

## 台股市場投資策略

### 2Q24 財報雖正面，惟 2H24 展望卻不佳

#### 焦點內容

1. 2Q24 財報雖以正面居多，惟 2H24 展望卻普遍不佳 (AI 除外)。
2. 2Q24 財報雖優於預期，惟匯兌利益與壽險股實現資本利得卻是主要原因。
3. 台股 2024 與 2025 年盈餘年增率分別為 26.8% 與 17.4%。

#### 2Q24 財報雖以正面居多，惟 2H24 展望卻普遍不佳 (AI 除外)

截至目前，台股整體 2Q24 財報優於原先預期，且單季淨利較去年同期增長 38%，優於原估計之年增 12%，惟下半年展望卻普遍不佳。除了 AI 相關供應鏈之外，其餘多數企業的盈餘展望呈現下修，這意味多數產業下半年營運將旺季不旺。儘管去年底至今年上半年已迎來一波來自 PC、安卓手機、消費性電子等相關終端應用的庫存回補，惟在下半年總體環境變數增多下，自第 3 季起已感受到下游客戶庫存回補力道顯著降溫；同時，車用與工業用相關的庫存調整雖已接近尾聲，惟復甦力道卻不明朗。另外，市場期待的蘋果 iPhone 16 新機雖已自 2Q24 末迎來季節性的備貨，惟市場期待的 Apple Intelligence 可能會延至 10 月以後才會推出且初期僅支援英文版，這將會降低消費者今年立刻換機的意願，因此相關供應鏈至今也並未感受到蘋果加單的動作。

#### 2Q24 財報雖優於預期，惟匯兌利益與壽險股實現資本利得卻是主要原因

截至目前，台股整體 2Q24 單季淨利較去年同期增長 38%，其中電子股、傳產股、金融股等類股單季獲利的年增幅度分別達 28%、56%、41%。根據我們對財報的檢視，電子股有相當比重來自匯兌利益的貢獻，因 2Q24 台幣兌美元貶值幅度達 1.7%，這將使單季獲利多出 2.2%。金融股則受惠股市價量齊揚，帶動壽險股大幅實現資本利得以及證券股經紀收入的顯著提升；我們估算壽險金控 2Q24 單季獲利較去年同期增長 75%，遠優於整體金融股的表現。

#### 台股 2024 與 2025 年盈餘年增率分別為 26.8% 與 17.4%

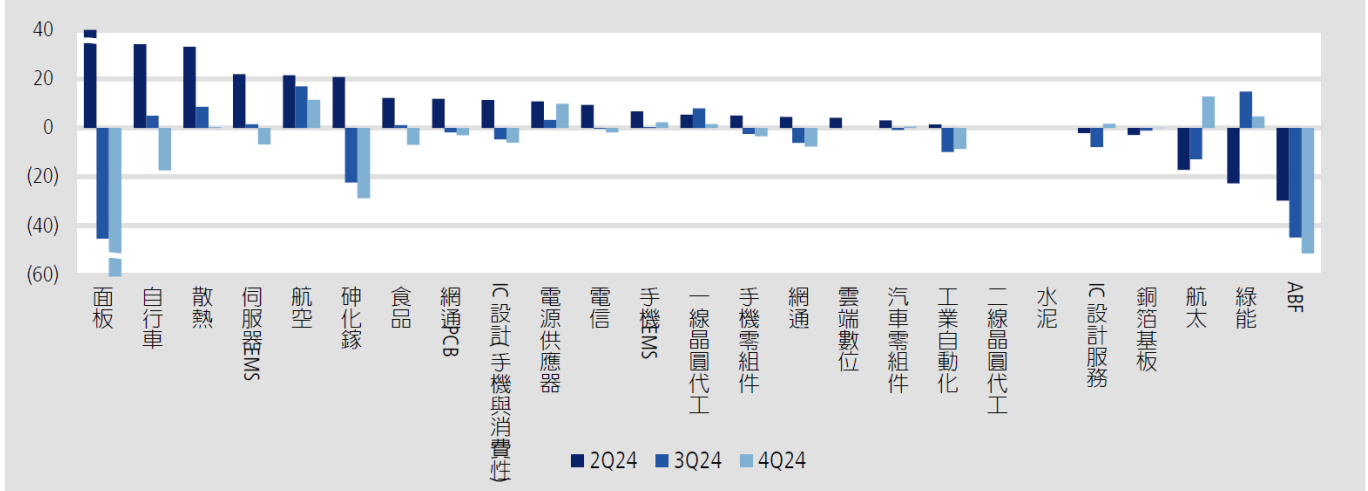
綜合考慮本次財報與下半年最新展望，我們估算台股整體成分股 2024 年與 2025 年盈餘年增率分別為 26.8% 與 17.4%，相較原預估為 20.5% 與 19.4%，意味 2024 年全年盈餘雖因正面財報而上修，惟 2025 年盈餘大致維持原先預期，基期墊高後將使獲利動能放緩。另外就個別族群而言，2024 與 2025 年的盈餘展望呈多空分歧，其中 AI 供應鏈、航空、自行車、食品等次族群普遍上修；而 ABF、砷化鎵、手機零組件、航太、工業自動化等族群則普遍下修。

#### 投資建議

台股整體 2Q24 財報雖以正面居多，惟下半年除了 AI 之外，其餘多數企業盈餘展望卻不佳，同時 2Q24 財報雖優於預期，惟匯兌利益與壽險股實現資本利得卻是主因。綜合而言，我們估算台股整體成分股 2024 年與 2025 年盈餘年增率分別為 26.8% 與 17.4%，相較原預估為 20.5% 與 19.4%。至於台股後市展望，近期雖已出現跌深後的強勁反彈，但我們認為反彈過後仍將回到既有的中期整理格局不變，建議高持股比重者逢反彈降低部位，低持股比重者建議等待中期落底訊號。

**圖 1：2024 企業財報雖然正面居多，惟 3Q24 與 4Q24 盈餘展望卻普遍下修**

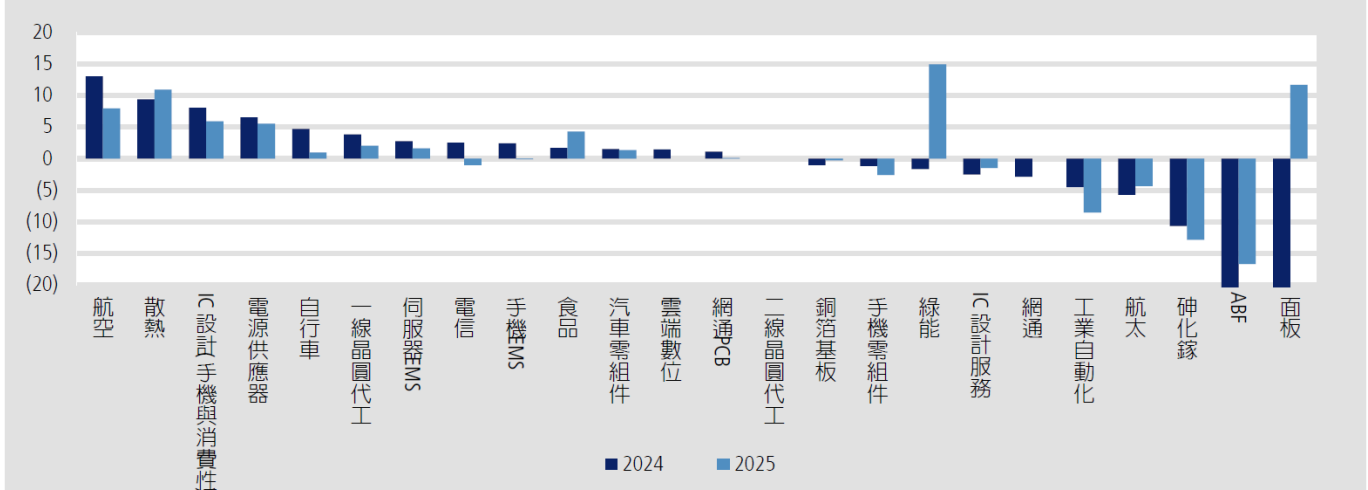
台股各族群今年單季盈餘修正幅度，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

**圖 2：各族群今明兩年盈餘展望呈多空分歧**

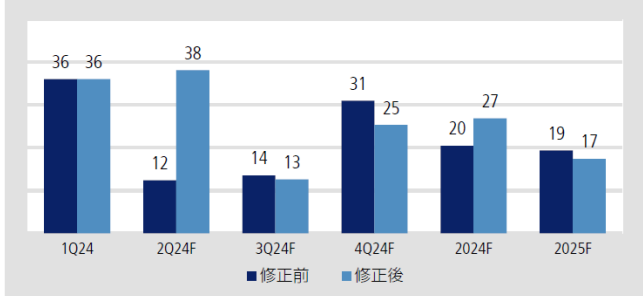
台股各族群今明兩年盈餘修正幅度，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

**圖 3：台股今明兩年盈餘年增率分別為 26.8% 與 17.4%**

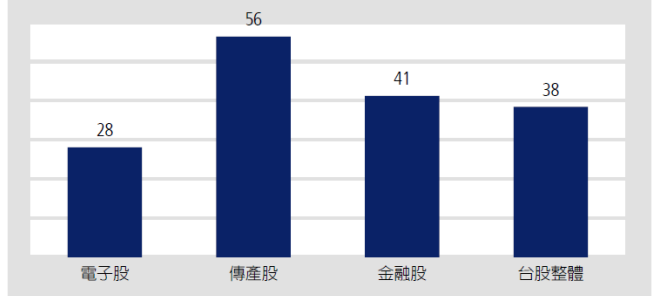
台股單季與年度盈餘年增率預估，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

**圖 4：匯兌利益與股市價量齊揚是支撐 2024 盈餘增長的主因**

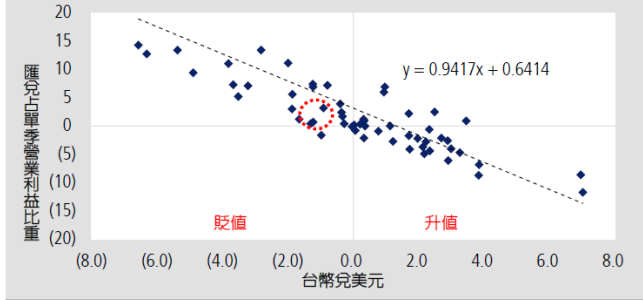
台股與各類股 2024 盈餘年增率，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

**圖 5: 2Q24 台幣兌美元貶值 1.7%，將使單季獲利多出 2.2%**

台幣兌美元單季升貶幅度，百分比(X 軸)；上市公司單季匯兌占當季營業利益比重，百分比(Y 軸)



資料來源：TEJ；凱基整理與估計

**圖 6: 台股最新的預估 PE 為 18.3 倍**

台股預估 PE(未來 1 年)，倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

**圖 7: 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	2.05	2.16	2.00	1.73	1.62	1.62	2.28	0.95	18.27	20.19	17.20	15.11	14.96	17.10	21.73	8.80
台股(扣除台積電)	1.51	1.60	1.48	1.40	1.38	1.46	2.22	0.89	17.19	19.03	16.62	14.79	14.93	16.01	22.71	8.06

資料來源：凱基整理與預估

**圖 8: 台股與次族群獲利預估年增率**

台股次族群	獲利年增率(%)				預估PE(倍)		台股次族群	獲利年增率(%)				預估PE(倍)	
	2022	2023	2024F	2025F	2024F	2025F		2022	2023	2024F	2025F	2024F	2025F
科技股							非科技股						
伺服器EMS	(9.3)	10.2	60.6	28.5	16.9	13.0	水泥	(50.7)	31.4	(9.3)	11.9	19.9	17.8
散熱	34.5	20.5	51.8	45.8	27.4	18.6	食品	(13.6)	6.8	21.5	14.6	21.1	18.4
電源供應器	15.1	2.4	9.8	26.3	22.8	18.3	塑化	(63.1)	(50.6)	12.3	47.9	10.8	19.5
ABF	102.5	(68.1)	(30.9)	156.1	39.6	13.0	成衣加工	32.1	(11.0)	13.4	13.0	21.4	18.9
光通訊	-	63.4	34.7	30.1	22.9	17.6	製鞋	100.0	(45.2)	19.8	12.2	22.5	20.1
IC設計服務	94.8	5.3	37.6	28.3	39.8	27.8	汽車零組件	52.8	(24.7)	53.1	4.4	13.4	-
网通PCB	56.1	(22.8)	80.4	33.1	16.0	12.0	工業自動化	5.2	(14.2)	15.7	17.7	24.4	19.1
銅箔基板	(7.7)	8.2	77.0	16.2	15.2	13.1	自行車	(12.7)	(44.8)	18.5	37.2	26.7	19.4
一線晶圓代工	70.4	(17.5)	28.9	23.7	22.6	18.3	貨櫃航運	19.7	(94.4)	334.3	(59.9)	5.8	15.4
二線晶圓代工	51.6	(33.3)	(11.6)	9.6	22.9	21.8	鋼鐵	(75.4)	(89.0)	368.2	169.4	34.1	14.0
手機零組件	28.4	(36.7)	34.5	16.0	12.8	12.3	觀光	(46.5)	176.4	9.4	11.0	15.3	13.6
面板	盈轉虧	持續虧損	持續虧損	虧轉盈	-	-	餐飲	(2.7)	92.7	8.2	17.0	14.7	12.7
矽晶圓	29.5	25.1	(25.0)	20.2	15.3	12.7	航太	135.4	21.3	17.4	18.1	20.1	15.3
被動元件	(0.8)	(24.7)	22.7	18.4	15.3	12.9	航空	(37.8)	185.5	42.5	(34.6)	7.8	13.4
電信	2.6	13.7	0.0	5.6	28.9	27.5	重電	(1.9)	42.9	48.0	30.3	30.4	23.2
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(32.6)	27.7	9.9	16.8	15.6	綠能	56.9	90.1	30.5	59.4	22.4	15.8
手機EMS	(2.1)	0.8	18.1	22.7	14.0	13.0							
雲端數位	16.3	17.1	15.2	18.0	27.4	23.1							

附註：綜合凱基與市場共識預估

資料來源：凱基整理與預估

圖 9: 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\$m)	(元)	(%)	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
統一	1216 TT	增加持股	90.0	14,526	82.7	8.8	3.92	4.49	21.1	18.4	3.6	3.5	17.6	19.5	3.6	3.9	4.5
亞泥	1102 TT	持有	40.0	4,846	44.2	(9.5)	3.06	3.40	14.4	13.0	0.9	0.9	6.1	6.7	5.4	4.5	5.0
中信金	2891 TT	增加持股	39.0	21,077	34.8	12.2	3.29	3.39	10.5	10.3	1.4	1.2	14.3	12.6	5.2	5.5	5.8
玉山金	2884 TT	增加持股	30.0	13,474	27.3	10.1	1.55	1.66	17.6	16.37	1.7	1.56	10.1	10.02	4.4	4.0	4.40
台灣大	3045 TT	持有	103.0	12,545	109.0	(5.5)	3.78	3.96	28.9	27.5	4.9	4.9	13.6	14.5	3.9	3.9	3.9
中華電	2412 TT	持有	119.0	29,375	122.5	(2.9)	4.81	5.04	25.5	24.3	2.5	2.5	9.8	10.2	3.9	3.9	4.0
統一超	2912 TT	增加持股	319.0	9,111	283.5	12.5	11.49	12.77	24.7	22.2	7.5	7.2	31.0	33.1	3.2	3.6	4.0
台積電	2330 TT	增加持股	1290.0	759,972	948.0	36.1	41.67	51.56	22.7	18.4	5.8	4.8	28.1	28.5	1.4	1.7	1.9
鴻海	2317 TT	增加持股	270.0	79,504	185.5	45.6	11.92	15.10	15.6	12.3	1.6	1.5	10.8	12.9	2.9	3.4	4.3
大立光	3008 TT	增加持股	3880.0	11,717	2840.0	36.6	185.77	194.02	15.3	14.6	2.1	1.9	14.2	13.5	3.3	3.3	3.4
美利達	9914 TT	增加持股	280.0	2,167	234.5	19.4	8.50	12.72	27.6	18.4	3.3	3.0	12.1	17.1	2.2	2.2	3.3

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](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。