

## 02/2025 營收預估

### 電子產業營收預估及投資策略：

雖然 02/2025 春節假期已經結束，但位處中國的廠區與客戶真正開工時間仍各有差異影響工作天數，對於 02/2025 營運數字表現仍有個別影響。在總體經濟面，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，這部分對於部分業者短期營運仍有加溫效果。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 產品在中國市場的需求，銷售動能短期轉暢旺，因此在前述兩大因素刺激下，02/2025 在驅動 IC 等消費電子品的應用仍預期營收可走高，而智原(3035 TT)受惠先進封裝業務營收入帳，營運更可望達到倍數月增，表現特別突出，然此業務雖有高營收，卻是極低毛利，故對獲利貢獻仍有限，故建議 Trading Buy。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，預估營收月減。反應到封測業，預估營收表現同樣大致呈現月減。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，世界(5347 TT)受惠提前拉貨急單，近期營運不差，加上堅持高配息政策有助於維持殖利率，故建議 Buy。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。原相(3227 TT) 2024 年獲利明顯成長，未來具有多項成長動能，電競滑鼠占比增加，遊戲機客戶推出新機，原相將受惠，投資建議上修為 Buy。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；致新(8081 TT)公司獲利穩定且現金股利佳，payout ratio 約 70~80%，惟 PMIC 目前仍有較大的產品價格競爭壓力，故上述 3 家公司投資建議為 Trading Buy。封測股部分，日月光投控(3711 TT)2025 年先進封測 ATM 需求將大幅增長，因此投資建議為 Trading Buy。原本推薦的力成(6239 TT)、矽格(6257 TT)短期股價上揚已達目標價，故調降評等。

在消費端電子供應鏈部份，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，近期市場對記憶體短期看法翻多，然市場記憶體價格仍未有反應上漲，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，後續先觀察 2/27 輝達財報公布法說提出的後市看法與市場反應再做判斷。目前維持建議 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)、國巨(2327 TT)、京鼎(3413 TT)。Trading Buy 投資建議個股尚有台達電(2308 TT)、耕興(6146 TT)、敬鵬(2355 TT)、臻鼎-KY(4958 TT)。鎰勝(6115 TT)2025 年本業獲利成長，且具高殖利率，新增投資評等 Trading Buy。精測(6510 TT)1H25 有 HPC 的測

試訂單，淡季不淡；2H25 有 AP 的測試訂單，2025 年營運展望正向，新增評等為 Trading Buy。

在手機產業方面，1Q25 進入傳統淡季，再加上工作天數的關係，我們預估 02/2025 手機供應鏈營收大致持平到小幅月減；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，除了聯亞(3081 TT)及明泰(3380 TT)因基期較低或是之前有遞延出貨，所以 02/2025 營收呈現較大幅度月增外，其餘網通公司 02/2025 營收均大致持平於前月；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)、聯亞(3081 TT)、及宇智(6470 TT) Buy 的投資建議。在面板產業，02/2025 下旬 TB 面板報價持平開出，當地電視需求雖於農曆春節前增溫，但農曆年後則回歸平淡，故預估友達(2409 TT)、群創(3481 TT) 02/2025 營收大致持平於 01/2025；展望後市，由於補貼政策對刺激中國市場需求的延續性尚待觀察，TV 面板報價能否再走揚仍存在不確定性，故群益維持群創 Neutral 的投資建議，惟對友達の投資建議則調整為 Trading Buy，則係考量 Vertical solution、Mobility solution 等轉型成效顯現。在汽車零組件方面，因受工作天數減少影響，我們預估 02/2025 供應鏈營收大致持平到小幅月減 01/2025；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，我們維持宇隆(2233 TT)、及智伸科(4551 TT)投資評等為 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，我們也維持 Buy 的投資評等。

## 傳統產業營收預估及投資策略：

**金融：**02/2025 資本市場表現波動，金控獲利投資收入預期持穩，同時由於央行針對房貸收縮資金已告一段落，4Q24 新承做的貸款利率會有所提升，有利於銀行業的獲利表現，就全年 2024 年來看，獲利維持在高檔，預期在 1Q25 前股價區間盤整。

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

**生技：**川普政府強調「美國優先」，鼓勵藥品生產和醫療用品供應鏈回流美國，減少對外依賴。同時支持創新和研發，推行企業減稅改革，為生技公司提供更多資金投入研發。中美貿易戰對生技產業供應鏈造成影響，依

2025 年 2 月 26 日

賴中國進口的原材料或設備的企業，面臨更高成本和供應風險。對台灣 CDMO 產業而言，法案所帶來的轉單效應有望成為重要增長動能，隨著國際企業積極尋找可信賴的生產夥伴，台灣在地理位置、技術能力及產能靈活性方面的優勢將更加明顯。美時(1795 TT)因血癌藥集中在 01/2025，故 02/2025 營收 MOM 下降。望隼(4771 TT)中國市場需求好轉，預計 02/2025 月增。保瑞(6472 TT)美國針劑廠歲修逐漸淡化，預計 02/2025 月增。

**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。投資建議方面，台泥(1101 TT)於歐洲市場布局有利受惠俄烏停戰重建需求，維持 Trading Buy 投資建議。**散裝**，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(約 3%~4%)；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。俄烏停戰重建需求方面，由於烏克蘭可停靠大船的港口有限，倘若重建規模較大的話，由小船運送鋼材的可能性較高，然若鋼材需求回升，亦有利於鐵礦砂需求提升，故重建商機對於整體散裝市場需求具有正面效益。運價方面，農曆年後受到巴西雨季及澳洲颶風等因素影響礦商出貨，導致海岬型船舶現貨運價一度跌破航商現金成本，近期氣候因素影響漸緩，運價已見回升，惟運價水準距離航商營運成本仍有一段距離，顯示後續運價上漲機率仍大於下跌機率。**貨櫃**，農曆春節過後市場運價仍處於下行階段，隨近期運價跌幅擴大，相對提升航商 03/2025 喊漲成功的機率，惟後續市場變數仍多，運價是否落底仍有待觀察。Alphaliner 預估市場運力供給 YoY 將由 2024 年的 10.5% 下滑至 5.6%，需求則由 3% 下滑至 2.5%，市場仍處於供過於求狀態，然供給壓力有望減輕。惟運價走勢關鍵仍在於紅海危機的持續性，若紅海危機解除、航商不需繞道而行的情況下，將加重市場過剩運力的壓力，進而壓抑運價水準；反之，若紅海危機持續，則航商繞道將有利去化過剩運力，為運價走勢帶來支撐。**塑化**，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**：02/2025 大多可受惠市場需求回升及工作天數增加帶動營收成長。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：**農曆需求旺季過後，航空公司 02/2025 營收將呈現月減。美國針對小額包裹優惠取消的政策目前仍反覆不定，對於航空貨運為潛在風險。投資建議方面，維持 2025 年獲利維持正增長、具高現金殖利率題材的台灣虎航



2025 年 2 月 26 日

(6757 TT)Buy 投資建議。

**運動休閒：**復盛應用(6670 TT)因出貨高峰過去，02/2025 營收表現將較弱。寶成(9904 TT)因通路銷售在中國新年後回落，02/2025 營收表現預期較弱。美利達(9914 TT)及巨大(9921 TT)也因通路銷售淡，新品集中出貨高峰過去，預期 02/2025 營收較弱。

**綠能水資源：**預估森崴能源(6806 TT) 2 月營收月增 4.82%；預估世紀鋼(9958 TT) 2 月營收月增 3.70%；預估上緯投控(3708 TT) 2 月營收月減-4.06%。預估士電(1503 TT) 2 月營收月減 13.63%；預估中興電(1513 TT) 2 月營收月增 6.82%；大亞(1609 TT) 2 月營收月增 14.97%；大同(2371 TT) 2 月營收月增 10.22%；華城(1519 TT) 2 月營收月增 22.69%。預估亞力(1514 TT) 2 月營收月增 14.28%；預估泓德能源(6873 TT) 2 月營收月增 5.83%；預估雲豹能源(6869 TT) 2 月營收月增 8.24%。

**航太軍工：**預估駐龍(4572 TT) 2 月營收月增 1.63%；預估晟田(4541 TT) 2 月營收月增 19.65%；預估長榮航太(2645 TT) 2 月營收月增 6.03%。預期漢翔(2634 TT)受惠 2 月高教機缺料較 1 月改善，預估 2 月營收月增 20.04%；預期亞航(2630 TT)因 1 月軍工產品入帳較多，預估 2 月營收月減-10.97%。

產業

利多

利空

IC 設計-網通

Wi-Fi 7 的滲透率提高，相關晶片廠商可望受惠。

非 AI 相關需求 IC 尚未明顯復甦。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
瑞昱	2379	11,869	36.81%	10,000		-15.75%	29.81	32.25	96.65	113.90	560.00	17.36	4.92	Trading Buy	626.00	11.78%
聯發科	2454	51,144	22.70%	46,000		-10.06%	66.52	63.75	241.47	242.30	1550.00	24.31	6.40	Trading Buy	1660.00	7.09%

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

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

聯發科表示，由於中國補貼政策帶動手機需求，1Q25 營收將季增，ASIC 業務將於 2026 開始認列顯著營收，營運正向，群益預估營收將月減，投資建議維持 Trading Buy。

產業

利多

利空

IC 設計-消費 / 週邊

2025 年筆電出貨量看成長、AI PC 滲透率看成長。

非 AI 相關需求 IC 尚未明顯復甦。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
義隆	2458	1,043	7.38%	938		-10.04%	8.96	9.96	32.98	35.94	160.00	16.06	4.45	Neutral	-	
原相	3227	801	1.76%	751		-6.20%	12.17	13.53	73.69	81.35	276.00	20.40	3.39	Buy	330.00	19.56%
盛群	6202	236	4.90%	235		-0.37%	-0.66	-0.07	15.91	16.74	52.80	-	3.15	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

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

原相預估 1Q25 營收季減、毛利率季減、費用季減，營益率與 4Q24 相當，群益預估營收月減。由於遊戲機客戶將於 2025 年推新機，原相表示 1Q25 遊戲機營收將季增，筆電換機潮也會帶動非電競滑鼠需求，投資建議為 Buy。

盛群法說會時表示，1Q25 營收約與 4Q24 相當。短期 MCU 競爭劇烈，市場溫和回溫。由於工作天數較少，群益預估營收將月減。由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

產業

利多

利空

IC 設計-驅動 / 電源

受惠大陸補貼政策及全球關稅不確定性提前拉貨。

進入淡季，車用電子和工控拉貨動能仍弱。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新 高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
聯詠	3034	8,481	-0.54%	8,893		4.85%	33.43	35.63	111.62	120.52	552.00	15.49	4.58	Buy	630.00	14.13%
智原	3035	1,118	1.44%	2,689	*	140.47%	4.00	5.95	50.17	54.87	239.00	40.19	4.36	Trading Buy	268.00	12.13%
天鈺	4961	1,391	-20.08%	1,572		12.99%	16.04	19.01	148.19	155.70	235.00	12.36	1.51	Buy	265.00	12.76%
矽創	8016	1,403	-10.49%	1,459		4.04%	15.52	15.14	95.07	98.20	222.00	14.67	2.26	Neutral	-	-
致新	8081	729	16.95%	722		-1.06%	17.81	17.24	88.35	91.59	243.50	14.12	2.66	Trading Buy	259.00	6.36%

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

受惠大陸補貼政策及全球關稅不確定性提前拉貨，消費性電子 IC 設計 1Q25

營收優於往年同期。

智原(3035 TT)先進封裝業務正式進入量產階段，包括 2.5D CoWoS 用 interposer 銷售、HBM2e 備貨，以及代客戶執行 CoWoS 封測業務等多項營收挹注，將使 02~03/2025 營收大幅成長。不過毛利率因先進封裝毛利低，先進封裝因帶料，毛利率約 5~6%。

產業

利多

利空

晶圓代工

高階製程需求佳，及受惠去中化訂單。

成熟製程 ASP 持續有壓，訂單能見度有限，地震影響部份營收。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
聯電	2303	19,807	4.43%	18,779		-5.20%	3.76	3.78	29.33	30.72	43.30	11.45	1.41	Trading Buy	49.00	13.16%
台積電	2330	293,288	5.44%	270,251		-7.86%	45.24	57.89	164.62	207.52	1055.00	18.22	5.08	Buy	1380.00	30.80%
世界	5347	3,389	-21.25%	3,976		17.33%	3.77	5.06	34.34	34.90	102.00	20.17	2.92	Buy	121.00	18.62%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

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

世界先進 02~03/2025 營收明顯上升，主要是客戶需求經過 2024 年底的庫存調整後逐步恢復，中國大陸刺激政策擴大和供應鏈為因應關稅不確定性而提前拉貨，帶動公司出貨量增加。

產業

利多

利空

IC 封測

去中化訂單增加及 AI 訂單逐步增加。

消費性電子淡季，工作天數較少。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
超豐	2441	1,217	-9.37%	1,279		5.08%	4.39	6.55	39.35	43.05	64.60	9.87	1.50	Neutral	-	
京元電子	2449	2,385	-2.50%	2,350		-1.47%	6.36	7.15	35.41	36.62	111.00	15.52	3.03	Neutral	-	
欣銓	3264	1,064	0.37%	1,060		-0.40%	4.20	4.72	36.64	38.85	73.50	15.58	1.89	Neutral	-	
日月光投控	3711	49,444	-6.54%	48,048		-2.83%	7.36	8.95	73.28	73.75	176.50	19.73	2.39	Trading Buy	188.00	6.51%
順邦	6147	1,645	-6.17%	1,722		4.69%	5.40	5.24	66.57	68.28	67.00	12.79	0.98	Neutral	-	
力成	6239	5,063	-9.43%	5,322		5.11%	8.94	9.92	74.78	77.15	132.00	13.30	1.71	Neutral	-	
矽格	6257	1,610	-0.14%	1,602		-0.50%	5.36	5.36	37.71	39.77	77.30	14.42	1.94	Neutral	-	

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

先進封裝的需求還是很好，包括 AI 和 HPC，甚至研發中的產品。但消費性產品，手機或其他 communication，進入季節性淡季，表現較差。不過部份消費性產品，因中國擴大補助和關稅不確定性，需求增加，1Q25 營收和 4Q24 相近，

PC 零組件

Apple 預計於 03/2025 發布 M4 版 MacBook Air。

經濟景氣不佳，影響消費者購買 3C 產品意願。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
信錦	1582	787	-9.34%	700		-11.01%	7.22	7.23	50.23	53.07	105.00	14.52	1.98	Buy	110.00	4.76%
新日興	3376	1,052	-0.12%	890		-15.40%	7.31	7.38	82.94	85.32	291.50	39.49	3.42	Neutral		-
兆利	3548	794	-27.98%	800		0.75%	8.66	7.25	83.87	86.51	180.50	24.90	2.09	Neutral		-
富世達	6805	651	-23.62%	750		15.22%	17.28	25.82	78.77	95.59	719.00	27.85	7.52	Neutral		-
維熹	3501	479	4.52%	450		-6.00%	6.01	6.03	58.30	60.53	62.90	10.43	1.04	Buy	92.00	46.26%
嘉澤	3533	2,678	-2.46%	2,400		-10.37%	80.15	86.93	301.53	358.49	1745.00	20.07	4.87	Neutral		-
宏致	3605	898	-1.35%	820		-8.72%	2.24	4.50	37.55	41.55	64.40	14.32	1.55	Neutral		-
貿聯-KY	3665	5,556	19.69%	5,000		-10.01%	22.95	34.55	144.86	169.43	634.00	18.35	3.74	Neutral		-
湧德	3689	548	22.26%	520		-5.07%	5.73	5.95	44.15	47.67	106.00	17.81	2.22	Neutral		-
鎰勝	6115	539	-15.72%	540		0.24%	3.28	3.06	27.27	27.33	52.40	17.10	1.92	Trading Buy	57.00	8.77%
瀚荃	8103	253	-18.75%	260		2.81%	4.07	4.86	36.21	39.07	50.70	10.44	1.30	Buy	62.00	22.28%
群光	2385	7,518	-9.61%	7,000		-6.89%	11.45	11.88	55.06	58.93	163.50	13.76	2.77	Buy	198.00	21.10%
光寶科	2301	12,147	-9.26%	12,200		0.43%	5.26	6.19	37.08	38.77	111.50	18.02	2.88	-		-
台達電	2308	37,386	-3.49%	35,500		-5.05%	15.97	18.36	86.22	97.57	393.00	21.41	4.03	Trading Buy	458.00	16.53%
群電	6412	2,695	-17.53%	2,750		2.04%	8.58	9.40	36.56	39.46	129.50	13.77	3.28	Buy	150.00	15.83%

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，中國廠區員工返工時間較長，多數廠商的中國廠區於 02/2025 下旬人力才陸續補足。在人力不足，且 02/2025 天數少，部分客戶亦提前於 01/2025 拉貨，故多數 PC 零組件 02/2025 營收較上月為低。

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-7% ~ -10%。

信錦：Monitor 領域進行產品組合調整，減少承接獲利不佳的產品，2024 年新增韓系客戶，4Q24 開始小量出貨，預期 2025 年出貨可逐季提升。陸合接獲低軌衛星地面接收器的金屬件訂單，2024 年佔營收比重約 5%，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。

鎰勝：越南廠接獲較多客戶自中國地區移轉訂單，預期 IT 與網通相關領域 2025 年成長性較高。遊戲機領域 2025 年於原有日系客戶供貨比重提升，另有機會取得新客戶訂單。維持維持 Trading Buy 投資評等，目標價為 57 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。

產業

利多

利空

PCB

工作天數較 1 月增加、資料中心相關高階板材持續出貨。

消費性產品淡季。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
華通	2313	5,281	-17.38%	4,858		-8.01%	4.67	5.59	36.11	39.20	67.60	12.09	1.72	Neutral	-
敬鵬	2355	1,235	0.42%	1,186		-4.01%	3.04	3.22	41.75	43.11	36.90	11.47	0.86	Trading Buy	11.11%
耀華	2367	1,336	-12.13%	1,389		4.00%	2.30	2.75	15.20	16.82	30.15	10.98	1.79	Neutral	-
台光電	2383	6,986	8.99%	6,707		-4.01%	27.81	34.55	90.32	105.07	576.00	16.67	5.48	Neutral	-
欣興	3037	9,494	1.89%	9,019		-5.00%	3.32	9.76	60.97	66.68	129.50	13.26	1.94	Neutral	-
健鼎	3044	5,916	4.56%	5,975		1.00%	15.89	17.76	88.73	95.30	204.50	11.52	2.15	Buy	232.00 13.44%
景碩	3189	2,557	-13.21%	2,442		-4.50%	0.11	7.99	68.51	74.11	105.00	13.15	1.42	Neutral	-
臻鼎-KY	4958	13,469	-14.46%	12,122		-10.00%	9.43	10.01	104.81	109.67	121.00	12.09	1.10	Trading Buy	130.00 7.43%
聯茂	6213	2,225	-8.66%	2,314		3.99%	2.43	4.76	54.18	56.35	76.30	16.02	1.35	Neutral	-
台耀	6274	2,021	0.11%	2,062		1.99%	9.66	12.43	43.79	46.87	163.00	13.12	3.48	Buy	210.00 28.83%
尖點	8021	285	-11.86%	299		4.99%	1.61	2.20	30.97	31.67	34.65	15.76	1.09	Neutral	-
南電	8046	2,566	-4.14%	2,771		8.00%	0.10	2.78	74.24	74.82	143.50	51.55	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

因 2025 年農曆年落於 1 月，2 月工作天數相較 1 月增加，有望帶動公司營收動能回溫，惟 PCB 上游 CCL 廠台光電(2383 TT)01/2025 受惠年前拉貨，營收 MoM+8.99%，故研究部認為 02/2025 將微幅下滑，預估 02/2025 營收 67.07 億元，MoM-4.01%，預估台耀(6274 TT)02/2025 營收 20.62 億元，MoM+1.99%。

PCB 板廠部分，因第 1 季為消費性電子產品出貨淡季，故工作天數雖增加，仍預估華通(2313 TT)、臻鼎-KY(4958 TT)等相關蘋果供應鏈 02/2025 營收將呈高個位數至低雙位數衰退。

ABF 廠部分，欣興(3037 TT)表示 AI sever 相關出貨狀況雖佳，惟仍持續維持 1Q25 營運偏淡之看法，故研究部預估 02/2025 營收 90.19 億元，MoM-5%；景碩(3189 TT)有美系客戶新一代顯卡備貨之題材，惟亦給出 1Q25 營收呈現季減之看法，故研究部預估 02/2025 營收 24.42 億元，MoM-4.5%；南電(8046 TT)則因 800G switch 訂單能見度高，公司對於 2 月營收表現看法正向，預估 02/2025 營收 27.71 億元，MoM+8%。

產業

利多

利空

被動元件

工作天數較 1 月增加。

拉貨淡季、特定產業市況未見回溫。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
國巨	2327	10,249	7.67%	9,717		-5.20%	40.08	46.95	283.26	309.82	581.00	12.37	1.88	Buy	660.00 13.59%
臺慶科	3357	479	-4.34%	503		5.00%	7.33	8.41	67.78	70.99	123.00	14.62	1.73	Neutral	-
同欣電	6271	905	-4.91%	916		1.19%	8.34	8.46	120.43	123.79	129.00	15.25	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

國巨(2327 TT)受惠年前拉貨與關稅戰促使廠商提前備貨，01/2025 營收呈現 MoM+7.67%，研究部預估 02/2025 營收將微幅滑落，預估 02/2025 營收 97.17 億元，MoM-5.2%。

車市狀況雖仍不明朗，惟臺慶科(3357 TT)車用電子產品項因 2025 年有望新增一歐系客戶，故展望正向，公司亦給出 02/2025 營收有望月增之看法，研究部預估 02/2025 營收 5.03 億元，MoM+5%；同欣電(6271 TT)因於日前法說會釋出之展望較為保守，動能普通，故預估 02/2025 營收 9.16 億元，MoM+1.19%。



## 產業

## 利多

## 利空

## 設備

台積電(2330 TT)資本支出年增。

非先進製程、非先進封裝、中國地區客戶需求較疲弱。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價(元)	PER	PBR	投資評等	目標價(元)	隱含漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
中砂	1560	566	-10.26%	553	-2.21%	7.00	6.68	43.83	46.57	277.00	41.47	5.95	Neutral	-	-
宜特	3289	378	1.56%	357	-5.47%	7.01	9.14	50.03	58.16	134.00	14.66	2.30	Neutral	-	-
京鼎	3413	1,692	6.60%	1,600	-5.42%	24.46	29.70	121.45	142.11	324.00	10.91	2.28	Buy	350.00	8.02%
閎康	3587	389	-14.10%	375	-3.67%	11.19	12.30	65.23	72.87	224.00	18.22	3.07	Neutral	-	-
聖暉*	5536	2,642	-28.13%	2,225	-15.78%	23.17	24.97	84.23	99.19	432.00	17.30	4.36	Buy	580.00	34.25%
耕興	6146	365	-2.75%	360	-1.40%	12.65	13.08	55.64	60.50	209.50	16.02	3.46	Trading Buy	243.00	15.99%
旺矽	6223	922	-12.35%	860	-6.78%	23.58	24.00	99.42	118.42	783.00	32.62	6.61	Neutral	-	-
精測	6510	381	-15.52%	450	18.19%	15.54	24.17	245.03	267.22	749.00	30.99	2.80	Trading Buy	932.00	24.43%
穎崴	6515	668	46.70%	550	-17.67%	33.36	38.38	123.78	155.38	1365.00	35.57	8.78	Neutral	-	-
長科*	6548	1,055	-0.36%	960	-9.02%	1.91	1.72	11.33	12.06	34.95	20.27	2.90	Neutral	-	-
雍智科技	6683	150	-18.62%	149	-0.74%	16.71	16.65	94.85	108.52	422.00	25.35	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 2025 年主要成長動能仍為毛利率較佳的鑽石碟，加上有併購海外公司，營運展望正向。由於工作天數較少，群益預估營收月減，由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

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

京鼎訂單能看到 2Q25，泰國新產能預計 2H25 開出，半導體長期需求因 5G、AI、電動車及 HPC...等應用而增加，京鼎將受惠。由於工作天數較少，群益預估營收將月減。由於評價偏低而且營運成長，投資建議維持 Buy。

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

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

耕興 2025 年營收目標持平 2024 年，成長動能包含 AI 帶動手機的換機潮、Wi-Fi 7 的滲透率提升。由於工作天數較少，群益預估營收將月減，投資建議維持 Trading Buy。

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

精測 2025 年成長動能包含手機 AP、GPU、RF IC...等測試需求，1Q25 營收目標持平 4Q24，全年有望雙位數成長，群益預估營收將月增，投資建議維持 Trading Buy。

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

長科主要產品為導線架，主要客戶為台系 OSAT 與美系 IDM。長科預估 1Q25 合併營收約 28.8~30.6 億元，略為季減。由於工作天數較少，群益預估營收

將月減。由於已到先前推薦目標價，投資建議維持 Neutral。

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

產業

利多

利空

手機及零組件

中國推出平板、智慧手錶與手機補貼政策，有利維繫 1H25 手機銷售動能；Apple 推出 iPhone16e。

新一代 Android 旗艦手機晶片進入 3nm 製程導致手機價格上漲壓抑需求。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 新高 (百萬元)	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)						
美律	2439	2,987	-23.13%	2,823	-5.50%	8.55	8.78	59.78	64.75	112.50	12.81	1.74	Buy	140.00	24.44%
大立光	3008	4,948	-12.21%	4,847	-2.04%	194.12	181.37	1336.92	1429.31	2735.00	15.08	1.91	Buy	3230.00	18.09%
晶技	3042	1,142	10.05%	907	-20.53%	6.30	6.23	37.30	39.02	102.50	16.45	2.63	Trading Buy	115.00	12.19%
中揚光	6668	83	-18.29%	85	2.66%	-1.66	0.12	17.52	17.63	52.50	454.55	2.98	Buy	70.00	33.33%
安普新	6743	449	-5.25%	404	-10.04%	2.48	4.54	18.08	19.62	45.10	9.93	2.30	Neutral	-	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

美律(2439 TT)：耳機出貨進入淡季，iPhone Speaker 出貨高峰已過，預期營收月減；展望未來，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)：iPhone16e 鏡頭出貨，中國手機補貼推升旗艦機鏡頭出貨動能減緩淡季效應，預期營收持穩；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 頻率元件拉貨高峰已過，進入消費性電子淡季，預期營收月減；展望後勢，短期進入消費性電子旺季，營收將來到全年高點，但因股息配發率 8 成以上，估計將配發 5.5 元現金股利股價具有下檔保護，但因已達目標價，維持 Neutral 投資評等。

中揚光(6668 TT)：模具、鏡頭客戶需求穩定，預期營收月增；展望未來，受遷廠因素影響，4Q24 營收、獲利皆來到近期低點，但隨著東莞新廠量產，車用鏡頭業務帶來長線營收成長動能，2025 年營運已現向上轉機，維持 Buy 投資建議。

安普新(6743 TT)：進入耳機出貨淡季，預期營收小幅月減；展望後勢，耳機客戶回補庫存，短期全年營運高峰已過，維持 Neutral 投資建議。

中國手機市場近況：

觀察 12/30~02/01 中國手機銷售狀況，主要因中國政府實施全國性手機、平板與智慧手錶舊換新補貼政策，產品最高市價 6,000 元人民幣為限，政府補貼售價 15%，每件產品最高補貼金額 500 元人民幣，統計 1/20 至 2/1 共補貼 1,470.4 萬支手機，因此帶動 01/2025 手機銷量大幅攀升到 3,282.7 萬支，MoM+73.56%，YoY+11.64%；01/2025 市占率前五名分別為華為(21.65%)、小米(17.27%)、Vivo 家族(16.80%)、OPPO 家族(15.07%)與 Apple (14.15%)。

華為銷售量 710.8 萬支，MoM+75.85%，受到補貼政策的推動，以及先前推出的高階機種 Pura70 降價，且推動暢享 70、Nova12 系列熱銷，手機銷量

市佔率來到第一。

小米銷售量 560.7 萬支，MoM+17.27%，由於小米看好補貼政策將推動銷售量，事先大舉在通路備妥庫存，配合高 CP 值旗艦晶片新機紅米 K80 系列機種熱銷，以及數字系列高 CP 值旗艦機種持續熱賣，小米手機銷量市佔來到第二位。

Vivo 家族(Vivo + iQOO)合計銷售量 551.4 萬支，MoM+83.86%，由於搭載聯發科天璣 9400、9300 以及高通 8 系列晶片的旗艦、高階機種售價皆低於人民幣 6000 元，受惠於補貼政策推升銷量，市占率位於第三。

OPPO 家族(OPPO +一加+ Realme)合計銷售量 494.6 萬支，MoM+99.44%，旗艦機 Find X8、一加 13 與 Realme GT7 Pro 價格落在補貼售價上限以內，加上新發表的中階機 A5 Pro 銷售成長，推動市占率排名重回前五大之內。

Apple 銷量 464.5 萬支，MoM+14.15%，因中國補貼限定市價 6,000 元人民幣以下機種，Apple China 將 iPhone16 降價至人民幣 5,999 元以符合補貼資格，配合補貼政策小幅推動 iPhone 銷量，銷售量市占率來到第五名。

值得注意的是，DeepSeek 發表後，由於其節省運算資源的特性使其每 Token 成本來到相對低位。華為、小米、中國三星等…手機廠商已開始接入 Deepseek-R1 模型，增強手機端 AI 體驗，例如強化 AI 助理功能、多模態搜尋以及問題答詢等…功能，預期 AI 手機在中國的普及速度機會加快。

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 2025 年，1H25 受惠於中國補貼政策，手機銷量可能小幅年增，但總體需求依舊不佳，以及手機功能成熟延長換機週期，若無其他刺激需求政策，預期 2025 年手機銷量最佳狀況與 2024 年持平。

展望 1Q25，搭載聯發科天璣 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%，中國政府推出補貼政策之前，新一代旗艦機種銷量約僅前代手機的 70~80%；1/20/2025 中國政府宣布對手機、平板與智慧手錶進行補貼，其中，針對手機售價 6,000 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，多款旗艦手機售價降至人民幣 6000 元以下，中國手機補貼政策有利於提升手機銷量。

#### iPhone 與全球手機展望：

展望 1Q25，2/20/2025 發表最新入門機型 iPhone16e，因最入門型機款儲存容量由 64GB 提升至 128GB，且為順利運行 Apple Intelligence，搭載 DRAM 提升至 8GB，售價提升至 599 美元，因搭載自行研發的 5G Modem C1，進一步強化功耗控制，手機將可連續使用 26 小時；Apple 並公告 iOS 18.4 將於 04/2025 推送，屆時簡體中文將可使用 Apple Intelligence，由於進入傳統 iPhone 淡季，預期 1Q25 iPhone 銷量 4,500~5,000 萬支。

就 2025 年展望來看，雖然印度、非洲換機需求可望持續成長，但因中國舊機替換需求高峰已過，加上總體經濟情勢不容樂觀，受到中低階手機需求遲緩的拖累，預期中國手機銷量成長率將進一步放緩，預估中國將拉低全球手機銷量成長率，預期 2025 年銷量來到 12.43 億支，YoY+2.73%，較 2024 年的 YoY+7.08%放緩；印度加快 5G 行動網路建設，全球 5G 手機滲透率預

期將進一步提升，預期 2025 年 5G 手機銷量將來到 8.0 億支左右的水準。

產業

利多

利空

網通

印度積極建設寬頻網路，帶動 5G 基地台、PON 與 Switch 需求成長；美電信商庫存見底，陸續已急單、短單方式回補庫存，美國 MSO 升級 DOCSIS4.0 商機已現。

歐洲電信商不排除中國網通業者參與標案，歐洲市場價格競爭激烈。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
友訊	2332	1,054	-8.58%	1,042		-1.12%	0.31	0.96	15.73	16.18	22.80	23.86	1.41	Neutral	-
聯亞	3081	122	36.43%	160		31.81%	-0.59	7.14	40.77	44.82	439.00	61.48	9.79	Buy	36.67%
明泰	3380	1,447	-40.79%	1,807		24.86%	0.88	1.16	18.96	19.62	35.80	30.87	1.82	Neutral	-
智易	3596	3,941	-1.68%	4,024		2.11%	11.51	13.14	69.67	73.71	187.50	14.27	2.54	Neutral	-
合勤控	3704	2,682	-17.53%	2,313		-13.76%	1.25	3.43	27.22	29.37	40.15	11.70	1.37	Buy	50.00 24.53%
正文	4906	1,731	-17.25%	1,803		4.16%	1.53	1.02	30.72	30.82	32.85	32.26	1.07	Neutral	-
新復興	4909	49	-69.96%	51		4.11%	10.09	8.54	31.54	36.08	100.50	11.77	2.79	Neutral	-
中磊	5388	3,897	-26.78%	4,023		3.23%	7.77	9.23	45.60	49.45	133.00	14.42	2.69	Buy	150.00 12.78%
啟基	6285	9,135	-3.72%	9,012		-1.35%	7.11	8.62	65.71	69.19	144.00	16.70	2.08	Neutral	-
宇智	6470	175	0.84%	170		-2.93%	3.41	4.68	30.02	31.90	54.60	11.67	1.71	Buy	65.00 19.04%
康全電訊	8089	47	-77.24%	228		390.51%	8.29	1.66	18.36	15.03	66.80	40.14	4.44	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

聯亞(3081 TT)：Telecom 中國客戶需求進入淡季，下游 Process 段、切晶夥伴已復產，矽光子 CW LD 重啟出貨，並對先前遞延的產品補行出貨，預期營收月增；展望後勢，中國 Telecom 需求穩定，但受惠於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)：客戶增加拉貨，預期營收月增；展望未來，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，預期營運小幅回溫，先前建議已到價，維持 Neutral 投資評等。

智易(3596 TT)：歐美客戶進入拉貨淡季，預期營收持穩；展望未來，受惠於歐洲標案挹注，以及印度寬頻網路基礎建設帶動，已見到 2025 年網通產業復甦的曙光，先前建議已到價，後續將伺機推薦。

合勤控(3704 TT)：01/2025 客戶提前拉貨，預期營收月減；展望未來，3Q24 虧損為營運谷底，4Q24 歐洲與印度需求增加，以及國防標案集中認列，營收小幅回溫，2025 年歐美客戶將加快回補庫存，帶動營運重回成長，維持 Buy 投資評等。

新復興(4909 TT)：5G 基地台天線板供貨高峰已過，預期營收持穩；2024 年受惠於印度加快寬頻網路基礎建設，5G 基地台天線板出貨成長，美商休斯電子高軌、低軌衛星天線板出貨共同挹注營收，帶動營收與獲利顯著成長；出售廣州廠除了貢獻業外獲利，停止虧損亦有利提升公司獲利能力，由於先前推薦已到價，且目前評價並無偏低，故維持 Neutral 投資建議。

中磊(5388 TT)：客戶需求穩定，預期營收持穩；展望未來，雖然北美企業級網通設備客戶需求放緩，以及北美、歐洲電信商持續調整庫存，2024 年整體營收表現遲緩，但北美網通晶片大廠預見 2025 年電信營運商庫存回補動能，受惠於主要客戶需求回溫，維持 Buy 投資建議。

啟基(6285 TT)：客戶需求持穩，預期營收穩定；展望後勢，受惠於產品組合轉佳、營收規模放大，以及新台幣相對美元貶值，帶動 4Q24 毛利率來到



相對高點，並預期 2025 年毛利率將優於 2024 年，2025 年網通與車用產品皆呈現復甦，預期營收逐季走高，先前建議已到價，投資評等維持 Neutral。

宇智(6470 TT)：北美電信商擴增 5G 訊號，電信設備商客戶需求持穩，預期營收穩定；展望後勢，隨著客戶需求逐步回溫，5G Outdoor Bridge 新產品量產，智慧電表標案帶動 WiFi-7 模組出貨，以及 5G Fail-Over 出貨至日本市場，2025 年營運重回成長軌道、獲利將持續成長，維持 Buy 投資建議。

康全(8089 TT)：客戶 2024 年訂單需求遞延，部分訂單遞延到 1Q25 出貨，預期營收月增；展望後勢，雖然印度寬頻網路基礎建設持續進行，但因電信商安裝人力不足導致客戶庫存堆高，並遞延新訂單時程，導致 2025 年營收、獲利大幅放緩，故維持 Neutral 投資建議。

展望 1Q25，歷經一年多的庫存調整，歐美電信商客戶庫存已低，FED 降息可望刺激終端需求，加上寬頻網路晶片龍頭已見到訂單回溫，預期網通設備庫存調整告一段落，2024 年末已見部分廠商 WiFi-7、10G PON、5G FWA 新產品陸續出貨，客戶開始以急單、短單回補庫存，美國有線電視 MSO 為增強寬頻網路服務競爭力，將傳輸網路升級至 DOCSIS4.0，相關訊號放大器廠商、Cable Gateway 廠商將受惠網路升級趨勢，印度寬頻網路建設需求成長，預期美國、印度將是台灣網通廠商成長動力來源，但因年節長假縮短工作天數，多數公司營收將季減，但少數營收基期較低的公司可望出現營收季持平的表現。

展望 2025 年，歐、美電信商歷經 1 年的庫存調整，庫存已降至健康水位，適逢歐美央行已降低利率水準，預期需求將獲提升，寬頻網路晶片龍頭廠商已在 4Q24 確認晶片需求回溫，宣告 2025 年網通廠商營運重回成長；iPhone16 系列機種全數導入 WiFi-7，消費性 CPE 預期將陸續導入 WiFi-7，啟動 WiFi-7 換機需求，預期 WiFi-7 2025 年出貨滲透率可達 20%，頻寬升級趨勢仍未停止，10G PON、DOCSIS4.0 將陸續導入，並配合 WiFi-7，新技術將提升出貨單價，有利於網通廠商營收成長；印度市場將持續進行寬頻網路基礎建設，尤其在郊區、鄉村以 5G 訊號覆蓋是最有效率的方式，預期 5G 相關建設將持續進行，天線板、5G FWA CPE 出貨將維持於高檔，受惠美國市場回補庫存，印度市場維持於高檔，預期 2025 年網通廠商營收將重回成長軌道。

產業

利多

利空

線上遊戲

經典 IP 由端遊轉手遊對遊戲玩家吸引力高，若熱銷則具營運爆發力。

手遊生命周期較短，考驗遊戲廠商的行銷能力。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
鈞象	3293	1,750	2.33%	1,712		-2.16%	32.12	38.73	57.89	65.12	974.00	25.15	14.96	Neutral	-
宇峻	3546	141	7.14%	112		-20.33%	5.09	5.38	30.19	31.07	78.80	14.65	2.54	Neutral	-
智冠	5478	581	5.38%	548		-5.67%	7.43	7.99	44.88	46.80	130.50	16.33	2.79	Neutral	-
橘子	6180	908	49.09%	821		-9.51%	12.97	3.90	40.33	39.23	78.10	20.03	1.99	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

鈞象(3293 TT)：2025 年主要成長動能來自於東南亞授權，且未來 2~3 年成長明確，若歐美授權(TaDa Gaming)成功切入歐洲和美洲市場，會是另外一塊很大的成長動能，然目前評價合理，故維持 Neutral 的投資建議。

宇峻(3546 TT)：2025 年宇峻推出的手遊並沒有大作，營收和獲利缺乏成長動能，評價亦在合理區間，故給予 Neutral 的投資建議。

智冠(5478 TT)：2025 年 MyCard 表現維持穩定，並沒有較吸引目光的大作

推出，目前評價合理，維持 Neutral 的投資建議。

橘子(6180 TT)：橘子 2025 年較值得期待的是《新楓之谷》的 20 週年大改版，不過因為 2024 年基期已墊高，預估 2025 年營收與 2024 年相當，因營收和獲利缺乏成長動能，故給予 Neutral 的投資建議。

產業		利多								利空					
文創		國際法令有利 IP 創作者權益								網路上充斥未經授權的數位音樂					
公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
華研	8446	78	-34.03%	75		-3.66%	11.78	8.56	40.69	42.75	119.50	13.96	2.80	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															

華研(8446 TT)：與騰訊重新議約後對授權收入影響不大，使得整體獲利缺乏成長動能，目前評價並無偏低，故給予 Neutral 的投資建議。

產業		利多								利空					
電子商務		台灣電子商務持續維持高速成長，目前滲透率仍偏低，未來發展空間仍值得期待。								產品同質性高，本土電商價格競爭激烈，另有跨境電商以低價、特色商品分食市場。					
公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
一零四	3130	179	-12.97%	199		11.25%	14.08	13.79	50.42	49.51	228.50	16.57	4.61	Trading Buy	9.40%
訊連	5203	204	13.59%	193		-5.43%	4.05	3.60	58.10	58.21	126.00	34.97	2.16	Neutral	-
數字	5287	179	-7.49%	174		-2.78%	12.44	13.13	37.06	39.69	188.50	14.36	4.75	Trading Buy	6.10%
91APP*-KY	6741	141	-10.28%	135		-4.86%	4.25	4.80	26.57	30.17	102.00	21.27	3.38	Buy	23.52%
網家	8044	2,897	-17.36%	2,762		-4.66%	-2.55	-1.50	29.03	27.53	44.65	-	1.62	Neutral	-
富邦媒	8454	9,148	-6.15%	8,315		-9.12%	13.68	14.86	39.63	41.69	386.00	25.98	9.26	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															

一零四(3130 TT)：考量公司營運狀況穩定，現金殖利率維持高水準表現，故給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 250 元。

訊連(5203 TT)：2025 年持續看好 Create B2C 的成長性，人臉辨識則隨著客戶產品商轉有望顯著成長，目前評價合理，故給予 Neutral 的投資建議。

數字(5287 TT)：2025 年 591、8891 和「小雞上工」維持雙位數成長，且殖利率維持高水準表現，故維持 Trading Buy 的投資建議，目標價 200 元。

91APP\*-KY(6741 TT)：2025 年 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)：受到 B2C 競爭日趨激烈，市佔率持續下滑，以及 3C 產品表現較為疲弱的關係，公司未來展望仍不明朗，且尚無轉盈時間表，故維持 Neutral 的投資建議。

富邦媒(8454 TT)：雖股價有殖利率保護，不過短期營運不會明顯好轉，目前股價已達推薦的目標價，故給予 Neutral 的投資建議。

產業

利多

利空

工業電腦

少量多樣，客戶分散

景氣下滑和高通膨使得客戶資本支出減少

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新 高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
研華	2395	5,733	6.96%	5,134		-10.45%	10.55	13.27	57.29	62.87	406.00	30.59	6.46	Buy	509.00	25.36%
科誠	4987	75	-46.59%	89		17.84%	7.29	7.60	38.18	40.38	81.90	10.77	2.03	Neutral		-
凌華	6166	658	-55.42%	619		-5.88%	-0.16	1.72	23.59	25.16	84.40	49.09	3.35	Neutral		-
樺漢	6414	11,282	-23.22%	12,397		9.88%	18.11	21.80	166.60	177.50	319.00	14.63	1.80	Buy	350.00	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

工業電腦族群客戶庫存調整已告一段落，以龍頭廠研華(2395 TT)來看，3Q24 B/B Ratio 為 1.07，北美、歐洲和中國分別為 1.11、1.16 和 1.01，北美、歐洲和中國都回升至 1 以上，顯示市場景氣與企業支出穩步復甦。4Q24 的 B/B Ratio 持續回溫，加上客戶庫存水位在低檔，故 2025 年工業電腦的營收有望止跌回升。

產業

利多

利空

自動化

AI 加速發展有助於長期拓展機器人  
終端應用領域。

近期工具機市場訂單能見度偏低。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
亞德客-KY	1590	2,220	-20.07%	2,403		8.26%	37.67	40.34	237.22	262.06	951.00	23.57	3.63	Buy	1251.00	31.54%
上銀	2049	1,900	-7.89%	2,079		9.41%	5.98	7.56	102.40	107.06	347.00	45.92	3.24	Buy	416.00	19.88%
全球傳動	4540	145	-49.66%	160		9.83%	-1.41	-2.65	28.27	25.63	58.00	-	2.26	Neutral		-
氣立	4555	115	-17.99%	120		4.95%	-0.76	0.08	38.66	38.64	44.55	588.51	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

由於企業通常於年底進行盤點，1Q 則通常為全年拉貨數量低點，不利於自動化相關零組件出貨表現，然而，預估多數自動化廠商 02/2025 營收均較 01/2025 增加，原因在於 01/2025 營收基期受中國客戶需求於農曆春節期間明顯降溫影響而偏低，惟預估 02/2025 營收增加幅度亦有限，故群益維持多數個股 Neutral 的投資建議。不過，群益對亞德客-KY(1590 TT)、上銀(2049 TT)的投資建議為 Buy，其中，亞德客-KY 受惠於中國政府持續推動更積極的貨幣、財政政策，2025 年營收展望優於 2024 年，故群益對亞德客-KY 的投資建議為 Buy；上銀則因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，加上上銀為「人形機器人」產業受惠者之一，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

## 利多

## 利空

## 面板及零組件

NB 面板、monitor 面板等多數產品  
庫存已回歸正常水準。

整體面板市場仍供過於求。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
佳世達	2352	16,538	-12.33%	16,021		-3.13%	1.51	2.49	19.49	21.01	34.80	13.98	1.66	Trading Buy	41.00	17.81%
友達	2409	21,643	-12.00%	21,815		0.79%	-0.40	0.33	19.46	19.49	15.10	45.35	0.77	Trading Buy	15.90	5.29%
群創	3481	18,663	3.79%	18,998		1.79%	-0.18	0.13	29.81	29.42	15.05	115.15	0.51	Neutral		-
中光電	5371	2,856	-22.30%	3,124		9.40%	2.10	2.62	62.40	63.32	85.50	32.62	1.35	Buy	100.00	16.95%
瑞儀	6176	4,399	-10.77%	3,987		-9.39%	15.82	16.25	81.28	87.93	198.00	12.19	2.25	Neutral		-
台表科	6278	4,088	-0.80%	3,470		-15.13%	9.86	9.81	71.11	75.73	110.00	11.21	1.45	Neutral		-
元太	8069	2,263	-32.61%	2,480		9.57%	6.70	8.24	44.90	49.26	276.00	33.50	5.60	Buy	371.00	34.42%
凌巨	8105	649	-18.09%	711		9.54%	0.06	0.10	17.93	18.17	14.75	153.49	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

由於中國政府推出家電補貼政策，帶動 TV 面板 01/2025 下旬、02/2025 上旬報價走揚，但 02/2025 下旬則持平開出，當地電視需求雖於農曆春節前增溫，但農曆年後則回歸平淡，故預估友達(2409 TT)、群創(3481 TT) 02/2025 營收僅較 01/2025 小幅增加。由於補貼政策對刺激中國市場需求的延續性尚待觀察，TV 面板報價能否再走揚仍存在不確定性，故群益維持群創 Neutral 的投資建議，惟對友達の投資建議則調整為 Trading Buy，則係考量 Vertical solution、Mobility solution 等轉型成效顯現。

此外，群益對中光電(5371 TT)維持 Buy 的投資建議，原因有三，(1)monitor LCM、車載面板 BL、OLED 模組等節能產品出貨成長動能佳，(2)Home/Entertainment、proAV 產品 2H25 旺季效應可期，(3)股價有機會受惠於「無人機」、「軍工」題材。

## 產業

## 利多

## 利空

## 射頻元件

手機產業景氣復甦跡象逐漸浮現。

中國同業技術實力持續提升，威脅性與日俱增。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
全新	2455	261	4.98%	256		-2.10%	3.56	3.93	17.96	18.69	146.00	37.19	7.81	Buy	216.00	47.94%
穩懋	3105	1,177	-4.28%	1,158		-1.68%	1.81	2.43	81.91	83.24	115.00	47.42	1.38	Neutral		-
宏捷科	8086	219	-14.24%	240		9.48%	2.65	2.69	39.73	40.77	102.00	37.96	2.50	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

由於中國政府推出家電補貼政策，且以中、低階機種受惠程度較大，農曆春節期間相關產品出貨表現轉佳，預估將帶動宏捷科(8086 TT) 02/2025 營收較 01/2025 增加，不過，Apple 通常於 1Q 調整 iPhone 庫存，全新(2455 TT)、穩懋(3105 TT)業績均受影響，故預估 02/2025 營收低於 01/2025。展望 02~03/2025，由於中國手機市場在農曆春節過後需求降溫，且迄今未見改善跡象，不利於射頻元件族群營收表現，故群益維持對穩懋、宏捷科 Neutral 的投資建議，但對全新則維持 Buy 的投資建議，原因在於資料中心相關產品買氣持續熱絡、具備「矽光子」題材。



產業

利多

利空

汽車零組件

美國汽車關稅議題增添不確定性。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
東陽	1319	2,230	-0.80%	2,100		-5.84%	7.34	7.57	46.37	48.44	112.50	14.86	2.32	Buy	127.00	12.88%
堤維西	1522	1,684	2.73%	1,680		-0.25%	5.89	5.27	30.82	32.90	64.20	12.18	1.95	Neutral		-
巧新	1563	598	7.86%	600		0.40%	3.40	3.75	41.67	42.92	63.40	16.91	1.48	Neutral		-
和勤	1586	187	-19.67%	205		9.63%	0.47	0.66	17.18	17.81	32.50	49.44	1.82	Neutral		-
劍麟	2228	452	16.42%	400		-11.58%	9.32	7.36	59.38	61.51	100.00	13.58	1.63	Neutral		-
宇隆	2233	281	0.64%	295		5.06%	11.18	12.68	65.14	71.32	222.50	17.54	3.12	Buy	266.00	19.55%
怡利電	2497	415	-8.13%	350		-15.61%	2.97	3.54	19.78	21.33	60.90	17.19	2.86	Trading Buy	64.00	5.09%
麗清	3346	802	-12.40%	780		-2.73%	2.37	3.37	28.04	29.98	34.90	10.35	1.16	Neutral		-
智伸科	4551	768	24.44%	600		-21.86%	6.85	8.72	73.19	76.91	111.00	12.73	1.44	Buy	127.00	14.41%
胡連	6279	817	-12.81%	730		-10.71%	13.12	15.30	66.16	76.02	177.00	11.57	2.33	Buy	200.00	12.99%
聯嘉	6288	492	23.69%	440		-10.50%	0.49	1.08	13.72	14.60	26.85	24.89	1.84	Trading Buy	32.50	21.04%
皇田	9951	510	-9.78%	450		-11.76%	4.33	4.92	49.08	51.50	58.60	11.90	1.14	Trading Buy	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，01/2025 全球輕型車銷量 678 萬輛，MoM-21.44%、YoY+1.9%。2024 年累計銷量 8,900 萬輛，YoY+2.1%，較 2023 年小幅增長。2025 年經季節性調整後年化銷量達 8,900 萬輛，與 2024 年持平。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，01/2025 全球車市銷量下滑，但因 01/2025 銷量已明顯月減，預估 02/2025 全球車市銷量表現相對平穩。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

利多

利空

LED

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

消費性產品需求仍疲軟，今年需求仍待觀察整體市場狀況

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
億光	2393	1,613	1.09%	1524		-5.5%	6.37	5.71	45.01	47.72	83.40	14.60	1.78	Neutral	-
富采	3714	1,844	1.01%	1,959		6.3%	-1.88	-0.92	62.58	61.66	45.70	-	0.76	Neutral	-
錫創科技-KY 創	6854	122	-22.40%	139		14.21%	0.51	2.98	18.72	21.70	248.00	83.22	11.61	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

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

億光(2393 TT) 受到工作天數影響，因此 01/2025 營收將呈現月減。但公司持續增加不可見光產品線，目前不可見光 37%、照明 8%、背光 17%、消費性電子及手機 22%、車用 12%、其他 3%。以毛利率由高至低排列:消費性電子>不可見光>車用>照明及背光(低於平均毛利率)。以整體產品線來看，公司預期 2025 年將以車用為主要成長主軸。

Micro LED 顯示器 2024 年市場規模約 7000 萬美元，2025~2028 年滲透率開始大幅增加，預期在 2030 年將達到 77.8 億美元，佔平板顯示器市場規模的 5.3%。自 2H24 開始陸續有 Micro LED 產品問世。鐸創(6854 TT)4Q24 受惠於客戶設備機台拉貨及工程收入貢獻，營收創下單季新高，01/2025 及 1Q25 則因設備機台出貨遞延，預計最快將於 2Q25 再繼續貢獻營收。目前 1Q25 每個月仍有工程收入貢獻，整體來看，公司自 3Q24 獲利轉正後持續成長，未來 Micro LED 在車用及穿戴裝置應用持續擴大。

富采(3714 TT)4Q24 受到消費性電子產品需求疲軟影響，導致公司單季轉虧，EPS-0.85，全年 EPS-1.87 元。1Q25 營收預計為 2025 年低點，整體獲利及營收將逐季向上。同時公司為降低消費性電子產品對營收影響，將持續提升車用產品佔比，但由於需要通過車廠仍須一定時間，預計還需 2~3 年才能顯著貢獻營收。

產業

利多

利空

金融

公司	代號	01/2025 獲利		02/2025 獲利		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
京城銀	2809	408	-9.14%	350		-14.25%	4.52	5.40	49.16	55.15	50.30	9.31	0.91	Trading Buy	58.00	15.30%
華南金	2880	1,977	2.44%	1,500		-24.13%	1.66	1.68	15.94	17.62	27.50	16.38	1.56	Neutral	-	-
富邦金	2881	15,210	44.72%	4,500		-70.42%	9.55	8.79	68.45	75.42	91.70	10.43	1.22	Trading Buy	97.00	5.77%
國泰金	2882	14,490	-858.64%	4,500		-68.95%	7.40	6.75	57.94	64.69	68.70	10.18	1.06	Trading Buy	71.00	3.34%
玉山金	2884	3,024	45.31%	1,700		-43.79%	1.77	1.82	15.36	17.60	29.55	16.25	1.68	Neutral	-	-
兆豐金	2886	3,217	18.93%	2,100		-34.73%	2.40	2.10	24.79	26.89	39.45	18.78	1.47	Trading Buy	43.00	8.99%
台新金	2887	1,590	102.70%	1,450		-8.81%	1.43	1.46	16.26	17.77	17.45	11.93	0.98	Neutral	-	-
新光金	2888	-1,868	-293.14%	1,000		-	1.13	0.89	15.74	16.98	12.45	14.03	0.73	Neutral	-	-
國票金	2889	155	-2.25%	145		-6.46%	0.67	0.82	14.49	14.68	14.35	17.57	0.98	Neutral	-	-
永豐金	2890	2,903	168.05%	1,350		-53.50%	1.81	1.88	16.61	16.14	22.65	12.04	1.40	Neutral	-	-
中信金	2891	6,827	84.41%	3,500		-48.74%	3.66	3.25	25.58	28.83	40.65	12.50	1.41	Neutral	-	-
第一金	2892	2,545	104.75%	1,350		-46.96%	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

2/2025 資本市場表現波動，金控獲利投資收入預期持穩，同時由於央行針對房貸收縮資金已告一段落，4Q24 新承做的貸款利率會有所提升，有利於銀行業的獲利表現，就全年 2024 年來看，獲利維持在高檔，預期在 1Q25 前股價可區間盤整。

產業

利多

利空

金融-其他

中國資本市場表現佳

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
中租-KY	5871	8,263	-2.60%	7,438	-	-9.99%	14.07	13.87	93.70	102.93	127.00	9.15	1.23	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

中租-KY(5871)，受到 2024 年總體經濟仍然比較艱難且充滿不確定性，中租控股在風險偏好上也趨於保守，至 9 月底的信用資產規模僅成長 4%，其中

台灣信用資產成長 2%，中國信用資產規模成長 1%，東協市場的信用資產則成長 9%

延滯率部分，中租-KY 在台灣市場的延滯率為 2.8%，略高於 6 月底時的 2.7%；中國市場的延滯率為 4.5%，較 6 月底時的 4.1%上升；東南亞市場的延滯率則為 5.1%，較 6 月底時的 4.9%走高。在資產規模成長有限，延滯率同步上揚的情形下，獲利將會受到壓抑。

近期中國政治局會議大釋利多：表態「適度寬鬆」、擴大財政支出，有利於中租-ky 的成本降低以及景氣的好轉，惟中美貿易戰持續，實際的狀況仍需時間觀察，因此投資建議為 Neutral。

產業

利多

利空

營建

即將公布股利政策

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
國建	2501	2,812	-56.34%	882		-68.63%	1.35	1.40	21.59	22.00	25.50	18.16	1.16	Neutral	-
遠雄	5522	189	-74.62%	2,000		960.77%	5.25	6.81	59.77	63.08	80.70	11.86	1.28	Neutral	-
長虹	5534	469	-86.15%	700		49.25%	7.24	11.79	73.86	79.66	97.00	8.22	1.22	Neutral	-
達麗	6177	164	-60.42%	200		22.10%	3.43	3.27	21.16	22.61	46.25	14.14	2.05	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，目前並未提出新的管制措施，預期營建類股有望落底，相關個股包含遠雄(5522 TT)、長虹(5534 TT)及達麗(6177 TT)。

產業

利多

利空

觀光

陸客開放

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	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	102.00	28.90	1.59	Neutral	-
雄獅	2731	2,396	17.06%	2,600		8.49%	9.96	12.15	51.88	64.03	128.50	10.57	2.01	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

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

利多

利空

生技

美國生物安全法案對台有利

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
精華	1565	331	-21.15%	353		6.56%	14.56	15.78	129.07	135.12	191.50	12.14	1.42	Neutral	-
美時	1795	2,171	48.39%	1,155		-46.82%	18.58	21.99	79.08	95.43	270.50	12.30	2.83	Buy	330.00 21.99%
中裕	4147	50	6.57%	55		9.41%	-0.46	-0.27	8.94	8.67	99.30	-	11.46	Neutral	-
智擎	4162	23	-98.72%	25		5.00%	2.87	6.18	27.66	31.22	113.00	18.27	3.62	Neutral	-
望隼	4771	257	15.23%	259		1.00%	11.29	13.24	39.70	50.30	193.00	14.58	3.84	Buy	225.00 16.58%
藥華藥	6446	1,055	-10.05%	1,108		5.00%	8.69	17.68	80.51	95.96	650.00	36.77	6.77	Trading Buy	795.00 22.30%
保瑞	6472	1,637	-17.58%	1,800		10.00%	40.96	52.96	111.88	140.54	881.00	16.64	6.27	Buy	1045.00 18.61%
順藥	6535	00	-99.77%	01		1925.00%	-1.82	-1.93	6.47	4.54	231.50	-	51.03	Neutral	-
台康生技	6589	50	-63.79%	62		23.36%	-2.48	-2.62	30.25	27.63	80.10	-	2.90	Neutral	-
視陽	6782	251	2.22%	314		24.99%	10.40	13.17	54.77	62.11	185.00	14.04	2.98	Neutral	-
康需*	6919	00	-	04		-	-3.84	-5.86	63.21	57.35	941.00	-	16.41	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

群益觀點：川普政府強調「美國優先」，鼓勵藥品生產和醫療用品供應鏈回流美國，減少對外依賴。同時支持創新和研發，推行企業減稅改革，為生技公司提供更多資金投入研發。中美貿易戰對生技產業供應鏈造成影響，依賴中國進口的原材料或設備的企業，面臨更高成本和供應風險。對台灣 CDMO 產業而言，法案所帶來的轉單效應有望成為重要增長動能，隨著國際企業積極尋找可信賴的生產夥伴，台灣在地理位置、技術能力及產能靈活性方面的優勢將更加明顯。

營收分析：精華市場需求趨緩，稼動率維持高檔。美時 2 月營收 MOM 下降因為血癌藥集中在 1 月。中裕愛滋新藥受季節因素影響。智擎 2 月營收維持正常趨勢，權利金認列於季底。望隼中國市場需求好轉，2-3 月預計月增。保瑞美國針劑廠歲修逐漸淡化，2-3 月呈現月增。台康 2 月營收恢復由於工作天數較多。視陽矽水膠出貨日本、歐洲市場成長。康需臨床試驗過往多認列於 2 月，潛在價值來自新藥可能授權。

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

產業

利多

利空

特用化學

半導體供應鏈在地化受惠

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
勝一	1773	793	-17.02%	809		2.00%	7.25	7.72	38.96	43.10	152.50	19.77	3.54	Buy	200.00 31.14%
三福化	4755	349	-15.75%	382		9.40%	4.25	5.68	44.99	47.70	124.00	21.82	2.60	Neutral	-
上品	4770	241	-52.72%	263		9.00%	21.19	23.96	102.89	115.43	332.50	13.88	2.88	Buy	407.00 22.40%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

群益觀點：全球經濟復甦和人工智慧 AI 等新興技術推動，算力競賽持續之下，半導體產業規模持續擴大，並且 Deepseek 的出現，有助於 AI 快速進入應用階段。根據工研院的預測 2024 年臺灣半導體產值將突破新臺幣 5 兆元，YOY+22%，在 AI 和高效能運算等應用需求的推動下，2025 年臺灣半導體產業產值將突破新臺幣 6 兆元，預估 YOY+16.5%。

台積電持續推動本土供應鏈在地化，降低成本和減少外商壟斷風險。根據計畫台積電希望在 2030 年前將間接原物料的在地採購比例提升至 68%，並將零配件的在地採購比例提高至六成以上。台積電與多家本地供應商合作，支持技術升級與研發，帶動特化產業族群成長。



營收分析：勝一 2 月工作天數增加，預計新訂單開始少量出貨，2025 年將成為主要成長動能。三福化面板業不景氣影響逐漸趨緩。上品 2-3 月持續成長，2025 年台灣為主咬成長動能，中國市場等待好轉。

個股建議：上品、勝一投資建議維持 Buy。

產業

利多

利空

水泥

俄烏停戰重建需求。

中國需求復甦不顯著。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
台泥	1101	12,213	-26.17%	13,921		13.98%	1.58	1.45	30.40	30.88	34.95	24.09	1.13	trading buy	37.00	5.86%
亞泥	1102	5,878	-17.04%	6,933		17.95%	3.39	3.17	48.99	50.16	41.90	13.22	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

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，台泥於歐洲市場布局有利受惠俄烏停戰重建需求，維持 Trading Buy 投資建議。

產業

利多

利空

塑化

無。

中國新增產能壓力仍大。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
台塑	1301	13,980	-14.99%	16,055		14.84%	-0.20	0.51	53.37	53.88	40.35	79.30	0.75	Neutral	-
南亞	1303	20,458	-12.69%	21,898		7.03%	0.57	1.02	45.28	46.00	34.50	33.96	0.75	Neutral	-
華夏	1305	775	3.84%	834		7.55%	-0.72	0.45	15.42	15.76	13.70	30.73	0.87	Neutral	-
台達化	1309	1,285	-17.43%	1,371		6.66%	-0.61	-0.04	16.20	16.15	14.50	-	0.90	Neutral	-
台苯	1310	878	-12.02%	932		6.18%	-0.50	-0.16	12.82	12.65	10.60	-	0.84	Neutral	-
台化	1326	24,019	-12.04%	25,260		5.16%	0.42	0.82	57.05	57.17	30.55	37.39	0.53	Neutral	-
台塑化	6505	59,541	14.23%	56,298		-5.45%	0.62	0.92	34.43	34.65	40.45	44.16	1.17	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

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

利多

利空

貨櫃

年後需求回溫。

以哈停火、航商恢復航行紅海。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
長榮	2603	42,248	10.78%	38,910		-7.91%	63.35	47.25	256.75	279.56	220.50	4.67	0.79	Trading Buy	232.00	5.21%
陽明	2609	17,593	2.00%	15,900		-9.62%	18.28	12.93	95.60	103.03	73.00	5.65	0.71	Neutral	-	-
萬海	2615	14,673	1.97%	13,191		-10.11%	16.10	11.77	88.01	94.78	85.80	7.29	0.91	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

農曆春節過後市場運價仍處於下行階段，隨近期運價跌幅擴大，相對提升

航商 03/2025 喊漲成功的機率，惟後續市場變數仍多，運價是否落底仍有待觀察。

展望 2025 年，Alphaliner 預估市場運力供給 YoY 將由 2024 年的 10.5% 下滑至 5.6%，需求則由 3% 下滑至 2.5%，市場仍處於供過於求狀態，然供給壓力有望減輕。惟運價走勢關鍵仍在於紅海危機的持續性，若紅海危機解除、航商不需繞道而行的情況下，將加重市場過剩運力的壓力，進而壓抑運價水準；反之，若紅海危機持續，則航商繞道將有利去化過剩運力，為運價走勢帶來支撐。

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

利多

利空

散裝

俄烏重建需求。

無。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
新興	2605	320	-16.51%	329		2.91%	2.50	2.22	28.88	29.60	27.55	12.43	0.93	Buy	32.00	16.15%
中航	2612	426	-1.76%	402		-5.58%	4.46	3.24	62.12	63.06	47.50	14.65	0.75	Buy	50.00	5.26%

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(約 3%~4%)；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。

俄烏停戰重建需求方面，由於烏克蘭可停靠大船的港口有限，倘若重建規模較大的話，由小船運送鋼材的可能性較高，然若鋼材需求回升，亦有利於鐵礦砂需求提升，故重建商機對於整體散裝市場需求具有正面效益。

運價方面，農曆年後受到巴西雨季及澳洲颶風等因素影響礦商出貨，導致海岬型船舶現貨運價一度跌破航商現金成本，近期氣候因素影響漸緩，運價已見回升，惟運價水準距離航商營運成本仍有一段距離，顯示後續運價上漲機率仍大於下跌機率。

投資建議方面，裕民先前推薦已到價，考量 1Q25 應為 2025 年運價谷底，維持中航及新興投資建議為 Buy。

產業

利多

利空

航空

油價走跌。

農曆春節客運旺季已過。

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
華航	2610	19,286	4.49%	17,380		-9.89%	2.32	2.02	13.89	15.41	23.95	11.87	1.55	Neutral	-	
長榮航	2618	20,045	-0.04%	18,326		-8.58%	5.24	4.64	23.26	24.90	43.10	9.29	1.73	Neutral	-	
台灣虎航	6757	1,692	30.18%	1,493		-11.76%	6.31	7.37	-4672.09	-4672.09	85.30	11.58	-	Buy	96.00	12.54%

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

農曆需求旺季過後，航空公司 02/2025 營收將呈現月減。美國針對小額包裹優惠取消的政策目前仍反覆不定，對於航空貨運為潛在風險。投資建議方面，維持 2025 年獲利維持正增長、具高現金殖利率題材的台灣虎航 Buy 投

資建議。

產業

利多

利空

運動休閒

品牌廠新品持續推出

終端需求受通膨影響下滑

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
儒鴻	1476	3,330	-2.70%	3,056		-8.25%	24.12	26.48	101.53	108.02	564.00	21.30	5.22	Neutral	-
聚陽	1477	3,501	-0.78%	3,002		-14.24%	16.92	20.91	75.93	96.85	381.00	18.22	3.93	Neutral	-
喬山	1736	3,301	-56.64%	3,086		-6.55%	7.52	9.63	37.30	44.93	166.50	17.29	3.71	Neutral	-
世界健身-KY	2762	848	-2.49%	873	*	3.04%	3.60	4.30	19.16	18.22	90.60	21.05	4.97	Trading Buy	100.00 10.37%
南寶	4766	1,783	-10.62%	1,902		6.66%	22.54	24.60	116.81	125.42	335.50	13.64	2.68	Neutral	-
桂盟	5306	430	3.78%	406		-5.66%	7.52	8.41	63.42	65.33	127.00	15.11	1.94	Neutral	-
復盛應用	6670	3,668	14.12%	2,425		-33.89%	26.68	27.50	93.02	103.24	344.00	12.51	3.33	Neutral	-
柏文	8462	427	-6.26%	446		4.28%	4.44	6.90	23.76	26.65	113.50	16.44	4.26	Neutral	-
寶成	9904	26,599	19.13%	20,757		-21.97%	6.01	5.19	23.67	27.56	38.65	7.44	1.40	Neutral	-
美利達	9914	2,501	39.14%	1,806		-27.80%	6.62	7.54	71.25	74.78	172.50	22.88	2.31	Trading Buy	190.00 10.14%
巨大	9921	4,687	14.07%	4,022		-14.20%	7.00	10.03	87.20	89.23	158.50	15.80	1.78	Neutral	-
百和	9938	1,285	1.34%	1,206		-6.18%	4.77	5.34	41.37	44.20	74.60	13.98	1.69	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 02/2025 主要運動休閒個股中，復盛應用因出貨高峰過去，營收表現將較弱。寶成因通路銷售在中國新年後回落，營收表現預期較弱。美利達及巨大也因通路銷售淡，新品集中出貨高峰過去，預期營收較弱。

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。雖 2024 年 SBC 仍處於虧損，但 2025 年在銷售回升且費用下降下，可望由虧轉盈提升美利達業外獲利，對美利達的投資建議為 Trading Buy。

產業

利多

利空

鋼鐵

俄烏可望停戰及美國關稅帶動鋼鐵需求回升

股價大多已反應相關利多

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
中鋼	2002	25,712	-13.23%	27,365		6.43%	0.15	0.39	19.43	19.52	23.90	61.30	1.22	Neutral	-
東和鋼鐵	2006	4,407	-20.90%	5,012		13.74%	6.14	5.19	44.70	47.75	74.10	14.27	1.55	Neutral	-
中鴻	2014	1,673	-23.64%	2,023		20.90%	-0.62	0.47	9.88	11.29	24.30	52.22	2.15	Neutral	-
豐興	2015	2,122	-36.41%	2,727		28.49%	4.26	4.38	38.28	42.26	72.00	16.45	1.70	Neutral	-
大成鋼	2027	8,224	28.05%	9,057		10.11%	1.28	2.36	26.18	27.24	48.25	20.49	1.77	Neutral	-
新光鋼	2031	1,292	-23.92%	1,326		2.59%	5.55	5.18	41.38	44.56	52.80	10.19	1.18	Neutral	-
榮剛	5009	959	-6.41%	1,055		10.05%	4.56	3.88	26.54	28.17	48.85	12.60	1.73	Trading Buy	52.00 6.44%
大國鋼	8415	1,906	17.42%	1,923		0.86%	2.35	2.57	24.95	25.52	38.95	15.17	1.53	Neutral	-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 02/2025 主要鋼鐵類股中，大多可受惠市場需求回升及工作天數增加帶動營收成長。

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、中鋼、中鴻、允強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

利多

利空

橡膠

長期受到關稅影響

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅	
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024							2025(F)
正新	2105	7,094	-7.52%	7,557		6.51%	2.63	2.76	27.18	27.94	50.50	18.33	1.81	Trading Buy	55.00	8.91%
建大	2106	2,914	13.39%	2,568		-11.88%	1.38	1.42	21.00	21.42	28.30	19.89	1.32	Neutral		-

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 02/2025 主要橡膠類股中，正新隨中國內需回升，營收可望成長。

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

產業

利多

利空

造紙

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
正隆	1904	3,091	-31.87%	3,375		9.18%	0.56	0.77	26.09	26.37	20.25	26.16	0.77	Neutral	-
華紙	1905	1,500	-18.80%	1,653		10.23%	-0.06	0.07	13.59	13.65	17.15	263.44	1.26	Neutral	-
永豐餘	1907	5,810	-20.56%	6,303		8.47%	0.62	0.71	34.68	35.39	30.30	42.73	0.86	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

預估 02/2025 主要造紙類股中，受惠工作天數增加及下游備貨需求推動，營收可望回升。

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。



產業

利多

利空

環保

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
日友	8341	309	-8.02%	313		1.22%	3.77	4.28	40.20	42.48	89.20	20.85	2.10	Neutral	-
可寧衛	8422	474	-0.90%	431		-9.09%	9.79	10.53	56.42	57.20	185.00	17.56	3.23	Trading Buy	8.10%

附註：EPS 以最新股本調整回溯；PER=股價/2025(F)EPS；PBR=股價/2025(F)年底預估每股淨值  
資料來源：群益投顧彙整預估

預估 02/2025 主要環保類股中，營收大多持平。

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

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

產業

利多

利空

包材

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
統一實	9907	3,818	-15.09%	3,532		-7.48%	0.91	1.06	12.21	12.47	16.10	15.16	1.29	Trading Buy	5.59%
宏全	9939	2,303	3.70%	2,203		-4.35%	9.53	9.17	58.73	67.90	163.00	17.77	2.40	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

預估 02/2025 主要包材類股中，因短期出貨高峰過去，營收大多小降。

個股建議：考量(1)統一實在中國的飲料包材業務持續成長，除了集團統一中控外也新增兩位外部客戶，新產能將在 2025 年投產，可望推升營運獲利。(2)美國對進口馬口鐵的反傾銷調查已在 1Q24 結束，客戶訂單已逐漸回流，推升出貨量成長。評估目前鋼鐵價格有機會落底止穩，有助於統一實馬口鐵業務獲利回穩。綜上所述，因此對統一實的投資建議為 Trading Buy。

產業

利多

利空

航太

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
八貫	1342	252	-10.47%	203		-19.25%	7.69	9.17	33.14	36.91	110.00	11.99	2.98	Trading Buy	22.72%
亞航	2630	404	-6.82%	360		-10.97%	0.62	0.89	16.85	17.44	36.60	41.36	2.10	Buy	22.95%
漢翔	2634	2,091	-50.20%	2,510		20.04%	2.40	2.35	19.90	20.81	44.30	18.88	2.13	Neutral	-
長榮航太	2645	1,275	-24.83%	1,352		6.03%	6.45	7.96	37.01	39.19	106.00	13.32	2.70	Buy	14.15%
豐達科	3004	288	-15.01%	313		8.48%	8.43	10.82	52.47	59.90	101.50	9.38	1.69	Buy	27.09%
晟田	4541	97	-24.83%	116		19.65%	1.43	2.04	25.24	27.28	36.70	17.99	1.35	Neutral	-
駐龍	4572	63	9.90%	64		1.63%	7.28	8.91	52.68	56.46	161.00	18.06	2.85	Trading Buy	5.59%

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：隨著台灣農曆假期結束，產業開始復工，預期多數民航股 2 月營收將開始呈現月增。預估駐龍(4572 TT)2 月營收月增 1.63%；預估晟田(4541 TT)2 月營收月增 19.65%；預估長榮航太(2645 TT)2 月營收月增 6.03%。

軍工產業趨勢：因軍工廠商專案入帳差異情形，預期漢翔(2634 TT)受惠 2 月高教機缺料較 1 月改善，預估 2 月營收月增 20.04%；預期亞航(2630 TT)因 1 月軍工產品入帳較多，預估 2 月營收月減-10.97%。

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

產業

利多

利空

綠能水資源產業

公司	代號	01/2025 營收		02/2025 營收		EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		實際值 (百萬元)	MoM (%)	預估 (百萬元)	新高	MoM (%)	2024	2025(F)	2024	2025(F)					
士電	1503	4,248	22.79%	3,669		-13.63%	9.54	14.68	70.61	80.66	195.00	13.28	2.42	Neutral	-
東元	1504	4,303	-12.11%	4,710		9.45%	3.12	3.40	38.79	39.54	54.90	16.15	1.39	Trading Buy	5.64%
中興電	1513	1,929	-18.00%	2,061		6.82%	9.43	11.89	41.19	48.07	154.00	12.96	3.20	Trading Buy	30.51%
亞力	1514	572	-48.21%	653		14.28%	3.62	3.95	21.05	23.52	115.00	29.09	4.89	Neutral	-
華城	1519	1,275	-63.65%	1,564		22.69%	19.54	27.09	41.32	56.21	639.00	23.59	11.37	Neutral	-
大亞	1609	2,140	-18.15%	2,461		14.97%	2.08	2.77	15.97	15.31	43.85	15.85	2.86	Neutral	-
大同	2371	3,559	-16.94%	3,923		10.22%	2.54	3.92	28.01	30.38	44.10	11.26	1.45	Buy	31.51%
上緯投控	3708	679	17.23%	651		-4.06%	5.64	6.73	62.68	66.59	88.00	13.08	1.32	Neutral	-
桓達	4549	84	-32.76%	97		14.93%	9.28	12.43	37.50	42.50	165.50	13.32	3.89	Neutral	-
森崙能源	6806	2,787	-29.07%	2,921		4.82%	5.54	5.61	47.76	50.89	113.50	20.24	2.23	Neutral	-
雲豹能源	6869	289	-40.27%	313		8.24%	7.04	7.75	49.26	52.04	174.50	22.51	3.35	Neutral	-
泓德能源	6873	437	-76.96%	462		5.83%	17.11	19.05	83.21	92.48	228.50	12.00	2.47	Neutral	-
國統	8936	506	-20.85%	315		-37.68%	4.18	4.77	27.20	30.16	56.00	11.75	1.86	Neutral	-
世紀鋼	9958	1,389	1.81%	1,441		3.70%	13.31	22.31	47.51	61.17	185.50	8.32	3.03	Trading Buy	7.81%

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

考量農曆假期效應結束，預期綠能水資源產業 2 月營收普遍呈現復甦。

風電趨勢：國內風電工程，受惠營運將逐漸轉往海事工程，預估森崙能源(6806 TT)2 月營收月增 4.82%；預估世紀鋼(9958 TT)2 月營收月增 3.70%；國外風電工程，因先前一次性出貨影響，預估上緯投控(3708 TT)2 月營收月減-4.06%。

重電趨勢:受惠農曆假期結束，預期重電工程營運逐月成長，預估士電(1503 TT)2 月營收月減 13.63%；預估中興電(1513 TT)2 月營收月增 6.82%；大亞(1609 TT)2 月營收月增 14.97%；大同(2371 TT)2 月營收月增 10.22%；華城(1519 TT)2 月營收月增 22.69%。

個別工程：受惠在手訂單陸續開工，預估亞力(1514 TT)2 月營收月增 14.28%；預估泓德能源(6873 TT)2 月營收月增 5.83%；預估雲豹能源(6869 TT)2 月營收月增 8.24%。

個股建議：看好風電、電網基建的建置需求，並考量部分客戶交期問題，維持大同 Buy、東元、中興電、世紀鋼 Trading Buy 的投資建議。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「買進」、「強力買進」及「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。