

# 投資週刊

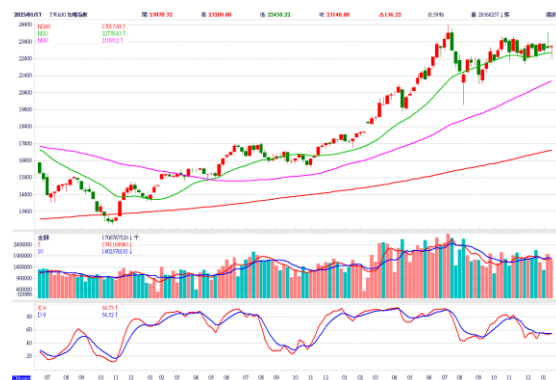
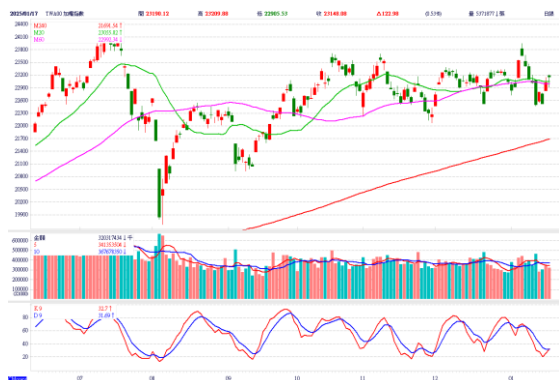
1750

2025/1/20~  
2025/1/24

## 費半短線拉回，台股區間整理

研究室

台股短線在費半震盪下，指數季線附近整理，呈現『區間格局，箱型整理』，短線區間 22500-23500 點，指數 23500 點以上，遇去年 10 月 18 日 5000 億元大量，來回震盪機率高，目前仍偏多看待。技術面顯示，短線持續整理，台股本波從去年 11 月 29 日低點 22055 點起漲，到 1 月 7 日高點 23943 點，現在拉回季線附近整理，還算強勢。台積電強弱變台股指標，台積電目前是費半前段班，未來費半走勢動見觀瞻。目前指數仍站上 22500 點，未來仍站穩，屬類股輪動架構，但若有效跌破，後果不堪設想。以資金輪動角度來看，毋庸置疑電子仍是主軸，傳產和金融僅是配角，等待電子股權重股回溫後，大盤才有機會再上攻。幾個重要觀察，其一、費半指數和比特幣強弱，直接影響多空。其二、市場 1 月以來，下跌家數明顯多於上漲家數，資金集中在 2025 年剛起步科技股，持續觀察。其三、台股進入最後壓縮階段，觀察人氣股走勢，新科技中包括機器人概念、AI 眼鏡概念和矽光子概念股。短線指數整理，原則上『操作不躁進，逢低佈強股』。



# 產經動態

1. 致新(8081)、茂達(6138)挺過PMIC價格戰，一步一腳印，投資評等為買進。PMIC ( 電源管理晶片 ) 市場經歷幾季劇烈價格戰，特別是由德州儀器 ( TI ) 等國際大廠主導的降價，對相關業者造成不少壓力；經過數輪價格博弈，下探空間變得有限，加上國際大型企業庫存壓力逐步緩解，價格戰趨於平緩。台廠業者迎來喘息空間，致新 ( 8081 )、茂達 ( 6138 ) 2024年營運表現不俗，營收表現皆為歷年第三高水準，逐步回歸成長正軌。致新4Q24營收19.77億元，QOQ-13%，符合公司目標。2024年營收82.53億元，YOY+4%。預估獲利持平，EPS 17.41元。短期以農曆年前拉貨及預防關稅急單為主。長期營運穩健成長，Panel、PC、TV前三大應用佔營收81%，為穩定CAH COW；長期開發伺服器、工業用、車用等市場，一步一腳印，預估2025年EPS 19.01元。具備高現金殖利率條件，投資評等為買進。新產品於下半年開始量產，茂達4Q24營收15億元，QoQ持平表現。2024年營收60.9億元，YOY+12%。2024年為新產品與新平台的奠基年，AI PC加速大電流、雙風扇與DDR5滲透率；長期進軍國際品牌Server與車用市場。Server、Wi-Fi、車用、SSD新題材將逐一顯現，預估2025年EPS 14.53元。
2. 光寶科(2301)AI伺服器電源發力，股價大漲。電源供應器廠光寶科 ( 2301 ) 股價近期於100元關卡上下盤整，昨日隨著大盤走高，以及旗下AI伺服器電源、液冷散熱方案仍獲部分客戶採用，帶動股價大漲。光寶透過國內ODM大廠合作交貨機櫃式電源和BBU予北美CSP業者，並預計於1H25放量，2025年AI Server電源成長性可期。至於在散熱系統布局上，Side car已獲得客戶認證並於4Q24樣機出貨，至於Liquid to Liquid亦完成系統測試並取得客戶認證，2025年可望出貨，推估散熱商機對光寶初期以Side car較大。就AI相關商機包含電源、機櫃和散熱解決方案對於2025年總營收貢獻可望達雙位數，其中主要營收貢獻以及成長動能仍以電源為主。預估光寶2024和2025年EPS分別為5.46元和6.34元，維持買進評等。
3. 史上最賺！東陽(1319)2024稅前盈餘年增45%，4Q24自結優於預期，維持買進建議。汽車零件龍頭廠東陽實業開年雙喜，受惠旺季訂單持續強勁，自結12月稅前盈餘達5.3億元創同期新高，年增率高達72%，累計2024全年稅前盈餘55.3億元、年增長45%，每股稅前盈餘9.16元，再度寫下史上最賺紀錄。瞄準後續需求穩定成長，東陽積極擴廠增產能，台南科工廠新建工程13日動土開工。東陽自結12月稅前獲利5.3億元，創同期新高，除了受惠旺季需求外，再加上業外匯兌收益5900萬元，累積4Q24稅前獲利15.89億元，達成元復預估的109%，優於預期。目前北美保險公司擴大採用副廠件，由於東陽CAPA認證最多，AM產品持續受惠。2024年AM產品營收188.94億元，YoY 9.75%，推估2025年仍有10%成長。目前公司台灣持續擴廠，展開三到五年擴廠計畫，東陽台南廠區14萬坪土地已經滿載，購入台南科工廠已開始興建，七股科工區1.5萬坪將於2025年3月動工，以及台南新市產業園區規劃2026年底動工。預期2024年EPS 7.15元，2025年EPS 7.38元。維持買進。
4. 逸達(6576) CAMCEVI三個月劑型有望於下半年取證，維持買進評等。逸達 (6576-TW) 公告已收到美國食品藥物管理局 (FDA) 發送的第 74 天函，依照美國處方藥使用者付費法 (PDUFA)，函文中刊載前列腺癌新劑型新藥 CAMCEVI 三個月劑型美國藥證申請的審查完成目標日為 2025 年 8 月 29 日。逸達CAMCEVI 6個月劑型在2022/4在美國上市後，目前供貨收入以及銷售權利金認列持續創高，而類似產品Leuprolide acetate的Lupron以及Eligard在歐美主流為3個月以及6個月劑型，在醫生給藥上更具備彈性，且3個月劑型市場需求相較6個月劑型更大，因此CAMCEVI®在3個月長效緩釋劑型尚未上市下，在產品推廣上亦受到限制；目前CAMCEVI (21毫克)3個月長效緩釋劑型已於2024/10月向美國FDA遞件申請藥證，目前根據時程有望在2025下半年取證，屆時美國銷量將有望迎來跳躍式增長。在評價方面，Camcevi全球授權完整，未來在產品線齊全並陸續於全球上市後將為逸達帶來龐大現金流，在NCE產品線方面，MMP-12抑制劑FP-020 (Linvemastat)具備多重適應症的市場發展潛力，有望成為免疫纖維化藥物的重磅產品，並在2025年達成亮眼國際授權。考量逸達目前市值僅100億台幣，評價並未高估，基本面穩健以及具備爆發契機，給予買進評等。

# 本週精選潛力股

114.1.17 收盤價

台 達 電 2308	收盤價：422
<p>1. 展望 2025 年，AI 相關產品線包含電源、風扇散熱以及資通訊基礎建設將會是公司成長最主要動能，且擁有水冷板、分歧管、CDU 以及風扇等關鍵散熱零組件自製能力，加計具 AI 電源散熱整合解決方案優勢，可望帶動長期毛利率持續優化，交通業務則預期將會微幅成長，自動化業務則因產業景氣尚未復甦，預估僅微幅成長。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS 15.04 元，2025 年 EPS 18.13 元。</p>	
台 積 電 2330	收盤價：1120
<p>1. 台積 4Q 營收 8684 億元·QOQ14%·YOY39%·出貨量 QOQ2%·毛利率 59%·落於公司 guidance57-59% 上限·稅後獲利 4488 億元·QOQ15%·YOY57%·EPS14.45 元·台積 2024 年營收 YOY34%·本業獲利 YOY59%·稅後獲利 YOY40%·2024 年 EPS 45.25 元，創歷史新高。公司上調 2025-2030 年 CAGR 至 20%·AI 2025 年還會 double 成長，並否認 COWOS 砍單傳聞，非 AI 產業也會溫和成長。由於第一季營收優於預期，全年營收 YOY25%。</p> <p>2. 預估 2025 年 EPS 63.01 元。</p>	
聯 亞 3081	收盤價：487
<p>1. 聯亞 12 月營收 0.89 億元·MOM+5%·YOY-19%·累計營收 YOY+14%·4Q 營收 QoQ-11% 低於預估 QoQ+20%，係因產品生產初期下游良率不佳，但隨著光通訊產業趨勢正面，國際其他競爭者 Lumentum 及 Sumitomo 產能均於日本，尤其日本廠商擴產謹慎保守，因此聯亞受惠 AI 及矽光子趨勢明顯，預期未來 2-3 年資料中心均正向。公司矽光目前 For Google 占大宗，未來其他北美 CSP 廠亦會透過模組廠打入，隨著有 Google 經驗可望縮短其他家的驗證期。AI 搭載光模塊需求用量較一般資料中心多，且規格高。AI 預期 2025 年以 800G 為主流，Google 甚至進階至 1.6T，雷射顆數需求增加，且產品單價高。</p> <p>2. 預估 2024 年 EPS -0.38 元，2025 年 EPS 6.51 元。</p>	
上 詮 3363	收盤價：332
<p>1. 上詮通過 114 年資本支出預算案，用於擴建無塵室廠房、生產設備及研發設備。公司新竹廠總共七層樓，目前 2-3 層屬於生產，56 層出租。因應客戶 需求已向房客收回廠房，預計 2024 年底到 2025 年中將 5-6 層廠房出租收 回 for 未來矽光子需求。台積電半導體論壇中揭露相關供應鍊名單，上詮處於 FAU/Assembly 角色，上詮業務為 PIC 矽光子+連接器+光纖對位。2025 年矽光子相關會有 NRE 及小量產營收，2026 年放量，營收將有較目前規模翻倍實力，未來高速傳輸資料中心、AR/VR、車用激光雷達等強調高速傳輸 低延遲性均有可能採用矽光子設計結構，上詮連接想像在於台積每一顆矽光子 搭配一個連接器。元富預估 2026 年矽光子貢獻加上本業自動化獲利改善，2026 年 EPS 朝 7-8 元。</p>	
精 材 3374	收盤價：220.5

1. 精材受惠台積電全力擴充 CoWoS 產能，把蘋果智慧型手機 AP 及其他產品的 CP、FT 訂單皆委予精材，推升精材未來營運成長一大動能；晶圓測試新廠主體建築 2024 年底完工，除了既有晶圓測試外，也新增成品測試服務，預期 2025 年下半年開始貢獻營收。采鈺 2024 年 12 月營收 9.27 億元，優於預期，受惠 AI 手機換機潮及 CIS 規格升級，及中國大陸的智慧型手機零件本土化生產趨勢持續。采鈺積極卡位矽光子商機，目標 2025 年完成光波導元件研發原型製作，並預計 2026 年將標準元件庫開發並測試成熟。
2. 預估 2024 年 EPS 6.48 元，2025 年 EPS 8.56 元。

## 聯 鈞 3450

收盤價：313

1. 聯鈞 12 月營收 8.24 億元，MOM+5%，如同預期營收回升，YOY+82%，累計營收 YOY+40%，4Q 營收 QoQ+18% 略低於預估 QoQ+20%，聯鈞 1H25 AOC 訂單產能將擴增至 70-75K/月，目前訂單規格 400G 仍為大宗，800G 樣品給客戶測試中。接下來公司主要擴 TO CAN 封裝產能，產能擴增幅達數倍之多，客戶訂單動能來自多家 CSP 業者訂單，上半年營收 YOY 均維持倍增格局，2025 年獲利可望挑戰 1 個股本。

## 華 星 光 4979

收盤價：198

1. 華星光 12 月營收 3.51 億元，MOM -4%，YOY+20%，累計營收 YOY+17%，4Q 營收 QoQ+11%與我們預估 QoQ+10%相當，華星光 2025 年營運成長動能來自 Marvell 規格升級及聯亞 CW 雷射檢測切割訂單，我們預期華星光目前積極擴增產能，4 樓無塵將建置完畢供聯亞訂單，元富預估 2025 年營收 62.38 億元，YOY+81%，EPS 8.55 元。

## 台 灣 虎 航 6757

收盤價：86.8

1. 台灣虎航公告 12 月營收 12.9 億元，MoM+10%，YoY+14%，略低於預期。展望後市，受惠全球航太交機不順，產業保持供需吃緊情況，1Q25 逢農曆年節，公司預計單月航班量提升至 1600 班，YoY+20%水準；ASP 部分持穩高檔。
2. 預估 2024 年 EPS 6.83 元，2025 年 EPS 7.66 元。

## A E S – K Y 6781

收盤價：1115

1. AES-KY12 月收 11.87 億元，MOM+13%，YOY+39%，營收如預期月月增，AES-KY 4Q 營收 QoQ+35% 優於預估+32%，表現優於預期。BBU 隨著 GB300 將其列入選配，就目前元富產業供應鍊確認情況，過去資料中心以採用中式電源管理搭配 UPS 為主，隨著 DC to DC 能源效率轉換較高、BBU 生產壽命較長、AI 機櫃設計更具彈性等優點，目前單機櫃設計採用 5.5KW、未來在功耗持續增加情況下，將設計 8KW 甚至 12KW 產品，因此 BBU 產業亦有受惠 AI 規格提升升級趨勢。更重要的，AES—KY 過去僅 AWS 一家客戶，隨著 2QGoogle 訂單放量，已開始回到 2021 年當年股價最高 2015 元，大家最大期待就是有更多家 CSP 業務要採用 BBU。
2. 預估 2024 年 EPS 24.65 元，2025 年 EPS 35.92 元。

## 來 億- K Y 6890

收盤價：474

1. 來億-KY 第四季為年內最旺的季度，營運將再創巔峰，營收將挑戰百億元，預估 EPS 4.26 元。2024~2025 年主要成長動能來自 HOKA 與 ADIDAS，營運持續向上。就產能來看，2025 年有印尼億泉廠產能貢獻、就客戶結構來看，ADIDAS 與 HOKA 展望佳、就獲利來看，來億為台股製鞋同業中表現最佳，且時序正處營運旺季，4Q24~2025 營運動能仍強。
2. 預估 2024 年 EPS 14.73 元，2025 年 EPS 18.41 元。

# 全球債市投資策略

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

**<結論>** 預估 2025 年第一季末全球經濟維持軟著陸，然留意川普關稅影響。股市配置比重為 45%，債券部位 30%，現金部位則為 25%。地區別配置方面：Fed 於 9 月啟動降息，但降息幅度縮減且將保持限制性利率，配置比重降至 26%；歐洲經濟表現疲弱，且將持續降息，配置比重最高為 28%；BOJ 後續仍有升息機率，配置比重最低為 22%；台灣央行結束升息但跟進降息機率低，台債配置比重 24%。

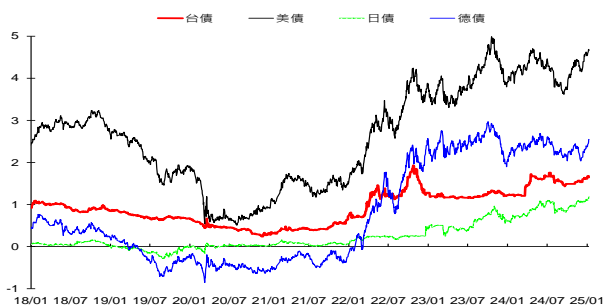
## 一、美債投資策略：



一週回顧：美國上週末就報告意外偏強，推動 10 年美債殖利率向上突破 4.8%，然週三 CPI 報告好於預期，核心 CPI 增速放緩，加上副主席 Waller 談話偏鷹，今年上半年降息預期上升，帶動美債殖利率向下回落；週四 10 年債殖利率收在 4.61%，2 年債殖利率收在 4.23%；10 年及 2 年債利差仍在 38bp，反應通膨溢酬要求較高。

趨勢分析：美國維持降息的前景，但降幅縮減且降息時點向後推遲，重要的是市場通膨預期攀高，美債通膨溢酬要求增加，10 年債短期仍然偏空。

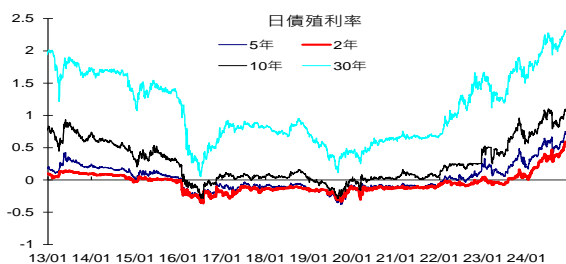
## 二、歐債投資策略：



一週回顧：歐洲經濟數據仍然疲軟，歐洲央行降息前景不變，而本週美債殖利率向下回落，連帶推動歐債殖利率向下，但歐債殖利率已處低位，向下空間相對有限。週四德 2 年債殖利率收在 2.23% 德 10 年債殖利率收在 2.5%，小降 2bp；二線國家本週同升 15~20bp。

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

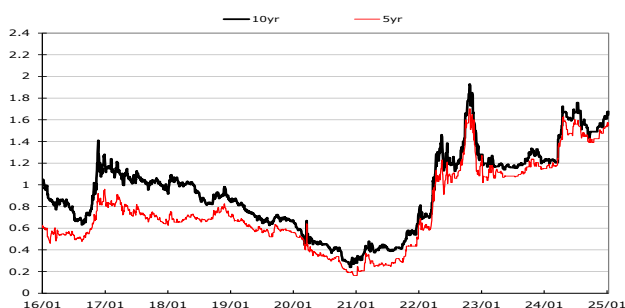
## 三、日債投資策略：



一週回顧：日本央行總裁植田和男與副總裁本周的談話提高 1 月升息預期，然美債殖利率向下，稍限制日債殖利率漲幅，加上 20 年期公債標售略好於預期，長債殖利率升幅少於短債；週四 10 年日債殖利率收在 1.21%，一週升 2.3bp 2 年債殖利率收在 0.69%，升 4.2bp，30 年日債收在 2.315%。

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

## 四、新興市場-台債投資策略：



一週回顧：美國 CPI 低於預期帶動美債殖利率向下回落，加上台灣 10 年債標售好於預期，第一季補券需求高，推動台債殖利率向下；週四 5 年債殖利率未成交收在 1.5347%，較上週小降 0.5bp，10 年債殖利率則收在 1.60，較上週降 4.5bp。

趨勢分析：台灣景氣平穩，通膨仍有守 2% 壓力，惟海外央行仍偏向降息，台灣央行再緊縮機率低，在貨幣市場短率墊高下，預計 5 年債殖利率合理區間在 1.5%~1.6%，台債殖利率亦將處 1.55%~1.7%。

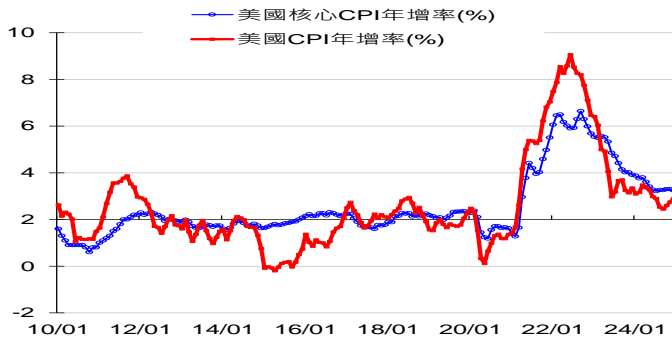


# 全球股市投資策略

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

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

## 一、美股投資策略：



一週回顧：美債殖利率衝高一度拖累美股，然所幸美國核心 cpi 年增率低於預期，美股小幅上漲至 5937。

趨勢分析：短期關注美債殖利率、川普關稅政策與財報不確定，導致美股轉趨震盪，整理時間拉長；然長期來看，考量經濟軟著陸、企業獲利穩健下，推估美股長期向上趨勢不變。

風險分析：短期失衡風險與中期價格風險適中。

操作策略：景氣處於成長趨緩，區間部位採取低買高賣。

## 二、歐股投資策略：

會議	升息/降息數	升息/降息%
01/30/2025	-1.031	-103.1%
03/06/2025	-2.143	-111.3%
04/17/2025	-3.223	-108.0%
06/05/2025	-3.826	-60.3%
07/24/2025	-4.034	-20.7%
09/11/2025	-4.516	-48.2%
10/30/2025	-4.411	+10.5%
12/18/2025	-5.100	-68.9%

一週回顧：隨著美債殖利率從高峰回落，加以 ecb 降息預期不減下，歐股小幅上揚至 520.05。

趨勢分析：短期受到美債殖利率走高，及川普政策不確定下，及德法政局不穩定下，歐股隨國際股市陷入震盪。然考量歐洲經濟觸底回穩，及 ecb 持續降息下，歐股維持穩健向上格局。

風險分析：短期失衡風險與中期價格風險適中。

操作策略：景氣處於成長趨緩，區間部位低買高賣。

## 三、日股投資策略：



一週回顧：隨著日銀總裁指出 1 月份將討論是否升息，引發日圓回升至 155，拖累日經指數走低至 38500 點。

趨勢分析：考量近期國際股市動盪，且日股上檔 40000 點有壓；中期來看，後續日圓仍有走升風險，評估日股仍將以震盪為主。

風險分析：失衡風險與中期價格風險適中。

操作策略：景氣處於趨緩，區間部位低買高賣。

## 四、新興市場-台股投資策略：

前10日報酬(%)	前5日報酬(%)	前1日報酬(%)	開紅盤	1日報酬(%)	5日報酬(%)	10日報酬(%)
-6.2	-0.8	2.0	2008	-1.6	2.8	8.0
-5.7	-1.7	0.1	2009	0.3	5.3	8.1
-3.3	-1.3	1.1	2010	1.6	-0.1	3.0
1.9	2.1	0.5	2011	-0.4	-5.0	-3.3
2.1	0.6	0.2	2012	2.4	6.1	9.4
2.1	0.9	0.2	2013	0.5	0.5	0.7
-1.2	-1.8	-1.6	2014	-2.3	-0.4	1.1
1.8	0.8	0.9	2015	1.0	0.8	4.4
5.2	2.0	-0.8	2016	0.0	3.2	4.3
1.1	1.0	0.3	2017	-0.2	1.0	3.7
-7.1	-4.8	0.5	2018	2.8	3.8	3.1
1.7	0.9	0.0	2019	0.7	1.3	3.9
1.4	0.0	0.2	2020	-5.8	-4.5	-2.8
-1.4	4.4	0.6	2021	3.5	4.1	2.6
-3.8	-3.9	-0.2	2022	3.3	3.6	3.2
5.0	0.9	0.0	2023	3.8	4.5	4.4
1.6	-0.1	0.2	2024	3.0	3.2	4.8
			2025			
59	59	82	上漲機率(%)	71	76	88
-0.3	0.0	0.2	平均漲幅(%)	0.6	1.8	3.2

一週回顧：台股上沖下洗，所幸在美國 cpi 低於預期，且台積電法說會迎來好消息下，外資買超，終場台股上漲至 23,200 點。

趨勢分析：短期美債殖利率高位，且進入 1 月瀕臨農曆年長假、川普將上任，推估台股整理時間拉長；然考量台股基本面無虞，gdp 穩健 3% 之上、企業獲利穩健下，推估台股長期向上趨勢未變。

風險分析：失衡風險與中期價格風險短期偏高。

操作策略：景氣處於趨緩，區間部位低買高賣。

# 資產配置

## 一、資產配置分析

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

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

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