



台股市場投資策略

2024 下半年投資展望—第 3 季震盪整理，年末向上反彈

焦點內容

1. 多空互相拉扯容易導致今年下半年波動劇烈
2. 第 3 季震盪整理，年末向上反彈，惟美國總統大選結果為主要風險
3. 第 3 季首選「產業觸底、評價偏低、股息夠高、政策偏多」個股，第 4 季首選 AI 供應鏈

多空互相拉扯容易導致今年下半年波動劇烈

儘管 AI 狂潮將持續支撐台股維持長多格局不變，惟今年下半年行情恐會面臨較大波動，原因如下：(1)儘管聯準會降息預期持續支撐股市資金行情，惟一旦通膨頑強或捲土重來卻容易推遲降息時程並引發失望性賣壓。(2)製造業目前雖正處於去年底開始的庫存回補週期，惟 AI 伺服器以外的終端需求卻遲遲未見顯著庫存回補力道，意味本波復甦結構不佳。(3)儘管 AI 狂潮將推動 AI 伺服器相關供應鏈今明兩年盈餘迎來結構性增長，惟目前的評價不僅超出本身長期平均水準甚多，且本益成長比(PEG)亦普遍來到 1.0~1.2 倍。(4)下半年即將迎來美國總統大選，雖然大選前執政黨政策偏多通常利好股市，惟本次大選結果將牽動美國長期貿易政策的不確定性。

第 3 季震盪整理，年末向上反彈，惟美國總統大選結果為主要風險

我們預期台股第 3 季將以震盪整理為主，年末再向上反彈，原因如下：(1)台股的領頭羊 AI 供應鏈目前的本益成長比(PEG)普遍已來到 1.0~1.2 倍，意味股價已逐漸超出合理評價水準，未來股價恐需修正至 1 倍以下的 PEG 才容易吸引更多買盤進場。(2)聯準會緊縮貨幣政策已開始對經濟產生壓力，導致本波製造業補庫存力道並不強勁，而台股的持續創高已過度偏離基本面應有的表現。(3)終端需求不佳與基期因素將導致台股成分股 2Q24~3Q24 獲利動能顯著放緩，此將對台股下半年行情造成壓力。(4)今年下半年即將迎來美國總統大選，由於此次大選結果將牽動美國長期貿易政策，推估本次選前觀望氣氛應會特別濃厚。台股下半年高點 23,000 點(約當 2024-25 年平均預估獲利的 20 倍)，低點為 20,000 點(約當 2024-25 年平均預估獲利的 18 倍)。台股過去 5 年平均 PE 為 15 倍。

第 3 季首選「產業觸底、評價偏低、股息夠高、政策偏多」個股，第 4 季首選 AI 供應鏈

由於第 3 季台股將以震盪整理為主，我們認為此時應以「產業觸底、評價偏低、股息夠高、政策偏多」等相關個股為操作重點，而 AI 相關供應鏈股價若能在此時適度拉回至 1 倍以下的本益成長比(PEG)才是較好的加碼位置，因此建議等到接近第 4 季再來檢視相關 AI 供應鏈。大體而言，PC 與智慧型手機已陸續在去年底至今年初觸底並反彈。而網通、傳統伺服器、電子紙、消費性電子、汽車、工業、自行車等陸續在今年第 2 季至第 3 季開始觸底或反彈，上述產業的相關個股若能搭配評價偏低、股息夠高、政策偏多等多項條件將會是首選。

投資組合

第 3 季推薦股：鈺太(6679 TT)、譜瑞-KY(4966 TT)、矽力-KY(6415 TT)、啟碁(6285 TT)、美利達(9914 TT)、長榮航太(2645 TT)、貿聯-KY(3665 TT)、大立光(3008 TT)、玉山金(2884 TT)、中信金(2891 TT)、保瑞(6472 TT)。第 4 季推薦股：台光電(2383 TT)、智邦(2345 TT)、台達電(2308 TT)、鴻海(2317 TT)、華碩(2357 TT)、高力(8996 TT)、金像電(2368 TT)、奇鋹(3017 TT)、世芯-KY(3661 TT)、勤誠(8210 TT)、森崙能源(6806 TT)、國統(8936 TT)。

圖 1：台股已相當程度反映 AI 狂潮所推升的盈餘表現

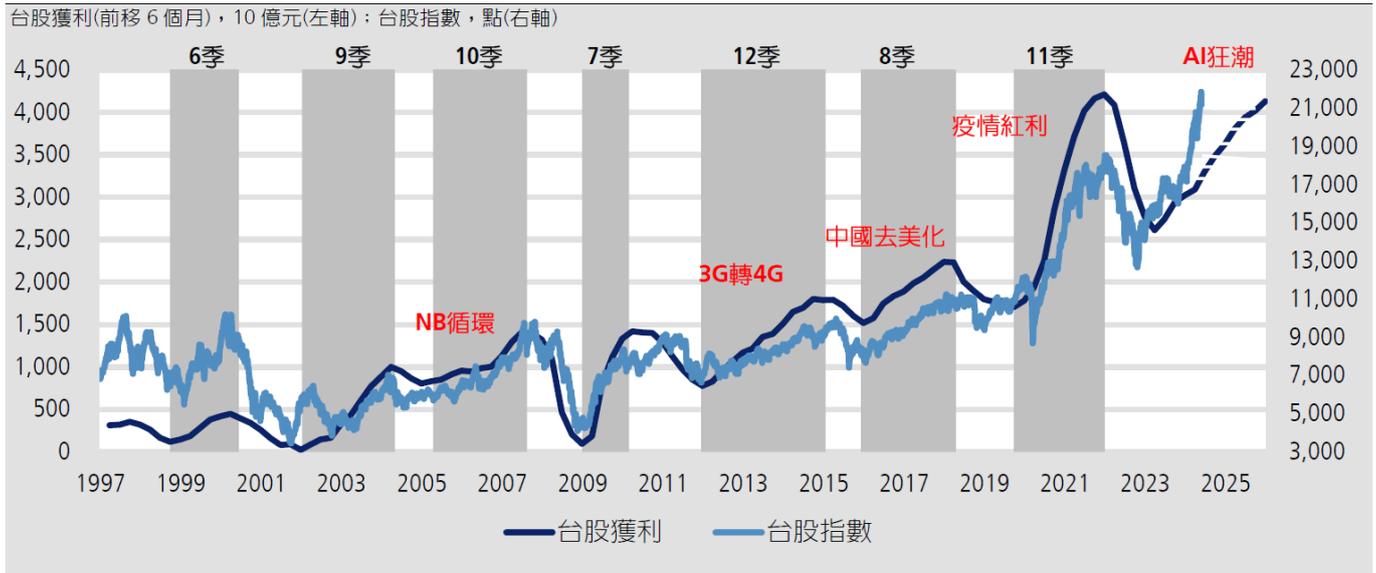


圖 2：推薦投資組合

布局時程	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	
3Q24推薦股 (低評價、 高股息、 產業觸底)	鈺太	6679 TT	增加持股	560.0	701	413.0	35.6	12.16	16.06	34.0	25.7	4.0	3.8	12.2	14.8	1.3	2.5	3.4
	譜瑞-KY	4966 TT	增加持股	970.0	2,161	862.0	12.5	34.62	44.08	24.9	19.6	3.3	2.9	13.5	15.6	1.5	2.0	2.6
	矽力*-KY	6415 TT	增加持股	480.0	6,030	507.0	(5.3)	5.48	13.61	92.5	37.3	1.5	1.3	6.7	15.1	0.4	0.5	1.2
	啓碁	6285 TT	增加持股	158.0	2,475	165.5	(4.5)	10.52	N.A.	15.7	N.A.	2.5	N.A.	16.1	N.A.	3.6	3.9	N.A.
	美利達	9914 TT	增加持股	280.0	2,041	221.0	26.7	8.80	12.71	25.1	17.4	3.1	2.9	12.5	17.0	2.7	2.4	3.5
	長榮航太	2645 TT	增加持股	157.0	1,308	113.0	38.9	5.23	5.83	21.6	19.4	3.2	3.2	15.0	16.5	4.0	4.2	4.6
	貿聯-KY	3665 TT	增加持股	402.0	1,672	330.0	21.8	20.82	29.49	15.9	11.2	2.1	1.9	13.6	18.0	2.7	3.8	5.3
	大立光	3008 TT	增加持股	3370.0	10,741	2605.0	29.4	168.55	164.06	15.5	15.9	1.9	1.8	13.0	11.6	2.6	3.2	3.1
	玉山金	2884 TT	增加持股	32.0	14,033	29.0	10.3	1.52	1.64	19.1	17.7	1.7	1.6	9.5	9.2	4.1	3.8	4.1
	中信金	2891 TT	增加持股	39.0	23,185	38.3	2.0	3.29	3.39	11.6	11.3	1.5	1.3	14.3	12.6	5.0	5.0	5.2
保瑞	6472 TT	增加持股	860.0	2,400	765.0	12.4	43.11	60.23	17.7	12.7	6.7	4.8	58.2	58.5	1.2	1.2	1.2	
4Q24推薦股 (AI、綠能)	台光電	2383 TT	增加持股	590.0	4,866	457.5	29.0	27.41	31.55	16.7	14.5	5.2	4.6	33.0	33.6	3.7	3.7	4.3
	智邦	2345 TT	增加持股	620.0	9,300	537.0	15.5	19.28	22.05	27.9	24.3	10.5	9.1	39.9	40.0	2.4	2.4	2.7
	台達電	2308 TT	增加持股	490.0	30,212	376.5	30.1	14.21	18.13	26.5	20.8	4.3	3.8	17.4	19.6	1.9	1.9	2.4
	鴻海	2317 TT	增加持股	205.0	88,223	206.0	(0.5)	11.38	14.19	18.1	14.5	1.8	1.7	10.3	12.2	2.9	2.9	3.6
	華碩	2357 TT	增加持股	540.0	11,771	513.0	5.3	31.53	35.91	16.3	14.3	1.5	1.5	9.6	10.6	4.6	4.6	5.3
	高力	8996 TT	增加持股	570.0	1,287	464.0	22.8	7.97	16.95	58.2	27.4	14.9	10.5	26.0	45.1	0.9	0.9	1.8
	金像電	2368 TT	增加持股	270.0	3,107	204.5	32.0	12.79	17.21	16.0	11.9	5.5	4.3	37.5	40.6	2.9	2.9	3.9
	奇鋐	3017 TT	增加持股	800.0	8,455	714.0	12.0	18.91	26.66	37.8	26.8	10.7	8.9	30.4	36.2	1.3	1.3	1.9
	世芯-KY	3661 TT	增加持股	4600.0	6,360	2600.0	76.9	84.39	99.44	30.8	26.1	8.9	7.5	32.1	30.8	1.6	1.6	1.9
	勤誠	8210 TT	增加持股	340.0	1,088	292.0	16.4	14.52	18.90	20.1	15.5	5.5	4.7	29.4	32.9	2.6	2.6	3.4
森威能源	6806 TT	增加持股	161.0	976	143.0	12.6	6.86	8.96	20.8	16.0	2.0	1.9	11.3	12.3	2.4	2.4	3.1	
國統	8936 TT	增加持股	114.0	571	74.5	53.0	3.37	5.69	22.1	13.1	3.0	2.7	14.3	22.1	2.4	2.4	4.0	

資料來源：凱基整理與預估

儘管 AI 狂潮將持續支撐台股維持長多格局不變，惟今年下半年行情恐會面臨較大的波動。

多空互相拉扯容易導致今年下半年波動劇烈

台股自去年底以來迄今已迎來 3 成以上漲幅，位居全球前段班，主要反映 AI 狂潮帶動科技股今明兩年獲利迎來 2~3 成的結構性增長，其次則是反映市場對聯準會降息預期強化市場風險偏好，同時在股市大漲下也帶動金融股今年首季獲利較去年大幅增長 1 倍以上，且今年盈餘也將較去年增長 2 成以上。

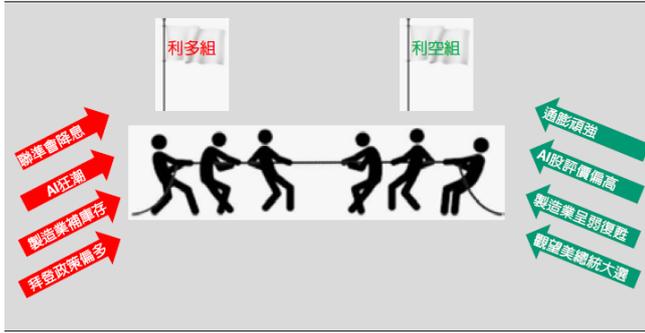
展望未來，儘管 AI 狂潮將持續支撐台股維持長多格局不變，惟今年下半年行情恐會面臨較大波動，原因如下：(1)儘管聯準會降息預期持續支撐股市資金行情，惟一旦通膨頑強或捲土重來卻容易推遲降息時程並引發失望性賣壓。(2)製造業目前雖正處於去年底開始的庫存回補週期，惟 AI 伺服器以外的終端需求卻遲遲未見顯著庫存回補力道，意味本波復甦結構不佳。(3)儘管 AI 狂潮將推動 AI 伺服器相關供應鏈今明兩年盈餘迎來結構性增長，惟目前的評價不僅超出本身長期平均水準甚多，且本益成長比(PEG)普遍已超過 1 倍。(4)下半年即將迎來美國總統大選，雖然大選前執政黨政策偏多通常利好股市，惟本次大選結果將牽動美國長期貿易政策的不確定性。

高通膨與高利率環境下股市與債市總是同向發展，迥異於 2000~2020 年低通膨時代下股債呈蹺蹊板的現象。儘管目前的通膨率已從 2022 年的 9% 高峰滑落至 3~4%，惟相對 2% 長期水準仍屬偏高範圍，因此今年下半年股債兩者恐將難以擺脫同向的宿命。基於上述原因，2022 年以來我們時常見到美債殖利率竄升即容易引發股市拋售壓力，最終造成股債雙殺，尤其評價偏高的科技股或半導體族群股價更容易受到殖利率波動而劇烈震盪。展望此刻至年底，雖然聯準會啟動降息有利提振市場風險偏好，惟通膨的頑強卻又容易推遲降息預期，最終導致股債震盪劇烈。

全球製造業於 2022~2023 年歷經一段嚴峻的庫存調整後終於在 2023 年底觸底並迎來庫存回補周期，惟從最新公布的美國製造業 PMI 表現來看，可以說是「觸底反彈有餘、回升力道不足」，因為 3 月份曾經短暫來到 50 以上的擴張區，4 月份又跌落至 50 以下的緊縮區。同時從我們對產業的調研來看，今年以來除了 AI 伺服器迎來強勁拉貨之外，其餘產品諸如智慧型手機、PC、消費性電子、傳統伺服器等的拉貨力道均不顯著。非科技產品部分，由於中國經濟深陷泥淖，諸如塑化、鋼鐵、水泥以及工業自動化等迄今亦不見顯著補貨現象。

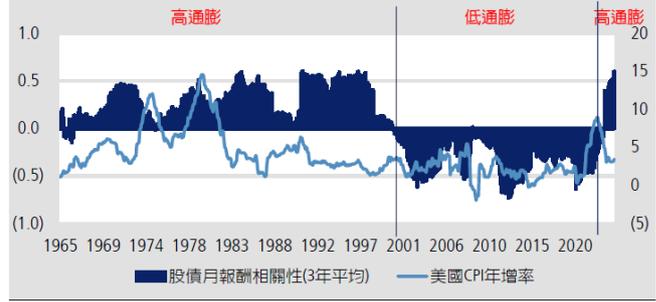
伴隨生成式 AI 熱潮的持續延燒，全球科技巨擘均積極增加資本支出，支撐 AI 伺服器今年出貨量將較去年增長近 2 倍，2025 年可望再增長近 1 倍。儘管 AI 伺服器今明兩年在伺服器市場的滲透率僅不過 6~10%，惟其所衍生出各項零組件的規格升級將是驚人商機，相關供應鏈今明兩年盈餘將因此迎來顯著增長。AI 狂潮帶動全球大型雲端服務商除了採購輝達 GPU 之外，亦積極自行研發晶片，連帶推升台灣 IC 設計服務商陸續迎來客製化晶片(ASIC)設計商機，惟它們目前的評價水準卻超過 40 倍，今年年初最高時更達 50 倍以上，遠超過長期平均水準之 26 倍。另外，輝達 GB200 將改採液冷散熱解決方案，此項零件的內涵價值將是傳統解決方案的 10 倍以上，帶動相關供應鏈今明兩年獲利均將迎來 4 成增長，惟它們目前的預估本益比已來到 30~40 倍，遠超出長期平均水準之 12 倍。

圖 3：多空交戰將導致台股 2H24 波動劇烈



資料來源：凱基整理與預估

圖 4：高通膨環境下總是股債同向；低通膨環境則呈股債反向



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 5：高通膨環境下，殖利率時常主導美國科技七雄股價表現



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 6：高通膨環境下，殖利率波動時常主導台股指數表現



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 7：台股的強勢表現已遠超出本波製造業復甦的強度



附註：陰影區域為美國經濟衰退期間

資料來源：Bloomberg；凱基整理

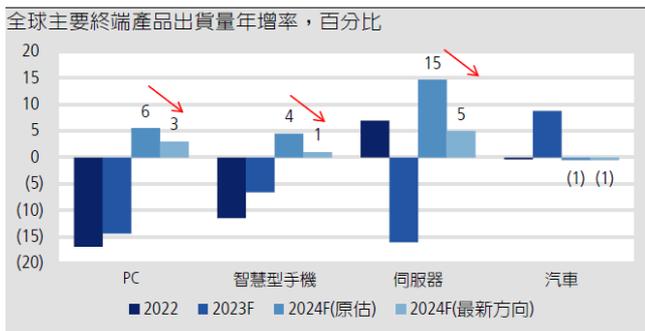
圖 8：本波製造業復甦可謂「觸底反彈有餘、回升力道不足」



附註：陰影區域為美國經濟衰退期間

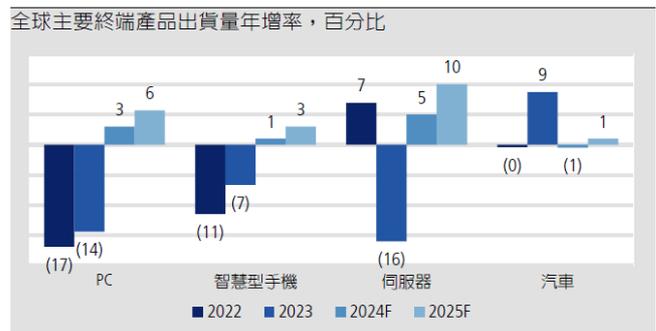
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 9：PC、手機、傳統伺服器等今年復甦情況均不如預期



資料來源：凱基整理與預估

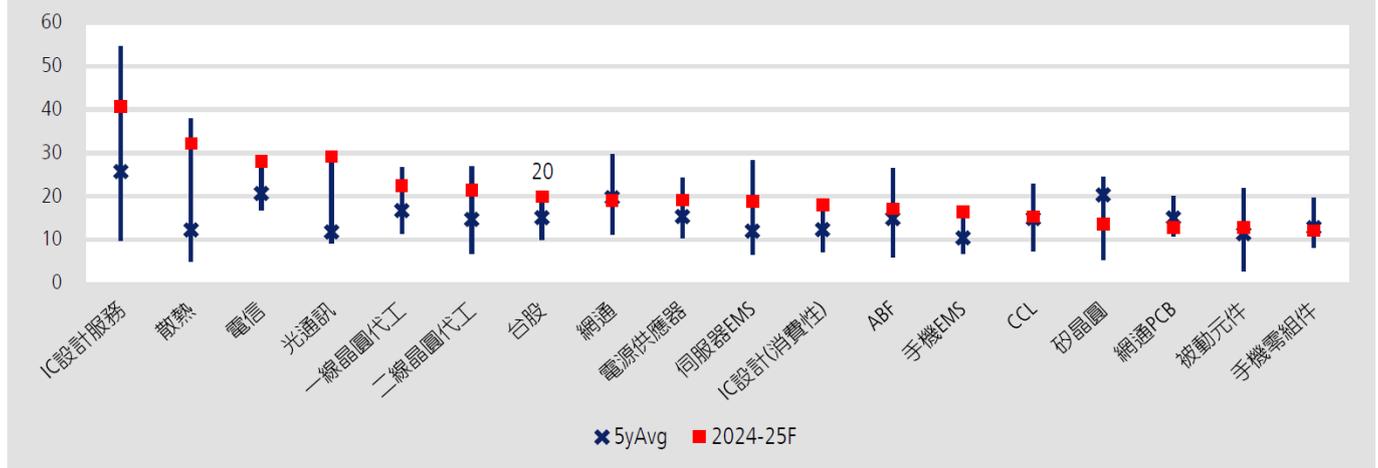
圖 10：今年終端需求復甦不佳，接下來僅能期待來年



資料來源：凱基整理與預估

圖 11：AI 供應鏈目前評價遠超出往年水準，同時也顯著高於台股整體

台股與科技族群預估 PE(最高/最低/5 年平均/2024-25 年)，倍



附註：依據 2024-2025 年平均預估 PE 進行排序
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 12：台股與次族群獲利預估年增率

科技股 台股次族群	獲利年增率(%)				預估PE(倍)		非科技股 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
伺服器EMS	(9.3)	10.2	50.3	26.8	20.8	16.8	水泥	(50.7)	31.4	(9.3)	11.9	19.4	17.3
散熱	34.5	20.5	38.7	43.8	38.3	26.0	食品	(13.6)	6.8	19.4	11.7	21.2	19.0
電源供應器	15.1	4.3	6.2	16.5	20.5	17.6	塑化	(63.1)	(50.6)	19.6	53.9	44.9	21.5
ABF	102.5	(68.1)	17.1	81.3	22.6	11.9	成衣加工	32.1	(11.3)	11.1	12.7	23.2	20.6
光通訊	-	63.4	34.7	30.1	33.0	25.3	製鞋	100.0	(45.2)	26.3	21.6	25.5	20.9
IC設計服務	94.8	5.3	41.1	27.0	46.8	34.5	汽車零組件	52.8	(24.7)	50.9	(1.1)	14.5	-
記憶體	(36.0)	-	-	658.8	106.1	14.0	工業自動化	5.2	(14.2)	21.2	22.8	26.7	20.5
網通PCB	56.1	(22.8)	78.3	34.5	14.8	11.0	自行車	(12.7)	(44.8)	9.9	42.8	27.8	19.4
網通	77.3	15.2	18.2	-	18.6	-	貨櫃航運	19.7	(94.4)	203.6	(68.6)	9.5	58.9
CCL	(7.7)	8.2	71.9	15.1	16.4	14.3	鋼鐵	(75.4)	(89.0)	368.2	169.4	37.4	15.5
一線晶圓代工	70.4	(17.5)	20.5	25.4	23.6	18.9	觀光	(46.5)	176.4	9.4	11.0	17.0	15.0
二線晶圓代工	51.6	(33.3)	(11.6)	9.6	21.9	20.9	餐飲	(2.7)	92.7	8.2	17.0	16.2	14.0
手機零組件	28.4	(36.7)	29.0	15.0	12.8	12.2	航太	135.4	21.3	24.5	16.4	21.6	16.0
矽晶圓	29.5	25.1	(18.5)	19.3	16.2	13.6	航空	(37.8)	185.5	(2.2)	(38.2)	12.3	21.2
被動元件	(0.8)	(24.7)	18.5	18.5	14.7	12.4	重電	(1.9)	42.9	46.6	30.2	35.1	26.6
電信	2.6	13.7	(2.4)	9.4	29.1	27.1	綠能	56.9	80.8	58.5	33.6	17.4	13.7
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(32.6)	18.2	12.1	20.2	18.4							
手機EMS	(2.1)	0.8	10.5	24.1	18.1	14.9							
雲端數位	16.3	17.1	13.5	19.7	26.1	21.7							

附註：綜合凱基與市場共識預估
資料來源：凱基整理與預估

我們預期台股第3季將以震盪整理為主，年末再向上反彈。台股下半年高點 21,500 點，低點 20,000 點

第3季震盪整理，年末向上反彈，惟美國總統大選結果為主要風險

我們預期台股第3季將以震盪整理為主，年末再向上反彈，原因如下：(1)台股的領頭羊 AI 供應鏈目前的本益成長比(PEG)普遍已來到 1.0~1.2 倍水準，意味股價已逐漸超出合理評價水準，未來股價恐需修正至 1 倍以下的 PEG 才容易吸引更多買盤進場。(2)聯準會緊縮貨幣政策已開始對經濟產生壓力，導致本波製造業補庫存力道並不強勁，而台股的持續創高已過度偏離基本面應有的表現。(3)終端需求不佳與基期因素將導致台股成分股 2Q24~3Q24 獲利動能顯著放緩，此將對台股下半年行情造成壓力。(4)今年下半年即將迎來美國總統大選，由於此次大選結果將牽動美國長期貿易政策變化，我們推估本次選前觀望氣氛應會特別濃厚。我們預估台股今年下半年高點 23,000 點(約當 2024-25 年平均預估獲利的 20 倍)，低點為 20,000 點(約當 2024-25 年平均預估獲利的 18 倍)。台股過去 5 年平均 PE 為 15 倍。

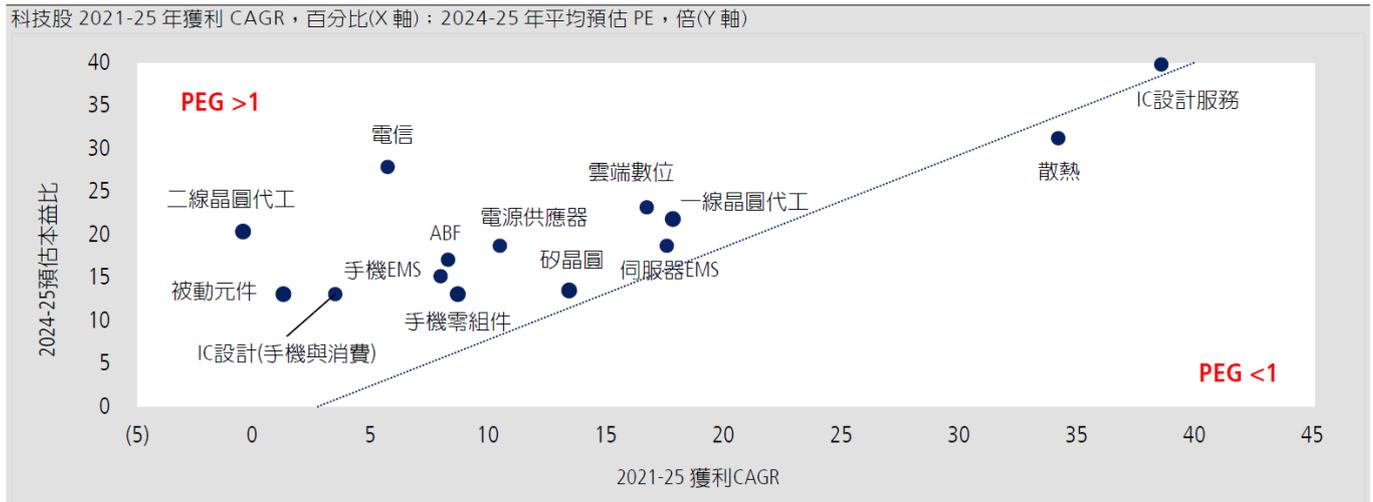
儘管 AI 狂潮正帶動相關供應鏈迎來龐大訂單並支撐獲利展現爆發力，惟根據我們所追蹤的 AI 相關供應鏈，它們目前的本益成長比(PEG)普遍超過 1 倍。本益成長比(PEG)1 倍代表股價合理；在 1 倍以下代表股價被低估；在 1 倍以上則表示股價已慢慢超出合理範圍。根據我們估算，AI 相關供應鏈當中，除了伺服器組裝廠之外，包含散熱模組、IC 設計服務、晶圓代工等普遍已來到 1.0~1.2 倍。而 AI 供應鏈貢獻台股 4 成以上市值，倘若 AI 供應鏈股價逐漸收斂與合理評價水準的幅度，自然會對台股造成壓力。

儘管美國經濟迄今處在軟著陸或不著陸的健康情境，惟成長動能放緩卻是不爭的事實，因為最新公布之製造業和服務業 PMI 均同步跌至 50 之下，反映聯準會緊縮貨幣政策已開始對經濟帶來壓力。根據市場共識，美國今年下半年 GDP 增長率(採季增年率)將降至 1.7% 以下，低於長期趨勢成長率約 1.8-2.0% 的水準。儘管本波製造業庫存回補周期已從 2023 年第 4 季開始啟動，惟拉貨力道並不強勁，除了反映去年的調整並未將庫存殺到見骨之外，終端需求疲弱應是關鍵。根據我們最新評估，今年 PC 出貨量將由年初預估之年增 6% 下修至 3%；智慧型手機出貨量將由年增 4% 下修至 1%；伺服器出貨量將由年增 15% 下修至年增 5%。

下半年科技產品的重頭戲除了 AI 伺服器之外就屬 AI PC 莫屬，市場也因此殷切期待 AI PC 將帶來換機潮，惟我們認為 AI PC 並非會在某一個時間點突然爆發並迅速普及，應是漸進、來回確認的過程，而它的普及速度需視今年下半年產品推出後的消費者體驗以及技術成熟度而定。我們因此很難期待 AI PC 會立即對相關供應鏈下半年盈餘有顯著推升力道。基於今年下半年終端需求僅 AI 伺服器獨強，其餘維持季節性水準，加上去年高基期因素使然下，我們預估台股成分股 2Q24~3Q24 獲利動能將會顯著放緩，直到 4Q24 才會開始轉強。

美國總統大選 4 年一度，今年大選將於 11 月 5 日舉行。勝選的總統及副總統將於 2025 年 1 月 20 日就職。追溯 1970 年代以來的長期數據，儘管總統任期第 4 年全年行情偏多，惟選前 2~3 個月行情容易偏向劇烈震盪，選後則容易反彈。而今年總統大選結果將顯著影響美國長期貿易政策，這對股市將有不同的影響。

圖 13：科技股目前 PEG 普遍超過 1 倍，意味股價已逐漸超出合理評價水準



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 14：4 月份美國製造業和服務業 PMI 同步跌至 50 以下



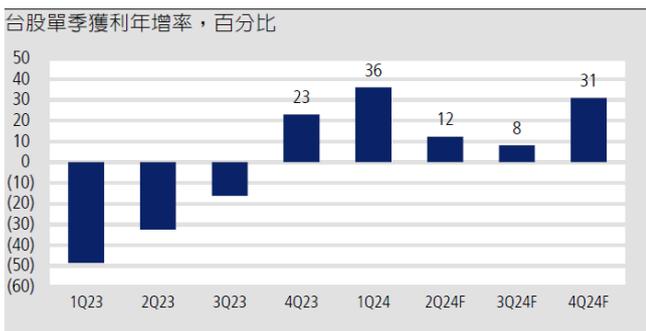
附註：陰影區域代表美國經濟衰退期間
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 15：2H24 美國經濟成長動能將會放緩



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 16：台股成分股 2Q24-3Q24 獲利動能將會放緩



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

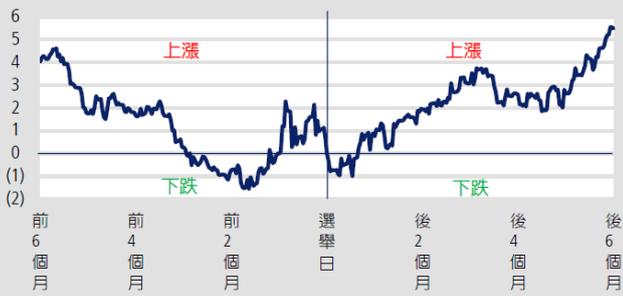
圖 17：2Q24-3Q24 獲利動能放緩恐限縮台股續攻力道



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 18：歷年美國總統大選前 2~3 個月行情容易偏向震盪

歷年美國總統大選日前後半年 S&P500 指數平均報酬率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 19：2024 年美國總統大選結果情境分析

可能情境	可能影響	台股表現
情境一：川普勝選	推動關稅戰恐對全球貿易造成衝擊	小跌
情境二：川普敗選但不認輸	恐引發政治動盪或內戰	大跌
情境三：拜登勝選連任	延續既有貿易與軍事政策	上漲

資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 20：台股目前評價已來到歷史高檔區

台股預估 PE(未來 1 年)，倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 21：台股評價與指數對照表

2024-25年預估PE	約當指數位置(點)	2025年預估PE	約當指數位置(點)
15x	17,102	15x	18,611
16x	18,242	16x	19,851
17x	19,382	17x	21,092
18x	20,522	18x	22,333
19x	21,663	19x	23,574
20x	22,803	20x	24,815

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 22：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	2.17	2.24	2.07	1.72	1.61	1.62	2.28	0.95	20.48	21.65	18.14	15.16	14.98	17.13	21.73	8.80
台股(扣除台積電)	1.63	1.69	1.56	1.40	1.38	1.46	2.22	0.89	19.36	20.57	17.02	14.83	14.95	16.04	22.71	8.06

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 23：台股第 3 季偏向震盪整理，年末則向上反彈

台股 2H24 指數方向預測與多空因素

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
指數方向				
利多因素	(1)PC與手機需求回溫 (2)製造業延續4Q23以來的庫存回補 (3)元月效應與總統大選前政策 (4)蘋果發布新品 (5)上市櫃公司宣布配息政策	(1)Nvidia發布新版伺服器晶片B100 (2)中國安卓手機新品上市 (3)歐美央行依序啟動降息	(1)AI PC開始少量生產 (2)蘋果 iPhone16 支撐新品備貨 (3)大量現金股息釋出 (4)Intel 發布新款伺服器平台 Birch	(1)市場對隔年PC/手機換機潮的期待 (2)AI狂潮支撐台股隔年獲利再增長2成 (3)AI供應鏈評價回到合理位置 (4)集團作帳季節性效應
利空因素	(1)台灣總統大選結果牽動兩岸 (2)企業2023年年報檢驗 (3)日本央行可能結束負利率	(1)PC與手機復甦強度不如預期 (2)通膨偏強推遲降息預期 (3)穆迪重新檢視美債信評 (4)企業1Q24財報檢驗(5/15)	(1)AI供應鏈評價偏貴 (2)AI PC恐因售價偏高而缺乏買氣 (3)緊縮貨幣政策已開始對經濟產生壓力美 (4)台股2Q24-3Q24獲利動能顯著放緩 (5)市場觀望美國總統大選	(1)美國總統大選結果牽動市場情 (2)企業3Q24財報檢驗(11/14)

資料來源：凱基整理

由於第 3 季台股將以震盪整理為主，此時應以「產業觸底、評價偏低、股息夠高、政策偏多」等相關個股為操作重點，而 AI 相關供應鏈股價若能在此時適度拉回才是較好的加碼位置。

第 3 季首選「產業觸底、評價偏低、股息夠高、政策偏多」個股，第 4 季首選 AI 供應鏈

由於第 3 季台股將以震盪整理為主，我們認為此時應以「產業觸底、評價偏低、股息夠高、政策偏多」等相關個股為操作重點，而 AI 相關供應鏈股價若能在此時適度拉回至 1 倍以下的本益成長比(PEG)才是較好的加碼位置，因此建議等到接近第 4 季再來檢視相關 AI 供應鏈。

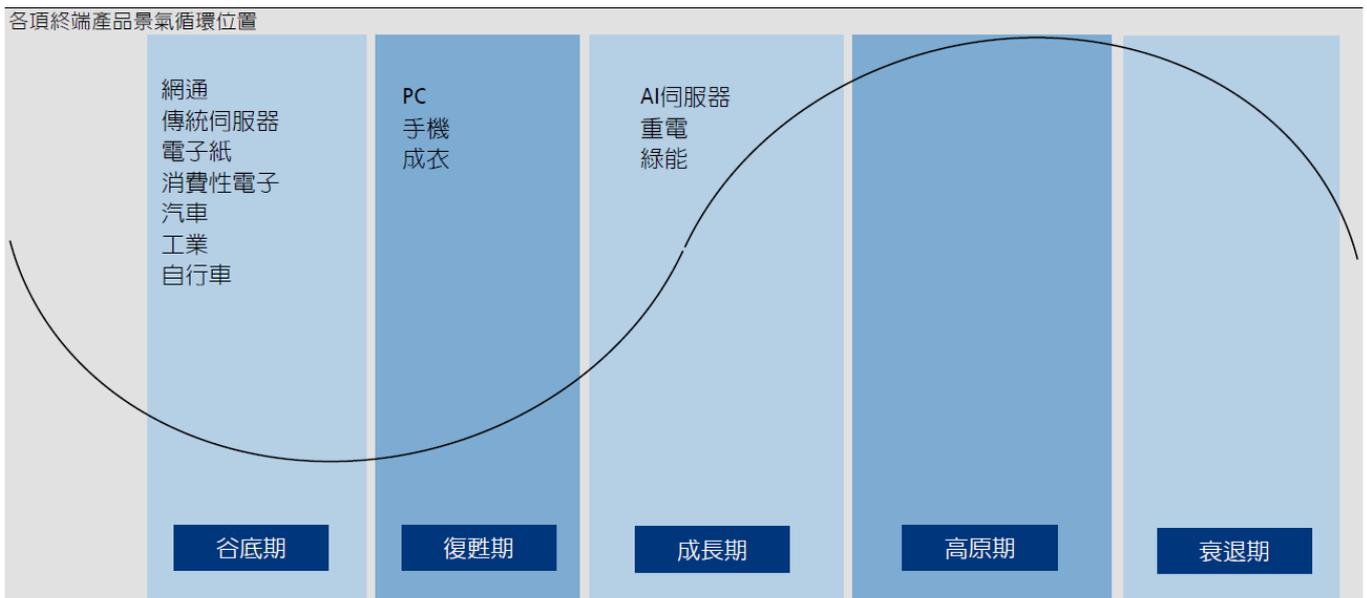
儘管本波製造業大約在 2023 年第 4 季結束庫存調整並啟動回補循環，惟每個次產業的觸底時間與復甦強度卻不盡相同。大體而言，PC 與智慧型手機已陸續在去年底至今年初觸底並反彈。而網通、傳統伺服器、電子紙、消費性電子、汽車、工業、自行車等陸續在今年第 2 季至第 3 季開始觸底或反彈，上述產業的相關個股若能搭配評價偏低、股息夠高、政策偏多等多項條件將會是更好的選擇。

賴清德總統於 520 就職演說中，除了提出未來在經濟上將全面推動五大信賴產業(包含半導體、人工智慧、軍事工業、安全監控、次世代通訊等)之外，亦特別提及台灣「經濟日不落國」願景，並大膽投資量子電腦、機器人、元宇宙、精準醫療等領域。未來將可持續關注相關產業利好政策何時出爐。

投資組合

第 3 季推薦股：鈺太(6679 TT)、譜瑞-KY(4966 TT)、矽力-KY(6415 TT)、啓碁(6285 TT)、美利達(9914 TT)、長榮航太(2645 TT)、貿聯-KY(3665 TT)、大立光(3008 TT)、玉山金(2884 TT)、中信金(2891 TT)、保瑞(6472 TT)。第 4 季推薦股：台光電(2383 TT)、智邦(2345 TT)、台達電(2308 TT)、鴻海(2317 TT)、華碩(2357 TT)、高力(8996 TT)、金像電(2368 TT)、奇鋆(3017 TT)、世芯-KY(3661 TT)、勤誠(8210 TT)、森崴能源(6806 TT)、國統(8936 TT)。

圖 24：第 3 季可布局景氣正準備觸底反彈的次族群



資料來源：凱基整理與預估

圖 25：賴總統重點產業扶持方向

經濟政策方向	重點扶植產業
五大信賴產業	半導體、人工智慧、軍事工業、安全監控、次世代通訊
「經濟不落日」願景	量子電腦、機器人、元宇宙、精準醫療

資料來源：凱基整理

圖 26：推薦個股

布局時程	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
3Q24推薦股 (低評價、高股息、產業觸底)	鈺太	6679 TT	增加持股	560.0	701	413.0	35.6	12.16	16.06	34.0	25.7	4.0	3.8	12.2	14.8	1.3	2.5	3.4
	譜瑞-KY	4966 TT	增加持股	970.0	2,161	862.0	12.5	34.62	44.08	24.9	19.6	3.3	2.9	13.5	15.6	1.5	2.0	2.6
	矽力-KY	6415 TT	增加持股	480.0	6,030	507.0	(5.3)	5.48	13.61	92.5	37.3	1.5	1.3	6.7	15.1	0.4	0.5	1.2
	啓碁	6285 TT	增加持股	158.0	2,475	165.5	(4.5)	10.52	N.A.	15.7	N.A.	2.5	N.A.	16.1	N.A.	3.6	3.9	N.A.
	美利達	9914 TT	增加持股	280.0	2,041	221.0	26.7	8.80	12.71	25.1	17.4	3.1	2.9	12.5	17.0	2.7	2.4	3.5
	長榮航太	2645 TT	增加持股	157.0	1,308	113.0	38.9	5.23	5.83	21.6	19.4	3.2	3.2	15.0	16.5	4.0	4.2	4.6
	貿聯-KY	3665 TT	增加持股	402.0	1,672	330.0	21.8	20.82	29.49	15.9	11.2	2.1	1.9	13.6	18.0	2.7	3.8	5.3
	大立光	3008 TT	增加持股	3370.0	10,741	2605.0	29.4	168.55	164.06	15.5	15.9	1.9	1.8	13.0	11.6	2.6	3.2	3.1
	玉山金	2884 TT	增加持股	32.0	14,033	29.0	10.3	1.52	1.64	19.1	17.7	1.7	1.6	9.5	9.2	4.1	3.8	4.1
	中信金	2891 TT	增加持股	39.0	23,185	38.3	2.0	3.29	3.39	11.6	11.3	1.5	1.3	14.3	12.6	5.0	5.0	5.2
保瑞	6472 TT	增加持股	860.0	2,400	765.0	12.4	43.11	60.23	17.7	12.7	6.7	4.8	58.2	58.5	1.2	1.2	1.2	
4Q24推薦股 (AI、綠能)	台積電	2383 TT	增加持股	590.0	4,866	457.5	29.0	27.41	31.55	16.7	14.5	5.2	4.6	33.0	33.6	3.7	3.7	4.3
	智邦	2345 TT	增加持股	620.0	9,300	537.0	15.5	19.28	22.05	27.9	24.3	10.5	9.1	39.9	40.0	2.4	2.4	2.7
	台達電	2308 TT	增加持股	490.0	30,212	376.5	30.1	14.21	18.13	26.5	20.8	4.3	3.8	17.4	19.6	1.9	1.9	2.4
	鴻海	2317 TT	增加持股	205.0	88,223	206.0	(0.5)	11.38	14.19	18.1	14.5	1.8	1.7	10.3	12.2	2.9	2.9	3.6
	華碩	2357 TT	增加持股	540.0	11,771	513.0	5.3	31.53	35.91	16.3	14.3	1.5	1.5	9.6	10.6	4.6	4.6	5.3
	高力	8996 TT	增加持股	570.0	1,287	464.0	22.8	7.97	16.95	58.2	27.4	14.9	10.5	26.0	45.1	0.9	0.9	1.8
	金像電	2368 TT	增加持股	270.0	3,107	204.5	32.0	12.79	17.21	16.0	11.9	5.5	4.3	37.5	40.6	2.9	2.9	3.9
	奇鋇	3017 TT	增加持股	800.0	8,455	714.0	12.0	18.91	26.66	37.8	26.8	10.7	8.9	30.4	36.2	1.3	1.3	1.9
	世芯-KY	3661 TT	增加持股	4600.0	6,360	2600.0	76.9	84.39	99.44	30.8	26.1	8.9	7.5	32.1	30.8	1.6	1.6	1.9
	勤誠	8210 TT	增加持股	340.0	1,088	292.0	16.4	14.52	18.90	20.1	15.5	5.5	4.7	29.4	32.9	2.6	2.6	3.4
森崴能源	6806 TT	增加持股	161.0	976	143.0	12.6	6.86	8.96	20.8	16.0	2.0	1.9	11.3	12.3	2.4	2.4	3.1	
國統	8936 TT	增加持股	114.0	571	74.5	53.0	3.37	5.69	22.1	13.1	3.0	2.7	14.3	22.1	2.4	2.4	4.0	

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有。