

## 11/2024 營收檢討

電子產業營收檢討及投資策略：

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，接近年底時序開始進入淡季，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，因此整體科技業大致如預期，營運基本上低於前月數字較普遍，其中上游 IC 主動元件因為生產前置期較長，月減比較明顯一致，下游零組件因為庫存調整速度快，營運表現如預期表現較持平前月。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 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，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，因此大致如預期，11/2024 營收表現僅大致持平或小幅月減。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，營收也逐步進入淡季。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；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，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；矽格(6257 TT)雖然客戶對庫存仍謹慎控管，1Q25 展望審慎保守，不過矽格營運穩定，payout ratio 60~65%，殖利率佳，因此建議 Trading Buy。原本推薦的致新(8081 TT)、義隆(2458 TT)因近期已達目標價，故調降評等。

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)、台耀(6274 TT)、健鼎(3044 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)、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)、臻

2024 年 12 月 11 日

鼎-KY(4958 TT)。原本推薦的台光電(2383 TT)、景碩(3189 TT)、精測(6510 TT)近期已達目標價，故調降評等。

在手機產業方面，由於 iPhone 16 拉貨高點在 08~09/2024，積極拉貨期已過，不過因 10/2024 營收基期較低，所以蘋果供應鏈 11/2024 營收略優於我們原先預期，但砷化鎵族群因 Android 系統手機需求仍不振，所以營收普遍低於我們預期；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，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，11/2024 大部分網通公司營收都如預期地呈現持平到小幅月減；4Q24 在 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，友達(2409 TT)及群創(3481 TT) 11/2024 營收如我們預期出現小幅月增；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，大部分汽車零組件公司 11/2024 營收如我們預期地出現持平到小幅月增，東陽(1319 TT)及胡連(6279 TT)甚至營收創下歷史新高；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，及胡連(6279 TT)受惠於旺季需求，我們維持投資評等為 Buy

## 傳統產業營收檢討及投資策略：

**金融：**11/2024 金融市場較為波動，金控的投資收入受到壓抑，主要來自於銀行端核心收益的貢獻，11/2024 金控獲利穩健，其中富邦金(2881 TT)旗下富邦人壽持續實現資本利得，在金控中獲利表現突出，因此維持 Trading Buy 的投資建議。

**營建：**財政部國庫署公布新青年安心成家貸款統計，10 月受理戶數 4599 戶，金額 367.34 億元，其中戶數不到 5,000 戶，為新青安去年 8 月上路以來次低水準。央行針對房市過熱採取信用管制措施，使得近幾個月以來房市降溫明顯，新青安貸款也在過去 5 個月呈現遞減，央行採取的措施達到效果，預期央行再推出更強力的措施控管房市的誘因已降低，預期營建類股有望落底，未來將會適時推薦。

2024 年 12 月 11 日

**生技：**美時(1795 TT)11/2024 營收低於預期，MOM 下滑因 10 月營收受美國 Lenalidomide 出貨高峰基期較高，YOY 增加受到亞洲市場年增 5%，其中泰國市場增幅超過 100%，併購 Teva Pharma Thailand 後，優化產品線並增加癌症藥物。投資建議維持 Buy。

**原物料族群：**水泥，4Q24 下旬開始多數地區逐漸受到降溫、降雪影響，北方地區需求邁入淡季，南方地區需求暫時穩定，整體企業出貨較上月略有下滑，導致部分企業開始降價搶量。隨氣候因素影響擴大，後續下游需求將再度走疲，漲價動能逐漸趨緩，1Q25 水泥價格將呈震盪走跌格局。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走勢旺季不旺。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，維持新興(2605 TT)及裕民(2606 TT)Buy 投資建議。貨櫃，歐洲線運價走勢穩定，航商穩價意願積極，淡季運價走勢相對有撐。美洲線方面，前期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；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。此外，美東勞資雙方關於由於此次談判涉及自動化設備，勞資雙方難有共識，導致 01/2025 中旬罷工機會再度提高，因時點鄰近農曆春節淡季，對於市場影響較為有限，惟若罷工持續延長，則春節過後可能引發塞港預期。投資建議方面，考量 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 投資建議。塑化，近期刊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。鋼鐵，允強(2034 TT)，受惠集中出貨推升營收優於預期。其餘鋼鐵個股營收大多符合預期。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。

**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，維持具有高現金殖利率題材的台灣虎航(6757 TT)Buy 投資建議。

**運動休閒：**聚陽(1477 TT)、儒鴻(1476 TT)因船期影響出貨遞延，11/2024 營收低於預期。美利達(9914 TT)、巨大(9921 TT)因中國需求疲弱及歐美庫存仍高，11/2024 營收低於預期。明安(8938 TT)、復盛應用(6670 TT)受惠客戶訂單需求強勁，11/2024 營收優於預期。



2024 年 12 月 11 日

**軍工航太：**駐龍(4572 TT)11 月營收月減-19.33%；晟田(4541 TT)受惠颱風假期後的客戶趕工出貨，11 月營收月增 15.97%、優於預期。漢翔(2634 TT)11 月營收月增 19.56%、優於預期；亞航(2630 TT)11 月營收月增 53.01%、優於預期。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，11 月營收月增 19.23%、符合預期。

**綠能水資源：**森崙能源(6806 TT)11 月營收月減-8.15%，優於預期；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，世紀鋼 11 月營收月減-1.23%，符合預期；上緯投控(3708 TT)11 月營收月減-0.84%，符合預期。士電(1503 TT)11 月營收月增 11.20%，符合預期；中興電(1513 TT)11 月營收月減-2.13%，符合預期；大亞(1609 TT)11 月營收月增 14.12%，符合預期；大同(2371 TT)11 月營收月增 14.72%，符合預期；華城(1519 TT)因客戶交期遞延影響，11 月營收月減-14.37%，低於預期。國統(8936 TT)11 月營收月增 23.30%，符合預期；亞力(1514 TT)11 月營收月增 10.07%，符合預期；泓德能源(6873 TT)11 月營收月增 34.85%，優於預期。

2024 年 12 月 11 日

## 產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

### IC 設計 - 網通

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
瑞昱	2379		8,722	-2.52%	8,400	3.69%	29.05	30.32	95.88	111.20	521.00	17.19	4.69	Trading Buy	570.00	9.40%
聯發科	2454		45,242	-11.49%	42,500	6.06%	63.12	67.95	238.23	243.26	1350.00	19.87	5.55	Trading Buy	1400.00	3.70%

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 11 月營收合乎預期，公司表示 4Q24 將步入季節性淡季，Switch 產品，Wi-Fi 晶片需求較佳，消費性電子需求較弱，1Q25 營收有望季增，投資建議為 Trading Buy。

聯發科 11 月營收合乎預期，聯發科預估 4Q24 營收 QoQ 約-2~+4%。天璣 9400 客戶反映正向，ASIC 將於 2025 年開始貢獻營收，投資建議為 Trading Buy。

## 產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

### IC 設計 - 消費 / 週邊

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
義隆	2458		981	-9.52%	960	2.09%	8.96	9.96	32.98	35.94	154.00	15.46	4.28	Neutral	-	-
盛群	6202		238	3.84%	227	4.65%	-0.85	-0.36	16.61	16.25	50.10	-	3.08	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 11 月營收合乎預期。義隆表示 4Q24 將進入季節性淡季，2025 年營收、獲利看成長，投資建議維持 Trading Buy。

盛群 11 月營收合乎預期。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，投資建議維持 Neutral。

## 產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

### IC 設計 - 驅動 / 電源

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
聯詠	3034		8,213	-3.64%	8,167	0.56%	32.56	32.31	111.02	119.33	488.50	15.12	4.09	Trading Buy	545.00	11.56%
智原	3035		921	-1.02%	970	-5.41%	4.10	8.42	39.85	46.64	231.50	27.50	4.96	Neutral	-	-
天鈺	4961		1,735	2.33%	1,618	6.76%	16.69	22.00	148.83	159.84	237.50	10.79	1.49	Neutral	-	-
矽創	8016		1,522	-0.35%	1,518	0.29%	15.52	15.14	95.07	98.20	206.50	13.64	2.10	Neutral	-	-
致新	8081		671	-1.73%	702	-4.70%	17.27	17.47	87.80	91.28	240.50	13.77	2.63	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 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，月營收都偏弱。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 晶圓代工

世界(5347 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
聯電	2303		20,049	-6.19%	20,010	0.19%	4.05	4.08	29.73	31.31	43.70	10.70	1.40	Trading Buy	53.00	21.28%
台積電	2330		276,058	-12.15%	284,592	-3.09%	44.97	57.65	164.85	208.50	1065.00	18.47	5.11	Buy	1380.00	29.57%
世界	5347		3,457	-8.86%	3,711	-7.35%	3.73	4.58	24.58	25.14	92.70	20.26	3.69	Trading Buy	101.00	8.95%

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

世界先進(5347 TT)自結 11/2024 合併營收 34.57 億元，MoM-8.85%，YoY+16.96%，主要是客戶拉貨下滑。雖然進入淡季，但有客戶 LTA 訂單，預計 12/2024 營收 MoM+15%。

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### IC 封測

欣銓(3264 TT)、頌邦(6147 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
超豐	2441		1,284	1.84%	1,316	-2.48%	4.66	6.55	40.00	43.05	57.80	8.83	1.34	Neutral	-	-
京元電子	2449		2,440	1.23%	2,332	4.42%	8.34	4.44	35.75	37.39	117.50	26.46	3.14	Neutral	-	-
欣銓	3264		1,026	-4.22%	1,107	-7.94%	4.33	4.72	36.58	38.80	54.10	11.46	1.39	Neutral	-	-
日月光投控	3711		52,933	-6.19%	53,319	-0.72%	7.26	8.47	69.60	72.60	158.00	18.64	2.18	Trading Buy	170.00	7.59%
頌邦	6147		1,722	-8.25%	1,899	-10.24%	5.40	5.24	66.57	68.28	63.60	12.14	0.93	Neutral	-	-
力成	6239		5,709	-1.54%	5,958	-4.35%	9.38	10.93	74.66	79.60	119.50	10.93	1.50	Buy	153.00	28.03%
矽格	6257		1,627	-3.14%	1,580	2.88%	5.36	5.36	37.71	39.77	69.50	12.97	1.75	Trading Buy	80.00	15.10%

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

欣銓(3264 )11/2024 合併營收 10.26 億元，為 03/2022 以來新低，MoM-4.22%、YoY-13.56%，因為車用市場較預期差。

頌邦(6147 TT)因為驅動 IC 需求較預期差，客戶訂單下滑多。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

系統代工

英業達(2356 TT)。

和碩(4938 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
鴻海	2317		672,585	-16.43%	696,129	-3.38%	11.39	15.10	113.69	122.53	192.00	12.71	1.57	Buy	256.00	33.33%
英業達	2356		60,858	-5.92%	54,619	11.42%	2.01	3.05	18.19	20.14	49.40	16.21	2.45	Trading Buy	60.00	21.45%
廣達	2382		141,354	4.02%	134,436	5.15%	14.77	17.59	53.98	63.45	293.00	16.65	4.62	Buy	360.00	22.86%
和碩	4938		105,758	-10.98%	119,775	-11.70%	6.45	6.56	73.35	76.36	96.00	14.64	1.26	Trading Buy	105.00	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

鴻海(2317 TT)11/2024 營收 6,725.85 億元，MoM-16.43%，YoY+3.47%，與原預估營收 6,961.29 億元，差異為-3.38%，表現符合預期，符合原預估鴻海 11/2024 營收可能有月減、年增的表現。其中以 MoM 看各產品線，電腦終端產品受新品拉貨動能帶動，月對月為強勁成長表現；元件及其他產品月對月為持平表現；雲端網路產品受新舊產品轉換影響，月對月為衰退表現；消費智能產品因 10/2024 受新品、中國雙 11 及北美感恩節等需求使營收基期墊高，使月對月為衰退表現。以 YoY 看各產品線，雲端網路產品、電腦終端產品與元件及其他產品年對年為強勁成長表現；消費智能產品因拉貨動能保守，年對年為衰退表現。因鴻海(1)是生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商、(2)2024 年與 2025 年之營運可望連年成長、(3)NVIDIA GB200 產品將進入量產階段，將有利公司後續營收與獲利的表現，將有利公司之評價表現，因此維持鴻海 Buy 的投資建議，目標價 256 元(約當 17.0x\*2025F EPS)。

英業達(2356 TT)11/2024 營收 608.58 億元，MoM-5.92%，YoY+37.87%，符合原預估英業達 11/2024 營收可能有年增的表現，與原預估營收 546.19 億元，差異為+11.42%，表現優於預期，主要受惠於伺服器與 AI 伺服器出貨優於預期。因英業達 4Q24 與 2025 年營運具成長動能，因此維持英業達 Trading Buy 的投資建議，目標價 60 元。

廣達(2382 TT)11/2024 營收 1,413.54 億元，MoM+4.02%，YoY+36.44%，與原預估營收 1,344.36 億元，差異為+5.15%，表現符合預期，符合原預估廣達 11/2024 營收可能有年增的表現。因廣達 2024 與 2025 年營運進入高速成長期，且 NVIDIA GB200 產品將進入量產階段，將有利公司後續營收與獲利的表現，將有利公司之評價表現，因此維持廣達 Buy 的投資建議，目標價 360 元(約當 20.0x\*2025F EPS)。

和碩(4938 TT)11/2024 營收 1,057.58 億元，MoM-10.98%，YoY-9.44%，與原預估營收 1,197.75 億元，差異為-11.70%，表現低於預期，主要因為通訊產品於 10/2024 受新品、中國雙 11 及北美感恩節等效應帶動讓 10/2024 營收基期墊高，使 11/2024 營收月對月為衰退表現。因和碩 2025 年營運具成長動能，因此維持和碩 Trading Buy 的投資建議，目標價 105 元(約當 16.0x\*2025F EPS)。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### PC/MB 品牌

公司	代號	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
		新高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
華碩	2357		55,456	11.06%	51,503	7.67%	47.78	43.48	353.64	361.29	605.00	13.91	1.67	Buy	750.00	23.96%
技嘉	2376		22,243	-13.69%	22,195	0.22%	13.91	16.85	63.81	71.43	274.00	16.26	3.84	Trading Buy	300.00	9.48%

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)公布 11/2024 營收 554.56 億元，MoM+11.06%，YoY+28.52%，與原預估營收 515.03 億元，差異為+7.67%，表現略高於預期，符合原預估華碩 11/2024 營收可能有月增、年增的表現。因華碩(1)4Q24 營運年增動能較 3Q24 轉強，(2)2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，(3)是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，可望受惠全球生成式 AI 軟硬體市場高速成長的商機，因此維持華碩 Buy 的投資建議，目標價 750 元。

技嘉(2376 TT)11/2024 營收 222.43 億元，MoM-13.69%，YoY+39.75%，與原預估營收 221.95 億元，差異為+0.22%，表現符合預期，符合原預估技嘉 11/2024 營收可能有年增的表現。因技嘉 2025 年營運可望有雙位數的成長，營運展望正向，因此維持技嘉 Trading Buy 的投資建議，目標價 300 元。

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 機殼

公司	代號	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
		新高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
川湖	2059	*	1,013	5.32%	964	5.17%	58.16	66.80	216.44	254.16	1525.00	22.83	6.00	Buy	1800.00	18.03%

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)11/2024 營收 10.13 億元，MoM+5.32%，YoY+66.02%，與原預估營收 9.64 億元，差異為+5.17%，表現符合預期，符合原預估川湖 11/2024 營收可能有月增、年增的表現。因川湖(1)稼動率與產品組合轉佳讓川湖的毛利率正進一步提升，(2)4Q24 營運可望為季增、年增的表現，(3)2025 年營運可望維持雙位數成長表現，因此維持川湖 Buy 的投資建議，目標價 1,800 元。



2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 散熱

泰碩 (3338 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
奇鋐	3017	*	7,192	1.57%	7,233	-0.56%	22.17	29.82	72.68	90.32	682.00	22.87	7.55	Neutral		-
泰碩	3338		334	15.99%	283	18.36%	2.80	3.06	22.52	23.96	67.80	22.17	2.83	Neutral		-
尼得科超眾	6230		720	1.36%	735	-2.06%	1.17	2.83	67.41	69.13	206.50	73.02	2.99	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)11/2024 營收 71.92 億元，MoM+1.57%，YoY+28.70%，與原預估營收 72.33 億元，差異為-0.56%，表現符合預期，符合原預估奇鋐 11/2024 營收可能有月增、年增的表現。奇鋐 2024 年與 2025 年具營運成長動能，但因已到先前推薦之目標價，因此維持 Neutral 的投資建議。

泰碩(3338 TT)11/2024 營收 3.34 億元，MoM+15.99%，YoY-8.83%，與原預估營收 2.83 億元，差異為+18.36%，表現優於預期，主要因為 NB 與 Server 等產品 11/2024 的拉貨優於預期所致。因泰碩 2H24 營收轉為年減表現，營運成長動能轉弱，將不利股價與評價的表現，因此維持泰碩 Neutral 的投資建議。

尼得科超眾(6230 TT)11/2024 營收 7.20 億元，MoM+1.36%，YoY-5.54%，與原預估營收 7.35 億元，差異為-2.06%，表現符合預期，符合原預估超眾 11/2024 營收可能有年減的表現。因尼得科超眾 2024 年獲利可能是衰退的表現，將不利股價與評價的表現，因此維持尼得科超眾 Neutral 的投資建議。

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 電子通路

華立 (3010 TT)。

文晔 (3036 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
聯強	2347		37,430	4.22%	40,665	-7.95%	5.37	6.15	45.37	48.33	74.00	12.03	1.53	Trading Buy	80.00	8.10%
神腦	2450		3,070	-8.46%	3,009	2.04%	2.42	3.55	27.29	29.14	34.50	9.71	1.18	Neutral		-
華立	3010		7,205	8.97%	6,338	13.68%	8.70	9.85	72.25	77.54	126.00	12.79	1.62	Neutral		-
文晔	3036		67,450	-31.59%	85,932	-21.51%	7.95	9.48	82.42	87.34	106.50	11.23	1.22	Trading Buy	125.00	17.37%
大聯大	3702		73,245	-2.12%	78,494	-6.69%	4.11	2.98	45.06	44.97	70.30	23.59	1.56	Trading Buy	90.00	28.02%
崇越	5434		5,219	-0.37%	5,291	-1.36%	18.66	21.44	87.63	96.25	301.00	14.04	3.13	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)11/2024 營收 374.30 億元，MoM+4.22%，YoY-3.24%，與原預估營 406.65 億元，差異為-7.95%，表現略低於預期，符合原預估聯強 11/2024 營收可能有月增的表現。因聯強 2024 年與 2025 年營運皆可望向上成長，因此維持聯強 Trading Buy 的投資建議，目標價 80 元。

神腦(2450 TT)公布 11/2024 營收 30.70 億元，MoM-8.46%，YoY+4.08%，與原預估營收

2024 年 12 月 11 日

30.09 億元，差異為+2.04%，表現符合預期，符合原預估神腦 11/2024 營收可能有月減、年增的表現。因神腦 2024 年獲利可能會是衰退的表現，將不利股價與評價的表現，因此維持神腦 Neutral 的投資建議。

華立(3010 TT)11/2024 營收 72.05 億元，MoM+8.97%，YoY+23.47%，與原預估營收 63.38 億元，差異為+13.68%，表現優於預期，主要受惠於客戶於 11/2024 拉貨優於預期所致。惟近期中東戰爭與全球地緣政治不確定性增溫，恐影響台股科技股之資金動能與評價表現，因此維持 Neutral 的投資建議。

文晔(3036 TT)公布 11/2024 營收 674.50 億元，MoM-31.59%，YoY+6.63%，與原預估營收 859.32 億元，差異為-21.51%，表現低於預期，主要受(1)伺服器產品處於新舊產品轉換期與(2)客戶拉貨低於預期所致。因文晔 2024 年營運因併購案而能大成長，且 2025 年營運仍可望有雙位數的成長，因此維持文晔 Trading Buy 的投資建議，目標價 125 元(約當 13.0x\*2025F EPS)。

大聯大(3702 TT)11/2024 營收 732.45 億元，MoM-2.12%，YoY+16.85%，與原預估營收 784.94 億元，差異為-6.69%，表現符合預期，符合原預估大聯大 11/2024 營收可能有年增的表現。因大聯大 2025 年營收可望持續向上成長，營運展望正向，因此維持大聯大 Trading Buy 的投資建議，目標價 90 元。

崇越(5434 TT)公布 11/2024 營收 52.19 億元，MoM-0.37%，YoY+31.72%，與原預估營收 52.91 億元，差異為-1.36%，表現符合預期，符合原預估崇越 11/2024 營收可能有年增的表現。崇越 2024 年與 2025 年營運具成長動能，但因已到先前推薦之目標價，因此維持 Neutral 的投資建議。

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### PC 零組件

瀚荃(8103 TT)。

維熹(3501 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F) (元)	2025(F) (元)	2024(F) (元)	2025(F) (元)						
信錦	1582		731	11.47%	685	6.33%	6.67	6.82	49.68	52.10	91.00	13.35	1.75	Neutral	-	-
新日興	3376		1,073	-7.86%	1,150	-7.20%	7.12	7.18	82.76	84.93	199.00	27.73	2.34	Neutral	-	-
兆利	3548	*	1,003	51.94%	920	8.31%	8.38	9.37	83.58	88.34	202.00	21.56	2.29	Neutral	-	-
富世達	6805	*	1,007	10.66%	1,085	-7.71%	19.35	24.31	80.85	96.17	1030.00	42.37	10.71	Neutral	-	-
維熹	3501		438	-9.44%	500	-14.09%	5.86	6.17	58.15	60.52	63.10	10.23	1.04	Buy	92.00	45.80%
嘉澤	3533	*	2,809	1.76%	2,700	3.89%	77.43	84.64	298.82	353.49	1885.00	22.27	5.33	Neutral	-	-
宏致	3605		925	9.02%	850	8.12%	2.04	4.38	37.36	41.25	53.10	12.12	1.29	Trading Buy	66.00	24.29%
貿聯-KY	3665		4,911	-0.01%	5,000	-1.81%	22.81	35.72	148.85	174.47	682.00	19.09	3.91	Neutral	-	-
湧德	3689		510	9.25%	460	9.72%	5.88	5.60	45.64	48.73	95.00	16.97	1.95	Neutral	-	-
鎰勝	6115		587	-1.71%	600	-2.22%	3.35	3.36	27.23	27.60	52.30	15.55	1.90	Neutral	-	-
瀚荃	8103		292	29.08%	240	17.78%	3.67	4.72	35.81	38.53	50.20	10.64	1.30	Trading Buy	62.00	23.50%
群光	2385		8,633	-7.05%	8,800	-1.93%	11.45	11.90	55.06	58.66	150.50	12.65	2.57	Buy	198.00	31.56%
光寶科	2301		12,513	0.94%	11,800	5.69%	5.26	6.19	37.08	38.77	103.00	16.65	2.66	Neutral	-	-
台達電	2308		36,647	-5.59%	39,000	-6.42%	15.66	18.36	85.91	97.27	403.00	21.95	4.14	Trading Buy	458.00	13.64%
群電	6412		3,260	-2.48%	3,000	7.96%	8.45	9.40	36.92	39.82	124.50	13.24	3.13	Buy	150.00	20.48%

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

2024 年 12 月 11 日

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%。

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。

因消費性與低軌道衛星客戶庫存調整，預估維熹 4Q24 營收 QoQ-12.6%，2025 年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。

客戶需求回升，瀚荃 11/2024 營收 2.92 億元、MoM+29.1%，預估 4Q24 營收 QoQ-7.6%。因光電產業領域成長動能強勁，維持 Trading Buy 投資建議，目標價為 62 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

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### PCB

華通 (2313 TT)、聯茂 (6213 TT)、  
台光電 (2383 TT)。

欣興 (3037 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F) ( )	2025(F)	2024(F) ( )	2025(F)						
華通	2313		6,801	2.42%	6,374	6.27%	4.67	5.59	36.11	39.20	63.70	11.39	1.63	Neutral	-	-
敬鵬	2355		1,383	-1.62%	1,475	-6.61%	3.02	3.10	41.07	42.30	38.85	12.55	0.92	Trading Buy	41.00	5.53%
耀華	2367		1,505	3.37%	1,520	-1.02%	2.30	2.75	15.20	16.82	30.95	11.27	1.84	Neutral	-	-
台光電	2383	*	6,336	8.91%	5,872	7.32%	27.28	32.18	89.98	102.29	554.00	17.21	5.42	Neutral	-	-
欣興	3037		9,584	-8.55%	10,688	-11.52%	4.67	12.94	62.12	70.06	148.00	11.44	2.11	Neutral	-	-
健鼎	3044		5,783	3.19%	5,772	0.18%	15.93	17.84	88.75	95.35	192.00	10.76	2.01	Buy	232.00	20.83%
景碩	3189		2,521	-2.17%	2,627	-4.21%	1.50	4.60	70.10	71.92	99.00	21.51	1.38	Neutral	-	-
臻鼎-KY	4958		19,434	-7.25%	19,060	1.92%	9.43	10.01	104.81	109.67	116.00	11.59	1.06	Trading Buy	130.00	12.06%
聯茂	6213		2,701	6.83%	2,451	9.23%	2.33	4.30	54.09	55.79	77.00	17.92	1.38	Neutral	-	-
台耀	6274		2,261	11.36%	2,212	2.16%	9.82	12.29	44.04	46.96	176.50	14.36	3.76	Buy	210.00	18.98%
尖點	8021		314	-0.31%	308	2.03%	1.61	2.20	30.97	31.67	33.40	15.19	1.05	Neutral	-	-
南電	8046		2,577	-1.49%	2,537	1.55%	0.65	5.61	74.79	76.40	112.00	19.96	1.47	Trading Buy	146.00	30.35%

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

華通(2313 TT)1 1/2024 營收 68 億元，MoM+2.4%/YoY-2.9%，優於研究部原先認為將因 i16 銷量普通，導致營收呈現月減之預期，主要是 LEO 業務穩定出貨；同樣身為蘋果股之臻鼎-KY(4958 TT) 11/2024 營收 194.3 億元，MoM-7.2%/YoY+3.1%，則因營收幾乎集中於美系大客戶，在大客戶新機銷量並無明顯上修下，使拉貨高峰落於 10/2024。

台光電(2383 TT)11/2024 營收 63.3 億元，MoM+8.9%/YoY+49.1%，優於研究部預期，主要是 800G switch 拉貨持續增加外，ASIC sever 客戶亦上修出貨量，累計 10/2024、11/2024 營收已達 121.54 億元，研究部認為台光電 4Q24 營收有望優於 3Q24 之 174.63 億元，超

2024 年 12 月 11 日

越公司原先給予營收季減之指引。

欣興 11/2024 營收 95.8 億元，MoM-8.5%/YoY+9.9%，遜於預期，主要是消費性電子步入淡季，手機、NB 拉貨疲軟，研究部認為，欣興為美系客戶 AI sever GPU ABF 載板供應商之一，有望成為 2025 年新營收貢獻來源，惟中短期毛利率仍將受稼動率與良率承壓。

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

## 被動元件

同欣電(6271 TT)。

國巨(2327 TT)

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
國巨	2327		10,020	-4.26%	10,721	-6.99%	39.94	46.05	283.12	308.77	538.00	11.68	1.74	Trading Buy	645.00	19.88%
臺慶科	3357		515	7.25%	499	3.11%	6.38	6.83	67.32	70.35	119.50	17.50	1.70	Neutral		-
同欣電	6271		1,037	4.28%	964	7.05%	8.21	8.47	120.30	123.68	132.00	15.58	1.07	Trading Buy	136.00	3.03%

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 TT)11/2024 營收 100.2 億元，MoM-4.2%/YoY+7.1%，略遜於研究部原估微幅月增之預期，主要是季節性因素影響，然仍創同期單月營收新高，研究部認為隨著客戶年末盤點，國巨 12/2024 營收將呈月減表現。

同欣電(6271 TT)11/2024 營收 10.3 億元，MoM+4.2%/YoY-0.4%，優於研究部原估月減之預期，主要是車市雖未見明確復甦，然客戶拉貨仍較 10/2024 增加。

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

## 設備

聖暉\*(5536 TT)。

穎崴(6515 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
中砂	1560		610	2.70%	610	-0.07%	7.04	6.71	44.04	46.80	300.50	44.78	6.42	Neutral		-
宜特	3289		373	3.07%	355	4.87%	6.87	7.90	53.37	60.26	141.00	17.85	2.34	Trading Buy	180.00	27.65%
京鼎	3413		1,608	0.21%	1,600	0.49%	22.15	20.34	117.14	128.38	316.00	15.53	2.46	Neutral		-
閎康	3587		428	4.09%	450	-5.23%	11.19	12.30	65.23	72.87	255.50	20.78	3.51	Neutral		-
聖暉*	5536	*	3,105	14.29%	2,734	11.93%	20.65	22.51	81.71	94.21	359.50	15.97	3.82	Buy	430.00	19.61%
耕興	6146		375	0.04%	385	-2.57%	12.85	13.08	56.42	60.50	202.50	15.48	3.35	Trading Buy	243.00	20.00%
旺矽	6223		980	1.02%	955	2.56%	23.58	24.00	99.42	118.42	850.00	35.41	7.18	Neutral		-
精測	6510	*	453	17.31%	431	4.78%	11.40	15.53	239.91	254.43	857.00	55.20	3.37	Neutral		-
穎崴	6515		436	-32.78%	600	-37.73%	33.74	38.81	125.18	157.13	1115.00	28.73	7.10	Neutral		-
長科*	6548		1,056	0.23%	1,100	-4.15%	1.91	1.72	11.33	12.06	35.05	20.32	2.91	Neutral		-
朋億*	6613		940	6.28%	850	9.62%	16.36	20.39	63.35	79.01	190.50	9.34	2.41	Neutral		-
雍智科技	6683	*	165	1.87%	150	9.22%	15.50	13.52	97.17	107.71	331.50	24.52	3.08	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 11 月營收合乎預期，累計前 3Q24 EPS 為 5.48 元。中砂預估 2024 全年營收 YoY+7.0~10.0%、毛利率 30.0~32.0%、營益率 15.5~17.5%。2024 年主要成長動能來自於



2024 年 12 月 11 日

用於先進製程的鑽石碟，鑽石碟毛利率優於公司平均，而且中砂的鑽石碟在 2nm 的市占率預計會超過 70%，隨著 2nm 轉量產，中砂確定受惠，營運正向，但由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

宜特 11 月營收合於預期。雖然 3Q24 獲利也低於預期，但考慮宜特 2025 年營收、獲利仍有望成長，投資建議下修至 Trading Buy。

京鼎 11 月營收合乎預期。京鼎 2024 全年營收 YoY 有望超過 13%。半導體長期需求因 5G、AI、電動車及 HPC…等應用而增加，長期營運向上，短期評價合理，投資建議維持 Neutral。

閎康 11 月營收合乎預期。閎康 2025 年成長動能包含 2nm 檢測需求，北海道實驗室啟用，營運正向，短期評價合理，投資建議維持 Neutral。

聖暉\*11 月營收優於預期。聖暉目前在手訂單超過 330 億元。聖暉 2024 年成長動能來自中國、台灣、東南亞…等地建廠需求。聖暉表示，因半導體帶動無塵室建廠需求，2025 年有望迎來大成長，投資建議維持 Buy。

耕興 11 月營收合乎預期，耕興正面看待 AI 手機與 AI PC 相關終端產品檢測需求，可望隨產業同步成長，2024 年營運拚復甦。耕興的無線通訊檢測產能全球最大，雖獲利成長趨緩，但產業趨勢正向、營運展望正向，投資建議維持 Trading Buy。

旺矽 11 月營收合乎預期。旺矽 2H24 獲利有望優於 1H24，旺矽仍看好 HPC 帶動探針卡需求，持續擴產探針卡產能，2024 年營收獲利仍有望再創高，由於股價已到之前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

精測 11 月營收合乎預期。精測 2024 年營收拚雙位數成長，毛利率 50% 以上，費用維持高檔。精測累計前 3Q24 EPS 5.72 元，遠超 2023 年的 0.99 元。精測預估 4Q24 營收有望季增，2025 年展望正向，但由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

穎崙 11 月營收低於預期。穎崙表示高階測試座因應客戶急單量產需求，於前兩個月大量提前拉貨，11 月相對放緩所致。穎崙樂觀看待 2025 年營運，成長動能包含美系 AI 晶片…等，由於股價已到先前推薦目標價，投資評等維持 Neutral。

長科\*11 月營收合乎預期，長科表示，4Q24 預估營收區間為 31.7~33.4 億元，呈現季增。長科表示已準備好導線架產能以應付景氣復甦，由於之前已到推薦目標價，投資評等維持 Neutral。

朋億 11 月營收合乎預期。朋億表示有受惠於中國大陸、台灣半導體客戶訂單持續熱絡，拉動高潔淨度化學品供應與分裝系統設備、氣體二次配系統業績顯著升溫。短期評價合理，投資評等維持 Neutral。

雍智 11 月營收合乎預期。雍智 2024 全年營收目標低雙位數成長，毛利率 50%、營益率 30%。2024 年成長動能為毛利率較差的整組探針卡。短期評價無偏低，投資建議維持 Neutral。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 手機及零組件

美律(2439 TT)。

中揚光(6668 TT)、安普新(6743 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
美律	2439		4,348	5.64%	3,823	12.08%	8.20	8.81	54.12	58.16	107.00	12.14	1.84	Trading Buy	120.00	12.14%
大立光	3008		6,012	-8.16%	5,411	9.99%	173.15	174.87	1334.9	1428.83	2445.00	13.98	1.71	Trading Buy	2900.00	18.60%
晶技	3042		1,126	-3.29%	1,097	2.54%	6.05	6.33	37.19	39.01	105.00	16.58	2.69	Neutral	-	-
中揚光	6668		64	-13.06%	80	-26.06%	-1.70	0.09	17.48	17.57	52.90	560.38	3.01	Buy	70.00	32.32%
安普新	6743		398	-34.43%	531	-33.62%	3.42	6.21	19.74	22.95	46.65	7.51	2.03	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)：iPhone Speaker 達出貨高峰，頭戴式音樂耳機客戶提前拉貨，營收月增且優於預期；展望後勢，iPhone16 已發表，已進入零組件出貨成長最大動能時期，後續將視 Apple Intelligence 受歡迎程度帶動換機潮；消費性電子高點已至，未來二季營運將呈現放緩趨勢，維持 Trading Buy 投資評等。

大立光(3008 TT)：iPhone 鏡頭出貨高峰已過，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 多樣產品零組件拉貨高峰已過，營收月減；展望未來，因競爭同業已擴產，不論成熟製程、先進製程產品價格皆已出現下滑的狀況，將壓抑營收成長幅度與獲利能力，全年營運高峰已至，且目前評價並未偏低，維持 Neutral 投資評等。

中揚光(6668 TT)：主要因東莞新廠落成，將其他租用四散各處的廠區設備搬遷至東莞新廠，導致營收月減且不如預期；展望後勢，受遷廠因素影響，4Q24 營收、獲利皆來到近期低點，但隨著東莞新廠量產，車用鏡頭業務帶來長線營收成長動能，2025 年營運已現向上轉機，維持 Buy 投資建議。

安普新(6743 TT)：年度耳機出貨高峰已過，導致營收月減且不如預期，並來到 2024 年營收最高點；展望後勢，受惠於耳機客戶提早推出新產品，帶動 2024 年營運成長，隨著消費性電子來到鋪貨需求高峰，預期 08/2024 營收全年高點，後續需觀察手機搖桿以及 IP-Cam 業務進度，暫維持 Neutral 投資評等。

### 中國手機市場近況：

觀察 11/04~12/03 中國手機銷售狀況，因本次統計週期較上一個統計週期少一週，且雙十一年末特賣在 11 月中已結束，因 Qualcomm 與聯發科 2024 年旗艦手機晶片採 3nm 製程，晶片售價大漲 20~30%，推升手機售價年增 7~15%，促銷期過後導致整體銷量月減，統計期間銷售量 2,045.9 萬支，MoM-27.91%，YoY-6.46%，主要因雙十一特賣已於 11/2024 月中結束，所有品牌手機接出現顯著月減；11/2024 市占率前五名分別為小米(18.82%)、華為(16.33%)、Apple(16.11%)、Vivo 家族(15.51%)與榮耀(14.13%)。

小米銷售量 385.1 萬支，MoM-21.28%，雖然雙十一特賣已在 11 月中結束，但小米 15 旗艦機持續銷售且供不應求，已對供應鏈增加訂單，推升小米手機銷量來到第一位。

2024 年 12 月 11 日

華為銷售量 334.0 萬支，MoM-31.36%，中低階新機 Nova13 持續銷售，推動手機銷量市佔率來到第二。

Apple 銷量 329.5 萬支，MoM-39.27%，主要因雙十一檔期已在 11 月中結束，Apple 降價活動結束後買氣急凍，銷售量市佔率由第一名滑落至第三名。

Vivo 家族(Vivo + iQOO)合計銷售量 317.4 萬支，MoM-29.50%，年度旗艦新機 X200 持續銷售，以及高 CP 值品牌 iQOO 年度旗艦新機 iQOO 13 銷售，但因雙十一促銷檔期已過，市佔率位於第四。

榮耀銷售量 289.0 萬支，MoM-19.63%，旗艦機種 Magic 7 持續銷售，但因雙十一促銷期結束導致銷量下滑，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，搭載聯發科天璣 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%。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 網通

聯亞(3081 TT)、新復興(4909 TT)。

明泰(3380 TT)、康全(8089 TT)。

公司	代號	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
		新高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F) (元)	2025(F) (元)	2024(F) (元)	2025(F) (元)						
友訊	2332		1,162	4.10%	1,152	0.85%	0.53	0.96	15.71	16.17	20.90	21.87	1.29	Neutral		-
聯亞	3081		85	-25.71%	67	21.14%	-0.81	3.67	40.93	44.60	355.50	96.92	7.97	Trading Buy	400.00	12.51%
明泰	3380		1,413	-20.15%	1,801	-27.43%	0.74	0.93	18.83	19.26	35.50	38.10	1.84	Neutral		-
智易	3596		4,061	1.07%	3,901	3.93%	11.13	12.53	69.29	72.73	174.00	13.89	2.39	Neutral		-
合勤控	3704		2,265	14.16%	2,313	-2.13%	1.10	3.21	27.08	29.00	42.40	13.19	1.46	Buy	50.00	17.92%
正文	4906		1,976	-1.90%	1,901	3.79%	1.64	1.32	30.96	31.36	34.85	26.35	1.11	Neutral		-
新復興	4909		223	20.76%	181	18.76%	12.01	9.17	31.07	36.25	122.00	13.30	3.37	Neutral		-
中磊	5388		4,433	20.69%	4,323	2.46%	7.75	8.90	45.58	49.11	113.50	12.76	2.31	Buy	135.00	18.94%
啟基	6285		9,300	1.52%	8,623	7.27%	6.12	7.46	65.31	68.32	118.50	15.88	1.73	Trading Buy	130.00	9.70%
宇智	6470		181	-13.63%	175	3.50%	3.08	4.53	30.09	31.82	59.80	13.20	1.88	Buy	65.00	8.69%
康全電訊	8089		179	-60.12%	450	-151.89	10.37	10.86	19.43	24.29	88.40	8.14	3.64	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)：雖然矽光子 CW LD 因為外包 process 廠商加工失誤造成損失，但因中國 Telecom 客戶年底加大回補庫存力道，以及消費性產品 RD 樣本出貨，營收月減但優於預期；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)：Cable Modem 出貨放緩，導致營收月減且不如預期；展望後勢，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，先前建議已到價，維持 Neutral 投資評等。

智易(3596 TT)：歐洲客戶持續調整庫存，營收持穩；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，後續再擇機推薦。

合勤控(3704 TT)：因歐洲客戶持續回補庫存，南亞客戶持續出貨，帶動營收月增；展望後勢，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)：2024 年度印度 5G 基地台天線板出貨高峰已過，近期拉貨幅度變動較大，營收月增且優於預期；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，由於先前推薦已到價，且全年 5G 天線板訂單金額固定，3Q24 出貨超量將造成 4Q24 出貨下滑，故維持 Neutral 投資建議。

中磊(5388 TT)：南亞客戶恢復出貨，北美雲端業者具備 AI 辨識能力安控攝影機持續出貨，帶動營收月增；展望後勢，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)：北美電信商客戶、企業級網通品牌客戶需求回溫，營收月增；展望後勢，受客戶調整庫存影響，新產品遞延出貨壓抑短期營運，並導致 4Q24 營運狀況不如預期，預期營收年減的狀況將延長至 1H25，考量營運回溫幅度弱於預期，維持 Trading Buy 投資建議。

康全(8089 TT)：印度電信商客戶 Reverse Power MDU 開始出貨 V.2 新版設備，但是競爭同業開始出貨同類產品，導致營收月減且不如預期；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，4Q24 多家台廠出貨 Reverse Power MDU V.2 版產品瓜分市佔，預期將進一步壓抑出貨價格與毛利率，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

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 線上遊戲

宇峻(3546 TT)

橘子(6180 TT)

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
鈞象	3293		1,671	-0.53%	1,645	1.59%	31.56	38.73	57.33	65.06	996.00	25.71	15.31	Neutral		-
宇峻	3546		145	40.84%	132	8.90%	4.65	4.70	29.76	29.96	77.50	16.48	2.59	Neutral		-
智冠	5478		511	-1.86%	545	-6.76%	7.83	7.41	47.00	48.54	133.50	18.01	2.75	Neutral		-
橘子	6180		631	-24.53%	765	-21.30%	13.31	5.08	38.15	39.95	82.50	16.24	2.07	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)：鈞象(3293 TT)公布 11/2024 營收為 16.71 億元，MOM -0.53%，YOY +35.39%，與群益預估的 16.45 億元相差+1.59%，符合預期，東南亞授權維持強勁成長。

評價方面，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，故維持 Neutral 的投資建議。

宇峻(3546 TT)：宇峻(3546 TT)公布 11/2024 營收為 1.45 億元，MOM

2024 年 12 月 11 日

+40.84%，YOY +11.12%，略優於群益預估的 1.32 億元，相差+8.90%，主要是因為《三國群英傳：鴻鵠霸業》於 10/30/2024 在台港澳上市，是由祖龍(9990 HK)開發，宇峻代理，且 11/2024 有推出多款遊戲的福袋所貢獻。

評價方面，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。

橘子(6180 TT)：橘子(6180 TT)公布 11/2024 營收為 6.31 億元，MOM -24.53%，YOY +5.14%，與群益預估的 7.65 億元相差-21.30%，低於預期。11/2024 營收 MOM 衰退主要是因為 10/2024《天堂 M》和《波拉西亞戰記》有做改版，吸引玩家回流，不過改版熱度只維持一個月。

評價方面，橘子 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。目前股價已達推薦的目標價，故給予 Neutral 的投資建議。

## 產業

### 營收優於預期之個股

### 營收低於預期之個股

#### 文創

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
華研	8446		112	-4.33%	112	0.34%	11.65	8.04	40.56	42.10	122.50	15.24	2.91	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)：華研(8446 TT)公布 11/2024 營收為 1.12 億元，MOM -4.33%，YOY -17.37%，與群益預估的 1.12 億元一致。MOM 和 YOY 衰退主要是因為大型演唱會和商演場次較少的關係。

評價方面，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

### 營收優於預期之個股

### 營收低於預期之個股

#### 電子商務

公司	代號	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	
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F )	2025(F)	2024(F )							2025(F)
一零四	3130		200	-6.57%	204	-1.81%	14.60	15.66	51.02	51.99	222.00	14.17	4.27	Trading Buy	250.00	12.61%
訊連	5203		172	1.49%	179	-3.63%	3.82	4.34	57.87	58.71	85.90	19.79	1.46	Trading Buy	107.00	24.56%
數字	5287		186	-3.88%	190	-2.18%	12.57	13.23	38.12	41.11	183.50	13.87	4.46	Trading Buy	200.00	8.99%
91APP*-K Y	6741	*	195	50.94%	194	0.11%	4.10	4.77	26.42	30.00	89.30	18.71	2.98	Buy	119.00	33.25%
網家	8044		4,361	38.84%	4,291	1.60%	-3.88	-2.72	41.24	38.51	54.00	-	1.40	Neutral		-
富邦媒	8454	*	15,573	90.93%	15,495	0.49%	12.80	13.80	38.70	40.01	348.00	25.21	8.70	Trading Buy	380.00	9.19%

2024 年 12 月 11 日

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

91APP\*-KY(6741 TT)：91APP\*KY(6741 TT)公布 11/2024 營收為 1.95 億元，MOM +50.94%，YOY +12.55%，與群益預估的 1.94 億元差異不大，營收 YOY 維持雙位數以上成長。

評價方面，台灣電商滲透率仍偏低，且 D2C 成長力道會持續高於整體電商，故 2025 年 91APP 營收將維持 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)：網家(8044 TT)公布 11/2024 營收為 43.61 億元，MOM +38.84%，YOY -10.68%，與群益預估的 42.91 億元相差+1.60%，符合預期，主要是受到 B2C 競爭日趨激烈的影響，導致市佔率下滑。

評價方面，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)：富邦媒(8454 TT)公布 11/2024 營收為 155.73 億元，MOM +90.93%，YOY +2.73%，與群益預估的 154.95 億元差異不大，營收 MOM 大幅成長主要是因為雙 11 購物節的關係。

評價方面，考量短期營運不會明顯好轉，故調降評等至 Trading Buy，目標價 380 元。

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 工業電腦

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
研華	2395		5,404	-2.35%	5,593	-3.48%	10.32	12.72	57.06	62.08	353.50	27.80	5.69	Neutral		-
科誠	4987		109	-13.68%	113	-2.87%	6.05	4.99	36.46	37.45	77.90	15.62	2.08	Neutral		-
凌華	6166		822	-2.73%	875	-6.46%	-0.16	1.72	23.59	25.16	74.50	43.33	2.96	Neutral		-
樺漢	6414	*	13,221	7.52%	13,743	-3.94%	17.64	21.73	166.13	176.95	305.00	14.04	1.72	Trading Buy	329.00	7.86%

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

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。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 自動化

全球傳動(4540 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
亞德客-KY	1590		2,566	11.43%	2,493	2.83%	37.78	39.39	237.01	259.98	867.00	22.01	3.33	Trading Buy	923.00	6.45%
上銀	2049		2,140	-1.52%	2,199	-2.74%	5.97	6.93	102.49	106.58	252.50	36.46	2.37	Buy	287.00	13.66%
全球傳動	4540		198	39.26%	149	24.93%	-0.88	-0.72	31.61	30.75	41.70	-	1.36	Neutral		-
氣立	4555		128	14.16%	123	4.33%	-0.60	0.43	39.14	39.39	37.65	87.89	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

亞德客-KY(1590 TT) 11/2024 營收 25.66 億元，MoM+11.43%，動能來自機械、機床設備、汽車相關訂單，亞德客-KY 並預估，12/2024 產能利用率將再較 11/2024 提高。此外，近期電子、紡織、服裝機械、機床設備、汽車等終端應用需求較佳，加上中國政府仍陸續公告刺激經濟政策，亞德客-KY 預估將有需求遞延釋出效應可期，2025 年營收展望優於 2024 年，故群益維持對亞德客-KY Trading Buy 的投資建議。

上銀(2049 TT) 11/2024 營收 21.40 億元，MoM-1.52%，原因有二，(1)德國汽車廠減產影響車用相關需求，(2)工作天數受颱風影響而減少，符合群益先前預估。隨著時序進入歐、美年底假期，預估 12/2024 上銀的營收再較 11/2024 減少。然而，由於自動化產業空頭景氣近期已見觸底跡象，2025 年上銀出貨展望轉佳，預估 4Q24~1Q25 即為此波產業空頭景氣低點，此外，上銀與美國新創公司合作開發的 AI 物流機器人即將量產，更為重要潛在營收動能及股價題材，故群益維持對上銀 Buy 的投資建議。

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 面板及零組件

凌巨(8105 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
佳世達	2352		17,227	-4.33%	18,024	-4.62%	1.39	2.20	19.10	20.59	36.60	16.61	1.78	Trading Buy	41.00	12.02%
友達	2409		23,257	11.42%	21,392	8.01%	-0.07	0.04	19.79	19.78	15.60	397.96	0.79	Trading Buy	20.20	29.48%
群創	3481		18,807	11.31%	17,795	5.38%	-0.15	0.10	29.81	29.42	15.50	149.90	0.53	Neutral		-
中光電	5371		3,219	7.54%	3,047	5.35%	1.43	2.61	58.35	58.76	77.20	29.54	1.31	Buy	100.00	29.53%
瑞儀	6176		5,107	9.98%	4,857	4.89%	15.61	16.01	81.28	87.93	190.50	11.90	2.17	Neutral		-
台表科	6278		3,989	6.72%	3,869	3.00%	9.78	9.46	71.11	75.73	105.50	11.15	1.39	Neutral		-
元太	8069		3,051	-6.57%	3,035	0.53%	6.64	7.54	45.00	48.79	266.00	35.27	5.45	Trading Buy	307.00	15.41%
凌巨	8105		767	-9.34%	857	-11.82%	0.05	0.06	17.93	18.17	15.95	266.28	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

11/2024 TV 面板報價持平開出，但受惠於中國「舊換新」補貼政策衍生商機於 12/2024 到期前加速釋出，帶動友達(2409 TT) 11/2024 營收增加至 232.57 億元，MoM+11.42%，惟仍僅為 04/2024 迄今次高，至於群創(3481 TT)營收 188.07 億元，MoM+11.31%，此外，友達、群創 11/2024 營收 MoM 超過 10%，關鍵之一均在於 10/2024 基期較低。

中國政府舊換新補助雖有助於刺激當地電視需求，然而，目前品牌、通路業者多數以急單、短單因應「舊換新」短線商機，後續市況能否持續改善亦尚待觀察，加上國際品牌廠年底假期促銷相關訂單數量陸續減少，整體面板買氣能見度偏低，群益認為，2Q25 以



2024 年 12 月 11 日

前 TV 面板報價均易跌難漲，且景氣不確定性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

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 射頻元件

全新(2455 TT)、宏捷科(8086 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
全新	2455		236	-12.26%	276	-16.61%	3.52	3.59	17.92	17.97	165.50	46.16	9.21	Neutral		-
穩懋	3105		1,226	-0.81%	1,209	1.38%	2.11	1.54	82.19	82.35	113.00	73.24	1.37	Neutral		-
宏捷科	8086		252	-20.73%	313	-23.96%	2.68	2.61	39.76	40.77	101.00	38.65	2.48	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

全新(2455 TT) 11/2024 營收 2.36 億元，MoM+0.45%，動能主要來自光電產品，相關營收 0.70 億元，MoM+34.24%，創新高；至於射頻產品營收則受中國手機市況疲弱影響而減少，考量近期中國手機需求仍未見明顯復甦跡象，預估 12/2024 全新的營收仍缺乏成長動能，故群益維持對全新 Neutral 的投資建議。然而，近幾年中國客戶營收比重持續提高，群益認為，農曆新年、中國是否推出手機補貼政策將為全新後續出貨表現是否改善的重要觀察指標。

穩懋(3105 TT) 11/2024 營收 12.06 億元，MoM+2.02%，09~11/2024 均為 13 億元以下的相對低水準，主要係中國手機需求疲弱、Wi-Fi 產品出貨高峰已過所致，且 12/2024 出貨展望仍保守，此外，美系大客戶通常於 1Q 調整庫存，亦即穩懋 2Q25 以前均較缺乏業績成長動能，故群益維持對穩懋 Neutral 的投資建議。

宏捷科(8086 TT) 11/2024 營收 2.52 億元，MoM-0.26%，為 08/2023 迄今最低，主要係中國手機市場需求持續疲弱所致，且近期買氣未見明顯復甦跡象，預估 12/2024 仍缺乏營收動能，故群益維持對宏捷科 Neutral 的投資建議。然而，隨著農曆新年將至，加上近日傳出中國政府將針對手機推出補貼政策，中國手機市況或有機會轉佳，為宏捷科 1Q25 營收表現能否轉佳的重要觀察指標。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 汽車零組件

胡連 (6279 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F) (元)	2025(F) (元)	2024(F) (元)	2025(F) (元)						
東陽	1319	*	2,412	6.70%	2,300	4.64%	7.10	7.41	46.13	48.05	110.00	14.83	2.29	Buy	127.00	15.45%
堤維西	1522		1,727	3.15%	1,700	1.58%	5.88	5.23	30.81	32.85	62.80	12.01	1.91	Neutral		-
巧新	1563		705	5.34%	680	3.52%	3.38	3.68	41.66	42.83	58.00	15.77	1.35	Neutral		-
和勤	1586		226	14.18%	217	3.78%	0.48	0.69	17.19	17.85	28.60	41.72	1.60	Neutral		-
劍麟	2228		413	-6.34%	425	-2.97%	9.41	7.46	59.47	61.69	103.00	13.82	1.67	Neutral		-
宇隆	2233		315	6.39%	320	-1.67%	11.29	12.76	65.25	71.50	173.00	13.56	2.42	Neutral		-
怡利電	2497		421	-2.11%	430	-2.06%	2.99	3.46	19.80	21.26	62.50	18.07	2.94	Neutral		-
麗清	3346		863	7.58%	870	-0.83%	2.47	3.16	28.16	29.89	37.40	11.82	1.25	Trading Buy	43.00	14.97%
智伸科	4551		688	1.36%	730	-6.11%	6.99	8.98	73.33	77.31	114.00	12.70	1.47	Trading Buy	144.00	26.31%
胡連	6279	*	952	7.98%	835	12.28%	13.03	14.43	66.68	75.61	177.50	12.30	2.35	Buy	200.00	12.67%
聯嘉	6288		479	4.21%	500	-4.28%	0.49	1.19	13.72	14.71	28.35	23.83	1.93	Trading Buy	32.50	14.63%
皇田	9951		513	-4.56%	500	2.60%	4.53	5.23	49.64	51.57	57.60	11.02	1.12	Trading Buy	75.00	30.20%

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%)。11/2024 重點車市方面：中國乘聯會公布狹義乘用車市場零售 242.3 萬輛，MoM+7.1%、YoY+16.5%，01/2024~11/2024 累計零售 2025.7 萬輛，YoY+4.7%。新能源車零售 126.8 萬輛，MoM+5.9%、YoY+50.5%，滲透率達 52.3%。01/2024~11/2024 累計零售 959.4 萬輛，YoY+41.2%。日本、韓國 11/2024 銷量小幅下降，日本銷量 MoM-3.18%、YoY-5.24%。韓國銷量 MoM-0.16%、YoY-6.37%。美國汽車 11/2024 銷量續增，MoM+2.76%、YoY+9.79%。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。11/2024 全球車市銷量小幅向上。相關零組件廠商方面，因受中國十一長假影響，部分廠商 10/2024 營收略降。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。1Q25 則受到春節假期影響，營收動能將相對較弱。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 金融

富邦金(2881 TT)。

新光金(2888 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
京城銀	2809		427	51.93%	338	20.83%	4.60	5.40	49.74	55.15	48.55	8.99	0.88	Trading Buy	58.00	19.46%
華南金	2880		1,592	-8.98%	1,700	-6.78%	1.66	1.68	15.94	17.62	27.25	16.23	1.55	Neutral	-	-
富邦金	2881		10,360	13.85%	5,000	51.73%	9.55	8.79	68.45	75.42	92.00	10.47	1.22	Trading Buy	97.00	5.43%
國泰金	2882		4,770	-12.32%	8,000	-40.38%	7.40	6.75	57.94	64.69	68.60	10.17	1.06	Trading Buy	71.00	3.49%
玉山金	2884		1,609	5.99%	1,700	-5.65%	1.77	1.82	15.36	17.60	27.50	15.12	1.56	Trading Buy	29.00	5.45%
兆豐金	2886		949	-47.01%	1,750	-84.40%	2.40	2.10	24.79	26.89	39.70	18.90	1.48	Trading Buy	43.00	8.31%
台新金	2887		1,380	11.38%	1,150	16.66%	1.42	1.46	16.31	17.77	17.70	12.10	1.00	Neutral	-	-
新光金	2888		-616	-284.43%	1,475	-339.44%	1.22	0.89	16.09	16.98	11.95	13.47	0.70	Neutral	-	-
國票金	2889		165	6.45%	200	-21.40%	0.67	0.82	14.49	14.68	14.95	18.31	1.02	Neutral	-	-
永豐金	2890		1,001	-41.84%	1,253	-25.17%	1.81	1.88	16.61	16.14	23.80	12.65	1.47	Neutral	-	-
中信金	2891		4,938	4.18%	3,500	29.12%	3.66	3.25	25.58	28.83	39.10	12.03	1.36	Trading Buy	40.00	2.30%
第一金	2892		1,508	-16.22%	1,850	-22.67%	1.78	1.79	19.20	20.98	28.10	15.71	1.34	Trading Buy	29.50	4.98%

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 金融市場較為波動，金控的投資收入受到壓抑，主要來自於銀行端核心收益的貢獻，11/2024 金控獲利穩健，其中富邦金(2881 TT)旗下富邦人壽持續實現資本利得，在金控中獲利表現突出，因此維持 Trading Buy 的投資建議。

富邦金(2881 TT)自結 11/2024 稅後盈餘 103.6 億元，創下歷年同期新高，主要是因為富邦人壽處分國內外股票及基金資本利得所致，累計 1~11/2024 稅後盈餘 1406.5 億元，改寫歷年同期次高紀錄。子公司部分，富邦人壽 11/2024 稅後盈餘為 82.7 億元，較去年同期虧損 56.3 億元轉虧為盈，主要是 11/2024 國內外指數維持高檔，持續實現資本利得，累計 1~11/2024 稅後盈餘 920 億元，YoY +136%。台北富邦銀行 11/2024 稅後盈餘 17.6 億元，累計 1~11/2024 稅後盈餘 290.7 億元，YoY +21%，獲利成長主要來自核心收益的成長。2024 年人壽端提供營運獲利動能，且銀行端仍能提供穩定的獲利，因此投資建議為 Trading Buy。

國泰金(2882 TT)自結 11/2024 稅後盈餘 44.7 億元，累計 1~11/2024 稅後盈餘 1,131 億元，創歷史次高紀錄。子公司部分，國泰人壽 11/2024 稅後盈餘 14.5 億元，累計 1~11/2024 稅後盈餘 707.9 億元，獲利維持穩健，主要反映資本利得、經常性收益及匯兌利益挹注。國泰世華銀行 11/2024 稅後盈餘為 27.5 億元，累計 1~11/2024 稅後盈餘為 369.7 億元。2024 年金融市場好轉，加上國泰世華銀提供穩定的核心收入貢獻，金控旗下兩大子公司均受惠資本市場好轉，因此投資建議為 Trading Buy。

玉山金自結 11/2024 稅後盈餘 16.1 億元，累計 1~11/2024 稅後盈餘 240 億元，YoY +18.28%，亦創歷年同期最高，EPS 為 1.5 元。子公司部分，玉山銀行累計 1~11/2024 稅後盈餘 226.9 億元，YoY +23.75%，主要是受惠核心收益的成長。玉山金資產品質穩健，獲利年增率回到雙位數以上，因此投資建議為 Trading Buy。

兆豐金自結 11/2024 稅後盈餘為 9.49 億元，MoM -47%、YoY -59%，主因來自銀行及證

2024 年 12 月 11 日

券子公司獲利下滑所致，累計 1~11 稅後盈餘為 320.61 億元，YoY +2.85%。兆豐銀 1~11/2024 稅後盈餘 274.39 億元，年減 6.74%，主因財務操作獲利減少，由於美國聯準會自 9 月後啟動降息循環，使得利差縮減，換匯交易 (SWAP) 收入下滑；加上台股 11 月大盤表現不佳，也連帶影響股票操作的收益。

中信金(2891 TT)自結 11/2024 稅後盈餘為 49.38 億元，累計 1~11/2024 稅後盈餘為 683.27 億元。子公司部分，中信銀 11/2024 稅後盈餘為 42.86 億元，累計 1~11/2024 稅後盈餘為 450.60 億元，YoY +16%，創歷年同期新高。台灣人壽 11/2024 稅後盈餘 6.81 億元，累計 1~11/2024 稅後盈餘 219.12 億，YoY +58%，主要來自處分股票及基金等資本利得。2024 年中信金獲利維持高檔，本季法說上表示股利政策有機會優於前一年度，因此投資建議為 Trading Buy。

第一金 11/2024 稅後盈餘 15.08 億元，MoM -16.2%，主因資本市場動盪使得銀行及證券子公司盈餘下滑。1~11/2024 稅後盈餘為 241.17 億元，YoY +12.7%，EPS 為 1.72 元。子公司部分，一銀 11/2024 稅後盈餘為 15.57 億元，MoM -4.5%，主要因呆帳回收金額不若前月；累計 1~11/2024 稅後盈餘為 226.29 億元，YoY +10.5%。第一金證券 11/2024 稅後盈餘僅 3,073 萬元，累計 1~11/2024 稅後盈餘 11.05 億元，YoY +21.7%。展望 2025，第一銀核心收入能提供金控穩定的淨收益來源，營運展望正向，因此投資建議為 Trading Buy。

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

## 金融-其他

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
中租-KY	5871		8,210	-4.78%	7,500	8.64%	14.07	13.87	93.70	102.93	123.00	8.86	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。

近期中國政治局會議大釋利多：表態「適度寬鬆」、擴大財政支出，有利於中租-ky 的成本降低以及景氣的好轉，惟中美貿易戰持續，實際的狀況仍需時間觀察，因此投資建議為 Neutral。



2024 年 12 月 11 日

## 產業

### 營收優於預期之個股

### 營收低於預期之個股

#### 營建

達麗 (6177 TT)。

公司	代號	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	
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)							2024(F)
國建	2501		1,850	70.98%	2,000	-8.10%	1.35	1.40	21.59	22.00	25.65	18.27	1.17	Neutral	-
遠雄	5522		1,856	-14.88%	2,000	-7.75%	5.25	6.81	59.77	63.08	70.60	10.37	1.12	Neutral	-
長虹	5534		1,990	33.12%	1,200	39.68%	7.24	11.79	73.86	79.66	88.10	7.47	1.11	Neutral	-
達麗	6177		2,182	-48.76%	200	90.83%	3.59	3.42	22.14	23.66	43.35	12.67	1.83	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

財政部國庫署公布新青年安心成家貸款統計，10 月受理戶數 4599 戶，金額 367.34 億元，其中戶數不到 5000 戶，為新青安去年 8 月上路以來次低水準。央行針對房市過熱採取信用管制措施，使得近幾個月以來房市降溫明顯，新青安貸款也在過去 5 個月呈現遞減，央行採取的措施達到效果，預期央行再推出更強力的措施控管房市的誘因已降低，預期營建類股有望落底，未來將會適時推薦。

## 產業

### 營收優於預期之個股

### 營收低於預期之個股

#### 生技

台康生技 (6589 TT)。

美時 (1795 TT)、望隼 (4771 TT)、保瑞 (6472 TT)

公司	代號	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	
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)							2024(F)
精華	1565		396	-4.23%	403	-1.90%	13.59	14.38	128.10	135.25	210.00	14.60	1.55	Neutral	-
美時	1795		1,061	-43.73%	1,250	-17.85%	18.41	21.86	78.91	95.18	272.50	12.47	2.86	Buy	330.00
中裕	4147		57	37.02%	55	3.35%	-0.48	-0.44	8.87	8.43	87.50	-	10.38	Neutral	-
智擎	4162		23	4.54%	24	-4.26%	6.45	3.30	31.28	34.57	92.10	27.94	2.66	Trading Buy	120.00
望隼	4771		228	-26.66%	255	-11.80%	11.59	13.33	39.99	50.62	175.50	13.17	3.47	Trading Buy	215.00
保瑞	6472		1,683	-19.45%	2,147	-27.58%	41.92	55.33	112.84	143.74	767.00	13.86	5.34	Buy	912.00
順藥	6535		04	10317.50%	00	99.01%	-2.17	-1.93	6.11	4.18	208.00	-	49.72	Neutral	-
台康生技	6589		96	59.00%	61	36.47%	-2.61	-2.13	30.16	28.03	82.90	-	2.96	Neutral	-
視陽	6782		274	-29.51%	294	-7.02%	11.22	12.97	55.60	62.27	190.00	14.65	3.05	Neutral	-
康霽*	6919		09	-	00	100.00%	-4.76	-5.57	105.33	99.76	543.00	-	5.44	Buy	680.00

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

精華 11/2024 營收低於預期，由於 3Q24 累季產能利用率約 70%，需求水平穩定增長，預估至 2024 年底單季營收水準接近 4 億元。投資建議 Neutral。

美時 11/2024 營收低於預期，MOM 下滑因 10 月營收受美國 Lenalidomide 出貨高峰基期較高，YOY 增加受到亞洲市場年增 5%，其中泰國市場增幅超過 100%，併購 Teva Pharma Thailand 後，優化產品線並增加癌症藥物。投資建議維持 Buy。

中裕 11/2024 營收符合預期，Trogarzo(HIV 藥物)後線藥物銷售狀況穩定。後續觀察 TMB-365/380 長效型臨床 2a 期試驗進度，預計將於 2024 年底或 2025 年初獲得初步數據。投資建議 Neutral。

2024 年 12 月 11 日

智擎 11/2024 營收符合預期，每季度最後一個月認列權利金收入，2024 年有機會達成里程碑金目標，預估認列金額不低於 2000 萬美元。投資建議維持 Trading Buy。

望隼 11/2024 營收低於預期，主要是因船期延遲，導致收入認列遞延至 12 月。投資建議 Neutral。

保瑞 11/2024 營收低於預期，由於美國無菌針劑與充填廠（Baltimore 廠），11/2024 起進行廠房設備維護升級計畫，約需時間 2 個多月。投資建議維持 Buy。

順藥 11/2024 營收優於預期，新藥公司營收受到臨床試驗影響較大。投資建議維持 Neutral。

台康生技 11/2024 營收優於預期，主要來自 CDMO 業務貢獻。投資建議 Neutral。

視陽 11/2024 營收低於預期，矽水膠彩片日本出貨，以及歐洲矽水膠老花鏡片。4Q24 因為中國大陸雙 11 購物節拉貨保守，客戶調整庫存稼動率下降影響毛利率，預計 2H24 維持 4 成。投資建議 Neutral。

康需\*11/2024 營收符合預期，臨床用藥營收受到進度影響，重點關注 4Q24、1Q25 解盲結果。投資建議維持 Buy。

群益觀點：生技醫療產業受惠川普政策、生物安全法案、人口老化需求提升、缺藥議題等等因素。隱形眼鏡需求成長但中國消費降級影響擴散。近期受到新藥個股解盲不利影響，長期則受惠於美國政策放寬。

個股建議：美時、保瑞、康需\*投資建議維持 Buy；智擎、望隼維持 Trading Buy。

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 水泥

台泥(1101 TT)。

公司	代號	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 幅
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
台泥	1101	*	16,503	1.42%	14,806	10.28%	1.58	1.45	30.40	30.88	33.15	22.85	1.07	trading buy	37.00	11.61%
亞泥	1102		7,194	9.45%	6,821	5.17%	3.39	3.17	48.99	50.16	42.30	13.34	0.84	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 下旬開始多數地區逐漸受到降溫、降雪影響，北方地區需求邁入淡季，南方地區需求暫時穩定，整體企業出貨較上月略有下滑，導致部分企業開始降價搶量。隨氣候因素影響擴大，後續下游需求將再度走疲，漲價動能逐漸趨緩，1Q25 水泥價格將呈震盪走跌格局。投資建議方面，維持台泥(1101 TT)Trading Buy 投資建議。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 塑化

華夏(1305 TT)、台達化(1309 TT)、  
台苯(1310 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
台塑	1301		18,147	15.30%	16,573	8.67%	-0.18	0.76	53.40	53.95	40.70	53.78	0.75	Neutral	-	-
南亞	1303		21,965	-3.48%	21,911	0.24%	0.57	1.02	45.28	46.00	36.70	36.13	0.80	Neutral	-	-
華夏	1305		970	17.20%	810	16.46%	-0.72	0.45	15.42	15.76	13.60	30.51	0.86	Neutral	-	-
台達化	1309		1,664	12.16%	1,421	14.55%	-0.61	-0.04	16.20	16.15	16.10	-	1.00	Neutral	-	-
台苯	1310		963	25.10%	725	24.77%	-0.50	-0.16	12.82	12.65	10.80	-	0.85	Neutral	-	-
台化	1326		27,254	1.96%	27,527	-1.00%	0.42	0.82	57.05	57.17	33.15	40.57	0.58	Neutral	-	-
台塑化	6505		51,244	12.75%	49,237	3.91%	0.82	1.52	34.63	35.45	39.50	25.96	1.11	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

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

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 散裝

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
新興	2605		323	5.04%	351	-8.59%	2.62	2.51	29.01	29.93	26.60	10.58	0.89	Buy	32.00	20.30%
中航	2612		425	1.81%	418	1.64%	3.06	3.69	59.08	60.17	42.50	11.50	0.71	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

近期海岬型船舶現貨運價走勢旺季不旺。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，維持新興及裕民 Buy 投資建議。

2024 年 12 月 11 日

## 產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

貨櫃

長榮 (2603 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
長榮	2603		36,093	-13.08%	39,743	-10.11%	63.10	46.11	256.50	278.17	231.00	5.01	0.83	Buy	260.00	12.55%
陽明	2609		17,478	-7.98%	17,722	-1.39%	18.52	12.57	95.83	103.40	80.50	6.40	0.78	Neutral		-
萬海	2615		13,424	-2.57%	13,490	-0.48%	16.10	11.77	88.01	94.78	84.50	7.18	0.89	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

歐洲線運價走勢穩定，航商穩價意願積極，淡季運價走勢相對有撐。美洲線方面，前期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；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。此外，美東勞資雙方關於由於此次談判涉及自動化設備，勞資雙方難有共識，導致 01/2025 中旬罷工機會再度提高，因時點鄰近農曆春節淡季，對於市場影響較為有限，惟若罷工持續延長，則春節過後可能引發塞港預期。投資建議方面，考量 2024 年獲利大幅增長下、2025 年具有高殖利率題材，維持長榮 Buy 投資建議。

## 產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

航空

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
華航	2610		17,305	1.02%	17,262	0.24%	2.33	2.02	13.94	15.46	26.50	13.09	1.71	Neutral		-
長榮航	2618		18,270	0.19%	18,210	0.32%	5.24	4.64	23.26	24.90	46.20	9.96	1.86	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

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，維持具有高現金殖利率題材的台灣虎航 Buy 投資建議。



2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 鋼鐵

允強 (2034 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
中鋼	2002		29,022	3.87%	28,224	2.74%	0.17	0.60	19.46	19.76	21.00	34.91	1.06	Buy	26.40	25.71%
東和鋼鐵	2006		4,841	6.13%	4,721	2.48%	5.94	5.19	45.56	47.75	71.60	13.79	1.50	Neutral	-	-
中鴻	2014		2,211	8.06%	2,023	8.50%	-0.43	0.60	10.89	11.49	19.85	33.21	1.73	Buy	24.50	23.42%
豐興	2015		2,801	9.96%	2,802	-0.03%	4.35	4.38	40.38	42.26	73.90	16.89	1.75	Neutral	-	-
燐輝	2023		5,859	0.65%	5,356	8.58%	-0.55	-0.52	14.69	-1081.96	15.25	-	-	Neutral	-	-
大成鋼	2027		6,789	-15.65%	7,476	-10.10%	1.37	3.10	26.17	27.97	33.25	10.74	1.19	Buy	39.40	18.49%
新光鋼	2031		1,132	-10.43%	1,145	-1.14%	5.55	5.18	41.38	44.56	49.85	9.62	1.12	Neutral	-	-
允強	2034		1,439	9.14%	1,235	14.17%	-0.73	-0.50	15.89	15.39	20.70	-	1.34	Neutral	-	-
榮剛	5009		1,011	-0.11%	1,086	-7.35%	4.56	3.88	26.54	28.17	47.55	12.26	1.69	Trading Buy	52.00	9.35%
大國鋼	8415		1,732	-15.30%	1,902	-9.82%	2.50	3.54	25.11	26.84	33.60	9.50	1.25	Buy	39.50	17.55%

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 主要鋼鐵類股中，允強受惠集中出貨推升營收優於預期。其餘鋼鐵個股營收大多符合預期。

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，鐵礦砂價格回檔下探 100 美元支撐，目前價位約 103 美元/噸左右，預期 2025 年全球鋼鐵需求可望走出衰退恢復成長，因此預期 100 美元將成為鐵礦砂的支撐。原料上漲及減碳都讓煉鋼成本不斷增加，因此對 2025 年的鋼價持正面看法。

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。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 運動休閒

明安(8938 TT)、復盛應用(6670 TT)。

儒鴻(1476 TT)、聚陽(1477 TT)、美利達(9914 TT)、巨大(9921 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
儒鴻	1476		2,848	-13.72%	3,316	-16.43%	24.12	26.48	101.53	108.02	531.00	20.05	4.92	Neutral		-
聚陽	1477		2,581	-2.53%	2,986	-15.68%	16.92	20.91	75.93	96.85	309.50	14.80	3.20	Neutral		-
喬山	1736		5,212	15.04%	4,721	9.40%	5.17	5.45	34.90	38.35	190.50	34.94	4.97	Neutral		-
世界健身-KY	2762	*	840	1.03%	871	-3.62%	3.82	6.23	19.86	20.84	96.90	15.55	4.65	Buy	137.00	41.38%
南寶	4766		2,036	-2.62%	2,021	0.71%	22.54	24.60	116.81	125.42	322.00	13.09	2.57	Buy	348.00	8.07%
桂盟	5306		382	4.44%	386	-0.90%	7.52	8.41	63.42	65.33	123.00	14.63	1.88	Neutral		-
復盛應用	6670		3,043	21.19%	2,669	12.28%	26.88	27.70	93.69	103.99	311.00	11.23	2.99	Buy	338.00	8.68%
柏文	8462	*	455	1.70%	449	1.46%	4.44	7.44	23.96	27.40	117.00	15.72	4.27	Neutral		-
明安	8938		1,581	33.01%	1,256	20.54%	5.56	5.62	49.28	54.90	74.20	13.20	1.35	Neutral		-
寶成	9904		22,134	-7.54%	21,027	5.00%	6.01	5.19	23.67	27.56	43.05	8.29	1.56	Neutral		-
豐泰	9910		8,124	15.08%	7,156	11.90%	5.62	5.83	26.84	32.67	140.50	24.11	4.30	Neutral		-
美利達	9914		1,979	-0.84%	2,186	-10.44%	8.39	12.83	71.51	78.34	160.50	12.51	2.05	Neutral		-
巨大	9921		4,588	-5.81%	5,336	-16.28%	7.00	10.03	87.20	89.23	150.50	15.00	1.69	Neutral		-
百和	9938		1,284	-2.16%	1,402	-9.17%	5.35	5.01	42.23	45.24	79.30	15.84	1.75	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

11/2024 主要運動休閒類股中，聚陽、儒鴻因船期影響出貨遞延，營收低於預期。美利達、巨大因中國需求疲弱及歐美庫存仍高，營收低於預期。明安、復盛應用受惠客戶訂單需求強勁，營收優於預期。

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。

高爾夫球產業：考量新冠疫情令年輕人口接觸高球運動，並在疫後維持打球習慣，高球運動人口的增加有助於球具銷售長期成長。2025 年復盛應用運用自身優秀的製造能力及越南廠產能佈局的優勢，可望持續增加市占率，在高球用品取得超過市場的成長水準。復盛應用旗下航太產品與非高球運動用品 2025 年可望維持成長力道，且併購車用零組件廠力野於 1Q25 併表，可推升非高球業務的營收成長。

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，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。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 橡膠

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F) (元)	2025(F) (元)	2024(F) (元)	2025(F) (元)						
台橡	2103		3,077	-10.78%	3,324	-8.02%	1.18	1.22	24.18	24.81	22.20	18.18	0.89	Neutral		-
正新	2105		7,633	-1.85%	8,113	-6.28%	2.76	2.47	27.32	27.79	51.50	20.86	1.85	Neutral		-
建大	2106		2,581	-8.63%	2,833	-9.77%	1.38	1.42	21.00	21.42	28.70	20.17	1.34	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

11/2024 主要橡膠類股中，營收大多符合預期。

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

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

### 觀光

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F) (元)	2025(F) (元)	2024(F) (元)	2025(F) (元)						
美食-KY	2723		1,620	2.70%	1,650	-1.88%	2.85	3.53	61.77	64.30	98.50	27.91	1.53	Neutral		-
雄獅	2731		2,313	-2.16%	2,550	-10.24%	9.96	12.15	51.88	64.03	122.50	10.08	1.91	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。

2024 年 12 月 11 日

## 產業

## 營收優於預期之個股

## 營收低於預期之個股

綠能水資源產業

森崙能源(6806 TT)、泓德能源(6873 TT)。

華城(1519 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)					
士電	1503		2,877	11.20%	2,788	3.10%	6.47	9.69	65.30	70.35	198.50	20.48	2.82	Neutral	-
東元	1504		4,600	8.39%	4,319	6.10%	2.74	3.12	38.01	38.78	51.80	16.62	1.34	Trading Buy	11.96%
中興電	1513		2,274	-2.13%	2,225	2.15%	7.64	9.43	35.36	41.19	158.00	16.75	3.84	Trading Buy	27.21%
亞力	1514		788	10.07%	761	3.38%	3.05	3.62	18.87	21.02	107.00	29.52	5.09	Neutral	-
華城	1519		1,686	-14.37%	2,292	-35.95%	13.97	19.37	29.50	40.34	563.00	29.06	13.95	Trading Buy	10.12%
大亞	1609	*	2,855	14.12%	2,725	4.55%	2.30	2.08	17.33	15.97	44.15	21.27	2.76	Neutral	-
大同	2371		4,051	14.72%	3,848	5.00%	5.78	2.44	29.14	28.59	47.10	19.29	1.65	Buy	23.14%
上緯投控	3708		759	-0.84%	786	-3.55%	3.24	5.64	63.83	62.68	95.00	16.84	1.52	Neutral	-
森崙能源	6806		2,766	-8.15%	1,572	43.15%	4.38	6.77	52.59	58.39	119.00	17.58	2.04	Neutral	-
泓德能源	6873		1,279	34.85%	1,066	16.71%	10.21	18.74	78.72	91.13	222.50	11.87	2.44	Neutral	-
國統	8936		439	23.30%	466	-6.27%	3.52	4.63	24.82	27.65	53.30	11.52	1.93	Neutral	-
世紀鋼	9958		1,024	-1.23%	1,091	-6.57%	8.95	14.95	40.80	49.25	178.00	11.91	3.61	Trading Buy	12.35%

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，受惠巨人號於 10/2024 下旬維修完成，加上其他陸地工程里程碑持續入帳，森崙能源(6806 TT)11 月營收月減-8.15%、優於預期；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，世紀鋼 11 月營收月減-1.23%、符合預期；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，上緯投控(3708 TT)11 月營收月減-0.84%、符合預期。

重電趨勢：受惠 4Q24 工程旺季，加上先前的颱風假期影響，士電(1503 TT)11 月營收月增 11.20%、符合預期；中興電(1513 TT)11 月營收月減-2.13%、符合預期；大亞(1609 TT)11 月營收月增 14.12%、符合預期；大同(2371 TT)11 月營收月增 14.72%、符合預期；華城(1519 TT)因客戶交期遞延影響，11 月營收月減-14.37%、低於預期。

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 23.30%、符合預期；亞力(1514 TT)11 月營收月增 10.07%、符合預期；泓德能源(6873 TT)11 月營收月增 34.85%、優於預期。

個股建議：看好風電、電網基建的建置需求，並考量部分客戶交期問題，維持大同 Buy、東元、中興電、泓德能源 Trading Buy 的投資建議、並調整華城、世紀鋼至 Trading Buy 的投資建議。



2024 年 12 月 11 日

## 產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

航太 亞航(2630 TT)、漢翔(2634 TT)、晟田(4541 TT)。 駐龍(4572 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
八貫	1342		210	19.23%	225	-7.44%	6.46	7.84	30.43	32.27	104.00	13.27	3.22	Trading Buy	135.00	29.80%
亞航	2630		507	53.01%	348	31.40%	0.71	0.66	16.57	16.83	32.20	49.04	1.91	Neutral		-
漢翔	2634		3,879	19.56%	3,041	21.60%	2.13	2.40	18.86	19.90	43.70	18.21	2.20	Neutral		-
長榮航太	2645	*	1,509	10.16%	1,379	8.61%	5.12	6.23	35.21	36.94	95.40	15.32	2.58	Neutral		-
晟田	4541		140	15.97%	119	14.89%	1.14	1.43	23.81	25.24	34.55	24.09	1.37	Buy	38.00	9.98%

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。駐龍(4572 TT)11 月營收月減-19.33%；但晟田(4541 TT)受惠颱風假期後的客戶趕工出貨，11 月營收月增 15.97%、優於預期。

軍工產業趨勢：受惠軍工產品缺料持續緩解，漢翔(2634 TT)11 月營收月增 19.56%、優於預期；亞航(2630 TT)11 月營收月增 53.01%、優於預期。

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，11 月營收月增 19.23%、符合預期。

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 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

包材 統一實(9907 TT)

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
統一實	9907		3,340	-5.76%	3,754	-12.41%	0.93	1.32	12.31	12.83	15.95	12.10	1.24	Buy	19.70	23.51%
宏全	9939		2,178	1.69%	2,204	-1.15%	9.53	9.17	58.73	67.90	146.00	15.92	2.15	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

11/2024 主要包材類股中，統一實因馬口鐵需求偏低，營收低於預期。

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 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

2024 年 12 月 11 日

環保 可寧衛(8422 TT)。

公司	代號	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	
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)							2025(F)
日友	8341		343	8.39%	339	1.40%	3.77	4.28	40.20	42.48	91.10	21.29	2.14	Trading Buy	126.00	38.30%
可寧衛	8422		492	50.75%	336	31.75%	10.40	11.13	57.24	58.46	182.00	16.35	3.11	Buy	230.00	26.37%
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																

11/2024 主要環保類股中，可寧衛受惠專案認列增加，營收優於預期。

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

### 營收優於預期之個股

### 營收低於預期之個股

特用化學

勝一(1773 TT)、三福化(4770 TT)、  
上品(4770 TT)。

公司	代號	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	
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F )	2025(F)	2024(F )							2025(F)
勝一	1773		969	-0.18%	862	11.02%	7.26	8.01	28.46	22.47	165.50	20.66	7.37	Buy	200.00	20.84%
三福化	4755	*	933	129.10%	401	57.02%	4.21	5.85	45.14	47.91	138.00	23.60	2.88	Neutral		-
上品	4770		560	2.43%	525	6.25%	22.01	23.93	103.90	115.20	325.00	13.58	2.82	Trading Buy	407.00	25.23%

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

勝一 11/2024 營收優於預期，受惠於半導體產業需求增長，電子級溶劑產品出貨量提升。

三福化 11/2024 營收大幅優於預期，半導體客戶對 CoWoS 材料需求增加，以及一次性工程(政府標案)收入約 5.07 億元入帳。

上品 11/2024 營收優於預期，由於半導體產業投資持續，帶動電子級化學品槽車需求增長。

群益觀點：特化產品將隨半導體先進製程產能開出受惠，耗材類營收表現可望逐漸升溫，設備類將隨產能開出時點增加，後續關注 2nm 進程，以及 5-7nm 滲透率。

個股建議：勝一投資建議維持 Buy，上品投資建議維持 Trading Buy。

## 產業

### 營收優於預期之個股

### 營收低於預期之個股

2024 年 12 月 11 日

## 造紙

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024(F) )	2025(F)	2024(F) )	2025(F)						
華紙	1905		1,635	3.01%	1,599	2.20%	-0.06	0.07	13.59	13.65	17.85	274.19	1.31	Neutral		-
永豐餘	1907		6,890	6.06%	6,563	4.74%	0.62	0.71	34.68	35.39	30.45	42.94	0.86	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

11/2024 主要造紙類股中，營收大多符合預期。

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。

## 【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。