

01/2025 營收檢討

電子產業營收檢討及投資策略：

雖然 01/2025 最後一週完整覆蓋整個中國春節假期，工作天數與海關報關天數的減少，不利於當月營運數字表現。然而，美國新任總統川普“關稅人”的變數仍持續影響客戶端加速提前拉貨的動作，這部分對於短期營運加溫高於預期。加上中國內需市場受惠於“國補”政策刺激，PC/NB/手機/TV 等消費性 IT 產品，銷售動能短期轉暢旺，因此在前述兩大因素刺激下，01/2025 電子業業績表現普遍顯著優於預期。台積電(2330 TT)手機晶片進入淡季，台南地震後續影響 02-03/2025 營收表現，1Q25 預估營收僅達法說會預估值低標。反應到封測業，預估後續 2 個月營收表現大致呈現月減。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，其餘產業亮點如美國關稅變數提早拉貨以及中國國補政策等影響偏向短期效益。驅動 IC 族群因庫存調整期已久，沒有庫存干擾下，前述短期刺激需求容易快速反應在訂單上，加上該族群普遍具備高殖利率特色，故建議聯詠(3034 TT)、天鈺(4961 TT) Buy。瑞昱(2379 TT)在 PC 的 audio codecs 的市占率高；聯發科短期受惠天璣高階手機晶片中國品牌需求回溫，而 ASIC 業務 2026 年顯著成長可期，故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，故建議 Trading Buy。

在 PC 供應鏈部份，因為前述美國關稅預期以及中國“國補”政策刺激中國市場需求短期回溫，有利於傳統 IT 供應鏈業者短期營運表現，但市場研究機構也針對 4Q24-1H25 記憶體價格預期為看跌，顯示市場尚未對中長期需求有翻多看法。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 DeepSeek 發酵後，影響市場對原本極度樂觀的高階 AI 晶片長期需求成長預期，鴻海(2313 TT)、廣達(2382 TT)、川湖(2059 TT)因此農曆年後調降評等為 Trading Buy；且現階段 GB200 組裝良率不穩定的變數仍然存在，量產時程仍可能後延。這狀況可能影響相關業者農曆年後營運表現，包括散熱等相關零組件與組裝廠近期股價也因此下跌。目前僅針對華碩(2357 TT)建議 Buy，英業達(2356 TT)、技嘉(2376 TT)、和碩(4938 TT)則維持建議 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)、信錦(1582 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)、文晔(3036 TT)、敬鵬(2355 TT)、臻鼎-KY(4958 TT)。國巨(2327 TT)公告將收購日本上市公司芝浦電子(Shibaura Electronics)，持續壯大產業地位，2025 年營收可望穩定向上，且考量全球 MLCC 龍頭村田(Murata)法說釋出正向訊息，有利資本市場正向看待處復甦階段的被動元件產業，故將投資建議調升為 Buy。京鼎(3413 TT)兼顧殖利率與成長性，2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，營運展望正向，考量近期股價已修正達合理投資價位，故調升評等為 Buy。

2025 年 2 月 11 日

在手機產業方面，1Q25 進入傳統淡季，因此 01/2025 相關族群營收除了晶技(3042 TT)出貨蘋果頻率元件而月增外，其餘皆如預期出現雙位數的月減；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，後續將有望逐季成長至 3Q25，所以我們調升 iPhone 供應鏈的大立光(3008 TT)及美律(2439 TT)為 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 營收幾乎都如預期出現不同程度的月減；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，同時我們也調升受惠矽光高速成長的聯亞(3081 TT)投資建議至 Buy。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，友達(2409 TT) 01/2025 營收因基期較高而如預期出現雙位數月減，但群創(3481 TT) 01/2025 則受惠中國補貼政策而出現個位數小幅的月增；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，原預期因受農曆過年假期工作天數減少影響而 01/2025 營收出現月減，但部分公司有提前拉貨需求，所以營收優於我們預期；展望 1Q25，因預估 2025 年全球車市將會是年增的成長，部分零組件廠商客戶已經開始增加拉貨，我們調升宇隆(2233 TT)、及智伸科(4551 TT)投資評等至 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：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 新承做的貸款利率會有所提升，有利於銀行業的獲利表現。就 2025 年來看，獲利維持在高檔，預期在 1Q25 前股價區間盤整。

營建：央行針對房市過熱採取信用管制措，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，除此之外，營建類股股價經過修正後，殖利率已見提高，預期 2025 年會有高殖利率概念，未來將會適時推薦。

生技：望隼(4771 TT)，01/2025 營收主要 MoM 成長由於日本市場新產品出貨帶動，但受春節影響 YoY 下滑。預期 2025 年整體市場維持成長，日本第二代濾藍光鏡片出貨，中國矽水膠彩片 2H25 取證，美國矽水膠產品 1Q25 出貨，全年營收 YoY+10~15%。矽水膠產品 2025 年佔營收比重可達 5~10%，投資建議 Buy。保瑞(6472 TT)，01/2025 營收受惠 CDMO 新客戶技轉與量

2025 年 2 月 11 日

產專案推動，美國馬里蘭州無菌注射廠表現優異，加上推動新產品上市（如 Deflazacort）優化產品組合；雖然台灣廠因農曆新年工作天數減少影響出貨，但 1 月表現已達 2024 年 1-2 月營收的 6 成，投資建議維持 Buy。

原物料族群：水泥，目前仍處於下游需求淡季，1Q25 水泥價格將呈震盪走跌格局，維持(1101 TT)台泥 Trading Buy 投資建議。散裝，春節期間因停產停工導致貿易活動持續放緩，致使 BDI 指數走跌；其中海岬型船舶現貨租金約 7,000 美元/日左右，已來到航商現金成本水準，預期後續運價再跌空間有限。依照歷史經驗，BDI 指數通常在第一季為全年谷底，春節過後鋼鐵下游尚面臨一段需求空窗期，待下游復工後，庫存回補需求有望支撐 BDI 指數回升，1Q25 有望為 2025 年 BDI 指數低點，維持新興(2605 TT)及裕民(2606 TT) Buy 投資建議。貨櫃，SCFI 指數月均值自 11/2024 開始反彈、01/2025 開始回跌，由於運價反應至營收約遞延 1~2 個月，預計 1Q25 下旬開始航商營收將開始呈現月減。產業方面，近期觀察重點在於以哈停火談判進展，儘管目前多數航商仍傾向持續觀察，然若停火談判進展順利，部分航商可能恢復船隻通行，恐進一步造成市場混亂及對運價帶來向下風險。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，維持長榮(2603 TT) Trading Buy 投資建議。塑化，近期塑化產品報價走勢變化有限，年後隨中國陸續復工，02~03/2025 營收有望增溫，後續報價走勢強弱仍需觀察中國整體需求改善狀況而定；整體而言，1Q25 石化廠受到工作天數較少的影響，營收欲增不易。展望後市，中國市場供給壓力未減、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，榮剛(5009 TT)因出貨穩定營收優於預期。豐興(2015 TT)因工地工作天數減少影響大於預期，使營收低於預期。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：受惠於農曆春節期間旅遊需求暢旺、票價維持高檔，華航(2610 TT)及台灣虎航(6757 TT) 01/2025 營收創單月新高水準。展望 2025 年，隨新機交付及持續擴點增班，台灣虎航營收有望較 2024 年進一步增長，另燃油價格走低，預估台灣虎航 2025 年稅後獲利 34.39 億元，YoY+24.04%，稅後 EPS 7.48 元。股利方面，公司表示將以 10%保留盈餘之外全數配發為目標，具高現金殖利率題材，維持買進投資建議。

運動休閒：自行車產業受惠歐美需求回升及新年度產品出貨成長，帶動營收優於預期。百和(9938 TT)、復盛應用(6670 TT)受惠於客戶需求強勁，營收優於預期。寶成(9904 TT)受惠於通路銷售成長，營收優於預期。

軍工航太：駐龍(4572 TT) 受惠先前出貨遞延影響，1 月營收月增 9.90%，表現符合預期；晟田(4541 TT) 1 月營收月減-24.83%，表現符合預期；長榮航太(2645 TT) 1 月營收月減-24.83%，表現符合預期。漢翔(2634 TT) 1 月營收月減-50.20%，表現低於預期；亞航(2630 TT) 1 月營收月減-6.82%，表現符合預期。

2025 年 2 月 11 日

綠能水資源：森崙能源(6806 TT) 1 月營收月減-29.07%，表現優於預期；世紀鋼(9958 TT) 1 月營收月增 1.81%，表現優於預期；上緯投控(3708 TT) 1 月營收月增 17.23%，表現符合預期。士電(1503 TT) 1 月營收月增 22.79%，表現優於預期；中興電(1513 TT) 1 月營收月減-18.00%，表現低於預期；大亞(1609 TT) 1 月營收月減-18.15%，表現符合預期；大同(2371 TT) 1 月營收月減-16.94%，表現符合預期；華城(1519 TT) 1 月營收月減-63.65%，表現優於預期。

2025 年 2 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

IC 設計-網通 瑞昱(2379 TT)、聯發科(2454 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
瑞昱	2379	*	11,869	36.81%	10,000	15.74%	29.81	32.25	96.65	113.90	557.00	17.27	4.89	TradingBuy	626.00	12.38%
聯發科	2454		51,144	22.70%	38,085	25.53%	66.52	63.75	241.47	242.30	1480.00	23.21	6.11	TradingBuy	1660.00	12.16%

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 1 月營收優於預期。瑞昱表示，因客戶提前拉貨，1Q25 營收有望季增，2Q25 狀況仍需再觀察，2025 年主要成長動能包含網通晶片與車用產品，投資建議維持 Trading Buy。

聯發科 1 月營收優於預期，聯發科預估 1Q25 營收可望季增，主因為中國手機有政策補貼，加上客戶因全球關稅問題而提前拉貨，天璣 9400 客戶反映正向，ASIC 將於 2026 年開始貢獻營收，投資建議維持 Trading Buy。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

IC 設計-消費/週邊 盛群(6202 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
義隆	2458		1,043	7.38%	954	8.50%	8.96	9.96	32.98	35.94	160.50	16.11	4.47	Neutral	-	-
盛群	6202		236	4.90%	203	14.06%	-0.66	-0.36	15.91	16.25	48.30	-	2.97	Neutral	-	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

義隆 1 月營收略優於預期，主因為受惠於客戶擔加徵關稅、增加訂單。義隆 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 1 月營收優於預期。盛群法說會時表示，4Q24 毛利率與 3Q24 相當，最快 1Q25 轉盈，較看好的產品線包括觸控 MCU、健康量測與安全防護...等。短期 MCU 競爭劇烈，市場溫和回溫，投資建議維持 Neutral。

2025 年 2 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

IC 設計-驅動 / 電源 智原(3035 TT)、天鈺(4961 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
聯詠	3034		8,481	-0.54%	8,567	-1.01%	32.69	33.51	111.15	117.66	538.00	16.06	4.57	Buy	620.00	15.24%
智原	3035		1,118	1.44%	911	18.56%	4.10	8.42	39.85	46.64	242.00	28.75	5.19	Neutral		-
天鈺	4961		1,391	-20.08%	1,227	11.83%	16.92	21.86	149.06	159.42	233.00	10.66	1.46	Buy	265.00	13.73%
矽創	8016		1,403	-10.49%	1,502	-7.06%	15.52	15.14	95.07	98.20	211.00	13.94	2.15	Neutral		-
致新	8081		729	16.95%	665	8.75%	17.27	17.47	87.80	91.28	234.00	13.39	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

智原(3035 TT)01/2025 合併營收 11.18 億元，MoM+1.45%、YoY+22.8%，先進封裝案件已開始進入量產，負責 HBM 2E 購買及後段封裝設計，因此營收維持高檔。

天鈺 01/2025 營收為 13.91 億元，MoM-20.08%，YoY+13.4%。主要是因為大尺寸驅動 IC 需求不佳，不過天鈺積極推動多項新產品量產，涵蓋顯示驅動、工控應用與 Edge AI 晶片等領域，使營收呈現年增。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

晶圓代工

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
聯電	2303		19,807	4.43%	18,741	5.38%	3.76	3.78	29.33	30.72	40.20	10.63	1.31	TradingBuy	49.00	21.89%
台積電	2330		293,288	5.44%	286,149	2.43%	45.24	57.89	164.62	207.52	1105.00	19.09	5.32	Buy	1380.00	24.88%
世界	5347		3,389	-21.25%	3,509	-3.55%	3.74	3.91	24.28	24.23	87.50	22.40	3.61	Neutral		-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

台灣於 01/21/2025 經歷芮氏規模 6.4 地震，之後農曆春節期間又有多次相當規模的餘震，主要影響是南科園區，世界先進(5347 TT)則影響較小。

台積電(2330 TT)晶圓廠並沒有結構性損毀，各廠區供水、電力、工安系統及營運正常，惟多次地震發生後有一定數量的生產中晶圓受到影響。因此台積電 1Q25 合併營收預期將較趨近 250~258 億美元低標，因此推估 02/2025~03/2025 平均單月營收 2,650~2,750 億元，MoM 衰退 10%左右。

強震則影響聯電(2303 TT)1Q25 毛利率 1~3 個百分點，不過大部分的損失將在後期透過保險獲得補償。

2025 年 2 月 11 日

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

IC 封測

矽格(6257 TT)。

力成(6239 TT)

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
超豐	2441		1,217	-9.37%	1,222	-0.45%	4.66	6.55	40.00	43.05	63.20	9.65	1.47	Neutral		-
京元電子	2449		2,385	-2.50%	2,411	-1.07%	6.73	7.15	38.00	36.62	107.50	15.03	2.94	Neutral		-
欣銓	3264		1,064	0.37%	1,094	-2.86%	4.20	4.72	36.64	38.85	78.20	16.57	2.01	Neutral		-
日月光投 控	3711		49,444	-6.54%	48,390	2.13%	7.25	8.47	69.56	72.55	166.50	19.66	2.29	Neutral		-
頤邦	6147		1,645	-6.17%	1,636	0.54%	5.40	5.24	66.57	68.28	64.20	12.26	0.94	Neutral		-
力成	6239		5,063	-9.43%	5,400	-6.65%	8.94	9.92	74.23	77.15	116.00	11.69	1.50	TradingBuy	129.00	11.20%
矽格	6257		1,610	-0.14%	1,511	6.14%	5.36	5.36	37.71	39.77	72.80	13.58	1.83	TradingBuy	80.00	9.89%

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

力成(6239 TT)客戶下單保守，整體訂單量 QoQ 減少，期待 2Q25 需求顯著復甦。DRAM 市場需求平緩，消費性 NAND Flash 衰退。邏輯方面，Tera Probe/TeraPower 因消費型記憶體、汽車晶片與邏輯晶片的需求較預期低。

矽格(6257 TT)因客戶需求較預期增加，多條產品線客戶晶片仍穩定供量，手機晶片、AI 晶片及 HPC 增加，消費電子晶片及車用晶片持平，網通晶片減少，01/2025 營收持續維持高檔，惟地震因素，後續上游晶圓供給可能受到影響。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

系統代工

鴻海(2317 TT)、廣達(2382 TT)、和碩(4938 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
鴻海	2317		538,666	-17.74%	446,907	20.53%	11.37	15.07	113.47	122.29	174.00	11.54	1.42	TradingBuy	205.00	17.81%
英業達	2356		45,842	-36.56%	43,793	4.68%	2.41	2.97	18.60	20.24	44.90	15.10	2.22	TradingBuy	60.00	33.63%
廣達	2382		142,560	2.99%	111,214	28.19%	14.77	17.59	53.98	63.45	252.00	14.32	3.97	TradingBuy	305.00	21.03%
和碩	4938		105,322	2.81%	76,260	38.11%	6.24	6.56	73.16	76.28	96.60	14.73	1.27	TradingBuy	105.00	8.69%

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

資料來源：群益投顧彙整預估

鴻海(2317 TT)01/2025 營收 5,386.66 億元，MoM-17.74%，YoY+3.16%，與原預估營收 4,469.07 億元，差異為+20.53%，表現優於預期，營收表現優於預期，主要因 01/2025 遇農曆春節長假、公司仍積極加班生產客戶新 AI 伺服器產品，使出貨表現優於預期所致。其中以 MoM 看各產品線，雲端網路產品受惠於 AI 伺服器產品拉貨動能強勁，月對月為顯著成長表現；元件及其他產品因 12/2024 認列一次性 NRE 收入使營收基期較高，因此月對月為衰退的表現；電腦終端產品與消費智能產品因適逢農曆春節假期，工作天數較少，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；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；電腦終端產品因適逢農曆春節假期，工作天數較少，因此年對年

2025 年 2 月 11 日

為持平表現；消費智能產因適逢農曆春節假期，工作天數較少，因此年對年為衰退的表現。因鴻海是生成式 AI 伺服器垂直與水平整合的全方面廠商，可望受惠全球生成式 AI 軟硬體市場高速成長的商機，且 2025 年可望持續向上成長，具成長動能，因此維持鴻海 Trading Buy 的投資建議，目標價 205 元。

英業達(2356 TT)01/2025 營收 458.41 億元，MoM-36.56%，YoY+3.88%，與原預估營收 437.93 億元，差異為+4.68%，表現符合預期。因英業達 2025 年營運可望持續成長，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)01/2025 營收 1,425.60 億元，MoM+2.99%，YoY+95.46%，與原預估營收 1,112.14 億元，差異為+28.19%，表現優於預期，營收表現優於預期，主要因為 01/2025 遇農曆春節長假，部分客戶也有提前拉貨的現象，廣達生產線趕工出貨以滿足客戶需求所致。因廣達 2025 年營運仍可望有雙位數的成長，具高成長動能，因此維持廣達 Trading Buy 的投資建議，目標價 305 元。

和碩(4938 TT)01/2025 營收 1,053.22 億元，MoM+2.81%，YoY-3.69%，與原預估營收 762.60 億元，差異為+38.11%，表現優於預期，主要受惠於 AI 伺服器機櫃與消費性電子產品出貨優於預期所致。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)。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

PC/MB 品牌

公司	代號	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	
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024							2025(F)
華碩	2357		37,748	-20.38%	41,818	-9.73%	47.78	43.48	353.64	361.29	669.00	15.38	1.85	Buy	750.00	12.10%
技嘉	2376		21,092	19.86%	20,314	3.83%	13.71	16.85	63.62	71.36	254.50	15.10	3.57	TradingBuy	300.00	17.87%

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)01/2025 營收 377.48 億元，MoM-20.38%，YoY+2.95%，符合原預估 01/2025 營收為月減、年增的表現，與原預估營收 418.18 億元，差異為-9.73%，表現符合預期。因華碩是生成式 AI 軟硬體垂直與水平整合的全方面廠商，可望受惠全球生成式 AI 軟硬體市場高速成長的商機，且 2025 年可望持續向上成長，具成長動能，因此維持華碩 Buy 的投資建議，目標價 750 元。

技嘉(2376 TT)01/2025 營收 210.92 億元，MoM+19.86%，YoY+24.58%，符合原預估 01/2025 營收為月增、年增的表現，與原預估營收 203.14 億元，差異為+3.83%，表現符合預期。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。

2025 年 2 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

機殼 川湖 (2059 TT)。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
川湖	2059	*	1,233	9.89%	738	67.05%	63.70	66.80	221.98	256.93	1570.00	23.50	6.11	TradingBuy	1700.00	8.28%

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)01/2025 營收 12.33 億元，MoM+9.89%，YoY+88.15%，與原預估營收 7.38 億元，差異為+67.05%，表現優於預期，優於預期，主要因為(1)客戶需求強勁、使拉貨優於預期與(2)01/2025 遇農曆春節長假，部分客戶有提前拉貨的現象所致。因川湖 2025 年營運可望維持雙位數成長表現，具高成長動能，因此維持川湖 Trading Buy 的投資建議，目標價 1,700 元。

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

散熱 奇鎰 (3017 TT)、尼得科超眾 (6230 TT)。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
奇鎰	3017		6,801	2.56%	5,963	14.05%	22.17	29.82	72.68	90.32	538.00	18.04	5.96	Neutral	-	-
泰碩	3338		281	-14.63%	280	0.42%	2.80	3.00	20.95	21.37	59.20	19.73	2.77	Neutral	-	-
尼得科超眾	6230		662	-12.37%	580	14.04%	1.02	2.92	66.42	68.79	167.50	57.30	2.44	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)01/2025 營收 68.01 億元，MoM+2.56%，YoY+19.83%，與原預估營收 59.63 億元，差異為+14.05%，表現優於預期，優於預期，主要因為(1)客戶需求強勁、使拉貨優於預期與(2)01/2025 遇農曆春節長假，部分客戶有提前拉貨的現象所致。奇鎰 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)01/2025 營收 2.81 億元，MoM-14.63%，YoY-11.83%，與原預估營收 2.80 億元，差異為+0.42%，表現符合預期。因泰碩 2H24 與 01/2025 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)01/2025 營收 6.62 億元，MoM-12.37%，YoY+3.94%，與原預估營收 5.80 億元，差異為+14.04%，表現優於預期，優於預期，主要因為客戶拉貨優於預期所致。惟近期全球地緣政治與關稅不確定性增溫，恐影響台股科技股之資金動能與評價表現，因此維持 Neutral 的投資建議。

2025 年 2 月 11 日

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

電子通路

華立(3010 TT)、崇越(5434 TT)。

神腦(2450 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
聯強	2347		29,086	-29.56%	29,473	-1.31%	5.12	6.10	45.18	48.21	71.70	11.75	1.49	TradingBuy	80.00	11.57%
神腦	2450		2,334	-7.31%	2,653	-12.04%	2.42	3.55	27.29	29.14	33.15	9.33	1.14	Neutral		-
華立	3010		7,008	9.56%	5,076	38.05%	8.70	9.85	72.25	77.54	116.50	11.83	1.50	Neutral		-
文晔	3036		77,779	-18.84%	73,462	5.88%	8.35	9.47	82.78	87.50	105.50	11.14	1.21	TradingBuy	125.00	18.48%
大聯大	3702		65,828	-21.24%	63,033	4.43%	4.02	2.98	44.98	44.95	69.00	23.15	1.53	TradingBuy	90.00	30.43%
崇越	5434	*	5,547	1.77%	4,094	35.47%	18.64	21.42	87.53	96.15	292.50	13.66	3.04	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

聯強(2347 TT)01/2025 營收 290.86 億元，MoM-29.56%，YoY-29.39%，因 01/2025 遇農曆春節長假、工作天數較少，因此符合原預估 01/2025 營收為月減、年減的表現，與原預估營收 294.73 億元，差異為-1.31%，表現符合預期。因聯強 2025 年營運可望持續成長，具成長動能，因此維持聯強 Trading Buy 的投資建議，目標價 80 元。

神腦(2450 TT)01/2025 營收 23.34 億元，MoM-7.31%，YoY-8.08%，與原預估營收 26.53 億元，差異為-12.04%，表現低於預期，低於預期，主要因為 01/2025 工作天數較少、影響銷售表現所致。因神腦 01/2025 營收為是衰退的表現，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)01/2025 營收 70.08 億元，MoM+9.56%，YoY+4.56%，與原預估營收 50.76 億元，差異為+38.05%，表現優於預期，優於預期，主要因為客戶拉貨優於預期所致。惟近期全球地緣政治與關稅不確定性增溫，恐影響台股科技股之資金動能與評價表現，因此維持 Neutral 的投資建議。

文晔(3036 TT)公布 01/2025 營收 777.79 億元，MoM-18.84%，YoY+5.54%，與原預估營收 734.62 億元，差異為+5.88%，表現符合預期。因文晔 2024 年營運因併購案而能大成長後，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)公布 01/2025 營收 658.28 億元，MoM-21.24%，YoY+3.22%，與原預估營收 630.33 億元，差異為+4.43%，表現符合預期。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 01/2025 營收 55.47 億元，MoM+1.77%，YoY+37.01%，與原預估營收 40.94 億元，差異為+35.47%，表現優於預期，優於預期，主要因為客戶拉貨優於預期所致。崇越 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。

2025 年 2 月 11 日

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)、新日興(3376 TT)、維熹(3501 TT)、台達電(2308 TT)、宏致(3605 TT)、嘉澤(3533 TT)、湧德(3689 TT)。

兆利(3548 TT)、世界(5347 TT)。

公司	代號	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	
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024							2025(F)
信錦	1582		787	-9.34%	700	11.00%	7.22	7.23	50.23	53.07	102.50	14.18	1.93	Buy	110.00	7.31%
新日興	3376		1,052	-0.12%	860	18.24%	7.31	7.38	82.94	85.32	242.00	32.78	2.84	Neutral		-
兆利	3548		794	-27.98%	900	-13.34%	8.66	7.25	83.87	86.51	169.50	23.37	1.96	Neutral		-
富世達	6805		651	-23.62%	720	-10.61%	17.28	25.82	78.77	95.59	727.00	28.16	7.61	Neutral		-
維熹	3501		479	4.52%	390	18.53%	6.01	6.03	58.30	60.53	60.40	10.02	1.00	Buy	92.00	52.31%
嘉澤	3533		2,678	-2.46%	2,300	14.10%	80.15	86.93	301.53	358.49	1825.00	20.99	5.09	Neutral		-
宏致	3605		898	-1.35%	750	16.50%	2.24	4.50	37.55	41.55	58.30	12.96	1.40	Neutral		-
貿聯-KY	3665	*	5,556	19.69%	5,000	10.00%	22.95	34.55	144.86	169.43	656.00	18.98	3.87	Neutral		-
湧德	3689		548	22.26%	390	28.80%	5.73	5.95	44.15	47.67	95.20	15.99	2.00	Neutral		-
鎰勝	6115		539	-15.72%	545	-1.17%	3.28	3.02	27.27	27.29	51.70	17.13	1.89	Neutral		-
瀚荃	8103		253	-18.75%	250	1.14%	4.07	4.86	36.21	39.07	51.00	10.50	1.31	Buy	62.00	21.56%
群光	2385		7,518	-9.61%	7,000	6.88%	11.45	11.88	55.06	58.93	156.00	13.13	2.65	Buy	198.00	26.92%
光寶科	2301		12,147	-9.26%	11,700	3.68%	5.26	6.19	37.08	38.77	108.50	17.54	2.80	Neutral		-
台達電	2308		37,386	-3.49%	33,000	11.73%	15.97	18.36	86.22	97.57	404.50	22.03	4.15	TradingBuy	458.00	13.22%
群電	6412		2,695	-17.53%	2,750	-2.04%	8.58	9.40	36.56	39.46	127.00	13.51	3.22	Buy	150.00	18.11%

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

受農曆年假影響，多數 PC 零組件廠商 01/2025 較 12/2024 下滑。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 6%，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 元以上，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。

2025 年 2 月 11 日

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

PCB

台光電(2383 TT)、健鼎(3044 TT)。

華通(2313 TT)、景碩(3189 TT)。

公司	代號	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
		新高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
華通	2313		5,281	-17.38%	5,880	-11.34%	4.67	5.59	36.11	39.20	68.50	12.25	1.75	Neutral		-
敬鵬	2355		1,235	0.42%	1,169	5.37%	3.04	3.22	41.75	43.11	37.35	11.61	0.87	TradingBuy	41.00	9.77%
耀華	2367		1,336	-12.13%	1,376	-2.98%	2.30	2.75	15.20	16.82	30.65	11.16	1.82	Neutral		-
台光電	2383	*	6,986	8.99%	6,365	8.89%	27.81	34.55	90.32	105.07	612.00	17.71	5.82	Neutral		-
欣興	3037		9,494	1.89%	9,038	4.80%	4.63	9.76	61.89	66.67	123.50	12.65	1.85	Neutral		-
健鼎	3044		5,916	4.56%	5,488	7.22%	15.89	17.76	88.73	95.30	197.50	11.12	2.07	Buy	232.00	17.46%
景碩	3189		2,557	-13.21%	2,857	-11.76%	1.50	4.60	70.10	71.92	95.70	20.80	1.33	Neutral		-
臻鼎-KY	4958		13,469	-14.46%	14,172	-5.21%	9.43	10.01	104.81	109.67	119.50	11.94	1.09	TradingBuy	130.00	8.78%
聯茂	6213		2,225	-8.66%	2,241	-0.71%	2.43	4.76	54.18	56.35	72.40	15.20	1.28	Neutral		-
台燿	6274		2,021	0.11%	1,978	2.11%	9.66	12.43	43.79	46.87	163.50	13.16	3.49	Buy	210.00	28.44%
尖點	8021		285	-11.86%	307	-7.77%	1.61	2.20	30.97	31.67	34.15	15.53	1.08	Neutral		-
南電	8046		2,566	-4.14%	2,543	0.89%	0.10	2.78	74.24	74.82	137.00	49.22	1.83	Neutral		-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

受農曆春節工作天數減少之影響，使多數 PCB 個股 01/2025 營收呈現月減，其中，以消費性產品為主要營收來源之華通(2313 TT)、臻鼎-KY(4958 TT)再受手機銷售淡季、蘋果 i16 新機出貨普通等因素影響，01/2025 營收月減中高個位數，表現較弱。

營收優於預期者為台光電(2383 TT)，01/2025 營收 69.86 億元，MoM+8.99%，續創歷史新高，主要受惠 AWS ASIC sever 出貨動能暢旺，研究部認為台光電 2025 年全年將受惠 AI sever、800G switch 營收動能強勁，惟因目前股價評價偏高，暫維持 Neutral 投資建議，未來將再擇機推薦。

健鼎(3044 TT)亦優於預期，01/2025 營收 59.16 億元，MoM+4.56%，主要是部分客戶因春節長假提前出貨，2025 年全年研究部持續給予健鼎正向看法，主要是車用、記憶體等 HDI 板滲透率增加，有利 ASP 提升，預估 2025 EPS 17.76 元，給予 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

被動元件

國巨(2327 TT)。

臺慶科(3357 TT)。

公司	代號	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
		新高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
國巨	2327		10,249	7.67%	9,044	11.76%	40.08	46.95	283.26	309.82	575.00	12.25	1.86	Buy	660.00	14.78%
臺慶科	3357		479	-4.34%	511	-6.62%	6.86	7.40	67.81	71.41	120.50	16.28	1.69	Neutral		-
同欣電	6271		905	-4.91%	933	-3.05%	8.34	8.46	120.43	123.79	124.00	14.66	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

農曆春節工作天數雖減少，惟被動元件產業位處電子產業上游，代表性公司國巨(2327 TT)、華新科(2492 TT)、通路股日電貿(3090 TT)等 01/2025 營

2025 年 2 月 11 日

收皆逆勢呈現月增，經研究部了解，主要與 12/2024 拉貨遞延、春節提前備貨、擔憂川普關稅戰積極回補庫存等因素有關，基本面並未有明顯變化。

其中，國巨 01/2025 營收 102.49 億元，MoM+7.67%，公司表示是大中華地區客戶於農曆年前增加備貨所致；研究部近期調升國巨投資評等至 Buy，主要是考量併購題材與股價位階偏低等兩大因素，預估 2025 年 EPS 46.95 元，目標價 660 元。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

設備

京鼎(3413 TT)、聖暉*(5536 TT)、旺矽(6223 TT)、精測(6510 TT)、穎歲(6515 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
中砂	1560		566	-10.26%	552	2.37%	7.00	6.68	43.83	46.57	269.00	40.28	5.78	Neutral	-
宜特	3289		378	1.56%	355	5.99%	7.01	9.14	50.03	58.16	135.00	14.77	2.32	Neutral	-
京鼎	3413	*	1,692	6.60%	1,432	15.33%	24.46	29.70	121.45	142.11	314.50	10.59	2.21	Buy	350.00 11.28%
閎康	3587		389	-14.10%	427	-9.76%	11.19	12.30	65.23	72.87	234.00	19.03	3.21	Neutral	-
聖暉*	5536		2,642	-28.13%	2,286	13.44%	23.17	24.97	84.23	99.19	430.00	17.22	4.34	Buy	580.00 34.88%
耕興	6146		365	-2.75%	365	0.02%	12.85	13.08	56.42	60.50	204.00	15.60	3.37	TradingBuy	243.00 19.11%
旺矽	6223		922	-12.35%	800	13.27%	23.58	24.00	99.42	118.42	821.00	34.21	6.93	Neutral	-
精測	6510		381	-15.52%	300	21.20%	11.40	15.53	239.91	254.43	793.00	51.07	3.12	Neutral	-
穎歲	6515		668	46.70%	400	40.12%	33.36	38.38	123.78	155.38	1205.00	31.40	7.76	Neutral	-
長科*	6548		1,055	-0.36%	950	9.96%	1.91	1.72	11.33	12.06	35.05	20.32	2.91	Neutral	-
朋億*	6613		911	-23.73%	850	6.69%	16.03	19.97	62.04	77.38	240.50	12.04	3.11	Neutral	-
雍智科技	6683		150	-18.62%	155	-3.00%	16.71	16.65	94.85	108.52	422.50	25.38	3.89	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

中砂 1 月營收合乎預期。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。中砂近期有宣布併購國外砂輪公司，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 1 月營收合於預期。宜特 2025 年營收、獲利仍有望成長，成長動能包含先進製程、先進封裝的檢測需求，由於短期成長動能趨緩，投資建議維持 Neutral。

京鼎 1 月營收優於預期。京鼎 4Q24 可望有業外收益，訂單能見度看到 2Q25，2H25 泰國新廠將有產能開出，京鼎兼顧殖利率與成長性，調升評等為 Buy。

閎康 1 月營收略低於預期。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*1 月營收優於預期。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 1 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 1 月營收優於預期。旺矽看好 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 1 月營收優於預期，主因為 HPC 需求暢旺。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。

穎崙 1 月營收優於預期，主因 AI 晶片、GPU 帶動測試座、探針卡出貨暢旺。穎崙樂觀看待 2025 年營運，成長動能包含美系 AI 晶片...等。由於評價無偏低，投資評等維持 Neutral。

長科*1 月營收略優於預期。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*1 月營收合乎預期。朋億表示有受惠於中國大陸、台灣半導體客戶訂單持續熱絡，拉動高潔淨度化學品供應與分裝系統設備、氣體二次配系統業績顯著升溫。短期評價合理，投資評等維持 Neutral。

雍智 1 月營收合乎預期。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

手機及零組件

大立光(3008 TT)、晶技(3042 TT)、中揚光(6668 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
美律	2439		2,987	-23.13%	2,823	5.49%	8.55	8.78	59.78	64.75	110.50	12.58	1.71	Buy	140.00	26.69%
大立光	3008		4,948	-12.21%	4,111	16.90%	194.12	181.37	1336.92	1429.31	2715.00	14.97	1.90	Buy	3230.00	18.96%
晶技	3042		1,142	10.05%	957	16.14%	6.30	6.23	37.30	39.02	99.60	15.98	2.55	TradingBuy	115.00	15.46%
中揚光	6668		83	-18.29%	63	23.87%	-1.66	0.12	17.52	17.63	49.80	431.17	2.82	Buy	70.00	40.56%
安普新	6743		449	-5.25%	454	-1.06%	2.48	4.54	18.08	19.62	44.70	9.85	2.28	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)：Speaker 與耳機進入出貨淡季，營收月減；展望後勢，短期進入營運淡季，但後續耳機新客戶產品量產出貨，以及手機 Speaker 在 2H25 旺季量產，預期營收至少走高至 3Q，目前為營運谷底，維持 Buy 投資評等。

大立光(3008 TT)：舊款 iPhone 鏡頭出貨，營收月減但優於預期；展望後勢，中國政府手機補貼推升手機淡季銷量上揚，Android 旗艦機與 iPhone16 皆有受惠，加上 iPhone SE4 以及 iPhone 17 Slim 新機帶動相關鏡頭營收成長動能，iPhone 在 2025 年多款新機推動以及光學鏡頭升級路徑明確，2H25 鏡頭營收成長可期，維持 Buy 投資建議。

晶技(3042 TT)：Apple 頻率元件出貨，營收月增且優於預期；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)：客戶對鏡頭較預期需求佳，營收雖然月減但優於預期；展望後勢，受遷廠因素影響，4Q24 營收、獲利皆來到近期低點，但隨著東莞新廠量產，車用鏡頭業務帶來長線營收成長動能，2025 年營運已現向上轉機，維持 Buy 投資建議。

安普新(6743 TT)：進入傳統出貨淡季，加上年節長假導致營收月減；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，因 01/2025 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，中

國手機補貼政策將有利於提升手機銷量。

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

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)、啟碁(6285 TT)、宇智(6470 TT)。

明泰(3380 TT)、新復興(4909 TT)、康全(8089 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
友訊	2332		1,054	-8.58%	1,121	-6.40%	0.31	0.96	15.73	16.18	24.50	25.64	1.51	Neutral	-
聯亞	3081		122	36.43%	123	-1.30%	-0.59	7.14	40.77	44.82	483.00	67.65	10.78	Buy	24.22%
明泰	3380		1,447	-40.79%	1,715	-18.50%	0.88	1.16	18.96	19.62	35.80	30.87	1.82	Neutral	-
智易	3596		3,941	-1.68%	3,724	5.49%	11.51	13.14	69.67	73.71	188.00	14.31	2.55	Neutral	-
合勤控	3704		2,682	-17.53%	1,823	32.02%	1.25	3.43	27.22	29.37	40.20	11.71	1.37	Buy	50.00 24.37%
正文	4906		1,731	-17.25%	1,671	3.45%	1.53	1.02	30.72	30.82	33.50	32.90	1.09	Neutral	-
新復興	4909		49	-69.96%	154	-212.50%	10.09	8.54	31.54	36.08	101.00	11.83	2.80	Neutral	-
中磊	5388		3,897	-26.78%	4,023	-3.23%	7.77	9.23	45.60	49.45	125.00	13.55	2.53	Buy	135.00 8.00%
啟碁	6285		9,135	-3.72%	8,012	12.29%	7.11	8.62	65.71	69.19	143.50	16.64	2.07	Neutral	-
宇智	6470		175	0.84%	135	22.93%	3.41	4.68	30.02	31.90	52.90	11.31	1.66	Buy	65.00 22.87%
康全電訊	8089		47	-77.24%	212	-354.66%	8.29	1.66	18.36	15.03	64.00	38.46	4.26	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 廠商重啟生產並出貨，帶動營收月增；展望後勢，中國 Telecom 需求穩定，但受惠於資料中心建置生成式 AI 算力需求成長，推升高速網路連接需求，預計 800G 與 1.6T 矽光子 CW LD 成為 2025 年營收成長主要動能，投資建議維持 Buy。

明泰(3380 TT)：客戶季底集中拉貨期已過，營收月減；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

2025 年 2 月 11 日

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)：長假導致工作天數減少，但南亞客戶拉貨表現優於預期，營收雖然月減但優於預期；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，短期年度新訂單尚未出貨，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，短期進入新舊訂單轉換期，故維持 Neutral 投資建議。

中磊(5388 TT)：客戶季底集中拉貨期已過，營收月減；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)：客戶季底集中拉貨期已過，導致營收月減；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 年網通與車用產品營運復甦，但因營運回溫幅度弱於預期，維持 Neutral 投資建議。

宇智(6470 TT)：電信商客戶雖然進入拉貨淡季，但對 5G Outdoor Bridge 需求優於預期，營收持穩且優於預期；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主要成長動力來源，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

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
鈦象	3293	*	1,750	2.33%	1,731	1.07%	32.12	38.73	57.89	65.12	901.00	23.26	13.84	Neutral	-	-
宇峻	3546		141	7.14%	138	2.29%	5.09	5.38	30.19	31.07	76.70	14.26	2.47	Neutral	-	-
智冠	5478		581	5.38%	560	3.51%	7.43	7.99	44.88	46.80	121.50	15.21	2.60	Neutral	-	-
橘子	6180		908	49.09%	861	5.16%	12.97	3.90	40.33	39.23	75.70	19.42	1.93	Neutral	-	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

鈦象(3293 TT)：鈦象(3293 TT)公布 01/2025 營收為 17.50 億元，MOM +2.33%，YOY +33.50%，與群益預估的 17.31 億元差異不大，東南亞授權維持強勁成長。

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 01/2025 營收為 1.41 億元，MOM +7.14%，YOY +8.58%，與群益預估的 1.38 億元相差+2.29%，符合預期，主要是因為《搓麻將 M》和《Let's Vegas》於 1Q25 農曆年做改版，成功吸引消費者回流，使得 MOM 和 YOY 皆呈現成長。

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 01/2025 營收為 9.08 億元，MOM +49.09%，YOY +5.91%，與群益預估的 8.61 億元相差+5.16%，符合預期。主要是因為適逢主力遊戲《新楓之谷》的旺季，配合改版活動，營收呈現 MOM 大幅成長。

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

華研(8446 TT)

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
華研	8446		78	-34.03%	113	-43.83%	11.78	8.56	40.69	42.75	118.00	13.79	2.76	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

華研(8446 TT)：華研(8446 TT)公布 01/2025 營收為 7,834 萬元，MOM

2025 年 2 月 11 日

-34.03%，YOY -12.62%，與群益預估的 1.13 億元相差-43.83%，低於預期，主要是因為 01/2025 沒有大型演唱會貢獻，雖藝人有參與尾牙演出，但是貢獻不大。

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

訊連 (5203 TT)

網家 (8044 TT)

公司	代號	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	
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024							2025(F)
一零四	3130		179	-12.97%	186	-4.26%	14.08	13.79	50.42	49.51	222.00	16.10	4.48	TradingBuy	250.00	12.61%
訊連	5203		204	13.59%	168	17.99%	4.05	3.60	58.10	58.21	123.50	34.28	2.12	Neutral		-
數字	5287		179	-7.49%	186	-3.87%	12.44	13.13	37.06	39.69	187.00	14.24	4.71	TradingBuy	200.00	6.95%
91APP*-K Y	6741		141	-10.28%	153	-7.89%	4.25	4.80	26.57	30.17	103.50	21.58	3.43	Buy	126.00	21.73%
網家	8044		2,897	-17.36%	3,335	-15.11%	-2.55	-1.50	29.03	27.53	43.95	-	1.60	Neutral		-
富邦媒	8454		9,148	-6.15%	9,714	-6.18%	12.84	13.06	38.74	39.30	350.00	26.80	8.91	TradingBuy	380.00	8.57%

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

資料來源：群益投顧彙整預估

91APP*-KY(6741 TT)：91APP*KY(6741 TT)公布 01/2025 營收為 1.41 億元，MOM -10.28%，YOY +9.96%，與群益預估的 1.53 億元相差-8.51%，略低於預期，主要是因為 2025 年年假較長，帶動消費型態轉向實體零售與觀光旅遊。

評價方面，2025 年 D2C 成長力道會持續高於整體電商，預估營收仍會有 15~20% 的高成長，故維持 Buy 的投資建議，目標價為 126 元。

網家(8044 TT)：網家(8044 TT)公布 01/2025 營收為 28.97 億元，MOM -17.36%，YOY -17.50%，與群益預估的 33.35 億元相差-15.11%，低於預期，主要是因為 2025 年年假較長，帶動消費型態轉向實體零售與觀光旅遊，以及 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 01/2025 營收為 91.48 億元，MOM -6.15%，YOY -5.35%，這是自 02/2017 以來，月營收 YOY 首度轉負，與群益預估的 97.14 億元相差-6.18%，略低於預期，主要是因為 2025 年年假較長，帶動消費型態轉向實體零售與觀光旅遊，以及 B2C 競爭日趨激烈的影響。

評價方面，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 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)、樺漢(6414 TT)

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
研華	2395		5,733	6.96%	5,443	5.06%	10.55	13.27	57.29	62.87	409.00	30.81	6.51	Buy	509.00	24.44%
科誠	4987		75	-46.59%	97	-29.61%	7.29	7.60	38.18	40.38	81.30	10.69	2.01	Neutral		-
凌華	6166		658	-55.42%	780	-18.60%	-0.16	1.72	23.59	25.16	81.70	47.52	3.25	Neutral		-
樺漢	6414		11,282	-23.22%	12,558	-11.30%	18.11	21.80	166.60	177.50	310.50	14.24	1.75	Buy	350.00	12.72%

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

資料來源：群益投顧彙整預估

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)。

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
亞德客-KY	1590		2,220	-20.07%	2,432	-9.58%	37.67	40.34	237.22	262.06	930.00	23.05	3.55	Buy	1251.00	34.51%
上銀	2049		1,900	-7.89%	1,981	-4.24%	5.98	7.56	102.40	107.06	322.00	42.61	3.01	Buy	416.00	29.19%
全球傳動	4540		145	-49.66%	199	-36.85%	-1.41	-2.65	28.27	25.63	54.90	-	2.14	Neutral		-
氣立	4555		115	-17.99%	124	-8.03%	-0.76	0.08	38.66	38.64	39.95	527.74	1.03	Neutral		-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

亞德客-KY(1590 TT) 01/2025 營收 22.20 億元，MoM-20.07%，主要係工作天數、中國客戶需求受農曆春節影響所致，符合群益先前預估，然而，亞德客-KY 對汽車、電池、機床設備、電子等產業出貨狀況仍佳，且 11/2024~01/2025 日平均出貨金額亦逐月增加。由於中國政府表示將持續推動更積極的貨幣、財政政策，亞德客-KY 為受患者之一，2025 年營收展望優於 2024 年，故群益維持對亞德客-KY Buy 的投資建議。

上銀(2049 TT) 01/2025 營收 19.00 億元，MoM-7.89%，原因在於中國客戶農曆春節期間需求降溫，符合群益先前預估，展望 1Q25，受惠於 AI、半導體相關客戶資本支出態度陸續轉為積極，包括半導體、機器人衍生商機陸續發酵，預估營收較 4Q24 增加。由於美國等地企業資本支出陸續轉為積極，2025 年上銀營收展望優於 2024 年，此外，上銀為「人形機器人」產業受患者之一，股價亦有機會反應相關題材，故群益維持對上銀 Buy 的投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

面板及零組件

群創(3481 TT)。

中光電(5371 TT)、元太(8069 TT)、凌巨(8105 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值	MoM	預估	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
佳世達	2352		16,538	-12.33%	16,327	1.27%	1.51	2.49	19.49	21.01	35.10	14.10	1.67	TradingBuy	41.00	16.80%
友達	2409		21,643	-12.00%	22,130	-2.24%	-0.06	0.15	19.79	19.78	13.55	87.59	0.69	Neutral	-	-
群創	3481		18,663	3.79%	16,500	11.58%	-0.18	0.13	29.81	29.42	13.55	103.67	0.46	Neutral	-	-
中光電	5371		2,856	-22.30%	3,190	-11.69%	1.69	2.77	58.49	59.00	81.70	29.53	1.38	Buy	100.00	22.39%
瑞儀	6176		4,399	-10.77%	4,290	2.48%	15.82	16.25	81.28	87.93	197.00	12.12	2.24	Neutral	-	-
台表科	6278		4,088	-0.80%	3,706	9.33%	9.86	9.81	71.11	75.73	107.00	10.90	1.41	Neutral	-	-
元太	8069		2,263	-32.61%	2,708	-19.68%	6.70	8.24	44.90	49.26	269.50	32.71	5.47	Buy	371.00	37.66%
凌巨	8105		649	-18.09%	740	-14.08%	0.06	0.10	17.93	18.17	13.85	144.12	0.76	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

01/2025 下旬 TV 面板受惠於中國政府家電「舊換新」補貼政策而上漲，帶動群創(3481 TT)營收增加至 186.63 億元，MoM+3.79%，其中，大尺寸面板出貨 800 萬片，MoM-11.99%，換言之，營收增加動能來自中、高階產品出貨比重提高；至於友達(2409 TT) 01/2025 營收 216.43 億元，MoM-12.00%，主要係 12/2024 營收基期因較多 Vertical Solution 標案於季底入帳而偏高所致。雖然中國補貼政策有助於刺激短線買氣，但整體面板市場訂單能見度仍偏低，故群益維持對友達、群創 Neutral 的投資建議。

元太(8069 TT) 01/2025 營收 22.63 億元，MoM-32.61%，原因有三，(1)農曆春節期間工作天數減少，(2)12/2024 營收因季底較多大標案入帳而基期偏高，(3)eReader 相關產品出貨高峰已過，符合群益先前預估。雖然預估 1Q25 營收將較 4Q24 減少，但 01~03/2025 營收將逐月增加，且在彩色 eReader 滲透率提高、3 色 ESL 轉 4 色主流規格轉換完成的產業趨勢下，1Q25 營收即為 2025 年低點，故群益維持對元太 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

射頻元件

公司	代號	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
		新高	實際值	MoM	預估	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
全新	2455		261	4.98%	236	9.65%	3.56	3.93	17.96	18.69	161.50	41.14	8.64	Buy	216.00	33.74%
穩懋	3105		1,177	-4.28%	1,136	3.55%	2.07	1.71	82.19	82.35	102.00	59.54	1.24	Neutral	-	-
宏捷科	8086		219	-14.24%	231	-5.21%	2.68	2.69	39.76	40.77	90.50	33.68	2.22	Neutral	-	-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

全新(2455 TT) 01/2025 營收 2.61 億元，MoM+4.98%，動能主要來自於光電產品，相關營收 0.69 億元，MoM+26.94%；至於射頻產品營收 1.92 億元，MoM-1.21%，仍為低於 2 億元的相對低水準，原因在於中國手機市場需求疲弱。受惠於多數手機品牌廠庫存陸續回歸正常水準、旗艦機搭載 Wi-Fi 7

2025 年 2 月 11 日

衍生商機 2H25 有機會發酵、資料中心相關產品買氣持續熱絡，2025 年營運展望佳，此外，全新亦具備「矽光子」題材，故群益維持對全新 Buy 的投資建議。

雖然農曆春節期間中國手機市場需求受惠於補貼政策而轉佳，但 01/2025 上、中旬買氣疲弱，宏捷科(8086 TT) 01/2025 營收 2.19 億元，MoM-14.24%。惟當地買氣能否延續則尚待觀察，現階段宏捷科訂單能見度不高，預估 1Q25 宏捷科仍缺乏營收成長動能，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

劍麟(2228 TT)、怡利電(2497 TT)、
智伸科(4551 TT)、聯嘉(6288 TT)、
皇田(9951 TT)。

公司	代號	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	
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024							2025(F)
東陽	1319		2,230	-0.80%	1,900	14.79%	7.34	7.57	46.37	48.44	116.00	15.32	2.39	Buy	127.00	9.48%
堤維西	1522		1,684	2.73%	1,500	10.93%	5.89	5.27	30.82	32.90	65.10	12.35	1.98	Neutral		-
巧新	1563		598	7.86%	530	11.31%	3.40	3.75	41.67	42.92	61.10	16.30	1.42	Neutral		-
和勤	1586		187	-19.67%	190	-1.61%	0.47	0.66	17.18	17.81	30.35	46.17	1.70	Neutral		-
劍麟	2228		452	16.42%	370	18.21%	9.32	7.36	59.38	61.51	96.40	13.09	1.57	Neutral		-
宇隆	2233		281	0.64%	260	7.40%	11.18	12.68	65.14	71.32	237.00	18.69	3.32	Buy	266.00	12.23%
怡利電	2497		415	-8.13%	340	18.01%	2.97	3.54	19.78	21.33	60.30	17.02	2.83	TradingBuy	64.00	6.13%
麗清	3346		802	-12.40%	680	15.19%	2.37	2.94	28.04	29.55	34.65	11.79	1.17	Neutral		-
智伸科	4551		768	24.44%	580	24.46%	6.85	8.47	73.19	76.66	108.00	12.75	1.41	Buy	127.00	17.59%
胡連	6279		817	-12.81%	700	14.37%	13.12	15.30	66.16	76.02	186.00	12.16	2.45	Buy	200.00	7.52%
聯嘉	6288		492	23.69%	380	22.70%	0.49	1.08	13.72	14.61	27.00	24.98	1.85	TradingBuy	32.50	20.37%
皇田	9951		510	-9.78%	420	17.63%	4.14	4.20	48.88	50.58	58.60	13.97	1.16	TradingBuy	61.00	4.09%

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。01/2025 重點車市方面：中國乘聯會公布乘用車市場零售 185.3 萬輛，MoM-30%、YoY-9%。新能源車乘用車市場零售萬輛 MoM-40%、YoY+17%。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 01/2025 銷量走勢漲跌互見，日本銷量 MoM+14.09%、YoY+12.37%。韓國銷量 MoM-23.76%、YoY-11.81%。台灣 01/2025 銷量 MoM-15.10%、YoY-21.77%。美國汽車 01/2025 銷量 MoM-25.40%、YoY+2.76%。歐洲各國車市 01/2025 銷量多較 12/2024 下降，若從已公布國家來看，歐洲整體銷量月減、微幅年減。整體來看，11/2024、12/2024 全球車市銷量向上提升。01/2025 全球車市銷量下滑。相關零組件廠商方面，12/2024 營收漲跌互見，01/2025 營收表現普遍優於預期。雖然受農曆春節假期影響，但因有提前拉貨需求，客戶訂單維持旺盛，部分廠商 01/2025 營收呈現月增態勢，營收衰退的廠商也僅小幅下滑。預估 02/2025 營收將不易維持強勁走勢。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平緩。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

LED

億光(2393 TT)

銓創-KY 創(6854 TT)

公司	代號	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
		新高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
億光	2393		1,613-	1.1	1,563	3.19	6.30	5.31	44.93	47.24	87.40	16.46	1.85	Neutral		-
銓創科技-KY 創	6854		122-	-22.4	128	-4.68%	0.51	2.98	18.72	21.70	198.50	66.71	9.15	TradingBuy	230.50	16.12%

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

億光 01/2025 營收 16.13 億元，MoM+1.1%、YoY-1.4%，較原先預期 1.56 億元高出 3.19%，表現符合預期。

億光(2393 TT) 01/2025 營收在工作天數減少下，仍呈現微幅月增。主因公司自 2H24 起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。

研調機構預估 2025 年 LED 產值成長 5%，預計億光 2025 年營收 YoY +19%，表現優於整體產業，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。

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%。

銓創科技-KY 創(6854 TT) 01/2025 營收 1.22 億元，MoM-22.4%、YoY+79.1%。較先前預估營收 1.28 億元低 4.68%，符合預期，月減主因為春節導致工作天數略減，同時工程收入是按完工比例方式認列營收。設備部分目前則因交期較久，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，且 2H24 起開始陸續有 Micro LED 產品問世。隨著未來 Micro LED 在電視、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)。

新光金(2888 TT)。

公司	代號	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	
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024							2025(F)
京城銀	2809		408	-9.14%	350	14.24%	4.60	5.40	49.74	55.15	50.50	9.35	0.92	TradingBuy	58.00	14.85%
華南金	2880		1,977	2.44%	1,650	16.54%	1.66	1.68	15.94	17.62	27.90	16.62	1.58	Neutral		-
富邦金	2881		15,210	44.72%	5,500	63.83%	9.55	8.79	68.45	75.42	93.40	10.63	1.24	TradingBuy	97.00	3.85%
國泰金	2882		14,490	-858.6%	4,500	68.9%	7.40	6.75	57.94	64.69	67.40	9.99	1.04	TradingBuy	71.00	5.34%
玉山金	2884		3,024	45.31%	1,650	45.43%	1.77	1.82	15.36	17.60	28.70	15.78	1.63	TradingBuy	29.00	1.04%
兆豐金	2886		3,217	18.93%	2,500	22.28%	2.40	2.10	24.79	26.89	38.70	18.42	1.44	TradingBuy	43.00	11.11%
台新金	2887		1,590	101.27%	1,350	15.09%	1.42	1.46	16.31	17.77	17.30	11.83	0.97	Neutral		-
新光金	2888		-1,868	-267.23%	1,000	-153.53%	1.22	0.89	16.09	16.98	12.15	13.69	0.72	Neutral		-
國票金	2889		155	-2.25%	156	-0.64%	0.67	0.82	14.49	14.68	14.25	17.45	0.97	Neutral		-
永豐金	2890		2,903	168.05%	1,450	50.05%	1.81	1.88	16.61	16.14	22.70	12.06	1.41	Neutral		-
中信金	2891		6,827	84.41%	3,500	48.73%	3.66	3.25	25.58	28.83	40.15	12.35	1.39	Neutral		-
第一金	2892		2,545	104.75%	1,350	46.95%	1.78	1.79	19.20	20.98	27.70	15.49	1.32	TradingBuy	29.50	6.49%

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

資料來源：群益投顧彙整預估

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 2025 年來看，獲利維持在高檔，預期在 1Q25 前股價可區間盤整。

富邦金自結 1/2025 稅後盈餘 152.1 億元，YoY +8.1%，EPS 為 1.11 元。1/2025 國內外指數區間盤整，富邦人壽 1/2025 稅後盈餘為 86.8 億元，主要來自於利息收入、國內外股票及基金資本利得。台北富邦銀 1/2025 稅後盈餘 38.9 億元，YoY +11%，創歷年新高，主要來自於利息淨收益較同期成長 11%。整體而言，由於 2024 年獲利基期較高，預期 2025 年的獲利年增率將會趨緩，因此投資建議為 Trading Buy。

國泰金自結 1/2025 稅後盈餘 144.9 億元，YoY +54%，EPS 0.99 元。國泰人壽 1/2025 稅後盈餘 94.3 億元，較去年同期大幅成長一倍，主要反映資本利得、經常性收益貢獻及避險操作優異。國泰世華銀 1/2025 稅後盈餘 42.5 億元，年成長 7%，主澳受惠放款動能強勁，降息使外幣資金成本下降，推升淨利息收入達雙位數成長。相對於富邦金，國泰金 2024 年基期較低，預期 2025 年獲利仍能保持成長，因此投資建議為 Trading Buy。

玉山金自結 1/2025 稅後盈餘 30.2 億元，創歷年同期新高，較去年同期增加 7.95%，EPS 為 0.19 元。主要子公司玉山銀行方面，1/2025 稅後盈餘 30.7 億元，較去年同期增加 5.39%；玉山證券元月稅後純益 1.3 億元；玉山創投元月稅後虧損 0.5 億元。玉山金資產品質穩健，獲利年增率回到雙位數以上，因此投資建議為 Trading Buy。

兆豐金自結 1/2025 稅後盈餘為 32.17 億元，月增 18.93%，年減 23.20%，EPS 為 0.22 元，獲利衰退的原因在於 2024 年基期較高所致。銀行子公司稅後盈餘 27.30 億元；證券子公司稅後盈餘為 3.06 億元，營運呈現穩定。

中信金自結 1/2025 稅後盈餘 68.27 億元，EPS 為 0.35 元。子公司中信銀行

2025 年 2 月 11 日

因資產規模持續擴大、財富管理動能維持強勁貢獻手續費收入，1/2025 稅後盈餘 40.24 億元；子公司台灣人壽，受惠於股票及基金等投資處分利得佳，1/2025 稅後純益 24.66 億元。目前股價已達目標價，待有機會再行推薦。

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	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM (%)	預估(百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
中租-KY	5871		8,263	-2.60%	7,438	9.98%	14.07	13.87	93.70	102.93	118.00	8.50	1.15	Neutral		-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

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

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

營建

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM (%)	預估(百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
國建	2501		2,812	-56.34%	882	68.62%	1.35	1.40	21.59	22.00	24.10	17.17	1.10	Neutral		-
遠雄	5522		189	-74.62%	2,000	-960.77%	5.25	6.81	59.77	63.08	78.70	11.56	1.25	Neutral		-
長虹	5534		469	-86.15%	1,200	-155.86%	7.24	11.79	73.86	79.66	89.70	7.61	1.13	Neutral		-
達麗	6177		164	-60.42%	200	-22.10%	3.59	3.42	22.14	23.66	43.65	12.75	1.84	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

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，除此之外，營建類股股價經過修正後，殖利率已見提高，預期 2025 年會有高殖利率概念，未來將會適時推薦。

2025 年 2 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

生技 中裕(4147 TT) 精華(1565 TT)、智擎(4162 TT)、保瑞(6472 TT)、台康生技(6589 TT)

公司	代號	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
		新高	實際值	MoM	預估	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
精華	1565		331	-21.15%	407	-22.88%	14.56	15.78	129.07	135.12	188.50	11.95	1.40	Neutral		-
美時	1795		2,171	48.39%	2,174	-0.11%	18.58	21.99	79.08	95.43	279.50	12.71	2.93	Buy	330.00	18.06%
中裕	4147		50	6.57%	44	11.42%	-0.46	-0.27	8.94	8.67	89.90	-	10.37	TradingBuy	103.00	14.57%
智擎	4162		23	-84.92%	45	-92.18%	2.87	6.18	27.66	31.22	118.50	19.16	3.80	Neutral		-
望隼	4771		257	15.23%	235	8.40%	11.29	13.24	39.70	50.30	180.50	13.64	3.59	Buy	225.00	24.65%
藥華藥	6446		1,055	-10.05%	1,062	-0.65%	8.09	18.77	78.28	97.05	697.00	37.14	7.18	Buy	845.00	21.23%
保瑞	6472		1,637	-17.58%	1,800	-9.98%	40.59	53.20	111.51	141.05	838.00	15.75	5.94	Buy	912.00	8.83%
晶碩	6491		502	-19.03%	530	-5.57%	24.16	25.53	140.44	153.75	377.00	14.77	2.45	Neutral		-
台康生技	6589		50	-63.79%	113	-126%	-2.48	-2.62	30.25	27.63	82.70	-	2.99	Neutral		-
視陽	6782		251	2.22%	265	-5.42%	10.40	13.17	54.77	62.11	173.00	13.13	2.79	Neutral		-
康甯*	6919		00	-	00	-	-4.61	-6.13	99.36	93.23	894.00	-	9.59	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

美時 01/2025 主要受益於美國市場血癌藥 Lenalidomide 銷售快速增長，抵消其他產品（如戒癮藥及非美國市場腫瘤藥品）銷售下滑；亞洲市場收入呈現年增，並且公司提前完成對越南 Alphachymotrypsine Choay 的收購。投資建議維持 Buy。

中裕 01/2025 營收 0.50 億元、MOM+11.42%、YOY+13.63%。HIV 藥物長期需求成長，以及基期較低影響。

智擎 01/2025 營收低於預期，由於權利金營收受到授權廠商銷售額影響下滑；1Q25 有機會達成里程碑金目標；投資建議維持 Neutral。

望隼 01/2025 營收主要 MOM 成長由於日本市場新產品出貨帶動，但受春節影響 YOY 下滑。預期 2025 年整體市場維持成長，日本第二代濾藍光鏡片出貨，中國矽水膠彩片 2H25 取證，美國矽水膠產品 1Q25 出貨，全年營收 YOY+10~15%。矽水膠產品 2025 年佔營收比重可達 5~10%。投資建議 Buy。

保瑞 01/2025 營收受惠於 CDMO 新客戶技轉與量產專案推動，美國馬里蘭州無菌注射廠表現優異，加上陸續推動新產品上市（如 Deflazacort）優化產品組合；雖然台灣廠因農曆新年工作天數減少影響出貨，但 1 月表現已達 2024 年 1-2 月營收的 6 成。投資建議維持 Buy。

台康生技 01/2025 營收因為工作天數影響，CDMO 業務貢獻以外以及認列里程碑金貢獻較低；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，中國殺價影響逐漸趨緩評價有望回升。

個股建議：美時、保瑞、望隼、藥華藥投資建議維持 Buy；中裕維持 Trading Buy。

2025 年 2 月 11 日

產業 營收優於預期之個股 營收低於預期之個股

水泥 亞泥(1102 TT)。

無。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
台泥	1101		12,213	-26.17%	12,958	-6.10%	1.58	1.45	30.40	30.88	31.15	21.47	1.01	Tradingbuy	37.00	18.78%
亞泥	1102		5,878	-17.04%	5,038	14.28%	3.39	3.17	48.99	50.16	40.00	12.62	0.80	Neutral		-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

目前仍處於下游需求淡季，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 台塑化(6505 TT)。

無。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
台塑	1301		13,980	-14.99%	14,800	-5.86%	-0.20	0.51	53.37	53.88	33.55	65.94	0.62	Neutral		-
南亞	1303		20,458	-12.69%	21,637	-5.76%	0.42	0.76	45.28	46.00	30.25	29.78	0.66	Neutral		-
華夏	1305		775	3.84%	715	7.80%	-0.72	0.45	15.42	15.76	12.05	27.03	0.76	Neutral		-
台達化	1309		1,285	-17.43%	1,328	-3.35%	-0.61	-0.04	16.20	16.15	13.30	-	0.82	Neutral		-
台苯	1310		878	-12.02%	807	8.05%	-0.50	-0.16	12.82	12.65	9.96	-	0.79	Neutral		-
台化	1326		24,019	-12.04%	24,454	-1.80%	0.06	0.32	57.05	57.17	26.05	31.88	0.46	Neutral		-
台塑化	6505		59,541	14.23%	49,980	16.05%	0.62	0.92	34.43	34.65	34.10	37.23	0.98	Neutral		-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

近期塑化產品報價走勢變化有限，年後隨中國陸續復工，02~03/2025 營收有望增溫，後續報價走勢強弱仍需觀察中國整體需求改善狀況而定；整體而言，1Q25 石化廠受到工作天數較少的影響，營收欲增不易。展望後市，中國市場供給壓力未減、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。

新興(2605 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
新興	2605		320	-16.51%	353	-10.34%	2.62	2.51	29.01	29.93	24.75	9.84	0.83	Buy	32.00	29.29%
中航	2612		426	-1.76%	428	-0.46%	4.51	3.48	62.16	63.24	39.50	11.34	0.62	TradingBuy	47.00	18.98%

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

資料來源：群益投顧彙整預估

2025 年 2 月 11 日

春節期間因停產停工導致貿易活動持續放緩，致使 BDI 指數走跌；其中海岬型船舶現貨租金約 7,000 美元/日左右，已來到航商現金成本水準，預期後續運價再跌空間有限。

依照歷史經驗，BDI 指數通常在第一季為全年谷底，春節過後鋼鐵下游尚面臨一段需求空窗期，待下游復工後，庫存回補需求有望支撐 BDI 指數回升，1Q25 有望為 2025 年 BDI 指數低點。

根據國際研究機構預估，2025 年散裝市場運力增速將較 2024 年略為下滑，其中海岬型船舶運力增速將由 2024 年的 1.8% 降至 1.3%，而其餘中小型船舶運力增速則與 2024 年相當；此外，觀察新船訂單佔運力比重的數據，同樣也是海岬型船舶的新船訂單比重較低。故在各類型船舶中，海岬型船舶的運價走勢仍將相對看好。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	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
長榮	2603		42,248	10.78%	40,932	3.11%	63.35	47.25	256.75	279.56	207.00	4.38	0.74	TradingBuy	232.00	12.07%
陽明	2609		17,593	2.00%	18,631	-5.89%	18.28	12.93	95.60	103.03	67.80	5.24	0.66	Neutral	-	-
萬海	2615		14,673	1.97%	15,208	-3.64%	16.10	11.77	88.01	94.78	76.50	6.50	0.81	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

SCFI 指數月均值自 11/2024 開始反彈、01/2025 開始回跌，由於運價反應至營收約遞延 1~2 個月，預計 1Q25 下旬開始航商營收將開始呈現月減。

產業方面，近期觀察重點在於以哈停火談判進展，儘管目前多數航商仍傾向持續觀察，然若停火談判進展順利，部分航商可能恢復船隻通行，恐進一步造成市場混亂及對運價帶來向下風險。

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，維持長榮 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				
航空		無。										無。				

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM(%)	預估(百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
華航	2610	*	19,286	4.49%	17,607	8.70%	2.32	2.02	13.89	15.41	24.05	11.92	1.56	Neutral	-	-
長榮航	2618		20,045	-0.04%	19,244	3.99%	5.24	4.64	23.26	24.90	44.35	9.56	1.78	Neutral	-	-
台灣虎航	6757	*	1,692	30.18%	1,659	1.94%	6.03	7.48	15.23	22.72	88.60	12.02	3.89	Buy	96.00	8.35%

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

資料來源：群益投顧彙整預估

受惠於農曆春節期間旅遊需求暢旺、票價維持高檔，華航及台灣虎航 01/2025

2025 年 2 月 11 日

營收創單月新高水準。展望 2025 年，隨新機交付及持續擴點增班，台灣虎航營收有望較 2024 年進一步增長，另燃油價格走低，預估台灣虎航 2025 年稅後獲利 34.39 億元，YoY+24.04%，稅後 EPS 7.48 元。股利方面，公司表示將以 10%保留盈餘之外全數配發為目標，具高現金殖利率題材，維持買進投資建議。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

鋼鐵

榮剛(5009 TT)。

豐興(2014 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
中鋼	2002		25,712	-13.23%	26,033	-1.24%	0.15	0.39	19.43	19.52	20.05	51.42	1.03	TradingBuy	22.00	9.72%
東和鋼鐵	2006		4,407	-20.90%	4,703	-6.71%	5.94	5.19	45.56	47.75	69.50	13.39	1.46	Neutral	-	-
中鴻	2014		1,673	-23.64%	1,836	-9.70%	-0.50	0.47	10.83	11.29	20.00	42.98	1.77	Neutral	-	-
豐興	2015		2,122	-36.41%	2,636	-24.19%	4.35	4.38	40.38	42.26	69.30	15.84	1.64	Neutral	-	-
大成鋼	2027		8,224	28.05%	7,856	4.47%	1.28	2.36	26.18	27.24	41.90	17.79	1.54	Neutral	-	-
新光鋼	2031		1,292	-23.92%	1,190	7.93%	5.55	5.18	41.38	44.56	48.55	9.37	1.09	Neutral	-	-
榮剛	5009		959	-6.41%	826	13.91%	4.56	3.88	26.54	28.17	49.50	12.77	1.76	TradingBuy	52.00	5.05%
大國鋼	8415		1,906	17.42%	1,752	8.07%	2.35	2.57	24.95	25.52	38.25	14.89	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

01/2025 主要鋼鐵類股中，榮剛因出貨穩定營收優於預期。豐興因工地工作天數減少影響大於預期，使營收低於預期，其它個股的營收皆符合預期。

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

個股建議：市場對美國關稅及俄烏可望停戰的樂觀氣氛帶動鋼鐵股大漲，大成鋼、大國鋼及中鴻的股價已在大漲後達到目標價，認為目前股價已適度反應市場利多，維持相關個股的投資建議為 Neutral。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

運動休閒

聚陽(1477 TT)、復盛應用(6670 TT)、桂盟(5306 TT)、美利達(9914 TT)、寶成(9904 TT)、百和(9938 TT)、巨大(9921 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值(百萬元)	MoM (%)	預估(百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
儒鴻	1476		3,330	-2.70%	2,967	10.91%	24.12	26.48	101.53	108.02	542.00	20.47	5.02	Neutral	-
聚陽	1477		3,501	-0.78%	3,023	13.65%	16.92	20.91	75.93	96.85	348.00	16.64	3.59	Neutral	-
喬山	1736		3,301	-56.64%	3,100	6.11%	7.52	9.63	37.30	44.93	171.00	17.76	3.81	Neutral	-
世界健身-KY	2762		848	-2.49%	860	-1.49%	3.82	6.23	19.86	20.84	89.80	14.41	4.31	Buy	137.00 52.56%
南寶	4766		1,783	-10.62%	1,733	2.85%	22.54	24.60	116.81	125.42	340.00	13.82	2.71	Buy	348.00 2.35%
桂盟	5306		430	3.78%	366	14.94%	7.52	8.41	63.42	65.33	120.50	14.33	1.84	Neutral	-
復盛應用	6670	*	3,668	14.12%	2,434	33.65%	26.68	27.50	93.02	103.24	334.00	12.14	3.24	Neutral	-
柏文	8462		427	-6.26%	388	9.25%	4.44	6.90	23.76	26.65	111.00	16.08	4.16	Neutral	-
寶成	9904		26,599	19.13%	20,866	21.55%	6.01	5.19	23.67	27.56	37.15	7.15	1.35	Neutral	-
美利達	9914		2,501	39.14%	1,602	35.92%	8.39	12.83	71.51	78.34	158.00	12.31	2.02	Neutral	-
巨大	9921		4,687	14.07%	3,823	18.43%	7.00	10.03	87.20	89.23	144.00	14.36	1.61	Neutral	-
百和	9938		1,285	1.34%	1,024	20.33%	4.77	5.34	41.37	44.20	71.00	13.31	1.61	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

01/2025 主要運動休閒個股中，自行車產業受惠歐美需求回升及新年度產品出貨成長，帶動營收優於預期。百和、復盛應用受惠於客戶需求強勁，營收優於預期。寶成受惠於通路銷售成長，營收優於預期。

自行車業：中國自行車市場經歷一年多強勁成長，主要受惠運動休閒用途自行車需求推動，但目前高檔回落顯示經歷一年多的拉貨後，中國需求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。

產業

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

橡膠

建大(2106 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
正新	2105		7,094	-7.52%	6,427	9.41%	2.63	2.76	27.18	27.94	50.70	18.40	1.81	TradingBuy	55.00	8.48%
建大	2106		2,914	13.39%	2,203	24.41%	1.38	1.42	21.00	21.42	26.85	18.87	1.25	Neutral		-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

01/2025 主要橡膠類股中，建大受惠海外市場成長，營收優於預期。

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	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
美食-KY	2723		1,623	-5.74%	1,675	-3.20%	2.85	3.53	61.77	64.30	104.00	29.47	1.62	Neutral		-
雄獅	2731		2,396	17.06%	2,000	16.54%	9.96	12.15	51.88	64.03	123.00	10.12	1.92	Neutral		-

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

資料來源：群益投顧彙整預估

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)。

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

士電(1503 TT)、華城(1519 TT)、森
 崙能源(6806 TT)、國統(8936 TT)、
 世紀鋼(9958 TT)。

桓達(4549 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
士電	1503		4,248	22.79%	3,408	19.78%	6.47	9.54	65.71	70.61	171.50	17.98	2.43	Neutral		-
東元	1504		4,303	-12.11%	4,208	2.22%	2.78	3.12	38.06	38.79	54.20	17.39	1.40	TradingBuy	58.00	7.01%
中興電	1513		1,929	-18.00%	2,143	-11.07%	7.64	9.43	35.36	41.19	149.50	15.85	3.63	TradingBuy	201.00	34.44%
亞力	1514		572	-48.21%	610	-6.66%	3.05	3.62	18.90	21.05	96.10	26.51	4.57	Neutral		-
華城	1519		1,275	-63.65%	1,075	15.72%	14.02	18.40	29.55	39.46	516.00	28.04	13.08	Neutral		-
大亞	1609		2,140	-18.15%	2,113	1.28%	2.30	2.08	17.33	15.97	41.50	20.00	2.60	Neutral		-
大同	2371		3,559	-16.94%	3,507	1.45%	5.45	2.54	28.82	28.01	42.45	16.69	1.52	Buy	58.00	36.63%
上緯投控	3708		679	17.23%	640	5.68%	3.24	5.64	63.83	62.68	84.30	14.94	1.34	Neutral		-
桓達	4549		84	-32.76%	95	-12.74%	4.60	9.28	32.44	37.50	159.50	17.19	4.25	Neutral		-
森崙能源	6806		2,787	-29.07%	1,820	34.68%	4.38	6.77	52.59	58.39	113.50	16.77	1.94	Neutral		-
泓德能源	6873		437	-76.96%	820	-87.76%	9.33	17.11	71.87	83.21	219.00	12.80	2.63	Neutral		-
國統	8936		506	-20.85%	300	40.78%	3.17	4.18	24.52	27.20	55.10	13.19	2.03	Neutral		-
世紀鋼	9958		1,389	1.81%	1,132	18.53%	8.95	13.31	40.80	47.51	163.00	12.25	3.43	TradingBuy	200.00	22.69%

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

資料來源：群益投顧彙整預估

考量產業進入年節淡季，綠能水資源產業 1 月營收普遍轉為修整，惟部分廠商因先前工程遞延，出現工程趕工跡象，營收表現優於預期。

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，森崙能源(6806 TT)1 月營收月減-29.07%，表現優於預期；世紀鋼(9958 TT)1 月營收月增 1.81%，表現優於預期；國外風電工程，因先前出貨遞延影響，上緯投控(3708 TT)1 月營收月增 17.23%，表現符合預期。

重電趨勢：預期 1Q25 轉入工程淡季，士電(1503 TT)1 月營收月增 22.79%，表現優於預期；中興電(1513 TT)1 月營收月減-18.00%，表現低於預期；大亞(1609 TT)1 月營收月減-18.15%，表現符合預期；大同(2371 TT)1 月營收月減-16.94%，表現符合預期；華城(1519 TT)1 月營收月減-63.65%，表現優於預期。

個別工程：雖時逢春節淡季，受惠在手訂單陸續開工，國統(8936 TT)1 月營收月減-20.85%，表現優於預期；亞力(1514 TT)1 月營收月減-48.21%，表現優於預期；泓德能源(6873 TT)受營運認列差異影響，1 月營收月減-76.96%，表現低於預期。

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)、亞航(2630 TT)。

漢翔(2634 TT)。

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
八貫	1342		252	-10.47%	200	20.65%	6.41	7.69	30.45	33.14	113.00	14.69	3.41	TradingBuy	135.00	19.46%
亞航	2630		404	-6.82%	310	23.19%	0.68	0.64	16.55	16.89	35.60	55.33	2.11	Neutral		-
漢翔	2634		2,091	-50.20%	2,726	-30.38%	2.13	2.40	18.86	19.90	44.30	18.46	2.23	Neutral		-
長榮航太	2645		1,275	-24.83%	1,207	5.32%	4.95	6.45	35.05	37.01	104.00	16.14	2.81	Buy	121.00	16.34%
豐達科	3004		288	-15.01%	282	1.96%	6.52	8.43	46.65	52.47	97.80	11.60	1.86	TradingBuy	105.00	7.36%
晟田	4541		97	-24.83%	101	-5.05%	1.14	1.43	23.81	25.24	34.25	23.88	1.36	Neutral		-
駐龍	4572		63	9.90%	64	-0.27%	6.92	7.28	50.39	52.68	157.00	21.56	2.98	TradingBuy	170.00	8.28%

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

資料來源：群益投顧彙整預估

民航產業趨勢：隨著台灣農曆假期到來，產業持續轉入淡季，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，1 月營收較為樂觀。駐龍(4572 TT)受惠先前出貨遞延影響，1 月營收月增 9.90%，表現符合預期；晟田(4541 TT)1 月營收月減-24.83%，表現符合預期；長榮航太(2645 TT)1 月營收月減-24.83%，表現符合預期。

軍工產業趨勢：時逢春節淡季，軍工產業 1 月營運普遍轉為低檔，漢翔(2634 TT)1 月營收月減-50.20%，表現低於預期；亞航(2630 TT)1 月營收月減-6.82%，表現符合預期。

航太新產品趨勢：雖然時逢春節淡季，但八貫(1342 TT)受惠戶外產品景氣回升，八貫 1 月營收月減-10.47%，表現符合預期。

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

營收優於預期之個股

營收低於預期之個股

包材

公司	代號	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
		新 高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
統一實	9907		3,818	-15.09%	3,011	21.12%	0.91	1.06	12.21	12.47	15.15	14.27	1.21	TradingBuy	17.00	12.21%
宏全	9939		2,303	3.70%	1,802	21.74%	9.53	9.17	58.73	67.90	158.00	17.23	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

01/2025 主要包材類股中，統一實及宏全受惠基本需求穩定，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

日友(8341 TT)、可寧衛(8422 TT)。

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
日友	8341		309	-8.02%	271	12.37%	3.77	4.28	40.20	42.48	85.00	19.87	2.00	Neutral		-
可寧衛	8422		474	-0.90%	426	10.27%	9.79	10.53	56.42	57.20	182.00	17.28	3.18	TradingBuy	200.00	9.89%

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

01/2025 主要環保類股中，大多受工作天數影響有限，營收優於預期。

產業看法：環保產業營運前景穩定，但部份以中國為主要市場的個股，可能因為中國經濟環境的改變帶來營運外的不確定性風險，未來的成長變數較大。

個股建議：考量 1)可寧衛業務包括太陽能發電、廢棄物焚化、掩埋等業務，在綠能環保減碳業務方面的佈局已逐漸成型，故維持可寧衛的投資建議為 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

勝一(1773 TT)、三福化(4755 TT)、上品(4770 TT)

公司	代號	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
		新高	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
勝一	1773		793	-17.02%	960	-21.01%	7.25	7.72	38.96	43.10	146.50	18.99	3.40	Buy	200.00	36.51%
三福化	4755		349	-15.75%	430	-23.20%	4.25	5.68	44.99	47.70	120.50	21.21	2.53	Neutral		-
上品	4770		241	-52.72%	550	-128.10%	21.19	21.25	102.89	112.72	269.00	12.66	2.39	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 01/2025 受農曆春節期間生產排程縮短及市場需求下降影響，導致營收大幅下滑。

三福化 01/2025 普通化學產業面臨需求減弱與市場競爭激烈影響，公司朝向高毛利特化產品發展。

上品 01/2025 因受春節假期影響，生產與出貨時程大幅縮短，加上在手訂單減少。

群益觀點：特化產品將隨半導體先進製程產能開出受惠，耗材類營收表現可望逐漸升溫，設備類將隨產能開出時點增加。一般化學品受到中國同質產品低報價影響，關注 2nm 進程將於 2H25 放量，以及 5-7nm 滲透率提升。

個股建議：勝一投資建議維持 Buy。

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)

公司	代號	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
		新高 (百萬元)	實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	差異	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
正隆	1904		3,091	-31.87%	3,501	-13.25%	0.56	0.77	26.09	26.37	19.75	25.51	0.75	Neutral	-
華紙	1905		1,500	-18.80%	1,502	-0.17%	-0.06	0.07	13.59	13.65	16.20	248.85	1.19	Neutral	-
永豐餘	1907		5,810	-20.56%	6,056	-4.22%	0.62	0.71	34.68	35.39	29.85	42.10	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

01/2025 主要造紙類股中，營收大多符合預期，僅正隆因建案認列減少使營收下滑。

工紙需求受季節性因素影響較大，預期隨年節假期結束，工業生產逐漸恢復正常，工紙需求將開始回升。

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。