

投資週刊

1748

2025/1/6~
2025/1/10

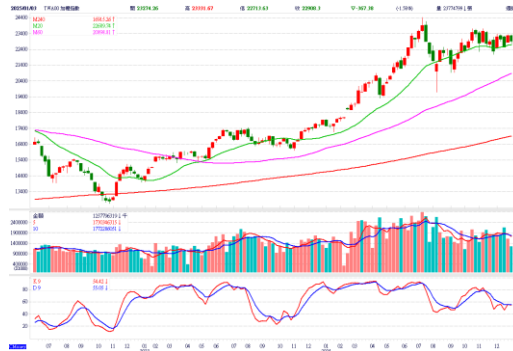
週線小黑，仍處 22800-23300 打底格局

研究室

(一)美股七雄，包括特斯拉、蘋果，由於去年第四季銷售均不如預期，聖誕節前後股價連幾天拉回，加上市場反應今年 Fed 降息的次數可能減半，美股四大指數跌多漲少，拉回做修正，靜待 1/20 川普正式上任才會明朗，亞股也不平靜，包括香港恆生、上證指數、南韓都大幅拉回，台股也再回測半年線支撐，量縮價跌，市場觀望氣氛濃。

(二)距離川普上任也只有半個月，今年全球面對川普的美國優先、調高關稅等保護主義，大都採觀望態度，市場量縮等待進一步明朗化也是正常，基本上元月份到川普上任，美股和台股可以逐漸明朗，成交量也可望在年後放大，只要美國經濟維持成長，台股 2025 年有機會維持漲勢，再挑戰 24417 新高，且大盤高點的落點，和台積電更是緊密密切，焦點在(1)1/7 2025 年 CES 展，對 GB200、GB300 新一代顯卡 RTX50 系列、車用與機器人題材將是熱門，(2)1/16 台積電法說會，對 2025 年的營收成長、半導體設備支出及 AI 應用都是市場關注，(3)1/20 川普正式上任，對美中貿易關稅和台灣大型科技產業的互動，週五在台積電帶動下，大盤再反攻站上 23000 點，成交量也放大到 3300 億元，指數仍在 22800-23200 之間拉回震盪打底。

(三)2025 年選股方向：1.半導體及設備：(1)(2330)台積電(2)(6187)萬潤(3)(3711)日月光投控，2.AI：(4)(2382)廣達(5)(2317)鴻海(6)(2383)台光電(7)(2368)金像電(8)(2059)川湖(9)(6669)緯穎，3.矽光子：(10)(3081)聯亞(11)(3450)聯鈞(12)(6706)惠特(13)(4979)華星光，4.BBU：(14)(3211)順達(15)(4931)新盛力(16)(5309)系統電(17)(2354)鴻準(18)(2392)正崴，5.機器人：(19)(2049)上銀(20)(3019)亞光(21)(5243)乙盛(22)(4583)台灣精銳(23)(4540)全球傳動，6.IC 設計：(24)(3443)創意(25)(3035)智原(26)(3661)世芯，其他：(27)(3706)神達(28)(2486)一詮(29)(1815)富喬(30)(6546)正基，7.軍工：(31)(8033)雷虎(32)(2634)漢翔(33)(7402)昂鈞(34)(2630)亞航(35)(8222)寶一。



產經動態

1. CES 2025 / 1 / 7登場，科技業年度大秀，輝達、AMD比拚。CES 2025將於1月7日至10日於美國拉斯維加斯登場。為全球科技業未來發展風向球，此次CES展將聚焦在全球科技創新、及應用於消費領域的AI晶片，各家晶片大廠已磨刀霍霍。NVIDIA RTX50系列顯卡新品將CES 2025率先登場；AMD則以Radeon RX 9000系列(Ryzen 9000於2024/8即已推出)及MI325X、MI300應戰。兩強高階晶片皆採台積電打造，預期將於1Q25推出，配合2024年8月AMD Zen5 CPU新平台及INTEL 2024年10月Arrow Lake CPU新平台，1H25板卡有機會迎來淡季不淡，元富維持(2357)華碩、(2376)技嘉、(2377)微星、(3515)華擎評等買進。
2. GB300預計2Q25發表，水冷散熱需求更強，維持散熱產業多頭看法。NVIDIA新一代AI伺服器：GB200正進入量產程序，供應鏈指出，下一代GB300正在如火如荼設計，預計2025年第2季發表、第3季開始試產，據悉，GB300的散熱需求更強，主機板風扇使用數量更少，意味水冷散熱需求將會更強。GB300 NV 預計要量產時間為4-6月，但就從產業了解，NV的要求是compute必備要能有實際運作的Sample 展示出來，因此我們認為這離量產時點才有距離，量產勢必得等到2H25。目前GB200 系統組裝起來問題重重，加上GB300 單晶片TDP 由GB200 1200W提升1400W，內部結構除GPU改插槽方式安裝，散熱水冷板由串連3個Cold Plate 改為單顆水冷板，大量增加快接頭用量，這亦謂的漏水的機率亦會大幅度的增加。但產業趨勢明確，不論GB200或GB300 均會大幅提升AI 水冷散熱需求。目前GB200 Delay 導致部分需求轉向HGX 及GB300，如為HGX(每個Rack 4台AI Server)此部分以氣冷3DVC解決為主，GB300 則為水冷，但大驅勢隨著AI 規格升級熱的問題只會日益嚴重，水冷比重預期2025年全市場滲透率將拉升至3-5成。受害者為風扇產業，GB300後主機板風扇數量將會減少。散熱族群我們首選為健策、奇鋐及雙鴻，預期1Q均為淡季不淡，健策GB200均熱片放量中、奇鋐有AWS 散熱放量、雙鴻有RTX50系列VGA VC散熱。因此散熱族群我們的想法維持長多格局，健策2024、2025年EPS 分別為22.93元、32.8元。雙鴻2024、2025年EPS 分別為19.92元、38.45元。奇鋐 2024、2025年EPS 分別為21.1元、27.37元。
3. 汽零廠Q4旺明年業績續衝，東陽4Q24將創高，維持東陽(1319)買進建議。汽車零件廠第四季傳統旺季業績熱絡，除AM (售後市場) 需求暢旺，新能源車需求亦推升OEM (原廠代工) 需求，東陽、精確、麗清等公司，除樂觀第四季營運衝高可期，亦同步看好2025年第一季將維持熱度，營運續增。北美保險公司擴大採用副廠件，CAPA認證最多的東陽持續受惠。AM龍頭廠東陽10月營收創同期新高，11月營收創歷史新高，主要除了進入北美AM旺季，加上中國OE業務認列模具收入。公司預期12月為年度盤點會略微下滑，推估4Q24營收仍將創單季歷史新高。東陽自結10-11月稅前獲利10.56億元，YoY 24%，優於預期，預估4Q24毛利率回升至33%。中長線受惠北美保險公司擴大採用副廠件，以及中國新能源車產能開始量產與國產化需求，預期2024年EPS 7.15元，2025年EPS 7.38元。維持買進。
4. 新專案開發有成豐祥營運喊衝，客戶調節近尾聲新接專案具想像空間，維持豐祥(5288)買進建議。機車及休閒車零組件廠豐祥-KY受歐美外銷客戶持續調節庫存，以及越南機車市場仍在調整，2024年第三季營收較第二季減少，且因匯損影響，第三季獲利表現創近年低點，不過隨2025年新專案發酵，且隨供應鏈移轉態勢確立，將有利於越南布局，法人樂觀豐祥2025年營運可重回成長軌道。4Q24進入越南機車旺季，預期營收與毛利率將較上季好轉，業外受惠匯兌利益，單季EPS 4.36元。總計2024年營收72.92億元，YoY 0.3%，EPS 15.17元。展望2025年，在越南市場與客戶庫存調整將告一段落，2H25受惠休閒車客戶新訂單挹注。推估2025年機車產品成長5-10%，休閒車產品成長25-35%，加上健康產品通過認證等待下單，預期2025年營收83.7億元，YoY 14.8%，EPS 17.12元。維持買進建議。

本週精選潛力股

114.1.3 收盤價

上	銀 2049	收盤價：303
<p>1. 上銀 11 月營收 21.4 億元，MoM-2%，YoY+12%，季營收達成率 67%，符合預期，係因線軌價量持穩，半導體需求增溫。展望後市，10 月日本工具機訂單達 1224 億日圓，MoM-2.3%，YoY+9%，累積 YoY-2%，公司線性滑軌在手訂單能見度平均 2-2.5 個月，滾珠螺桿訂單能見度平均 2.5-3 個月，公司營收 YoY 有望呈雙位數翻正，1H25 具半導體設備訂單挹注，2H25 具美系物流機械人出貨。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 5.6 元，2025 年 EPS 8.2 元。</p>		
川	湖 2059	收盤價：1465
<p>1. 川湖 11 月營收 10.13 億元、MoM +5%、YoY 66%，季營收達成率 67%，累計營收 YoY 76%，11 月營收與上月相比，GB200 導軌套件的推出及交付推動了導軌套件需求增加，有助於實現可觀的營收成長。12 月營收仍將優於 11 月，4Q24 會優於 3Q24 的營收水準，受惠台幣匯率貶值 3.54%，推估將挹注匯兌收益高達 4.93 億元，預估 4Q24 營收 29.63 億元、QoQ 15%、YoY 59%，毛利率 71%、QoQ +0.46pts、YoY +4.17pts，業外淨收入 6.64 億元，單季稅後 EPS 21.12 元。展望 2025 年很多新案子開始跑，1Q25 農曆年有 9 天連假，但受惠 GB200 逐步出貨，2024 年初即預期今年定調「可以期待」，目前定調 2025 年是「欲小不易」。國內 ODM/OEM/EMS 多是川湖客戶，2025 年隨下游 AI Server 出貨逐季揚升，川湖營收續創新高可期，公司樂觀看待 2025、2026、2027 年持續成長，可佈局 4Q24 及 2025 年的營運動能。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 63.08 元，2025 年 EPS 71.03 元。</p>		
宇	隆 2233	收盤價：271
<p>1. 2024 年汽車產品客戶滲透率提升拉貨增加，醫療產品穩定增長，自行車產品庫存調整告一段落，市場需求回升。2025 年方面，車用客戶將部分料號轉單至宇隆，汽車產品營收動能向上。自行車客戶拉貨回升，新產品 E-Bike 將挹注成長。機器人佈局方面 2025 年行星減速器產品有機會出中國市場，公司並於 4Q254 展出諧波減速機產品。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 11.28 元，2025 年 EPS 11.51 元。</p>		
台	積 電 2330	收盤價：1075
<p>1. 預估台積第四季營收 QOQ11%，達到公司預估台幣營收 QOQ10-13%。第四季度毛利率可以達到公司指引的高標（公司 guidance57%-59%）。預估台積第一季營收季減 5-10%，可望優於一般淡季。雖然第一季是蘋果季節淡季，但 iPhone SE、Android SoC 和持續的 AI 加速器增長抵銷。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 45 元，2025 年 EPS 58 元。</p>		
智	邦 2345	收盤價：766
<p>1. 智邦第三季稅後純益為 26.5 億元，季增 2.67%，年增 11.08%，每股稅後純益（EPS）4.75 元。前三季財報毛利率 20.6%，低於去年同期 22.5%，稅後純益為 74.75 億元，年增 12.1%，EPS 13.39 元。看好全球資料中心對高速運算與網路連接技術需求的快速增長，智邦積極投入 400G 與 800G 技術的研發，在 400G 交換器系統整合技術相對領先，今年營運占比可望逼近 10%左右水準，目前 800G 交換器也完成研發，預計明後年也</p>		

將開始貢獻營運，看好智邦明年展望。

2. 預估 2024 年 EPS 19.49 元，2025 年 EPS 23.51 元。

上 詮 3363

收盤價：250

1. 上詮於矽光子產業鍊的角色為 FAU 光纖陣列元件與 FAU Assembly。上詮負責光對位、光連接器及光纖三段整合。2025 年矽光子相關會有 NRE 及小量產營收，2026 年放量，營收將有較目前規模翻倍實力，未來高速傳輸資料中心、AR/VR、車用激光雷達等強調高速傳輸 低延遲性均有可能採用矽光子設計結構，上詮連接想像在於台積每一顆矽光子 搭配一個連接器。元富預估 2026 年矽光子貢獻加上本業自動化獲利改善，2026 年 EPS 朝 7-8 元。

聯 鈞 3450

收盤價：283.5

1. 聯鈞 11 月營收 7.86 億元低於 10 月營收，係因部分產品良率不佳導致營收未創新高，預期 12 月營收將有機會創新高。展望 2025 年光模塊規格升級 800G 將達 1500 萬顆，400G 光模塊價格約 300 美元；800G 達 500 美元，因此產業價量齊揚情況下，聯鈞可望明顯受惠。聯鈞持續受惠 Oracle 訂單放量之外，公司後段產能擴增幅度優於原先預期，原預期 2Q25 後段產能擴增至 75K /月，相較 2H24 產能 15K/月明顯大增。客戶訂單動能來自多家 CSP 業者訂單，2025 年獲利可望挑戰 1 個股本。

采 鈺 6789

收盤價：309.5

1. 新竹廠滿載生產，而廠也已進入量產階段，該廠 CIS 影像感測器於 3Q24 達滿載，微型光學元件則逐步拉升中。采鈺也積極卡位矽光子商機，公司已核准加入「SEMI 矽光子產業聯盟(SEMI Silicon Photonics Industry Alliance)」，采鈺目標 2025 年完成光波導元件研發原型製作，以完整的量測平台測試光波導元件性能，預計 2026 年將標準元件庫開發並測試成熟，以提供客戶全方位的代工服務。

2. 預估 2024 年 EPS 5.32 元，2025 年 EPS 7.27 元。

來 億- K Y 6890

收盤價：385.5

1. 來億-KY 第四季為年內最旺的季度，營運將再創巔峰，營收將挑戰百億元，預估 EPS 4.26 元。2024~2025 年主要成長動能來自 HOKA 與 ADIDAS，營運持續向上。就產能來看，2025 年有印尼億泉廠產能貢獻、就客戶結構來看，ADIDAS 與 HOKA 展望佳、就獲利來看，來億為台股製鞋同業中表現最佳，且時序正處營運旺季，4Q24~2025 營運動能仍強。

2. 預估 2024 年 EPS 14.73 元，2025 年 EPS 18.41 元。

昇陽半導體 8028

收盤價：141.5

1. 昇陽半產能規劃，1) 再生晶圓產能方面，8 吋維持 8~10 萬片/月，12 吋 2023 年底約 51 萬片，2024 年底預計達 63 萬片，2026 年底持續拉升至 78 萬片，2028 年上看 88 萬片/月。2) 晶圓薄化產能方面，目前產能約 4 萬片/月，提供 FSM、BGBM、CP 及 Carrier bound 完整服務，產能利用率 3Q24 尚未滿載，預期 2025 年有機會滿載並有擴產需求。2021~2023 年產品應用較集中在消費性產品上，2024 年已調整到消費性、AI 及 Automotive，分別各約 25~30%。預估 2025 年營收 41.84 億元、YoY 19%，稅後 EPS 4.76 元。

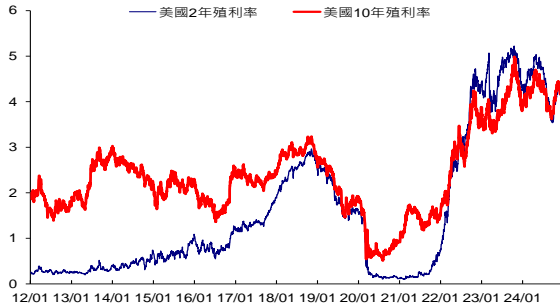
2. 預估 2024 年 EPS 2.78 元，2025 年 EPS 4.76 元。

全球債市投資策略

全球債市資產配置：美債—26%；德債—28%；日債—22%；新興市場債—24%

<結論> 預估 2024 年第四季末全球經濟降溫，加以政治變數不確定下。股市配置比重為 40%，債券部位 30%，現金部位則為 30%。地區別配置方面：Fed 於 9 月啟動降息，但降息幅度縮減且將保持限制性利率，配置比重降至 26%；歐洲經濟表現疲弱，且將持續降息，配置比重最高為 28%；BOJ 後續仍有升息機率，配置比重最低為 22%；台灣央行結束升息但跟進降息機率低，台債配置比重 24%。

一、美債投資策略：



一週回顧：年底美國假期，美債暫停交易，週四受到初領失業救濟金人數減少影響，市場對 2025 年降息預期仍在收斂，美 10 年債殖利率停留在近期 4.5%~4.6% 區間，2 年債殖利率則在 4.2%~4.3% 區間；10 年及 2 年債利差擴大至 32bp，反應通膨溢酬提升。

趨勢分析：美國維持降息，但降幅度縮減，重要的是市場通膨預期攀高，美債通膨溢酬要求增加，10 年債短期偏空，需看殖利率前高 4.7% 是否防守成功。

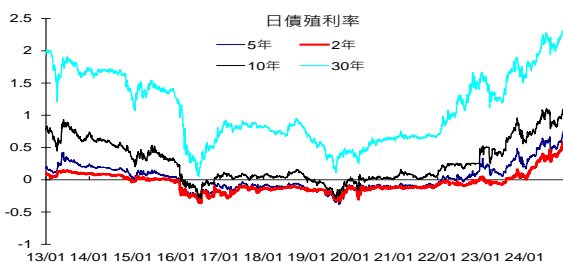
二、歐債投資策略：



一週回顧：歐洲經濟數據仍然疲軟，歐洲央行降息前景不變，但美國縮減降息幅度，美債殖利率停留高位，全球公債殖利率亦相對保持近期高檔，歐債殖利率受此牽動，週四德 2 年債殖利率收在 2.10%，小升 4.3bp，德 10 年債殖利率收在 2.38%，升 5.6bp；二線國家本週同升 5bp。

趨勢分析：歐元區通膨回落至 ECB 目標 2%，預計 ECB 將降息至實質利率 0%~0.5%，即未來半年再降息 4 碼左右，目前德債利率水準貼近最終短率水準，再向下空間相對有限。

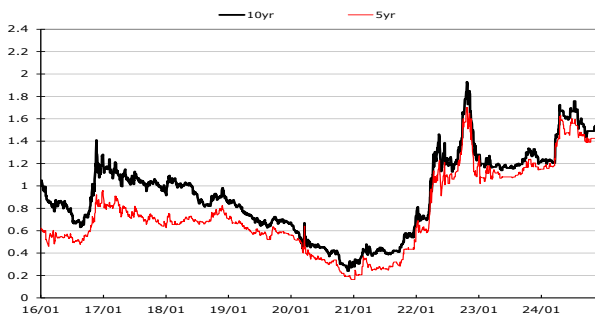
三、日債投資策略：



一週回顧：日本本周休市，10 年日債殖利率收在 1.10%，2 年債殖利率收在 0.61%，近期走勢主要受美債牽動。

趨勢分析：日本通膨結構性轉變，BOJ 中期有再調動利率的空間，加上日本央行資產可能略微下降，長期 10 年日債殖利率維持緩慢上行趨勢。

四、新興市場-台債投資策略：



一週回顧：本週台灣新券發行前交易，殖利率全線向上，第一季短券供給較多，1 月將標售 670 億公債，而受到美債殖利率徘徊高檔影響，市場擔心需求不佳；週五早盤，2 年新券 114-2 成交在 1.443%，5 年新券 114-1 則成交在 1.575%，較上週升約 4bp，至於 10 年債 114-3 殖利率則成交在 1.6775%，較上週升 7bp，整體氣氛偏空。

趨勢分析：台灣景氣平穩，通膨處目標 2% 附近，預計央行再緊縮機率不高，台債走勢主要受美債影響，另觀察下週 5 年券標售結果。

全球股市投資策略

全球股市資產配置：美股—26%；歐股—26%；日股—24%；新興市場—24%

<結論> 預估 2025 年第一季末全球經濟維持軟著陸，然留意川普關稅影響。股市配置比重為 45%，債券部位 30%，現金部位則為 25%。美國企業獲利穩健，且預期川普減稅政策，美股配置比重為 26%。歐元區通膨降溫，且 ecb 將持續降息，建議配置比重為 26%。日本央行將持續升息、縮減購債，隨著日本 cpi 穩定在 2% 之上，故日本配置比重為 24%。另外，美中貿易戰不確定拉高，中國財政刺激政策緩慢，新興市場配置比重為 24%。

一、美股投資策略：



一週回顧：受到市場對美國通膨擔憂，fed 降息幅度減緩，美債殖利率維持高檔；加以川普政策不確定性，美股走低至 5868。

趨勢分析：短期受到美債殖利率走高影響，導致美股轉趨震盪，整理時間拉長；然長期來看，考量經濟軟著陸、企業獲利穩健下，推估美股長期向上趨勢不變

風險分析：短期失衡風險與中期價格風險適中。

操作策略：景氣處於成長趨緩，區間部位採取低買高賣。

二、歐股投資策略：

會議	升息/降息數	升息/降息%	隱含利率Δ	隱含利率
01/30/2025	-1.092	-109.2%	-0.273	2.641
03/06/2025	-2.329	-123.6%	-0.582	2.332
04/17/2025	-3.156	-82.7%	-0.789	2.125
06/05/2025	-3.934	-77.9%	-0.984	1.930
07/24/2025	-4.026	-9.2%	-1.007	1.907
09/11/2025	-4.192	-16.5%	-1.048	1.866
10/30/2025	-4.433	-24.2%	-1.108	1.806
12/18/2025	-4.355	+7.9%	-1.089	1.825

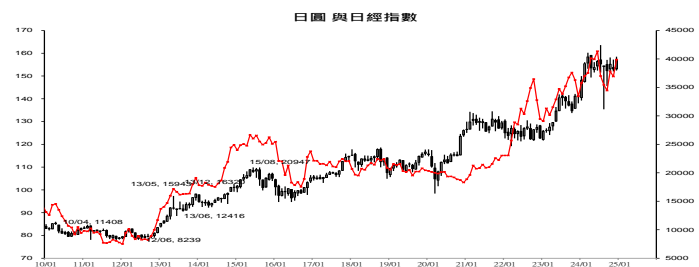
一週回顧：歐股相對抗跌，主要受到市場對 ecb 降息預期，及歐元弱勢帶動出口股，歐股維持穩定在 510.6。

趨勢分析：近期國際政經情勢不穩，加以德法政局同步不穩定下，歐股隨國際股市陷入震盪。然考量歐洲經濟可望穩健，及 ecb 持續降息下，歐股維持穩健向上格局。

風險分析：短期失衡風險與中期價格風險適中。

操作策略：景氣處於成長趨緩，區間部位低買高賣。

三、日股投資策略：



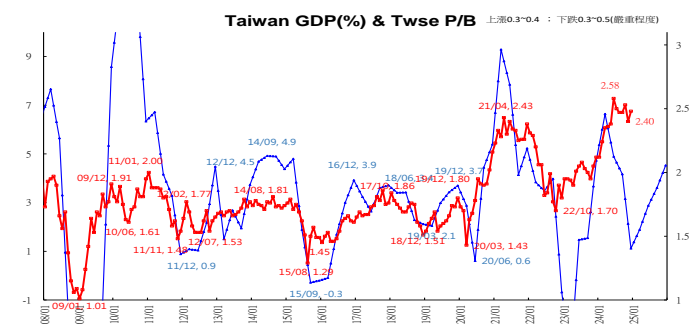
一週回顧：受到日銀不急於升息下，日元維持相對弱勢，帶動日經指數去年底收盤來到相對高檔 39800。

趨勢分析：短期日股休市，隨著近期國際股市動盪，且後續日圓仍有走升風險，評估日股仍將以震盪為主。

風險分析：失衡風險與中期價格風險適中。

操作策略：景氣處於趨緩，區間部位低買高賣。

四、新興市場-台股投資策略：



一週回顧：隨著美債殖利率走高、美元維持強勢，影響台股評價，及外資流向，終場台股跌破 23,000 點關卡。

趨勢分析：短期美債殖利率高位，且進入 1 月瀕臨農曆年長假、川普將上任，推估台股整理時間拉長；然考量台股基本面無虞，gdp 穩健 3% 之上、企業獲利穩健下，推估農曆年後台股震盪後仍將向上。

風險分析：失衡風險與中期價格風險短期偏高。

操作策略：景氣處於趨緩，區間部位低買高賣。

資產配置

一、資產配置分析

資產別			區域別					
(%)	24/Q4	25/Q1	美	歐	日	新興		
						亞洲	拉丁	歐洲
股市	45	45	26	26	24	8	9	7
債市	30	30	26	22	24	28		
現金	25	25						

資產別：預估 2025 年第一季末全球景氣維持軟著陸，然留意貿易戰效應，股市配置比重為 45%，債券部位 30%，現金部位則為 25%。

區域別：短期留意關稅戰及美債殖利率影響，然經濟軟著陸、企業獲利穩健，推估股市趨勢仍向上。