

台股市場投資策略

待財報與升息利空消化後可望迎來多頭反攻

焦點內容

儘管財報與升息利空恐持續壓抑台股，惟我們認為年底前可望重新迎來多頭反攻，主因製造業將迎來庫存回補且政策面偏多的預期亦將增強市場情緒。選股方向可往庫存回補強勁以及政策偏多兩大主軸。

財報與升息利空恐持續壓抑台股表現

台股自 8 月以來開啟中期修正模式，主要原因是 AI 股票的估值過高，且缺乏利多因素，導致投資者紛紛拋售。其次，美國債券殖利率的急劇上升抑制了對風險資產的偏好，進一步加劇市場的修正壓力。展望未來，我們認為本波中期修正恐需等到 10 月中旬開啟的財報季前後才有望告一段落，主因市場尚需消化以下利空，包含：(1) AI 供應鏈 3Q23 盈餘將顯著降溫。(2) 消費性電子廠 4Q23 恐旺季不旺。(3) 美元偏強導致國際資金持續拋售台股。

儘管全球 AI 軍備競賽支撐 AI 供應鏈長期營運，惟 3Q23 財報恐差強人意，我們預估伺服器組裝、電源供應器與散熱等 3Q23 獲利恐較去年同期衰退，劣於前一個季度的增長表現，主因去年基期偏高以及 GPU 供給吃緊。伺服器組裝廠 3Q23 獲利將由前季之 27% 增長轉為 20% 衰退；電源供應器廠 3Q23 獲利將由前季之 7% 增長轉為 6% 衰退；散熱廠 3Q23 獲利將由前季之 2% 增長轉為 14% 衰退。台幣兌美元於去年第 3 季貶值近 7%，匯兌利益貢獻當季台股盈餘 14%，惟 3Q23 台幣貶值幅度僅 2~3%。另依據 7~8 月累計營收達成率(相對 3Q23 預估營收)來看，伺服器組裝、電源供應器、散熱等分別為 65%、64%、68%，GPU 供給吃緊導致營收達成率略微落後。

近期市場開始樂觀期待 PC、手機與消費性電子將於 4Q23 起迎來復甦，惟我們觀察科技產業領先指標--面板產業，其本波報價上升循環似乎已於近期遭遇阻力，意味 PC、手機、消費性電子等諸端需求 4Q23~1H24 復甦情況並不明顯。面板本波報價自去年 9 月觸底、今年 3 月起漲以來的上升循環主要來自面板廠減產的供給面驅動所致，惟如今 TV 與 PC 的買氣並無起色，且 11 月面板報價恐轉為下跌，意味整體消費性電子產品 4Q23 恐旺季不旺。

8 月以來迄今美元指數強升 4%，主要反映中國房市危機增加市場避險需求以及美國通膨較預期頑固支撐市場對美國聯準會將高利率維持更久的預期。美元指數偏強導致台股與亞股均面臨國際資金的拋售壓力。展望未來，由於聯準會近期釋出較市場預期為鷹的前瞻指引，美元強升情況暫難扭轉下恐不利國際資金回頭買超台股，惟 11 月 1 日聯準會會議前可望適度消化此利空。

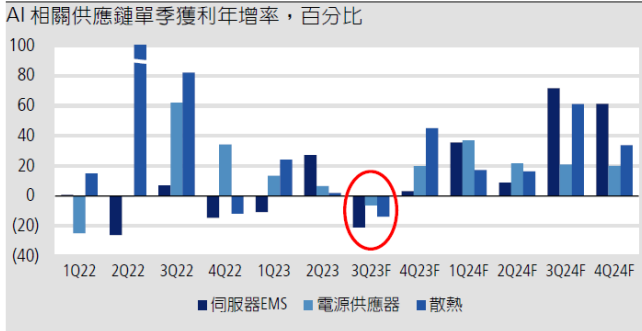
台股於年底前可望重新迎來多頭反攻

儘管 PC、手機與消費性電子等需求復甦強度並不明確，惟庫存去化順利且整體經濟並未往迅速惡化方向發展下，我們認為至少可以樂觀期待今年年底前將迎來庫存回補潮，猶如過去一年面板產業所歷經，即由供給面驅動的庫存回補週期。除此，台灣總統大選即將來臨，政策面偏多的預期亦將增強市場風險偏好，尤其是政策面偏多的族群，如綠能與軍工/航太。

投資建議

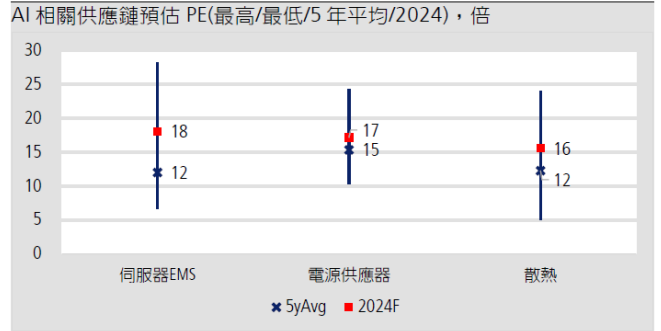
儘管財報與升息利空恐持續壓抑台股，惟我們認為年底前可望重新迎來多頭反攻，主因製造業將迎來庫存回補且政策面偏多的預期亦將增強市場情緒。選股方向可往庫存回補強勁以及政策偏多兩大主軸，推薦個股包含華通(2313)、微星(2377)、雙鴻(3324)、南亞科(2408)、聯發科(2454)、聯詠(3034)、欣興(3037)、新普(6121)、漢翔(2634)、中興電(1513)。

圖 1: AI 供應鏈 3Q23 獲利恐較去年同期衰退，劣於前季表現



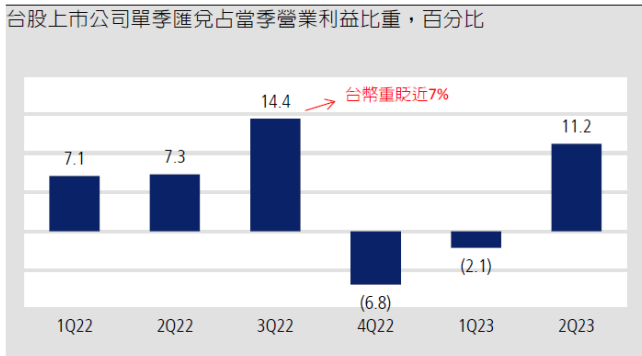
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 2: 3Q23 獲利不佳且估值過高導致 AI 股漲勢受挫



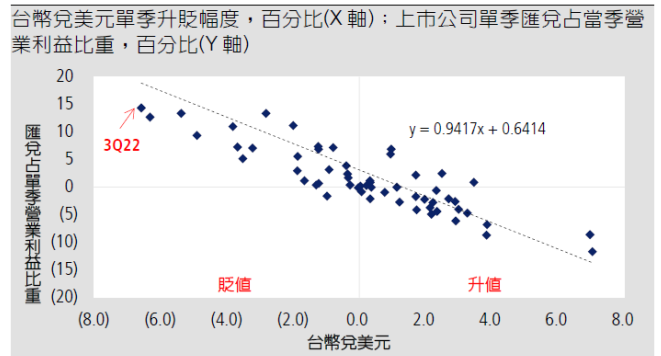
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 3: 匯兌利益貢獻台股 3Q22 盈餘比重高達 14%



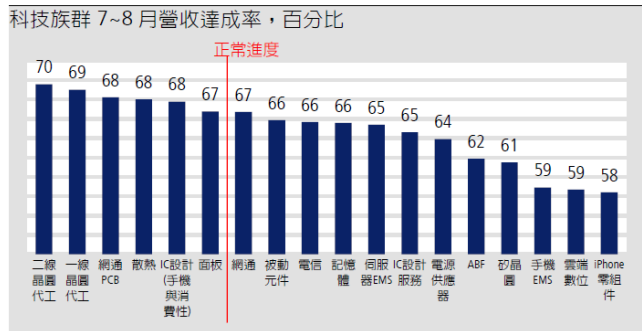
資料來源：TEJ；凱基整理

圖 4: 台幣升貶顯著影響台股最終獲利



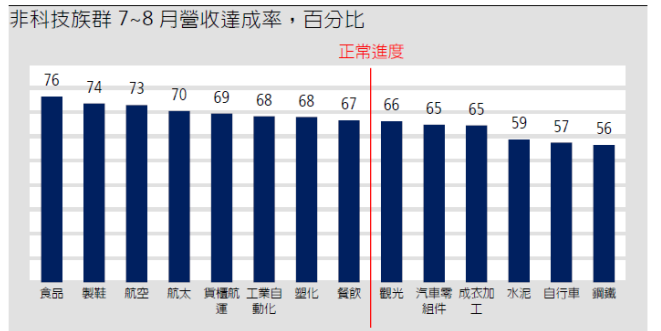
資料來源：TEJ；凱基整理

圖 5: 科技族群 3Q23 營收有 6 成比率以上達成率表現落後



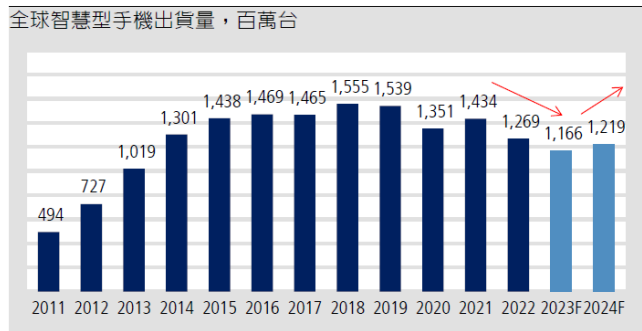
附註：7~8 月營收達成率係指 7~8 月累計營收相對 3Q23 預估營收的比例
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 6: 非科技族群 3Q23 營收有 4 成以上達成率表現落後



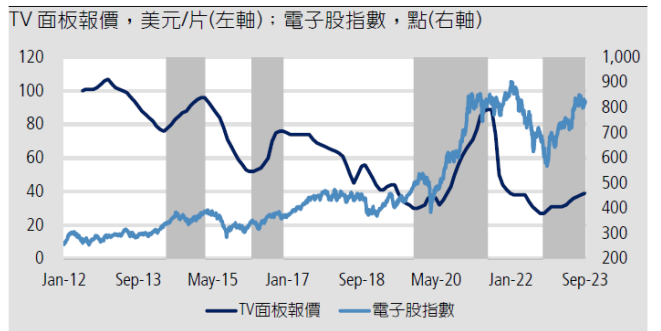
附註：7~8 月營收達成率係指 7~8 月累計營收相對 3Q23 預估營收的比例
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 7: 市場樂觀期待手機需求 4Q23 起至明年將迎來顯著復甦



資料來源：凱基整理與預估

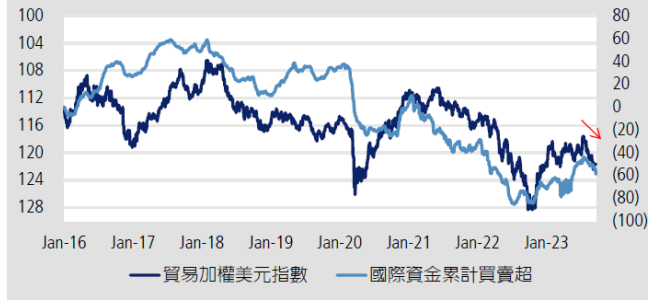
圖 8: 面板漲勢結束似乎透露消費性電子終端需求並不強勁



附註：陰影區域為 32" Open Cell TV 報價上升周期
資料來源：Omdia；凱基整理

圖 9: 美元偏強容易導致亞股持續面臨國際資金的拋售壓力

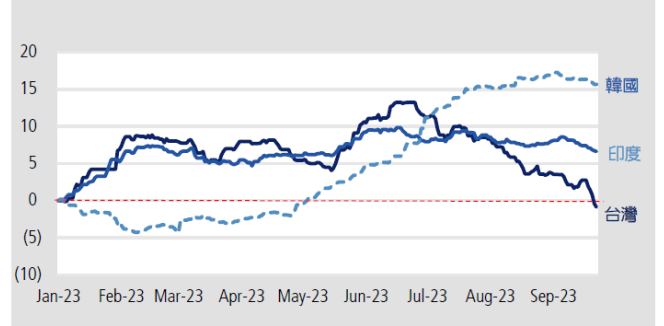
貿易加權美元指數(倒置), 點(左軸); 國際資金對整體新興亞股之累計買賣超金額, 10 億美元(右軸)



附註: 國際資金累計買賣超金額以 2016 年 1 月為計算起點
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 10: 國際資金今年以來猛烈拋售台股

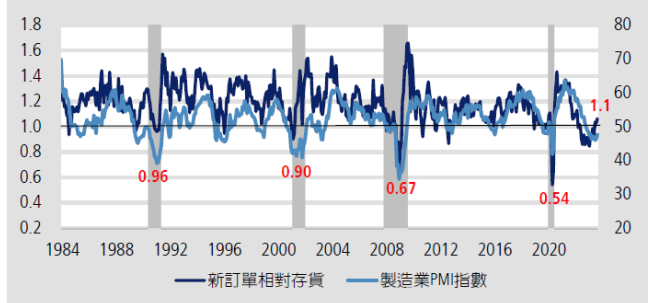
國際資金對亞股之累計買賣超 (2023 年以來), 10 億美元



附註: 國際資金累計買賣超金額以 2023 年 1 月為計算起點
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 11: 製造業新訂單相對庫存回升將帶動產業啟動庫存回補

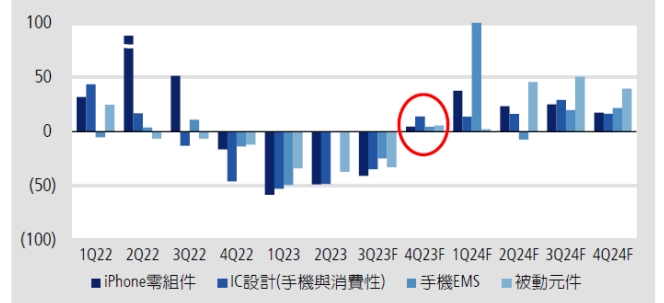
美國製造業新訂單相對存貨, 倍(左軸); 美國製造業 PMI, 點(右軸)



附註: 陰影區域為美國經濟衰退期間
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 12: 補庫存效應帶動消費性電子 4Q23 起迎來獲利好轉

手機與消費性電子相關供應鏈單季獲利率年增率, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

圖 13: 歷年台灣總統選舉前各指數累計報酬率比較

歷年台灣總統選舉日	選前12個月報酬率 (%)				選前6個月報酬率 (%)				選前3個月報酬率 (%)			
	台股	台股OTC	全球成熟市場	亞洲新興市場	台股	台股OTC	全球成熟市場	亞洲新興市場	台股	台股OTC	全球成熟市場	亞洲新興市場
1996.3.23	(21.3)	-	21.4	10.1	1.5	-	8.6	4.3	(1.9)	-	3.9	8.7
2000.3.18	27.1	46.1	16.7	52.4	9.3	36.7	12.5	9.9	12.4	26.4	2.7	4.9
2004.3.20	48.2	65.2	35.4	65.1	18.4	34.6	10.8	23.1	18.3	32.3	3.5	11.1
2008.3.22	9.0	(18.2)	(7.7)	12.1	(6.4)	(26.2)	(12.8)	(15.4)	7.3	0.4	(11.0)	(16.5)
2012.1.14	(20.0)	(35.4)	(8.2)	(16.8)	(15.3)	(26.5)	(8.4)	(16.1)	(2.4)	(10.9)	1.2	2.3
2016.1.16	(15.1)	(14.1)	(9.2)	(21.4)	(14.2)	(9.7)	(14.6)	(20.3)	(9.8)	(3.8)	(9.7)	(15.1)
2020.1.11	23.2	16.8	21.5	16.5	10.9	4.3	7.8	10.6	5.2	3.3	4.9	8.4

資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 14: 台股評價比較

	Forward PB(倍)								Forward PE(倍)							
	未來1年	2023年	2024年	過去5年 平均	過去10年 平均	過去20年 平均	2007年 高峰	2008年 谷底	未來1年	2023年	2024年	過去5年 平均	過去10年 平均	過去20年 平均	2007年 高峰	2008年 谷底
台股	1.72	1.81	1.62	1.70	1.60	1.61	2.28	0.95	17.36	19.30	15.72	14.92	14.84	17.14	21.73	8.80
台股 (扣除台積電)	1.43	1.49	1.34	1.39	1.38	1.46	2.22	0.89	17.16	19.91	16.36	14.45	14.77	15.98	22.71	8.06

資料來源：凱基整理與預估

圖 15: 推薦個股

公司名稱	代碼	投資評等	目標價 (元)	市值 (百萬美元)	股價 (元)	漲跌幅 (%)	每股盈餘 (元)		本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		淨值報酬率 (%)		現金殖利率 (%)	
							2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
華通	2313 TT	增加持股	70.0	2,014	54.30	28.9	3.52	5.81	15.4	9.4	1.6	1.4	10.5	16.0	2.6	4.2
微星	2377 TT	增加持股	210.0	4,431	168.50	24.6	11.54	13.99	14.6	12.0	2.7	2.5	19.3	21.4	3.8	4.6
雙鴻	3324 TT	增加持股	400.0	868	315.50	26.8	13.61	18.42	23.2	17.1	4.5	3.9	19.9	23.8	1.9	2.5
南亞科	2408 TT	增加持股	85.0	6,779	70.30	20.9	(1.75)	2.81	(40.2)	25.0	1.3	1.2	(3.1)	5.0	0.4	1.8
聯發科	2454 TT	增加持股	805.0	36,691	737.00	9.2	44.06	53.60	16.7	13.8	4.4	4.4	19.7	31.6	7.0	8.0
聯詠	3034 TT	增加持股	510.0	8,087	427.00	19.4	37.45	39.26	11.4	10.9	3.9	3.6	34.5	34.5	7.1	7.4
欣興	3037 TT	增加持股	225.0	8,354	176.00	27.8	9.48	14.72	18.6	12.0	2.8	2.5	16.1	22.2	2.2	3.4
新普	6121 TT	增加持股	360.0	1,931	335.50	7.3	27.85	32.69	12.0	10.3	1.8	1.7	15.2	17.1	6.1	7.1
漢翔	2634 TT	增加持股	70.6	1,601	54.60	29.3	3.00	3.53	18.2	15.5	3.0	2.8	17.2	18.9	3.3	3.9
中興電	1513 TT	增加持股	133.0	1,668	106.50	24.9	3.83	8.31	27.8	12.8	3.1	2.7	12.5	22.4	2.3	5.1

資料來源：凱基整理與預估

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的票約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。