

台股投資策略

川普關稅戰啟動

焦點內容

1. 川普擬對中墨加啟動高關稅。
2. 伺服器組裝廠以緯穎與英業達受害較大，而鴻海與廣達暫可迴避。窗簾廠以億豐受害較大，慶豐富暫可迴避。
3. 智慧型手機與筆記型電腦是否可獲得本次關稅豁免則需觀察。

重要訊息

川普社群媒體發文：上任後將對加拿大與墨西哥課徵 25%關稅，對中國再加徵 10%關稅。

評論及分析

川普擬對中墨加啟動高關稅。美國總統當選人川普今天在社群媒體發文，揚言一上任就要對鄰邦加拿大、墨西哥徵收 25%關稅，對中國加徵 10%關稅，這是他選後就兌現關稅政見最清晰的一次表態。同時川普也表示，這三個國家都未善盡本分阻絕芬太尼(類鴉片藥物)或移民湧入美國，因此將以高關稅伺候。川普 2020 年第一任美國總統內與加拿大、墨西哥兩國達成美墨加貿易協定 (USMCA)，除某些特定商品可能需支付關稅，其餘大部分商品在加拿大、墨西哥和美國之間進行貿易時都是免關稅的。川普若對加拿大、墨西哥兩國徵收 25%關稅，意味進口商需額外繳交 25%關稅，這 25%關稅若全部反映在終端售價將影響終端需求、間接衝擊企業獲利；若由進口商或出口商進行分擔將直接衝擊企業獲利表現。這意味在加拿大與墨西哥兩國設廠的台廠將會受到程度大小不一的衝擊。

緯穎、英業達、億豐等受本次關稅戰衝擊較大。根據我們對台灣供應鏈追蹤，現階段在墨西哥或加拿大設廠的公司主要包含：緯穎(6669)(產能占比 70%)、英業達(2356)(產能占比 15-20%)、億豐(8464)(產能占比 14%)、皇田(9951)(產能占比 10%)、貿聯-KY(3665)(產能占比 3%)、中磊(5388)(產能占比 0-10%)、啟碁(6285)(產能占比 0-10%)。上述這些公司當中以緯穎、英業達、億豐等 3 家廠商受到本次川普高關稅措施影響較大，因為它們的產能過度依賴墨西哥，剩餘的產能又主要在中國大陸。

伺服器組裝廠在本次關稅戰以緯穎與英業達受害較大，而鴻海與廣達則暫可迴避。伺服器組裝廠在本次關稅戰的主要受害股為緯穎與英業達，相較未受到衝擊者為鴻海與廣達，主因鴻海與廣達的全球布局相對分散與完整，且有足夠產能可以迴避本次關稅戰的衝擊。但是川普選前揚言對所有進口美國商品課徵高關稅，屆時就無法規避全面性關稅戰的影響。

窗簾廠在本次關稅戰以億豐受害較大，而慶豐富則暫可迴避。窗簾廠在本次關稅戰的主要受害廠為億豐，相較未受到衝擊者為慶豐富(9935)，主因億豐有 14%產能在墨西哥、43%產能在中國大陸，短期恐在產能調配不及下將容易受到本次關稅戰的衝擊。

智慧型手機與筆記型電腦是否可獲得本次關稅豁免則需觀察。川普本次也對中國大陸進口商品在既有課稅基礎下再額外課徵 10%關稅。其實在川普第一次總統任內已對中國大陸的進口商品課徵 10~25%不等的關稅，其中大約 2,000 億美元進口商品課徵 25%關稅、大約 3,000 億美元進口商品課徵 10%關稅，但出口大宗或對台灣供應鏈影響最大的智慧型手機與筆記型電腦則屬於豁免項目。我們並不清楚本次川普的額外 10%高關稅是否涉及智慧型手機與筆記型電腦，倘若無法豁免則對智慧型手機製造商衝擊甚大，因為中國以外的產能尚無法完全支應美國的進口需求。

投資建議

川普揚言擬對中墨加啟動高關稅，主因這三個國家都未善盡本分阻絕芬太尼(類鴉片藥物)或移民湧入美國。根據我們對台灣供應鏈追蹤，現階段在墨西哥或加拿大設廠的公司主要是伺服器組裝廠的緯穎與英業達、窗簾廠的億豐、汽車零組件的皇田與貿聯-KY、網通廠的中磊與啟碁。我們綜合研判，在產能過度依賴墨西哥且剩餘區域產能無法即時調配者將以緯穎、英業達、億豐等 3 家廠商受到本次高關稅的衝擊最大，相對而言，它們的競爭對手：鴻海、廣達、慶豐富等則暫可迴避本次衝擊。我們建議趁本次關稅戰導致股價下修之際可增持鴻海和廣達，因為 GB200 AI 伺服器大量生產將帶動它們 2025 年迎來高增長的盈餘表現。

圖 1：各公司之產能區域占比

| 次產業 | 公司 | 代碼 | 產能區域占比(%) | | | | | | | | |
|-----------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-----|------|-------|-----|----|
| | | | 中國 | 美國 | 台灣 | 越南 | 泰國 | 印度 | 墨西哥 | 菲律賓 | 其他 |
| 半導體 | 台積電 | 2330 | 8 | 3 | 86 | | | | | | 3 |
| | 聯電 | 2303 | 10 | | 85 | | | | | | |
| | 世界 | 5347 | | | 85 | | | | | | 15 |
| | 穩懋 | 3105 | | | 100 | | | | | | |
| | 日月光投控 | 3711 | 22 | | 60 | | | | | | 17 |
| | 順邦 | 6147 | | | 100 | | | | | | |
| EMS與電子零組件 | 緯穎 | 6669 | | | 25-30 | | | | 70 | | |
| | 鴻海 | 2317 | 75 | | | | | | | | |
| | 廣達 | 2382 | 70-80 | <5 | 5-10 | | | | | | |
| | 和碩 | 4938 | 80-90 | | | | | | | | |
| | 英業達 | 2356 | 70-80 | | <10 | | | | 15-20 | | |
| | 可成 | 2474 | 75-80 | | 20-25 | | | | | | |
| | 錫勝-KY | 5264 | >90 | | | | | | | | |
| | 新日興 | 3376 | 70 | | 20-30 | | | | | | |
| | 群光 | 2385 | 70-80 | | | | | | | | |
| | 新普 | 6121 | >90 | | | | | | | | |
| | 超眾 | 6230 | >85 | | | | | | | | |
| | 建準 | 2421 | >80 | | 5-10 | | | | | | |
| | 嘉澤 | 3533 | >90 | | | | | | | | |
| | 川湖 | 2059 | | | 100 | | | | | | |
| 微星 | 2377 | 85-90 | | 10-15 | | | | | | | |
| 台達電 | 2308 | 68 | | | | 10 | 3-5 | | | | |
| PCB | 華通 | 2313 | 63 | | 37 | | | | | | |
| | 敬鵬 | 2355 | 33 | | 57 | | 10 | | | | |
| | 台光電 | 2383 | 80 | | 20 | | | | | | |
| | 健鼎 | 3044 | 95 | | 5 | | | | | | |
| | 景碩 | 3189 | 40 | | 55 | | | | | | |
| | 臻鼎 | 4958 | 100 | | | | | | | | |
| | 台郡 | 6269 | 40 | | 75 | | | | | | |
| | 台耀 | 6274 | 60 | | 45 | | | | | | |
| 網通 | 智邦 | 2345 | 15 | | 65 | 20 | | | | | |
| | 智易 | 3596 | 25 | | | 75 | | | | | |
| | 中磊 | 5388 | 30 | | 10 | | | 0-10 | 40 | | |
| | 啓碁 | 6285 | 15 | | 40 | 40 | | 0-10 | | | |
| | 正文 | 4906 | 25 | | 5 | 70 | | | | | |
| | 合勤控 | 3704 | 70 | | 15 | 15 | | | | | |
| | 明泰 | 3380 | 30 | | 30 | 40 | | | | | |
| 塑化/紡織 | 台塑化 | 6505 | | | 100 | | | | | | |
| | 台化 | 1326 | 21 | | 79 | | | | | | |
| | 台塑 | 1301 | 16 | | 84 | | | | | | |
| | 南亞 | 1303 | 30 | 20 | 50 | | | | | | |
| | 華夏 | 1305 | | | 100 | | | | | | |
| | 東聯 | 1710 | 42 | | 58 | | | | | | |
| | 國喬 | 1312 | | | 100 | | | | | | |
| | 信昌化 | 4725 | | | 100 | | | | | | |
| 遠東新 | 1402 | 34 | 7 | 52 | 7 | | | | | | |
| 汽/機車零組件 | 和大 | 1536 | | | 100 | | | | | | |
| | 為升 | 2231 | 50 | | 50 | | | | | | |
| | 貿聯-KY | 3665 | 65 | 5-10 | 10-15 | | | | 3 | | |
| | 智伸科 | 4551 | 95 | | 5 | | | | | | |
| | 豐祥 | 5288 | | | 5 | 95 | | | | | |
| | 胡連 | 6279 | 60 | | 30 | 10 | | | | | |
| 成衣/運動鞋 | 皇田 | 9951 | 25 | | 65 | | | | 10 | | |
| | 儒鴻 | 1476 | | | 40-50 | 40-50 | | | | | |
| | 聚陽 | 1477 | 4 | | | 40 | | | | | |
| | 豐泰 | 9910 | 10 | | | 52 | | 21 | | | |
| | 廣越 | 4438 | 18 | | | 77 | | | | | |
| | 百和 | 9938 | 35-40 | | 25 | 30 | | 5 | | | |
| 其他 | 中橡 | 2104 | 36 | 38 | 15 | | | 11 | | | |
| | 億豐 | 8464 | 43 | | | | | | 14 | | 43 |
| | 台肥 | 1722 | | | 100 | | | | | | |
| | 鼎瀚 | 3611 | | | 100 | | | | | | |
| | 友達 | 2409 | 20 | | 80 | | | | | | |

資料來源：凱基整理

圖 2：川普從 2018 年對中國開啓貿易戰，導致美中雙方相互報復

美中互徵關稅下之課稅清單

| | 美國對中國課稅 | | 中國反擊美國課稅 | |
|---------|-------------|----------------------------|-------------|----------------------------------|
| 2018年7月 | 340億美元 | 加徵25%關稅 (e.g. 機械等) | 340億美元 | 加徵25%關稅 (e.g. 黃豆等) |
| 2018年8月 | 160億美元 | 加徵25%關稅 (e.g. 半導體等) | 160億美元 | 加徵25%關稅 (e.g. 廢銅等) |
| 2018年9月 | 2,000億美元 | 加徵10%關稅 | 600億美元 | 加徵5-10%關稅 (e.g. LNG等) |
| 2019年5月 | 2,000億美元 | 加徵關稅稅率至25% | 600億美元 | 加徵關稅稅率至10-25% |
| 2019年9月 | 3,000億美元 | 加徵10%關稅 (e.g. NB與消費性產品) | 750億美元 | 加徵5-10%關稅 (e.g. LNG, 黃豆, 汽車等) |
| | 中國進口至美國年度金額 | | 美國進口到中國年度金額 | |
| | 合計5,500億美元 | | 合計1,200億美元 | |

資料來源: 凱基整理

圖 3：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 | | 本益比 | | 股價淨值比 | | 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 | 807,400 | 1010.0 | 43.6 | 45.23 | 57.87 | 22.3 | 17.5 | 6.2 | 5.0 | 30.4 | 31.5 | 1.3 | 1.6 | 1.8 |
| 鴻海 | 2317 TT | 增加持股 | 290.0 | 86,712 | 202.5 | 43.2 | 11.50 | 14.48 | 17.6 | 14.0 | 1.8 | 1.7 | 10.4 | 12.4 | 2.7 | 3.0 | 3.8 |
| 奇鋛 | 3017 TT | 增加持股 | 885.0 | 7,755 | 649.0 | 36.4 | 21.40 | 31.61 | 30.3 | 20.5 | 9.5 | 7.7 | 34.1 | 41.6 | 1.1 | 1.6 | 2.4 |
| 台達電 | 2308 TT | 增加持股 | 512.0 | 31,028 | 387.5 | 32.1 | 15.56 | 18.97 | 24.9 | 20.4 | 4.4 | 3.9 | 18.8 | 20.1 | 1.7 | 2.0 | 2.4 |
| 聯鈞 | 3450 TT | 增加持股 | 270.0 | 1,073 | 239.0 | 13.0 | 3.78 | 8.97 | 63.2 | 26.6 | 8.6 | 7.7 | 14.0 | 30.5 | 0.0 | 0.8 | 2.5 |
| 智邦 | 2345 TT | 增加持股 | 700.0 | 10,932 | 632.0 | 10.8 | 19.17 | 23.33 | 33.0 | 27.1 | 12.4 | 10.6 | 39.8 | 42.3 | 1.6 | 2.1 | 2.4 |
| 台光電 | 2383 TT | 增加持股 | 595.0 | 4,981 | 468.0 | 27.1 | 27.05 | 33.14 | 17.3 | 14.1 | 5.3 | 4.6 | 32.6 | 35.2 | 2.1 | 3.5 | 4.2 |
| 金像電 | 2368 TT | 增加持股 | 255.0 | 2,896 | 191.0 | 33.5 | 12.03 | 15.79 | 15.9 | 12.10 | 5.4 | 4.58 | 34.7 | 41.07 | 1.8 | 3.1 | 3.93 |
| AES-KY | 6781 TT | 增加持股 | 925.0 | 2,154 | 818.0 | 13.1 | 24.20 | 31.70 | 33.8 | 25.8 | 5.0 | 4.6 | 15.4 | 18.5 | 1.4 | 1.5 | 1.9 |

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。