

投資週刊

1742

2024/11/25~
2024/11/29

美股強勢整理，台股震盪盤堅

研究室

台股短線在道瓊強勢下，指數持續向上盤堅，呈現『震盪盤堅，強勢整理』，短線區間 22500-23500 點，指數 23500 點以上，遇前高和大量位置，來回震盪機率高，上漲時量能加溫，有能有效突破。搭配台股電子金融和傳產輪動，指標股台積電、鴻海、聯發科和長榮未來走勢，動見觀瞻。技術面顯示，短線震盪整理，台股 11 月以來幾次面對季線保衛戰，並未出現多頭敗象，盤面大小股類股輪動，低位階股輪番上漲，未來低位階和低檔股擇優操作。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，以低位階和第三季財報股為主，幾個方向：第一、超級電容和 BBU 的相關概念，持續操作；第二、矽光子族群和機器人概念，趨勢還是明顯；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、神達、正崴、富喬等。原則上不追高，指數盤堅下『強勢股操作，價差應對』。



產經動態

1. IC設計三雄明年將進擊，聯發科(2454)、聯詠(3034)、瑞昱(2379)可望繳出佳績，投資評等為買進。台灣IC設計三雄聯發科、聯詠與瑞昱各擅勝場，其中聯發科已推出旗艦晶片天璣9400、聯詠新產品傳打入蘋果新機應用、瑞昱一般與車用乙太網路業務持續發展，三雄明年營運各擁利基，有機會繳出好成績。聯發科手機平台將憑藉旗艦機種持續成長，AI ASIC、車用、AI PC將長期發酵。預估2024年與2025年EPS分別為66.66元及68.79元，投資評等為買進。聯詠與瑞昱皆為穩健成長表現，預估聯詠2024年與2025年EPS分別為32.41元及35.71元，仍具備高殖利率優勢，投資評等為買進，目標價600元。瑞昱2024年與2025年EPS分別為28.1元及32.84元，車用長期成長，2025年Wi-Fi 7將起飛，投資評等為買進。
2. BE 與AEP 美國電力公司簽訂燃料電池長約，高力(8996)可望受惠，維持買進評等。BE 上週五漲幅59.19%宣佈與AEP (美國第二大發電公司) 簽1GW燃料電池供應協議為AI 資料中心供電。AEP 已下2025年100 MW 燃料電池訂單。高力的BE產品規模為50KW及65KW，依照AEP訂單規模2025年100MW 若使用50KW訂算需求2000個熱反應盒 (HOT BOX)，總商機6.6億元，由於BE供貨商二家，假設Share 50%，高力營收貢獻達3.3億元，2024年營收約40億元，潛在新增貢獻8.25%營收。但需求量1G 若每年均100MW，可出貨達10年之久。散熱方面，公司送樣Radiator 散熱器供ODM廠認證，我們認為台灣沒有在美國設立服務團隊for AI 資料中心業者難以切入CDU 整機供貨，高力較大散熱機會在於CDM及Radiator 二塊業務，靜待認證過好消息，短期Spermicro 影響難以擺脫。元富預估2024、2025年EPS分別為8.28元與11.54元，維持買進評等。
3. 奇鋌(3017)3Q24 EPS 6.02元優於預估，維持買進評等。奇鋌 3Q營收190.65億元，QoQ+16%，毛利率23.5%較上季成長0.5個百分點，營業利益31.08億元，營業利益率16.3%較上季成長1.6個百分點，稅後獲利26.01億元，EPS 6.02元優於預估EPS 5.56元。上週五散熱族群全面下跌，市場反應鴻海法說提到水冷零組件是提高獲利的來源，集團佈局完整，導致市場擔心散熱族群訂單被分蝕。針對此議題，雙鴻法說會提到ODM產品亦均是他們做的，我們認為NV產品散熱持續提升下，規格持續提升，難度持續提升市場併夠大，大家均可受惠。奇鋌2024、2025年EPS 分別為21.1元與27.37元。
4. 10月日本工具機訂單達1224億日圓，MoM-2.3%，YoY+9%，累積YoY-2%，產業谷底震盪復甦，維持相關個股買進評等。10月日本工具機訂單達1224億日圓，MoM-2.3%，YoY+9%，累積YoY-2%，產業谷底震盪復甦。台廠工具機零組件出口而言：10月線性滑軌出口量209萬件，MoM-6.5%，YoY+17%，累積YoY+4.2%，平均報價處20.5美元，MoM+7.1%，YoY+20.5%，月度呈價增量減走勢；10月滾珠螺桿出口量13.9萬件，MoM+5.8%，YoY+40%，累積YoY+0.3%，平均報價處109.5美元，MoM-10.1%，YoY+11%，月度呈價減量增走勢，總結前述，產業庫存處健康水準，近期零組件報價持穩，持續關注產業產銷表現，整體產業持續處谷底復甦態勢，故元富維持相關個股評等。元富預估亞德客-KY(1590)2024/25年稅後EPS 38.56元和44.03元，維持買進評等；預估上銀(2049)2024/25年稅後EPS 至5.85元和8.29元，維持買進評等。
5. 正新(2105)被納入00896成分股；預期4Q24-1Q25受惠低價原料，並擁殖利率下檔保護，維持買進。臺灣指數公司公布特選臺灣上市上櫃綠能及電動車指數成分股定期審核結果，成份股新增正新(2105)等5檔、刪除和泰車(2207)等5檔，該指數為中信綠能及電動車(00896)ETF所追蹤，成份股納入、刪除自11/18日盤後生效。00896 ETF基金規模40億元，此次成分股納入正新、微星、台灣大、中美晶、旭隼，刪除和泰車、友達、群創、力成、博大。正新3Q24營收255億元，QoQ+4.8%，YoY+0.7%；獲利方面，毛利率24.3%，季減1.7個百分點，年減1.2個百分點，低於預期，3Q24產品雖有漲價2-3%，然原料天然膠、合成膠價格分別較上季漲8%、9%，毛利率因而受到影響，但17寸以上胎別佔比40.4%，產品組合表現持穩，單季稅後EPS為0.72元。至於4Q24，公司持續與客戶洽談價格調漲，且公司原料備料提前2個月，10月份合成膠價格反轉向下(SBR 10月報價MoM-6%)，預期4Q24將受惠部分低價原料，預估單季稅後EPS為0.62元，2024年全年稅後EPS估2.75元。展望2025年，4Q24合成膠價格大幅回檔，亦有利1Q25正新獲利表現；然2025年整體市況仍不明朗，預估營收持平今年表現，獲利方面；雙印廠有望轉盈，預估全年稅後EPS為2.90元。股利政策，假設配發率90%，預估2025年現金股利為2.5元，維持買進評等。

本週精選潛力股

113.11.22 收盤價

台 積 電 2330	收盤價：1040
<p>1. 台積電預估 4Q 營收為 261-269 億美元(匯率假設為 32 元)·美金計價 QOQ11-14.5%·中間值 13%·台幣營收 QOQ10-13%·中間值 11.5%。由於第三季是蘋果出貨旺季·第四季非蘋接棒·加上 AI 持續暢旺·帶動台積電營收維持高峰·維持台積電買進建議。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 45 元·2025 年 EPS 58 元。</p>	
智 邦 2345	收盤價：640
<p>1. 智邦第三季稅後純益為 26.5 億元·季增 2.67%·年增 11.08%·每股稅後純益 (EPS) 4.75 元。前三季財報毛利率 20.6%·低於去年同期 22.5%·稅後純益為 74.75 億元·年增 12.1%·EPS 13.39 元。看好全球資料中心對高速運算與網路連接技術需求的快速增長·智邦積極投入 400G 與 800G 技術的研發·在 400G 交換器系統整合技術相對領先·今年營運占比可望逼近 10%左右水準·目前 800G 交換器也完成研發·預計明後年也將開始貢獻營運·看好智邦明年展望。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 19.49 元·2025 年 EPS 23.51 元。</p>	
鴻 準 2354	收盤價：82.2
<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>	
奇 鋌 3017	收盤價：652
<p>1. 奇鋌 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。奇鋌手機 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>	
順 達 3211	收盤價：177
<p>1. 公司營收結構 IT 占比 85-90%·非 IT 約 10-15%。IT 為主要 NB 及平板鋰電池模組·其中有一位客戶因中美貿易戰關係動能從 2H24 開始下降·預期 2025 營收低於 2024 年。非 IT 業務方面·業務以資料中心 BBU 為主·2024 年客戶為 meta·預期 2025 年動能包括 meta 與 AWS·預期 2025 年非 IT 業務營收可望翻倍成長。另外今年 2-3Q 有分建合售利益入帳·預期 2024 年 EPS 17.72 元·其中分建合售利益貢獻 13 元·公司擬股利配發本業從高發放·業務分年發放·我們預期 2025 年現金股利可望達 10-12 元·現金股利殖利率至少 6%以上·受 ETF 青睞。</p>	

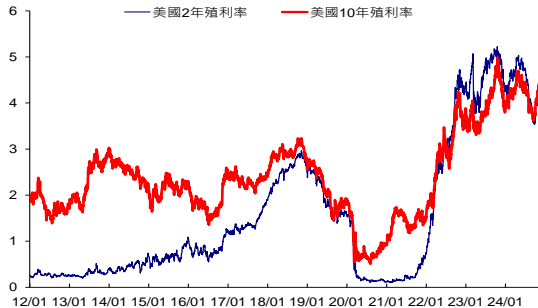
緯創	3231	收盤價：118.5
<p>1. 緯創公告 3Q24 獲利，營收 2725 億元、QoQ 13%、YoY 26%，毛利率 8.35%、QoQ -0.01pts、YoY 0.5pts，營業利益 114.2 億元、QoQ 32%、YoY 68%，營益率 4.19%、QoQ 0.59pts、YoY 1.06pts，業外淨支出 12.2 億元，低於預期，稅前淨利 101.89 億元、QoQ 12%、YoY 21%，稅後淨利 41.99 億元、QoQ -5%、YoY -11%，單季稅後 EPS 1.45 元，累計前三季營收 7,520 億元、YoY 18%，營業利益 271 億元、YoY 61%，稅前淨利 273 億元、YoY 59%，稅後淨利 121.34 億元、YoY 49%，稅後 EPS 4.19 元。10 月營收 962 億元、MoM -1%、YoY 23%(上月 24%)，季營收達成率 32%，累計營收 YoY 19%(上月 18%)，其中扣除緯穎的緯創營收 609 億元、MoM -2%、YoY+2%。緯創展望 2024 年，營運成長仍以 AI 為主要成長動能，PC 產業預期低個位數成長，且每季微幅成長，2024 年 PC 與 Non PC 營收比重 75:25，其中 2024 年 AI 將有三位數成長，PC 與 Non PC 獲利比重約 25:75。預估 2024 年營收 1.048 兆元、YoY 21%，稅後 EPS 6.28 元。同時預估 2025 年營收 1.307 兆元、YoY 24%，稅後 EPS 7.07 元。短期 Supermicro 事件，市場傳主要受惠 DELL，相關供應鏈有英業達、緯創及鴻海，加上緯穎的成長動能持續。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 6.28 元，2025 年 EPS 7.07 元。</p>		
嘉澤	3533	收盤價：1755
<p>1. 嘉澤十月營收 27.61 億元，MOM-1%，優於預期，預估 4Q24 營收 QOQ-3%，毛利率較 3Q24 再提升，4Q24 新平台滲透率由原本 50%上修至 60~70%，1H25 加入水冷頭營收，GPU Socket 想像空間可期。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 75.86 元，2025 年 EPS 91.49 元。</p>		
萬潤	6187	收盤價：473
<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>		
惠特	6706	收盤價：177.5
<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，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。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS -3.41 元，2025 年 EPS 6.68 元。</p>		
台灣虎航	6757	收盤價：75.7
<p>1. 台灣虎航(6757) 10 月營收 130 億元，MoM+3.03%，YoY+6.75%。展望後市，11 月東北亞進入賞楓季與棒球 12 強賽帶動，客收報價有望續揚，公司預計於 11/29 自創新版轉上市，為台灣唯一低成本航空公司，目前評價低於亞州同業。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 7.09 元，2025 年 EPS 8.01 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，但降息幅度縮減且將保持限制性利率，配置比重降至 26%；歐洲經濟表現疲弱，且將持續降息，配置比重最高為 28%；BOJ 後續仍有升息機率，配置比重最低為 22%；台灣央行結束升息但跟進降息機率低，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中性，零售銷售增加但領先指標續降，市場仍在找尋美國中性利率及未來降息幅度；週三標售 20 年債需求偏弱，美債殖利率停留在高位。週四 10 年債殖利率收在 4.42%，一週波動區間在 4.3%~4.5%，2 年債殖利率收 4.35%，本季以來升 70bp，反應對降息幅度的調整。

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 90bp，預計未來一個月在 4.0%~4.7%區間。

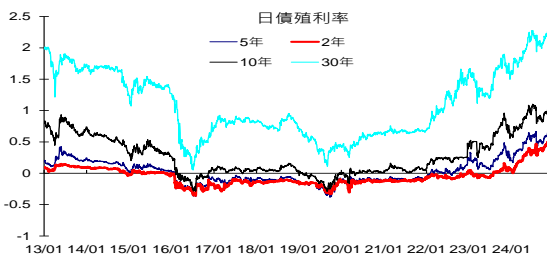
二、歐債投資策略：



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，但本週歐債殖利率仍相對平穩。週四德 2 年債殖利率收在 2.11%，德 10 年債殖利率收在 2.32%，本季以來分別升 4bp 及 19.5bp，長債受美債帶動，短債則持續受降息預期影響；二線國家公債殖利率本季同升 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。

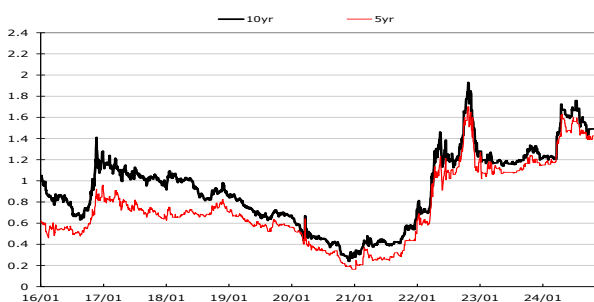
三、日債投資策略：



一週回顧：日本央行總裁植田和男表示，距離下一次政策會議還有一個月的時間，屆時會有更多的信息加上日圓偏弱，重新點起 12 月升息的預期。週四 10 年日債殖利率收在 1.10%，升 3.5bp，2 年債殖利率收在 0.58%，上升 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，5 年券標售利率 1.5% 高於預期，同時推動台債殖利率；週四 10 年債殖利率向上彈升至 1.57%，週升 3bp，5 年債殖利率收在 1.508%，升 8.55bp，台債目前成交保持清淡，每次標債為殖利率波動的來源。

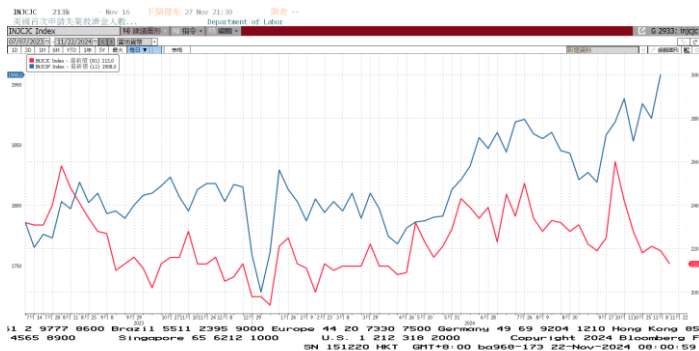
趨勢分析：台灣 GDP 及 CPI 增速放緩，預計央行再緊縮機率不高，然上有壓下有撐，台債交易僅留下補券需求，預計十年債停留 1.45%~1.55%區間，留意補券的標債需求及美債走勢。

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：



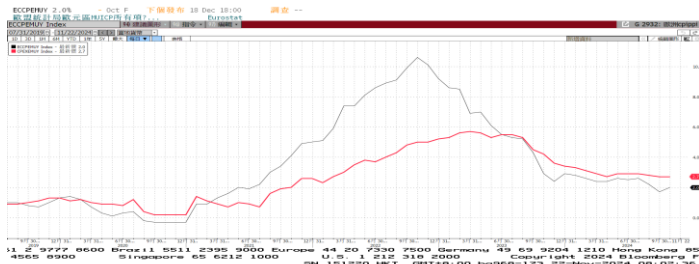
一週回顧：美國初次申請救濟金人數維持 21.3 萬人低檔，然受到 Fed 降息幅度縮減、川普關稅政策不確定下，美債殖利率維持高檔，壓縮美股，美股收在 5948。

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：



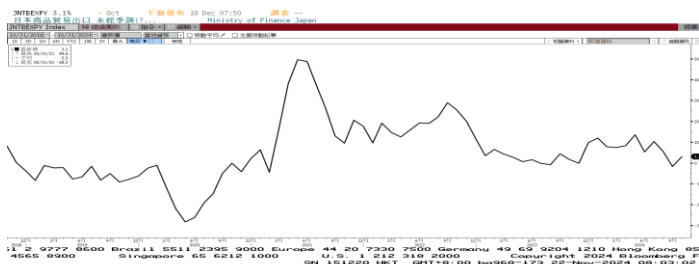
一週回顧：歐洲 cpi 年增率維持 2% 水位，然近期美歐貿易戰擔憂，且歐洲對歐經濟展望保守下，導致歐股走低至 502 點。

趨勢分析：短期仍留意未來美國針對歐洲課關稅；然考量歐洲通膨趨勢向下，ecb 可望持續降息下，將有利歐洲經濟明年優於今年，歐股維持穩健向上格局。

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，區間部位低買高賣。

三、日股投資策略：



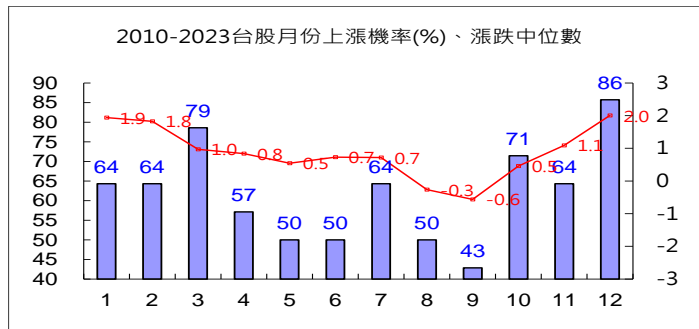
一週回顧：日本出口年增率改善，然美國近期半導體走弱下，影響日股半導體走勢；加以個別企業財報好壞參半，外資保守，日經指數回跌至 38000 點。

趨勢分析：短期日圓維持弱勢，支撐日本企業獲利，及出口股；然考量後續日銀將持續升息，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：受到費半指數維持弱勢，且美債殖利率走高影響外資資金動能，台股近期回測季線支撐，低點來到 22,500 點，處在區間波動。

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 12 月上漲機率高，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。