

## 01/2025 營收預估

### 電子產業營收預估及投資策略：

01/2025 最後一週完整覆蓋整個中國春節假期，因此工作天數與海關報關天數的減少，也成為影響當月營運波動的主要變數。此外，美國新任總統川普於農曆年節前正式就職，“關稅人”的變數也自 12/2024 開始影響客戶端提前拉貨的動作，這部分有利於短期營運加溫。不過 PC/NB/手機/TV 等消費性 IT 產品，銷售動能依然疲弱，終端通路銷售清庫存、降低零組件庫存仍可能持續進行，因此預期整體營收仍會出現顯著的 2 位數百分比月減。AI 伺服器有機會帶動伺服器代工組裝成長，但 GB200 出貨遞延傳言不斷，而 PC 手機等電子業產品步入淡季，因此整體科技業下游大致營運處於淡季水準，其中上游 IC 主動元件因為生產週期較屬於計畫性，受到春節休假影響較可控，預期營收月減幅度會較少，下游零組件因為配合組裝客戶春節假期影響較明顯，預期月減幅度較為明顯。台積電(2330 TT)手機晶片進入淡季，HPC 晶片為出貨動能主力，匯率有利，預期營收波動不大。反應到封測業，因為客戶消費電子與 IT 應用比重仍較高，01/2025 營收表現預期大致呈現月減。AI 伺服器相關商機持續，因此對晶圓代工台積電(2330 TT)給予 Buy 建議，聯電(2303 TT)代工價降價壓力較顯著，但股息殖利率高，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，上述兩家公司投資建議為 Trading Buy。封測股部分，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。力成(6239 TT)雖然短期營運動能不強，但股價修正已大，2025 年計畫配息 7 元/股，具備殖利率吸引力，故調升評等到 Trading Buy。

在 PC 供應鏈部份，DDR3/4/5 等 PC/手機用記憶體價格仍然疲弱，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。2025 年下游系統與零組件業者，目前僅看好 AI 伺服器為產業亮點，但現階段傳出 GB200 組裝良率不穩定，量產時程可能後延。這狀況可能影響相關業者 1Q25 營運表現，包括散熱等相關零組件與組裝廠近期股價也因此下跌。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)、瀚荃(8103 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)、國巨(2327 TT)、文晔(3036 TT)、敬鵬(2355 TT)、臻鼎-KY(4958 TT)、信錦(1582 TT)本業獲利穩定，接獲低軌衛星地面接收器的金屬件訂單，預估原有產品 2025 年營收 YoY+20%~30%，並有機會取得其他品項訂單。預期 2025 年將配息 5 元，故將投資評等調升為 Buy。宜特(3289 TT) 4Q24 營運表現不如預期，

調降評等至 Neutral。

在手機產業方面，1Q25 進入傳統淡季，因此預估手機零組件族群 01/2025 營收將紛紛出現雙位數的月減；展望 1Q25，進入傳統 iPhone 淡季，再加上 Apple Intelligence 的 AI 效果不如預期，仍有進步空間，因 iPhone16 成為歷代降價最快的 iPhone，但預估 1Q25 也將是全年的營運低點，所以我們維持 iPhone 供應鏈的大立光(3008 TT)及美律(2439 TT) Trading Buy 的投資建議；中揚光(6668 TT)則因為東莞新廠量產，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。在網通產業，也因為步入傳統淡季，除了聯亞(3081 TT)因基期較低外，其餘網通廠 01/2025 營收幾乎都將出現雙位數的月減；展望 1Q25，歷經一年多的庫存調整，歐美電信商客戶庫存已低，FED 降息可望刺激終端需求，加上寬頻網路晶片龍頭已見到訂單回溫，預期網通設備庫存調整告一段落，營運也將是全年低點，展望 2025 年，歐、美電信商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，雖然因中國延長家電舊換新補貼政策，加上部份電視品牌廠為避免中國面板輸美遭加徵關稅而提前備料，01/2025 下旬 TV 面板報價上漲，不過，預估友達(2409 TT)、群創(3481 TT) 01/2025 出貨量將受農曆過年假期工作天數減少影響而出現月減；展望後市，補貼政策對刺激中國市場需求的延續性、美國電視實際銷售狀況均尚待觀察，TV 面板報價能否續漲仍存在不確定性，故維持對友達、群創 Neutral 的投資建議。在汽車零組件方面，也因為進入淡季，預估 01/2025 相關公司營收均出現月減；展望 1Q25，雖然預估 2025 年全球車市將會是年增的成長，但短期受到春節假期影響，預估營收動能將相對較弱，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。

## 傳統產業營收預估及投資策略：

**金融：**01/2025 資本市場表現波動，金控獲利投資收入預期持穩，同時由於央行針對房貸收縮資金已告一段落，4Q24 新承做的貸款利率有所提升，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 1Q25 股價區間波動。

**營建：**據實價登錄 11/2024 資料顯示，新北市預售屋平均總價全面站上 2,000 萬元大關，新屋平均總價最貴落在中和區 3,015 萬元，其次為永和區總價 2,962 萬元、板橋區 2,520 萬元。政府推出新青安方案後，依據貸款金額推估，合理的購買價格會落在 2,000 萬元上下，因此建商推案中，以總價 2,000 萬元的房價銷售速度最快，因此建商多調整推案總價，再加上房價的上揚，使得平均總價超過 2,000 萬元。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，目前並未提出新的管制措施，預期營建類股有望落底，相關個股包含遠雄(5522 TT)、長虹(5534 TT)及達麗(6177 TT)。

**生技：**精華(1565 TT)市場需求趨緩，稼動率維持高水準。美時(1795 TT) 1 月營收受惠美國血癌藥出貨呈成長。中裕(4147 TT)愛滋新藥受季節因素影響。智擎(4162 TT) 1 月營收下滑，因為權利金認列於季底基期較高。望隼(4771 TT)中國市場需求持續疲弱。保瑞(6472 TT) 1 月營收受工作天數影響，美國針劑廠歲修逐漸淡化。台康(6589 TT) 1 月營收下滑也是受春節假期影響。

**原物料族群：****水泥，**隨時序步入需求淡季，後續下游需求將再度走疲，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，**時序進入需求淡季，短期內散裝運價欲漲不易。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 2 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，**隨美東罷工和平落幕，加上農曆春節即將到來，短期內運價上漲機率不高，春節過後面臨需求空窗期，運價將具有回跌壓力，待 2Q25 進入需求旺季重拾漲價契機。展望 2025 年，Alphaliner 預估市場運力供給 YoY 將由 2024 年的 10.5% 下滑至 5.6%，需求則由 3% 下滑至 2.5%，儘管市場仍處於供過於求狀態，然供給壓力有望減輕。**塑化，**塑化產品報價持續維持弱勢整理，下游需求未見明顯改善。展望後市，中國於十四五期間乙烯新增產能約 2,900 萬噸，預計十五五期間仍有將近 2,600 萬噸的市場產能待建，市場供給壓力未減、加上下游需求復甦不顯著，塑化產業需較長時間以去化市場過剩產能，景氣恐呈現 L 型復甦，獲利波動將主要來自於存貨價值的變化。投資建議方面，對相關個股維持 Neutral 投資建議。**鋼鐵：**01/2025 主要鋼鐵類股中，除了以北美為主要市場的大成鋼(2027 TT)及大國鋼(8415 TT)營收不受影響外，其它個股大多因為工作天數減少使營收下滑。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：**受惠於旅遊人數暢旺，加上票價水準維持，01/2025 客運營收有望增長。考量時序進入農曆春節旅遊旺季，航空客運有望迎來營運小高峰，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：**預估 01/2025 主要運動休閒個股中，營收大多因為工作天數減少而下滑。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，中國需求成長已經放緩開始下滑，未來需觀察對歐美的外銷出貨回升是否可抵銷中國的負面影響。

2025 年 1 月 22 日

**綠能水資源：**考量產業進入年節淡季，預估森崴能源(6806 TT) 1 月營收月減-53.67%；預估世紀鋼(9958 TT) 1 月營收月減-17.07%；國外風電工程，因先前出貨遞延影響，預估上緯投控(3708 TT) 1 月營收月增 10.56%。預估士電(1503 TT) 1 月營收月減-1.51%；預估中興電(1513 TT) 1 月營收月減-8.93%；預估大亞(1609 TT) 1 月營收月減-19.21%；預估大同(2371 TT) 1 月營收月減-18.15%；預估華城(1519 TT) 1 月營收月減-69.37%。預估國統(8936 TT) 1 月營收月減-53.13%；預估亞力(1514 TT) 1 月營收月減-40.13%；預估泓德能源(6873 TT) 1 月營收月減-56.75%。

**航太軍工：**隨著台灣農曆假期到來，產業持續轉入淡季，駐龍(4572 TT)受惠先前出貨遞延影響，預估 1 月營收月增 10.20%；預估晟田(4541 TT) 1 月營收月減-21.04%；預估長榮航太(2645 TT) 1 月營收月減-28.84%。預估漢翔(2634 TT) 1 月營收月減-35.07%；預估亞航(2630 TT) 1 月營收月減-28.44%。時逢春節淡季，預估八貫 1 月營收月減-28.97%。



產業

利多

利空

IC 設計-網通

Wi-Fi 7 的滲透率提高，相關晶片廠商可望受惠。

非 AI 相關需求 IC 尚未明顯復甦。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	8,675	-0.54%	8,900		2.59%	27.75	28.11	92.40	105.52	540.00	19.21	5.12	Trading Buy	570.00	5.55%
聯發科	2454	41,683	-7.87%	38,085		-8.64%	63.12	67.95	238.23	243.26	1465.00	21.56	6.02	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

瑞昱於日前法說會時表示訂單能見度不高，但 Wi-Fi 產品需求穩健，1Q25 營收可望季增，群益預估營收將月增，投資建議維持 Trading Buy。

聯發科表示，天璣 9400 客戶反映正向，ASIC 業務將於 2H25 開始認列營收，營運正向。由於工作天數較少，群益預估營收將月減。由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

產業

利多

利空

IC 設計-消費 / 週邊

2025 年筆電出貨量看成長、AI PC 滲透率看成長。

非 AI 相關需求 IC 尚未明顯復甦。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)					
義隆	2458	971	-0.93%	954		-1.77%	8.96	9.96	32.98	35.94	147.00	14.76	4.09	Neutral	-
盛群	6202	225	-5.57%	203		-9.85%	-0.85	-0.36	16.61	16.25	47.85	-	2.94	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

義隆 2025 年營收、獲利看成長，成長動能包含 Win 10 將於 2H25 結束更新帶來的換機潮、AI PC 的滲透率提升。由於工作天數較少，群益預估營收將月減。由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

盛群法說會時表示，最快 1Q25 轉盈。短期 MCU 競爭劇烈，市場溫和回溫。由於工作天數較少，群益預估營收將月減。由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

產業

利多

利空

IC 設計-驅動 / 電源

春節假期前拉貨。

進入淡季，車用電子和工控拉貨動能仍弱。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	8,527	3.83%	8,020		-5.96%	32.73	32.54	111.20	119.74	518.00	15.92	4.33	Trading Buy	545.00	5.21%
智原	3035	1,102	19.73%	911		-17.40%	4.10	8.42	39.85	46.64	225.50	26.79	4.83	Neutral	-	
天鈺	4961	1,741	0.33%	1,527		-12.31%	16.69	22.00	148.83	159.84	226.00	10.27	1.41	Neutral	-	
矽創	8016	1,567	2.97%	1,532		-2.26%	15.52	15.14	95.07	98.20	210.00	13.87	2.14	Neutral	-	
致新	8081	624	-7.02%	665		6.71%	17.27	17.47	87.80	91.28	227.50	13.02	2.49	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

進入淡季，不利相關供應鏈的業績。再加上手機相關出貨也告一段落，車用和工控的需求尚未恢復，01/2025 營收將衰退。

產業

利多

利空

晶圓代工

高階製程需求佳，及受惠去中化訂單。

成熟製程 ASP 持續有壓，訂單能見度有限，地震影響部份營收。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	18,966	-5.40%	18,741		-1.19%	3.76	3.78	29.33	30.72	42.95	11.36	1.40	Trading Buy	49.00	14.08%
台積電	2330	278,163	0.76%	286,149		2.87%	45.24	57.89	164.62	207.52	1120.00	19.35	5.40	Buy	1380.00	23.21%
世界	5347	4,303	24.49%	3,509		-18.45%	3.74	3.91	24.28	24.23	95.40	24.43	3.94	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

台積電受惠 AI 需求佳，產能利用率持續維持高檔。成熟製程晶圓廠則受惠去中化的轉單 1Q25 出貨量有望和 4Q24 相近，惟 ASP 有壓，毛利率將呈現下滑。0121 地震將影響晶圓廠至少 1%毛利率，但後續要看保險理賠的程度。

世界先進 01/2025 沒有 LTA 挹注，營收下滑明顯。

產業

利多

利空

IC 封測

去中化訂單增加及 AI 訂單逐步增加。

消費性電子淡季，工作大數減少。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	1,342	4.54%	1,222		-8.96%	4.66	6.55	40.00	43.05	61.40	9.38	1.43	Neutral	-	
京元電子	2449	2,446	0.24%	2,411		-1.46%	6.73	7.15	38.00	36.62	114.00	15.94	3.11	Neutral	-	
欣銓	3264	1,060	3.31%	1,094		3.24%	4.20	4.72	36.64	38.85	62.70	13.29	1.61	Neutral	-	
日月光投 控	3711	52,905	-0.05%	48,390		-8.54%	7.26	8.47	69.60	72.60	172.00	20.30	2.37	Neutral	-	
順邦	6147	1,753	1.79%	1,636		-6.69%	5.40	5.24	66.57	68.28	63.60	12.14	0.93	Neutral	-	
力成	6239	5,590	-2.08%	5,400		-3.41%	8.94	9.92	74.23	77.15	116.50	11.74	1.51	Trading Buy	129.00	10.72%
矽格	6257	1,612	-0.94%	1,511		-6.29%	5.36	5.36	37.71	39.77	69.00	12.87	1.74	Trading Buy	80.00	15.94%

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

由於川普上台，早就放話要對中國提高關稅，美中緊繃情勢升溫帶來的不確定性，使客戶提前拉貨。但 01/2024 遇農曆春節，工作天數減少，營收大都呈現下滑。

產業

利多

利空

系統代工

PC、NB 與 Server 市場 2025 年出貨量皆可望向上成長；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	12/2024 營收		01/2025 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	654,825	-2.64%	446,907		-31.76%	11.37	15.07	113.47	122.29	178.50	11.84	1.46	Buy	256.00	43.41%
英業達	2356	72,264	18.74%	43,793		-39.40%	2.01	3.05	18.19	20.14	49.90	16.37	2.48	Trading Buy	60.00	20.24%
廣達	2382	138,416	-2.08%	111,214		-19.66%	14.77	17.59	53.98	63.45	269.00	15.29	4.24	Buy	360.00	33.82%
和碩	4938	102,446	-3.13%	76,260		-25.57%	6.24	6.56	73.16	76.28	95.30	14.53	1.25	Trading Buy	105.00	10.17%

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 01/2025 遇春節長假、工作天數短，且 01/2024 工作天數長、營收基期高，因此預估鴻海 01/2025 營收可能會是月減、年減的表現。

英業達(2356 TT)：因 01/2025 遇春節長假、工作天數短，且 01/2024 工作天

數長、營收基期高，因此預估英業達 01/2025 營收可能會是月減、年減的表現。

廣達(2382 TT)：因 01/2025 遇春節長假、工作天數短，因此預估廣達 01/2025 營收可能會是月減、年增的表現。

和碩(4938 TT)：因 01/2025 遇春節長假、工作天數短，且 01/2024 工作天數長、營收基期高，因此預估和碩 01/2025 營收可能會是月減、年減的表現。

產業

利多

利空

PC/MB 品牌

PC、NB 與 Server 市場 2025 年出貨量皆可望向上成長；顯卡新產品可望帶動顯卡市場 2025 年的成長。

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	12/2024 營收		01/2025 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	47,411	-14.51%	41,818		-11.80%	47.78	43.48	353.64	361.29	599.00	13.78	1.66	Buy	750.00	25.20%
技嘉	2376	17,597	-20.89%	20,314		15.44%	13.71	16.85	63.62	71.36	255.50	15.16	3.58	Trading Buy	300.00	17.41%

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 01/2025 遇春節長假、工作天數短，因此預估華碩 01/2025 營收可能會是月減、年增的表現。

技嘉(2376 TT)：因 01/2025 有新顯卡產品發表上市，因此預估技嘉 01/2025 營收可能會是月增、年增的表現。

產業

利多

利空

機殼

PC、NB 與 Server 市場 2025 年出貨量皆可望向上成長；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	12/2024 營收		01/2025 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	1,122	10.75%	738		-34.22%	63.70	66.80	221.98	256.93	1485.00	22.23	5.78	Buy	1800.00	21.21%

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 01/2025 遇春節長假、工作天數短，因此預估川湖 01/2025 營收可能會是月減、年增的表現。

產業

利多

利空

散熱

PC、NB 與 Server 市場 2025 年出貨量皆可望向上成長；顯卡新產品可望帶動顯卡市場 2025 年的成長。

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	12/2024 營收		01/2025 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	6,631	-7.80%	5,963		-10.08%	22.17	29.82	72.68	90.32	552.00	18.51	6.11	Neutral	-
泰碩	3338	329	-1.68%	280		-14.99%	2.80	1.18	20.95	21.37	59.80	50.67	2.80	Neutral	-
尼得科超眾	6230	755	4.90%	580		-23.16%	1.02	2.92	66.42	68.79	176.00	60.21	2.56	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 01/2025 遇春節長假、工作天數短，因此預估奇鋐 01/2025 營收可能會是月減、年增的表現。

泰碩(3338 TT)：因 01/2025 遇春節長假、工作天數短，且 01/2024 工作天數長、營收基期高，因此預估泰碩 01/2025 營收可能會是月減、年減的表現。

尼得科超眾(6230 TT)：因 01/2025 遇春節長假、工作天數短，且 01/2024 工作天數長、營收基期高，因此預估尼得科超眾 01/2025 營收可能會是月減、年減的表現。

產業

利多

利空

電子通路

PC、NB 與 Server 市場 2025 年出貨量皆可望向上成長；顯卡新產品可望帶動顯卡市場 2025 年的成長；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。

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；美國與台灣利率維持在近年相對高檔使電子通路廠商的財務成本偏高。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	41,293	10.32%	29,473		-28.63%	5.37	6.15	45.37	48.33	71.00	11.54	1.47	Trading Buy	80.00	12.67%
神腦	2450	2,518	-17.99%	2,653		5.38%	2.42	3.55	27.29	29.14	32.50	9.15	1.12	Neutral		-
華立	3010	6,396	-11.22%	5,076		-20.64%	8.70	9.85	72.25	77.54	114.00	11.58	1.47	Neutral		-
文晔	3036	95,830	42.08%	73,462		-23.35%	7.95	9.48	82.42	87.34	111.50	11.76	1.28	Trading Buy	125.00	12.10%
大聯大	3702	83,582	14.11%	63,033		-24.59%	4.11	2.98	44.98	44.95	70.50	23.66	1.57	Trading Buy	90.00	27.65%
崇越	5434	5,450	4.44%	4,094		-24.88%	18.65	21.43	87.58	96.20	290.50	13.55	3.02	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 01/2025 遇春節長假、工作天數短，且 01/2024 工作天數長、營收基期高，因此預估聯強 01/2025 營收可能會是月減、年減的表現。

神腦(2450 TT)：因市場需求持續改善，因此預估神腦 01/2025 營收可能會是年增的表現。

華立(3010 TT)：因 01/2025 遇春節長假、工作天數短，且 01/2024 工作天數長、營收基期高，因此預估華立 01/2025 營收可能會是月減、年減的表現。

文晔(3036 TT)：因 01/2025 遇春節長假、工作天數短，且 01/2024 工作天數長、營收基期高，因此預估文晔 01/2025 營收可能會是月減、年減的表現。

大聯大(3702 TT)：因 01/2025 遇春節長假、工作天數短，且 01/2024 工作天數長、營收基期高，因此預估大聯大 01/2025 營收可能會是月減、年減的表現。

崇越(5434 TT)：因 01/2025 遇春節長假、工作天數短，因此預估崇越 01/2025 營收可能會是月減、年增的表現。



PC 零組件

Apple 預計於 1Q25 發布 M4 版 MacBook Air。

經濟景氣不佳，影響消費者購買 3C 產品意願。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)						
信錦	1582	868	18.64%	700	-19.32%	7.22	7.23	50.23	53.07	95.10	13.15	1.79	Buy	110.00	15.66%
新日興	3376	1,053	-1.82%	860	-18.35%	7.42	7.25	83.06	85.31	205.00	28.27	2.40	Neutral		-
兆利	3548	1,103	9.88%	900	-18.37%	8.94	9.15	84.14	88.68	164.00	17.93	1.85	Neutral		-
富世達	6805	852	-15.40%	720	-15.52%	19.01	25.40	80.50	96.91	696.00	27.40	7.18	Neutral		-
維熹	3501	458	4.51%	390	-14.85%	6.01	6.03	58.30	60.53	59.30	9.83	0.98	Buy	92.00	55.14%
嘉澤	3533	2,745	-2.28%	2,300	-16.22%	80.15	86.93	301.53	358.49	1820.00	20.94	5.08	Neutral		-
宏致	3605	911	-1.58%	750	-17.64%	2.24	4.50	37.55	41.55	57.00	12.67	1.37	Neutral		-
貿聯-KY	3665	4,642	-5.47%	4,500	-3.06%	22.95	34.55	144.86	169.43	612.00	17.71	3.61	Neutral		-
湧德	3689	448	-12.08%	390	-12.96%	5.75	5.97	44.31	47.84	88.70	14.85	1.85	Neutral		-
鎰勝	6115	639	8.90%	545	-14.74%	3.28	3.02	27.27	27.29	51.00	16.90	1.87	Neutral		-
瀚荃	8103	311	6.62%	250	-19.68%	4.07	4.86	36.21	39.07	49.60	10.21	1.27	Buy	62.00	25.00%
群光	2385	8,317	-3.66%	7,000	-15.84%	11.49	11.90	55.09	58.70	150.50	12.65	2.56	Buy	198.00	31.56%
光寶科	2301	13,387	6.99%	11,700	-12.61%	5.26	6.19	37.08	38.77	107.00	17.30	2.76	Neutral		-
台達電	2308	38,739	5.71%	33,000	-14.82%	15.97	18.36	86.22	97.57	421.50	22.96	4.32	Trading Buy	458.00	8.65%
群電	6412	3,268	0.24%	2,750	-15.85%	8.58	9.40	36.56	39.46	124.50	13.24	3.16	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

受農曆年假影響，預估多數 PC 零組件廠商 01/2025 較 12/2024 下滑，預估 MoM-15%~-20%。因工作天數較少，且為 PC 與消費性產品淡季，預估 PC 零組件廠商 1Q25 營收 QoQ-8%~-12%。

信錦：Monitor 領域進行產品組合調整，減少承接獲利不佳的產品，2024 年新增韓系客戶，4Q24 開始小量出貨，預期 2025 年出貨可逐季提升。陸合接獲低軌衛星地面接收器的金屬件訂單，2024 年佔營收比重約 5%；預估原有產品 2025 年營收 YoY+20%~30%，另有機會取得其他品項訂單。本業獲利穩定，預期 2025 年將配息 5 元，投資評等為 Buy，目標價為 110 元。

群光：預期 2025 年商用 NB 需求增加，有助 NB 背光鍵盤滲透率持續提升，並提高產品平均單價；影像產品 2025 年將持續優化產品組合，改善毛利率。因產品組合轉佳，本業獲利提升，且穩定配息，維持 Buy 投資評等，目標價為 198 元。

維熹：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，本業獲利穩定，預期 2025 年將配息 4 元，投資評等維持 Buy，目標價為 92 元。

瀚荃：2025 年因光電產業、工業電子領域成長動能強勁，投資建議為 Buy，目標價為 62 元。

群電：伺服器與 NB 電源、智慧建築 2025 年展望佳，且穩定配息，投資評等為 Buy，目標價為 150 元。

台達電：受惠於 AI、Data Center 領域需求成長，營收與獲利可望提升，維持 Trading Buy 投資評等，目標價為 458 元。

設備

台積電(2330 TT)資本支出年增。

非先進製程、非先進封裝、中國廠商需求較疲弱。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	631	3.44%	552		-12.40%	7.00	6.68	43.83	46.57	300.50	44.99	6.45	Neutral	-
宜特	3289	372	-0.36%	355		-4.54%	7.01	9.14	50.03	58.16	132.50	14.50	2.28	Neutral	-
京鼎	3413	1,587	-1.31%	1,432		-9.76%	24.50	27.47	121.49	139.93	306.50	11.16	2.19	Neutral	-
閎康	3587	453	5.98%	427		-5.72%	11.19	12.30	65.23	72.87	243.00	19.76	3.33	Neutral	-
聖暉*	5536	3,675	18.36%	2,286		-37.79%	23.17	24.97	84.23	99.19	450.00	18.03	4.54	Buy	580.00 28.88%
耕興	6146	375	0.02%	365		-2.78%	12.85	13.08	56.42	60.50	203.00	15.52	3.36	Trading Buy	243.00 19.70%
旺矽	6223	1,052	7.38%	800		-23.99%	23.58	24.00	99.42	118.42	882.00	36.75	7.45	Neutral	-
精測	6510	451	-0.44%	300		-33.44%	11.40	15.53	239.91	254.43	822.00	52.94	3.23	Neutral	-
穎崴	6515	455	4.54%	400		-12.16%	33.36	38.38	123.78	155.38	1225.00	31.92	7.88	Neutral	-
長科*	6548	1,059	0.27%	950		-10.29%	1.91	1.72	11.33	12.06	34.10	19.77	2.83	Neutral	-
朋億*	6613	1,194	27.01%	850		-28.85%	16.15	20.12	62.53	77.99	241.00	11.98	3.09	Neutral	-
雍智科技	6683	184	11.61%	155		-16.18%	16.71	16.65	94.85	108.52	498.00	29.91	4.59	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 2025 年主要成長動能仍為毛利率較佳的鑽石碟，營運展望正向。由於工作天數較少，群益預估營收月減，由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

宜特 2025 年營運正向，成長動能包含 AI 晶片、HPC、車用電子、先進封裝、先進製程...等檢測需求。市場傳言宜特 2025 年營收、毛利率看成長。由於工作天數較少，群益預估營收將月減，投資建議維持 Trading Buy。

京鼎 2025 年營運展望正向，泰國新產能預計 2Q25 開出，半導體長期需求因 5G、AI、電動車及 HPC...等應用而增加，京鼎將受惠。由於工作天數較少，群益預估營收將月減，由於短期評價合理，投資建議維持 Neutral。

閎康 2025 全年營收目標維持成長，1Q25 北海道實驗室開始啟用，對營收、毛利率將有正面挹注。由於工作天數較少，群益預估營收將月減。短期評價合理，投資建議維持 Neutral。

聖暉 2025 年營運正向，主要來自於台灣、東南亞客戶的建廠需求，由於工作天數較少，群益預估營收將月減。由於 2025 年營收、毛利率有望成長，投資建議維持 Buy。

耕興 2025 年拚營收雙位數成長，成長動能包含 AI 帶動手機的換機潮、Wi-Fi 7 的滲透率提升，由於工作天數較少，群益預估營收將月減，投資建議維持 Trading Buy。

旺矽 2025 年成長動能包含美系 AI 晶片、ASIC、網通 IC...等測試需求。由於工作天數較少，群益預估營收將月減。短期評價合理，投資建議維持 Neutral。

精測 2025 年成長動能包含手機 AP、GPU、RF IC...等測試需求，全年有望雙位數成長。由於工作天數較少，群益預估營收將月減。由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

穎崴客戶包含輝達(NVDA US)、超微(AMD US)...等。AI 晶片仍為穎崴 2025 年主要成長動能，雖然毛利率可能呈現年減，但穎崴 2025 年營收可望有明顯成長。由於工作天數較少，群益預估營收將月減。由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

長科主要產品為導線架，主要客戶為台系 OSAT 與美系 IDM。長科預估 4Q24 合併營收約 31.5~33.4 億元，實際營收為 31.7 億元，符合公司預期。由於工

作天數較少，群益預估營收將月減。由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

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。由於工作天數較少，群益預估營收將月減。由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

雍智科技 2025 年拚營收成長，主要成長動能為探針卡，應用包含 AP、PMIC、RF、ASIC...等領域。由於工作天數較少，群益預估營收將月減。由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

產業

利多

利空

PCB

美系新一代顯卡、AI sever 等高階產品出貨。

逢農曆春節工作天數少、消費性電子淡季。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	6,391	-6.02%	5,880		-8.01%	4.67	5.59	36.11	39.20	68.20	12.20	1.74	Neutral	-
敬鵬	2355	1,230	-11.08%	1,169		-4.98%	3.04	3.22	41.75	43.11	35.55	11.05	0.82	Trading Buy	15.33%
耀華	2367	1,520	1.03%	1,376		-9.51%	2.30	2.75	15.20	16.82	30.10	10.96	1.79	Neutral	-
台光電	2383	6,410	1.17%	6,365		-0.71%	27.81	34.55	90.32	105.07	604.00	17.48	5.75	Neutral	-
欣興	3037	9,317	-2.78%	9,038		-3.01%	4.64	9.72	62.09	66.81	139.50	14.35	2.09	Neutral	-
健鼎	3044	5,658	-2.15%	5,488		-3.01%	15.89	17.76	88.73	95.30	194.00	10.93	2.04	Buy	19.58%
景碩	3189	2,946	16.85%	2,857		-3.01%	1.50	4.60	70.10	71.92	97.80	21.25	1.36	Neutral	-
臻鼎-KY	4958	15,746	-18.98%	14,172		-10.01%	9.43	10.01	104.81	109.67	117.00	11.69	1.07	Trading Buy	11.11%
聯茂	6213	2,436	-9.80%	2,241		-8.01%	2.43	4.76	54.18	56.35	72.60	15.24	1.29	Neutral	-
台耀	6274	2,019	-10.71%	1,978		-2.01%	9.80	12.26	43.93	46.84	167.50	13.67	3.58	Buy	25.37%
尖點	8021	323	2.74%	307		-5.01%	1.61	2.20	30.97	31.67	32.40	14.74	1.02	Neutral	-
南電	8046	2,677	3.87%	2,543		-5.01%	0.10	2.78	74.24	74.82	132.00	47.42	1.76	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

適逢農曆春節工作天數減少，消費性電子又逢出貨淡季，研究部預估 PCB 廠商營收幾乎將呈現月減，惟切入 AI sever、新一代輝達電競顯卡之廠商，營收衰退幅度可望較少。

蘋果供應鏈華通(2313 TT)、臻鼎-KY(4958 TT)因主要營收仍以消費性電子產品為大宗，在蘋果 i16 銷售成績普通下，研究部預估華通 01/2025 營收 58.8 億元，MoM-8.01%，臻鼎-KY 01/2025 營收 141.72 億元，MoM-10.01%。

台光電(2383 TT)與台耀(6274 TT)為高階 CCL 占比較高之 CCL 廠，台光電有望受惠 AI sever 出貨單價高，使營收衰退幅度較小，預估 01/2025 營收 63.65 億元，MoM-0.71%，預估台耀 01/2025 營收 19.78 億元，MoM-2.01%。

ABF 廠中可關注輝達新一代 RTX50 系列顯卡相關供應商景碩(3189 TT)，受惠顯卡拉貨，12/2024 已繳出 MoM+16.85%之成績，研究部認為縱管 01/2025 工作天數減少、BT 載板與隱形眼鏡為產品淡季，仍有望支撐景碩營收衰退幅度低，研究部預估景碩 01/2025 營收 28.57 億元，MoM-3.01%。

產業

利多

利空

被動元件

逢農曆春節工作天數少。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	9,520	-5.00%	9,044		-5.01%	39.89	45.99	283.08	308.68	529.00	11.50	1.71	TradingBuy	645.00 21.92%
臺慶科	3357	501	-2.78%	511		1.99%	6.86	7.40	67.81	71.41	112.50	15.20	1.58	Neutral	-
同欣電	6271	952	-8.24%	933		-2.01%	8.34	8.46	120.43	123.79	125.00	14.77	1.01	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

農曆春節工作天數減少，預估將影響被動元件廠商營收表現。其中，國巨(2327 TT)工業類型客戶復甦力道仍緩慢，研究部預估 01/2025 營收 90.44 億元，MoM-5.01%；同欣電(6271 TT)與臺慶科(3357 TT)皆以車用市場為主，惟研究部認為臺慶科 2025 受惠新增車用客戶、且近期釋出不看淡 1Q25 營收表現之看法下，預估 01/2025 營收月增可期，預估 01/2025 營收 5.11 億元，MoM+1.99%，同欣電則將呈現月減，預估 01/2025 營收 9.33 億元，MoM-2.01%。

產業

利多

利空

手機及零組件

部分中國省份推出家電、手機舊換新補貼政策，有利維繫 1H25 Android 手機銷售動能。

新一代 Android 旗艦手機晶片進入 3nm 製程導致手機價格上漲壓抑需求；Apple Intelligence 表現不佳，導致 iPhone16 銷售不如預期。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	3,886	-10.64%	2,823		-27.36%	8.67	8.78	54.59	58.59	106.00	12.07	1.81	Trading Buy	120.00 13.20%
大立光	3008	5,636	-6.26%	4,111		-27.06%	194.12	178.80	1336.9	1426.7	2765.00	15.46	1.94	Trading Buy	2900.00 4.88%
									2	4					
晶技	3042	1,037	-7.87%	957		-7.72%	6.30	6.23	37.30	39.02	97.40	15.63	2.50	Trading Buy	115.00 18.06%
中揚光	6668	101	59.48%	63		-37.80%	-1.66	0.12	17.52	17.63	50.10	433.77	2.84	Buy	70.00 39.72%
安普新	6743	474	19.28%	454		-4.24%	2.48	4.54	18.08	19.62	41.05	9.04	2.09	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)：耳機出貨進入淡季，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，進入消費性電子淡季，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)：年底客戶集中認列營收期已過，且農曆年節長假縮短工作天數，預期營收月減；展望未來，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)：進入耳機出貨淡季，預期營收小幅月減；展望後勢，耳機客戶回補庫存，短期全年營運高峰已過，維持 Neutral 投資建議。

中國手機市場近況：

觀察 12/02~12/29 中國手機銷售狀況，除了華為發表 Mate70 以及摺疊機 Mate-X6 新機之外，多數品牌並無新機，且在期待實施手機舊換新補貼政策的遞延消費心理影響之下，手續銷量來到 1,891.4 萬支，MoM-7.55%，YoY+0.69%；12/2024 市占率前五名分別為華為(21.37%)、Vivo 家族(15.86%)、小米(15.85%)、Apple(14.40%)與榮耀(13.29%)。

華為銷售量 404.2 萬支，MoM+21.02%，受到旗艦機種 Mate70 與摺疊機 Mate-X6 新機銷售效應推動，手機銷量市佔率來到第一。

Vivo 家族(Vivo + iQOO)合計銷售量 299.9 萬支，MoM-5.51%%，雖然旗艦機種銷售高峰已過，高 CP 值高階晶片新機 Vivo S20 系列機種熱銷抵銷 iQoo 銷量下滑，市占率位於第二。

小米銷售量 299.7 萬支，MoM-22.18%，高 CP 值旗艦晶片新機紅米 K80 系列機種新機開賣，但其他旗艦機種銷售熱潮已過，小米手機銷量市佔來到第三位。

Apple 銷量 272.3 萬支，MoM-17.36%，主要因雙十一檔期過後未有進一步促銷活動，銷售量市占率來到第四名。

榮耀銷售量 251.3 萬支，MoM-13.04%，旗艦機種 Magic 7 銷售熱潮已過，接連推出中階機榮耀 300 系列機種，以及高 CP 值高階晶片手機榮耀 GT 減緩銷量下滑幅度，市佔率第五。

統計 2024 年中國手機銷量 2.74 億支，與 2023 年 2.70 億支相比，YoY+1.19%，以銷量市佔前五大業者排名分別是 Vivo 家族，銷量 4,736.6 萬支，YoY+5.17%，華為銷量 4,355.4 萬支，YoY+35.52%，小米銷量 4,339.6 萬支，YoY+9.40%，Apple 銷量 4,175.5 萬支，YoY-10.89%，Oppo 家族銷量 4,095.1 萬支，YoY-14.68%。

展望 1Q25，搭載聯發科天機 9400 與高通 Snapdragon 8 至尊版的高階旗艦新機持續銷售，小米 15、Oppo Find X8、一加 13、Vivo X200 以及榮耀 Magic 7 等...，由於 Android 旗艦級手機晶片來到 3nm 製程，晶片單價上漲約 20% 以上，導致手機訂價上漲 2~8% 壓抑銷量，由於中國品牌 Android 旗艦級手機購買行為仍集中於基本款，基本款旗艦機銷量為高階款旗艦機銷量的 5~10 倍，消費者仍偏好高效能低成本機種，故後續需觀察旗艦手機漲價對銷量的影響；中國政府宣布對手機、平板與智慧手表進行補貼，其中，針對手機售價 6000 人民幣以下機種，以及補貼金額為售價 15%，並以 500 元人民幣為金額上限，多家手機品牌為爭取手機補貼商機，已有多款旗艦手機售價降至人民幣 6000 元以下，但大體而言，中國手機補貼政策將有利於提升中低階手機銷量。

iPhone 與全球手機展望：

展望 1Q25，進入傳統 iPhone 淡季，截至 12/2024，Apple Intelligence 雖導入多個英語系國家，但是印度、新加坡等地的英文系統仍未導入、中文、法文、德文、義大利文、日文、韓文、葡萄牙文、西班牙文和越南文等...亦尚未支援，加上出現近期新聞摘要出錯的狀況，顯示 Apple Intelligence 仍有進步空間，因 AI 效果不如預期，iPhone16 成為歷代降價最快的 iPhone，預期 1Q25 iPhone 銷量 4,500~5,000 萬支。

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 億支左右的水準。

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	12/2024 營收		01/2025 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	1,153	-0.79%	1,121		-2.73%	0.31	0.96	15.73	16.18	22.40	23.44	1.38	Neutral	-
聯亞	3081	89	4.64%	123		38.21%	-0.66	7.10	41.09	48.19	501.00	70.59	10.40	Neutral	-
明泰	3380	2,444	72.95%	1,715		-29.84%	0.88	1.16	18.96	19.62	34.70	29.92	1.77	Neutral	-
智易	3596	4,008	-1.30%	3,724		-7.09%	11.51	13.14	69.67	73.71	175.50	13.35	2.38	Neutral	-
合勤控	3704	3,252	43.59%	1,823		-43.94%	1.25	3.43	27.22	29.37	38.20	11.13	1.30	Buy	50.00 30.89%
正文	4906	2,092	5.85%	1,671		-20.11%	1.53	1.02	30.72	30.82	32.35	31.77	1.05	Neutral	-
新復興	4909	164	-26.39%	154		-6.12%	10.09	8.54	31.54	36.08	99.50	11.65	2.76	Neutral	-
中磊	5388	5,322	20.07%	4,023		-24.41%	7.77	9.23	45.60	49.45	124.00	13.44	2.51	Buy	135.00 8.87%
啟基	6285	9,489	2.03%	8,012		-15.56%	7.11	8.62	65.71	69.19	141.00	16.35	2.04	Neutral	-
宇智	6470	174	-4.20%	135		-22.29%	3.41	4.68	30.02	31.90	49.15	10.51	1.54	Buy	65.00 32.24%
康全電訊	8089	204	14.37%	212		3.50%	8.29	1.66	18.36	15.03	70.70	42.48	4.70	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 中國客戶需求進入淡季，下游 Process 段、切晶夥伴已復產，矽光子 CW LD 重啟出貨，並對先前遞延的產品補行出貨，預期營收月增；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，先前建議已到價，維持 Neutral 投資建議。

明泰(3380 TT)：客戶季底集中拉貨期已過，預期營收月減；展望未來，預期在 Baby Cam、DOCSIS4.0、WiFi-7 與 400G Switch 等...新產品，以及新興市場出貨激勵，預期 2025 年營運重回成長，但短期 1Q25 仍逢傳統淡季，維持 Neutral 投資評等。

智易(3596 TT)：歐美客戶進入拉貨淡季，預期營收月減；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，先前建議已到價，後續將伺機推薦。

合勤控(3704 TT)：客戶季底集中拉貨期已過，預期營收月減；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，預期營收月減；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)：季底客戶集中拉貨期已過，農曆年節長假縮短工作天數，預期營收月減；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)：季底集中拉貨期已過，部分客戶進入拉貨淡季，預期營收月減；展望後勢，受惠於產品組合轉佳、營收規模放大，以及新台幣相對美元貶值，帶動 4Q24 毛利率來到相對高點，並預期 2025 年毛利率將優於 2024 年，2025 年網通與車用產品皆呈現復甦，預期營收逐季走高，先前建議已到價，投資評等維持 Neutral。

宇智(6470 TT)：北美電信設備商進入需求淡季，出貨放緩，預期營收月減；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)：客戶 2024 年訂單需求遞延，部分訂單遞延到 01/2025 出貨，預期營收月增；展望後勢，雖然印度寬頻網路基礎建設持續進行，但因電信商安裝人力不足導致客戶庫存堆高，並遞延新訂單時程，導致 2025 年營收、獲利大幅放緩，故維持 Neutral 投資建議。

展望 1Q25，歷經一年多的庫存調整，歐美電信商客戶庫存已低，FED 降息可望刺激終端需求，加上寬頻網路晶片龍頭已見到訂單回溫，預期網通設備庫存調整告一段落，2024 年末已見部分廠商 WiFi-7、10G PON、5G FWA 新產品陸續出貨，客戶開始以急單、短單回補庫存，印度寬頻網路建設需求成長，預期美國、印度將是台灣網通廠商成長動力來源，但因年節長假縮短工作天數，多數公司營收將季減，但少數營收基期較低的公司可望出現營收季持平的表現。

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，寬頻網路晶片龍頭廠商已在 4Q24 確認晶片需求回溫，宣告 2025 年網通廠商營運重回成長；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，受惠美國市場回補庫存，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。

手遊生命周期較短，考驗遊戲廠商的行銷能力。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	1,710	2.33%	1,731	*	1.23%	32.12	38.73	57.89	65.12	940.00	24.27	14.43	Neutral	-
宇峻	3546	132	-9.27%	138		4.68%	5.09	5.38	30.19	31.07	75.30	14.00	2.42	Neutral	-
智冠	5478	551	7.89%	560		1.67%	7.43	7.99	44.88	46.80	122.50	15.33	2.62	Neutral	-
橘子	6180	609	-3.49%	861		41.39%	12.97	3.90	40.33	39.23	76.10	19.52	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

鈞象(3293 TT)：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)：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)：橘子 2025 年較值得期待的是《新楓之谷》的 20 週年大改版，不過因為 2024 年基期已墊高，預估 2025 年營收與 2024 年相當，因營收和獲利缺乏成長動能，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	12/2024 營收		01/2025 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)					
華研	8446	119	5.84%	113		-5.11%	11.78	8.56	40.69	42.75	116.50	13.61	2.73	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	12/2024 營收		01/2025 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)					
一零四	3130	205	2.60%	186		-9.26%	14.08	13.79	50.42	49.51	219.50	15.92	4.43	Trading Buy	13.89%
訊連	5203	180	4.30%	168		-6.86%	4.05	3.60	58.10	58.21	97.40	27.03	1.67	Trading Buy	9.85%
數字	5287	194	4.07%	186		-3.92%	12.44	13.13	37.06	39.69	184.00	14.01	4.64	Trading Buy	8.69%
91APP*-KY	6741	158	-18.95%	153		-3.19%	4.25	4.83	26.57	30.20	85.90	17.78	2.84	Trading Buy	16.41%
網家	8044	3,506	-19.61%	3,335		-4.87%	-3.65	-2.14	41.47	39.33	42.20	-	1.07	Neutral	-
富邦媒	8454	9,747	-37.41%	9,714		-0.35%	12.84	13.06	38.74	39.30	355.50	27.22	9.05	Trading Buy	6.89%

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，故給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 250 元。

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)：2025 年 591、8891 和「小雞上工」維持雙位數成長，且殖利率維持高水準表現，故維持 Trading Buy 的投資建議，目標價 200 元。

91APP\*-KY(6741 TT)：2025 年雖 D2C 成長力道會持續高於整體電商，不過因為基期墊高和競爭加劇，故維持 Trading Buy 的建議，目標價 100 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)：雖股價有殖利率保護，不過短期營運不會明顯好轉，故維持 Trading Buy 的投資建議，目標價 380 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	12/2024 營收		01/2025 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	5,360	-0.82%	5,443		1.55%	10.55	12.85	57.29	62.45	367.00	28.56	5.88	Buy	410.00	11.71%
科誠	4987	141	28.50%	97		-30.77%	7.29	7.60	38.18	40.38	88.40	11.63	2.19	Neutral		-
凌華	6166	1,475	79.51%	780		-47.12%	-0.16	1.72	23.59	25.16	74.70	43.45	2.97	Neutral		-
樺漢	6414	14,694	11.14%	12,558		-14.54%	18.22	21.72	166.71	177.53	285.00	13.12	1.61	Trading Buy	329.00	15.43%

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	12/2024 營收		01/2025 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	2,777	8.22%	2,432		-12.41%	37.67	39.92	237.01	259.98	880.00	22.04	3.38	Trading Buy	923.00	4.88%
上銀	2049	2,063	-3.60%	1,981		-3.99%	5.98	7.14	102.49	106.58	292.00	40.92	2.74	Neutral		-
全球傳動	4540	289	45.51%	199		-31.11%	-1.42	-2.66	28.46	25.79	51.80	-	2.01	Neutral		-
氣立	4555	140	9.01%	124		-11.41%	-0.76	0.08	38.66	38.64	39.00	515.19	1.01	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

由於企業通常於年底進行盤點，1Q 則通常為全年拉貨數量低點，不利於自動化相關零組件出貨表現，預估多數自動化廠商 01/2025 營收低於 12/2024，且 02~03/2025 亦較缺乏成長動能，故群益維持多數個股 Neutral 的投資建議，不過，群益後續仍將擇機推薦，除因有機會再反應「機器人」題材外，群益認為，整體自動化產業景氣調整已逐漸接近尾聲亦為關鍵，原因有三，(1)美國總統選後訂單能見度持續提升，(2)近期各國降息動作有助於民間企業增加資本支出，(3)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轉為積極，亦有助於自動化市場需求增溫。

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	12/2024 營收		01/2025 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	18,865	9.50%	16,327		-13.46%	1.51	2.49	19.49	21.01	34.10	13.69	1.62	Trading Buy	41.00	20.23%
友達	2409	24,594	5.75%	22,130		-10.02%	-0.06	0.15	19.79	19.78	13.75	88.88	0.70	Neutral		-
群創	3481	17,980	-4.40%	16,500		-8.24%	-0.18	0.13	29.81	29.42	13.80	105.59	0.47	Neutral		-
中光電	5371	3,675	14.17%	3,190		-13.21%	1.69	2.77	58.49	59.00	80.30	29.02	1.36	Buy	100.00	24.53%
瑞儀	6176	4,930	-3.45%	4,290		-12.99%	15.82	16.25	81.28	87.93	198.50	12.22	2.26	Neutral		-
台表科	6278	4,121	3.31%	3,706		-10.07%	9.86	9.81	71.11	75.73	104.00	10.60	1.37	Neutral		-
元太	8069	3,358	10.04%	2,708		-19.34%	6.67	7.73	44.96	48.75	274.50	35.49	5.63	Trading Buy	307.00	11.83%
凌巨	8105	792	3.27%	740		-6.56%	0.06	0.10	17.93	18.17	13.70	142.56	0.75	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

由於中國延長家電舊換新補貼政策，加上部份電視品牌廠為避免中國面板輸美遭加徵關稅而提前備料，01/2025 下旬 TV 面板報價上漲，不過，預估友達(2409 TT)、群創(3481 TT) 01/2025 出貨量將受農曆過年假期工作天數減少影響，預估 01/2025 營收均低於 12/2024，此外，補貼政策對刺激中國市場需求的延續性、美國電視實際銷售狀況均尚待觀察，TV 面板報價能否續漲仍存在不確定性，故群益維持對友達、群創 Neutral 的投資建議。

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	12/2024 營收		01/2025 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	249	4.86%	236		-5.16%	3.56	3.93	17.96	18.69	162.00	41.27	8.67	Buy	216.00	33.33%
穩懋	3105	1,230	-1.64%	1,136		-7.68%	2.07	1.71	82.19	82.35	103.00	60.13	1.25	Neutral		-
宏捷科	8086	256	1.69%	231		-9.77%	2.68	2.69	39.76	40.77	96.30	35.84	2.36	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

雖然中國政府公布手機補貼政策，將有助於當地市場景氣復甦，尤其，此次政策補貼重心乃在中、低階機種，預估全新(2455 TT)、宏捷科(8086 TT)受惠程度相對高於穩懋(3105 TT)，不過，近期中國手機市場訂單能見度仍低，加上美國消費性電子廠通常於 1Q 調整手機庫存，不利於供應鏈出貨表現，故群益維持對宏捷科、穩懋 Neutral 的投資建議；惟全新受惠於資料中心相關產品買氣持續熱絡、新產品效應，光電產品 2025 年營收展望仍佳，並具備「矽光子」題材，故群益將全新的投資建議調整為 Buy。

汽車零組件

1Q25 進入季節性淡季。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)		(%)										
東陽	1319	2,248	-6.80%	1,900	-15.48%	7.19	7.48	46.22	48.20	108.00	14.43	2.24	Buy	127.00	17.59%	
堤維西	1522	1,640	-5.09%	1,500	-8.51%	5.89	5.27	30.82	32.90	63.30	12.01	1.92	Neutral	-	-	
巧新	1563	554	-21.39%	530	-4.34%	3.40	3.75	41.67	42.92	59.00	15.74	1.37	Neutral	-	-	
和勤	1586	233	3.21%	190	-18.38%	0.47	0.66	17.18	17.81	27.50	41.83	1.54	Neutral	-	-	
劍麟	2228	389	-5.85%	370	-4.78%	9.32	7.04	59.38	61.18	93.30	13.26	1.52	Neutral	-	-	
宇隆	2233	279	-11.35%	260	-6.82%	11.18	12.68	65.14	71.32	224.00	17.66	3.14	Neutral	-	-	
怡利電	2497	451	7.15%	340	-24.68%	2.97	3.54	19.78	21.33	58.50	16.51	2.74	Trading Buy	64.00	9.40%	
麗清	3346	915	6.09%	680	-25.72%	2.37	2.94	28.06	29.57	32.35	10.99	1.09	Neutral	-	-	
智伸科	4551	617	-10.31%	580	-6.00%	6.85	8.47	73.19	76.66	102.50	12.10	1.34	Neutral	-	-	
胡連	6279	938	-1.50%	700	-25.35%	13.15	15.33	66.29	76.16	179.00	11.68	2.35	Buy	200.00	11.73%	
聯嘉	6288	397	-17.10%	380	-4.40%	0.49	1.08	13.72	14.61	25.60	23.69	1.75	Trading Buy	32.50	26.95%	
皇田	9951	565	10.10%	420	-25.70%	4.14	4.20	48.88	50.58	56.10	13.37	1.11	Trading Buy	61.00	8.73%	

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，12/2024 全球輕型車銷量 863 萬輛，MoM+5.5%、YoY+6.3%。2024 年累計銷量 8,900 萬輛，YoY+2.1%，較 2023 年小幅增長。經季節性調整後年化銷量達 9,700 萬輛，較 11/2024 有所提升。12/2024 重點車市方面：中國乘聯會公布乘用車市場零售 262.2 萬輛，MoM+9%、YoY+11%；2024 年累計零售 2288 萬輛，YoY+5%。新能源車零售 137.9 萬輛，MoM+10%、YoY+46%；2024 累計零售 1097.5 萬輛，YoY+42%，全年滲透率 48%。乘聯會預估 2025 年乘用車零售 2,340 萬輛，YoY+2%；預估新能源車零售 1,330 萬輛，YoY+20%，滲透率 57%。日本、韓國 12/2024 銷量下降，日本銷量 MoM-15.34%、YoY-9.11%。韓國銷量 MoM-3.89%、YoY+3.96%。美國汽車 12/2024 銷量續增，MoM+9.34%、YoY+2.55%。歐洲各國車市銷量漲跌互見，若從已公布國家來看，歐洲整體銷量微幅增長。整體來看，11/2024 全球車市銷量向上提升，12/2024 銷量續揚。而以過往表現來看，預估 01/2025 全球車市銷量下滑。相關零組件廠商方面，11/2024 營收多向上提升，12/2024 營收漲跌互見，預估 01/2025 營收動能向下。從季度角度來看，受惠於季節性因素帶動，4Q24 營收動能多向上提升。1Q25 則受到春節假期影響，預估營收動能將相對較弱。

LED

國內 LED 產業持續轉型朝不可見光產品發展，近期轉型有成。同時 Micro LED 產品陸續問世，應用持續增加。

整體產業需求，仍需觀察市場狀況

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)		(%)										
億光	2393	1,596	-1.95%	1,447		-9.34%	6.30	5.31	44.93	47.24	83.70	15.77	1.77	Neutral	-	-
臻創科技-KY 創	6854	158	-51.09%	128		-18.65%	0.51	2.98	18.72	21.70	214.50	72.08	9.89	Trading Buy	230.50	7.45%

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

研調機構預估 2025 年 LED 產值成長 5%，億光 2025 年營收 YoY 19%，主因 LED 封裝產業近期並無同業大幅擴產，同時公司持續改善產品結構，提升整體毛利率，同時匯率也有所幫助。

億光(2393 TT) 受到工作天數影響，因此 01/2025 營收將呈現月減。但公司 2H24 持續增加不可見光產品線，目前不可見光 37%、照明 8%、背光 17%、消費性電子及手機 22%、車用 12%、其他 3%。以毛利率由高至低排列:消費

性電子>不可見光>車用>照明及背光(低於平均毛利率)。以整體產品線來看，公司預期 2025 年將以車用為主要成長主軸。

Micro LED 顯示器 2024 年市場規模約 7,000 萬美元，2025~2028 年滲透率開始大幅增加，預期在 2030 年將達到 77.8 億美元，佔平板顯示器市場規模的 5.3%。自 2H24 開始陸續有 Micro LED 產品問世。

銻創(6854 TT)4Q24 受惠於客戶設備機台拉貨及工程收入貢獻，營收創下單季新高，01/2025 及 1Q25 則因設備機台出貨遞延，預計最快將於 2Q25 再繼續貢獻營收。目前 1Q25 每個月仍有工程收入貢獻，整體來看，公司自 3Q24 獲利轉正後持續成長，未來 Micro LED 在車用及穿戴裝置應用持續擴大。

產業

利多

利空

金融 股市維持高檔。

公司	代號	12/2024 獲利		01/2025 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 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024(F)	2025(F)	2024(F)						
京城銀	2809	449	5.28%	350	-22.08%	4.60	5.40	49.74	55.15	51.20	9.48	0.93	Trading Buy	58.00	13.28%
華南金	2880	1,930	21.23%	1,650	-14.51%	1.66	1.68	15.94	17.62	27.65	16.47	1.57	Neutral	-	-
富邦金	2881	10,510	1.45%	5,500	-47.67%	9.55	8.79	68.45	75.42	91.50	10.41	1.21	Trading Buy	97.00	6.01%
國泰金	2882	-1,910	-142.73%	4,500	-	7.40	6.75	57.94	64.69	65.90	9.77	1.02	Trading Buy	71.00	7.73%
玉山金	2884	2,081	29.33%	1,650	-20.72%	1.77	1.82	15.36	17.60	27.75	15.26	1.58	Trading Buy	29.00	4.50%
兆豐金	2886	2,705	185.04%	2,500	-7.58%	2.40	2.10	24.79	26.89	38.95	18.54	1.45	Trading Buy	43.00	10.39%
台新金	2887	790	-42.75%	1,350	70.88%	1.42	1.46	16.31	17.77	17.40	11.90	0.98	Neutral	-	-
新光金	2888	1,117	-281.33%	1,000	-10.48%	1.22	0.89	16.09	16.98	12.25	13.81	0.72	Neutral	-	-
國票金	2889	159	-3.90%	156	-1.63%	0.67	0.82	14.49	14.68	14.30	17.51	0.97	Neutral	-	-
永豐金	2890	1,083	8.19%	1,450	33.88%	1.81	1.88	16.61	16.14	22.75	12.09	1.41	Neutral	-	-
中信金	2891	3,702	-25.03%	3,500	-5.46%	3.66	3.25	25.58	28.83	39.00	12.00	1.35	Neutral	-	-
第一金	2892	1,243	-17.57%	1,350	8.60%	1.78	1.79	19.20	20.98	27.85	15.57	1.33	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

1/2025 資本市場表現波動，金控獲利投資收入預期持穩，同時由於央行針對房貸收縮資金已告一段落，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

中國經濟持續維持低檔。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)					
中租-KY	5871	8,483	3.33%	7,438		-12.33%	14.07	13.87	93.70	102.93	115.00	8.29	1.12	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

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。

產業

利多

利空

營建

評價位於低檔。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)					
國建	2501	6,440	248.06%	882		-86.31%	1.35	1.40	21.59	22.00	23.10	16.45	1.05	Neutral	-
遠雄	5522	743	-59.98%	2,000		169.21%	5.25	6.81	59.77	63.08	74.60	10.96	1.18	Neutral	-
長虹	5534	3,386	70.21%	1,200		-64.57%	7.24	11.79	73.86	79.66	81.70	6.93	1.03	Neutral	-
達麗	6177	414	-81.03%	200		-51.67%	3.59	3.42	22.14	23.66	42.20	12.33	1.78	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

據實價登錄 11/2024 資料顯示，新北市預售屋平均總價全面站上 2,000 萬元大關，新屋平均總價最貴落在中和區 3,015 萬元，其次為永和區總價 2,962 萬元、板橋區 2,520 萬元。

政府推出新青安方案後，依據貸款金額推估，合理的購買價格會落在 2000 萬元上下，因此建商推案中，以總價 2000 萬元的房價銷售速度最快，因此建商多調整推案總價，再加上房價的上揚，使得平均總價超過 2000 萬元。

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，目前並未提出新的管制措施，預期營建類股有望落底，相關個股包含遠雄(5522 TT)、長虹(5534 TT)及達麗(6177 TT)。

產業

利多

利空

觀光

陸團客開放。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)					
美食-KY	2723	1,722	6.32%	1,675		-2.72%	2.85	3.53	61.77	64.30	103.50	29.33	1.61	Neutral	-
雄獅	2731	2,047	-11.49%	2,000		-2.31%	9.96	12.15	51.88	64.03	128.00	10.53	2.00	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

中國大陸文化和旅遊部(文旅部)公告，為進一步促進兩岸人員往來正常化和各領域交流常態化，回應台灣基層民眾和旅遊業界熱切期盼，增進兩岸同胞利益福祉，大陸方面將於近期恢復福建、上海居民赴台團隊遊。

中國大陸文旅部已宣布近期恢復福建、上海居民赴台團體旅遊，國內的陸委會也表達歡迎，雖然具體程序仍待陸方公布細節。根據國內觀光業者了解，在政策宣布後，近日已經聽到農曆春節過後，陸客團首團的踩線團即將來台參訪了解相關的路線。

在兩岸觀光停滯之前，包含旅行社及觀光旅館，陸客營收佔比約在 10%，本次開放將會逐步開放，對於相關業者營收的貢獻實屬有限，但預期將會逐步好轉，有利於觀光類股短線題材面發酵，受惠個股包含雄獅(2731 TT)及雲品(2748 TT)。

生技

美國生物安全法案對台有利。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	420	6.13%	407		-3.11%	14.56	15.78	129.07	135.12	191.00	12.11	1.41	Neutral	-
美時	1795	1,463	37.96%	2,174		48.55%	18.58	21.99	79.08	95.43	256.50	11.66	2.69	Buy	330.00 28.65%
中裕	4147	47	-18.34%	44		-5.61%	-0.46	-0.27	8.94	8.67	84.50	-	9.75	Trading Buy	103.00 21.89%
智擎	4162	155	571.49%	45		-71.02%	2.87	6.18	27.66	31.22	95.20	15.39	3.05	Neutral	-
望隼	4771	223	-2.38%	235		5.53%	11.29	13.84	39.70	50.90	160.00	11.56	3.14	Neutral	-
藥華藥	6446	1,173	15.54%	1,062		-9.47%	8.09	18.77	78.28	97.05	693.00	36.92	7.14	Buy	845.00 21.93%
保瑞	6472	1,986	17.98%	1,800		-9.35%	40.59	53.20	111.51	141.05	818.00	15.38	5.80	Trading Buy	912.00 11.49%
晶碩	6491	620	7.22%	-		-	24.16	25.53	140.44	153.75	372.00	14.57	2.42	Neutral	-
台康生技	6589	138	44.26%	113		-18.11%	-2.48	-2.62	30.25	27.63	76.30	-	2.76	Neutral	-
視陽	6782	246	-10.40%	265		7.76%	10.40	13.17	54.77	62.11	162.00	12.30	2.61	Neutral	-
康需*	6919	00	-100.00%	00		-	-4.61	-6.13	99.36	93.23	702.00	-	7.53	Buy	820.00 16.80%

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：美國總統川普上任，首先可能推動廢除醫療器材裝置稅，減輕業者負擔。其次可能廢除《平價醫療法案》（ACA），影響部分患者的醫療保險覆蓋範圍，進而影響生技企業的市場需求。川普政府強調「美國優先」，鼓勵藥品生產和醫療用品供應鏈回流美國，減少對外依賴。同時支持創新和研發，推行企業減稅改革，為生技公司提供更多資金投入研發。中美貿易戰對生技產業供應鏈造成影響，依賴中國進口的原材料或設備的企業，面臨更高成本和供應風險。對台灣 CDMO 產業而言，法案所帶來的轉單效應有望成為重要增長動能，隨著國際企業積極尋找可信賴的生產夥伴，台灣在地理位置、技術能力及產能靈活性方面的優勢將更加明顯。

營收分析：精華市場需求趨緩，稼動率維持高水準。美時 1 月營收美國血癌藥出貨成長。中裕愛滋新藥受季節因素影響。智擎 1 月營收下滑，因為權利金認列於季底基期較高。望隼中國市場需求持續疲弱。保瑞 1 月營收受工作天數影響，美國針劑廠歲修逐漸淡化。台康 1 月營收下滑也是受春節假期影響。視陽矽水膠出貨日本、歐洲市場成長。康需 1 月營收為 0，由於臨床試驗過往多認列於 2 月，潛在價值來自新藥可能授權。

個股建議:保瑞、美時、康需投資建議維持 Buy。中裕維持 Trading Buy。

特用化學

半導體供應鏈在地化受惠。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)					
勝一	1773	956	-1.32%	960		0.41%	7.25	7.72	38.96	43.10	155.00	20.09	3.60	Buy	200.00 29.03%
三福化	4755	414	-55.60%	430		3.80%	4.25	5.68	44.99	47.70	122.00	21.47	2.56	Neutral	-
上品	4770	510	-8.96%	550		7.84%	21.19	21.25	102.89	112.72	291.00	13.69	2.58	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

群益觀點：隨著全球經濟復甦和人工智慧 AI 等新興技術的推動，半導體產業規模持續擴大。根據工研院的預測 2024 年臺灣半導體產值將突破新臺幣 5 兆元，YOY+22%，在 AI 和高效能運算等應用需求的推動下，2025 年臺灣半導體產業產值將突破新臺幣 6 兆元，預估 YOY+16.5%。

台積電持續推動本土供應鏈在地化，降低成本和減少外商壟斷風險。根據計畫台積電希望在 2030 年前將間接原物料的在地採購比例提升至 68%，並將零配件的在地採購比例提高至 60%。台積電與多家本地供應商合作，支持其技術升級與研發，帶動特化產業族群成長。

營收分析：勝一 1 月營收受工作天數影響，預計新訂單 12 月開始少量出貨，2025 年將成為主要成長動能。三福化 1 月營收月減，因面板業不景氣影響。上品 1 越受到春節影響，預計 2024 年增加日本、德國客戶訂單，台灣訂單成長趨緩。

個股建議：勝一投資建議維持 Buy，上品、三福化為 Neutral。

產業

利多

利空

水泥

需求淡季。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	16,543	0.25%	12,958		-21.67%	1.58	1.45	30.40	30.88	31.85	21.95	1.03	Trading buy	37.00	16.16%
亞泥	1102	7,085	-1.51%	5,038		-28.90%	3.39	3.17	48.99	50.16	41.15	12.98	0.82	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

隨時序步入需求淡季，後續下游需求將再度走疲，1Q25 水泥價格將呈震盪走跌格局。投資建議方面，維持台泥 Trading Buy 投資建議。

產業

利多

利空

塑化

油價反彈降低庫存跌價壓力。

市場新增產能壓力仍大。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)					
台塑	1301	16,445	-9.38%	14,800		-10.01%	-0.20	0.51	53.37	53.88	36.90	72.52	0.68	Neutral	-
南亞	1303	23,432	6.68%	21,637		-7.66%	0.57	1.02	45.28	46.00	32.35	31.85	0.70	Neutral	-
華夏	1305	747	-22.99%	715		-4.27%	-0.72	0.45	15.42	15.76	12.55	28.15	0.80	Neutral	-
台達化	1309	1,556	-6.45%	1,328		-14.67%	-0.61	-0.04	16.20	16.15	13.50	-	0.84	Neutral	-
台苯	1310	997	3.55%	807		-19.12%	-0.50	-0.16	12.82	12.65	10.15	-	0.80	Neutral	-
台化	1326	27,307	0.19%	24,454		-10.45%	0.42	0.82	57.05	57.17	28.30	34.63	0.50	Neutral	-
台塑化	6505	52,125	1.72%	49,980		-4.12%	0.62	0.92	34.43	34.65	37.15	40.56	1.07	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

塑化產品報價持續維持弱勢整理，下游需求未見明顯改善。展望後市，中國於十四五期間乙烯新增產能約 2900 萬噸，預計十五五期間仍有將近 2600 萬噸的市場產能待建，市場供給壓力未減、加上下游需求復甦不顯著，塑化產業需較長時間以去化市場過剩產能，景氣恐呈現 L 型復甦，獲利波動將主要來自於存貨價值的變化。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

紅海持續繞道。

進入需求淡季。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)
長榮	2603	38,137	5.66%	40,932		7.32%	63.35	47.25	256.75	279.56	199.50	4.22	0.71	Trading Buy	232.00	16.29%
陽明	2609	17,249	-1.31%	18,631		8.01%	18.28	12.93	95.60	103.03	67.10	5.19	0.65	Neutral	-	-
萬海	2615	14,389	7.19%	15,208		5.68%	16.10	11.77	88.01	94.78	74.70	6.35	0.79	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

隨美東罷工和平落幕，加上農曆春節即將到來，短期內運價上漲機率不高，

春節過後面臨需求空窗期，運價將具有回跌壓力，待 2Q25 進入需求旺季重拾漲價契機。展望 2025 年，Alphaliner 預估市場運力供給 YoY 將由 2024 年的 10.5%下滑至 5.6%，需求則由 3%下滑至 2.5%，儘管市場仍處於供過於求狀態，然供給壓力有望減輕；若紅海危機持續、航商仍需繞道而行的情況下，將持續去化市場過剩運力。

投資建議方面，2024 年貨櫃航商獲利大幅增長下，2025 年具有高殖利率題材，惟考量淡季需求來臨，短期內運價具回跌壓力，僅維持長榮 Trading Buy 投資建議。

產業

利多

利空

散裝

市場新增運力維持低速成長。

中國需求低迷。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)
新興	2605	383	18.48%	353		-7.88%	2.62	2.51	29.01	29.93	24.95	9.92	0.83	Buy	32.00	28.25%
中航	2612	433	1.89%	428		-1.31%	4.51	3.48	62.16	63.24	39.70	11.40	0.63	Trading Buy	47.00	18.38%

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

時序進入需求淡季，短期內散裝運價欲漲不易。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 2 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。

產業

利多

利空

航空

春節客運旺季。

貨運旺季進入尾聲。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	18,457	6.66%	17,607		-4.61%	2.32	2.02	13.90	15.42	25.70	12.73	1.67	Neutral	-	
長榮航	2618	20,054	9.76%	19,244		-4.04%	5.24	4.64	23.26	24.90	47.25	10.18	1.90	Neutral	-	
台灣虎航	6757	1,300	9.77%	1,659	*	27.64%	6.31	7.37	-4672.09	-4672.09	85.90	11.66	-	Buy	96.00	11.75%

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

受惠於旅遊人數暢旺，加上票價水準維持，01/2025 客運營收有望增長。考量時序進入農曆春節旅遊旺季，航空客運有望迎來營運小高峰，維持具有高現金殖利率題材的台灣虎航 Buy 投資建議。



運動休閒

部份產品庫存仍高

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)					
儒鴻	1476	3,422	20.18%	2,967		-13.32%	24.12	26.48	101.53	108.02	534.00	20.17	4.94	Neutral	-
聚陽	1477	3,528	36.71%	3,023		-14.33%	16.92	20.91	75.93	96.85	343.00	16.40	3.54	Neutral	-
喬山	1736	7,614	46.10%	3,100		-59.30%	7.52	9.63	37.30	44.93	178.50	18.53	3.97	Neutral	-
世界健身-KY	2762	869	3.46%	860		-1.03%	3.82	6.23	19.86	20.84	92.60	14.86	4.44	Buy	137.00 47.94%
南寶	4766	1,995	-1.98%	1,733		-13.17%	22.54	24.60	116.81	125.42	319.50	12.99	2.55	Buy	348.00 8.92%
桂盟	5306	414	8.36%	366		-11.74%	7.52	8.41	63.42	65.33	125.00	14.87	1.91	Neutral	-
復盛應用	6670	3,214	5.64%	2,434		-24.29%	26.80	27.62	93.42	103.69	326.50	11.82	3.15	Neutral	-
柏文	8462	456	0.13%	388		-14.94%	4.44	6.90	23.76	26.65	112.50	16.30	4.22	Neutral	-
寶成	9904	22,327	0.87%	20,866		-6.55%	6.01	5.19	23.67	27.56	36.15	6.96	1.31	Neutral	-
美利達	9914	1,797	-9.19%	1,602		-10.86%	8.39	12.83	71.51	78.34	157.00	12.23	2.00	Neutral	-
巨大	9921	4,109	-10.44%	3,823		-6.97%	7.00	10.03	87.20	89.23	146.00	14.55	1.64	Neutral	-
百和	9938	1,268	-1.28%	1,024		-19.27%	4.77	5.34	41.37	44.20	67.50	12.65	1.53	Trading Buy	75.00 11.11%

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

預估 01/2025 主要運動休閒個股中，營收大多因為工作天數減少而下滑。

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，中國需求成長已經放緩開始下滑，未來需觀察對歐美的外銷出貨回升是否可抵銷中國的負面影響。

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，故對南寶的投資建議為 Buy。

鋼鐵

需求有機會落底回穩

原料價格偏弱

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)					
中鋼	2002	29,632	2.10%	26,033		-12.15%	0.15	0.39	19.43	19.52	20.10	51.55	1.03	Trading Buy	22.00 9.45%
東和鋼鐵	2006	5,571	15.07%	4,703		-15.59%	5.94	5.19	45.56	47.75	67.90	13.08	1.42	Neutral	-
中鴻	2014	2,191	-0.88%	1,836		-16.23%	-0.50	0.47	10.83	11.29	18.85	40.51	1.67	Trading Buy	20.00 6.10%
豐興	2015	3,337	19.13%	2,636		-21.03%	4.35	4.38	40.38	42.26	67.30	15.38	1.59	Neutral	-
大成鋼	2027	6,423	-5.40%	6,659		3.67%	1.37	3.10	26.17	27.97	33.90	10.95	1.21	Buy	39.40 16.22%
新光鋼	2031	1,698	50.07%	1,190		-29.96%	5.55	5.18	41.38	44.56	46.70	9.02	1.05	Neutral	-
榮剛	5009	1,025	1.33%	826		-19.44%	4.56	3.88	26.54	28.17	48.35	12.47	1.72	Trading Buy	52.00 7.54%
大國鋼	8415	1,623	-6.28%	1,752		7.94%	2.50	3.54	25.11	26.84	34.00	9.61	1.27	Buy	39.50 16.17%

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 01/2025 主要鋼鐵類股中，除了以北美為主要市場的大成鋼及大國鋼營收不受影響外，其它個股大多因為工作天數減少使營收下滑。

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。

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

產業

利多

利空

橡膠

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)					
正新	2105	7,671	0.50%	6,427	-16.23%	2.63	2.76	27.18	27.94	49.55	17.98	1.77	Trading Buy	55.00	10.99%
建大	2106	2,570	-0.42%	2,203	-14.29%	1.38	1.42	21.00	21.42	26.55	18.66	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

預估 01/2025 主要橡膠類股中，因工作天數減少，營收大多下滑一到二成。

個股建議，考量正新印度廠 2025 年產能將再提升約 25%，印尼廠則已達到獲利水準，東南亞的佈局已看得到初步成效。受惠打入 BMW 供應鏈效益發酵，2025 年對歐洲外銷可望成長。對正新的投資建議為 Trading Buy。

產業

利多

利空

造紙

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)					
正隆	1904	4,537	22.02%	3,501	-22.84%	0.56	0.77	26.09	26.37	19.40	25.06	0.74	Neutral	-	-
華紙	1905	1,847	12.97%	1,502	-18.67%	-0.06	0.07	13.59	13.65	16.40	251.92	1.20	Neutral	-	-
永豐餘	1907	7,313	6.14%	6,056	-17.20%	0.62	0.71	34.68	35.39	29.70	41.88	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

預估 01/2025 主要造紙類股中，年末需求高峰過去且工作天數減少，將使營收下滑。

工紙需求受季節性因素影響較大，隨年底工業生產旺季過去，工紙需求的短期高峰可能將結束，長期需求的不確定仍是影響價格的主要原因。

個股建議：紙漿價格偏強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	12/2024 營收		01/2025 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	336	-2.24%	271		-19.41%	3.77	4.28	40.20	42.48	82.30	19.24	1.94	Neutral	-
可寧衛	8422	479	-2.69%	426		-11.10%	9.80	10.54	56.47	57.25	179.00	16.98	3.13	Trading Buy	11.73%

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 01/2025 主要環保類股中，受工作天數影響，營收收下滑。

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 Trading Buy。

產業

利多

利空

包材

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	4,496	34.63%	3,011		-33.03%	0.91	1.06	12.21	12.47	15.05	14.17	1.21	Trading Buy	12.95%
宏全	9939	2,221	1.97%	1,802		-18.85%	9.53	9.17	58.73	67.90	158.50	17.28	2.33	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 01/2025 主要包材類股中，統一實因年底出貨旺季結束，營收下滑的幅度較大。

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 Trading Buy。

產業

利多

利空

航太

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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)					
八貫	1342	281	34.28%	200		-28.97%	6.41	7.69	30.45	33.14	105.50	13.72	3.18	Trading Buy	27.96%
亞航	2630	433	-14.59%	310		-28.44%	0.68	0.64	16.55	16.89	38.20	59.37	2.26	Neutral	-
漢翔	2634	4,198	8.21%	2,726		-35.07%	2.13	2.40	18.86	19.90	45.25	18.85	2.27	Neutral	-
長榮航太	2645	1,696	12.42%	1,207		-28.84%	4.95	6.45	35.05	37.01	103.50	16.06	2.80	Buy	16.90%
豐達科	3004	339	10.84%	282		-16.68%	6.52	8.43	46.65	52.47	96.80	11.49	1.84	Trading Buy	8.47%
晟田	4541	128	-8.35%	101		-21.04%	1.14	1.43	23.81	25.24	35.20	24.54	1.39	Neutral	-
駐龍	4572	58	-11.54%	64		10.20%	6.92	7.28	50.39	52.68	152.00	20.87	2.89	Trading Buy	11.84%

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

農曆年節營運淡季。

民航產業趨勢：隨著台灣農曆假期到來，產業持續轉入淡季，預期多數民航股 1 月營收普遍轉為低檔，僅部分廠商因 12/2024 的遞延出貨，預估 1 月

營收較為樂觀。駐龍(4572 TT) 受惠先前出貨遞延影響，預估 1 月營收月增 10.20%；預估晟田(4541 TT)1 月營收月減-21.04%；預估長榮航太(2645 TT)1 月營收月減-28.84%。

軍工產業趨勢：雖然受惠軍工產品缺料緩解，但時逢春節淡季，預期軍工產業 1 月營運普遍轉為低檔，預估漢翔(2634 TT)1 月營收月減-35.07%；預估亞航(2630 TT)1 月營收月減-28.44%。

航太新產品趨勢：雖然八貫(1342 TT)受惠戶外產品景氣回升，但時逢春節淡季，預估八貫 1 月營收月減-28.97%。

個股建議：考量個別公司航太部門的復甦情形，維持長榮航太 Buy；八貫&駐龍 Trading Buy 的投資建議。

產業

利多

利空

綠能水資源產業

農曆年節營運淡季。

公司	代號	12/2024 營收		01/2025 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	3,460	20.24%	3,408		-1.51%	6.47	9.54	65.71	70.61	180.00	18.87	2.55	Neutral	-
東元	1504	4,897	6.46%	4,208		-14.07%	2.74	3.12	38.01	38.78	53.00	17.00	1.37	Trading Buy	9.43%
中興電	1513	2,353	3.46%	2,143		-8.93%	7.64	9.43	35.36	41.19	152.00	16.12	3.69	Trading Buy	32.23%
亞力	1514	1,104	40.13%	610		-44.76%	3.05	3.62	18.90	21.05	96.10	26.51	4.57	Neutral	-
華城	1519	3,508	108.10%	1,075		-69.37%	14.02	18.40	29.55	39.46	522.00	28.37	13.23	Neutral	-
大亞	1609	2,615	-8.41%	2,113		-19.21%	2.30	2.08	17.33	15.97	40.25	19.39	2.52	Neutral	-
大同	2371	4,284	5.76%	3,507		-18.15%	5.45	2.54	28.82	28.01	42.25	16.62	1.51	Buy	37.27%
上緯投控	3708	579	-23.66%	640		10.56%	3.24	5.64	63.83	62.68	85.70	15.19	1.37	Neutral	-
桓達	4549	126	15.00%	95		-24.20%	4.78	9.28	32.63	37.69	185.00	19.94	4.91	Buy	29.72%
森崴能源	6806	3,929	42.05%	1,820		-53.67%	4.38	6.77	52.59	58.39	112.00	16.55	1.92	Neutral	-
泓德能源	6873	1,896	48.22%	820		-56.75%	9.33	17.12	71.93	83.28	191.00	11.15	2.29	Neutral	-
國統	8936	639	45.82%	300		-53.13%	3.17	4.18	24.52	27.20	53.50	12.81	1.97	Neutral	-
世紀鋼	9958	1,364	33.28%	1,132		-17.07%	8.95	13.31	40.80	47.51	155.50	11.69	3.27	Trading Buy	28.61%

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

考量產業進入年節淡季，預期綠能水資源產業 1 月營收普遍轉為修整。

風電趨勢：國內風電工程，受惠陸地工程里程碑已持續入帳，後續營運將逐漸轉往海事工程，預估森崴能源(6806 TT)1 月營收月減-53.67%；預估世紀鋼(9958 TT)1 月營收月減-17.07%；國外風電工程，因先前出貨遞延影響，預估上緯投控(3708 TT)1 月營收月增 10.56%。

重電趨勢：預期 1Q25 轉入工程淡季，預估士電(1503 TT)1 月營收月減-1.51%；預估中興電(1513 TT)1 月營收月減-8.93%；預估大亞(1609 TT)1 月營收月減-19.21%；預估大同(2371 TT)1 月營收月減-18.15%；預估華城(1519 TT)1 月營收月減-69.37%。

個別工程：雖受惠在手訂單陸續開工，但時逢春節淡季，預估國統(8936 TT)1 月營收月減-53.13%；預估亞力(1514 TT)1 月營收月減-40.13%；預估泓德能源(6873 TT)1 月營收月減-56.75%。

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、世紀鋼 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。