍高，10 年債殖利率僅小幅向上彈升 1bp 至 1.54%，但後續再無成交，5 年債仍未成交在 1.4225%，台債目前成交清淡，需待標債來提供殖利率波動的動能。

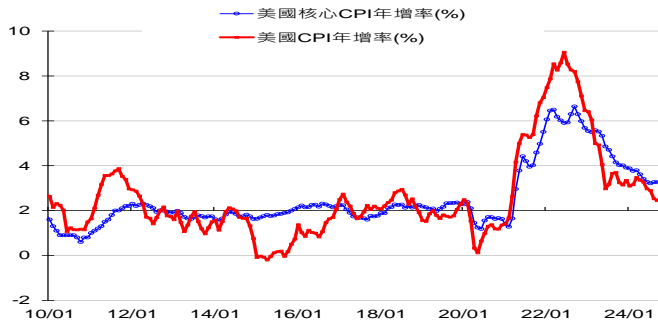
趨勢分析：台灣 GDP 及 CPI 增速放緩，預計央行再緊縮機率不高，台債交易僅留下補券需求，預計十年債停留 1.45%~1.55% 區間，留意補券的標債需求及美債走勢。

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維持軟著陸，然留意川普關稅影響。股市配置比重為 45%，債券部位 30%，現金部位則為 25%。美國企業獲利穩健，且預期川普減稅政策，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，美中貿易戰不確定拉高，中國財政刺激政策緩慢，新興市場配置比重為 24%。

一、美股投資策略：



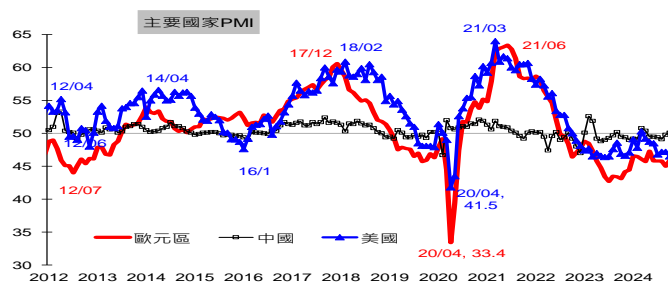
一週回顧：川普減稅效應帶動美股，然近期隨著美國通膨黏性增長，市場對 Fed 降息幅度縮減，美股從高檔小幅滑落至 5949。

趨勢分析：短期留意川普貿易戰影響，然考量美國經濟維持軟著陸、企業獲利穩健，搭配 Fed 可望持續降息下，近期市場波動維持低檔，推估美股創高格局不變。

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：



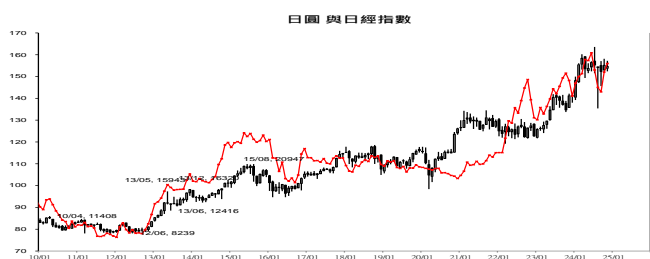
一週回顧：近期歐洲 pmi 製造業指數維持低迷，再者，受到川普關稅擔憂，及德國政治不穩定，將提前大選下，導致歐股走低至 507 點。

趨勢分析：川普政策對金融市場好壞參報，然近期美元轉強、關稅戰恐影響歐洲經濟；所幸後續 ecb 可望持續降息，歐股可望維持穩健。

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：



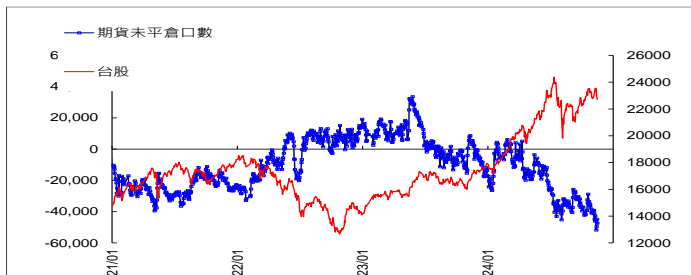
一週回顧：隨著美國實施關稅戰擔憂，美國半導體指數偏弱下影響日本半導體股，進期日經指數仍維持在 39000 點附近震盪。

趨勢分析：短期日圓維持弱勢，支撐日本企業獲利，及出口股；然考量後續 ecb 將持續升息，且近期經濟平平，推估日股漲幅受限。

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：受到川普貿易戰擔憂，加以進期美債殖利率走揚，國際美元轉強下，外資聯袂賣超，指數回跌至 22700 點，尋求下檔季線支撐。

趨勢分析：短期川普關稅擔憂，影響市場投資氛圍；然考量台股基本面無虞，gdp 穩健 3% 之上、企業獲利穩健下，搭配年底旺季將至，推估台股震盪後仍將向上。

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	45	26	26	24	8	9	7
債市	30	30	26	22	24	28		
現金	30	25						

資產別：預估 2024 年第四季末全球景氣維持軟著陸，然留意貿易戰效應，股市配置比重為 45%，債券部位 30%，現金部位則為 25%。

區域別：短期留意關稅戰影響，然經濟軟著陸、企業獲利穩健，及年底旺季，推估股市趨勢仍向上。