

## 11/2024 營收預估

### 電子產業營收預估及投資策略：

時序開始進入淡季，而且 2024 包括 PC/NB/手機/TV 等消費性 IT 產品，銷售動能本來就多疲弱，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。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的差，因此整體科技業預期營運基本上低於前月數字機會較大，其中上游 IC 主動元件因為生產前置期較長，預估月減會比較明顯，下游零組件因為庫存調整速度快，預期營運表現較有機會持平前月。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，因此聯發科(2454 TT)在新旗艦天璣 9400 晶片機種發表後，短期可能要先觀望買氣狀況，整體預期 IC 設計公司以及下游主被動零組件與 PCB 等，11/2024 營收也多呈現持平或月減。半導體製造中，晶圓代工，台積電(2330 TT)蘋果晶片出貨近尾聲，預期營收將月減到年底機會大。反應到封測業，因為客戶 IT 應用比重仍較高，因此預期 11/2024 營收表現僅大致持平上月。以鴻海(2317 TT)為首的蘋果手機組裝與零組件供應鏈隨蘋果新機效應漸弱，預期營收也進入淡季。AI 伺服器相關商機持續，不過進入 GB200 與 H 系列交接期，貢獻營收應該到 1Q25 會較明顯。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)、世界(5347 TT)考量到 2H24 稼動率上升，且股息殖利率高，故建議 Trading 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。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；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；義隆(2458 TT)2024 年毛利率、獲利有明顯成長，2025 年展望正向，AI PC 滲透率提高有助營運，綜合以上原因，上述多家公司投資建議為 Trading Buy。封測股部分，目前針對力成(6239 TT)，考量股價修正幅度已達，殖利率吸引力增加，故建議到 Buy；日月光投控(3711 TT)則切入台積電高階封裝供應鏈，即將貢獻營收，給予 Trading Buy 建議。

在 PC 供應鏈部份，總體環境上，目前觀察到 PC/手機用記憶體不僅價格疲弱，而且出貨位元顯著萎縮，顯示終端需求相當疲弱，市場研究機構也針對 4Q24-1H25 記憶體價格由看漲轉為看跌。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)、華碩(2357 TT)、川湖(2059 TT)建議 Buy，英業達(2356 TT)、技嘉(2376 TT)、和碩(4938 TT)則建議 Trading Buy。除前述個股，維持建議 Buy 的個股包括維熹(3501 TT)、群光(2385 TT)、群電(6412 TT)、聖暉\*(5536 TT)、台積電(2383 TT)、台耀(6274 TT)、健鼎(3044 TT)、精測(6510 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)、

2024 年 11 月 26 日

國巨(2327 TT)、同欣電(6271 TT)、瀚荃(8103 TT)、文晔(3036 TT)、宜特(3289 TT)、敬鵬(2355 TT)、南電(8046 TT)、景碩(3189 TT)、臻鼎-KY(4958 TT)。華通(2313 TT)考量蘋果需求近尾聲，調降評等至 Neutral。

在手機產業方面，由於 iPhone 16 拉貨高點在 08/2024 或是 09/2024，積極拉貨期已過，再加上目前是 Android 手機的傳統出貨淡季，雖有部分中國高階手機的推出，但台灣手機相關零組件預估 11/2024 營收將呈現小幅月減；展望未來，iPhone 16 的出貨高峰已過，但因 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，在網通產業，雖進入傳統歐美旺季，但因 10/2024 營收基期較高，且部分歐美客戶仍在清理最後的庫存，所以我們預估 11/2024 大部分的網通公司營收將呈現持平到小幅月減，惟聯亞(3081 TT)因代工夥伴產能出問題而營收將呈現較大的月減；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，雖終端市場需求依然不如以往，但因中國政府推出 07~12/2024 家電舊換新補貼政策，隨著到期日將屆，近期短線買氣開始出籠，我們預估友達(2409 TT)、群創(3481 TT) 11/2024 營收將出現持平到小幅月增；展望後市，雖然中國政府舊換新、節能補助等利多政策有利於刺激短期需求，有助於維持中國面板大廠停產動作陸續結束後的市場供需秩序，不過，整體面板買氣能見仍低迷，預估 4Q24 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未見轉佳，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。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，我們預估大部分的汽車零組件公司 11/2024 營收將出現持平到小幅月增；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，我們維持投資評等為 Buy。

## 傳統產業營收預估及投資策略：

**金融：**11/2024 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 年獲利維持在高檔。

**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：**川普的政策對生技醫療產業的影響主要體現在監管鬆綁、藥價調整

2024 年 11 月 26 日

和人事任命等方面。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。個股方面，精華(1565 TT)預期 4Q24 維持稼動率，預期 11 月營收維持 10 月水準略減。美時(1795 TT)預期 11 月 MOM 下滑由於 10 月血癌藥出貨較多墊高基期。中裕(4147 TT)愛滋新藥 11 月受季節因素影響月增。智擎(4162 TT)11 月營收持平 10 月水準。望隼(4771 TT)11 月營收 MOM 下滑，由於中國市場需求不振。保瑞(6472 TT)新併購、新產能加入，預期 11 月營收呈現年增。台康生技(6589 TT)11 月營收 MOM 成長由於季節出貨因素。視陽(6782 TT)3Q 進入旺季出貨高峰已過，預期 11 月營收下滑。

**原物料族群：**水泥，10/2024 以來氣候好轉，下游需求有所好轉，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，惟隨時序進入需求旺季尾聲，預期水泥價格漲勢將有所放緩。投資建議方面，維持台泥(1101 TT)Trading Buy 投資建議。**散裝**，近期海岬型船舶現貨運價跌深反彈，運價回到 2 萬美元/日以上。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**，時序進入歐洲線合約談判期間，航商穩價意願積極，歐洲線淡季運價走勢仍相對有撐。美洲線方面，目前因應川普可能課徵關稅的搶運潮尚未出現，而市場運力陸續返回的情況下，導致美西線運價出現較大回跌；短期在市場供需動態調整之下，運價較高機率將處於區間震盪走勢，待農曆春節前拉貨需求出現，將提供美國線較高的漲價契機。投資建議方面，考量 4Q24 運價淡季不淡，以及 2024 年獲利大幅增長下、2025 年具有高殖利率題材，維持長榮(2603 TT)Buy、陽明(2609 TT)Trading Buy 投資建議。**塑化**，近期塑化產品報價呈現弱勢整理，下游需求未見明顯改善。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。**鋼鐵**：豐興(2015 TT)、東鋼(2006 TT)隨颱風影響因素消退，11/2024 營收可望回升。大成鋼(2027 TT)、大國鋼(8415 TT)因短期基期較高，11/2024 營收將較上個月略降。群益觀點：觀察 2025 年的鋼鐵市場，目 WSA 公佈的 2025 年鋼鐵需求展望為正向，即使在中國市場衰退 1% 的預估下，全球的鋼鐵需求仍可成長 1.2%。顯示印度、東南亞、中南美洲及中東非洲等地的需求成長已逐漸淡化中國需求疲弱的影響，其中尤其以印度及其它新興發展經濟體的貢獻最大。而中國市場的鋼鐵需求可能將連續四年衰退 3% 以上，基期已經在相對偏低水準，2025 年的衰退幅度可望縮小。甚至若未來還有推出強力刺激經濟政策，中國鋼鐵需求也可能觸底反彈。



2024 年 11 月 26 日

**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，考量近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：**聚陽(1477 TT)在換季結束後，11/2024 營收可望回升。寶成(9904 TT)通路銷售高檔過去，11/2024 營收將略為下滑。自行車業：中國自行車市場經歷一年多強勁成長，主要受惠運動休閒用途自行車需求推動，但目前高檔回落顯示經歷一年多的拉貨後，中國需求已經放緩。未來需觀察對歐美的外銷出貨是否可逐漸落底回升。運動服飾及運動鞋：儒鴻持續受惠於客戶積極拉貨，帶動營收維持高檔。布料的產能較吃緊維持加班生產，顯示成衣的長期需求強勁，預期儒鴻年底前每個月的營收可望維持 30 億元以上的高水準。目前觀察運動休閒服飾的需求並未下滑，惟 2025 年新訂單的單價能否拉高仍待觀察。

**綠能水資源：**預估森崴能源(6806 TT)11月營收月減-47.79%；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 11 月營收月增 5.26%；預估上緯投控(3708 TT)11 月營收月增 2.68%。重電趨勢：受惠 4Q24 工程旺季，加上先前的颱風假期影響，預估士電(1503 TT)11 月營收月增 7.74%；預估華城(1519 TT)11 月營收月增 16.40%；預估中興電(1513 TT)因客戶交期差異影響，11 月營收月減-4.25%；預估大亞(1609 TT)11 月營收月增 8.92%；預估大同(2371 TT)11 月營收月增 8.97%。預估國統(8936 TT)11 月營收月增 31.04%；預估亞力(1514 TT)11 月營收月增 6.34%；預估泓德能源(6873 TT)11 月營收月增 12.30%。

**航太軍工：**預估駐龍(4572 TT)11 月營收月減-9.83%；預估寶一(8222 TT)11 月營收月減-9.81%；晟田(4541 TT)11 月營收月減-1.30%。軍工產品缺料略為緩解，但受到客戶交期差異影響，預估漢翔(2634 TT)11 月營收月減-6.28%；預估亞航(2630 TT)11 月營收月增 4.95%。八貫(1342 TT)受惠戶外產品景氣回升、軍工產品 4Q24 出貨、颱風假期的基期效果，預估 11 月營收月增 28.10%。

產業

利多

利空

IC 設計-網通

網通規格提升有利於大廠。

即將步入消費性電子淡季，非 AI 的終端需求較弱。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
瑞昱	2379	8,947	-8.98%	8,400		-6.12%	29.05	30.32	95.88	111.20	488.00	16.10	4.39	Trading Buy	570.00	16.80%
聯發科	2454	51,117	14.42%	42,500		-16.86%	63.12	67.95	238.23	243.26	1280.00	18.84	5.26	Trading Buy	1400.00	9.37%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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，4Q24 營運可能季減，Wi-Fi 產品需求穩健，1Q25 有望年增，群益預估營收將月減，投資建議維持 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

AI PC 單價高，有望帶動零組件廠商的單價較高新產品需求，2025 年筆電出貨量看成長。

AI PC 單較高，滲透率不如先前預期。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)						
義隆	2458	1,084	-2.79%	960	-11.43%	8.96	9.96	32.98	35.94	150.00	15.06	4.17	Trading Buy	157.00	4.66%
盛群	6202	229	-2.83%	227	-1.01%	-0.85	-0.36	16.61	16.25	53.50	-	3.29	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

義隆 3Q24 營收 34 億元，官方預估 4Q24 營收介於 28~31 億元，呈現季減，毛利率 47.5~49.5、營益率 20.4~25.0%。義隆 2024 年獲利成長來自於產品組合改善，2025 年初步營運正向，投資建議為 Trading Buy。

盛群法說會時表示，4Q24 營收、毛利率與 3Q24 相當，最快 1Q25 轉盈。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。

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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
聯詠	3034	8,523	-4.43%	8,167		-4.18%	32.56	32.31	111.02	119.33	491.00	15.20	4.11	Trading Buy	545.00	10.99%
智原	3035	930	-1.37%	970		4.34%	4.10	8.42	39.85	46.64	229.50	27.26	4.92	Neutral	-	-
天鈺	4961	1,696	-4.90%	1,618		-4.60%	16.69	22.00	148.83	159.84	241.00	10.95	1.51	Neutral	-	-
矽創	8016	1,528	-3.89%	1,518		-0.65%	15.52	15.14	95.07	98.20	214.50	14.17	2.18	Neutral	-	-
致新	8081	682	-5.97%	702		2.88%	17.27	17.47	87.80	91.28	231.50	13.25	2.54	Trading Buy	245.00	5.83%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

4Q24 進入淡季，消費性電子需求不好，車用電子和工控拉貨動能仍弱。

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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
聯電	2303	21,371	12.82%	20,010	-6.37%	4.05	4.08	29.73	31.31	44.90	11.00	1.43	Trading Buy	53.00	18.04%
台積電	2330	314,240	24.76%	284,592	-9.44%	44.97	57.65	164.85	208.50	1030.00	17.87	4.94	Buy	1380.00	33.98%
世界	5347	3,793	-17.81%	3,711	-2.16%	3.73	4.58	24.58	25.14	90.00	19.67	3.58	Trading Buy	101.00	12.22%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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。

台積電(2330 TT)10/2024 營收 3,142.39 億元，MoM+24.76%，YoY+29.20%，大幅優於預期。不過以台積電 10/2024 法說會預估來看，4Q24 美元營收 261~269 億美元，QoQ+11.04%~+14.45%，中間值+12.75%。在新台幣兌美元 32.0 基礎上，新台幣營收將為 8,352~8,608 億美元，QoQ+11.62%~+13.31%，以此推算 11/2024 和 12/2024 單月營收將會呈現衰退。

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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
超豐	2441	1,261	0.66%	1,316	4.37%	4.66	6.55	40.00	43.05	57.70	8.81	1.34	Neutral	-	-
京元電子	2449	2,411	2.88%	2,332	-3.25%	8.34	4.44	35.75	37.39	128.00	28.83	3.42	Neutral	-	-
欣銓	3264	1,071	0.03%	1,107	3.38%	4.33	4.72	36.58	38.80	55.80	11.82	1.44	Neutral	-	-
日月光投 控	3711	56,426	1.52%	53,319	-5.51%	7.26	8.47	69.60	72.60	156.00	18.41	2.15	Trading Buy	170.00	8.97%
頤邦	6147	1,877	4.94%	1,899	1.15%	5.40	5.24	66.57	68.28	65.80	12.56	0.96	Neutral	-	-
力成	6239	5,798	1.61%	5,958	2.75%	9.38	10.93	74.66	79.60	126.50	11.57	1.59	Buy	153.00	20.94%
矽格	6257	1,680	6.12%	1,640	-2.37%	5.48	5.68	38.05	39.96	72.00	12.68	1.80	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

4Q24 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

## 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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
信錦	1582	656	-11.22%	685		4.40%	6.58	6.71	49.59	52.34	95.00	14.16	1.81	Neutral	-
新日興	3376	1,164	-4.15%	1,150		-1.22%	7.14	7.36	82.77	85.13	192.50	26.15	2.26	Neutral	-
兆利	3548	660	-3.11%	920		39.30%	8.38	9.37	83.58	88.34	192.00	20.50	2.17	Neutral	-
富世達	6805	910	18.00%	1,085	*	19.19%	19.35	24.31	80.85	96.17	864.00	35.54	8.98	Neutral	-
維熹	3501	484	7.70%	500		3.32%	5.86	6.17	58.15	60.52	65.60	10.63	1.08	Buy	92.00 40.24%
嘉澤	3533	2,761	-0.59%	2,700		-2.20%	77.43	84.64	298.82	353.49	1730.00	20.44	4.89	Neutral	-
宏致	3605	849	-8.33%	850		0.16%	2.08	4.45	37.95	41.90	53.00	11.91	1.27	Trading Buy	66.00 24.52%
貿聯-KY	3665	4,911	7.01%	5,000		1.80%	22.81	35.72	148.85	174.47	628.00	17.58	3.60	Neutral	-
湧德	3689	466	-8.99%	460		-1.38%	5.92	5.64	45.98	49.10	82.80	14.68	1.69	Neutral	-
鎰勝	6115	597	-0.67%	600		0.47%	3.35	3.36	27.23	27.60	54.00	16.05	1.96	Neutral	-
瀚荃	8103	226	-19.86%	240		6.12%	3.57	3.94	35.71	37.65	51.00	12.94	1.35	Trading Buy	62.00 21.56%
群光	2385	9,288	-3.78%	8,800		-5.26%	11.45	11.90	55.06	58.66	155.00	13.02	2.64	Buy	198.00 27.74%
光寶科	2301	12,396	4.61%	11,800		-4.81%	5.26	6.19	37.08	38.77	106.00	17.14	2.73	Neutral	-
台達電	2308	38,817	4.64%	39,000	*	0.47%	15.66	18.36	85.91	97.27	393.50	21.43	4.05	Trading Buy	458.00 16.39%
群電	6412	3,343	-7.67%	3,000		-10.26%	8.45	9.40	36.92	39.82	126.00	13.40	3.16	Buy	150.00 19.04%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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。

華為於 11/26/2024 發布 Mate X6，Hinge 供應商為兆利、富世達，Mate X6 Hinge 自 10/2024 開始小量出貨，11/2024 出貨量有較顯著增加。因 Mate X6 備貨量少，且 Mate X5 Hinge 訂單有增加，預期兆利、富世達手機領域 10/2024~02/2025 出貨可維持高檔水準。

PC 與消費性領域出貨高峰已過，預估群光 4Q24 營收 QoQ-5.2%。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。

預估維熹 4Q24 營收 QoQ-6%，營運成長動能來自於家電線束、低軌道衛星、冷凍貨櫃、風電儲能領域，投資評等維持 Buy，目標價為 92 元。

進入出貨淡季，預估群電 4Q24 營收 QoQ-5.2%，伺服器與 NB 電源、智慧建築展望佳，且穩定配息，投資評等為 Buy，目標價為 150 元。

## 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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
鴻海	2317	804,848	9.80%	696,129		-13.51%	11.39	15.10	113.69	122.53	210.50	13.94	1.72	Buy	256.00 21.61%
英業達	2356	64,685	14.99%	54,619		-15.57%	2.01	3.05	18.19	20.14	50.20	16.47	2.49	Trading Buy	60.00 19.52%
廣達	2382	135,893	-12.39%	134,436		-1.08%	14.77	17.59	53.98	63.45	299.00	16.99	4.71	Buy	360.00 20.40%
和碩	4938	118,801	8.73%	119,775		0.81%	6.45	6.56	73.35	76.36	97.50	14.87	1.28	Trading Buy	105.00 7.69%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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

11/2024 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 11/2024 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 11/2024 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 11/2024 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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
華碩	2357	49,932	-19.54%	51,503		3.14%	47.78	43.48	353.64	361.29	602.00	13.84	1.67	Buy	750.00	24.58%
技嘉	2376	25,772	-3.61%	22,195		-13.89%	13.91	16.85	63.81	71.43	283.00	16.79	3.96	Trading Buy	300.00	6.00%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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 11/2024 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 11/2024 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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
川湖	2059	962	17.07%	964	*	0.14%	58.16	66.80	216.44	254.16	1465.00	21.93	5.76	Buy	1800.00	22.86%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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 11/2024 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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
奇鋐	3017	7,081	11.49%	7,233	*	2.14%	22.17	29.82	72.68	90.32	669.00	22.43	7.41	Neutral	-
泰碩	3338	288	-2.16%	283		-2.00%	2.80	3.06	22.52	23.96	72.40	23.67	3.02	Neutral	-
尼得科超眾	6230	710	-5.66%	735		3.49%	1.17	2.83	67.41	69.13	218.00	77.09	3.15	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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 11/2024 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 11/2024 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 11/2024 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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
聯強	2347	35,916	-6.98%	40,665		13.22%	5.37	6.15	45.37	48.33	74.70	12.14	1.55	Trading Buy	80.00 7.09%
神腦	2450	3,354	21.44%	3,009		-10.30%	2.42	3.55	27.29	29.14	35.40	9.96	1.21	Neutral	-
華立	3010	6,612	-3.01%	6,338		-4.15%	8.70	9.85	72.25	77.54	123.00	12.49	1.59	Neutral	-
文晔	3036	98,597	16.66%	85,932		-12.85%	7.09	8.46	82.44	87.36	113.50	13.41	1.30	Trading Buy	125.00 10.13%
大聯大	3702	74,835	-29.18%	78,494		4.88%	3.68	2.67	45.06	44.97	70.30	26.36	1.56	Trading Buy	90.00 28.02%
崇越	5434	5,238	-1.43%	5,291		0.99%	18.67	21.47	87.72	96.35	308.00	14.35	3.20	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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)：因市場需求持續改善，因此預估聯強 11/2024 營收可能會是年增的表現。

神腦(2450 TT)：因市場需求持續改善，因此預估神腦 11/2024 營收可能會是年增的表現。

華立(3010 TT)：因市場需求持續改善，因此預估華立 11/2024 營收可能會是年增的表現。

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 11/2024 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 11/2024 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 11/2024 營收可能會是年增的表現。

產業

利多

利空

設備

AI、HPC 需求，2025 年展望仍正向。台灣、東南亞建廠需求帶動廠務工程公司營運成長。

先進製程設備需求較佳，台廠直接受惠程度不高。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
中砂	1560	594	-6.99%	610		2.77%	7.04	6.71	44.04	46.80	312.00	46.49	6.67	Neutral	-
宜特	3289	362	-10.74%	355		-1.97%	6.87	7.90	53.37	60.26	148.50	18.80	2.46	Trading Buy	21.21%
京鼎	3413	1,605	-0.73%	1,600		-0.29%	22.34	20.52	118.13	129.47	320.00	15.60	2.47	Neutral	-
閎康	3587	411	-9.18%	450		9.53%	11.19	12.30	65.23	72.87	260.50	21.19	3.57	Neutral	-
聖暉*	5536	2,717	-10.50%	2,734		0.65%	20.65	22.51	81.71	94.21	323.00	14.35	3.43	Buy	33.12%
耕興	6146	375	-1.34%	385		2.60%	12.85	13.08	56.42	60.50	202.00	15.44	3.34	Trading Buy	20.29%
旺矽	6223	970	-2.68%	955		-1.58%	23.58	24.00	99.42	118.42	752.00	31.33	6.35	Neutral	-
精測	6510	386	21.61%	431		11.69%	11.40	15.53	239.91	254.43	759.00	48.88	2.98	Buy	5.40%
穎崴	6515	648	-8.90%	630		-2.79%	34.22	34.78	126.44	154.30	1325.00	38.09	8.59	Neutral	-
長科*	6548	1,054	0.49%	1,100		4.39%	1.91	1.72	11.33	12.06	35.05	20.32	2.91	Neutral	-
朋億*	6613	885	-18.88%	850		-3.95%	16.54	20.60	64.02	79.85	196.00	9.51	2.45	Neutral	-
雍智科技	6683	162	4.52%	150		-7.54%	15.50	13.52	97.17	107.71	342.50	25.33	3.18	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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+7~10%、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，群益預估營收月增，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，但由於 3Q24、10 月營收低於預期，投資建議下修至 Trading 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。

閎康 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，2025 年營收、毛利率有望年增，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，群益預估營收將月減。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，3Q24 獲利優於 1H24，4Q24 也有望季增，群益預估營收將月增，成長動能包含 AP、HPC…等測試需求，投資建議維持 Buy。

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

長科主要產品為導線架。3Q24 營收為 31.3 億元。官方預估 4Q24 合併營收約 31.5~33.4 億元，群益預估營收將月增，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，由於短期評價無偏低，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

PCB

中國十一長假後重啟拉貨、高階資料中心產品穩定出貨

消費性電子淡季

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
華通	2313	6,640	2.73%	6,374	-4.01%	4.67	5.59	36.11	39.20	63.40	11.34	1.62	Neutral		-
敬鵬	2355	1,406	2.43%	1,475	4.88%	3.02	3.10	41.07	42.30	39.85	12.88	0.94	Trading Buy	41.00	2.88%
耀華	2367	1,456	-4.93%	1,520	4.42%	2.30	2.75	15.20	16.82	33.20	12.09	1.97	Neutral		-
台光電	2383	5,818	-2.07%	5,872	0.93%	27.30	32.21	90.05	102.38	478.00	14.84	4.67	Buy	550.00	15.06%
欣興	3037	10,480	-3.30%	10,688	1.98%	4.67	12.94	62.12	70.06	159.00	12.29	2.27	Neutral		-
健鼎	3044	5,604	-4.37%	5,772	2.99%	15.93	17.84	88.75	95.35	193.00	10.82	2.02	Buy	232.00	20.20%
景碩	3189	2,577	-2.64%	2,627	1.95%	1.50	4.60	70.10	71.92	97.10	21.10	1.35	Trading Buy	127.00	30.79%
臻鼎-KY	4958	20,953	8.36%	19,060	-9.04%	9.43	10.01	104.81	109.67	119.50	11.94	1.09	Trading Buy	130.00	8.78%
聯茂	6213	2,528	-8.05%	2,451	-3.04%	2.33	4.30	54.09	55.79	81.20	18.89	1.46	Neutral		-
台耀	6274	2,030	-10.55%	2,212	8.95%	9.99	12.48	44.44	47.49	167.50	13.42	3.53	Buy	210.00	25.37%
尖點	8021	315	-2.06%	308	-2.35%	1.61	2.20	30.97	31.67	34.50	15.69	1.09	Neutral		-
南電	8046	2,616	-11.88%	2,537	-3.03%	0.65	5.61	74.79	76.40	127.00	22.63	1.66	Trading Buy	146.00	14.96%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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 銷量普通，研究部認為蘋果供應鏈 10/2024 達拉貨高峰後，11/2024 營收將走緩，預估華通(2313 TT)11/2024 營收 63.7 億元，MoM-4.01%，臻鼎-KY(4958 TT)11/2024 營收 190.6 億元，MoM-9.04%。

以伺服器、交換器為主要題材的台光電(2383 TT)、台耀(6274 TT)，則有望受惠高階伺服器、交換器 CCL 開始放量，且中國十一長假過後拉貨動能可望轉強，研究部預估台光電(2383 TT)11/2024 營收 58.72 億元，MoM+1%，台耀(6274 TT)11/2024 營收 22.1 億元，MoM+8.9%。

ABF 三雄欣興(3037 TT)4Q24 稼動率向下，惟亦有望在中國十一長假後營收小幅回溫，預估 11/2024 營收 106.8 億元，MoM+2%；景碩(3189 TT)則在大客戶新一代顯卡將出貨下，預估 11/2024 營收 26.2 億元，MoM+1.9%。

產業

利多

利空

被動元件

中國十一長假後重啟拉貨

消費性電子淡季

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
國巨	2327	10,466	0.49%	10,721	2.43%	39.94	46.05	283.12	308.77	539.00	11.71	1.75	Trading Buy	645.00	19.66%
臺慶科	3357	480	-4.30%	499	3.90%	6.38	6.83	67.32	70.35	120.50	17.65	1.71	Neutral		-
同欣電	6271	995	1.64%	964	-3.08%	8.29	8.53	121.18	125.47	133.00	15.58	1.06	Trading Buy	155.00	16.54%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

國巨(2327)、臺慶科(3357)、同欣電(6271)4Q 皆為傳統淡季，國巨給出 4Q24 營收季減中低個位數之指引，惟在中國十一長假後，研究部認為 11/2024 月增可期，預估 11/2024 營收 107.2 億元，MoM+2.4%；臺慶科亦有望月增，預估 11/2024 營收 4.99 億元，MoM+3.9%；同欣電則因車市未見明確復甦，

預估 11/2024 營收 9.64 億元，MoM-3.1%。

產業

利多

利空

手機及零組件	傳言中國政府將推出手機舊換新補貼政策，若政策為真，預期將刺激額外 2,500 萬支手機銷量。	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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
美律	2439	4,116	-9.51%	3,823		-7.13%	8.17	8.78	53.89	57.90	110.00	12.54	1.90	Trading Buy	120.00	9.09%
大立光	3008	6,547	0.35%	5,411		-17.35%	173.15	174.87	1334.9	1428.8	2450.00	14.01	1.71	Trading Buy	2900.00	18.36%
									4	3						
晶技	3042	1,164	-10.43%	1,097		-5.76%	6.05	6.33	37.19	39.01	109.50	17.29	2.81	Neutral	-	-
中揚光	6668	73	-20.17%	80		9.60%	-1.23	0.02	17.83	17.84	48.75	2769.89	2.73	Neutral	-	-
安普新	6743	606	-7.42%	531		-12.38%	3.42	6.21	19.74	22.95	48.35	7.78	2.11	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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 出貨高峰已過，預期營收月減；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，以及 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，預期營收月增；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 9/30~11/03 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，雙十一年末特賣開打，加上 Android 新年度旗艦機率續開賣，整體銷量月增，統計期間銷售量 2,837.9 萬支，MoM+19.29%，YoY+3.26%，主要受惠於雙十一特賣以及多款 Android 新年度旗艦機種上市，搭載聯發科天璣 9400 的 Vivo X200，OPPO Find X8，以及搭載高通 Snapdragon 8 Elite 的小米 15、一加 13、iQOO 13，以及榮耀 Magic 7，加上 Apple 罕見對 iPhone16 新機降價特賣催動 iPhone 銷量；10/2024 市占率前五名分別為 Apple (19.12%)、小米(17.24%)、華為(17.15%)、Vivo 家族(15.86%)與榮耀(12.67%)。

Apple 銷量 542.6 萬支，MoM+41.12%，主要受惠於雙十一檔期，Apple 首次對當年度新機降價，iPhone16 系列機種最大優惠金額高達 1600 元人民幣，



有效催動買氣，推升至銷售榜第一名。

小米銷售量 489.2 萬支，MoM+43.33%，紅米 Note 13 系列機種持續熱賣，以及小米 15 旗艦期開賣，加上雙十一特賣，推升小米手機銷量來到第二位。

華為銷售量 486.6 萬支，MoM+27.18%，中低階新機 Nova13 開賣，推動手機銷量成長，市佔率第三。

Vivo 家族(Vivo + iQOO)合計銷售量 450.2 萬支，MoM+7.94%，Vivo 主要受惠於旗艦新機 X200 新機開賣，以及高 CP 值品牌 iQOO 發表年度旗艦新機 iQOO 13，但因整體促銷力道略不如其他品牌，市占率退居第四。

榮耀銷售量 359.6 萬支，MoM+4.90%，新款旗艦機種 Magic 7 開賣，加上既有機種持續銷售，銷量小幅增加，市佔率第五。

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，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 2025 年 5G 手機銷量將來到 8.0~8.5 億支左右。

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。

短期間進入北美電信商拉貨淡季，北美營收比重高的公司將受影響。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
友訊	2332	1,116	-11.27%	1,152		3.20%	0.53	0.96	15.71	16.17	22.05	23.07	1.36	Neutral	-
聯亞	3081	115	3.71%	67		-41.42%	-0.82	3.65	40.93	44.58	362.00	99.11	8.12	Trading Buy	10.49%
明泰	3380	1,770	-7.30%	1,801		1.75%	0.74	0.93	18.83	19.26	38.20	41.00	1.98	Neutral	-
智易	3596	4,018	-1.05%	3,901		-2.91%	11.13	12.53	69.29	72.73	173.00	13.81	2.38	Neutral	-
合勤控	3704	1,984	-11.37%	2,313		16.60%	1.10	3.21	27.08	29.00	41.10	12.79	1.42	Buy	21.65%
正文	4906	2,015	22.83%	1,901		-5.63%	1.64	1.32	30.96	31.36	36.50	27.60	1.16	Neutral	-
新復興	4909	185	-35.40%	181		-1.91%	12.01	9.17	31.07	36.25	118.00	12.86	3.26	Neutral	-
中磊	5388	3,673	-12.92%	4,323		17.71%	7.77	8.92	45.69	49.22	112.00	12.56	2.28	Buy	20.53%
啟基	6285	9,161	9.42%	8,623		-5.88%	6.12	7.46	65.30	68.31	120.00	16.08	1.76	Trading Buy	8.33%
宇智	6470	210	3.76%	175		-16.66%	3.08	4.53	30.09	31.82	53.20	11.74	1.67	Buy	22.18%
康全電訊	8089	448	20.72%	450		0.45%	10.37	10.86	19.43	24.29	102.50	9.44	4.22	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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，但因下游切晶夥伴設備出問題，矽光子 CW LD 無法出貨，預期營收月減；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)：客戶穩定拉貨，預期營收月增；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，先前推薦已到價，維持 Neutral 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，先前推薦已到價，後續將伺機推薦。

合勤控(3704 TT)：客戶需求回溫，預期營收月增；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。

中磊(5388 TT)：IoT 新產品持續出貨，印度市場出貨回溫，預期營收月增；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)：北美客戶持續調節庫存，預期營收小幅月減；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)：北美電信設備商進入需求淡季，出貨放緩，預期營收下滑；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)，預期營收持穩；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 2025 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，受惠歐美市場回補庫存，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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
鈞象	3293	1,680	6.24%	1,645		-2.12%	31.56	38.73	57.33	65.06	979.00	25.28	15.05	Neutral	-
宇峻	3546	103	-9.26%	132		28.30%	4.65	4.70	29.76	29.96	77.70	16.52	2.59	Neutral	-
智冠	5478	520	-12.14%	545		4.77%	7.83	7.41	47.00	48.54	130.50	17.61	2.69	Neutral	-
橘子	6180	836	12.94%	765		-8.47%	13.31	5.08	38.15	39.95	84.50	16.64	2.12	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

鈞象(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)：2024~2025 年宇峻推出的手遊並沒有大作，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)：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，目前股價已達推薦目標價，故給予 Neutral 的投資建議。

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	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM									
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
華研	8446	117	17.13%	112		-4.66%	11.65	8.04	40.56	42.10	123.00	15.30	2.92	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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)：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	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM									
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
一零四	3130	214	-0.18%	204		-4.88%	14.60	15.66	51.02	51.99	219.00	13.98	4.21	Trading Buy	14.15%
訊連	5203	170	-9.08%	179		5.18%	3.82	4.34	57.87	58.71	85.30	19.65	1.45	Trading Buy	25.43%
數字	5287	194	2.29%	190		-1.78%	12.57	13.07	36.99	40.06	184.00	14.07	4.59	Buy	16.30%
91APP*-KY	6741	129	-2.46%	194	*	50.76%	4.10	4.77	26.42	30.00	87.90	18.42	2.93	Buy	35.38%
網家	8044	3,141	6.31%	4,291		36.60%	-3.88	-2.72	41.24	38.51	56.70	-	1.47	Neutral	-
富邦媒	8454	8,156	-1.08%	15,495	*	89.98%	12.80	13.80	38.70	40.01	384.00	27.82	9.60	Buy	17.18%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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)：2025 年持續看好 Create B2C 的成長性，人臉辨識則隨著客戶產品商轉有望顯著成長，故維持訊連 Trading Buy 的投資建議，目標價 107 元。

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 年已逐漸淡化，預估 2024~2025 年 91APP 營收 YOY 都有雙位數以上的成長，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，故維持 Buy 的投資建議，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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
研華	2395	5,535	11.79%	5,593		1.05%	10.32	12.72	57.08	62.10	349.50	27.48	5.63	Neutral	-
科誠	4987	127	25.33%	113		-11.21%	6.05	4.99	36.46	37.45	89.30	17.90	2.38	Neutral	-
凌華	6166	845	2.71%	875		3.56%	-0.16	1.72	23.59	25.16	75.40	43.85	3.00	Neutral	-
樺漢	6414	12,296	-4.57%	13,743	*	11.76%	17.64	21.73	166.13	176.95	316.00	14.54	1.79	Trading Buy	4.11%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

工業電腦族群客戶庫存調整已告一段落，以龍頭廠研華(2395 TT)來看，3Q24 B/B Ratio 為 1.07，北美、歐洲和中國分別為 1.11、1.16 和 1.01，北美、歐洲和中國都回升至 1 以上，顯示市場景氣與企業支出穩步復甦。4Q24 的 B/B Ratio 持續回溫，加上客戶庫存水位在低檔，故 2025 年工業電腦的營收有望止跌回升。

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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
亞德客-KY	1590	2,303	-6.87%	2,493		8.27%	37.46	38.47	237.01	259.98	834.00	21.68	3.21	Trading Buy	10.67%
上銀	2049	2,173	0.42%	2,199		1.18%	6.07	6.99	102.49	106.58	240.50	34.41	2.26	Buy	19.33%
全球傳動	4540	143	-17.34%	149		4.53%	-0.98	-0.86	31.64	30.78	40.70	-	1.32	Neutral	-
氣立	4555	112	-14.95%	123		9.21%	-0.88	0.24	39.14	39.39	38.05	161.50	0.97	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

隨著美國總統選後訂單能見度逐漸提升，加上近期降息有助於民間企業增加資本支出，群益認為，整體自動化產業景氣調整已逐漸接近尾聲，此外，日前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，群益認為，4Q24 自動化供應鏈出貨表現有機會優於過往，其中，上銀(2049 TT) 4Q24 營收展望優於 3Q24，且 2025 年仍具成長動能，故群益維持 Buy 的投資建議；至於亞德客-KY(1590 TT)近期以電子設備、包裝機械，機床設備、車用等領域的需求較佳，預估將帶動 2025 年營收較 2024 年增加，群益的投資建議為 Trading Buy。

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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
佳世達	2352	18,007	1.93%	18,024		0.09%	1.46	2.19	19.10	20.59	37.80	17.23	1.84	Trading Buy	8.46%
友達	2409	20,873	-19.32%	21,392		2.48%	-0.07	0.10	19.70	19.70	15.90	165.97	0.81	Trading Buy	27.04%
群創	3481	16,896	-11.64%	17,795		5.31%	-0.47	-0.46	29.81	29.42	15.40	-	0.52	Neutral	-
中光電	5371	2,993	-12.86%	3,047		1.78%	2.02	2.69	59.09	59.68	72.30	26.86	1.21	Neutral	-
瑞儀	6176	4,643	-0.74%	4,857		4.60%	15.49	15.46	81.28	87.93	191.50	12.39	2.18	Neutral	-
台表科	6278	3,738	4.85%	3,869		3.50%	9.68	9.70	71.11	75.73	104.50	10.77	1.38	Neutral	-
元太	8069	3,266	5.51%	3,035		-7.07%	6.77	7.67	45.00	48.79	298.50	38.90	6.12	Trading Buy	2.84%
凌巨	8105	846	3.22%	857		1.37%	0.07	0.24	17.93	18.17	16.75	69.53	0.92	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值

雖然京東方、華星光電等中國面板大廠 10/2024 陸續停工 1~2 週動作已陸續結束，整體面板產業產能利用率隨之提高，不過，中國政府推出 07~12/2024 家電舊換新補貼政策，隨著到期日將屆，近期短線買氣開始出籠，故 11/2024 TV 面板報價仍持平開出，預估友達(2409 TT)、群創(3481 TT) 11/2024 營收均較 10/2024 增加，惟幅度均偏低。就評價而言，考量目前品牌、通路業者採購態度仍保守，且預估對群創出貨表現影響程度高於友達，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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
全新	2455	236	-12.26%	235		-0.75%	3.52	3.55	17.92	17.97	168.00	47.30	9.35	Neutral	-
穩懋	3105	1,226	-0.81%	1,240		1.17%	2.09	1.46	82.19	82.35	120.50	82.81	1.46	Neutral	-
宏捷科	8086	252	-20.73%	249		-1.42%	2.72	1.86	39.80	41.66	102.00	54.89	2.45	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

2H24 中國手機市場並未見到明顯復甦跡象，訂單能見度偏低，不利於射頻元件供應鏈的出貨表現，但 10/2024 基期已偏低，預估 11/2024 營收均與 10/2024 相去有限，且預估 12/2024 亦仍缺乏營收成長動能，故群益維持全新(2455 TT)、穩懋(3105 TT)、宏捷科(8086 TT) Neutral 的投資建議。不過，近日市場傳言中國政府將推出手機補貼政策，若確成真，預估將以全新、宏捷科的受惠程度較大，股價潛在表現空間亦較可期。

產業

利多

利空

汽車零組件

4Q24 為傳統旺季。

關稅壁壘風險升高。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
東陽	1319	2,261	4.12%	2,300		1.74%	7.10	7.41	46.13	48.05	111.00	14.97	2.31	Buy	127.00 14.41%
堤維西	1522	1,675	9.02%	1,700		1.51%	5.88	5.23	30.81	32.85	64.20	12.28	1.95	Neutral	-
巧新	1563	669	12.00%	680		1.63%	3.39	3.73	41.67	42.89	62.50	16.78	1.46	Neutral	-
和勤	1586	198	-11.22%	217		9.86%	0.48	0.69	17.19	17.85	30.35	44.27	1.70	Neutral	-
劍麟	2228	441	-7.93%	425		-3.55%	9.41	7.46	59.47	61.69	106.00	14.22	1.72	Neutral	-
宇隆	2233	296	-4.45%	320		8.17%	11.29	12.76	65.25	71.50	197.00	15.44	2.76	Neutral	-
怡利電	2497	430	-3.16%	430		-0.09%	2.99	3.46	19.80	21.26	68.10	19.69	3.20	Neutral	-
麗清	3346	802	-6.88%	870		8.47%	2.61	3.10	29.63	31.24	39.65	12.78	1.27	Trading Buy	43.00 8.44%
智伸科	4551	679	-6.93%	730		7.55%	6.99	8.98	73.33	77.31	123.50	13.75	1.60	Trading Buy	144.00 16.59%
胡連	6279	882	12.63%	835		-5.29%	12.83	14.61	66.84	76.00	169.50	11.60	2.23	Neutral	-
聯嘉	6288	460	-8.13%	500		8.67%	0.50	1.23	13.74	14.77	30.90	25.05	2.09	Trading Buy	32.50 5.17%
皇田	9951	538	21.16%	500		-7.05%	4.53	5.23	49.64	51.57	60.60	11.59	1.18	Trading Buy	75.00 23.76%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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，10/2024 全球輕型車銷量 793 萬輛，MoM+5.0%、YoY+5.7%。01/2024~10/2024 累計銷量較去年同期小幅增長 1%。經季節性調整後，2024 年化銷量達 9,300 萬輛（2023 年全球銷量 9,000 萬輛，YoY+11%）。10/2024 重點車市方面：中汽協公布中國汽車市場產、銷量分別為 299.6 萬輛、305.3 萬輛，銷量 MoM+8.69%、YoY+7.01%。01/2024~10/2024 汽車產、銷量分別為 2,446.6 萬輛、2,462.4 萬輛，分別為 YoY+1.9%、YoY+2.7%。新能源車方面，10/2024 產、銷分別為 146.3 萬輛、143 萬輛，YoY+48%、YoY+49.6%，市場占有率達 46.8%。01/2024~10/2024

產、銷分別為 977.9 萬輛、975 萬輛，YoY+33%、YoY+33.9%。日本、韓國 10/2024 銷量分歧，日本銷量 MoM-8.30%、YoY+1.17%。韓國銷量 MoM+17.41%、YoY+5.81%。美國汽車 10/2024 銷量回升，MoM+12.79%、YoY+9.59%。歐洲各國車市銷量漲跌互見。整體來看，因暑休淡季結束且中國政府利多政策帶動，10/2024 全球車市銷量呈現小幅增長態勢。而從過往表現來看，11/2024 全球車市銷量將持續向上。相關零組件廠商方面，09/2024 營收大多維持月增態勢不變。因受中國十一長假影響，部分廠商 10/2024 營收略降。預估 11/2024 營收多向上提升。從季度角度來看，受惠於季節性因素帶動，預估 4Q24 營收動能多向上提升。

產業

利多

利空

金融

公司	代號	10/2024 獲利		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)										
京城銀	2809	281	-37.78%	338		20.26%	4.60	5.40	49.74	55.15	50.30	9.31	0.91	Trading Buy	58.00	15.30%
華南金	2880	1,749	10.28%	1,700		-2.81%	1.66	1.68	15.94	17.62	25.55	15.21	1.45	Trading Buy	27.50	7.63%
富邦金	2881	9,100	15.78%	5,000		-45.06%	9.50	8.57	66.58	75.15	90.50	10.56	1.20	Neutral		-
國泰金	2882	5,440	12.40%	8,000		47.05%	7.37	7.83	57.91	65.74	67.30	8.60	1.02	Neutral		-
玉山金	2884	1,518	-37.91%	1,700		11.98%	1.77	1.82	15.36	17.60	27.80	15.29	1.58	Trading Buy	29.00	4.31%
兆豐金	2886	1,791	-25.50%	1,750		-2.29%	2.31	2.19	25.91	28.10	40.15	18.31	1.43	Trading Buy	43.00	7.09%
台新金	2887	1,239	-6.14%	1,150		-7.19%	1.43	1.46	16.31	17.77	18.00	12.31	1.01	Neutral		-
新光金	2888	334	-65.17%	1,475		341.61%	1.59	0.63	15.50	16.14	11.75	18.52	0.73	Trading Buy	14.00	19.14%
國票金	2889	155	9.93%	200		29.24%	0.71	0.82	14.49	14.68	14.25	17.45	0.97	Neutral		-
永豐金	2890	1,721	-3.30%	1,253		-27.20%	1.81	1.88	16.61	16.14	23.55	12.52	1.46	Neutral		-
中信金	2891	4,740	-12.78%	3,500		-26.17%	3.66	3.25	25.58	28.83	37.35	11.49	1.30	Trading Buy	40.00	7.09%
第一金	2892	1,800	-1.64%	1,850		2.77%	1.80	1.83	18.96	20.79	27.85	15.19	1.34	Trading Buy	29.50	5.92%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

11/2024 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

延滯率提高

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM									
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
中租-KY	5871	8,622	0.80%	7,500		-13.02%	14.07	13.87	93.70	102.93	122.00	8.79	1.19	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

中租-KY(5871)，受到 2024 年總體經濟仍然比較艱難且充滿不確定性，中租控股在風險偏好上也趨於保守，至 9 月底的信用資產規模僅成長 4%，其中台灣信用資產成長 2%，中國信用資產規模成長 1%，東協市場的信用資產則成長 9%

延滯率部分，中租-KY 在台灣市場的延滯率為 2.8%，略高於 6 月底時的 2.7%；中國市場的延滯率為 4.5%，較 6 月底時的 4.1%上升；東南亞市場的延滯率則為 5.1%，較 6 月底時的 4.9%走高。在資產規模成長有限，延滯率同步上揚的情形下，獲利將會受到壓抑，因此投資建議為 Neutral。

產業

利多

利空

營建

不動產市場已見緩和

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM									
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
國建	2501	1,082	0.05%	2,000		84.82%	1.35	1.40	21.59	22.00	26.55	18.91	1.21	Neutral	-
遠雄	5522	2,181	-21.45%	2,000		-8.29%	5.25	6.81	59.77	63.08	68.30	10.03	1.08	Neutral	-
長虹	5534	1,495	-5.39%	1,200		-19.71%	7.24	11.79	73.86	79.66	91.50	7.76	1.15	Neutral	-
達麗	6177	4,258	2514.9%	200		-95.31%	3.59	3.42	22.14	23.66	45.80	13.38	1.94	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM									
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
美食-KY	2723	1,577	-2.58%	1,650		4.63%	2.85	3.53	61.77	64.30	95.80	27.15	1.49	Neutral	-
雄獅	2731	2,364	-10.20%	2,550		7.86%	9.96	12.15	51.88	64.03	123.50	10.16	1.93	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM									
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
精華	1565	413	-0.43%	403		-2.41%	13.59	14.38	128.10	135.25	229.50	15.95	1.70	Neutral	244.00 6.31%
美時	1795	1,885	58.83%	1,250		-33.69%	18.43	21.87	78.97	95.25	285.50	13.05	3.00	Buy	330.00 15.58%
中裕	4147	42	-4.80%	55		32.41%	-0.48	-0.44	8.87	8.43	85.00	-	10.08	Trading Buy	90.00 5.88%
智擎	4162	22	-86.74%	24		8.99%	6.45	3.30	31.28	34.57	93.80	28.45	2.71	Trading Buy	120.00 27.93%
望隼	4771	311	20.08%	255		-18.01%	11.67	13.42	40.27	50.97	193.00	14.38	3.79	Trading Buy	215.00 11.39%
保瑞	6472	2,089	3.23%	1,963		-6.03%	42.60	54.13	124.11	166.84	796.00	14.71	4.77	Buy	912.00 14.57%
台康生技	6589	60	-22.87%	98		62.43%	-1.77	-1.88	30.94	29.06	88.20	-	3.03	Buy	111.00 25.85%
視陽	6782	389	25.60%	294		-24.57%	11.22	12.97	55.60	62.27	207.00	15.96	3.32	Trading Buy	233.00 12.56%
康甯*	6919	00	-100.00%	00		-	-4.76	-5.57	105.33	99.76	591.00	-	5.92	Buy	680.00 15.05%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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：川普的政策對生技醫療產業的影響主要體現在監管鬆綁、藥價調整和人事任命等方面。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：精華預期 4Q24 維持稼動率，預期 11 月營收維持 10 月水準略減。美時預期 11 月 MOM 下滑由於 10 月血癌藥出貨較多墊高基期。中裕愛滋新藥 11 月受季節因素影響月增。智擎 11 月營收持平 10 月水準。望隼 11 月營收 MOM 下滑，由於中國市場需求不振。保瑞新併購、新產能加入，預期 11 月營收呈現年增。台康生技 11 月營收 MOM 成長由於季節出貨因素。視陽 3Q 進入旺季出貨高峰已過，預期 11 月營收下滑。康需 11 月營收與 10 月持平。

投資建議：保瑞、美時、康需、台康的投資建議維持 Buy，中裕、視陽、望隼、智擎的投資建議為 Trading Buy，精華光投資建議維持 Neutral。

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	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
勝一	1773	970	1.00%	862		-11.19%	7.26	8.01	28.46	22.47	169.50	21.16	7.54	buy	200.00	17.99%
三福化	4755	407	15.74%	401		-1.54%	4.21	5.85	45.14	47.91	123.50	21.12	2.58	Trading Buy	146.00	18.21%
上品	4770	547	-10.48%	525		-3.98%	22.01	23.93	103.90	115.20	327.00	13.67	2.84	Trading Buy	407.00	24.46%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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：半導體供應鏈在地化趨勢不變，透過在地採購，縮短供應鏈距離，提升供貨彈性，縮短新產品開發時間，並降低成本。這種合作關係促使供應商與半導體產業同步成長。在地化供應鏈有助於降低地緣政治風險，確保供應穩定。在地採購有助於減少運輸過程中的碳排放，降低環境負擔，也符合永續發展目標，推動綠色低碳供應鏈。

11 月特用化學類股，勝一 11 月基於 9-10 月水準略減；三福化 11 月受到認列工程款時點影響，上品 11 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
 煤炭成本壓力舒緩。
 旺季需求進入尾聲。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
台泥	1101	16,272	22.11%	14,806		-9.02%	1.58	1.45	30.40	30.88	33.90	23.36	1.10	Trading buy	37.00	9.14%
亞泥	1102	6,573	1.17%	6,821		3.78%	3.39	3.17	48.99	50.16	43.90	13.85	0.88	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
 資料來源：群益投顧彙整預估

10/2024 以來氣候好轉，下游需求有所好轉，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，惟隨時序進入需求旺季尾聲，預期水泥價格漲勢將有所放緩。投資建議方面，維持台泥 Trading Buy 投資建議。

產業

利多

利空

塑化

市場產能壓力仍大。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM									
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
台塑	1301	15,739	-5.42%	16,573		5.30%	-0.18	0.76	53.40	53.95	43.95	58.07	0.81	Neutral	-
南亞	1303	22,758	6.21%	21,911		-3.73%	0.57	1.02	45.28	46.00	40.35	39.72	0.88	Neutral	-
華夏	1305	827	-10.20%	810		-2.10%	-0.47	0.88	16.51	17.09	14.70	16.76	0.86	Neutral	-
台達化	1309	1,483	-11.63%	1,421		-4.18%	-0.61	-0.04	16.20	16.15	16.55	-	1.02	Neutral	-
台苯	1310	770	-19.91%	725		-5.90%	-0.50	-0.16	12.82	12.65	11.75	-	0.93	Neutral	-
台化	1326	26,731	-2.83%	27,527		2.98%	0.42	0.82	57.05	57.17	36.20	44.30	0.63	Neutral	-
台塑化	6505	45,451	-14.77%	49,237		8.33%	0.82	1.52	34.63	35.45	43.95	28.89	1.24	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

近期塑化產品報價呈現弱勢整理，下游需求未見明顯改善。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

4Q24 運價淡季不淡。

以色列停火消息頻傳。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)										
長榮	2603	41,526	-6.97%	39,743		-4.30%	63.17	46.16	256.80	278.49	228.00	4.94	0.82	Buy	260.00	14.03%
陽明	2609	18,993	-12.15%	17,722		-6.70%	18.52	12.57	95.83	103.40	76.50	6.08	0.74	Trading Buy	80.00	4.57%
萬海	2615	13,779	-7.93%	13,490		-2.11%	16.10	11.77	88.01	94.78	90.70	7.71	0.96	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

時序進入歐洲線合約談判期間，航商穩價意願積極，歐洲線淡季運價走勢仍相對有撐。美洲線方面，目前因應川普可能課徵關稅的搶運潮尚未出現，而市場運力陸續返回的情況下，導致美西線運價出現較大回跌；短期在市場供需動態調整之下，運價較高機率將處於區間震盪走勢，待農曆春節前拉貨需求出現，將提供美國線較高的漲價契機。投資建議方面，考量 4Q24 運價淡季不淡，以及 2024 年獲利大幅增長下、2025 年具有高殖利率題材，維持長榮 Buy、陽明 Trading Buy 投資建議。

產業

利多

利空

散裝

市場新增運力有限。

中國需求疲弱。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新 高	MoM										
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
新興	2605	308	-11.30%	351		14.07%	2.62	2.51	29.01	29.93	27.40	10.90	0.92	Buy	32.00	16.78%
中航	2612	418	9.57%	418		0.13%	3.06	3.69	59.08	60.17	44.90	12.15	0.75	Buy	56.00	24.72%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

近期海岬型船舶現貨運價跌深反彈，運價回到 2 萬美元/日以上。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

燃油價格下跌。

客運旺季已過。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
華航	2610	17,131	7.01%	17,262		0.76%	2.33	2.03	13.95	15.48	24.60	12.14	1.59	Neutral	-
長榮航	2618	18,236	5.06%	18,210		-0.15%	5.24	4.64	23.26	24.90	40.15	8.65	1.61	Trading Buy	12.07%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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，考量近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

庫存調整大多已完成

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
儒鴻	1476	3,301	3.49%	3,316		0.45%	24.12	26.48	101.53	108.02	546.00	20.62	5.05	Neutral	-
聚陽	1477	2,648	-19.56%	2,986		12.76%	16.92	20.91	75.93	96.85	329.00	15.73	3.40	Neutral	-
喬山	1736	4,531	-3.37%	4,721		4.21%	5.17	5.45	34.90	38.35	156.00	28.62	4.07	Neutral	-
世界健身-KY	2762	832	1.42%	871	*	4.69%	3.82	6.23	19.86	20.84	97.20	15.60	4.66	Buy	137.00 40.94%
南寶	4766	2,091	5.77%	2,021		-3.32%	22.54	24.60	116.81	125.42	328.50	13.35	2.62	Buy	348.00 5.93%
桂盟	5306	366	-17.21%	386		5.38%	7.52	8.41	63.42	65.33	126.50	15.05	1.94	Neutral	-
復盛應用	6670	2,511	7.57%	2,669		6.29%	26.92	27.74	93.83	104.14	312.00	11.25	3.00	Buy	338.00 8.33%
柏文	8462	448	0.43%	449		0.20%	4.44	7.44	23.96	27.40	115.50	15.52	4.22	Neutral	-
明安	8938	1,188	28.39%	1,256		5.67%	5.56	5.62	49.28	54.90	75.60	13.45	1.38	Neutral	-
寶成	9904	23,939	12.20%	21,027		-12.17%	6.01	5.19	23.67	27.56	43.05	8.29	1.56	Neutral	-
豐泰	9910	7,059	3.47%	7,156		1.37%	5.62	5.83	26.84	32.67	133.00	22.83	4.07	Neutral	-
美利達	9914	1,996	-21.92%	2,186		9.51%	8.39	12.83	71.51	78.34	160.00	12.47	2.04	Neutral	-
巨大	9921	4,871	-19.20%	5,336		9.53%	7.00	10.03	87.20	89.23	154.00	15.35	1.73	Neutral	-
百和	9938	1,313	-8.66%	1,402		6.81%	5.35	5.01	42.23	45.24	80.00	15.98	1.77	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 11/2024 主要運動休閒類股中，聚陽在換季結束後，營收可望回升。寶成通路銷售高檔過去，營收將略為下滑。

自行車業：中國自行車市場經歷一年多強勁成長，主要受惠運動休閒用途自行車需求推動，但目前高檔回落顯示經歷一年多的拉貨後，中國需求已經放緩。未來需觀察對歐美的外銷出貨是否可逐漸落底回升。

運動服飾及運動鞋：儒鴻持續受惠於客戶積極拉貨，帶動營收維持高檔。布料的產能較吃緊維持加班生產，顯示成衣的長期需求強勁，預期儒鴻年底前每個月的營收可望維持 30 億元以上的高水準。目前觀察運動休閒服飾的需求並未下滑，惟 2025 年新訂單的單價能否拉高仍待觀察。

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，2025 年營運獲利可望維持成長，故對南寶及復盛應用的投資建議為 Buy。

鋼鐵

原物料價格可望落底，2025 年國際鋼鐵需求可望回升。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
中鋼	2002	27,940	4.46%	28,224		1.01%	0.17	0.60	19.46	19.76	22.30	37.07	1.13	Buy	26.40	18.38%
東和鋼鐵	2006	4,562	0.44%	4,721		3.49%	5.94	5.19	45.56	47.75	73.50	14.16	1.54	Neutral		-
中鴻	2014	2,046	4.56%	2,023		-1.14%	-0.43	0.60	10.89	11.49	21.00	35.13	1.83	Buy	24.50	16.66%
豐興	2015	2,548	-3.68%	2,802		10.00%	4.35	4.38	40.38	42.26	77.90	17.80	1.84	Neutral		-
燐輝	2023	5,821	-0.01%	5,356		-7.99%	-0.55	-0.52	14.69	-1081.96	15.50	-	-	Neutral		-
大成鋼	2027	8,049	16.28%	7,476		-7.13%	1.37	3.10	26.17	27.97	34.60	11.17	1.24	Buy	39.40	13.87%
新光鋼	2031	1,263	18.21%	1,145		-9.41%	5.55	5.18	41.38	44.56	50.70	9.79	1.14	Neutral		-
允強	2034	1,319	13.81%	1,235		-6.34%	-0.73	-0.50	15.89	15.39	20.65	-	1.34	Neutral		-
榮剛	5009	1,012	14.64%	1,086		7.23%	4.56	3.88	26.54	28.17	48.95	12.63	1.74	Trading Buy	52.00	6.23%
大國鋼	8415	2,045	12.22%	1,902		-6.97%	2.50	3.54	25.11	26.84	34.50	9.76	1.29	Buy	39.50	14.49%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 11/2024 主要鋼鐵類股中，豐興、東鋼隨颱風影響因素消退，營收可望回升。大成鋼、大國鋼因短期基期較高，營收將較上個月略降。

群益觀點：群益觀點：觀察 2025 年的鋼鐵市場，目 WSA 公佈的 2025 年鋼鐵需求展望為正向，即使在中國市場衰退 1%的預估下，全球的鋼鐵需求仍可成長 1.2%。顯示印度、東南亞、中南美洲及中東非洲等地的需求成長已逐漸淡化中國需求疲弱的影響，其中尤其以印度及其它新興發展經濟體的貢獻最大。而中國市場的鋼鐵需求可能將連續四年衰退 3%以上，基期已經在相對偏低水準，2025 年的衰退幅度可望縮小。甚至若未來還有推出強力刺激經濟政策，中國鋼鐵需求也可能觸底反彈。

原料方面，十月下旬後鐵礦砂價格開始出現回檔，目前價位約 100 美元/噸左右，持續測試 100 美元的支撐。由於 2025 年全球鋼鐵需求可望走出衰退恢復成長，加上原料上漲及減碳都讓成本不斷增加，因此對 2025 年的盤價持正面看法。

個股建議：預期 2025 年鋼市落底回升，川普當選後將拉抬美國的鋼鐵需求，故維持中鋼、中鴻、大成鋼、大國鋼的投資建議為 Buy。

橡膠

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
台橡	2103	3,448	1.12%	3,324		-3.62%	1.18	1.22	24.18	24.81	23.65	19.37	0.95	Neutral	-
正新	2105	7,777	-8.09%	8,113		4.31%	2.76	2.47	27.32	27.79	50.20	20.33	1.81	Neutral	-
建大	2106	2,825	-0.85%	2,833		0.30%	1.38	1.42	21.00	21.42	29.30	20.59	1.37	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 11/2024 主要橡膠類股中，因需求平穩，營收大多將持平震盪。

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，股價已達目標價，目前對正新的投資建議為 Neutral。



產業

利多

利空

造紙

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM									
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
正隆	1904	3,625	-29.74%	3,725		2.76%	0.64	0.91	26.42	-1937.04	22.40	24.54	-	Neutral	-
華紙	1905	1,587	2.25%	1,599		0.73%	-0.06	0.07	13.59	13.65	18.50	284.18	1.35	Neutral	-
永豐餘	1907	6,496	-1.89%	6,563		1.02%	0.62	0.71	34.68	35.39	31.20	44.00	0.88	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 11/2024 主要造紙類股中，年底需求仍在因此支撐營收大多持穩。

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	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM									
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
日友	8341	317	-9.14%	339		6.86%	3.77	4.28	40.20	42.48	91.40	21.36	2.15	Trading Buy	37.85%
可寧衛	8422	326	-3.32%	336		2.87%	10.42	11.15	57.35	58.57	181.00	16.23	3.09	Buy	27.07%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 11/2024 主要環保類股中，營收大多可恢復成長。

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	10/2024 營收		11/2024 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	MoM	預估	新高	MoM									
		(百萬元)	(%)	(百萬元)		(%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
統一實	9907	3,544	-14.10%	3,754		5.94%	0.93	1.32	12.31	12.83	15.70	11.91	1.22	Buy	25.47%
宏全	9939	2,142	-8.64%	2,204		2.87%	9.53	9.17	58.73	67.90	152.50	16.63	2.25	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 11/2024 主要包材類股中，統一實及宏全因基期偏低，營收可望小幅回升。

個股建議：考量(1)統一實在中國的飲料包材業務持續成長，除了集團統一中控外也新增兩位外部客戶，新產能將在 2025 年投產，可望推升營運獲利。(2)美國對進口馬口鐵的反傾銷調查已在 1Q24 結束，客戶訂單已逐漸回流，推升出貨量成長。評估目前鋼鐵價格有機會落底止穩，有助於統一實馬口鐵業務獲利回穩。綜上所述，因此對統一實的投資建議為 Buy。

產業
 利多
 利空

航太
 颱風假期基期。
 歐美假期進入淡季。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
八貫	1342	176	-17.11%	225		28.10%	6.46	7.84	30.43	32.27	100.50	12.82	3.11	Trading Buy	135.00	34.32%
亞航	2630	332	-36.72%	348		4.95%	0.69	0.69	16.48	16.76	30.95	45.12	1.85	Neutral		-
漢翔	2634	3,245	27.11%	3,041		-6.28%	2.19	2.33	18.93	19.86	44.85	19.21	2.26	Neutral		-
長榮航太	2645	1,370	4.71%	1,379		0.67%	5.17	6.67	35.49	37.55	95.00	14.23	2.53	Neutral		-
晟田	4541	121	-19.55%	119		-1.30%	0.96	1.41	23.60	24.42	32.05	22.66	1.31	Buy	38.00	18.56%
駐龍	4572	81	11.40%	73		-9.83%	7.12	7.85	50.76	53.48	153.50	19.55	2.87	Trading Buy	170.00	10.74%
寶一	8222	84	12.43%	76		-9.81%	1.12	1.01	12.67	13.17	39.05	38.63	2.96	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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：隨著歐美假期將至，產業開始進入營運淡季。預估駐龍(4572 TT)11 月營收月減-9.83%；預估寶一(8222 TT)11 月營收月減-9.81%；晟田(4541 TT)11 月營收月減-1.30%。

軍工產業趨勢：雖然軍工產品缺料略為緩解，但受到客戶交期差異影響，預估漢翔(2634 TT)11 月營收月減-6.28%；預估亞航(2630 TT)11 月營收月增 4.95%。

航太新產品趨勢：八貫(1342 TT)受惠戶外產品景氣回升、軍工產品 4Q24 出貨、颱風假期的基期效果，預估 11 月營收月增 28.10%。

個股建議：考量個股短期營運概況，維持晟田(民航)Buy、八貫(民航)、駐龍(民航)Trading Buy 的投資建議。

產業
 利多
 利空

工具機

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
協易機	4533	211	-44.36%	344		63.11%	1.45	2.10	16.30	17.41	38.15	18.14	2.19	Trading Buy	46.00	20.57%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
 資料來源：群益投顧彙整預估

短期因為客戶交期影響，預估協易機 11 月營收月增 63.11%。個股建議：考量工具機景氣復甦，維持協易機 Trading Buy 的投資建議。

綠能水資源產業 工程旺季、颱風假期基期。

公司	代號	10/2024 營收		11/2024 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 (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
士電	1503	2,588	-11.46%	2,788		7.74%	6.47	9.69	65.30	70.35	207.00	21.36	2.94	Neutral	-
東元	1504	4,244	-2.86%	4,319		1.76%	2.74	3.12	38.01	38.78	51.40	16.49	1.33	Trading Buy	58.00 12.84%
中興電	1513	2,324	10.38%	2,225		-4.25%	7.64	9.43	35.69	40.12	165.50	17.55	4.12	Trading Buy	201.00 21.45%
亞力	1514	716	2.81%	761		6.34%	3.05	3.62	18.87	21.02	114.50	31.59	5.45	Neutral	-
華城	1519	1,969	11.49%	2,292		16.40%	14.60	20.67	30.13	41.89	568.00	27.48	13.56	Buy	825.00 45.24%
大亞	1609	2,502	3.56%	2,725		8.92%	2.30	2.08	17.33	15.97	46.80	22.55	2.93	Neutral	-
大同	2371	3,531	-10.05%	3,848		8.97%	5.78	2.44	29.14	28.59	49.40	20.23	1.73	Buy	58.00 17.40%
上緯投控	3708	765	15.59%	786		2.68%	3.22	5.60	63.37	62.23	105.50	18.83	1.70	Neutral	-
森崴能源	6806	3,011	216.41%	1,572		-47.79%	4.38	6.77	52.59	58.39	130.00	19.21	2.23	Neutral	-
泓德能源	6873	949	24.13%	1,066		12.30%	10.86	14.12	87.37	94.49	203.50	14.41	2.15	Trading Buy	260.00 27.76%
大汽電	8931	218	2.16%	208		-4.69%	2.49	3.17	18.61	19.44	49.70	15.68	2.56	Neutral	-
國統	8936	356	-23.68%	466		31.04%	3.52	4.63	24.82	27.65	53.30	11.52	1.93	Neutral	-
世紀鋼	9958	1,037	1.05%	1,091		5.26%	9.70	14.77	42.18	50.45	184.50	12.49	3.66	Buy	260.00 40.92%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(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，雖巨人號於 10/2024 下旬維修完成，但受到近期東北季風，加上 10/2024 認列較多工程里程碑，預估森崴能源(6806 TT)11 月營收月減-47.79%；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 11 月營收月增 5.26%；國外風電工程，雖時逢淡季，但受惠中國地區景氣復甦，預期 4Q24 營運淡季不淡，預估上緯投控(3708 TT)11 月營收月增 2.68%。

重電趨勢:受惠 4Q24 工程旺季，加上先前的颱風假期影響，預估士電(1503 TT)11 月營收月增 7.74%；預估華城(1519 TT)11 月營收月增 16.40%；預估中興電(1513 TT)因客戶交期差異影響，11 月營收月減-4.25%；預估大亞(1609 TT)11 月營收月增 8.92%；預估大同(2371 TT)11 月營收月增 8.97%。

個別工程：受惠在手訂單陸續開工、加上颱風假期的基期影響，預估國統(8936 TT)11 月營收月增 31.04%；預估亞力(1514 TT)11 月營收月增 6.34%；預估泓德能源(6873 TT)11 月營收月增 12.30%。

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、泓德能源 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。