

12/2024 營收檢討

電子產業營收檢討及投資策略：

12/2024 科技股營收表現個別差異比較顯著，主要是 2025 年中國春節在 1 月份下旬，因此電子產業供應鏈面臨春節前補貨以及年底盤點兩大因素影響，加上川普即將上台，也出現了些許為了規避可能出現的新關稅風險而提早拉貨也成為影響短期營收動能變數。不過 PC/NB/手機/TV 等消費性 IT 產品，銷售動能疲弱，且接近年底時序開始進入淡季，年底銷售清庫存、降低零組件庫存仍可能持續進行，因此預期整體仍大致符合持平或小幅月減預期。AI 伺服器有機會帶動伺服器代工組裝成長，但 PC 手機等電子業產品步入淡季，且成長動能多較年初預期來得差，因此整體科技業下游大致營運基本上低於前月，其中上游 IC 主動元件因為生產前置期較長，與上月差異不大，略優於預期，下游零組件因為庫存調整速度快，營運表現如預期，表現持平前月。展望 01/2025，下旬進入年假，預期多數公司營運多呈現月減的機率較大。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)在旗艦天璣 9400 晶片機種鋪貨一段時間後，短期持續月減，整體 IC 設計公司以及下游主被動零組件與 PCB 等，12/2024 營收如預期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，但匯率有利，營收持平上月，略優預期。反應到封測業，因為客戶 IT 應用比重仍較高，12/2024 營收表現如預期大致持平或小幅月減。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 1H25 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)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。原本推薦的世界(5347 TT)、日月光投控(3711 TT)因近期已達目標價，故調降評等。

在 PC 供應鏈部份，國際記憶體廠商獲利表現不如預期，目前 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。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) 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)、宜特(3289 TT)、敬鵬(2355 TT)、臻鼎-KY(4958 TT)。原本推薦的穎崴(6515 TT) 因近期已達目標價，故調降

2025 年 1 月 13 日

評等。瀚荃(8103 TT) 因光電產業、工業電子領域成長動能強勁，營運展望佳，加上股價修正到合理投資區間，故投資評等調升為 Buy。

在手機產業方面，由於 iPhone 16 拉貨高點已過，再加上接近年底，手機族群 12/2024 營收如預期的除中揚光(6668 TT)及安普新(6743 TT)因 11/2024 基期較低外，其他 12/2024 營收都出現月減；展望未來，iPhone16 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；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，也如預期除部分公司因基期較低而 12/2024 有較大的月增外，大部分的公司都出現小幅的月增減不一的情形；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，則因 12/2024 多數面板產品報價均持平開出，加上受惠於中國內需市場訂單挹注，12/2024 友達(2409 TT)、群創(3481 TT)營收如預期的小幅月增月減；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，雖然車市進入旺季，需求向上，2H24 營運動能較 1H24 增長，但因 11/2024 基期較高，所以 12/2024 大部分汽車零組件公司營收也是如預期的出現持平到不同程度的月減；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：12/2024 資本市場表現佳，金控投資收入成長，但國泰金(2882 TT)因新台幣貶值使得一籃子避險成本提高，12 月呈現虧損，但整體而言，獲利表現平穩。2024 年金控獲利在 2023 年基期較低的狀況下明顯成長，獲利表現亮眼。展望 2025 年，由於 2024 年壽險業基期墊高，預期 2025 年獲利成長動能趨緩，會以較為中性的角度看待。

營建：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。

生技：美時(1795 TT) 12/2024 營收優於預期，4Q24 出口業務 YOY+60% 以上，主要來自美國 Lenalidomide 及全球腫瘤藥需求。亞洲市場 YOY+10%，其中泰國市場單季 YOY+450%；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。藥華藥(6446 TT) 12/2024 營收優於預

2025 年 1 月 13 日

期創歷史新高紀錄。主要成長來自罕見血癌新藥 Ropeginterferon alfa-2b(簡稱 Ropeg，即 P1101)美國銷售為主，以及全球市場業績持續成長；投資建議維持 Buy。

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，4Q24 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。貨櫃，美國國際碼頭工人協會(ILA)和資方美國海事聯盟(USMX)談判後，宣布一份新的六年總合約達成暫時協議。隨美東罷工和平落幕，加上農曆春節即將到來，短期內運價續漲機率不高，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。塑化，受限於產品價格走跌，台塑四寶 4Q24 本業營運維持虧損狀態，惟整體虧損幅度較 3Q24 有所改善。2024 年在市場供過於求衝擊之下，石化產品行情低迷，加上業外轉投資及現金股利收入減少，導致營運呈現大幅衰退。近期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 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。鋼鐵，東鋼(2006 TT)、豐興(2015 TT)受惠年底施工量增加，推動營收優於預期。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：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。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：聚陽(1477 TT)、儒鴻(1476 TT)受惠船期影響縮小出貨恢復正常推動營收優於預期。喬山(1736 TT)、明安(8938 TT)受惠年底出貨旺季帶動，營收優於預期。美利達(9914 TT)、巨大(9921 TT)因中國銷售下滑，營收低於預期。

軍工航太：駐龍(4572 TT) 12 月營收月減-17.08%，表現低於預期；晟田(4541 TT) 12 月營收月減-8.35%，表現符合預期；長榮航太受惠景氣復甦，12 月營收月增 12.42%，表現優於預期。漢翔(2634 TT) 12 月營收月增 8.21%，表現優於預期；亞航(2630 TT) 12 月營收月減 14.59%，表現符合預期。八貫(1342 TT)受惠戶外產品景氣回升、軍工產品 4Q24 出貨，12 月營收月增 34.28%，表現優於預期。

2025 年 1 月 13 日

綠能水資源：森崴能源(6806 TT) 12 月營收月增 42.05%，表現優於預期；世紀鋼(9958 TT)受惠 3-1 期 CIP 案場 12 月進入投料階段，月增 33.28%，表現符合預期；國外風電工程，時逢淡季，上緯投控(3708 TT) 12 月營收月減 23.66%，表現低於預期。士電(1503 TT) 12 月營收月增 20.24%，表現符合預期；中興電(1513 TT) 12 月營收月增 3.46%，表現符合預期；大亞(1609 TT) 因客戶交期差異影響，12 月營收月減-8.41%，表現低於預期；大同(2371 TT) 12 月營收月增 5.76%，表現符合預期；華城(1519 TT)除了受惠傳統旺季外，也受惠 11 月的出貨遞延影響，12 月營收月增 108.10%，表現優於預期。受惠在手訂單陸續開工，加上年底工程入帳高峰，國統(8936 TT) 12 月營收月增 45.82%，表現優於預期；亞力(1514 TT)12 月營收月增 40.13%，表現優於預期；泓德能源(6873 TT) 12 月營收月增 48.22%，表現優於預期。

2025 年 1 月 13 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	12/2024 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		8,675	-0.54%	8,400	3.17%	27.75	28.11	92.40	105.52	525.00	18.67	4.98	Trading Buy	570.00	8.57%
聯發科	2454		41,683	-7.87%	44,000	-5.55%	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 12 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 12 月營收合乎預期，聯發科預估 4Q24 營收 QoQ 約-2~+4%，實際季增 4.7%。天璣 9400 客戶反映正向，ASIC 將於 2025 年開始貢獻營收，營運正向。由於之前已到推薦目標價，投資評等維持 Neutral。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

IC 設計-消費 / 週邊

公司	代號	12/2024 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		971	-0.93%	960	1.17%	8.96	9.96	32.98	35.94	148.00	14.86	4.12	Neutral	-	-
盛群	6202		225	-5.57%	227	-0.74%	-0.85	-0.36	16.61	16.25	53.40	-	3.29	Neutral	-	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

義隆 12 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。由於股價已到先前推薦目標價，投資評等維持 Neutral。

盛群 12 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	12/2024 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		8,527	3.83%	7,922	7.10%	32.73	32.54	111.20	119.74	488.00	14.99	4.08	Trading Buy	545.00	11.68%
智原	3035		1,102	19.73%	1,003	9.01%	4.10	8.42	39.85	46.64	221.50	26.31	4.75	Neutral	-	-
天鈺	4961		1,741	0.33%	1,657	4.81%	16.69	22.00	148.83	159.84	226.50	10.29	1.42	Neutral	-	-
矽創	8016		1,567	2.97%	1,483	5.34%	15.52	15.14	95.07	98.20	211.50	13.97	2.15	Neutral	-	-
致新	8081		624	-7.02%	703	-12.79%	17.27	17.47	87.80	91.28	230.00	13.16	2.52	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

致新(8081 TT)。

2025 年 1 月 13 日

先進封裝專案量產挹注業績，智原(3035 TT)12/2024 營收 11.02 億元，MoM+19.73%、YoY+14.33%。

致新(8081 TT)由於客戶季底庫存調整，拉貨較為保守。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

晶圓代工 世界先進(5347 TT)。

公司	代號	12/2024 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		18,966	-5.40%	18,649	1.66%	4.04	4.07	29.65	31.23	41.30	10.14	1.32	Trading Buy	53.00	28.32%
台積電	2330		278,163	0.76%	263,479	5.27%	44.97	57.65	164.85	208.50	1100.00	19.08	5.28	Buy	1380.00	25.45%
世界	5347		4,303	24.49%	3,694	14.14%	3.74	3.91	24.28	24.23	98.00	25.09	4.04	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

世界先進公告 12/2024 合併營收 43.03 億元，MoM+24.48%，YoY+22.61%，累計 4Q24 營收為 115.53 億元，QoQ-2.13%，優於預期。除 LTA 營收認列外，匯率較佳，且客戶擔心關稅問題而提前拉貨。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

IC 封測 超豐(2441 TT)。

力成(6239 TT)。

公司	代號	12/2024 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)						
超豐	2441		1,342	4.54%	1,253	6.69%	4.66	6.55	40.00	43.05	59.40	9.07	1.38	Neutral	-
京元電子	2449		2,446	0.24%	2,410	1.47%	6.73	7.15	38.00	36.62	119.00	16.64	3.25	Neutral	-
欣銓	3264		1,060	3.31%	1,030	2.81%	4.20	4.72	36.64	38.85	61.90	13.12	1.59	Neutral	-
日月光投 控	3711		52,905	-0.05%	51,319	2.99%	7.26	8.47	69.60	72.60	168.50	19.88	2.32	Neutral	-
順邦	6147		1,753	1.79%	1,712	2.36%	5.40	5.24	66.57	68.28	64.10	12.24	0.94	Neutral	-
力成	6239		5,590	-2.08%	5,958	-6.57%	9.38	10.93	74.66	79.60	118.50	10.84	1.49	Neutral	-
矽格	6257		1,612	-0.94%	1,559	3.26%	5.36	5.36	37.71	39.77	69.40	12.95	1.75	Trading Buy	80.00 15.27%

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

由於川普即將上台，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，因此超豐(2441 TT)12/2024 營收優於預期，01/2025 營收扣除工作天數的訂單也不錯。力成(6239 TT)因記憶體需求不佳，客戶減少下單，使營收略低預期。

2025 年 1 月 13 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)。

鴻海(2317 TT)。

公司	代號	12/2024 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		654,825	-2.64%	727,771	-10.02%	11.37	15.07	113.47	122.29	181.50	12.04	1.48	Buy	256.00	41.04%
英業達	2356	*	72,264	18.74%	63,900	13.09%	2.01	3.05	18.19	20.14	50.30	16.50	2.50	Trading Buy	60.00	19.28%
廣達	2382		138,416	-2.08%	148,421	-6.74%	14.77	17.59	53.98	63.45	283.50	16.11	4.47	Buy	360.00	26.98%
和碩	4938		102,446	-3.13%	100,470	1.97%	6.24	6.56	73.16	76.28	91.90	14.01	1.20	Trading Buy	105.00	14.25%

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)12/2024 營收 6,548.25 億元，MoM-2.64%，YoY+42.31%，與原預估營收 7,277.71 億元，差異為-10.02%，表現低於預期，低於預期主要因為(1)消費智能產品 12/2024 營收為月減表現與(2)AI 伺服器出貨成長月增幅度不如預期所致。其中以 MoM 看各產品線，元件及其他產品受惠於零組件收入增加，月對月為強勁成長表現；雲端網路產品雖受新舊產品轉換影響，但 AI 雲端產品拉貨動能持續，因此月對月為顯著成長的表現；電腦終端產品與消費智能產品因 11/2024 基期較高，因此月對月為衰退的表現。以 YoY 看各產品線，雲端網路產品受惠於 AI 雲端產品拉貨動能強勁，年對年為強勁成長的表現；電腦終端產品受惠於 2024 年新產品拉貨需求較高，因此年對年為強勁成長的表現；消費智能產品年對年為強勁成長的表現；元件及其他產品，受惠於零組件出貨增加及車用業務出貨成長，因此年對年為強勁成長的表現。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)新高階 AI 伺服器產品於 2025 年進入量產階段，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)12/2024 營收 722.64 億元，MoM+18.74%，YoY+66.01%，符合原預估英業達 12/2024 營收可能會有年增的表現，與原預估營收 639.00 億元，差異為+13.09%，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 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)12/2024 營收 1,384.16 億元，MoM-2.08%，YoY+48.99%，與原預估營收 1,484.21 億元，差異為-6.74%，表現符合預期。因廣達(1)在 PC 與 Server 領域具優異的新產品開發能力，(2)2025 年營運可望維持雙位數高成長，(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，因此維持廣達 Buy 的投資建議，目標價 360 元(約當 20.0x*2025F EPS)。

和碩(4938 TT)12/2024 營收 1,024.46 億元，MoM-3.13%，YoY+23.16%，與原預估營收 1,004.70 億元，差異為+1.97%，表現符合預期。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)。

2025 年 1 月 13 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

華碩(2357 TT)、技嘉(2376 TT)。

公司	代號	12/2024 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)						
華碩	2357		47,411	-14.51%	52,683	-10.01%	47.78	43.48	353.64	361.29	626.00	14.40	1.73	Buy	750.00	19.80%
技嘉	2376		17,597	-20.89%	20,019	-12.10%	13.71	16.85	63.62	71.36	271.00	16.08	3.80	Trading Buy	300.00	10.70%

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

華碩(2357 TT)12/2024 營收 474.11 億元，MoM-14.51%，YoY+35.90%，與原預估營收 526.83 億元，差異為-10.01%，表現低於預期，低於預期主要因為 12/2024 有歐美聖誕長假影響拉貨動能所致。因華碩(1)是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，(2)可望受惠全球生成式 AI 軟硬體市場高速成長的商機，(3)2025 年營收可望持續向上成長，因此維持華碩 Buy 的投資建議，目標價 750 元。

技嘉(2376 TT)12/2024 營收 175.97 億元，MoM-20.89%，YoY+36.99%，與原預估營收 200.19 億元，差異為-12.10%，表現不如預期，表現不如預期主要因為 12/2024 營收表現受(1)歐美聖誕長假與(2)處於新舊產品轉換期影響所致。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	12/2024 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)						
川湖	2059	*	1,122	10.75%	1,064	5.47%	63.70	66.80	221.98	256.93	1475.00	22.08	5.74	Buy	1800.00	22.03%

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)12/2024 營收 11.22 億元，MoM+10.75%，YoY+75.64%，與原預估營收 10.64 億元，差異為+5.47%，表現符合預期，符合原預估川湖 12/2024 營收可能有月增、年增的表現。因川湖(1)產品具專利保護與自動化生產能力強，(2)稼動率與產品組合轉佳讓川湖的毛利率正進一步提升，(3)2025 年營收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。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

散熱

公司	代號	12/2024 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		6,631	-7.80%	7,264	-8.71%	22.17	29.82	72.68	90.32	549.00	18.41	6.08	Neutral	-	-
泰碩	3338		329	-1.68%	351	-6.36%	2.80	3.06	22.52	23.96	60.50	19.78	2.53	Neutral	-	-
尼得科超 眾	6230		755	4.90%	745	1.35%	1.17	2.83	67.41	69.13	178.50	63.12	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

奇鎰(3017 TT)12/2024 營收 66.31 億元，MoM-7.80%，YoY+18.03%，與原預估營收 72.64 億元，差異為-8.71%，表現符合預期。奇鎰 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)12/2024 營收 3.28 億元，MoM-1.68%，YoY-4.12%，與原預估營收 3.51 億元，差異為-6.36%，表現符合預期。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)12/2024 營收 7.55 億元，MoM+4.90%，YoY+9.60%，與原預估營收 7.45 億元，差異為+1.35%，表現符合預期，符合原預估超眾 12/2024 營收可能有年增的表現。因尼得科超眾 2024 年整體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 文晔(3036 TT)。

公司	代號	12/2024 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		41,293	10.32%	41,099	0.47%	5.37	6.15	45.37	48.33	71.50	11.62	1.48	Trading Buy	80.00	11.88%
神腦	2450		2,518	-17.99%	2,610	-3.52%	2.42	3.55	27.29	29.14	32.40	9.12	1.11	Neutral		-
華立	3010		6,396	-11.22%	6,844	-6.55%	8.70	9.85	72.25	77.54	115.50	11.73	1.49	Neutral		-
文晔	3036		95,830	42.08%	82,113	16.71%	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%	76,908	8.68%	4.02	2.98	44.98	44.95	69.90	23.46	1.56	Trading Buy	90.00	28.75%
崇越	5434	*	5,450	4.44%	5,271	3.40%	18.65	21.43	87.58	96.20	291.00	13.58	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)12/2024 營收 412.93 億元，MoM+10.32%，YoY-2.02%，與原預估營 410.99 億元，差異為+0.47%，表現符合預期。因聯強 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)12/2024 營收 25.18 億元，MoM-17.99%，YoY+7.63%，與原預估營收 26.10 億元，差異為-3.52%，表現符合預期，符合原預估神腦 12/2024 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)12/2024 營收 63.96 億元，MoM-11.22%，YoY+20.98%，與原預估營收 68.44 億元，差異為-6.55%，表現符合預期。惟近期全球地緣政治不確定性增溫，美國十年公債殖利率攀升，美元持續走強，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)12/2024 營收 958.30 億元，MoM+42.08%，YoY+62.96%，與原預估營收 821.13 億元，差異為+16.71%，表現優於預期，主要受惠於客戶於 12/2024 拉貨優於預期所致。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)12/2024 營收 835.82 億元，MoM+14.11%，YoY+44.75%，與原預估營收 769.08 億元，差異為+8.68%，表現略優於預期。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 12/2024 營收 54.50 億元，MoM+4.44%，YoY+38.74%，與原預估營收 52.70 億元，差異為+3.40%，表現符合預期，符合原預估崇越 12/2024 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

信錦(1582 TT)。

富世達(6805 TT)、湧德(3689 TT)。

公司	代號	12/2024 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)						
信錦	1582		868	18.64%	750	13.55%	6.85	6.82	49.86	52.72	91.80	13.47	1.74	Neutral		-
新日興	3376		1,053	-1.82%	1,090	-3.49%	7.42	7.25	83.06	85.31	191.50	26.40	2.24	Neutral		-
兆利	3548	*	1,103	9.88%	1,020	7.48%	8.94	9.15	84.14	88.68	162.50	17.77	1.83	Neutral		-
富世達	6805		852	-15.40%	1,070	-25.55%	19.01	25.40	80.50	96.91	707.00	27.83	7.30	Neutral		-
維熹	3501		458	4.51%	450	1.74%	6.01	6.03	58.30	60.53	59.90	9.93	0.99	Buy	92.00	53.58%
嘉澤	3533		2,745	-2.28%	2,800	-1.99%	80.15	86.93	301.53	358.49	1810.00	20.82	5.05	Neutral		-
宏致	3605		911	-1.58%	900	1.16%	2.24	4.50	37.55	41.55	47.90	10.65	1.15	Neutral		-
貿聯-KY	3665		4,642	-5.47%	4,700	-1.24%	23.72	35.72	149.76	175.16	620.00	17.36	3.54	Neutral		-
湧德	3689		448	-12.08%	480	-7.13%	5.75	5.97	44.31	47.84	87.40	14.63	1.83	Neutral		-
鎰勝	6115		639	8.90%	590	7.69%	3.28	3.02	27.27	27.29	51.30	17.00	1.88	Neutral		-
瀚荃	8103		311	6.62%	295	5.21%	4.07	4.86	36.21	39.07	47.55	9.79	1.22	Buy	62.00	30.38%
群光	2385		8,317	-3.66%	9,000	-8.21%	11.49	11.90	55.09	58.70	157.50	13.23	2.68	Buy	198.00	25.71%
光寶科	2301		13,387	6.99%	12,500	6.62%	5.26	6.19	37.08	38.77	103.00	16.65	2.66	Neutral		-
台達電	2308		38,739	5.71%	40,000	-3.25%	15.97	18.36	86.22	97.57	420.00	22.88	4.30	Trading Buy	458.00	9.04%
群電	6412		3,268	0.24%	3,050	6.66%	8.58	9.40	36.56	39.46	129.00	13.72	3.27	Buy	150.00	16.27%

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

雖有客戶季底盤點，但亦有農曆年前拉貨效應，多數 PC 零組件廠商 12/2024 營收與 11/2024 相近；營收表現較佳者為信錦，不如預期者為富世達。

信錦因客戶拉貨較多，12/2024 營收為 8.68 億元、MoM+18.6%，優於預期；4Q24 營收為 22.55 億元、QoQ-8.6%。富世達受客戶盤點影響，12/2024 營收為 8.52 億元、MoM-15.4%，低於預期；4Q24 營收為 27.7 億元、QoQ+39.3%。

PC 與消費性領域出貨高峰已過，群光 4Q24 營收 QoQ-5.4%。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，維熹 4Q24 營收 QoQ-12.1%，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。

瀚荃 4Q24 營收 QoQ-6.1%，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 4Q24 營收 QoQ-4.8%，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。

台達電 4Q24 營收 QoQ+1.8%；其中，基礎設施 QoQ+24%、電源及零組件 QoQ-4.2%、自動化 QoQ+2.6%、交通 QoQ-12.9%。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。

2025 年 1 月 13 日

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

設備

聖暉、朋億、雍智科技。

公司	代號	12/2024 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)						
中砂	1560		631	3.44%	600	4.84%	7.00	6.68	43.83	46.57	296.00	44.32	6.36	Neutral	-
宜特	3289		372	-0.36%	375	-0.84%	7.01	9.14	50.03	58.16	133.50	14.61	2.30	Trading Buy	34.83%
京鼎	3413		1,587	-1.31%	1,600	-0.82%	24.50	27.47	121.49	139.93	309.00	11.25	2.21	Neutral	-
閎康	3587		453	5.98%	439	3.13%	11.19	12.30	65.23	72.87	249.50	20.29	3.42	Neutral	-
聖暉*	5536	*	3,675	18.36%	2,910	20.82%	20.65	22.51	81.71	94.21	395.50	17.57	4.20	Buy	425.00 7.45%
耕興	6146		375	0.02%	380	-1.22%	12.85	13.08	56.42	60.50	200.00	15.29	3.31	Trading Buy	243.00 21.50%
旺矽	6223	*	1,052	7.38%	955	9.25%	23.58	24.00	99.42	118.42	948.00	39.50	8.01	Neutral	-
精測	6510		451	-0.44%	416	7.69%	11.40	15.53	239.91	254.43	815.00	52.49	3.20	Neutral	-
穎崴	6515		455	4.54%	420	7.76%	33.36	38.38	123.78	155.38	1230.00	32.05	7.92	Neutral	-
長科*	6548		1,059	0.27%	1,100	-3.87%	1.91	1.72	11.33	12.06	32.95	19.11	2.73	Neutral	-
朋億*	6613	*	1,194	27.01%	940	21.30%	16.15	20.12	62.53	77.99	197.00	9.79	2.53	Neutral	-
雍智科技	6683	*	184	11.61%	160	13.25%	16.71	16.65	94.85	108.52	477.50	28.68	4.40	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 12 月營收合乎預期，累計前 3Q24 EPS 為 5.48 元。中砂預估 2024 全年毛利率 30.0~32.0%、營益率 15.5~17.5%。2024/2025 年主要成長動能來自於用於先進製程的鑽石碟，鑽石碟毛利率優於公司平均，中砂營運正向，但由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

宜特 12 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，投資建議維持 Trading Buy。

京鼎 12 月營收合乎預期。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 12 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*12 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 12 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。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 12 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，2024/2025 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 12 月營收合乎預期。精測 2024 年目標毛利率 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 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。

穎崴 12 月營收合乎預期。穎崴樂觀看待 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*12 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，實際營收為 31.7 億元。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*12 月營收優於預期。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 12 月營收優於預期。雍智 2025 年成長動能為毛利率較差的整組探針卡和海外地區的業務。短期評價無偏低，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

PCB

景碩 (3189 TT)。

臻鼎-KY(4958 TT)、台耀(6274 TT)。

公司	代號	12/2024 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		6,391	-6.02%	6,235	2.44%	4.67	5.59	36.11	39.20	69.00	12.34	1.76	Neutral		-
敬鵬	2355		1,230	-11.08%	1,342	-9.08%	3.04	3.22	41.75	43.11	35.75	11.11	0.83	Trading Buy	41.00	14.68%
耀華	2367		1,520	1.03%	1,429	5.99%	2.30	2.75	15.20	16.82	30.30	11.03	1.80	Neutral		-
台光電	2383	*	6,410	1.17%	6,653	-3.78%	27.81	34.55	90.32	105.07	590.00	17.08	5.62	Neutral		-
欣興	3037		9,317	-2.78%	9,335	-0.18%	4.64	9.72	62.09	66.81	145.00	14.91	2.17	Neutral		-
健鼎	3044		5,658	-2.15%	5,609	0.86%	15.89	17.76	88.73	95.30	199.50	11.23	2.09	Buy	232.00	16.29%
景碩	3189		2,946	16.85%	2,395	18.70%	1.50	4.60	70.10	71.92	102.50	22.28	1.43	Neutral		-
臻鼎-KY	4958		15,746	-18.98%	17,491	-11.08%	9.43	10.01	104.81	109.67	118.00	11.79	1.08	Trading Buy	130.00	10.16%
聯茂	6213		2,436	-9.80%	2,620	-7.53%	2.43	4.76	54.18	56.35	72.10	15.13	1.28	Neutral		-
台耀	6274		2,019	-10.71%	2,306	-14.22%	9.80	12.26	43.93	46.84	171.50	13.99	3.66	Buy	210.00	22.44%
尖點	8021		323	2.74%	311	3.66%	1.61	2.20	30.97	31.67	33.05	15.03	1.04	Neutral		-
南電	8046		2,677	3.87%	2,706	-1.08%	0.10	2.78	74.24	74.82	127.50	45.80	1.70	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

景碩(3189 TT)12/2024 營收 29.46 億元，MoM+16.85%/YoY+20.19%，優於預期，主要是美系大客戶新一代顯卡系列載板開始拉貨，2024 全年營收 305.3 億元，YoY+13.8%，2025 年公司雖受惠顯卡出貨，給予約 15% 營收成長性，惟研究部暫維持 Neutral 投資建議，主要是中低階載板市場仍有供過於求疑慮。

臻鼎-KY(4958 TT)12/2024 營收 157.46 億元，MoM-18.98%/YoY+6.09%，遜於預期，主要是美系大客戶手機銷量普通、消費性產品已進入拉貨淡季，2024 年全年營收 1716.6 億元，YoY+13.39%，2025 年 IC 載板、伺服器、車載等產品將為公司成長動能，給予 Trading Buy 的投資建議。

台耀(6274 TT)12/2024 營收 20.18 億元，MoM-10.7%/YoY+40.8%，遜於預期，惟 2024 年營收 230.7 億元，YoY+44.2%，仍顯示台耀 HSD-Low Loss 出貨成長強勁，研究部維持 2025 年台耀營運正向看法，主要是 M8 材料占比有望持續提高，有利營收與毛利率表現，持續給予 Buy 的投資建議。

2025 年 1 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

被動元件 無。

公司	代號	12/2024 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		9,520	-5.00%	9,640	-1.26%	39.89	45.99	283.08	308.68	536.00	11.65	1.74	Trading Buy	645.00	20.33%
臺慶科	3357		501	-2.78%	479	4.34%	6.86	7.40	67.81	71.41	116.50	15.74	1.63	Neutral		-
同欣電	6271		952	-8.24%	985	-3.52%	8.34	8.46	120.43	123.79	123.50	14.60	1.00	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

被動元件產業 12/2024 多數面臨聖誕假期與客戶年末庫存盤點影響，營收呈現月減，皆符合研究部預期。展望 2025 年，國巨(2327 TT)在被動元件市場具市場地位性，營運可望穩定向上，惟工業相關客戶仍未出現拉貨動能，研究部暫給予 Trading Buy 的投資建議。臺慶科(3357 TT)、同欣電(6271 TT)主要終端市場皆在車用，2025 年車用市場仍未見明顯復甦，短線資金不易進駐，故研究部暫維持 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

手機及零組件 中揚光(6668 TT)。

公司	代號	12/2024 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		3,886	-10.64%	3,823	1.61%	8.67	8.78	54.59	58.59	105.50	12.01	1.80	Trading Buy	120.00	13.74%
大立光	3008		5,636	-6.26%	5,111	9.30%	194.12	178.80	1336.9	1426.74	2750.00	15.38	1.93	Trading Buy	2900.00	5.45%
晶技	3042		1,037	-7.87%	1,017	1.93%	6.30	6.23	37.30	39.02	104.00	16.69	2.67	Trading Buy	115.00	10.57%
中揚光	6668		101	59.48%	80	20.95%	-1.66	0.12	17.52	17.63	52.30	452.81	2.97	Buy	70.00	33.84%
安普新	6743		474	19.28%	431	9.06%	2.48	4.54	18.08	19.62	40.70	8.96	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

美律(2439 TT)：iPhone Speaker 出貨高峰已過，頭戴式音樂耳機進入出貨淡季，營收月減；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)：東莞新廠落成且順利量產，帶動營收月增且優於預期；展望後勢，受

2025 年 1 月 13 日

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)：客戶耳機新品出貨帶動營收月增；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。

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，銷售量市占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，市占率位於第四。

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 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，針對手機定價 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，預估此舉將有利於中低階手機銷售狀況。

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

2025 年 1 月 13 日

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

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

網通

合勤控(3704 TT)、正文(4906 TT)、
宇智(6470 TT)、康全(8089 TT)。

聯亞(3081 TT)、新復興(4909 TT)。

公司	代號	12/2024 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)						
友訊	2332		1,153	-0.79%	1,151	0.14%	0.31	0.96	15.73	16.18	22.70	23.75	1.40	Neutral		-
聯亞	3081		89	4.64%	114	-28.11%	-0.66	7.10	41.09	48.19	395.00	55.65	8.20	Trading Buy	400.00	1.26%
明泰	3380		2,444	72.95%	2,206	9.75%	0.74	0.93	18.83	19.26	33.00	35.42	1.71	Neutral		-
智易	3596		4,008	-1.30%	3,724	7.08%	11.51	13.14	69.67	73.71	177.00	13.47	2.40	Neutral		-
合勤控	3704		3,252	43.59%	2,776	14.62%	1.25	3.43	27.22	29.37	36.60	10.66	1.25	Buy	50.00	36.61%
正文	4906		2,092	5.85%	18.31	14.25%	1.53	1.02	30.72	30.82	32.00	31.42	1.04	Neutral		-
新復興	4909		164	-26.39%	201	-22.53%	10.09	8.54	31.54	36.08	98.10	11.49	2.72	Neutral		-
中磊	5388		5,322	20.07%	5,223	1.85%	7.77	9.23	45.60	49.45	116.00	12.57	2.35	Buy	135.00	16.37%
啟基	6285		9,489	2.03%	9,323	1.74%	6.71	8.18	65.55	68.85	129.50	15.84	1.88	Neutral		-
宇智	6470		174	-4.20%	155	10.77%	3.41	4.68	30.02	31.90	50.30	10.76	1.58	Buy	65.00	29.22%
康全電訊	8089		204	14.37%	180	11.86%	8.29	1.66	18.36	15.03	73.00	43.86	4.86	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

聯亞(3081 TT)：矽光子 CW LD 外包 process 廠商重啟生產，但因中國 Telecom 客戶回補庫存力道不如預期，以及年底已無消費性產品 RD 樣本出貨，營收月增但不如預期；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)：客戶季底集中拉貨，子公司互動科技年底集中認列營收，營收月增；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，營收小幅月減；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，先前推薦已到價，後續再擇機推薦。

合勤控(3704 TT)：客戶季底集中拉貨，國防部標案認列營收，帶動營收月增且優於預期；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，營收月減且不如預期；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)：北美電信商客戶季底集中拉貨、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。

宇智(6470 TT)：5G Outdoor Bridge 如期出貨，但因電信商客戶進入拉貨淡季，導致營收月減但優於預期；展望後勢，受惠於北美 Tier-1 電信商擴容 5G 網路，帶動 5G Outdoor Bridge 需求向上，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，自 4Q24 起營運重回年成長軌道、獲利將持續成長，維持 Buy 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

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

線上遊戲

橘子(6180 TT)

公司	代號	12/2024 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)					
鈦象	3293	*	1,710	2.33%	1,709	0.10%	32.12	38.73	57.89	65.12	945.00	24.40	14.51	Neutral	-
宇峻	3546		132	-9.27%	125	4.89%	5.09	5.38	30.19	31.07	75.20	13.98	2.42	Neutral	-
智冠	5478		551	7.89%	550	0.24%	7.43	7.99	44.88	46.80	123.00	15.39	2.63	Neutral	-
橘子	6180		609	-3.49%	670	-9.99%	12.97	3.90	37.81	38.43	73.40	18.83	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

鈦象(3293 TT)：鈦象(3293 TT)公布 12/2024 營收為 17.10 億元，MOM +2.33%，YOY +29.12%，與群益預估的 17.09 億元差異不大，東南亞授權維持強勁成長。

2025 年 1 月 13 日

評價方面，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 12/2024 營收為 1.32 億元，MOM -9.27%，YOY -1.68%，與群益預估的 1.25 億元相差+4.89%，符合預期，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，熱度僅維持一個月，12/2024 營收已有下滑跡象。

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 12/2024 營收為 6.09 億元，MOM -3.49%，YOY -8.85%，與群益預估的 6.70 億元相差-9.99%，低於預期。主要是因為適逢遊戲的淡季，且主力遊戲並沒有推出大改版所致。

評價方面，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 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

文創

公司	代號	12/2024 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		119	5.84%	117	1.11%	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): 華研(8446 TT)公布 12/2024 營收為 1.19 億元，MOM +5.84%，YOY -33.46%，與群益預估的 1.17 億元差異不大。YOY 衰退主要是因為 12/2023 有林宥嘉在台北小巨蛋舉辦 3 場大型演唱會導致基期較高。

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

91APP*KY(6741 TT)

公司	代號	12/2024 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		205	2.60%	195	5.02%	14.77	16.07	51.11	52.49	218.50	13.60	4.16	Trading Buy	250.00	14.41%
訊連	5203		180	4.30%	178	0.92%	4.05	3.60	58.10	58.21	91.90	25.51	1.58	Trading Buy	107.00	16.43%
數字	5287		194	4.07%	184	5.09%	12.57	13.23	38.12	41.11	183.50	13.87	4.46	Trading Buy	200.00	8.99%
91APP*-KY	6741		158	-18.95%	147	7.07%	4.25	4.83	26.57	30.20	80.40	16.64	2.66	Trading Buy	100.00	24.37%
網家	8044		3,506	-19.61%	3,377	3.65%	-3.65	-2.14	41.47	39.33	44.05	-	1.12	Neutral	-	-
富邦媒	8454		9,747	-37.41%	10,001	-2.59%	12.84	13.06	38.74	39.30	333.50	25.54	8.49	Trading Buy	380.00	13.94%

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

91APP*-KY(6741 TT)：91APP*KY(6741 TT)公布 12/2024 營收為 1.58 億元，MOM -18.95%，YOY +21.68%，與群益預估的 1.47 億元相差+7.07%，略優於預期，營收 YOY 維持雙位數以上成長。

評價方面，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)：網家(8044 TT)公布 12/2024 營收為 35.06 億元，MOM -19.61%，YOY -7.20%，與群益預估的 33.77 億元相差+3.65%，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 12/2024 營收為 97.47 億元，MOM -37.41%，YOY +0.14%，與群益預估的 100.01 億元相差-2.59%，符合預期，富邦媒的復甦力道仍偏弱，主要是受到競爭加劇的影響。

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。

2025 年 1 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

工業電腦 科誠(4987 TT)、凌華(6166 TT)

公司	代號	12/2024 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		5,360	-0.82%	5,255	1.96%	10.55	12.85	57.29	62.45	363.00	28.25	5.81	Buy	410.00	12.94%
科誠	4987	*	141	28.50%	113	19.49%	6.05	4.99	36.46	37.45	85.90	17.22	2.29	Neutral		-
凌華	6166	*	1,475	79.51%	1,199	18.73%	-0.16	1.72	23.59	25.16	76.20	44.32	3.03	Neutral		-
樺漢	6414	*	14,694	11.14%	14,690	0.03%	18.22	21.72	166.71	177.53	290.00	13.35	1.63	Trading Buy	329.00	13.44%

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 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)、氣立(4555 TT)。

公司	代號	12/2024 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		2,777	8.22%	2,742	1.25%	37.67	39.92	237.01	259.98	855.00	21.42	3.29	Trading Buy	923.00	7.95%
上銀	2049		2,063	-3.60%	2,037	1.27%	5.98	7.14	102.49	106.58	285.00	39.94	2.67	Neutral		-
全球傳動	4540		289	45.51%	177	38.75%	-1.42	-2.66	28.46	25.79	52.00	-	2.02	Neutral		-
氣立	4555		140	9.01%	119	14.83%	-0.76	0.08	38.66	38.64	40.15	530.38	1.04	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) 12/2024 營收 27.77 億元，MoM+8.22%，動能來自電池、機床、通用機械、汽車等產業。展望 2025 年，近期中國客戶陸續對景氣看法轉趨正面，且預估中國政府將持續推出補貼政策，需求將隨之持續回溫，此外，亞德客-KY 已針對各產業復甦狀況制定銷售策略，有助於再拉高中國市佔率，故群益維持對亞德客-KY Trading Buy 的投資建議。

上銀(2049 TT) 12/2024 營收 20.63 億元，MoM-3.60%，4Q24 營收 63.76 億元，QoQ+0.79%，其中並以半導體、航太等大型設備相關產品出貨相對暢旺。展望 1Q25，受到農曆過年期間中國客戶需求降溫影響，預估營收較 4Q24 減少，加上先前推薦已到價，故群益維持上銀 Neutral 的投資建議。但隨自動化產業景氣觸底，預估 2025 年上銀營收將重拾成長動能，此外，上銀為「人形機器人」產業受惠者，股價亦有機會反應相關題材。

2025 年 1 月 13 日

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

佳世達(2352 TT)、瑞儀(6176 TT)。

公司	代號	12/2024 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		18,865	9.50%	16,907	10.37%	1.51	2.49	19.49	21.01	33.40	13.41	1.59	Trading Buy	41.00	22.75%
友達	2409		24,594	5.75%	24,554	0.16%	-0.06	0.15	19.79	19.78	13.80	89.20	0.70	Trading Buy	20.20	46.37%
群創	3481		17,980	-4.40%	19,125	-6.36%	-0.18	0.13	29.81	29.42	13.90	106.35	0.47	Neutral	-	-
中光電	5371		3,675	14.17%	3,309	9.96%	1.69	2.77	58.49	59.00	78.40	28.34	1.33	Buy	100.00	27.55%
瑞儀	6176		4,930	-3.45%	4,370	11.37%	15.82	16.25	81.28	87.93	195.50	12.03	2.22	Neutral	-	-
台表科	6278		4,121	3.31%	3,917	4.93%	9.86	9.81	71.11	75.73	108.50	11.06	1.43	Neutral	-	-
元太	8069		3,358	10.04%	3,249	3.23%	6.67	7.73	44.96	48.75	273.00	35.29	5.60	Trading Buy	307.00	12.45%
凌巨	8105		792	3.27%	730	7.78%	0.06	0.10	17.93	18.17	14.30	148.80	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

友達(2409 TT) 12/2024 營收 245.94 億元，MoM+5.75%，群益認為，主要係較多 Vertical Solution 標案於季底入帳所致，不過，由於 Display 產品出貨高峰已過，4Q24 友達營收 687.24 億元，QoQ-11.61%，惟估計 4Q24 獲利表現受惠於出售閒置廠房的處分利益挹注而改善。雖然 1Q25 Display 產品營收表現仍受淡季影響，不過，考量耕耘 Vertical Solution、Mobility Solution 的成效顯現，預估 2025 年非 Display 產品營收比重持續提高，故群益維持對友達 Trading Buy 的投資建議。

群創(3481 TT) 12/2024 營收 179.80 億元，MoM-4.40%，群益認為，主要係高階 TV 面板出貨比重降低所致，12/2024 大尺寸面板出貨 909 萬片，MoM+0.11%。雖然 11/2024、12/2024 大尺寸面板出貨動能受惠於中國家電「舊換新」補貼政策而轉佳，但受到 09/2024 基期偏低影響，4Q24 大尺寸面板出貨 2,577 萬片，QoQ-12.32%，4Q24 群創營收 536.84 億元，QoQ-3.22%。由於電視品牌廠通常於 1Q 陸續開始調整庫存，訂單數量通常不及 4Q，不利於群創改善出貨表現，故群益維持對群創 Neutral 的投資建議。

元太(8069 TT) 12/2024 營收 33.58 億元，MoM+10.04%，主要係較多 ESL 標案於季底入帳所致，4Q24 營收 96.75 億元，QoQ+5.29%，動能主要有二，(1)最大客戶 10/2024 發表首款彩色 eReader，(2)美國零售業者對新 ESL 的態度近期轉為積極。雖然 1Q25 營收表現將受 eReader 淡季影響，不過，受惠於彩色 eReader 新機效應、ESL 3 色轉 4 色商機，預估 2025 年營收仍具成長動能，故群益對元太的投資建議為 Trading Buy。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

射頻元件

公司	代號	12/2024 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		249	4.86%	231	7.11%	3.56	3.68	17.92	17.97	167.50	45.51	9.32	Neutral	-	-
穩懋	3105		1,230	-1.64%	1,282	-4.23%	2.07	1.71	82.19	82.35	102.50	59.84	1.24	Neutral	-	-
宏捷科	8086		256	1.69%	259	-1.32%	2.68	2.69	39.76	40.77	104.50	38.89	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

全新(2455 TT) 12/2024 營收 2.49 億元，MoM+4.86%，出貨表現仍受中國市場需求疲弱壓抑，穩懋(3105 TT) 12/2024 營收 12.30 億元，MoM-1.64%，主要係美國消費性電子廠出貨

2025 年 1 月 13 日

高峰已過所致。展望 1Q25，由於美國消費性電子廠通常於 1Q 調整庫存，不利於相關供應鏈的營收表現，故群益維持對全新、穩懋 Neutral 的投資建議，惟近期多家中國手機品牌廠陸續推出新機，加上農曆春節前後通常中國市場買氣相對熱絡，均為後續業績表現是否轉佳的重要觀察指標。

宏捷科(8086 TT) 12/2024 營收 2.56 億元，MoM+1.69%，仍為相對低水準，4Q24 營收 7.60 億元，QoQ-31.04%，自 2Q24 迄今逐季減少，原因在於中國手機市場需求降溫。然而，近期小米、華為等品牌業者陸續推出新機，中國政府亦已推出手機補貼政策，均有助於刺激中國市場需求，惟考量先前 Trading Buy 已到價，中國市場對農曆過年、補貼政策等短線利多的反應程度亦尚待觀察，故群益維持對宏捷科 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

汽車零組件

皇田(9951 TT)。

智伸科(4551 TT)、聯嘉(6288 TT)。

公司	代號	12/2024 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)						
東陽	1319		2,248	-6.80%	2,197	2.27%	7.19	7.48	46.22	48.20	110.00	14.70	2.28	Buy	127.00	15.45%
堤維西	1522		1,640	-5.09%	1,617	1.37%	5.89	5.27	30.82	32.90	61.30	11.63	1.86	Neutral	-	-
巧新	1563		554	-21.39%	533	3.79%	3.40	3.75	41.67	42.92	58.00	15.47	1.35	Neutral	-	-
和勤	1586		233	3.21%	240	-2.95%	0.47	0.66	17.18	17.81	27.00	41.07	1.52	Neutral	-	-
劍麟	2228		389	-5.85%	428	-10.25%	9.32	7.04	59.38	61.18	93.60	13.30	1.53	Neutral	-	-
宇隆	2233		279	-11.35%	302	-8.35%	11.18	12.68	65.14	71.32	234.50	18.49	3.29	Neutral	-	-
怡利電	2497		451	7.15%	423	6.31%	2.97	3.54	19.78	21.33	57.60	16.25	2.70	Trading Buy	64.00	11.11%
麗清	3346		915	6.09%	1,021	-11.55%	2.37	2.94	28.06	29.57	33.55	11.40	1.13	Trading Buy	43.00	28.16%
智伸科	4551		617	-10.31%	728	-17.97%	6.85	8.47	73.19	76.66	103.50	12.22	1.35	Trading Buy	144.00	39.13%
胡連	6279		938	-1.50%	942	-0.47%	13.15	15.33	66.29	76.16	175.50	11.45	2.30	Buy	200.00	13.96%
聯嘉	6288		397	-17.10%	484	-21.77%	0.49	1.08	13.72	14.61	24.85	22.99	1.70	Trading Buy	32.50	30.78%
皇田	9951		565	10.10%	441	21.92%	4.14	4.20	48.88	50.58	55.60	13.25	1.10	Trading Buy	61.00	9.71%

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，11/2024 全球輕型車銷量 818 萬輛，MoM+3.2%、YoY+6.1%。01/2024~11/2024 累計銷量較去年同期小幅增長。經季節性調整後年化銷量達 9,500 萬輛。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，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。而 12/2024 營收則漲跌互見。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。

2025 年 1 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

LED

銓創-KY 創(6854 TT)

公司	代號	12/2024 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)						
銓創科技-KY 創	6854		158	-51.09%	268	-41.04%	0.31	2.98	18.76	21.74	206.00	69.23	9.48	Trading Buy	230.50	11.89%

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

銓創科技-KY 創(6854 TT) 12/2024 營收低於預期，主因設備收入認列集中在 10/2024 和 11/2024 所致，同時工程收入是按完工比例方式認列營收，部分營收遞延至 01/2025 認列。而設備因交期較久，預計最快將於 2Q25 再繼續貢獻營收。現階段 1Q25 每一個月仍有工程收入貢獻，同時公司也規劃增資用於擴充產能及研發設備所需，另現有租賃的廠房，公司也有分期購入計畫。整體來看，公司自 3Q24 獲利轉正後持續成長，隨著未來 Micro LED 在車用及穿戴裝置應用持續擴大，對銓創長期發展仍正向看待，因此仍維持 Trading Buy 的投資評等。

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)。

國泰金(2882 TT)

公司	代號	12/2024 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		449	5.28%	200	55.47%	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%	1,232	36.17%	1.66	1.68	15.94	17.62	26.90	16.02	1.53	Neutral	-	-
富邦金	2881		10,510	1.45%	2,760	73.73%	9.55	8.79	68.45	75.42	89.90	10.23	1.19	Trading Buy	97.00	7.89%
國泰金	2882		-1,910	-142.73%	5,460	-385.86%	7.40	6.75	57.94	64.69	65.10	9.65	1.01	Trading Buy	71.00	9.06%
玉山金	2884		2,081	29.33%	1,608	22.74%	1.77	1.82	15.36	17.60	27.35	15.04	1.55	Trading Buy	29.00	6.03%
兆豐金	2886		2,705	185.04%	551	79.63%	2.40	2.10	24.79	26.89	38.45	18.30	1.43	Trading Buy	43.00	11.83%
台新金	2887		790	-42.75%	700	11.34%	1.42	1.46	16.31	17.77	17.40	11.90	0.98	Neutral	-	-
新光金	2888		1,117	-281.33%	1,365	-22.20%	1.22	0.89	16.09	16.98	11.90	13.41	0.70	Neutral	-	-
國票金	2889		159	-3.90%	200	-26.12%	0.67	0.82	14.49	14.68	14.60	17.88	0.99	Neutral	-	-
永豐金	2890		1,083	8.19%	503	53.56%	1.81	1.88	16.61	16.14	22.65	12.04	1.40	Neutral	-	-
中信金	2891		3,702	-25.03%	1,820	50.83%	3.66	3.25	25.58	28.83	38.55	11.86	1.34	Neutral	-	-
第一金	2892		1,243	-17.57%	1,257	-1.14%	1.78	1.79	19.20	20.98	27.50	15.38	1.31	Trading Buy	29.50	7.27%

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

12/2024 資本市場表現佳，金控投資收入成長，但國泰金因台幣貶值使得一籃子避險成本提高，單月呈現虧損，但整體而言，獲利表現平穩。2024 年金控獲利在 2023 年基期較低的狀況下明顯成長，獲利表現亮眼。展望 2025 年，由於 2024 年壽險業基期墊高，預期 2025 年獲利成長動能趨緩，會以較為中性的角度看待。

富邦金(2881 TT) 自結 12/2024 稅後盈餘 105.1 億元，累計 2024 年稅後盈餘 1,511.6 億元，年增 1.3 倍，EPS 為 10.8 元。子公司部分，富邦人壽 12/ 2024 稅後盈餘為 105.4 億元，累計 2024 年自結稅後盈餘為 1,025.3 億元，YoY +184%，主要為利息收入及國內外股票資本利得成長所致。台北富邦銀行 12/2024 稅後盈餘 14.7 億元，2024 年稅後盈餘為 305.4 億元，YoY +25%。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) 12/2024 稅後虧損 19.1 億元，2024 年稅後盈餘 1,111.9 億元，YoY +116%，EPS 7.28 元。12/2024 虧損的主要因素在於子公司國泰人壽的一籃子避險成本提高，導致單月出現虧損。國泰人壽 12/2024 稅後虧損 36.1 億元，2024 年稅後盈餘 671.8 億元。國泰世華銀 12/2024 稅後盈餘 13.7 億元，2024 年稅後盈餘 383.4 億元。2024 年獲利維持高檔，因此維持 Trading Buy 的投資建議。

玉山金自結 12/2024 稅後盈餘 20.8 億元，MoM +29.27%、YoY +41.79%，累計 2024 年稅後盈餘 260.8 億元，YoY +19.87%，EPS 為 1.63 元。主要子公司部分，玉山銀 2024 年稅後盈餘為 245.3 億元，YoY +25.19%，玉山證券 21.8 億元，YoY +68.83%；玉山創投則虧損 2.6 億元。展望 2025 年，玉山金資產品質健全，放款穩健成長，預期淨利息收益將貢獻收益成長來源，因此投資建議為 Trading Buy。

兆豐金自結 12/2024 稅後盈餘 27.05 億元，累計 2024 年稅後盈餘為 347.66 億元，年增 4.6%，每股盈餘 EPS 2.35 元。核心子公司部分，兆豐銀 2024 年稅後盈餘 283.70 億；兆豐證 2024 年稅後盈餘為 25.50 億元；票券 2024 年稅後盈餘為 22.06 億元。兆豐金營運穩定，預期 2024 年股利政策持續，股價具下檔支撐。

台新金自結 12/2024 稅後盈餘 7.9 億元，2024 年稅後盈餘 200.6 億元，EPS 1.39 元。子公司部分，台新銀 12/2024 稅後盈餘 17.6 億元，2024 年稅後盈餘為 185.1 億元，較去年成長 24%，獲利成長的主要原因在於核心業務獲利動能強健，資產品質維持穩健。2025 年，台新金的主要重點在於和新光金的合併，預期營運會呈現穩定。

新光金 12/2024 單月稅後盈餘 11.17 億元，由虧轉盈，2024 年累計合併稅後盈餘 206.07 億元，寫歷年次高紀錄，每股稅後純益 (EPS) 為 1.26 元，但因新光金的盈餘波動較大，且與台新金合併案正在進行，因此持較為保守的看法。

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	12/2024 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		8,483	3.33%	8,050	5.10%	14.07	13.87	93.70	102.93	112.50	8.11	1.09	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

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

2025 年 1 月 13 日

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 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

營建

國建(2501 TT)。

達麗(6177 TT)。

公司	代號	12/2024 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)						
國建	2501	*	6,440	248.06%	2,150	66.61%	1.35	1.40	21.59	22.00	22.75	16.20	1.03	Neutral	-	-
遠雄	5522		743	-59.98%	2,000	-169.2%	5.25	6.81	59.77	63.08	73.00	10.72	1.16	Neutral	-	-
長虹	5534		490	-75.35%	1,640	-234.4%	7.24	11.79	73.86	79.66	82.70	7.01	1.04	Neutral	-	-
達麗	6177		414	-81.03%	2,150	-419.5%	3.59	3.42	22.14	23.66	40.85	11.94	1.73	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

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

美時(1795 TT)、藥華藥(6446 TT)、
保瑞(6472 TT)、台康生技(6589 TT)

智擎(4162 TT)、視陽(6782 TT)

公司	代號	12/2024 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)						
精華	1565		420	6.13%	406	3.21%	13.59	14.38	128.10	135.25	194.50	13.52	1.44	Neutral	-	-
葡萄王	1707		1,192	10.03%	1,200	-0.60%	9.40	11.00	69.90	74.30	147.50	13.41	1.99	Neutral	-	-
美時	1795		1,463	37.96%	1,109	24.21%	18.41	21.86	78.91	95.18	266.00	12.17	2.79	Buy	330.00	24.06%
中裕	4147		47	-18.34%	51	-9.84%	-0.46	-0.27	8.94	8.67	90.50	-	10.44	Trading Buy	103.00	13.81%
智擎	4162		155	571.49%	178	-14.43%	6.45	3.30	31.28	34.57	97.00	29.42	2.81	Neutral	-	-
望隼	4771		223	-2.38%	243	-9.13%	11.59	13.33	39.99	50.62	167.00	12.53	3.30	Neutral	-	-
藥華藥	6446	*	1,173	15.54%	1,032	12.05%	8.09	18.77	78.28	97.05	722.00	38.47	7.44	Buy	845.00	17.03%
保瑞	6472		1,986	17.98%	1,660	16.40%	40.59	55.68	111.51	143.53	801.00	14.39	5.58	Buy	912.00	13.85%
台康生技	6589		138	44.26%	60	56.83%	-2.61	-2.13	30.12	27.99	77.90	-	2.78	Neutral	-	-
視陽	6782		246	-10.40%	278	-13.07%	11.22	12.97	55.60	62.27	167.50	12.91	2.69	Neutral	-	-
康甯*	6919		00	-100.00%	00	-	-4.76	-5.57	105.33	99.76	650.00	-	6.52	Buy	680.00	4.61%

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

美時 12/2024 營收優於預期，4Q24 出口業務 YOY+60% 以上，主要來自美國 Lenalidomide 及全球腫瘤藥需求。亞洲市場 YOY+10%，其中泰國市場單季 YOY+450%；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。

智擎 12/2024 營收低於預期，每季度最後一個月認列權利金收入，受到匯率影響下滑，預期 1Q25 有機會達成里程碑金目標，預估認列金額不低於 2000

2025 年 1 月 13 日

萬美元；投資建議維持 Neutral。

藥華藥 12/2024 營收優於預期創歷史新高紀錄。主要成長來自罕見血癌新藥 Ropeginterferon alfa-2b (簡稱 Ropeg, 即 P1101) 美國銷售為主，以及全球市場業績持續成長；投資建議維持 Buy。

保瑞 12/2024 營收優於預期，由於美國客戶急單影響，目前無菌針劑與充填廠 (Baltimore 廠) 歲修約約 2.5 個月，但其他產線無影響持續出貨。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 12/2024 營收優於預期，除 CDMO 業務貢獻以外，以及認列里程金貢獻；投資建議 Neutral。

視陽 12/2024 營收低於預期，由於中國消費降級影響持續，矽水膠出貨不如預期，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。

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。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

水泥

無。

無。

公司	代號	12/2024 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)						
台泥	1101	*	16,543	0.25%	17,191	-3.91%	1.58	1.45	30.40	30.88	30.25	20.85	0.98	trading buy	37.00	22.31%
亞泥	1102		7,085	-1.51%	7,396	-4.38%	3.39	3.17	48.99	50.16	39.20	12.36	0.78	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

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

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

塑化

無。

華夏(1305 TT)、台達化(1309 TT)。

公司	代號	12/2024 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)						
台塑	1301		16,445	-9.38%	17,007	-3.41%	-0.20	0.51	53.37	53.88	31.45	61.81	0.58	Neutral	-
南亞	1303		23,432	6.68%	22,697	3.13%	0.57	1.02	45.28	46.00	28.30	27.86	0.62	Neutral	-
華夏	1305		747	-22.99%	996	-33.38%	-0.72	0.45	15.42	15.76	10.95	24.56	0.69	Neutral	-
台達化	1309		1,556	-6.45%	1,723	-10.72%	-0.61	-0.04	16.20	16.15	12.60	-	0.78	Neutral	-
台苯	1310		997	3.55%	993	0.47%	-0.50	-0.16	12.82	12.65	8.93	-	0.71	Neutral	-
台化	1326		27,307	0.19%	28,057	-2.74%	0.42	0.82	57.05	57.17	25.30	30.96	0.44	Neutral	-
台塑化	6505		52,125	1.72%	53,668	-2.96%	0.62	0.92	34.43	34.65	32.90	35.92	0.95	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

2025 年 1 月 13 日

受限於產品價格走跌，台塑四寶 4Q24 本業營運維持虧損狀態，惟整體虧損幅度較 3Q24 有所改善。2024 年在市場供過於求衝擊之下，石化產品行情低迷，加上業外轉投資及現金股利收入減少，導致營運呈現大幅衰退。

近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 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

散裝 無。 無。

公司	代號	12/2024 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		383	18.48%	369	3.69%	2.62	2.51	29.01	29.93	25.20	10.02	0.84	Buy	32.00	26.98%
中航	2612		433	1.89%	428	1.22%	4.51	3.48	62.16	63.24	39.65	11.39	0.63	Trading Buy	47.00	18.53%

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 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。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

貨櫃 無。 無。

公司	代號	12/2024 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		38,137	5.66%	39,709	-4.12%	63.35	47.25	256.75	279.56	214.00	4.53	0.77	Trading Buy	232.00	8.41%
陽明	2609		17,249	-1.31%	18,945	-9.83%	18.14	13.15	95.46	103.11	72.20	5.49	0.70	Trading Buy	87.00	20.49%
萬海	2615		14,389	7.19%	14,254	0.93%	16.10	11.77	88.01	94.78	80.90	6.87	0.85	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

美國國際碼頭工人協會 (ILA) 和資方美國海事聯盟 (USMX) 談判後，宣布一份新的六年總合約達成暫時協議。隨美東罷工和平落幕，加上農曆春節即將到來，短期內運價續漲機率不高，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。

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，惟考量美東罷工談判和平落幕及淡季需求來臨，短期內運價具回跌壓力，維持長榮及陽明 Trading Buy 投資建議。

2025 年 1 月 13 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

航空

無。

無。

公司	代號	12/2024 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	*	18,457	6.66%	17,606	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%	18,645	7.02%	5.24	4.64	23.26	24.90	46.60	10.04	1.87	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

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。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。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

鋼鐵

東鋼(2006 TT)、豐興(2015 TT)。

公司	代號	12/2024 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		29,632	2.10%	28,060	5.30%	0.15	0.39	19.43	19.52	18.30	46.94	0.94	Trading Buy	22.00	20.21%
東和鋼鐵	2006		5,571	15.07%	4,886	12.29%	5.94	5.19	45.56	47.75	64.60	12.44	1.35	Neutral		-
中鴻	2014		2,191	-0.88%	2,106	3.91%	-0.50	0.47	10.83	11.29	16.50	35.46	1.46	Trading Buy	20.00	21.21%
豐興	2015		3,337	19.13%	2,813	15.71%	4.35	4.38	40.38	42.26	65.60	14.99	1.55	Neutral		-
燐輝	2023		6,132	4.66%	5,923	3.41%	-0.46	-0.66	14.44	13.78	14.95	-	1.09	Neutral		-
大成鋼	2027		6,423	-5.40%	6,502	-1.23%	1.37	3.10	26.17	27.97	30.30	9.78	1.08	Buy	39.40	30.03%
新光鋼	2031		1,698	50.07%	1,169	31.18%	5.55	5.18	41.38	44.56	44.75	8.64	1.00	Neutral		-
允強	2034		1,329	-7.65%	1,299	2.29%	-0.73	-0.50	15.89	15.39	18.60	-	1.21	Neutral		-
榮剛	5009		1,025	1.33%	1,020	0.43%	4.56	3.88	26.54	28.17	45.80	11.81	1.63	Trading Buy	52.00	13.53%
大國鋼	8415		1,623	-6.28%	1,769	-8.96%	2.50	3.54	25.11	26.84	32.85	9.29	1.22	Buy	39.50	20.24%

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

12/2024 主要鋼鐵類股中，東鋼、豐興受惠年底施工量增加，推動營收優於預期。

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，目前鐵礦砂價格已逐漸落底走穩，價位回檔到 100 美元後即出現支撐，目前報價約在 100~105 美元/噸附近震盪整理。展望後市，認為原本下跌整理的鋼價受惠原料價格反彈而過早的反應想像中的利多對鋼市未必有利，目前鐵礦砂價格回落整理對鋼鐵市場 2025 年的發展反而是較好的現象。

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。

2025 年 1 月 13 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 儒鴻(1476 TT)、聚陽(1477 TT)、喬山(1736 TT)、明安(8938 TT)。 美利達(9914 TT)、巨大(9921 TT)。

公司	代號	12/2024 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		3,422	20.18%	3,055	10.72%	24.12	26.48	101.53	108.02	513.00	19.37	4.75	Neutral	-	-
聚陽	1477		3,528	36.71%	2,806	20.46%	16.92	20.91	75.93	96.85	337.00	16.11	3.48	Neutral	-	-
喬山	1736	*	7,614	46.10%	6,027	20.85%	7.52	9.63	37.30	44.93	180.00	18.69	4.01	Neutral	-	-
世界健身-KY	2762	*	869	3.46%	891	-2.46%	3.82	6.23	19.86	20.84	97.50	15.65	4.68	Buy	137.00	40.51%
南寶	4766		1,995	-1.98%	2,020	-1.25%	22.54	24.60	116.81	125.42	325.50	13.23	2.60	Buy	348.00	6.91%
桂盟	5306		414	8.36%	390	5.78%	7.52	8.41	63.42	65.33	117.50	13.98	1.80	Neutral	-	-
復盛應用	6670		3,214	5.64%	3,034	5.62%	26.80	27.62	93.42	103.69	334.50	12.11	3.23	Neutral	-	-
柏文	8462	*	456	0.13%	460	-0.99%	4.44	6.90	23.76	26.65	110.00	15.94	4.13	Neutral	-	-
明安	8938		1,624	2.74%	1,386	14.67%	5.56	5.62	49.28	54.90	73.80	13.13	1.34	Neutral	-	-
寶成	9904		22,327	0.87%	21,367	4.30%	6.01	5.19	23.67	27.56	35.55	6.85	1.29	Neutral	-	-
豐泰	9910		6,702	-17.50%	7,368	-9.93%	5.62	5.83	26.84	32.67	132.50	22.74	4.06	Neutral	-	-
美利達	9914		1,797	-9.19%	2,032	-13.06%	8.39	12.83	71.51	78.34	153.50	11.96	1.96	Neutral	-	-
巨大	9921		4,109	-10.44%	4,676	-13.78%	7.00	10.03	87.20	89.23	143.50	14.31	1.61	Neutral	-	-
百和	9938		1,268	-1.28%	1,296	-2.18%	5.35	5.01	42.23	45.24	67.80	13.54	1.50	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

12/2024 主要運動休閒類股中，聚陽、儒鴻受惠船期影響縮小出貨恢復正常推動營收優於預期。喬山、明安受惠年底出貨旺季帶動，營收優於預期。美利達、巨大因中國銷售下滑，營收低於預期。

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。

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	12/2024 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)						
台橡	2103		3,063	-0.43%	3,256	-6.27%	1.18	1.22	24.18	24.81	19.45	15.93	0.78	Neutral	-	-
正新	2105		7,671	0.50%	7,887	-2.80%	2.63	2.76	27.18	27.94	49.25	17.87	1.76	Trading Buy	55.00	11.67%
建大	2106		2,570	-0.42%	2,770	-7.78%	1.38	1.42	21.00	21.42	25.50	17.92	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

12/2024 主要橡膠類股中，營收大多符合預期。

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 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

觀光

公司	代號	12/2024 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	MoM	預估	差異	2024(F)	2025(F)	2024(F)	2025(F)						
美食-KY	2723		1,722	6.32%	1,650	4.17%	2.85	3.53	61.77	64.30	91.10	25.82	1.42	Neutral	-	-
雄獅	2731		2,047	-11.49%	2,550	-24.56%	9.96	12.15	51.88	64.03	121.00	9.96	1.89	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

兩岸觀光題材，包含旅行社及觀光旅館，陸客營收佔比約在 10%，對於相關業者營收的貢獻實屬有限，中長期預期將會逐步好轉，為觀光類股的潛在題材面利多。

產業 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

亞力(1514 TT)、華城(1519 TT)、森崴能源(6806 TT)、泓德能源(6873 TT)、國統(8936 TT)。

大亞(1609 TT)、上緯投控(3708 TT)。

公司	代號	12/2024 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	MoM	預估	差異	2025(F)	2026(F)	2025(F)	2026(F)						
士電	1503		3,460	20.24%	3,168	8.44%	9.54	14.68	70.61	80.66	179.00	12.19	2.22	Neutral	-	-
東元	1504		4,897	6.46%	5,049	-3.10%	3.12	3.40	38.78	39.53	53.00	15.59	1.34	Trading Buy	58.00	9.43%
中興電	1513		2,353	3.46%	2,374	-0.91%	9.43	11.89	41.19	48.07	155.00	13.04	3.22	Trading Buy	201.00	29.67%
亞力	1514		1,104	40.13%	878	20.45%	3.62	3.95	21.05	23.52	95.30	24.11	4.05	Neutral	-	-
華城	1519	*	3,508	108.10%	2,755	21.47%	18.40	25.27	39.46	52.53	505.00	19.98	9.61	Neutral	-	-
大亞	1609		2,615	-8.41%	3,051	-16.68%	2.08	2.77	15.97	15.31	41.00	14.82	2.68	Neutral	-	-
大同	2371		4,284	5.76%	4,637	-8.24%	2.54	3.92	28.01	30.38	43.85	11.19	1.44	Buy	58.00	32.26%
上緯投控	3708		579	-23.66%	733	-26.48%	5.64	6.73	62.68	66.59	85.00	12.64	1.28	Neutral	-	-
森崴能源	6806	*	3,929	42.05%	2,446	37.74%	6.77	6.86	58.39	62.22	105.00	15.31	1.69	Neutral	-	-
泓德能源	6873		1,896	48.22%	1,513	20.19%	17.12	19.07	83.28	92.56	201.50	10.57	2.18	Neutral	-	-
國統	8936	*	639	45.82%	547	14.40%	4.18	4.77	27.20	30.16	52.00	10.91	1.72	Neutral	-	-
世紀鋼	9958		1,364	33.28%	1,348	1.17%	13.31	22.31	47.51	61.17	156.00	6.99	2.55	Trading Buy	200.00	28.20%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2026(F)EPS；PBR=股價/2026(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，森崴能源(6806 TT)12 月營收月增 42.05%，表現優於預期；世紀鋼(9958 TT)受惠 3-1 期 CIP 案場 12 月進入投料階段，世紀鋼 12 月營收月增 33.28%，表現符合預期；國外風電工程，時逢淡季，上緯投控(3708 TT)12 月營收月減 23.66%，表現低於預期。

2025 年 1 月 13 日

重電趨勢:受惠 4Q24 工程旺季，士電(1503 TT)12 月營收月增 20.24%，表現符合預期；中興電(1513 TT)12 月營收月增 3.46%，表現符合預期；大亞(1609 TT)因客戶交期差異影響，12 月營收月減-8.41%，表現低於預期；大同(2371 TT)12 月營收月增 5.76%，表現符合預期；華城(1519 TT)除了受惠傳統旺季外，也受惠 11 月的出貨遞延影響，12 月營收月增 108.10%，表現優於預期。

個別工程：受惠在手訂單陸續開工，加上年底工程入帳高峰，國統(8936 TT)12 月營收月增 45.82%，表現優於預期；亞力(1514 TT)12 月營收月增 40.13%，表現優於預期；泓德能源(6873 TT)12 月營收月增 48.22%，表現優於預期。

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、世紀鋼 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
----	-----------	-----------

航太	八貫(1342 TT)、漢翔(2634 TT)、 長榮航太(2645 TT)。	駐龍(4572 TT)。
----	--	--------------

公司	代號	12/2024 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	2025(F)	2026(F)	2025(F)	2026(F)						
八貫	1342	*	281	34.28%	218	22.58%	7.69	9.17	33.14	36.91	104.50	11.39	2.83	Trading Buy	135.00	29.18%
亞航	2630		433	-14.59%	461	-6.34%	0.64	0.74	16.89	17.34	34.50	46.47	1.99	Neutral	-	-
漢翔	2634		4,198	8.21%	3,716	11.46%	2.40	2.35	19.90	20.81	43.05	18.35	2.07	Neutral	-	-
長榮航太	2645	*	1,696	12.42%	1,441	15.06%	6.45	7.96	37.01	39.19	94.20	11.84	2.40	Buy	121.00	28.45%
晟田	4541		128	-8.35%	131	-1.86%	1.43	2.04	25.24	27.28	31.65	15.51	1.16	Neutral	-	-
駐龍	4572		58	-11.54%	67	-17.08%	7.28	8.91	52.68	56.46	150.50	16.89	2.67	Trading Buy	170.00	12.95%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2026(F)EPS；PBR=股價/2026(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：隨著歐美假期來臨，產業進入營運淡季，多數民航股 12 月營收普遍維持低檔。駐龍(4572 TT)12 月營收月減-17.08%，表現低於預期；晟田(4541 TT)12 月營收月減-8.35%，表現符合預期；長榮航太受惠景氣復甦，12 月航太製造恢復出貨，12 月營收月增 12.42%，表現優於預期。

軍工產業趨勢：受惠軍工產品缺料緩解，軍工產業 12 月營運普遍維持高檔水準，漢翔(2634 TT)12 月營收月增 8.21%，表現優於預期；亞航(2630 TT)12 月營收月減 14.59%，表現符合預期。

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，12 月營收月增 34.28%，表現優於預期。

個股建議：考量個別公司航太部門的復甦情形，維持八貫(民航)、駐龍(民航)Trading Buy，並新增長榮航太(2645 TT)Buy 的投資建議。

2025 年 1 月 13 日

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	12/2024 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	*	4,496	34.63%	4,015	10.71%	0.91	1.06	12.21	12.47	14.45	13.61	1.16	Trading Buy	17.00	17.64%
宏全	9939		2,221	1.97%	2,243	-0.99%	9.53	9.17	58.73	67.90	144.50	15.75	2.13	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

12/2024 主要包材類股中，統一實因年底出貨旺季的表現亮眼，營收優於預期。

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 Trading Buy。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

環保

公司	代號	12/2024 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		336	-2.24%	340	-1.34%	3.77	4.28	40.20	42.48	82.30	19.24	1.94	Neutral		-
可寧衛	8422		479	-2.69%	434	9.39%	9.80	10.54	56.47	57.25	179.50	17.03	3.14	Trading Buy	200.00	11.42%

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

12/2024 主要環保類股中，營收大多符合預期。

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 Trading 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

上品(4770 TT)。

公司	代號	12/2024 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		956	-1.32%	967	-1.15%	7.26	8.01	28.46	22.47	149.00	18.60	6.63	Buy	200.00	34.22%
三福化	4755		414	-55.60%	407	1.80%	4.24	5.60	44.99	47.62	122.00	21.77	2.56	Neutral	-	-
上品	4770		510	-8.96%	599	-17.41%	22.01	23.93	103.90	115.20	295.00	12.33	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

勝一 12/2024 營收約略持平，長期受惠於半導體產業需求增長，但電子級溶劑產品認證需時。三福化 12/2024 營收下滑，由於 11 月認列政府標案基期墊高所致。上品 12/2024 營收低於預期，由於半導體產業投資持續，但建廠工程認列高峰已過，長期而言電子級化學品槽車需求持續。

群益觀點：特化產品將隨半導體先進製程產能開出受惠，關注 2nm 進程將於 2H25 放量，以及 5-7nm 滲透率提升，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。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

造紙

正隆(1904 TT)、華紙(1905 TT)、永豐餘(1907 TT)。

公司	代號	12/2024 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)						
正隆	1904		4,537	22.02%	3,738	17.62%	0.56	0.77	26.09	26.37	18.55	23.96	0.70	Neutral	-
華紙	1905		1,847	12.97%	1,602	13.25%	-0.06	0.07	13.59	13.65	15.80	242.70	1.16	Neutral	-
永豐餘	1907		7,313	6.14%	6,570	10.15%	0.62	0.71	34.68	35.39	28.85	40.69	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

12/2024 主要造紙類股中，受惠於年末需求大增，營收大多優於預期。

工紙需求受季節性因素影響較大，隨年底工業生產旺季過去，工紙需求的短期高峰可能將結束。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，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。

【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。