

# 台股投資策略

## 年終行情準備鳴槍起跑

### 焦點內容

1. 台股多頭攻擊目標挑戰前高 24,416 點。投資主軸為「電子選 AI、非電子選 MAGA」。
2. 科技族群 10-11 月營收達成率優異。
3. 中國刺激政策有望支撐終端需求。

### 重要訊息

結束 11 月份川普風險導致短暫的拉回修正後，台股已自 12 月初再度迎來多頭反攻，我們看好本波多頭攻擊至少可望延續至農曆年前。

### 評論及分析

**預期本波多頭攻擊目標挑戰前高 24,416 點。**我們預期台股本波多頭攻擊將可延續至農曆年前，目標挑戰前高 24,416 點，多頭催化劑包含：川普風險帶動產業提前補貨、科技供應鏈 10-11 月營收表現優異、聯準會年底再度降息、中國有望擴大財政刺激、季節性作帳行情/作夢行情、國際資金年終交易清淡有助對台賣壓減輕。

**科技族群 10-11 月營收達成率優異。**以我們所追蹤的近 20 個科技主要族群當中，累計 10-11 月的 4Q24 營收達成率有 8 成以上族群符合預期或超越預期，絕大部分都是受惠於 AI 伺服器需求強勁且 GB200 開始量產出貨。其次則是因為高階手機銷售強勁帶動台廠聯發科(2452)營運表現優異並支撐 IC 設計(手機與消費性電子)族群營收達成率超前。而科技次族群營收達成率表現最為優異者依序是銅箔基板的 74%、光通訊的 72%、IC 設計(手機與消費性電子)的 71%、伺服器組裝的 71%、散熱的 70%、一線晶圓代工的 69%等；營收達成率偏低者則為 IC 設計服務的 60%與 ABF 的 63%，前者主要反映創意(3443)北美 AI 專案設計專案遞延之個別因素，後者主要反映 PC 與手機需求不佳拖累 BT 及 PCB 訂單求強勁。

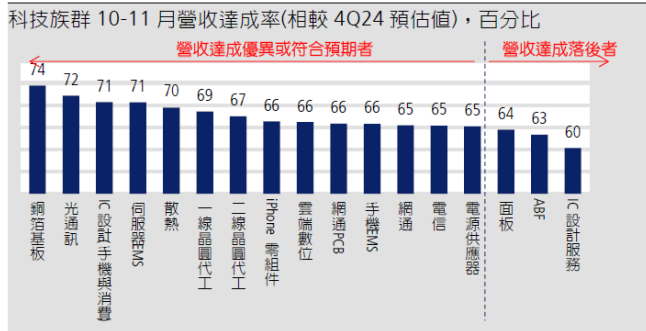
**中國擴大刺激政策有望支撐終端需求。**過去幾年拖累全球終端需求的中國終於不再扮演拖油瓶腳色，我們已在它 10 月份的房市相關銷售數據當中見到 9 月底救市的初步成效。展望未來，目前正值北京政府召開中央經濟工作會議之際，市場期待它可望釋出更多刺激政策，尤其是財政相關政策。過往北京政府採取擴張性財政政策並帶動信貸脈衝觸底反彈或回升後，都能在 9 個月後有效帶動市場資金恢復流動性並支撐經濟開始活絡。信貸脈衝為新增信貸對國內生產毛額的比重，為衡量一國信貸循環的重要領先指標，通常信貸脈衝逐漸向上攀升都將伴隨景氣開始復甦。中國為全球僅次於美國的第二大經濟體，它占據全球終端需求舉足輕重份額。

國際資金年終交易清淡有助對台賣壓減輕。川普風險導致國際資金 11 月再度調節台股，惟年末正值國際資金休假旺季導致交易量相對清淡，此時內資通常會扮演較大主導力量。過往內資慣於在農曆年前的財報空窗期間營造作帳與作夢行情，多頭氛圍有利台股表現。外資在台交易量年度平均占比達 28%，惟 12 月單月通常會降至 25%，12 月最後一周更會降至 20%。

### 投資建議

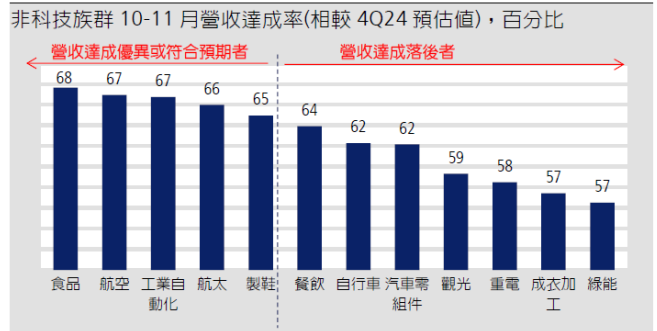
我們看好台股年終行情已鳴槍起跑，建議趁短期震盪之際積極布局，投資主軸為「電子選 AI、非電子選 MAGA」。推薦股共 25 檔。

圖 1: AI 需求強勁帶動科技族群 10-11 月營收達成率優異



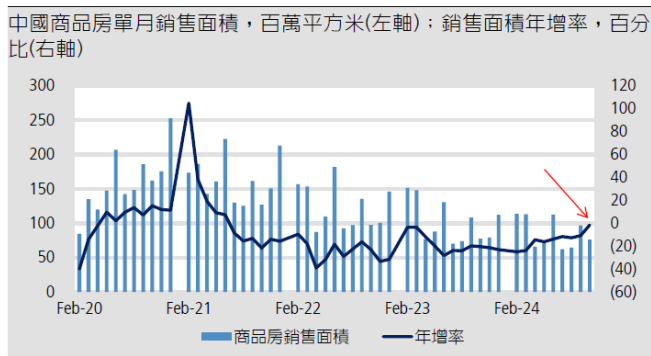
資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

圖 2: 非科技族群僅 4 成比例營收符合預期或超越預期



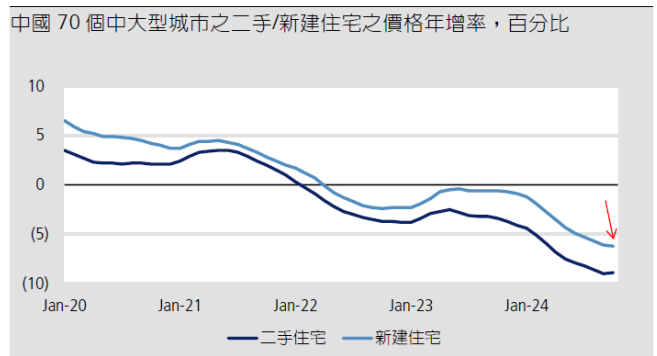
資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

圖 3: 中國 10 月份商品房銷售面積年增率由-11%收斂至-2%



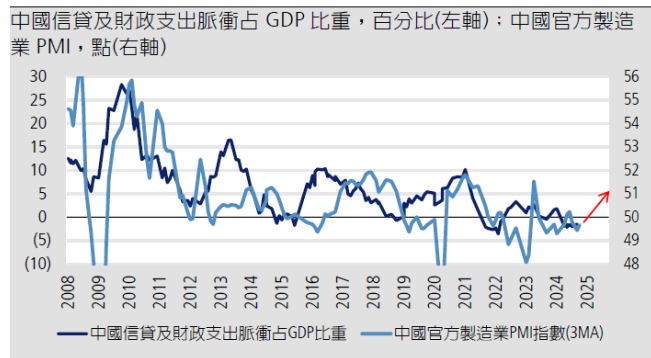
資料來源: Wind; 凱基整理

圖 4: 中國 10 月份二手房價格年增率由-9.0%收斂至-8.9%



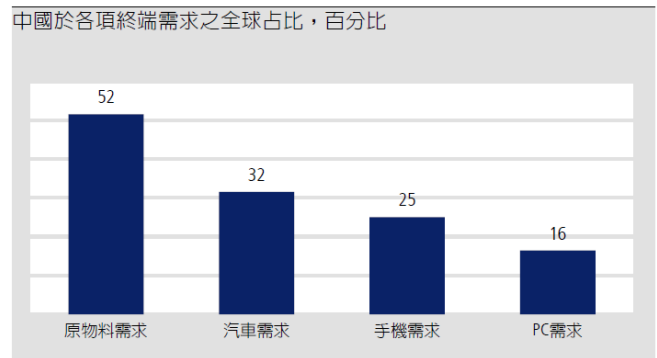
資料來源: Wind; 凱基整理

圖 5: 過往中國採取擴張財政都能有效帶動經濟開始活絡



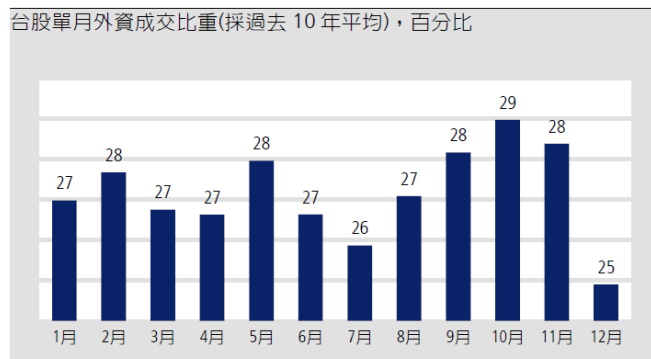
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 6: 中國占據全球終端需求舉足輕重份額



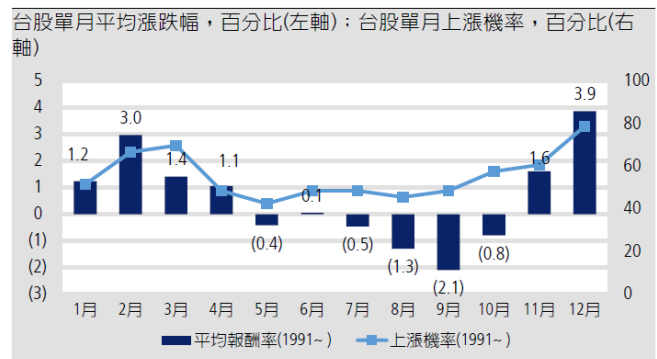
資料來源: 凱基整理

圖 7: 國際資金歷年 12 月份在台股交易通常偏淡



資料來源: TEJ; 凱基整理

圖 8: 歷年年終與隔年初容易營造多頭行情



資料來源: TEJ; 凱基整理

圖 9：台股與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	25.6	27.8	19.9	15.4	水泥	(50.7)	31.4	(9.8)	10.2	19.7	17.5
散熱	34.5	20.5	53.9	54.6	33.8	20.5	食品	(13.6)	6.8	20.4	20.9	22.0	18.2
電源供應器	15.1	2.4	10.7	21.5	22.8	18.8	成衣加工	32.1	(11.0)	21.9	12.0	19.4	17.3
ABF	102.5	(68.1)	(58.7)	266.3	268.4	14.4	製鞋	100.0	(45.2)	19.8	12.2	22.9	20.4
光通訊	-	63.4	34.7	30.1	43.8	33.7	汽車零組件	52.8	(24.7)	69.3	17.9	16.2	15.7
IC設計服務	94.8	5.3	31.4	19.7	45.4	32.6	工業自動化	5.2	(14.2)	11.7	15.3	29.7	24.3
網通PCB	56.1	(22.8)	67.7	31.2	18.1	13.8	自行車	(12.7)	(44.8)	(0.8)	28.2	20.8	16.3
網通	77.3	15.2	6.2	20.8	30.4	16.6	貨櫃航運	19.7	(94.4)	615.6	(46.0)	4.3	8.7
銅箔基板	(7.7)	8.2	69.7	22.5	21.2	17.3	鋼鐵	(75.4)	(89.0)	(34.7)	406.8	53.3	(18.5)
一線晶圓代工	70.4	(17.5)	39.9	27.9	23.1	18.1	觀光	(46.5)	176.4	4.2	12.1	16.3	13.8
二線晶圓代工	51.6	(33.3)	(18.5)	(5.2)	19.8	19.7	餐飲	(2.7)	92.7	(3.1)	27.6	18.4	14.0
手機零組件	28.4	(36.7)	32.6	12.1	11.6	12.0	航太	135.4	21.3	6.8	26.2	22.3	16.0
電信	2.6	13.7	0.0	5.6	29.9	28.4	航空	(37.8)	185.5	47.6	(36.8)	10.0	17.1
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(32.6)	30.2	4.7	17.5	16.6	重電	(1.9)	41.4	39.4	21.7	26.5	20.1
手機EMS	(26.5)	4.1	18.7	0.7	13.7	13.6	綠能	56.9	90.1	12.8	65.7	26.5	15.8
雲端數位	16.3	17.1	15.4	19.6	30.9	24.6	台股整體	(3.7)	(27.3)	36.4	17.9	20.0	17.0

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	2.13	2.30	2.13	1.75	1.64	1.63	2.28	0.95	17.56	20.03	16.99	15.13	14.97	17.08	21.73	8.80
台股 (扣除台股電)	1.53	1.64	1.52	1.41	1.39	1.47	2.22	0.89	16.87	18.57	16.41	14.82	14.94	16.01	22.71	8.06

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 11：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 (%)		EPS YoY (%)		PEG (倍)	
				(元)	(US\$m)	(元)	(%)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024A	2025F	2024A	2025F	2024F	2025F
AI (PEG<1)	台積電	2330 TT	增加持股	1450.0	832,812	1045.0	38.8	45.23	57.87	23.1	18.1	6.4	5.1	30.4	31.5	1.5	1.7	39.9	27.9	0.6	0.6
	穎崙	6515 TT	增加持股	1655.0	1,225	1125.0	47.1	34.91	50.26	32.2	22.4	8.4	6.1	29.4	31.2	2.3	3.3	158.7	44.0	0.2	0.5
	M31	6643 TT	增加持股	955.0	929	723.0	32.1	8.02	13.64	90.2	53.0	11.9	11.0	15.4	26.0	0.9	1.5	(26.4)	77.9	(3.4)	0.7
	鴻海	2317 TT	增加持股	290.0	80,686	189.0	53.4	11.50	14.48	16.4	13.0	1.7	1.6	10.4	12.4	3.2	4.0	12.2	25.9	1.3	0.5
	廣達	2382 TT	增加持股	400.0	34,068	287.0	39.4	14.58	19.03	19.7	15.1	5.6	5.2	29.3	35.8	4.1	5.3	41.7	30.5	0.5	0.5
	奇鋌	3017 TT	增加持股	885.0	8,339	700.0	26.4	21.40	31.61	32.7	22.1	10.3	8.3	34.1	41.6	1.5	2.3	54.6	47.7	0.6	0.5
	台達電	2308 TT	增加持股	512.0	33,088	414.5	23.5	15.56	18.97	26.6	21.8	4.7	4.1	18.8	20.1	1.9	2.3	21.0	22.0	1.3	1.0
	台光電	2383 TT	增加持股	595.0	6,075	572.0	4.0	27.05	33.14	21.1	17.3	6.5	5.7	32.6	35.2	2.8	3.5	69.7	22.5	0.3	0.8
	金像電	2368 TT	增加持股	255.0	3,295	218.0	17.0	12.03	15.79	18.1	13.8	6.2	5.2	34.7	41.1	2.8	3.4	67.7	31.2	0.3	0.4
	欣興	3037 TT	增加持股	205.0	6,937	148.0	38.5	4.32	12.78	34.3	11.6	2.4	2.1	7.1	19.3	1.2	3.5	(45.0)	195.8	(0.8)	0.1
	智邦	2345 TT	增加持股	760.0	12,588	730.0	4.1	19.61	25.25	37.2	28.9	14.2	11.8	40.5	44.6	1.8	2.1	22.9	29.3	1.6	1.0
全新	2455 TT	增加持股	202.0	923	162.5	24.3	3.72	5.29	43.7	30.7	9.0	8.0	21.4	27.6	2.0	2.8	52.8	42.1	0.8	0.7	
AI (ASIC)	聯發科	2454 TT	增加持股	1700.0	66,450	1350.0	25.9	67.16	70.24	20.1	19.2	5.5	5.2	28.0	27.4	5.1	5.0	38.7	4.6	0.5	4.1
	智原	3035 TT	增加持股	305.0	1,850	231.0	32.0	4.18	8.78	55.2	26.3	4.5	4.0	9.4	16.2	1.3	2.7	(32.2)	112.4	(1.7)	0.2
	世芯-KY	3661 TT	增加持股	3345.0	6,625	2675.0	25.0	80.98	83.60	33.0	32.0	5.9	5.4	23.8	17.7	1.5	1.6	92.7	4.2	0.4	7.7
	晶心科	6533 TT	增加持股	480.0	613	393.5	22.0	(1.80)	3.97	N.M.	99.0	4.2	4.0	(1.9)	4.2	0.0	0.2	(10.5)	N.M.	N.A.	N.A.
電競PC	華碩	2357 TT	增加持股	810.0	13,787	604.0	34.1	47.81	45.02	12.6	13.4	1.8	1.7	14.5	13.1	5.9	5.6	123.0	(5.8)	0.1	(2.3)
MAGA (讓美國再偉大)	駐龍	4572 TT	增加持股	195.0	186	155.0	25.8	7.14	7.81	21.7	19.9	3.1	3.0	14.5	15.4	3.7	4.1	15.0	9.3	1.4	2.1
	上銀	2049 TT	增加持股	294.0	2,745	252.5	16.4	6.84	8.94	36.9	28.2	2.5	2.3	6.8	8.5	1.2	1.5	18.9	30.8	2.0	0.9
	華城	1519 TT	增加持股	800.0	4,730	536.0	49.3	14.30	22.83	37.5	23.5	19.3	14.7	61.8	78.2	2.1	3.1	59.3	59.7	0.6	0.4
	美時	1795 TT	增加持股	600.0	2,173	266.0	125.6	19.04	29.18	14.0	9.1	3.4	2.7	26.2	32.9	2.1	3.3	21.8	55.0	0.6	0.2
高股息	國泰金	2882 TT	增加持股	80.0	30,835	68.4	17.0	7.60	6.68	9.0	10.2	1.2	1.1	14.6	11.0	4.4	4.4	118.9	(12.1)	0.1	(0.8)
	中信金	2891 TT	增加持股	42.0	23,576	39.1	7.4	3.53	3.59	11.1	10.9	1.7	1.4	15.9	14.0	4.7	4.7	23.6	1.6	0.5	6.8
	統一	1216 TT	增加持股	94.0	14,912	85.4	10.1	3.89	4.70	22.0	18.2	3.8	3.6	17.4	20.3	3.7	4.5	20.4	20.9	1.1	0.9

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](http://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有。