

# 產業季報--4Q24獲利檢討

研究部

04/01/2025

# 結論及投資策略--電子(1)

- 半導體與PC供應鏈4Q24季報重點如下：一、4Q24獲利與預期值相較，大部分符合預期，惟部分業者因認列資產減損衝擊毛利率表現；二、4Q24受惠新台幣貶值，有利於毛利率，且匯兌收益對整體獲利有正面幫助，以下游零組件業者與IC設計業者受惠較顯著；但部分業者因股市下跌有出現金融資產評價損失，影響淨利表現；三、4Q24 AI伺服器以及蘋果新手機訂單挹注，新品訂單有利於獲利動能表現，傳統PC/手機需求4Q24下旬後逐漸因為關稅及中國補貼政策，出現客戶下單回溫，惟車用工業調整仍劇，整體而言，目前仍以AI應用成長力道最強。
- 4Q24台股高檔震盪，台積電股價獨強，相對而言，眾多中小型電子股股價表現弱於大盤。1Q25隨著台積電宣布擴大投資美國、傳聞入主Intel代工業務等雜音，1Q25後台積電股價也轉為弱勢。就基本面，1H25亮點主要在B200/B300等AI 伺服器帶動系統/散熱/電源等需求回溫，故我們以AI題材以及殖利率等，作為推薦主要考量。

## 結論及投資策略--電子(2)

- 近期台積電股價受地緣政治衝擊而走弱，但基本面高階製程受惠AI HPC需求，持續成長，長期投資建議Buy。世界(5347 TT)則因有高殖利率支撐，故建議Buy。聯電(2303 TT)面臨成熟製程雜音較多，故建議Trading Buy。IC設計族群，基於AI或高殖利率題材，聯詠(3034 TT)、天鈺(4961 TT)建議Buy，瑞昱(2379 TT)、聯發科(2454 TT)、智原(3035 TT)、致新(8081 TT)建議Trading Buy。封測族群，則目前針對日月光投控 (3711 TT)因先進封測投資效益逐步浮現，建議Trading Buy。
- 在下游產業中，除AI伺服器出貨看好，中國補貼政策也刺激消費電子與IT產品需求回溫，產品毛利率回溫，有助於業者營收走高，堆高獲利表現。下游零組件、PCB、設備業等產業中，建議Buy的包括維熹(3501 TT)、群光(2385 TT)、國巨(2327 TT)、台燿(6274 TT)、台光電(2383 TT)、健鼎(3044 TT)、信錦(1582 TT)、瀚荃(8103 TT)、京鼎(3413 TT)等。建議Trading Buy者包括，敬鵬(2355 TT)、臻鼎KY(4958 TT)、耕興(6146 TT)、鎰勝(6115 TT)、聖輝\*(5536 TT)、群電(6412 TT)。

## 結論及投資策略--電子(3)

- 在電商族群方面，因步入傳統旺季，消費性電商公司4Q24獲利都呈現不小幅度的雙位數季增；展望1Q25，因工作天數較少、農曆春節、及基期較高影響，預估普遍獲利都將出現季減，我們只有維持平台開發業者91APP\*KY (6741 TT)為Buy投資建議。
- 工業電腦族群，因年底旺季，許多個案都結案，因此4Q24獲利普遍都有雙位數的季增，而且超過我們預期；展望1Q25，因進入淡季且農曆春節影響，所以預估獲利都將出現雙位數的季減，不過因整體B/B Ratio逐步回溫，所以我們維持龍頭廠研華(2395 TT) Buy的投資建議。
- 面板族群方面，雖4Q24為消費性電子產品淡季，不過因有業外出售工廠獲利挹注貢獻，兩大面板廠友達(2409 TT)及群創(3481 TT) 都出現幅度不小的倍數季增；展望1Q25，由於中國家電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，故群益維持群創及友達Trading Buy的投資建議。

## 結論及投資策略--電子(4)

- 在汽車及零組件產業方面，因進入傳統的旺季，再加上中國有汽車補貼政策，4Q24大部分汽車零組件廠獲利都出現雙位數的季增；展望後市，因預估2025年全球車市將會是小幅年增的成長，部分零組件廠商客戶1Q25已經開始增加拉貨，胡連(6279 TT)受惠於旺季需求，我們維持Buy的投資評等；另東陽(1319 TT)因處於傳統美國冬季的防撞元件旺季，再加上美國汽車關稅有助於AM市場需求的增加，我們也維持Buy的投資評等。
- 在LED方面，鐸創科技-KY(6854 TT)受惠友達及富采積極安裝設備機台、設置產線帶動工程收入營收認列增加，4Q24獲利幾乎呈現倍數的季增；展望後市，因進入淡季，再加上1Q25受到設備機台出貨遞延的影響，導致營收呈現衰退，所以我們維持Neutral的投資建議。

# 結論及投資策略--傳產(1)

- **傳產投資策略：**(1)原物料族群：俄烏戰爭將至尾聲，下半年原物料需求持續回溫，散裝及鋼鐵產業兼具基本面及題材面，重點股，裕民(2606 TT)、新興(2605 TT)、中航(2612 TT)，中鋼(2002 TT)、中鴻(2014)、大成鋼(2027)、允強(2034 TT)；(2)水資源：政府已制定多項永續指標，包含自來水供水普及率、汙水處理率以及海水淡化廠等多項目標，政府將持續投入預算以達成目標，重點股，國統(8936 TT)、雲豹能源(6869 TT)；(3)航太軍工：台灣拉高國防預算至GDP的3.0%，驅使2026年後台灣的國防預算重點從過往的戰鬥機，轉向成無人機、潛艦、通訊產品。重點股，長榮航太(2645 TT)、豐達科(3004 TT)、晟田(4541 TT)、jpp-KY(5284 TT)、駐龍(4572 TT)、漢翔(2634 TT)；(4)半導體特化：隨著半導體產業持續朝向先進製程發展，特用化學品的需求將持續增長，台積電積極推動供應鏈在地化。台積電全球擴廠時，台廠有望跟隨台積電切入海外供應鏈重，重點股，新應材(4749 TT)、上品(4770 TT)。
- **生技：**生技產業近期受到川普政府祭出關稅大棒，製藥業名列第三，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。



## 結論及投資策略--傳產(2)

- **水泥**：4Q24為需求淡季，惟中國水泥企業執行錯峰生產，加上煤炭價格走跌，噸毛利有所改善。1Q25受到工作天數減少影響，水泥廠獲利貢獻將呈季減。近期中國水泥價格透過錯峰生產維持，隨下游需求開始回溫，有望支撐2Q25水泥價格走勢。
- **塑化**：受限於產品價格走跌，台塑四寶4Q24本業營運維持虧損狀態，惟整體虧損幅度較3Q24有所改善。1Q25受到工作天數較少的影響，獲利欲增不易。中國需求未見起色，加上原油價格走疲，對於塑化產品報價難達到支撐作用。中長期而言，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。對相關個股維持Neutral建議。
- **鋼鐵**：4Q24鋼鐵產業中，允強因土耳其廠有當地貨幣通膨因素，認列虧損使獲利低於預期。大國鋼因業外支出增加，使獲利低於預期。投資建議方面，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(2027 TT)、大國鋼(8415 TT)、中鋼(2002 TT)、中鴻(2014 TT)、允強(2034 TT)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。

## 結論及投資策略--傳產(3)

- **散裝**：4Q24散裝市場旺季不旺，運價走勢疲弱，相關公司獲利多呈現季減；中航因業外認列船舶出售利益，故獲利呈現季增。1Q25為需求淡季，運價進一步走跌，將為2025年季獲利谷底；2Q25運價水準有望維持在航商損平點之上。中長期而言，散裝市場未來三年內新增運力有望維持低檔，俄烏戰後重建有望帶來新的需求商機，產業結構逐趨健康。
- **貨櫃**：4Q24為傳統需求淡季，貨櫃航商獲利普遍呈現季減。1Q25工作天數減少加上需求淡季，價量俱跌之下，獲利將較4Q24進一步衰退。2Q25處於美洲線長約談判，航商穩價意願將逐趨積極，惟農曆年後需求復甦仍不顯著，漲價執行的持續力道尚待觀察。展望後市，市場變數仍多，其中以哈停火進展決定航商是否復航紅海、增加市場運力，而美國重啟關稅貿易壁壘則恐全球經濟成長、進而不利貨櫃海運需求。
- **航空**：4Q24航空公司客運營收呈現季減，貨運營收呈現季增。稅後獲利方面，長榮航及台灣虎航呈現季減，華航受惠業外收益挹注，稅後獲利呈現季增。由於美國擬取消小額包裹優惠政策對於貨運帶來不確定風險，客運比重較高的航空公司營運將相對穩健；台灣虎航(6757 TT)先前推薦已到價，目前對相關个股維持Neutral投資建議。



## 結論及投資策略--傳產(4)

- **運動休閒：**4Q24運動休閒個股中，美利達(9914 TT)及巨大(9921 TT)因中國市場銷售下滑及業外轉投資因素，4Q24獲利低於預期。寶成(9904 TT)因業外獲利減少，使4Q24獲利低於預期。自行車業看法，中國自行車市場高檔回落，歐美市場將為2025年的焦點。預期2025年台灣廠商對歐美市場出貨可望恢復成長，電動自行車及高階運動自行車的銷售表現可望較佳。
- **綠能水資源：**受惠4Q24旺季來臨，加上多家重電廠商紛紛於2024年進行擴產，帶動重電股獲利普遍呈現季增，惟部分個股，例如：世紀鋼(9958 TT)、士電(1503 TT)受業外持股影響，4Q24獲利低於預期。1Q25淡季將至，相關公司獲利預期以個股表現為主。
- **航太：**受惠波音4Q24交機量開始復甦，加上業外損益的匯兌貢獻，4Q24多數航太廠商獲利普遍呈現季增，預期2025年航太交機將開始復甦，有利相關供應鏈2025年營運。高教機生產持續從3Q24遞延至今，預期1Q25交機速度才能恢復正常，但仍有部份遞延情形，預期高教機生產承包商-漢翔(2634 TT)後續營運仍維持低檔；軍機維修受惠維修專案預算持續執行，新產品仍待新標案進度，預期2025年營運維持高檔。維持亞航(2630 TT)、長榮航太(2645 TT)、豐達科(3004 TT)Buy的投資建議。

## 結論及投資策略--傳產(5)

- **特化：**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。東聯(1710 TT)4Q24氣體及特用化學品事業獲利，主要虧損來自乙二醇事業(虧損已較2023年大幅減少)。新應材(4749 TT)2024年營收33.2億，YOY+40%，毛利率36.3%較2023年大幅提高，由於半導體相關營收佔比拉高到約八成。先進製程推進和供應鏈在地化趨勢受惠，3奈米製程的需求增加，2奈米將於2H25開始量產，洗邊劑 (EBR) 和底部抗反射層 (BARC)出貨增加。投資建議Buy。

# IC設計-網通產業

## IC設計-網通產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
瑞昱	2379	4,375	3,400	3,008	11.53%	-22.28%	4,022	18.29%
聯發科	2454	25,346	23,789	18,504	22.22%	-6.14%	25,889	8.82%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# IC設計-網通產業

## IC設計-網通產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
瑞昱	2379	29.81	32.25	103.23	113.90	523.00	16.22	4.59	Trading Buy	626.00	19.69%
聯發科	2454	66.42	63.75	247.63	242.30	1,390.00	21.80	5.74	Trading Buy	1,660.00	19.42%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# IC設計-網通產業

- 瑞昱4Q24獲利優於預期，主因為美金對台幣升值影響，貢獻業外獲利。因客戶提前拉貨，瑞昱1Q25營收有望季增，投資建議維持Trading Buy。
- 聯發科4Q24獲利優於預期，主因為美金對台幣升值影響，貢獻業外獲利。因中國政策補貼、客戶提前拉貨，1Q25營收將季增，投資建議維持Trading Buy。

# IC設計-消費/周邊產業

## IC設計-消費/周邊產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
義隆	2458	712	603	590	2.16%	-15.27%	567	-5.98%
原相	3227	479	558	441	20.97%	16.54%	518	-7.17%
盛群	6202	-73	3	-40	1433.33%	-	1	-66.67%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估



# IC設計-消費/周邊產業

## IC設計-消費/周邊產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
義隆	2458	9.00	9.96	32.16	35.94	136.00	13.65	3.78	Neutral		-
原相	3227	12.17	13.53	77.03	81.35	223.00	16.48	2.74	Trading Buy	260.00	16.59%
盛群	6202	-0.66	-0.07	15.91	16.74	44.10	-	2.63	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# IC設計-消費/周邊產業

- 本義隆4Q24獲利合乎預期。義隆預估1Q25營收將季減8.9%~17.7%。義隆看好作業系統停止更新所帶動的換機潮，2025年AI PC滲透率增加，對義隆營運也有幫助，由於已到先前推薦目標價，投資建議維持Neutral。
- 原相4Q24獲利優於預期，主因為美金對台幣升值影響，貢獻業外獲利。原相預估1Q25營收目標持穩4Q24、毛利率季減至62~63%、費用也估季減、淨利率與4Q24相當，2025年成長動能包含遊戲機類的產品，投資建議維持Trading Buy。
- 盛群4Q24獲利優於預期，主因為美金對台幣升值影響，貢獻業外獲利。1Q25營收有望與4Q24持平，甚至季增，毛利率目標40%，2025年成長動能包含安防與健康產品，展望正向，但短期評價無偏低，投資建議維持Neutral。

# IC設計-驅動/電源產業

## IC設計-驅動/電源產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估値 (百萬元)	差異	QoQ	預估値 (百萬元)	QoQ
聯詠	3034	5,258	4,801	4,272	11.02%	-8.69%	4,762	-0.82%
智原	3035	264	236	264	-11.86%	-10.56%	507	114.83%
創意	3443	1,034	847	1,066	-25.86%	-18.07%	985	16.29%
天鈺	4961	508	460	538	-16.96%	-9.32%	449	-2.40%
矽創	8016	463	420	436	-3.81%	-9.38%	344	-18.10%
致新	8081	414	376	329	12.50%	-9.15%	327	-13.04%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# IC設計-驅動/電源產業

## IC設計-驅動/電源產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
聯詠	3034	33.43	35.63	111.62	120.52	545.00	15.30	4.52	Buy	630.00	15.60%
智原	3035	4.00	5.95	50.17	54.87	212.50	35.71	3.87	Trading Buy	268.00	26.12%
創意	3443	25.75	29.98	84.29	98.27	1,050.00	35.02	10.68	Neutral		-
天鈺	4961	16.04	17.52	147.68	154.21	194.00	11.07	1.26	Buy	265.00	36.60%
矽創	8016	15.39	14.24	98.76	100.99	192.50	13.52	1.91	Neutral		-
致新	8081	17.81	17.24	91.16	91.59	227.50	13.20	2.48	Trading Buy	259.00	13.85%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# IC設計-驅動/電源產業

- 創意(3443 TT)4Q24 NRE營收為18.08億元，QoQ-25.32%，較原先預期個位數衰退多，主要是一個案子ship-out延後。且NRE和ASIC的毛利率都比3Q24低，4Q24毛利率較3Q24減少2.59個百分點至33.20%，營業費用佔營收比為18.60%，較3Q24的17.8%增加。費用下降4.5%，但低於指引的雙位數降幅，因4Q24有壞帳提列準備7,500萬元(3Q24提列7,100萬壞帳準備)。
- 天鈺(4961 TT)因產品組合的變化，和價格壓力，使4Q24毛利率較3Q24減少2.04個百分點至26.03%，低於原先預期。

# 晶圓代工產業

## 晶圓代工產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
聯電	2303	14,472	8,497	12,081	-42.18%	-41.29%	7,487	-11.89%
台積電	2330	325,258	374,680	367,635	1.88%	15.19%	348,310	-7.04%
世界	5347	2,129	1,847	1,663	9.96%	-13.27%	2,202	19.22%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估



# 晶圓代工產業

## 晶圓代工產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
聯電	2303	3.76	3.64	30.09	30.73	44.65	12.27	1.45	Trading Buy	49.00	9.74%
台積電	2330	45.24	57.89	165.37	207.52	910.00	15.72	4.39	Buy	1,375.00	51.10%
世界	5347	3.77	5.06	34.34	34.90	93.10	18.40	2.67	Buy	121.00	29.97%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 晶圓代工產業

- 聯電(2303 TT)4Q24業外認列投資損失26.14億元(3Q24則為27.91億元投資收益，大都為手中持有的有價證券評價，並未處份，後續視股市場波動)。此部份影響聯電的獲利大。
- 晶圓代工客戶需求經過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，帶動出貨量增加。

# IC封測產業

## IC封測產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
超豐	2441	673	578	730	-26.30%	-14.17%	575	-0.52%
京元電子	2449	2,478	2,030	2,477	-22.02%	-18.07%	4,313	112.46%
欣銓	3264	562	443	400	9.71%	-21.16%	479	8.12%
日月光投控	3711	9,666	9,378	8,924	4.84%	-2.98%	9,161	-2.32%
頤邦	6147	979	926	809	12.63%	-5.44%	701	-24.30%
力成	6239	1,700	1,523	1,856	-21.86%	-10.40%	1,140	-25.15%
矽格	6257	483	787	608	22.74%	62.91%	610	-22.50%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# IC封測產業

## IC封測產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
超豐	2441	4.39	4.94	39.35	40.79	57.60	11.66	1.41	Neutral	-	-
京元電子	2449	6.36	7.15	35.41	36.62	87.70	12.27	2.39	Neutral	-	-
欣銓	3264	4.29	4.72	37.33	38.85	73.80	15.64	1.90	Neutral	-	-
日月光投控	3711	7.36	8.95	73.28	73.75	143.00	15.98	1.94	Trading Buy	188.00	31.47%
頤邦	6147	5.55	4.98	63.29	64.52	65.00	13.05	1.01	Neutral	-	-
力成	6239	8.94	9.25	74.78	77.02	122.00	13.19	1.58	Trading Buy	129.00	5.74%
矽格	6257	5.73	5.61	41.24	42.85	76.20	13.58	1.78	Neutral	-	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# IC封測產業

- 超豐(2441 TT)毛利率受到金價上漲和員工認股一次性影響，使毛利率低於預期。
- 京元電(2449 TT)毛利率受到採購成本增加(如測試座等)，以及認列蘇州廠處份費用，使營業利益率季減4.5個百分點。1Q25將會認列蘇州廠處份利益，但員工分紅將會增加，使獲利增加將低於預期。
- 力成(6239 TT)原先預計4Q24量產的新產品，因零組件供應不足，以及該產品與搭配的機器學習SOC晶片認證進度不如預期，影響出貨時程，也影響部份營收。
- 矽格(6257 TT)雖有年度盤點因素但客戶需求較預期增加，多條產品線客戶晶片仍穩定供貨，營收保持一定動能，因此產能利用率和毛利率較預期佳。

# 軸承產業

## 軸承產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
信錦	1582	218	226	193	14.60%	3.70%	205	-9.30%
新日興	3376	334	300	392	-30.67%	-10.34%	288	-4.00%
兆利	3548	72	175	189	-8.00%	142.78%	122	-30.29%
富世達	6805	334	413	489	-18.40%	23.57%	360	-12.84%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估



# 軸承產業

## 軸承產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
信錦	1582	7.08	7.35	53.61	55.46	93.80	12.76	1.69	Buy	110.00	17.27%
新日興	3376	6.95	7.38	91.82	84.96	225.00	30.49	2.65	Neutral		-
兆利	3548	8.73	7.24	89.03	91.77	141.50	19.54	1.54	Neutral		-
富世達	6805	17.89	26.07	80.85	98.92	579.00	22.21	5.85	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 軸承產業

- 信錦4Q24營收規模雖降低，但因產品組合佳，且部分模具收入的相關成本費用已於先前攤提，毛利率為27.2%，維持高檔水準，營業利益率為11.6%；因新台幣貶值，認列匯兌收益0.82億元；稅後EPS為1.57元，優於預期。
- 新日興因營收規模降低、客戶要求降價，毛利率降至16.5%，營業利益率為6.3%；因匯兌收益挹注，業外淨收入為2.89億元；稅後EPS為1.53元，低於預期。
- 兆利因新款橫向內折式手機ASP降幅較大，4Q24毛利率降至15.4%，營業利益率為4.7%；因新台幣貶值，認列匯兌收益0.67億元；稅後EPS為2.65元，符合預期。
- 富世達4Q24毛利率降至19.2%，營業利益率為12.4%，低於預期。毛利率下降主因(1)受火災波及影響，提列存貨報廢損失；(2)三折式產品初期生產良率較低；(3)滑軌因庫存天數長，提列跌價損失。4Q24毛利率下滑多為一次性因素，01/2025毛利率已回到常態水準。
- 信錦本業獲利穩定，2025年將配息5.5元，維持Buy投資評等。

# PC周邊產業

## PC周邊產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
群光	2385	2,397	2,416	2,101	13.04%	0.77%	1,566	-35.19%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# PC周邊產業

## PC周邊產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
群光	2385	11.90	11.60	60.75	62.34	168.00	14.48	2.69	Buy	198.00	17.86%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# PC周邊產業

- 群光因產品組合差異，4Q24毛利率降至19.5%，營業利益率為9.5%；業外方面，認列匯兌收益4.11億元、投資評價利益1.05億元；稅後EPS為3.18元，優於預期。
- 進入出貨淡季，預估1Q25營收QoQ-11.8%；在無較大業外收支下，稅後EPS為2.06元。
- 預估群光2025年稅後EPS為11.6元，本業獲利持續提升，董事會通過將發放10元現金股利，未來配息率將維持在80%，具高殖利率，維持Buy投資評等。

# 連接線器產業

## 連接線器產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
維熹	3501	117	235	222	5.53%	100.55%	132	-43.83%
嘉澤	3533	2,062	2,908	2,648	8.94%	41.06%	2,005	-31.06%
宏致	3605	129	145	134	7.59%	11.83%	96	-33.80%
貿聯-KY	3665	1,257	1,556	1,511	2.89%	23.75%	1,523	-2.13%
湧德	3689	186	166	130	21.69%	-11.16%	156	-6.03%
鎰勝	6115	149	193	129	33.16%	29.20%	115	-40.42%
詮欣	6205	50	36	46	-27.78%	-27.35%	43	19.44%
瀚荃	8103	55	86	122	-41.86%	55.35%	74	-13.96%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估



# 電源供應器產業

## 電源供應器產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
光寶科	2301	3,390	3,049	3,462	-13.55%	-10.06%	2,637	-13.52%
台達電	2308	12,339	7,178	13,432	-87.13%	-41.83%	9,552	33.07%
群電	6412	887	861	961	-11.61%	-2.90%	577	-32.99%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 電源供應器產業

## 電源供應器產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
光寶科	2301	5.09	6.32	38.67	40.49	90.90	14.38	2.24	Neutral		-
台達電	2308	13.56	17.47	88.58	99.05	360.00	20.61	3.63	Trading Buy	458.00	27.22%
群電	6412	8.34	8.95	38.74	41.49	113.50	12.68	2.74	Trading Buy	140.00	23.35%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 電源供應器產業

- 光寶科因消費性電子與汽車電子領域稼動率較低，越南廠生產效率仍待提升，4Q24毛利率降至21.3%，營業利益率為9.1%；稅後EPS為1.33元，低於預期。
- 台達電4Q24毛利率為30.8%、營業利益率為9.4%，皆較3Q24下滑；因提列商譽減損，業外淨支出為8.67億元；稅後EPS為2.76元，低於預期。
- 群電因產品組合差異，泰國廠產能逐步開出，產能利用率尚未到達最佳化，4Q24毛利率降至18.5%，營業利益率為8.7%；業外方面，認列匯兌收益2.8億元、金融資產評價損失1.44億元；稅後EPS為2.15元，低於預期。
- 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。
- 群電2025年伺服器與NB電源、智慧建築展望佳，且穩定配息，維持Buy投資評等。

# 連接線器產業

## 連接線器產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
維熹	3501	6.12	5.99	60.08	62.08	61.40	10.25	0.99	Buy	92.00	49.84%
嘉澤	3533	82.46	86.08	319.73	348.48	1,375.00	15.97	3.95	Neutral	-	-
宏致	3605	2.28	5.05	42.85	47.19	55.10	10.91	1.17	Neutral	-	-
貿聯-KY	3665	23.19	35.87	190.97	214.85	504.00	14.05	2.35	Neutral	-	-
湧德	3689	6.14	8.74	49.82	55.67	86.50	9.90	1.55	Neutral	-	-
鎰勝	6115	3.62	3.27	28.70	28.97	52.80	16.15	1.82	Trading Buy	57.00	7.95%
詮欣	6205	2.65	4.42	32.17	33.69	62.70	14.19	1.86	Trading Buy	85.00	35.57%
瀚荃	8103	3.67	4.75	42.37	44.32	46.05	9.69	1.04	Buy	62.00	34.64%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 連接線器產業

- 維熹4Q24營收規模雖下滑，匯率有利，毛利率為23.6%，與上季相近，營業利益率為9.4%；業外方面，認列匯兌收益0.74億元、處分資產收益0.84億元；稅後EPS為1.98元，符合預期。
- 宏致4Q24雲端通訊領域佔比雖增加、但汽車領域稼動率低，毛利率小幅降至24.9%，營業利益為4.3%；業外認列匯兌收益0.64億元；稅後EPS為0.97元，符合預期。
- 貿聯-KY4Q24毛利率降至28.8%，因年底季節性因素，毛利率較上一季度略微下降，但產品組合持續往好的方向發展；因費用控制得宜，營業利益率為13.8%；稅後EPS為8.18元，符合預期。
- 瀚荃4Q24因無較大下腳料處分收益，毛利率降至31.2%，營業利益率為6.9%；因新台幣貶值，認列匯兌收益0.59億元；所得稅費用較高，稅後EPS為0.93元，低於預期。
- 維熹2025年本業獲利穩定成長，將配發4現金股利，維持Buy投資評等，
- 瀚荃因光電產業、工業電子領域成長動能強勁，營運展望佳，且2025年配發2.8現金股利，維持Buy投資評等。

# 設備產業

## 設備產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
中砂	1560	285	239	226	5.44%	-16.14%	233	-2.52%
宜特	3289	85	91	130	-42.86%	6.25%	175	92.30%
京鼎	3413	582	789	812	-2.92%	35.59%	820	3.92%
閎康	3587	191	140	201	-43.57%	-26.49%	119	-15.00%
聖暉*	5536	628	745	688	7.65%	18.56%	672	-9.80%
耕興	6146	316	295	315	-6.78%	-6.66%	307	4.06%
旺矽	6223	650	715	635	11.19%	10.05%	394	-44.90%
精測	6510	107	322	186	42.24%	201.85%	211	-34.48%
穎崴	6515	404	358	370	-3.35%	-11.47%	279	-22.07%
長科*	6548	425	526	442	15.97%	23.92%	361	-31.37%
雍智科技	6683	108	145	123	15.17%	34.10%	110	-24.14%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 設備產業

## 設備產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
中砂	1560	7.09	6.68	48.90	46.57	215.50	32.26	4.63	Neutral	-	-
宜特	3289	6.47	9.14	46.10	58.16	109.50	11.98	1.88	Neutral	-	-
京鼎	3413	24.26	29.67	141.20	141.98	270.00	9.10	1.90	Buy	350.00	29.63%
閎康	3587	10.29	11.03	72.39	78.40	165.00	14.96	2.10	Neutral	-	-
聖暉*	5536	21.11	25.53	88.47	97.68	352.50	13.81	3.61	Trading Buy	427.00	21.13%
耕興	6146	12.65	13.08	55.64	60.50	193.00	14.76	3.19	Trading Buy	243.00	25.91%
旺矽	6223	24.43	24.00	98.76	118.42	654.00	27.25	5.52	Neutral	-	-
精測	6510	15.54	27.80	245.03	271.83	655.00	23.56	2.41	Neutral	-	-
穎崴	6515	33.03	38.38	154.31	155.38	956.00	24.91	6.15	Neutral	-	-
長科*	6548	2.00	1.73	11.87	12.09	35.00	20.23	2.89	Neutral	-	-
雍智科技	6683	17.51	16.65	92.96	108.52	327.50	19.67	3.02	Neutral	-	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 設備產業

- 中砂4Q24獲利合乎預期。中砂2025年主要成長動能仍為先進製程用的鑽石碟，加上併購海外公司，營運正向，由於已到之前推薦目標價，投資建議維持Neutral。
- 宜特4Q24獲利低於預期，主因費用高於預期。宜特2025年成長動能為半導體先進製程、先進封裝帶動的檢測需求，營運正向，但短期評價無偏低，投資建議維持Neutral。
- 京鼎4Q24獲利合乎預期。京鼎泰國兩個新產能預計於2025/2026年開出，京鼎大客戶因先進製程積極建置產線，設備需求相當強勁，對京鼎有利，投資建議維持Buy。
- 閎康4Q24獲利低於預期，市場傳言為中國同業削價競爭，再加上人事與折舊費用提升。2025年成長動能主要來自台灣先進製程檢測需求與日本北海道新產能開出，2025年營收獲利可望成長，但短期評價無偏低，投資建議維持Neutral。



# 設備產業

- 聖暉4Q24獲利合乎預期。聖暉表示，在營運成本、費用精實效應下，毛利率呈現季增、年增，達21%。聖暉2024全年營運展望正向，投資建議維持Trading Buy。
- 耕興4Q24獲利合乎預期。耕興看好DeepSeek帶動終端裝置的換機潮，目標2025年營運持平2024年，投資建議維持Trading Buy。
- 旺矽4Q24獲利優於預期，主因探針卡需求暢旺。旺矽2025年仍有新產能開出，主要應用包含GPU、網通IC、ASIC...等，法人預估1Q25營收將季減。短期評價合理，投資建議維持Neutral。
- 精測4Q24獲利優於預期，主因為毛利率優於預期，產品應用包含AP與HPC。精測1H25營收目標持平或優於2H24，成長動能來自AP、HPC...等檢測需求，全年目標雙位數成長，短期評價合理，投資建議維持Neutral。
- 穎歲4Q24獲利合乎預期。穎歲2025年營運展望正向，成長動能包含AI晶片、HPC晶片帶動測試介面相關需求，但短期評價合理，投資建議維持Neutral。

# 設備產業

- 長科4Q24獲利優於預期，主因為美金對台幣升值影響，貢獻業外獲利。長科看好WiFi 7帶動導線架的需求，營運展望正向，但由於之前已到推薦目標價，維持Neutral的投資建議。
- 雍智4Q24獲利優於預期，主因為美金對台幣升值影響，貢獻業外獲利。法人認為雍智2025年營收有望雙位數成長，目前公司也布局中國、美國市場。短期評價合理，投資建議維持Neutral。

# PCB產業

## PCB產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
華通	2313	1,797	1,657	1,626	1.87%	-7.78%	1,268	-23.48%
敬鵬	2355	262	206	283	-37.38%	-21.42%	262	27.18%
耀華	2367	352	400	443	-10.75%	13.58%	216	-46.00%
台光電	2383	2,516	2,648	2,495	5.78%	5.24%	3,259	23.07%
欣興	3037	997	56	2,098	-3646.43%	-94.38%	894	1496.42%
健鼎	3044	2,326	2,228	2,218	0.45%	-4.19%	2,244	0.71%
景碩	3189	185	-249	385	-254.62%	-	221	-
臻鼎-KY	4958	3,353	4,363	4,206	3.60%	30.12%	1,320	-69.75%
聯茂	6213	249	219	278	-26.94%	-12.22%	251	14.61%
台耀	6274	754	705	802	-13.76%	-6.53%	780	10.63%
尖點	8021	68	49	71	-44.90%	-28.54%	56	14.28%
南電	8046	59	179	40	77.65%	203.37%	38	-78.78%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

## PCB產業相關个股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
華通	2313	4.70	5.73	37.31	39.36	56.60	9.88	1.44	Neutral	-	-
敬鵬	2355	2.85	3.22	43.35	43.11	32.15	9.98	0.75	Trading Buy	41.00	27.53%
耀華	2367	2.24	2.23	17.87	19.10	25.65	11.50	1.34	Neutral	-	-
台光電	2383	27.64	40.24	101.30	117.54	545.00	13.54	4.64	Buy	550.00	0.92%
欣興	3037	3.32	4.81	60.97	63.08	92.50	19.23	1.47	Neutral	-	-
健鼎	3044	15.95	18.97	95.69	95.75	196.00	10.33	2.05	Buy	232.00	18.37%
景碩	3189	0.11	7.99	69.31	74.11	81.00	10.14	1.09	Trading Buy	111.00	37.04%
臻鼎-KY	4958	9.60	9.84	113.74	118.38	103.50	10.52	0.87	Trading Buy	130.00	25.60%
聯茂	6213	2.26	4.31	56.88	55.89	62.90	14.59	1.13	Neutral	-	-
台耀	6274	9.45	12.25	52.00	56.04	155.00	12.65	2.77	Buy	210.00	35.48%
尖點	8021	1.45	2.20	32.49	31.67	28.45	12.93	0.90	Neutral	-	-
南電	8046	0.32	2.38	70.33	74.42	101.00	42.44	1.36	Neutral	-	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# PCB產業

- 4Q24 PCB部分個股毛利率遜於預期，抑或業外擁有匯兌收益，導致獲利與研究部預期出現差距；研究部點列實際數據與預估數據差異較大、以及看好之個股詳述狀況。
- 欣興(3037TT):4Q24 營收 293.8 億元，QoQ-7.3%/YoY+14.3%，毛利率 11.57%，QoQ-4.01ppt，主要是PCB生產良率與學習曲線拉長，以及載板事業折舊費用提升，業外則有一次性報廢損失，使稅後純益5606萬元，QoQ-94.3%/YoY-98%，EPS 0.04元。2025年研究部持中性看法，主要是欣興PCB產線持續轉往HDI製程，預估整體產線須迨至2025年年底方有機會完全調整完成，另AI大面積HDI板良率雖不斷改善，然仍有改善空間。
- 景碩(3189TT):4Q24 營收 80.43 億元，QoQ-1.88%/YoY+7.39%，毛利率 27.93%，QoQ-1.44ppt，惟費用率上升至27.97%，高於過往22-24%之區間，使營業利益為-329萬元，本業轉虧，稅後純益則為-2.49億元，QoQ盈轉虧/YoY盈轉虧，EPS -0.55元。2025年ABF載板將為主要成長動能，主要受惠於美系客戶新一代顯卡放量，另因處分統碩股權80.5%，預估處分利益約30億元，將於4Q25認列，預估稅後純益36.47億元，EPS 7.99元。

# PCB產業

- 台光電(2383 TT)：4Q24營收185.62億元，QoQ+6.2%/YoY+44.0%，毛利率28.45%，QoQ+1.45ppt，主要是美系CSP客戶ASIC sever訂單強勁，帶動基礎建設由3Q24 55-60%提升至60-65%，稅後純益26.48億元，QoQ+5.2%/YoY+33.3%，EPS 7.67元。2025年基礎建設產品項中AI sever、800G switch出貨展望樂觀，美系N客戶AI sever放量預估落於2Q25，A客戶出貨高峰預估亦落於5-7月，另外新產能開出時程提前，顯示公司訂單樂觀加速擴產進度，研究部給予正向看法。
- 台耀(6274 TT)：4Q24營收63.1億元，QoQ-4.7%/YoY+42.9%，其中，HSD-Low Loss 66%(QoQ持平)，主要是800G switch品牌客戶拉貨遞延，惟好消息是M7、M8 CCL營收占比已達HSD-Low Loss一半，毛利率23.19%，QoQ+0.49ppt，主要是成本壓力趨緩，稅後純益7.04億元，QoQ-6.5%/YoY+79.7%，EPS 2.57元。2025年800G switch成長性將為看點，有利台耀產品組合持續優化，且繼品牌800G switch客戶後，03/2025開始加入白牌800G switch新客戶，另外AI sever 2025成長性仍佳，有利M7、M8占比持續拉升，另外，泰國廠預估將於3Q25量產，雖有折舊壓力，然公司認為只要產品組合夠好，就能克服，研究部亦給予正向看法。

# 被動元件產業

## 被動元件產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
國巨	2327	5,649	3,646	5,009	-37.38%	-35.46%	5,070	39.05%
臺慶科	3357	163	242	144	40.50%	48.87%	178	-26.45%
同欣電	6271	529	379	383	-1.06%	-28.39%	327	-13.73%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 被動元件產業

## 被動元件產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
國巨	2327	37.31	48.28	309.29	308.38	481.00	9.96	1.56	Buy	645.00	34.10%
臺慶科	3357	7.33	8.08	73.34	70.66	106.00	13.12	1.50	Neutral		-
同欣電	6271	8.20	8.46	123.33	123.79	110.50	13.06	0.89	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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



# 被動元件產業

- 國巨(2327 TT)：4Q24營收300億元，QoQ-5.46%/YoY+9.67%，毛利率33.17%，符合公司日前法說指引，主要是逢季節淡季，且因有中國盈餘一次性匯回，導致稅率升至41.07%，使稅後純益36.45億元，QoQ-35.46%/YoY-23.36%，EPS 7.1元(如未加計一次性稅率影響，EPS為9.46元)。2025年目前BB ratio大於1，公司認為此為十分積極之訊號，且通路庫存水位健康，有助改善市場狀況，另外可期待歐洲汽車與工業市場需求於2H25見改善，故研究部給予正向看法，
- 臺慶科(3357 TT)：4Q24營收14.96億元，QoQ+1.84%/YoY+36.37%，毛利率24.52%，QoQ-0.92ppt，業外收入1.04億元，帶動稅後純益來到2.42億元，QoQ+48.87%/YoY+104.63%，EPS 2.37元，優於預期。展望2025年，公司認為車用電子與電腦相關兩大領域成長性佳，主要是車用電子打入歐系知名品牌之tier1供應商，電腦相關受惠AI PC換機潮，DDR5模組滲透率提升，有利電感需求量提升，毛利率則有望因車用電子占比持續提升，帶動產品組合優化，營運展望正向，惟因目前股價並無明顯低估，故未積極推薦。

# 電子商務產業

## 電子商務產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估 值 (百萬元)	差異	QoQ	預估 值 (百萬元)	QoQ
一零四	3130	151	79	101	-27.85%	-47.27%	93	17.72%
訊連	5203	44	86	92	-6.98%	96.44%	70	-18.61%
數字	5287	206	192	186	3.13%	-6.96%	174	-9.38%
91APP*-KY	6741	104	156	164	-5.13%	49.21%	121	-22.44%
網家	8044	-171	-224	-207	-7.59%	-	-84	-
富邦媒	8454	666	1,111	888	20.07%	66.73%	938	-15.58%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 電子商務產業

## 電子商務產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
一零四	3130	14.14	13.79	50.76	49.86	222.00	16.10	4.45	Trading Buy	250.00	12.61%
訊連	5203	3.98	4.17	59.80	60.48	108.50	26.02	1.79	Trading Buy	144.00	32.72%
數字	5287	12.66	13.13	38.43	39.69	182.00	13.86	4.59	Trading Buy	200.00	9.89%
91APP*-KY	6741	4.13	4.80	26.93	30.53	82.50	17.19	2.70	Buy	126.00	52.73%
網家	8044	-2.80	-2.68	28.05	25.37	39.25	-	1.55	Neutral	-	-
富邦媒	8454	13.68	14.86	39.63	41.69	347.50	23.38	8.34	Neutral	-	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 電子商務產業

- 一零四(3130 TT)：4Q24營收為6.19億元，QOQ -6.87%，YOY +8.72%，QOQ下滑主要是因為4Q為公司的淡季；營業利益為8,649萬元，QOQ -52.35%，YOY -10.20%，營業利益大幅下滑，主要是人事費用因為獎金和年終的額度提高是最主要原因。評價方面，考量公司營運狀況穩定，現金殖利率維持高水準表現，故維持Trading Buy的投資建議，目標價250元。
- 訊連(5203 TT)：4Q24營收為5.22億元，QOQ -0.19%，YOY +2.50%；業外收入為5,707萬元，其中匯兌利益為4,496萬元，其他收入為1,211萬元，較3Q24和4Q23減少，主要是因為有金融資產評價損失。4Q24 Create B2C營收YOY +3.12%，佔整體營收的75.0%，公司推出多款生成式AI功能，提升產品的競爭力。PC-OEM, ODD營收YOY -2.65%，佔整體營收的21.2%，PC光碟機搭載比例持續降低，不過衰退幅度已趨緩。New Biz營收YOY -18.93%，佔整體營收的3.8%，4Q24人臉辨識有看到契機，主要是看到美國市場對於人臉辨識技術疑慮降低，有美國司法單位跟公司接洽。評價方面，2025年持續看好Create B2C的成長性，人臉辨識則隨著客戶產品商轉有望顯著成長，故給予訊連Trading Buy的投資建議，目標價144元，約為2025年PER 34x或2026年PER 32x。

# 電子商務產業

- 91APP\*KY(6741 TT)：4Q24 營收為 4.81 億元，QOQ +26.20%，YOY +15.36%；業外有認列子公司 Omnichat Limited 的損失 1,276 萬元，使得 4Q24 業外收入只有 734 萬元，低於 3Q24 的 1,480 萬元。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)：4Q24 營收為 110.08 億元，QOQ +30.26%，YOY -10.14%；稅後純益為 -2.24 億元；稅後 EPS -1.56 元，虧損並未明顯收斂。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)：4Q24 營收為 334.76 億元，QOQ +31.01%，YOY +1.95%；毛利率為 9.78%，較 4Q23 增加 0.47 個百分點；費用率為 5.62%，較 4Q23 增加 0.37 個百分點。毛利率增加主要來自於 3P model 和零售媒體廣告的貢獻，三個新業務的持續投資則使得費用率提升。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，故給予 Neutral 的投資建議。

# 線上遊戲產業

## 線上遊戲產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
鈐象	3293	2,174	2,572	2,566	0.23%	18.31%	2,482	-3.50%
宇峻	3546	34	111	74	33.33%	225.72%	48	-56.76%
智冠	5478	276	214	235	-9.81%	-22.39%	288	34.57%
橘子	6180	332	-212	27	-112.74%	-	192	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 線上遊戲產業

## 線上遊戲產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
鈞象	3293	32.14	38.03	58.13	67.16	772.00	20.30	11.49	Trading Buy	912.00	18.13%
宇峻	3546	5.54	4.09	30.67	30.26	80.40	19.66	2.66	Neutral		-
智冠	5478	7.30	7.99	62.81	63.37	107.00	13.39	1.69	Neutral		-
橘子	6180	11.78	2.52	32.13	36.66	72.20	28.65	1.97	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 線上遊戲產業

- 鈦象(3293 TT)：4Q24營收為50.62億元，QOQ +7.75%，YOY +33.55%，稅後EPS 9.13元，與群益預估的9.10元差異不大。評價方面，2025年主要成長動能仍為東南亞授權，不過基期墊高，YOY成長趨緩，歐洲授權的部分仍在申請執照中，短時間還看不到顯著的營收貢獻。考量其營收和獲利持續成長，給予Trading Buy的投資建議，目標價912元，約是2025年PER 24x。
- 宇峻(3546 TT)：宇峻4Q24營收為3.79億元，QOQ +19.81%，YOY -0.13%，業外收入為3,100萬元，較3Q24增加2,866萬元，主要來自於匯兌的差異。評價方面，宇峻預計於3Q25季底~4Q25季初推出《FFXIV》，不過因為國際版已在多年前上市，眾多熱愛此款遊戲的玩家已在國際版玩過，且《FFXIV》是採取月費制，非課長至上的遊戲，營收不易短期衝高，加上初期需投入大量的行銷費用，對整體獲利未必是正向貢獻，目前評價亦在合理區間，故維持Neutral的投資建議。



# 線上遊戲產業

- 橘子(6180 TT)：橘子4Q24營收為20.76億元，QOQ -35.99%，YOY +3.84%；毛利率為25.70%，較3Q24減少8.31個百分點，也較4Q23減少8.30個百分點。4Q24主力遊戲並沒有大改版且沒有新遊戲推出，營收維持淡季水準。毛利率的部分，則是因為較高毛利的《新楓之谷》進入淡季以及2Q24處分較高毛利的樂點的關係。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。

## 文創產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
華研	8446	193	96	107	-11.46%	-50.14%	145	51.04%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

## 文創產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
華研	8446	11.44	9.41	39.87	45.26	113.00	12.01	2.50	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 文創產業

- 華研(8446 TT)：華研4Q24營收為3.48億元，QOQ -5.90%，YOY -8.04%；業外損失1,142萬元，主要是雲音樂(9899 HK)評價損失。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。

# 工業電腦產業

## 工業電腦產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
研華	2395	2,258	2,641	2,547	3.56%	16.98%	2,582	-2.24%
科誠	4987	61	55	41	25.45%	-10.27%	46	-16.37%
凌華	6166	40	178	92	48.31%	350.96%	25	-85.96%
樺漢	6414	691	911	595	34.69%	31.92%	399	-56.21%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 工業電腦產業

## 工業電腦產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
研華	2395	10.43	13.71	59.56	64.87	375.00	27.35	5.78	Buy	509.00	35.73%
科誠	4987	6.49	7.60	37.74	40.38	79.20	10.42	1.96	Neutral		-
凌華	6166	0.23	1.72	24.72	25.16	81.00	47.09	3.22	Neutral		-
樺漢	6414	19.94	20.08	176.64	184.51	282.50	14.07	1.53	Trading Buy	300.00	6.19%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 工業電腦產業

- 研華(2395 TT)：4Q24營收為163.14億元，優於公司展望的152~158億元；毛利率為41.21%，略優於公司給的展望39~41%，主要是降低成本、產品組合和匯率三個因素所貢獻；費用為42.10億元，較3Q24增加4.88億元，主要是因為併入法國公司Aures增加4.28億元的費用。4Q24 全球B/B Ratio提升至1.12，B/B Ratio提升主要是來自於中國和台灣的訂單。評價方面，整體B/B Ratio逐步回溫，且客戶端庫存水位也偏低，進行中的專案也不少，且因近期推出的大語言模型DeepSeek能降低成本，將加快Edge AI導入速度，故維持Buy的投資建議，目標價509元。
- 樺漢(6414 TT)：4Q24樺漢營收為396.33億元，QOQ +5.09%，YOY +15.80%。其中工控設計營收YOY +24.90%，營業利益為1.3億元，QOQ和YOY皆為下滑，主要是因為研發費用提高的關係；品牌通路營收YOY +31.7%，毛利率為28.4%，QOQ和YOY皆下滑，主要是因為產品組合的影響；系統整合營收YOY -1.1%，毛利率為10.37%，QOQ和YOY皆增加，主要是客戶在美國設廠的部分，已有跟客戶溝通，樺漢也介入管理而獲得改善。評價方面，因NCR Voyix訂單遞延，營收展望有做修正，故將評價調整至Trading Buy，目標價300元，約為2025年PER 15x。

# 自動化產業

## 自動化產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
亞德客-KY	1590	1,732	1,801	1,734	3.72%	3.96%	1,831	1.66%
上銀	2049	664	330	471	-42.73%	-50.32%	452	36.96%
全球傳動	4540	-89	-146	185	-226.71%	-	-137	-
氣立	4555	-55	-9	-2	-77.78%	-	-5	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估



# 自動化產業

## 自動化產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
亞德客-KY	1590	38.12	40.79	239.46	262.06	831.00	20.37	3.17	Buy	1,251.00	50.54%
上銀	2049	5.57	7.42	104.38	109.40	241.00	32.48	2.20	Trading Buy	333.00	38.17%
全球傳動	4540	-4.36	-0.85	29.36	28.51	43.65	-	1.53	Trading Buy	54.40	24.63%
氣立	4555	-0.86	0.13	40.33	39.96	39.00	300.00	0.98	Trading Buy	48.60	24.62%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 自動化產業

- 上銀(2049 TT) 4Q24營收與3Q24相去有限，但毛利率則受產品組合影響而偏低，稅後淨利3.30億元，QoQ-50.32%。預估2025年營收動能主要有三，(1)美國總統大選結果出爐後整體自動化市況逐漸改善，(2)日本工具機廠接單已見增溫跡象，(3)近期各國央行降息動作有助於民間企業增加資本支出。考量2025年營收展望佳，投資建議為Trading Buy。
- 全球傳動(4540 TT)受到中國客戶考量01~02/2025為農曆春節而提前拉貨，加上部份客戶集中於年底拉貨影響，4Q24營收6.30億元，QoQ+27.09%，毛利率則因持續與中國經銷商共同承擔中國取消ECFA關稅優惠相關支出而偏低，不過，業外表現受匯兌影響而轉差，稅後虧損擴大至1.46億元，已連續5季虧損。考量中國市場因製造設備本土化趨勢而回溫，配合開發滾柱螺桿新產品的「人形機器人」題材，投資建議為Trading Buy。
- 氣立(4555 TT) 4Q24毛利率提高至28.58%，為2Q23迄今最高，原因主要有二，(1)流量計等新產品開始出貨，(2)浙江平湖廠毛利率因出貨規模擴大、後段製程自動化程度提高，4Q24稅後虧損縮小至0.09億元。考量浙江平湖廠訂單能見度仍高、半導體新產品效應持續發酵，投資建議為Trading Buy。

# 面板及零組件產業

## 面板及零組件產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估値 (百萬元)	差異	QoQ	預估値 (百萬元)	QoQ
佳世達	2352	1,053	191	759	-297.38%	-81.86%	499	161.25%
友達	2409	-926	1,619	4,159	-156.89%	-	621	-61.65%
群創	3481	421	9,025	1,384	84.66%	2042.32%	565	-93.74%
中光電	5371	203	193	-71	136.79%	-4.97%	19	-90.16%
瑞儀	6176	1,692	1,829	1,819	0.55%	8.15%	1,516	-17.12%
台表科	6278	662	704	658	6.53%	6.25%	808	14.77%
元太	8069	2,005	3,521	2,255	35.96%	75.59%	1,571	-55.39%
凌巨	8105	11	55	11	80.00%	399.08%	-21	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 面板及零組件產業

## 面板及零組件產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
佳世達	2352	1.12	1.89	18.45	19.64	29.05	15.37	1.48	Trading Buy	38.00	30.81%
友達	2409	-0.40	0.68	19.99	19.49	13.45	19.78	0.69	Trading Buy	15.90	18.22%
群創	3481	0.81	0.26	29.01	28.28	15.10	58.08	0.53	Trading Buy	17.50	15.89%
中光電	5371	2.10	2.65	62.40	63.32	73.00	27.55	1.15	Trading Buy	80.00	9.59%
瑞儀	6176	15.63	14.30	81.29	87.93	180.00	12.59	2.05	Neutral	-	-
台表科	6278	9.94	9.78	77.24	75.73	106.00	10.84	1.40	Neutral	-	-
元太	8069	7.74	8.33	49.79	53.12	265.00	31.81	4.99	Buy	371.00	40.00%
凌巨	8105	0.15	0.04	18.08	18.17	12.85	321.25	0.71	Neutral	-	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 面板及零組件產業

- 友達(2409 TT)受到消費性電子產品淡季、Vertical solution客戶3Q24已提前備貨影響，4Q24營收686.92億元，QoQ-11.65%，本業虧損隨之擴大，不過，受惠於認列出售台南廠48億元處分利益，稅後淨利16.19億元(3Q24稅後虧損9.26億元)。考量合併BHTC綜效持續發揮，以及來自智慧零售、智慧醫療等垂直市場的業績動能，投資建議為Trading Buy。
- 群創(3481 TT) 4Q24出貨面積縮小至601萬平方公尺，QoQ-1.15%，主要係TV面板出貨高峰已過所致，加上進行產能調整而衍生一次性成本，本業虧損擴大，但因出售台南廠、南京廠、分別認列171.4億元、14億元處分利益，稅後淨利增加至90.25億元，QoQ+2042.32%。考量1Q25展望優於4Q24、子公司CarUX規劃赴美掛牌題材，評等為Trading Buy。
- 元太(8069 TT) 4Q24受惠於ESL相關需求持續增溫，物聯網應用營收48.42億元，QoQ+55.06%，帶動毛利率提高至53.75%，加上業外認列9.49億元匯兌利益，稅後淨利35.21億元，QoQ+75.59%，為近幾年僅低於3Q22的次高水準。考量美國等地零售、物流業者建置ESL態度積極、彩色eReader滲透率提高效應，2025年元太營收展望仍佳，故維持Buy的投資建議。

# 射頻元件產業

## 射頻元件產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
全新	2455	144	133	113	15.04%	-8.00%	146	9.77%
穩懋	3105	228	-352	-225	-36.08%	-	-112	-
宏捷科	8086	82	16	22	-37.50%	-80.14%	-27	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 射頻元件產業

## 射頻元件產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
全新	2455	3.63	4.02	18.01	18.82	113.50	28.23	6.03	Neutral		-
穩懋	3105	1.81	2.41	89.92	83.24	98.50	40.87	1.18	Neutral		-
宏捷科	8086	2.65	2.14	39.73	40.77	81.50	38.08	2.00	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 射頻元件產業

- 穩懋(3105 TT) 4Q24受Wi-Fi客戶拉貨高峰已過、中國手機市場需求持續降溫影響，營收37.06億元，QoQ-14.76%，產能利用率降低至35%，本業隨之轉盈為虧，此外，業外認列2.50億元匯兌損失、轉投資公司3.73億元商譽減損損失，稅後虧損3.52億元。考量近期中國手機市場需求回溫狀況欠佳，1Q25穩懋本業表現將受淡季影響而再轉差，評等為Neutral。
- 全新(2455 TT) 4Q24營收7.22億元，QoQ-10.33%，為3Q23迄今最低，原因在於中國手機市場需求持續低迷、資料中心相關訂單數量減少，毛利率表現因產能利用率降低、產品結構不及3Q24而轉差，稅後淨利減少至1.33億元，QoQ-8.00%。雖然資料中心相關訂單訂單能見度佳，矽光子、穿戴式裝置亦可受惠於新客戶效應，不過，近期中國手機市場需求回溫狀況欠佳，預估射頻產品須待2H25方得以重拾動能，投資建議為Neutral。
- 宏捷科(8086 TT)受到中國手機市場需求低迷影響，4Q24營收QoQ-31.04%，本業轉盈為虧，稅後淨利減少至0.16億元，QoQ-80.14%，為2Q23迄今最低。考量近期中國手機市況仍欠佳，故群益維持對宏捷科Neutral的投資建議。



# 汽車零組件產業

## 汽車零組件產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估 值 (百萬元)	差異	QoQ	預估 值 (百萬元)	QoQ
東陽	1319	883	1,281	1,111	13.27%	45.13%	1,264	-1.33%
堤維西	1522	405	-63	408	-747.62%	-	441	-
巧新	1563	189	153	203	-32.68%	-18.87%	181	18.30%
和勤	1586	1	1	7	-600.00%	-23.20%	-9	-
劍麟	2228	136	218	236	-8.26%	60.22%	127	-41.75%
宇隆	2233	187	143	162	-13.29%	-23.91%	156	9.09%
怡利電	2497	103	120	108	10.00%	16.51%	87	-27.50%
麗清	3346	75	83	111	-33.73%	10.64%	56	-32.54%
智伸科	4551	202	410	261	36.34%	102.94%	200	-51.22%
胡連	6279	311	379	447	-17.94%	21.84%	363	-4.23%
聯嘉	6288	1	10	28	-180.00%	820.78%	39	290.00%
皇田	9951	57	92	88	4.35%	60.76%	75	-18.48%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 汽車零組件產業

## 汽車零組件產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
東陽	1319	7.40	7.84	46.68	49.22	128.50	16.39	2.61	Buy	170.00	32.30%
堤維西	1522	4.50	5.04	29.64	31.94	54.10	10.73	1.69	Neutral	-	-
巧新	1563	3.18	3.78	41.28	42.86	62.40	16.51	1.46	Trading Buy	75.00	20.19%
和勤	1586	0.33	0.12	14.33	14.42	29.55	246.25	2.05	Neutral	-	-
劍麟	2228	9.18	6.59	65.92	67.52	87.60	13.29	1.30	Trading Buy	110.00	25.57%
宇隆	2233	10.96	12.34	67.12	72.96	177.00	14.34	2.43	Trading Buy	210.00	18.64%
怡利電	2497	3.09	3.54	20.47	22.01	51.30	14.49	2.33	Trading Buy	64.00	24.76%
麗清	3346	2.24	2.68	28.99	30.54	29.60	11.04	0.97	Neutral	-	-
智伸科	4551	8.29	8.04	76.74	79.78	100.00	12.44	1.25	Trading Buy	116.50	16.50%
胡連	6279	12.42	15.00	69.93	79.57	157.00	10.47	1.97	Buy	200.00	27.39%
聯嘉	6288	0.40	1.22	15.35	16.27	22.20	18.20	1.36	Trading Buy	32.50	46.40%
皇田	9951	4.20	4.76	49.08	51.54	53.80	11.30	1.04	Trading Buy	61.00	13.38%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 汽車零組件產業

- 東陽：本業獲利穩定增長，因業外收入、稅率相對有利，整體獲利QoQ+45.13%。
- 堤維西：雖營收增長，但營業利益率下降，本業獲利小降。受業外大筆一次性損失影響，4Q24整體獲利由盈轉虧。
- 巧新：本業獲利表現回升，但受惠業外損失影響，整體獲利QoQ-18.87%。
- 和勤：整體獲利仍落於損平邊緣。
- 劍麟：因營收、毛利率下降，本業獲利季減。業外收益帶動整體獲利QoQ+60.22%。
- 宇隆：受營收規模下降影響，本業獲利季減，整體獲利QoQ-23.91%。
- 怡利電：毛利率大幅拉升帶動本業獲利增長，整體獲利QoQ+16.51%。
- 麗清：本業、整體營運皆小幅增長，整體獲利QoQ+10.64%。
- 智伸科：營收、毛利率下滑使得本業獲利季減，業外收益帶動整體獲利表現倍增。
- 胡連：營收、毛利率提升帶動本業獲利大幅增長，整體獲利QoQ+21.84%。
- 聯嘉：本業陷入虧損，靠業外收入支撐整體獲利落於損平邊緣。
- 皇田：營收、毛利率增長帶動本業獲利提升，業外收入相對提升，整體獲利QoQ+60.76%。

# LED產業

## LED產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
鎔創科技-K	6854	59	118	113	4.24%	98.26%	27	-77.12%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

## LED產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
鐙創科技-I	6854	0.51	2.71	17.49	19.76	157.00	57.93	7.95	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# LED產業

- 鐙創科技-KY(6854 TT)公布4Q24財報，營收為7.14億元，QoQ+35.91%，YoY+191.56%；公司4Q24營收大幅成長，主要受惠友達及富采在4Q24積極安裝設備機台、設置產線帶動工程收入營收認列增加。同時業外利益約1100萬，主要是來自匯兌及利息收入所貢獻。稅後純益1.18億元，QoQ+98.26%、YoY+191.58%，EPS 1.1元，優於原先預期的1.05元。評價方面，1Q25受到設備機台出貨遞延的影響，導致營收呈現衰退，預計2H25才會恢復成長動能，整體來看短期缺乏營收成長來源，因此目前來看評價不無偏低，故給予 Neutral 的投資建議。

## 生技產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
精華	1565	196	226	164	27.43%	15.29%	193	-14.61%
美時	1795	1,565	1,133	963	15.00%	-27.64%	1,058	-6.62%
國光生	4142	263	-48	92	-291.67%	-	-279	-
中裕	4147	-38	-120	-49	-59.17%	-	-13	-
智擎	4162	92	1,418	607	57.19%	1438.73%	621	-56.21%
望隼	4771	145	169	175	-3.55%	16.94%	161	-4.74%
藥華藥	6446	720	1,236	826	33.17%	71.69%	1,151	-6.88%
保瑞	6472	1,447	604	992	-64.24%	-58.22%	2,744	354.30%
晶碩	6491	438	408	676	-65.69%	-6.71%	412	0.98%
順藥	6535	-228	-148	-91	-38.51%	-	-89	-
台康生技	6589	-256	-118	-217	83.90%	-	-211	-
視陽	6782	199	124	194	-56.45%	-37.68%	155	25.00%
康霏*	6919	-138	-56	-198	253.57%	-	-262	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

## 生技產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
精華	1565	14.83	15.78	130.12	135.12	186.50	11.82	1.38	Neutral	-	-
美時	1795	19.05	20.63	79.66	92.49	222.00	10.76	2.40	Trading Buy	289.00	30.18%
國光生	4142	-0.57	-0.05	12.18	12.46	20.10	-	1.61	Neutral	-	-
中裕	4147	-0.74	-0.27	14.73	8.67	88.00	-	10.15	Neutral	-	-
智擎	4162	12.02	6.18	37.06	31.22	96.20	15.57	3.08	Neutral	-	-
望隼	4771	11.49	13.24	60.60	50.30	201.00	15.18	4.00	Buy	225.00	11.94%
藥華藥	6446	8.68	17.64	80.37	95.79	518.00	29.37	5.41	Neutral	-	-
保瑞	6472	38.09	52.86	124.44	140.27	675.00	12.77	4.81	Trading Buy	878.00	30.07%
晶碩	6491	23.47	25.53	140.59	153.75	359.00	14.06	2.33	Neutral	-	-
順藥	6535	-2.51	-1.93	11.31	4.54	178.00	-	39.21	Neutral	-	-
台康生技	6589	-2.28	-2.62	30.25	27.63	69.80	-	2.53	Neutral	-	-
視陽	6782	10.10	13.17	58.68	62.11	161.00	12.22	2.59	Neutral	-	-
康霈*	6919	-3.83	-5.85	63.13	57.28	788.00	-	13.76	Neutral	-	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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



# 生技產業

- 生技產業近期受到川普政府祭出關稅大棒，製藥業名列第三，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。
- 個股建議：望隼4Q24中國市場獲利下滑主要原因在於市場殺價競爭。公司採取更具彈性的價格策略以爭取訂單回流，並透過提高產能利用率及規模經濟因應。2025年預估營收雙位數成長，整體毛利率在40%以上。中國市場營收占比將從接近60%下降至50%以下。1Q25產能利用率約為70%-80%，預計2Q25提高到80%，3Q25有機會達到90%以上，目前月產能為5,400萬片，由於需求回升，預計2Q25增開兩條生產線。投資建議Buy。

# 特用化學產業

## 特用化學產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
東聯	1710	52	-70	166	-337.14%	-	16	-
勝一	1773	478	463	476	-2.81%	-3.07%	454	-1.95%
新應材	4749	156	173		-	11.16%	203	17.34%
三福化	4755	95	96	111	-15.63%	1.57%	116	20.83%
材料-KY	4763	1,811	2,670	2,139	19.89%	47.44%	2,119	-20.64%
上品	4770	422	420	449	-6.90%	-0.41%	259	-38.34%
台特化	4772	100	130		-	30.58%		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 特用化學產業

## 特用化學產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
東聯	1710	0.02	0.38	12.19	12.57	14.55	38.29	1.16	Buy	20.80	42.96%
勝一	1773	7.21	7.79	39.09	43.71	133.00	17.07	3.04	Trading Buy	163.00	22.56%
新應材	4749	7.53	10.33	31.59	37.62	485.00	46.95	12.89	Buy	620.00	27.84%
三福化	4755	4.10	5.68	44.87	47.70	106.00	18.66	2.22	Neutral		-
材料-KY	4763	84.31	108.03	164.02	224.00	859.00	7.95	3.83	Buy	1,188.00	38.30%
上品	4770	21.66	21.22	104.32	112.68	270.50	12.75	2.40	Buy	407.00	50.46%
台特化	4772	2.61		21.90		207.00	-	-			-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 特用化學產業

- 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。
- 個股建議：東聯4Q24氣體及特用化學品事業獲利，主要虧損來自乙二醇事業(虧損已較2023年大幅減少)。2025年營收預估約275億，YOY+16%，2Q25起高純度鋰電池電解液(HPEC)出貨，氨儲槽預計3Q25完工，乙烯儲槽預計2Q25完工，可直接從國外進口以降低成本。投資建議Buy。
- 材料-KY 2024年稅後純益83.38億元、YOY+61%，EPS84.36元，董事會決議2025全年合計配息47.58元，配發率56.4%。擴產計畫自2H24到1H25持續推進，新增醋酸纖維長絲2024-2026逐年倍增。投資建議Buy。
- 新應材2024年營收33.2億，YOY+40%，毛利率36.3%較2023年大幅提高，由於半導體相關營收佔比拉高到約八成。先進製程推進和供應鏈在地化趨勢受惠，3奈米製程的需求增加，2奈米將於2H25開始量產，洗邊劑 (EBR) 和底部抗反射層 (BARC)出貨增加。投資建議Buy。

# 水泥產業

## 水泥產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
台泥	1101	3,141	3,895	4,880	-25.29%	24.01%	2,457	-36.92%
亞泥	1102	1,896	3,802	2,921	23.17%	100.49%	2,142	-43.67%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 水泥產業

## 水泥產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
台泥	1101	1.45	1.45	32.01	30.88	32.05	22.10	1.04	Trading Buy	37.00	15.44%
亞泥	1102	3.63	3.17	51.13	50.16	46.70	14.73	0.93	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 水泥產業

- 4Q24為需求淡季，惟中國水泥企業執行錯峰生產，加上煤炭價格走跌，噸毛利有所改善。
- 1Q25受到工作天數減少影響，水泥廠獲利貢獻將呈季減。近期中國水泥價格透過錯峰生產維持，隨下游需求開始回溫，有望支撐2Q25水泥價格走勢。
- 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。

# 塑化產業

## 塑化產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估値 (百萬元)	差異	QoQ	預估値 (百萬元)	QoQ
台塑	1301	-3,092	275	367	-33.45%	-	745	170.90%
南亞	1303	66	298	1,508	-406.04%	353.41%	1,235	314.42%
華夏	1305	-411	-361	-71	-80.33%	-	68	-
台達化	1309	-99	17	-3	117.65%	-	-19	-
台苯	1310	-176	-177	-61	-65.54%	-	-29	-
台化	1326	-1,918	-1,067	1,009	-194.56%	-	835	-
台塑化	6505	-3,082	1,295	3,127	-141.47%	-	2,185	68.72%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估



# 塑化產業

## 塑化產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
台塑	1301	-0.19	0.51	45.40	53.88	36.60	71.76	0.68	Neutral	-	-
南亞	1303	0.42	1.02	43.70	46.00	30.00	29.41	0.65	Neutral	-	-
華夏	1305	-1.22	0.45	15.04	15.76	12.00	26.67	0.76	Neutral	-	-
台達化	1309	-0.56	-0.45	15.84	15.19	12.90	-	0.85	Neutral	-	-
台苯	1310	-0.72	-0.16	14.00	12.65	9.66	-	0.76	Neutral	-	-
台化	1326	0.06	0.82	46.50	57.17	26.05	31.77	0.46	Neutral	-	-
台塑化	6505	0.63	0.92	31.17	34.65	36.60	39.78	1.06	Neutral	-	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 塑化產業

- 受限於產品價格走跌，台塑四寶4Q24本業營運維持虧損狀態，惟整體虧損幅度較3Q24有所改善。
- 1Q25受到工作天數較少的影響，獲利欲增不易。
- 中國需求未見起色，加上原油價格走疲，對於塑化產品報價難達到支撐作用。中長期而言，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。對相關個股維持Neutral建議。

# 散裝產業

## 散裝產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
新興	2605	244	200	237	-18.50%	-18.24%	102	-49.00%
裕民	2606	1,556	923	1,147	-24.27%	-40.67%	498	-46.05%
中航	2612	117	584	461	21.06%	397.70%	138	-76.37%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 散裝產業

## 散裝產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
新興	2605	2.56	1.87	31.19	31.76	24.60	13.16	0.77	Trading Buy	28.00	13.82%
裕民	2606	5.54	5.37	47.88	44.90	64.40	11.99	1.43	Neutral		-
中航	2612	5.13	3.24	69.00	63.06	44.65	13.78	0.71	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 散裝產業

- 4Q24散裝市場旺季不旺，運價走勢疲弱，相關公司獲利多呈現季減；中航因業外認列船舶出售利益，故獲利呈現季增。
- 1Q25為需求淡季，運價進一步走跌，將為2025年季獲利谷底；2Q25運價水準有望維持在航商損平點之上。
- 中長期而言，散裝市場未來三年內新增運力有望維持低檔，俄烏戰後重建有望帶來新的需求商機，產業結構逐趨健康。
- 投資建議方面，維持新興Trading Buy投資建議。

# 貨櫃產業

## 貨櫃產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
長榮	2603	61,913	30,699	27,867	9.23%	-50.42%	17,942	-41.56%
陽明	2609	28,367	12,545	11,720	6.58%	-55.77%	8,884	-29.19%
萬海	2615	18,431	12,786	10,557	17.43%	-30.63%	8,161	-36.18%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 貨櫃產業

## 貨櫃產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
長榮	2603	64.41	47.25	268.04	279.56	220.50	4.67	0.79	Neutral	-	-
陽明	2609	18.38	10.94	97.52	99.14	74.40	6.80	0.75	Neutral	-	-
萬海	2615	16.89	10.82	93.09	96.12	78.20	7.23	0.81	Neutral	-	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 貨櫃產業

- 4Q24為傳統需求淡季，貨櫃航商獲利普遍呈現季減。
- 1Q25工作天數減少加上需求淡季，價量俱跌之下，獲利將較4Q24進一步衰退。
- 2Q25處於美洲線長約談判，航商穩價意願將逐趨積極，惟農曆年後需求復甦仍不顯著，漲價執行的持續力道尚待觀察。
- 展望後市，市場變數仍多，其中以哈停火進展決定航商是否復航紅海、增加市場運力，而美國重啟關稅貿易壁壘則恐全球經濟成長、進而不利貨櫃海運需求。投資建議方面，基於市場變數對於航商獲利展望帶來不確定性，維持相關個股Neutral投資建議。



# 航空產業

## 航空產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
華航	2610	3,828	4,010	3,719	7.26%	4.74%	3,621	-9.71%
長榮航	2618	8,985	7,522	6,839	9.08%	-16.28%	6,061	-19.43%
台灣虎航	6757	943	295	630	-113.56%	-68.66%	1,030	249.15%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 航空產業

## 航空產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
華航	2610	2.37	2.02	14.14	15.41	22.50	11.14	1.46	Neutral		-
長榮航	2618	5.37	4.64	22.81	24.90	40.55	8.74	1.63	Neutral		-
台灣虎航	6757	6.03	7.46	16.60	17.82	90.50	12.13	5.08	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 航空產業

- 4Q24航空公司客運營收呈現季減，貨運營收呈現季增。稅後獲利方面，長榮航及台灣虎航呈現季減，華航受惠業外收益挹注，稅後獲利呈現季增。
- 由於美國擬取消小額包裹優惠政策對於貨運帶來不確定風險，客運比重較高的航空公司營運將相對穩健；台灣虎航先前推薦已到價，目前對相關個股維持Neutral投資建議。

# 運動休閒產業

## 運動休閒產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
儒鴻	1476	1,775	1,707	1,686	1.23%	-3.85%	1,580	-7.44%
聚陽	1477	1,169	968	1,029	-6.30%	-17.17%	1,138	17.56%
喬山	1736	475	1,801	1,654	8.16%	279.43%	58	-96.78%
世界健身-K	2762	63	61	139	-127.87%	-4.05%	124	103.27%
南寶	4766	661	645	680	-5.43%	-2.35%	720	11.62%
桂盟	5306	320	182	213	-17.03%	-43.03%	220	20.87%
復盛應用	6670	827	1,294	1,183	8.58%	56.41%	843	-34.86%
柏文	8462	95	137	119	13.14%	44.19%	109	-20.44%
明安	8938	-69	376	113	69.95%	-	161	-57.19%
寶成	9904	5,727	2,242	3,919	-74.80%	-60.85%	3,390	51.20%
美利達	9914	690	-2,461	747	-130.35%	-	368	-
巨大	9921	499	-907	574	-163.29%	-	501	-
百和	9938	456	278	455	-63.67%	-38.98%	359	29.13%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 運動休閒產業

## 運動休閒產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
儒鴻	1476	24.20	26.59	105.40	113.00	440.00	16.55	3.89	Trading Buy	580.00	31.82%
聚陽	1477	16.68	19.76	59.36	-8,702.17	306.50	15.51	-	Neutral	-	-
喬山	1736	8.01	9.76	39.67	45.55	197.00	20.18	4.32	Neutral	-	-
世界健身-I	2762	3.13	4.30	27.86	18.22	86.10	20.02	4.73	Trading Buy	100.00	16.14%
南寶	4766	22.26	24.60	120.16	125.42	361.00	14.67	2.88	Neutral	-	-
桂盟	5306	7.27	8.41	66.05	65.33	112.00	13.32	1.71	Neutral	-	-
復盛應用	6670	27.31	27.32	105.56	102.57	348.50	12.76	3.40	Neutral	-	-
柏文	8462	4.67	6.90	25.50	26.65	127.00	18.41	4.77	Neutral	-	-
明安	8938	6.74	5.09	48.89	49.72	74.00	14.54	1.49	Neutral	-	-
寶成	9904	5.44	5.19	47.91	27.56	35.30	6.80	1.28	Neutral	-	-
美利達	9914	-2.34	5.91	64.53	62.20	150.50	25.47	2.42	Neutral	-	-
巨大	9921	3.22	10.03	86.09	89.23	140.50	14.01	1.57	Neutral	-	-
百和	9938	4.75	5.34	44.31	44.20	63.10	11.82	1.43	Neutral	-	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 運動休閒產業

- 4Q24運動休閒個股中，美利達及巨大因中國市場銷售下滑及業外轉投資因素，獲利低於預期。寶成因業外獲利減少，使獲利低於預期。
- 自行車業：中國自行車市場高檔回落，歐美市場將為2025年的焦點。預期2025年台灣廠商對歐美市場的出貨可望恢復成長，電動自行車及高階運動自行車的銷售表現可望較佳。2025年中國市場的銷售量將高檔回落，主要由於基期已高及先前累積的需求已消化完畢。
- 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Trading Buy。美利達股價已達目標價，對美利達的投資建議為Neutral。儒鴻今年營收獲利可望維持成長，對儒鴻的建議為Trading Buy。

# 鋼鐵產業

## 鋼鐵產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估 值 (百萬元)	差異	QoQ	預估 值 (百萬元)	QoQ
中鋼	2002	-81	95	419	-341.05%	-	760	700.00%
東和鋼鐵	2006	1,080	1,144	1,003	12.33%	5.90%	966	-15.56%
中鴻	2014	-609	-75	99	-232.00%	-	65	-
豐興	2015	456	643	700	-8.86%	41.07%	481	-25.20%
大成鋼	2027	290	1,249	1,042	16.57%	331.35%	1,267	1.44%
新光鋼	2031	-670	-81	258	-418.52%	-	508	-
允強	2034	3	-184	-462	151.09%	-	136	-
榮剛	5009	991	314	472	-50.32%	-68.31%	435	38.53%
大國鋼	8415	872	291	590	-102.75%	-66.68%	615	111.34%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 鋼鐵產業

## 鋼鐵產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
中鋼	2002	0.13	0.39	19.10	19.52	22.40	57.44	1.15	Neutral		-
東和鋼鐵	2006	6.14	5.19	44.70	47.75	71.20	13.72	1.49	Neutral		-
中鴻	2014	-0.62	0.47	9.88	11.29	20.60	43.83	1.82	Neutral		-
豐興	2015	4.26	4.38	38.28	42.26	67.70	15.46	1.60	Neutral		-
大成鋼	2027	1.45	2.36	27.75	27.24	49.25	20.87	1.81	Neutral		-
新光鋼	2031	4.50	5.18	36.28	44.56	46.65	9.01	1.05	Neutral		-
允強	2034	-0.20	1.29	20.18	17.22	24.15	18.72	1.40	Neutral		-
榮剛	5009	4.30	3.88	31.15	28.17	44.90	11.57	1.59	Trading Buy	52.00	15.81%
大國鋼	8415	2.21	2.57	23.34	25.52	35.75	13.91	1.40	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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



# 鋼鐵產業

- 4Q24鋼鐵產業中，允強因土耳其廠有當地貨幣通膨因素，認列虧損使獲利低於預期。大國鋼因業外支出增加，使獲利低於預期。
- 由於俄烏可望停戰及美國關稅的影響，有利於2025年鋼鐵需求的回升。不過需注意以目前的局勢來評估，俄烏停戰的版本可能不是最樂觀的全面和解，而是俄烏停戰但俄國與歐洲的關係依然緊張，這樣的情況將影響後續烏克蘭重建的速度及其對鋼鐵需求推升的動能。美國關稅部份，研究部認為川普對加墨課徵關稅的真正目的，是逼迫北美自貿區的另二個國家一同加入美國的抗中關稅陣線。若加墨未來真的順應美國的要求，讓美國期待中的「北美堡壘」成形，那原本要對加墨課徵的關稅就會取消，回到北美自貿區的大框架下重新協調。市場對於加墨與台灣出口鋼材同樣課徵25%，帶來的鋼鐵需求移轉預期就會消失。
- 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。

# 造紙產業

## 造紙產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
正隆	1904	50	118	132	-11.86%	132.78%	104	-11.87%
華紙	1905	72	-187	2	-101.07%	-	-119	-
永豐餘	1907	781	559	-46	108.23%	-28.47%	-40	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 造紙產業

## 造紙產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
正隆	1904	0.55	0.77	26.65	26.37	18.75	24.35	0.71	Neutral		-
華紙	1905	-0.23	-0.15	14.23	14.09	15.00	-	1.06	Neutral		-
永豐餘	1907	0.98	0.70	39.75	40.45	28.45	40.64	0.70	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 造紙產業

- 4Q24造紙個股中，永豐餘因毛利率下滑且業外獲利下滑，使獲利低於預期。
- 雖然即將進入大型漿廠的歲修時間，但買方則認為當前港口的紙漿庫存量增加，下游拉貨速度也放緩，因此加價採購的意願低。研究部近幾週有觀察到，中國市場的需求相對於過往同期並不強勁，因此對未來的漿價走勢較為保守。此次的漿價上漲談判不順，不利於紙漿業者的獲利。認為1H25在美國關稅結果仍未明朗下，需求可能受到壓抑，要等到2H25紙漿的需求較可能轉強。
- 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。

# 橡膠產業

## 橡膠產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
正新	2105	2,329	1,113	1,608	-44.47%	-52.20%	1,981	77.98%
建大	2106	175	204	284	-39.22%	16.50%	138	-32.36%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 橡膠產業

## 橡膠產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
正新	2105	2.47	2.76	27.71	27.94	50.20	18.19	1.80	Trading Buy	55.00	9.56%
建大	2106	1.30	1.42	22.08	21.42	26.25	18.49	1.23	Neutral	-	-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 橡膠產業

- 4Q24主要橡膠個股中，正新建大因毛利率下降，使獲利低於預期。
- 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。

# 包材產業

## 包材產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
統一實	9907	458	400	304	24.00%	-12.64%	252	-37.00%
宏全	9939	858	357	342	4.20%	-58.39%	443	24.08%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估



# 包材產業

## 包材產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
統一實	9907	0.97	1.06	13.15	12.47	17.05	16.08	1.37	Neutral		-
宏全	9939	9.58	9.17	65.70	67.90	147.00	16.03	2.16	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 包材產業

- 4Q24包材類股中，獲利大多符合預期。
- 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。統一實股價已達目標價，目前維持投資建議為Neutral。

# 環保產業

## 環保產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
日友	8341	157	131	141	-7.63%	-16.74%	103	-21.38%
可寧衛	8422	283	368	291	20.92%	29.75%	284	-22.83%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 環保產業

## 環保產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
日友	8341	3.69	4.28	40.34	42.48	81.50	19.04	1.92	Neutral		-
可寧衛	8422	10.47	10.52	61.01	57.15	190.50	18.11	3.33	Trading Buy	200.00	4.99%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 環保產業

- 4Q24環保產業中，可寧衛因業外獲利增加，獲利高於預期。
- 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个股，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。
- 个股建議：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。

## 航太產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估值 (百萬元)	差異	QoQ	預估值 (百萬元)	QoQ
八貫	1342	114	113	130	-15.04%	-1.00%	159	40.70%
亞航	2630	32	28	29	-3.57%	-14.44%	27	-3.58%
漢翔	2634	245	548	382	30.29%	123.37%	223	-59.31%
長榮航太	2645	402	423	504	-19.15%	5.22%	508	20.09%
豐達科	3004	71	106		-	48.80%	98	-7.55%
晟田	4541	38	45	37	17.78%	16.35%	57	26.66%
駐龍	4572	60	68	54	20.59%	13.15%	43	-36.77%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

## 航太產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
八貫	1342	6.23	8.69	30.51	34.20	93.60	10.77	2.74	Trading Buy	130.00	38.89%
亞航	2630	0.67	0.62	16.57	17.18	35.85	57.82	2.09	Buy	44.40	23.85%
漢翔	2634	2.30	2.08	19.37	19.84	48.95	23.53	2.47	Neutral		-
長榮航太	2645	4.90	6.32	35.34	37.16	98.10	15.52	2.64	Buy	121.00	23.34%
豐達科	3004	6.80	8.60	49.32	55.31	97.20	11.30	1.76	Buy	129.00	32.72%
晟田	4541	1.26	2.05	24.00	26.05	48.50	23.66	1.86	Neutral		-
駐龍	4572	7.29	6.69	53.57	55.26	162.00	24.22	2.93	Neutral		-

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 航太產業

- 受惠波音4Q24交機量開始復甦，加上業外損益的匯兌貢獻，4Q24多數航太廠商獲利普遍呈現季增，預期2025年航太交機將開始復甦，有利相關供應鏈2025年營運。
- 軍工部分，高教機生產持續從3Q24遞延至今，預期1Q25交機速度才能恢復正常，但仍有部份遞延情形，預期高教機生產承包商-漢翔(2634 TT)後續營運仍維持低檔；軍機維修受惠維修專案預算持續執行，新產品仍待新標案進度，預期2025年營運維持高檔。
- 個股建議：看好民航2025年逐漸復甦，維持亞航、長榮航太、豐達科Buy；八貫Trading Buy的投資建議。



# 綠能水資源產業

## 綠能水資源產業產業相關個股獲利

公司	代號	3Q24淨利	4Q24淨利				1Q25(F)淨利	
		實際值 (百萬元)	實際值 (百萬元)	預估値 (百萬元)	差異	QoQ	預估値 (百萬元)	QoQ
士電	1503	702	436	783	-79.59%	-37.88%	1,088	149.54%
東元	1504	1,770	1,192	1,281	-7.47%	-32.68%	1,304	9.39%
中興電	1513	920	852	1,075	-26.17%	-7.37%	888	4.22%
華城	1519	1,230	1,564	1,306	16.50%	27.20%	692	-55.76%
大同	2371	6,950	7,741	6,024	22.18%	11.39%	594	-92.33%
桓達	4549	51	75	67	10.67%	47.13%	45	-40.00%
雲豹能源	6869	7	994		-	13443.70%	-330	-
國統	8936	180	269	219	18.59%	49.39%	200	-25.66%
世紀鋼	9958	438	108	648	-500.00%	-75.34%	638	490.74%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

# 綠能水資源產業

## 綠能水資源產業相關個股獲利預估、評價及投資建議

公司	代號	EPS(元)		每股淨值(元)		股價 (元)	PER	PBR	投資評等	目標價 (元)	隱含 漲幅
		2024	2025F	2024	2025F						
士電	1503	5.81	9.49	72.05	70.56	146.50	15.44	2.08	Neutral	-	-
東元	1504	2.70	3.05	35.29	38.72	49.00	16.07	1.27	Trading Buy	58.00	18.37%
中興電	1513	7.20	8.92	37.84	40.68	131.00	14.69	3.22	Neutral	-	-
華城	1519	14.92	19.70	30.23	40.93	449.50	22.82	10.98	Trading Buy	550.00	22.36%
大同	2371	6.19	2.55	29.01	28.61	40.70	15.96	1.42	Trading Buy	47.00	15.48%
桓達	4549	4.72	8.63	35.13	36.85	132.50	15.35	3.60	Neutral	-	-
雲豹能源	6869	8.22	4.39	46.14	44.23	151.00	34.40	3.41	Trading Buy	166.00	9.93%
國統	8936	3.37	4.26	25.37	27.63	53.50	12.56	1.94	Buy	66.00	23.36%
世紀鋼	9958	6.85	12.36	49.43	46.56	158.50	12.82	3.40	Trading Buy	200.00	26.18%

資料來源：CMoney，群益投顧彙整預估

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

# 綠能水資源產業

- 受惠4Q24旺季來臨，加上多家重電廠商紛紛於2024年進行擴產，帶動重電股獲利普遍呈現季增，惟部分個股，例如：世紀鋼(9958 TT)、士電(1503 TT)受業外持股影響，獲利低於預期。
- 展望後續，隨著一次性因素影響結束、1Q25淡季將至，相關公司獲利預期以個股表現為主。
- 個股建議：看好政府預算推升國內綠能工程需求，維持國統Buy，華城、大同、世紀鋼、東元Trading Buy的投資建議。

# 投資評等及免責聲明

## 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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

## 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。