

台股投資策略

指數震盪，聚焦個股

焦點內容

1. AI 需求是真的，支撐台股維持多頭，並支撐 AI 股成為資金追逐重心。
2. 川普風險難以預料，且農曆假期封關在即，恐阻礙台股攻擊力道。
3. 主要看好機器人、2 奈米、電競、AI ASIC、太空科技等相關供應鏈。

重要訊息

AI 需求是真的，支撐台股多頭；川普風險難料，阻礙攻擊力道。

評論及分析

AI 需求是真實的，支撐台股維持多頭。2024 年台股全年大漲 28.5%，在全球主要股市的排名當中位居第二，僅次於 Nasdaq 的 28.6%。台股 2024 年表現亮眼主因 AI 狂潮帶動各大雲端服務商積極建置 AI 伺服器。展望 2025 年，伴隨輝達持續推出算力更強的 GPU 平台以及因應客製化需求而生的 AI ASIC 建置潮才剛要開始，我們相信 AI 狂潮將會持續支撐台股盈餘動能與股價表現。我們預估 AI 相關將貢獻台股 2024 年與 2025 年盈餘比重分別達 6%與 9%，支撐台股 2024 年與 2025 年盈餘分別增長 36%與 18%；AI 將貢獻電子股 2024 年與 2025 年盈餘比重分別達 10%與 14%，支撐電子股 2024 年與 2025 年盈餘分別增長 35%與 23%。

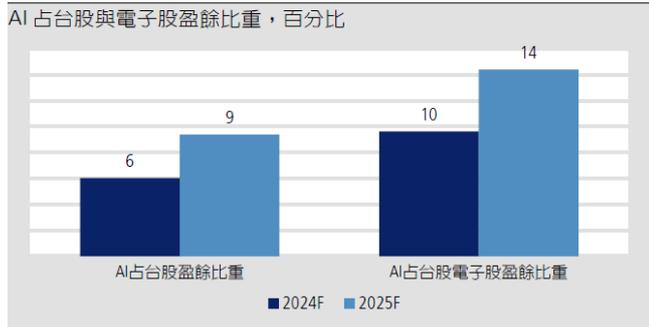
AI 火種持續延燒，支撐 AI 股成為資金追逐重心。1 月 7-10 日 CES、1 月 16 日台積電法說、2 月 27 日輝達財報、3 月 17 日輝達 GTC 大會等四大指標事件將可能再度點燃 AI 火種並支撐 AI 股成為市場資金追逐重心。過往 CES 開展的前後均有利科技股股價表現，尤其開展後的 15~30 天，伴隨新產品或新應用題材加持，台灣科技股的平均累計漲幅可達 3~4%，優於同期間台股的 1~2%。今年 CES 將聚焦在 AR/VR、機器人、自動駕駛、無人機、太空科技等 AI 應用以及電競新品，相關供應鏈可望迎來資金追逐。另外，台積電本次法說將釋出新一年度財測，它對 AI 需求的看法與 2 奈米量產進度都將是市場關注的焦點。輝達財報與輝達 GTC 大會除了聚焦在 AI 實際業績之外，AI 帶來的人形機器人、自駕等新應用的進展更是市場關切的重點。

川普風險難以預料，且農曆假期封關在即，恐阻礙台股攻擊力道。川普將於 1 月 20 日就職美國總統，雖然他的企業減稅與監管鬆綁對整體經濟偏向正面，惟他的強制移民與高額關稅卻屬傷敵七分，自損三分。川普上任後哪些政策會優先推動、哪些政策會付諸執行、哪些政策保有豁免條款等都存在變數，尤其若川普對多國進口商品加徵高額關稅並引發對手國進行貿易報復，這將增添經濟的不確定性。雖然川普在首次總統任內有很多激進政策都保有豁免彈性，譬如威脅對中國進口商品課徵 45%關稅，最終卻僅課徵 19%關稅；宣稱要驅逐非法移民 1,100 萬人，最後卻僅驅逐 100 萬人。然而本次川普沒有連任壓力，是否如同過往在激進政策上保有豁免彈性也是難以預料。除此，過往農曆封關前台股也容易因節前賣壓出籠導致指數激情空間受限，本次台股將於 1 月 22 日進行封關，期間正值川普上任初期以及美股超級財報，諸多變數更將迫使投資人降低抱股意願，並阻礙台股攻擊力道。

投資建議

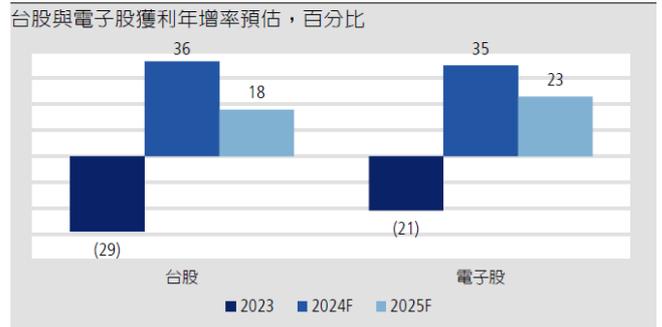
我們預期台股將維持震盪多頭，並以個股表現為主，農曆年前投資主軸應以 CES 展、台積電法說、輝達財報、輝達 GTC 大會等四大指標事件所催化的族群為主，我們主要看好機器人的台達電(2308)、上銀(2049)；2 奈米的台積電(2330)、中砂(1560)；電競的華碩(2357)、微星(2377)；AI ASIC 的世芯(3661)、智原(3035)、聯發科(2454)；太空科技的華通(2313)、昇達科(3491)。

圖 1: AI 將貢獻台股 2024 與 25 年盈餘比重分別達 6% 與 9%；貢獻電子股 2024 與 25 年盈餘比重達 10% 與 14%



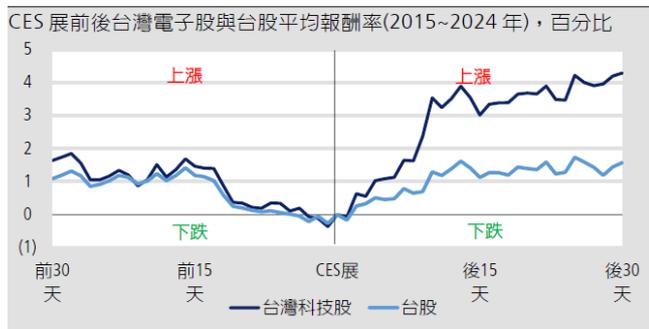
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 2: AI 支撐台股 2024 與 25 年盈餘增長分別達 36% 與 18%；支撐電子股 2024 與 25 年盈餘增長達 35% 與 23%



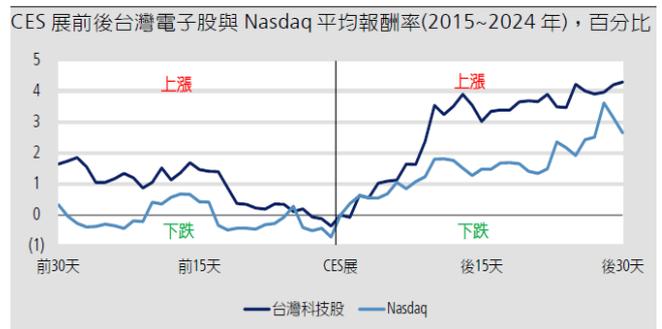
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 3: 過往 CES 開展後的 15~30 天，台灣科技股的平均累計漲幅可達 3~4%，優於同期間台股的 1~2%



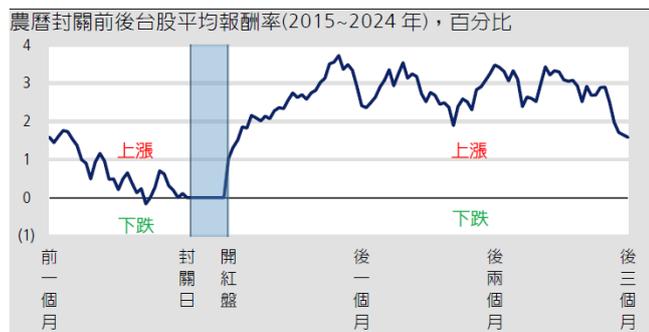
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 4: 過往 CES 開展的前後均有利全球科技股股價表現，尤其展後較展前更加明顯



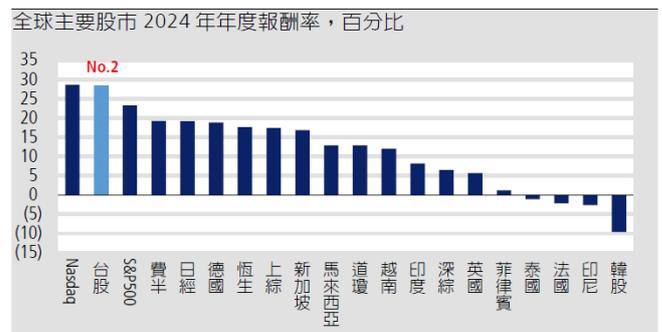
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 5: 過往農曆封關前指數以震盪多頭為主，農曆年後則一次性反映封關期間的國際重大事件



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 6: 台股 2024 年全年大漲 28.5%，在全球主要股市的排名當中位居第二



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 7：台股次族群預估獲利與評價

科技股	獲利年增率(%)				預估PE(倍)		非科技股	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	25.8	28.7	19.9	15.1	水泥	(50.7)	31.4	(9.8)	10.2	18.6	16.5
散熱	34.5	20.5	53.9	54.6	31.2	18.9	食品	(13.6)	6.8	20.4	20.9	20.5	16.9
電源供應器	15.1	2.4	10.7	21.5	22.7	18.7	塑化	(63.1)	(50.6)	(39.8)	65.1	41.7	21.7
ABF	102.5	(68.1)	(58.7)	266.3	308.1	15.3	成衣加工	32.1	(11.0)	21.9	12.0	19.4	17.3
光通訊	-	63.4	34.7	30.1	48.6	37.3	製鞋	100.0	(45.2)	19.8	12.2	22.3	19.9
IC設計服務	94.8	5.3	29.8	21.0	47.8	34.2	汽車零組件	52.8	(24.7)	70.0	17.8	15.0	14.3
網通PCB	56.1	(22.8)	67.7	37.7	19.7	14.3	工業自動化	5.2	(14.2)	11.7	15.3	33.3	27.0
網通	77.3	15.2	7.6	24.9	30.2	16.5	自行車	(12.7)	(44.8)	(0.8)	28.2	19.6	15.3
銅箔基板	(7.7)	8.2	79.4	24.5	21.3	17.1	貨櫃航運	19.7	(94.4)	615.6	(46.0)	4.3	8.8
一線晶圓代工	70.4	(17.5)	39.9	27.9	23.8	18.6	鋼鐵	(75.4)	(89.0)	(34.7)	406.8	48.8	(16.1)
二線晶圓代工	51.6	(33.3)	(18.5)	(5.2)	21.1	21.1	觀光	(46.5)	176.4	4.2	12.1	16.0	13.5
手機零組件	28.4	(36.7)	32.6	12.1	12.0	12.7	餐飲	(2.7)	92.7	(3.1)	27.6	18.3	13.9
電信	2.6	13.7	0.0	5.6	29.5	28.0	航太	135.4	21.3	6.8	26.2	22.8	16.4
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(32.6)	30.2	4.7	17.8	16.9	航空	(37.8)	185.5	47.6	(36.8)	10.2	17.4
手機EMS	(26.5)	4.1	18.7	0.7	13.1	13.0	重電	(1.9)	41.4	39.4	21.7	26.5	20.1
雲端數位	16.3	17.1	15.4	19.6	30.5	24.2	綠能	56.9	90.1	12.8	65.7	25.8	15.4

資料來源：凱基整理與預估

圖 8：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	2.07	2.30	2.07	1.75	1.64	1.63	2.28	0.95	17.00	20.04	17.00	15.16	14.99	17.08	21.73	8.80
台股 (扣除台積電)	1.46	1.62	1.46	1.41	1.39	1.47	2.22	0.89	16.15	18.28	16.15	14.84	14.95	16.01	22.71	8.06

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 9：推薦個股

產業主題	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)	(元)	(%)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024A	2025F
機器人	台達電	2308 TT	增加持股	512	33,012	418.5	22.3	15.56	18.97	26.9	22.1	4.7	4.2	18.8	20.1	1.9	2.3
	上銀	2049 TT	增加持股	294	3,250	302.5	(2.8)	6.84	8.94	44.2	33.8	2.9	2.8	6.8	8.5	1.0	1.3
2奈米	台積電	2330 TT	增加持股	1450	885,950	1125	28.9	45.23	57.87	24.9	19.4	6.9	5.5	30.4	31.5	1.4	1.6
	中砂	1560 TT	持有	285	1,321	298	(4.4)	7.48	11.07	39.8	26.9	6.2	5.0	16.6	20.7	1.1	1.6
電競	華碩	2357 TT	增加持股	810	14,188	629	28.8	47.81	45.02	13.2	14.0	1.9	1.8	14.5	13.1	5.7	5.4
	微星	2377 TT	增加持股	210	4,823	188	11.7	10.02	14.03	18.8	13.4	3.0	2.7	16.4	21.2	3.2	4.5
AI ASIC	世芯	3661 TT	增加持股	3345	7,574	3095	8.1	80.98	83.60	38.2	37.0	6.9	6.3	23.8	17.7	1.3	1.4
	智原	3035 TT	增加持股	305	1,923	243	25.5	4.18	8.78	58.1	27.7	4.7	4.3	9.4	16.2	1.2	2.5
	聯發科	2454 TT	增加持股	1700	69,311	1425	19.3	67.16	70.24	21.2	20.3	5.7	5.4	27.8	27.1	4.8	4.8
太空科技	華通	2313 TT	增加持股	86	2,533	70	22.9	4.92	6.13	14.2	11.4	2.0	1.8	14.3	16.4	2.8	3.5
	昇達科	3491 TT	增加持股	330	696	359	(8.1)	8.79	13.14	40.9	27.3	11.2	11.5	27.5	43.3	2.2	3.5

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。