

台股投資策略

3Q24 財報-- AI 需求很瘋狂，非 AI 依然疲軟

焦點內容

1. 台股 3Q24 財報與 4Q24 展望均優於預期，主要反映 AI 需求非常強勁。
2. AI 需求很瘋狂，非 AI 需求依然疲軟。
3. 建議趁川普風險導致股價修正時加碼布局 AI 股。

重要訊息

台股 3Q24 企業財報與法說展望依然延續「AI 好，其它都不好」主軸，這是今年以來每次財報與法說的固定腳本。

評論及分析

台股 3Q24 財報與 4Q24 展望均優於預期，主要反映 AI 需求強勁。台股 3Q24 稅後淨利達 1 兆元，年增率 24%，較我們原預估之 13% 年增來得優異；同時 4Q24 展望也較預期來得強勁，盈餘年增率則由原預估之 25% 上調至 42%。財報與展望優於預期主要是反映 AI 伺服器需求非常強勁，而它不僅帶動相關供應鏈出貨量的增加，也因零組件規格升級而帶來單價提升以及毛利率優化。其次，AI 帶動數據量爆發性增長下，相關網通與光通訊等傳輸介面也因此跟進加快升級。

AI 需求很瘋狂，非 AI 需求依然疲軟。本次企業財報與法說展望依然延續「AI 好，其它都不好」主軸，這是今年以來每次財報與法說的固定腳本。儘管年初以來市場期待 AI 手機與 AI PC 能帶來初步的換機需求，惟受限於價格偏高以及殺手級應用缺乏，導致今年換機需求並不理想。中國安卓手機雖歷經長期庫存調整後終在今年上半年出現短暫拉貨現象，惟復甦情況卻未能持續至下半年；市場寄予厚望的蘋果 iPhone16 也因 AI 功能推遲以及缺乏殺手級應用而無法帶來換機效應，反而傳出蘋果砍單的窘境。剩餘的汽車與工業應用也因中國與歐洲經濟疲弱而無法帶來有意義的需求復甦，儘管它們的庫存調整已逼近尾聲。非電子股部分，大概只剩下金融、食品、貨櫃航運、航空等族群有局部亮點，金融股主要反映財管商品熱賣與投資收益增長；食品股主要反映中國消費降級支撐必需消費品銷售優於預期；貨櫃航運股主要反映地緣政治風險導致運能縮減以及運價反彈；航空股則是反映國人旅遊熱潮以及 AI 伺服器需求強勁。

台股 2024 與 2025 年盈餘同步上修。儘管非 AI 需求大致維持疲弱窘境，惟 AI 伺服器正值出貨增長高峰且對相關供應鏈盈餘貢獻顯著，經過本次財報與法說後，我們同步上修台股 2024 與 2025 年的預估盈餘，最新年增率分別達 36% 與 18%，相對原預估為 27% 與 17%。

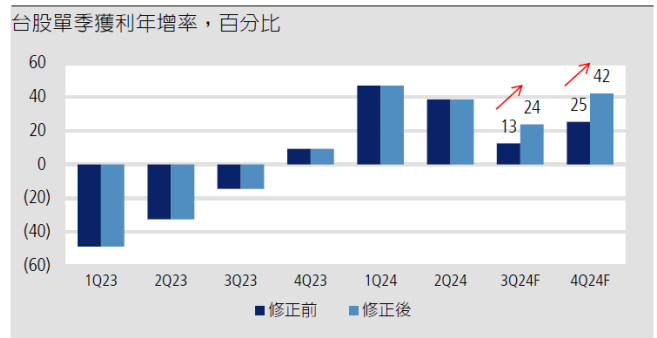
投資建議

由於 AI 供應鏈財報優異且展望正面，我們看好 AI 將是支撐台股年終與隔年初多頭行情的關鍵要角，建議趁川普風險導致股價修正時加碼布局，包含散熱的奇鋆(3017)、網通 PCB 的金像電(2368)、光通訊的聯鈞(3450)、一線晶圓代工的台積電(2330)、伺服器 EMS 的鴻海(2317)、銅箔基板的台光電(2383)、電源供應器的台達電(2308)、網通的智邦(2345)、備援電池模組(BBU)的 AES-KY(6781)等。

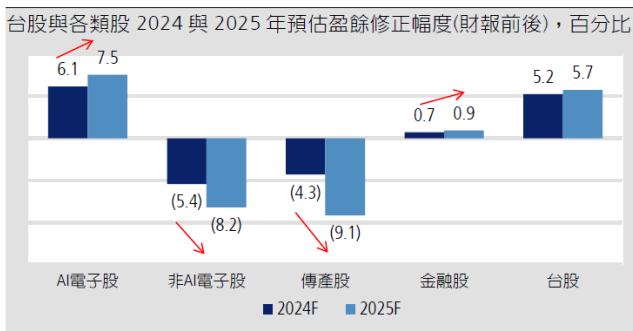
圖 1: 台股 3Q24 淨利年增 24%，主因 AI 支撐電子股表現

台股與各類股 3Q24稅後淨利	3Q24獲利(10億元)	QoQ(%)	YoY(%)
電子股	663	14.4	25.0
傳產股	297	7.8	13.8
金融股	139	(7.4)	19.5
台股上市	1,011	11.6	23.7
台股上櫃	57	(12.0)	(0.9)

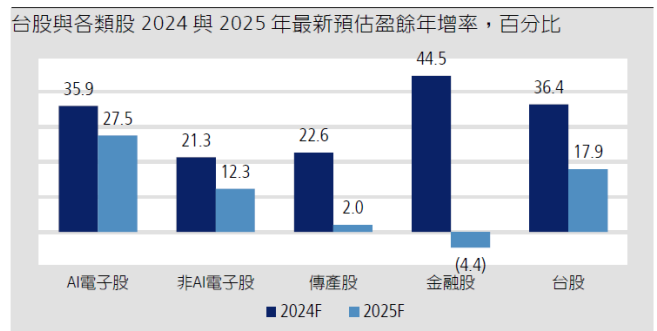
資料來源：TEJ；凱基整理

圖 2: 台股 3Q24 財報與 4Q24 展望均優於預期


資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 3: AI 股盈餘普遍獲得上修，非 AI 股盈餘則普遍遭到下調


資料來源：TEJ；凱基整理與預估

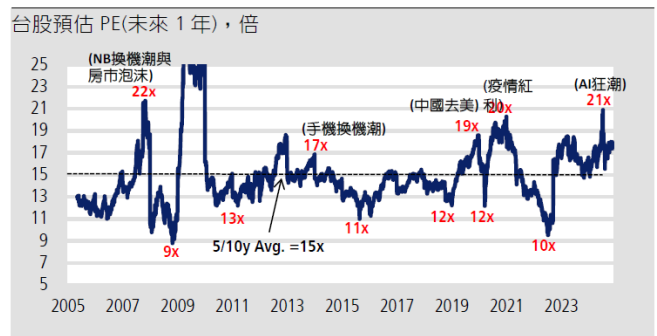
圖 4: AI 股盈餘動能強勁，非 AI 股盈餘展望不佳


資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 5: 我們預估台股 2024 與 25 年盈餘分別年增 36% 與 18%

台股與各類股預估盈餘年增率 (%)	修正前		修正後	
	2024F	2025F	2024F	2025F
台股	26.8	17.4	36.4	17.9
台股(扣除台積電)	26.0	14.5	34.8	13.2
電子股	29.9	23.0	34.8	22.9
電子股(扣除台積電)	31.6	22.2	29.8	17.5

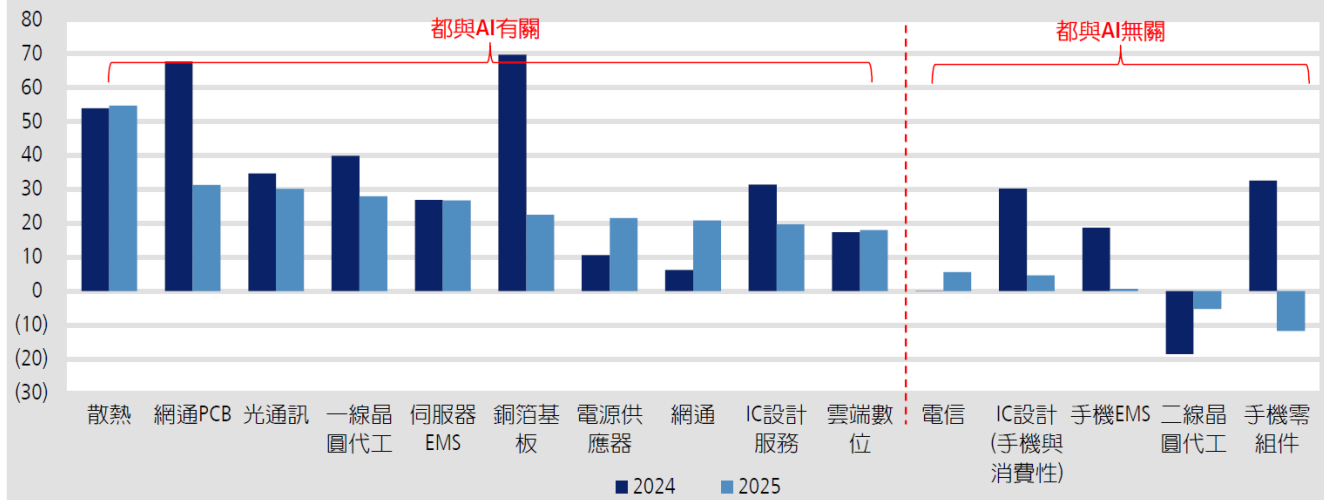
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 6: 台股預估 PE 為 17.4 倍，相對長期平均為 15 倍


資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 7：AI 需求很瘋狂，非 AI 需求依然疲軟

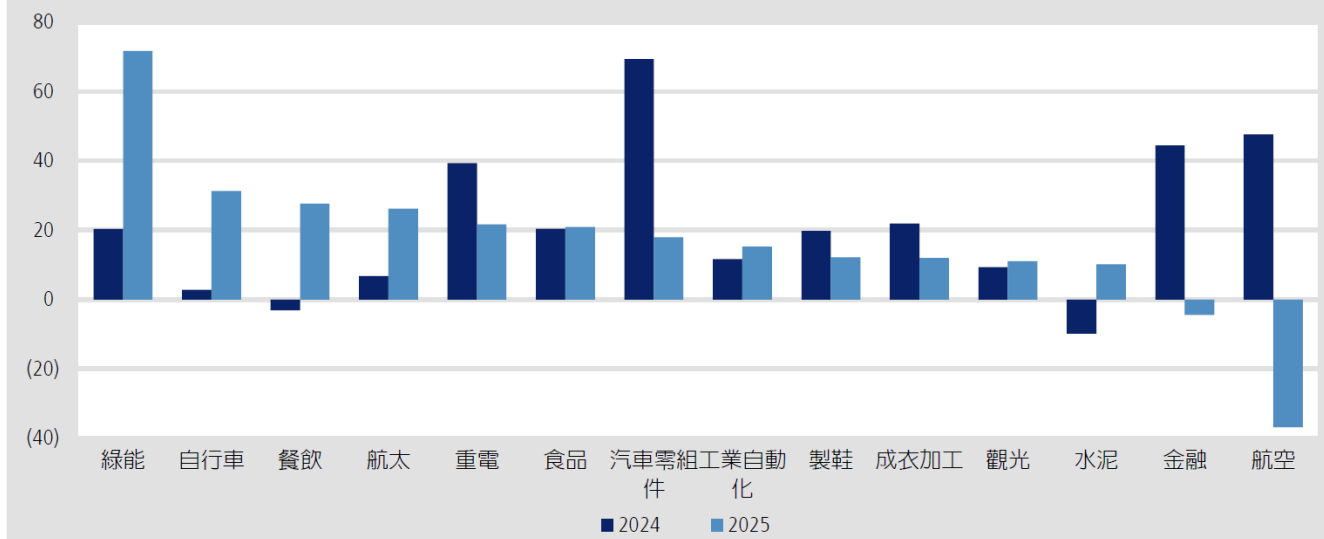
台股科技族群預估獲利年增率，百分比 (依據 2025 年獲利年增率排序)



資料來源: TEJ；凱基整理與預估

圖 8：非科技股 2025 年盈餘動能相對強勁者依序是綠能、自行車、餐飲、航太、重電、食品、汽車零組件、工業自動化等

台股非科技族群預估獲利年增率，百分比 (依據 2025 年獲利年增率排序)



資料來源: TEJ；凱基整理與預估

圖 9：台股與次族群預估獲利與評價

科技股次族群	獲利年增率(%)				預估PE(倍)		非科技股次族群	獲利年增率(%)				預估PE(倍)	
	2022	2023	2024F	2025F	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F	2024F	2025F
伺服器EMS	(1.7)	3.7	26.9	26.7	19.3	15.2	水泥	(50.7)	31.4	(9.8)	10.2	20.2	18.0
散熱	34.5	20.5	53.9	54.6	31.7	19.2	食品	(13.6)	6.8	20.4	20.9	22.1	18.3
電源供應器	15.1	2.4	10.7	21.5	21.8	18.0	成衣加工	32.1	(11.0)	21.9	12.0	20.3	18.1
ABF	102.5	(68.1)	(58.7)	266.3	292.3	15.1	製鞋	100.0	(45.2)	19.8	12.2	22.2	19.8
光通訊	-	63.4	34.7	30.1	34.5	26.5	汽車零組件	52.8	(24.7)	69.3	17.9	15.4	-
IC設計服務	94.8	5.3	31.4	19.7	43.1	30.6	工業自動化	5.2	(14.2)	11.7	15.3	28.2	23.2
網通PCB	56.1	(22.8)	67.7	31.2	15.1	11.5	自行車	(12.7)	(44.8)	2.8	31.3	20.4	15.5
網通	77.3	15.2	6.2	20.8	30.2	15.8	觀光	(46.5)	176.4	9.4	11.0	14.3	12.6
銅箔基板	(7.7)	8.2	69.7	22.5	16.6	13.5	餐飲	(2.7)	92.7	(3.1)	27.6	17.9	13.6
一線晶圓代工	70.4	(17.5)	39.9	27.9	22.9	17.9	航太	135.4	21.3	6.8	26.2	21.2	15.4
二線晶圓代工	51.6	(33.3)	(18.5)	(5.2)	19.8	19.8	航空	(37.8)	185.5	47.6	(36.8)	9.2	15.7
手機零組件	28.4	(36.7)	32.6	12.1	11.4	31.8	重電	(1.9)	41.4	39.4	21.7	28.3	21.4
電信	2.6	13.7	0.0	5.6	29.3	27.9	綠能	56.9	90.1	12.8	65.7	26.7	15.8
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(32.6)	30.2	4.7	16.6	15.8							
手機EMS	(26.5)	4.1	18.7	0.7	13.8	13.7							
雲端數位	16.3	17.1	17.4	18.0	26.5	22.3							

資料來源：凱基整理與預估

圖 10：台股評價比較

	Forward PB(倍)								Forward PE(倍)							
	未來1年	2024年	2025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	2024年	2025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	2.11	2.27	2.10	1.75	1.63	1.63	2.28	0.95	17.39	19.83	16.82	15.10	14.95	17.08	21.73	8.80
台股 (扣除台積電)	1.51	1.63	1.51	1.41	1.39	1.47	2.22	0.89	16.70	18.39	16.25	14.80	14.93	16.00	22.71	8.06

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 11：推薦個股

公司名稱	代碼	投資評等	目標價	市值	股價	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 (%)		
			(元)	(US\$mn)	(LCY\$)	(%)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
台積電	2330 TT	增加持股	1450.0	823,072	1035.0	40.1	45.23	57.87	22.9	17.9	6.3	5.1	30.4	31.5	1.3	1.5	1.7
鴻海	2317 TT	增加持股	290.0	88,177	207.0	40.1	11.50	14.48	18.0	14.3	1.8	1.7	10.4	12.4	2.6	2.9	3.7
奇鋁	3017 TT	增加持股	885.0	7,703	648.0	36.6	21.40	31.61	30.3	20.5	9.5	7.7	34.1	41.6	1.1	1.7	2.4
台達電	2308 TT	增加持股	512.0	30,747	386.0	32.6	15.56	18.97	24.8	20.3	4.3	3.9	18.8	20.1	1.7	2.0	2.5
聯鈞	3450 TT	增加持股	270.0	1,028	230.0	17.4	3.78	8.97	60.9	25.6	8.2	7.5	14.0	30.5	0.0	0.9	2.6
智邦	2345 TT	增加持股	700.0	10,324	600.0	16.7	19.17	23.33	31.3	25.7	11.7	10.1	39.8	42.3	1.7	2.2	2.5
台光電	2383 TT	增加持股	595.0	4,728	446.5	33.3	27.05	33.14	16.5	13.5	5.1	4.4	32.6	35.2	2.2	3.6	4.5
金像電	2368 TT	增加持股	255.0	2,745	182.0	40.1	12.03	15.79	15.1	11.53	5.2	4.36	34.7	41.07	1.9	3.3	4.12
AES-KY	6781 TT	增加持股	925.0	2,022	772.0	19.8	24.20	31.70	31.9	24.4	4.7	4.3	15.4	18.5	1.5	1.6	2.1

資料來源：凱基整理與預估

上述凱基分析員為證監會持牌人，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、或發售的要約、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關聯人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。