



## 投資早報

發布日	報告	評等
10/05	散熱產業	-
10/05	3338 泰碩	買進
10/05	3324 雙鴻	持有
10/05	2103 台橡	買進
10/05	汽車產業	-
10/05	記憶體產業	-
09/30	4536 拓凱	買進
09/30	3227 原相	買進
09/29	2408 南亞科	買進
09/29	9933 中鼎	買進
09/29	3042 晶技	買進
09/29	6279 胡連	持有
09/28	1736 喬山	買進
09/28	6176 瑞儀	買進
09/28	1795 美時	買進
09/25	3443 創意	買進
09/25	封測產業	-
09/24	2020 SEMICON	-
09/24	6213 聯茂	買進
09/24	汽車產業	-
09/24	製鞋與成衣產業	-
09/23	2002 中鋼	買進

台股盤勢分析	2
川普總統染疫，金融市場動盪	
國際股市暨外資、投信買賣超	3
研究報告	4
散熱產業 – 5G 基地台 / 居家上班受惠股	
泰碩 (3338 TT) – 大陸 5G 基地台受惠股	
雙鴻 (3324 TT) – 居家上班訂單強勁，手機熱板價格下滑中	
台橡 (2103 TT) – 谷底已過，2020 下半年獲利逐步好轉	
汽車產業 – Tesla (TSLA US) – 2020 年第三季產銷數據	
記憶體產業 – 美光 (Micron) 財報、財測與影響	
總體經濟	12
川普確診、美國消費、就業市場與美中 PMI	
重點新聞	14
全球市場展望	17
國際股市主要個股股價表	18
權證	19
期貨與選擇權市場資訊	20
投資評等說明 / 免責聲明	21

## 台股盤勢分析

### 川普總統染疫，金融市場動盪

上週(三)台股在台積電、鴻海、大立光等權值股的帶動下，收盤上漲 47 點收在 12515 點，為破季線之後的小幅反彈。令人意外的是美國總統川普隨即在 10/02 釋出震撼彈確診新冠肺炎，上週(五)華爾街動盪不安，漲多的科技股賣壓沉重，那斯達克及費半指數分別下跌 2.22%及 3.08%，大選前一個月美股變數橫生。

由於今年以來已有 7 國領袖(包括英國首相強森、加拿大總理杜魯道及巴西總統等)先後染疫，但都已經痊癒，加上選舉延期需要共和、民主兩黨同意，預期在國家級的醫療照顧下，川普總統可望參加 11/03 的美國大選，總統選舉延期的機率不大，但是確診一週後的疫情考驗才開始，市場避險情緒增溫，不利股市上漲，入秋以來全球疫情升溫加上川普總統及內閣官員陸續染疫，防疫概念股有機會重啟漲勢。此外川普總統一向淡化疫情，對戴口罩、保持社交距離的措施掉以輕心，川普此次的確診更加證實了美國新冠疫情氾濫，川普難辭其咎，不利他的選情，對手拜登支持度可望提升，拜登支持的綠能、電動車等產業個股值得留意。

上週(五)美股在川普總統確診恐慌之際，以德、法為首的歐洲股市僅小幅震盪，美股四大指數收盤也守在季線之上，多頭格局尚未破壞，只是股市不確定因素增加，台股可望暫時維持量縮整理，半導體、防疫股、綠能等相關個股值得追蹤，但是降低持股比重、追蹤川普總統健康狀況及觀察 08/20 低點 12,144 是否守穩也是近期投資不可疏忽的要點。

# 國際股市暨外資、投信買賣超

	金融指標	收盤	漲跌	漲跌%	法人買賣超	買進金額	賣出金額	買(賣)超
上市	指數	12515.61	+47.88	+0.38%	外資及陸資(億)	492.74	443.61	+49.13
	融資餘額(億元)	1,518.54	-2.90		投信(億)	12.33	9.70	+2.63
	融券餘額(萬張)	77.39	-0.10		自營(億)	49.72	41.98	+7.74
	成交量(億元)	1,387.26			總計	554.79	495.29	+59.50
上櫃	指數	162.05	+1.53	+0.95%	外資(億)	50.94	44.47	+6.47
	融資餘額(億元)	504.66	-0.95		投信(億)	3.62	2.13	+1.50
	融券餘額(萬張)	8.36	+0.15		自營(億)	12.69	10.44	+2.25
	成交量(億元)	285.48			總計	67.25	57.04	+10.21
匯率		29.126	-0.025	-0.09%				
國際股市	指數	收盤	漲跌	漲跌%	指數	收盤	漲跌	漲跌%
	道瓊工業指數	27,682.8	-134.09	-0.48%	上海綜合指數	3,218.1		
	S&P 500	3,348.4	-32.36	-0.96%	深圳綜合指數	2,149.5		休市
	NASDAQ指數	11,075.0	-251.49	-2.22%	香港恆生指數	23,459.1		
	費城半導體指數	2,221.1	-70.65	-3.08%	日經指數	23,029.9	-155.22	-0.67%
	德國指數	12,689.0	-41.73	-0.33%	韓國綜合指數	2,327.9		休市
	英國指數	5,902.1	+22.67	+0.39%	印度指數	38,697.1		
	法國指數	4,824.9	+0.84	+0.02%	巴西指數	94,015.7	-1462.84	-1.53%

資料來源：路透&CMoney

外資買賣超					投信買賣超				
排名	公司	買超張數	公司	賣超張數	排名	公司	買超張數	公司	賣超張數
1	華邦電	12,880	中興電	-10,109	1	聯電	7,857	晶技	-1,255
2	新光金	9,096	中華電	-5,565	2	友達	6,095	遠東新	-975
3	中信金	5,693	台泥	-5,209	3	旺宏	2,624	萬海	-900
4	南亞科	5,616	金像電	-5,201	4	南亞科	659	台塑	-619
5	聯電	5,213	長榮航	-4,759	5	奇力新	550	中鴻	-600
6	聯合再生	4,771	敦南	-4,289	6	南電	495	華通	-535
7	和碩	4,732	南帝	-4,154	7	世界	471	亞泥	-480
8	長榮	3,448	兆豐金	-3,520	8	億光	450	台灣高鐵	-380
9	宏碁	3,385	華通	-3,340	9	宏捷科	410	東和鋼鐵	-374
10	台積電	3,216	正隆	-3,020	10	順德	330	台康生技	-374

資料來源：CMoney

技術分析先買後賣個股(一) - [按此下載報告](#)  
 技術分析先賣後買個股(二) - [按此下載報告](#)  
 昨日台股借券賣出前 20 名 - [按此下載報告](#)  
 ETF 關鍵報告 - [按此下載報告](#)  
 美股盤後漲跌表現及相關概念股 - [按此下載報告](#)

每週一更新：  
 台股週報 - [按此下載報告](#)  
 三大法人週買賣超前 15 名 - [按此下載報告](#)  
 融資融券及券資比資料統計表 - [按此下載報告](#)  
 近兩週領息個股 - [按此下載報告](#)

每月、季更新：  
 月營收 - [按此下載報告](#)  
 季報 - [按此下載報告](#)

除權息 - [按此下載報告](#) (每週三更新)

融券回補日 - [按此下載報告](#) (每週一 3-5 月更新)

# 研究報告

## 散熱產業

### 5G 基地台 / 居家上班受惠股

#### 結論與建議：

第二季之後新冠疫情擴大至全球，造成居家上班(WFH)訂單急速增加。另外第三季末有 NVIDIA 二次一次大改款 GPU 安培推出，屆時可望再刺激電競需求上揚。散熱產業的公司普遍在居家上班及宅經濟相關營收比重超過 70%，加上大陸 5G 基地台亦有涉入，今年營收普遍成長超過 10%以上，較其他科技同業為佳。今年上半年手機產業雖受疫情影響，出貨疲弱，下半年在歐美陸續解封後，業績可望復甦。投資建議方面，泰碩雖因華為禁令，第三季 5G 基地台更改設計，出貨放緩，但第四季將重新出貨，業績可望回升，近期股價下跌超過四成已反應利空，因此建議買進。雙鴻在居家上班訂單強勁，但手機熱板價格持續下滑中，未來恐侵蝕毛利率，不確定因素高，所以建議中立。

**1、居家上班訂單仍然強勁：**第二季之後新冠疫情擴大至全球，造成居家上班(WFH)訂單急速增加。研調機構統計第二季 NB 出貨 5,186 萬台，季增 74%，年增 24%；第三季受 NB 受惠居家上班仍強勁，出貨季增 0.3%至 5,200 萬台，年增 23%。全年 NB 出貨可望至 1.78 億台，年增 18%，扭轉近年 NB 持續下滑的現象。

**2、5G 基地台建置增加，散熱需求亦增加：**由於 5G 傳輸速度變快，但有其缺點，傳播距離最多只能在 200 米左右，無法實現遠距離傳輸，穿透力弱，因此基地台裝置可能必須增加一倍。大陸 5G 基地台 2019 年建置 15 萬座，2020 年估計為 65 萬座，預估 2021 年 80 萬座，成長 23%，5G 基地台仍為散熱產業成長重心。

**3、5G 手機熱量提高，使用熱管、熱板機率增加：**4G 手機的熱量平均約在 4~5W，可以用石墨片加機殼散熱解決，少部分有 VR 或電競特殊功能的手機才需使用熱管或熱板。經過許多手機客戶 5G 手機測試功率 10W 左右，熱量提升一倍以上，因此預期使用熱管、熱板機率增加，有利手機散熱趨勢發展。

4、將泰碩(3338 TT)納入研究範圍，給予買進評等，該股為大陸 5G 基地台受惠股：今年雖有疫情干擾，造成消費性電子產品銷售不佳，但泰碩居家上班相關訂單佔營收比重 70%，受惠程度大。大陸 5G 基地台出貨給中興，業績貢獻大，為 2020/21 年成長主要來源之一。今年手機熱板新產能開出，明顯挹注營收，預估泰碩 2020/21 年營收成長 14%/14%，相對其他科技同業表現佳，因此給予「買進」評等。

5、將雙鴻(3324 TT)納入研究範圍，給予「持有-超越大盤」評等，雖該股居家上班訂單強勁，但手機熱板價格下滑中：今年疫情干擾，實體店面需求下滑，虛擬網路銷售較佳，雙鴻居家上班及宅經濟相關訂單佔營收比重 75%，受惠程度大，預估今年營收成長 14%，相對其他科技同業表現佳。但因相對同業評價不便宜，加上雙鴻手機熱板擴產太快，造成市場價格不斷下滑，未來恐侵蝕毛利率，不確定因素高，所以建議中立。

# 研究報告

## 投資建議：

買進 (初次報告)

目標價隱含漲/跌幅：**26%**

日期 **2020/09/30**

收盤價 **NT\$61.10**  
 十二個月目標價 **NT\$77**  
 台灣加權指數 **12,515.6**

## 資訊更新：

- ▶ 預估 2020/21 年稅後成長 10%/17%，EPS 3.68/4.28 元。
- ▶ 初次報告，給予買進評等，目標價 77 元。

## 本中心觀點：

- ▶ 2020 年估計大陸 5G 基地台為 65 萬座，2021 年預估 80 萬座，成長 23%，通訊散熱可望為泰碩成長重心。
- ▶ 受惠手機熱板產能開出，預估 2020/21 年手機出貨成長 100%/10%。

## 泰碩 (3338 TT) – 買進

### 大陸 5G 基地台受惠股

初次報告，給予「買進」評等，目標價 77 元：今年雖有疫情干擾，造成消費性電子產品銷售不佳，但泰碩居家上班相關訂單佔營收比重 70%，受惠程度大，加上大陸 5G 基地台貢獻大，今年手機熱板新產能開出，明顯挹注營收，預估 2020/21 年營收成長 14%/14%，相對其他科技同業表現佳，所以初次報告給予「買進」評等。目標本益比訂定以近三年本益比區間 6~29 倍中間值的 18 倍，2021 年 EPS 4.28 元計算，目標價 77 元，潛在上漲空間 26%。

**通訊散熱模組成長大：**中興 5G 基地台以泰碩為主力供應商，AAU 2.0 在 2019 年出貨 5~6 萬座。2020 年中興再推出新產品 AAU 3.0，屬於高效能一體式散熱箱體，比 AAU 2.0 提供熱導元件+箱體散熱，單價高許多。第一季小量試產，第二季正式量產，反應在泰碩業績，第二季營收季增 62%至 16.5 億元，年增 58%，表現突出。上半年通訊佔營收比重上升至 23%，年增 70%。第三季陸商受華為禁令影響，5G 基地台出貨放緩，第四季將重新出貨。大陸 5G 基地台 2019 年建置 15 萬座，2020 年估計為 65 萬座，成長 333%。2021 年預估 80 萬座，成長 23%，通訊散熱可望為泰碩成長重心。

**公司與居家上班相關性高：**今年受新冠疫情影響，一般消費性電子需求下滑，但和居家上班(WFH)相關的產品如：NB、DT、MB、Server、電競...等需求上揚，泰碩 NB、DT、Server、連接器等佔營收比重 70%，受惠程度高，有助今年營收成長。

**手機熱管及熱板今年成長率高：**受惠手機熱板產能開出，2020 年上半年手機佔營收比重 9%，比去年同期佔比 4%，成長 208%。第四季有三星 Note 手機出貨，估計今年該項產品成長可達倍數。2021 年在全球景氣復甦，手機出貨可望恢復正成長，泰碩手機散熱仍有 10%以上成長。

# 研究報告

## 投資建議：

持有-超越大盤 (初次報告)

目標價隱含漲/跌幅： 6.4%

日期 2020/09/30

收盤價 NT\$239.50  
十二個月目標價 NT\$255.0  
台灣加權指數 12,515.6

## 資訊更新：

- ▶ 受惠疫情，預估 2020/21 年稅後成長 25%/9%，EPS 13.74/14.99 元。
- ▶ 初次報告給予「持有-超越大盤」評等，目標價 255 元。

## 本中心觀點：

- ▶ 散熱廠商在手機熱板擴產太快，使得價格逐漸鬆動。
- ▶ 新冠疫情影響，居家上班訂單強勁。雙鴻 NB、DT、Server 等居家上班產品佔營收比重 75%，受惠程度高。

## 雙鴻 (3324 TT) – 持有-超越大盤

### 居家上班訂單強勁，手機熱板價格下滑中

初次報告，給予「持有-超越大盤」評等，目標價 255 元：今年雖有疫情干擾，造成消費性電子產品銷售不佳，但雙鴻居家上班及宅經濟相關訂單佔營收比重 75%，受惠程度大，預估今年營收成長 14%，相對其他科技同業表現佳。但由於評價不便宜，加上手機熱板價格持續下滑，所以給予「持有-超越同業」評等。目標本益比訂定以近三年本益比區間 5~20 倍上緣的 17 倍 (反應 5G 題材)，2021 年 EPS 14.99 元計算，目標價 255 元，潛在上漲空間 6.4%。

**受新冠疫情影響，居家上班及宅經濟訂單強勁：**今年受新冠疫情影響，一般消費性電子需求下滑，但和居家上班(WFH)相關的產品如：NB、DT、MB、Server、電競...等需求上揚，雙鴻 NB、DT、Server 等佔營收比重 75%，受惠程度高，有助今年營收成長。下半年在各地解封後，智慧手機出貨可望上揚，有助成長。

**Intel CPU 渦輪加速，幫助 NB 散熱單價提升：**近年來 NB 的散熱受惠 Intel CPU 渦輪加速革命，NB 使用功率由正常時最高熱量 60W 得以瞬間上升至 125W，造成散熱需求增加，單價必須提升(高階產品由熱管改為熱板)，尤其今年受疫情影響，NB 需求大增，即使手機銷售不如預期，但藉由 NB 單價與出貨量增加，雙鴻前八個月營收成長 14%。

**5G 手機熱板擴產太快，價格逐漸下滑：**雙鴻看好手機受惠 5G 手機熱量及需求提高，2019 年大幅擴產，但今年第二季受新冠疫情影響，手機銷售不如預期，5G 手機推展速度亦略放緩，加上散熱廠商在熱板擴產太快，尤其下半年有陸系廠商切入熱板，使得價格逐漸鬆動，單價由 2019 年上半年 2USD 降至目前 1.4~1.5USD，壓縮公司毛利率。今年公司手機熱板不再擴產。

**預估 2020/21 年稅後成長 25%/9%：**今年雖有新冠疫情，但居家上班、宅經濟訂單佳，加上廠商急拉貨，毛利率佳，預估雙鴻 2020/21 年稅後成長 25%/9%，EPS 13.74/14.99 元。

# 研究報告

## 投資建議：

### 買進 (調升評等)

目標價隱含漲/跌幅：**18.6%**

日期 **2020/09/30**

收盤價	NT\$17.70
十二個月目標價	NT\$21.0
前次目標價	NT\$18.0
台灣加權指數	12,515.6

## 資訊更新：

- ▶ 上修 2020/21 年 EPS 68%/91%至 0.57/1.05 元，年增-36%/84%。
- ▶ 調升評等至「買進」並上修目標價至 21 元(1.1 倍 2021 年每股淨值)。

## 本中心觀點：

- ▶ 我們認為 2Q20 虧損已是台橡營運谷底，在供需轉佳、報價上漲的訊號出現後，台橡 2H20/2021 年獲利將回到正常水準。

## 台橡 (2103 TT) – 買進

### 谷底已過，2020 下半年獲利逐步好轉

評等調升為「買進」：儘管 1H20 獲利表現不佳，但我們認為營運谷底已過，在成本降低、需求回溫下，我們認為市場獲利預估值將有上修空間。因此，我們將台橡評等調升為「買進」，並給予 2021 年預估股價淨值比 1.1 倍，推得新目標價 21 元。

獲利谷底已過，毛利率已見改善：台橡第二季每股虧損 0.14 元，主因 1) 受原物料價格大跌影響，SBR/BR 報價季減 30%/20%，帶動營收季減 15%；2) 轉投資印度 SBR 廠因封城而貢獻 9,312 萬元虧損 (圖 8)；3) 所得稅 1.11 億元高於稅前獲利 6,400 萬元。儘管如此第二季毛利率 11.1%較中心先前預期 8.7%為佳，主因主要原料丁二烯(BD)報價季減 35%，使得毛利率呈現季持平。

需求見到回溫，2H20 獲利可望重回成長軌道：受到車市落底反彈刺激，中國輪胎產量於 2H20 回到正成長(8 月年增 9%)，同步帶動上游合成橡膠需求，行業利用率來到 80%左右，相對健康。因應需求提升，SBR/BR 報價季增 20%/6%左右，但原料 BD 報價仍因低油價影響而季減 6%，利差明顯放大 (圖 6、7)，且轉投資印度 SBR 廠也因封城解除而恢復正常營運，有機會轉虧為盈。因此，我們認為 2H20EPS 將回到 0.65 元水準，相較 2H19 年 EPS 0.15 元大幅提升，重回成長軌道。

天然橡膠供需轉佳，有利帶動合成橡膠報價走揚：近期天然橡膠 3 個月上漲 10%以上(圖 8)，主因汽車產業需求開始回彈，主要產地東南亞因天候問題及人力不族的影響，供給也出現疑慮。一般種膠至割膠需要 7 年時間，前波種植高峰為 2012-14 年，我們認為未來新增供給將逐漸縮減，搭配需求回溫，有利天然橡膠報價上漲，也有利合成橡膠 SBR/BR 走勢，台橡將成為主要受惠者。



# 研究報告

## 汽車產業

### Tesla (TSLA US ; NR) – 2020 年第三季產銷數據

#### 事件

Tesla 於 10 月 2 日公佈 2020 年第三季交車量與生產量數據，交車 13.9 萬台達歷史新高，落於市場預估的 12.3-19.0 萬台的區間。

#### 重點摘要

- ▶ **2020 年第三季出貨量及產量數據**：電動車出貨量 13.9 萬台，季增 53%/年增 43%，並落於 FactSet 預估的 12.3-19.0 萬台區間，而高於我們前次報告預估的 12.77 萬台。Model 3+Y 銷量 12.4 萬台，產量 12.8 萬輛，隱含第三季週平均生產量 9,850 台，高於上季的 5,842 台，主要是受惠美國廠復工以及中國上海廠週產能上升。2020 前三季出貨量 31.8 萬台，年增 25%。按照公司於電池日之指引，2020 年交車量目標年增 30-40%計算，第四季銷量將落於 14.4 萬-18.1 萬台，仍為歷史新高水準。
- ▶ **展望 - 第四季及 2021 年出貨量可望持續轉佳**：根據公司目標以及供應鏈訪查，我們預期 Tesla 2020 年第四季電動車總產量將達 14.6-15.0 萬台，季增 1-3%。我們目前對 2020/21 年預估總產量為 47.9 萬台/68.9 萬輛。
- ▶ **對供應鏈影響**：第三季產銷量皆創新高，然 Tesla 本身股價於 10 月 2 日收盤跌 7%；我們認為可能與市場在季底提高第三季產銷量的預期，且科技股走弱有關；事實上這樣的產銷結果讓我們相信相關供應鏈 9 月營收應可得到不錯的挹注。展望未來而言，我們預估第四季及 2021 年產銷再創新高，亦可望繼續帶動相關零組件供應商的營收與股價。相關供應商包括貿聯 (3665 TT, 買進)、智伸科(4551 TT, 買進)、和大 (1536 TT, 持有)、健和興 (3003 TT, 買進) 及聯嘉 (6288 TT, 未評等)。

# 研究報告

## 記憶體產業

### 美光 (Micron) 財報、財測與影響

#### 事件

美光 (MU US, 未評等) 於今日 (9 月 30 日) 舉行法說會, 2020 會計年度第四季 (2020 年 6 月至 8 月) 財報大致符合市場預期, 應用別較強的有筆電、顯卡、雲端伺服器。由於此季 DRAM 客戶季底拉貨強, DRAM 出貨季增約 25%/平均售價低個位數季減, 優於市場預期; NAND 產品相對弱, 出貨量季持平/平均售價高個位數季減, 表現平淡。展望後市, 美光樂觀預期資料中心需求持續健康, 智慧型手機需求回溫且 5G 手機將自今年 2 億台增加至明年 5 億台。此外消費性產品、車用電子需求也已感受到需求回溫, 僅工業應用仍是較弱。然而, 由於美國商務部頒布對華為銷售禁令僅一個月時間緩衝, 美光管理層認為華為貢獻的營收約 10%, 此缺口將在下 2 季影響獲利, 也因此產品組合方面, 低毛利率的 NAND 產品將會提升。由於毛利率展望低於市場預期, 公司股價於盤後下跌約 4%。

#### 重點摘要

- ▶ **DRAM 市場更新:** DRAM 產品佔美光會計年度第四季總營收的 72%。本季 DRAM 平均售價低個位數季減, 略優於市場預期, 主因季底客戶需求強, 我們推測為華為在禁令前擴大拉貨受惠美光, 因而帶動位元出貨量季增 20%。整體而言, 美光預期 2020 下半歷年由於客戶 IT 資本支出謹慎, 且庫存水位高, 仍需要時間消化, 但對於 2021 年樂觀看待, 主因產業秩序佳供給謹慎。需求面而言看好景氣復甦、伺服器受惠 CPU 支援更多 DRAM, 雲端、AI、機器學習、5G、車用等應用放量。
- ▶ **NAND 市場更新:** NAND 產品佔美光本季營收約 25%。季位元出貨量季持平, 平均售價則季減高個位數%。相較於 DRAM, 美光認為 NAND 供給過剩風險較大。預估長期而言, 產業位元需求量年複合成長率將達 30%, 與前次法說會看法相同。美光表示由於 NAND 產品製程轉換中, 2020/2021 年美光產出都將低於市場需求。
- ▶ **其他重點摘要:** 1) Micron 庫存週轉天數大致持平, 由 131 天升至 135 天, 高於公司目標的 110 天, 主要因美光拉高 NAND 存貨水準以備 2021 年產出較少, 且提防未來物流受阻而提高準備原物料; 2) 2020 會計年度資本支出共 79 億美元, 管理層表示 2021 會計年度資本支出約維持在 90 億美元 (與前次財測差異不大); 及 3) 9 月 14 日已停止出貨晶片給華為, 美光目前已經申請新的許可證, 但何時能獲准出貨尚無從得知, 目前設法出貨給其他智慧手機業者, 但要 2 季才淡化負面影響。

- 
- ▶ **股票評價：**Micron 目前股價約相當於 1.4 倍市場預估 2020 會計年度股價淨值比，位於歷史股價淨值比區間的下緣。由於 DRAM 合約價可能於明年第一季觸底，市場將正面解讀循環谷底已過，我們認為短線消化華為影響後股價將有望補漲
  - ▶ **對台灣業者的影響：**美光下一季財報展望表現較弱而引發盤後賣壓，主因美光受到華為禁令影響短期獲利波動大，但對於整體 DRAM 市場需求回溫仍是樂觀看待。由於 2408 南亞科對華為出貨營收占整體公司僅 3%，我們認為美光表示 DRAM 市場供給有序，需求回溫，將使產業漸轉為向上循環而嘉惠南亞科。我們認為基於可見的產業底部將近，看好南亞科的股價表現

## 總體經濟

### 川普確診、美國消費、就業市場與美中 PMI

#### 研究中心之觀點

#### 川普雖確診新冠肺炎，但憲政危機風險甚小，各情境間差異略大

根據美國選舉制度，在沒有候選人身亡下，除非參眾議院都同意延期，否則選舉將正常舉行。考慮不論哪位候選人什麼原因競選造勢受到妨礙，導致某方陣營勝選機會升降，在參眾院不是同黨時，變更普選日期會吃虧的一方絕對不會同意改期。因此在沒有候選人身亡下，美國大選將會如期舉行。

根據川普的身體狀況，川普身亡的可能性只有 5%，也就是說 95%的情境下選舉會如期舉行。在此情境下，只需把事件當作兩方勝選機率的改變去思考即可。目前市場第一時間解讀拜登勝選機率加大，但後續還有很多可能(因為如果川普奇蹟式的快速康復，也可能會提高川普勝選機率)，因此盤面類股邏輯有可能發生明顯變化。

同時考慮不同時點候選人身亡的情境，只有在 11/3~12/14 勝選方身亡會比較需要大法官的智慧化解(有未知的未知情況)，而任一方在 2020/11/03 前身亡導致的大選延期則會拖長市場震盪整理的時間，但不會比這更糟了。因此，美國發生憲政危機的機率不大。

#### 美國民間消費雖持續改善，但存在雜音

受到聯邦政府的補充失業救濟金到期影響，8 月美國民眾的個人所得創下三個月來最大的降幅，月減 2.7%，明顯較前月的+0.5%下滑，也低於市場預期的-2.5%。8 月個人消費持續趨緩，月增率從前月的 1.5%減慢到 1.0%，雖然略高於市場預期的 0.8%，但考慮到前月的數據從 1.9%下修到 1.5%，因此從水準值來看，不如市場預期。展望未來，基於美國勞動市場改善速度減慢、第四輪新冠肺炎激勵法案仍然僵局、美國消費者信心仍然處在低檔（9 月密西根大學消費者信心為 80.4 低於疫情前 90~100 的水準）、美國疫情二次升溫，研判 9 月後消費成長動能可能還會進一步減慢。

#### 美國就業市場持續改善，但成長動能已減慢且呈現差異化發展

美國勞工部於 10/2 公佈 9 月勞動市場統計，儘管失業率從 8.4%大減到 7.9%，優於市場預期的 8.2%，但非農新增就業從前月的修正值 148.9 萬人減慢到 66.1 萬人，不如市場預期的 85 萬人。且從本月勞動參與率下滑、低收入戶就業創造的動能不足且又容易受到二次疫情影響可知，目前美國就業市場雖然改善，但不健康，且動能已經開始減慢。

## 9 月美國 ISM 製造業指數顯示，儘管二次疫情升溫，但供應鏈並未受到影響

美國供應鏈管理協會於 10/1 公佈資料顯示，儘管二次疫情升溫，讓美國製造業活動成長趨緩，但因為工廠已經從 3 月疫情中學到經驗，因此目前生產面仍然保持擴張動能。9 月 ISM 製造業指數從前月的 56.0 下滑到 55.4，雖低於市場預期的 56.5，但指數仍然明顯高過 50，顯示美國製造業活動持續擴張。整體看來，儘管二次疫情的升溫可能會影響年底美國經濟成長動能，但目前看來其影響主要在「需求面」，供給面的衝擊相對有限，是以經濟應該不會再經歷如 3 月般自由落體般的衰退。

## 內外需均回溫、9 月中國 PMI 表現好於預期

中國國家統計局於 9/30 公布資料顯示，9 月份中國官方製造業採購經理人指數（PMI）上升 0.5 個百分點至 51.5%，好於市場預期的 51.3%，創今年三月以來新高。非製造業商務活動指數部分，9 月份再進一步上升 0.7 個百分點至 55.9%，則是大幅好於市場預期的回落至在 54.7%，整體非製造業表現仍舊相對穩健。其中內需的復甦帶動兩者新訂單指數攀高，而內需表現主要由刺激政策帶動，但近月民間消費動能有逐漸釋放跡象，回顧 8 月份零售銷售數據中，服飾、化妝品、珠寶、日用品等消費明顯回升，內需表現最壞的情況已過，第四季消費表現較投資樂觀。

惟要注意的是，就業情況仍舊嚴峻，國家統計局在 9 月 28 日連續兩篇文章針對就業市場進行探討，顯示青年失業率最高外，其中更表示今年 6 月份 20~24 歲畢業生失業率達 19.3%，同比上升 3.9 個百分點，而年輕人口相對儲蓄率較低，消費意願較高，因此年輕人口的失業率受疫情拖累下，即便消費動能走出谷底，但是上行動能恐怕受到抑制，預期第四季消費動能仍舊呈現緩步復甦，不至於出現爆炸性彈升。

## 重點新聞

### 1. 中芯證實 遭美列入出口管制 (工商) (買進: 2303 聯電)

內容: 中芯國際 4 日晚間 8 點在港交所公告, 證實美國商務部工業與安全局 (BIS) 已向部分供應商發出信函, 要求必須申請出口許可證後, 方可繼續供貨給中芯國際。中芯國際對此正與美方進行初步交涉。美方制裁再度升級, 向市場投下震撼彈。

建議: 如同我們先前在報告中所述, 客戶在傳出美國將制裁中芯的消息時即開始思考分散下單以降低風險, 而這樣的情形下我們認為聯電可望成為最大受益者, 係因聯電與中芯製程技術高度重疊且營收結構與規模類似。

### 2. 蘋果智慧表熱賣 台鏈大補 (經濟) (持有: 2324 仁寶)

內容: 蘋果新款智慧手表 Apple Watch Series 6 全球大熱賣, 美國、台灣、日本等地均缺貨, 官網顯示出貨須等二至四周, 呈現供不應求, 台灣市場出貨更要等一個月, 隨著新品銷售大好, 仁寶 (2324)、光磊、日月光投控、景碩、南電等協力廠跟著旺。

建議: 由於 2382 廣達因利潤考量, 逐漸退出較難獲利的 Apple Watch 組裝業務, 因此分出來的訂單將由其他廠商如仁寶等拿下。研究中心認為, Apple Watch 組裝業務因其毛利率較低, 因此若在仁寶的產品組合中比例提高, 反而會對公司整體毛利率有著負面影響, 我們預估仁寶 2020 全年毛利率約為 3.3%。

### 3. 和大進化 邁向航母級集團 (經濟) (買進: 1536 和大)

內容: 和大工業董事長沈國榮宣布, 和大將在三年內完成控股化, 建立航空母艦級的汽車零組件製造集團, 此外, 將按照原定擴廠投資計畫興建嘉義大埔美三廠, 提前部署 2021 年供應亞、歐、美系電動車大廠產能需求的能量。

建議: 和大已與台灣多家傳動系統廠結盟, 未來可望自二階供應商逐漸躍升一階供應商資格, 儘管仍需一段時間, 但對於獲得車用系統級訂單將有正面幫助。短期而言, 和大月營收則可望逐月好轉, 不過目前本益比仍舊相對較高。預期 2020/21 年每股盈餘為 1.65/3.51 元。

### 4. 宅經濟續旺 PCB 廠 Q4 營運再衝可期 (工商) (買進: 6269 台郡、2383 台光電)

內容: 受惠於 Work from Home 需求續強, 不少 PCB 廠指出, 第四季除了傳統旺季各家品牌搶推新品之外, 也因為國外疫情尚未減緩, 居家工作、線上教學需求仍在, 目前看來動能可望持續至今年第四季。

建議: 台郡和台光電持續受惠於 MacBook、iPad 等需求維持強勁, 而手機產品可望受惠於傳統旺季動能, 第四季應為全年營運高峰。本中心長期看好台郡, 係因 1) 天線升級趨勢穩健; 2) 新材料(MPI/LCP)天線滲透率持續提高; 及 3) 高雄新產能將於 2021 年第二季上線。而本中心亦長期看好台光電, 係因 1) 5G 手機 CCL 材料升級; 2) 基礎建設商機, 包含基地台、交換器及伺服器皆陸續出貨。

## 重點新聞

### 5. 自行車三雄滿單 營運旺到明年 (工商) (買進: 9921 巨大、持有: 9914 美利達)

內容: 受惠歐美國家解封後自行車需求大增, 無論電動自行車、傳統自行車出貨量雙雙大幅成長, 自行車三雄—9921 巨大、9914 美利達、5306 桂盟訂單滿手、產能滿載。

建議: 疫情帶動運動意識崛起、通勤習慣改變, 全球自行車終端市場需求持續強勁, 產業整體明年成長腳步不變。自行車業者之中, 我們看好巨大, 主因其自行車產品線齊全 (中低階自行車款營收佔比約 50-60%), 是市場整體需求擴大之直接受惠股。目前, 巨大歐美未出貨的預付訂單量約超過 40 萬台, 預計自行車需求暢旺至 2021 年, 展望樂觀, 另外其自有品牌電動自行車在歐美市場之增長 20%-30%, 帶動營收成長, 毛利擴張。

### 6. 台南房市熱 新案喊上 2 字頭 (工商)

內容: 台南房市強強滾, 台北和高雄的建商集中火力搶進推案, 買氣加上地價、以及工程成本的推升, 無論是東邊的台南高鐵特定區、西南邊的 86 特區、北邊的九份子重劃區和史博館特區、或是中間的南台南新都心重劃區, 新案開價每坪都站上 20 萬元, 比高雄外圍區域更早揮別 1 字頭, 此一趨勢, 恐怕短期內不會扭轉。

建議: 在近期利率維持低水準下, 建商大肆獵地, 全台除台北和高雄外近期台南市高鐵及重劃區房市陸續走強, 近期新建案開價每坪都在 20 萬上, 且部分精華區如重劃區金華段持續創高, 每坪開價從 28 萬起跳, 預計未來將有新一波的行情。可留意全省建商如興富發、國建、太子、遠雄, 仲介代銷公司如信義房屋、海悅等。

### 7. 矽晶圓雙雄 產能塞爆 (經濟) (買進: 6488 環球晶)

內容: 半導體晶圓代工需求夯, 相關熱潮蔓延至上游關鍵材料矽晶圓。台灣半導體矽晶圓雙雄 6488 環球晶、台勝科產能滿載, 營運火熱, 以環球晶今年挑戰連續三年賺逾三個股本, 刷寫台灣半導體材料業紀錄最亮眼。

建議: 環球晶近期持續受惠於晶圓廠對邏輯 IC 的強勁需求, 今年第三季表現將優於預期。進入到第四季, 儘管為傳統淡季, 再加上消費性電子產品需求是否回升仍是未知數, 但環球晶於韓國廠新產能將於第四季開始營運, 且韓國廠將與客戶簽訂 5 年以上的 LTA(長約), 預計未來稼動率將保持一定水準, 持續推動營收動能。

## 重點新聞

### 8. 微星、技嘉 成長帶勁 (經濟) (買進: 2357 華碩、2376 技嘉、2377 微星)

內容: 輝達將在 10 月 15 日上架 RTX 3070 新一代顯示卡, 同時, RTX 3060 可能在 10 月底上市; 超微也將在 10 月 28 日發布新一代 RX 6000 系列顯示卡, 兩大繪圖晶片廠, 競相推出新產品, 將為微星 (2377), 技嘉, 華碩, 承啟, 華擎與撼訊等顯示卡族群, 增添第 4 季成長力道。

建議: 今年下半年除了 NVIDIA 有推出顯卡新品, AMD 亦將在十月底推出新一代顯卡 RX6000 系列, 從官方釋出訊息推測將捨棄過去公版單一鼓風式風扇, 使用三風扇驅動氣流, 且具備雙 8-pin PCIe 電源輸入, 功耗將提升。預計帶動顯卡相關廠商第四季銷售。

### 9. 台積電先進製程 設備廠沾光 (經濟) (持有: 6196 帆宣)

內容: 台積電 (2330) 衝刺先進製程, 今年資本支出上修到 160 億美元至 170 億美元, 嘉惠家登、帆宣、京鼎等設備協力廠後市。

建議: 帆宣業務除半導體氣體、化學、水電等系統工程外, 亦為應材、ASML 在台設備代工, 在台積電資本支出上修下, 將有機會受惠。公司近年營運大致穩健, 今年獲利在訂單結構性調整而有較佳表現, 惟公司自受到中美貿易戰衝擊而復甦速度緩慢, 且隨著事件擴大仍限制成長空間。

### 10. 日月光封測急單 湧進 (經濟) (買進: 3711 日月光)

內容: 日月光投控 (3711) 受惠於超前部署策略發酵, 加上疫情帶來的 PC/NB 相關封測急單湧進, 營運擺脫華為禁令影響, 不僅第 3 季營收將優於預期, 10 月業績也可望繳出持續向上的成績單, 加上先前處分業外利益入帳, 日月光投控本業、業外皆美, 動能強勁。

建議: 認為日月光股價應已多少反應華為禁令的負面影響, 在整體封裝市場持續成長下日月光長期趨勢不變, 獲利能力仍有上檔空間, 主要來自 1) 矽品的併購案限制解除, 未來在研發、產能及投資規劃等方面皆能有綜效可期; 2) 封測事業產能利用率將隨規模擴大改善; 3) 毛利率較高之測試業務佔比持續提升。



# 全球市場展望

## 股票市場

- ◆ 美歐國家：觀望氣氛濃厚，美股延續整理格局
- ◆ 印度暨東協：封鎖令延續，印尼股市料將維持弱勢震盪
- ◆ 拉丁美洲：經濟數據表現亮眼，巴西股市可望獲得支撐

## 雙率市場

- ◆ 主要國家貨幣：市場避險情續猶存，主要貨幣承壓
- ◆ 東亞貨幣：地緣政治影響，限縮人民幣上漲空間
- ◆ 新興國家貨幣：景氣復甦趨勢不變，有助南非幣走勢偏強
- ◆ 商品貨幣：RBA 料釋放鴿派訊號，澳幣震盪走弱
- ◆ 美歐公債：法案協商進展仍未明朗，殖利率低檔整理

## 商品市場

- ◆ 原油：疫情衝擊需求前景，走勢疲軟
- ◆ 黃金：市場避險情緒升溫，支撐金價
- 全球投資日報- [按此下載報告](#)
- 全球金融市場行情- [按此下載報告](#)

# 國際股市主要個股股價表

項目	股票名稱	收盤價	漲跌幅%	項目	股票名稱	收盤價	漲跌幅%		
歐美科技股	惠普(HPQ) - PC	19.09	+0.47%	南韓	三星電子(Samsung)	58200	休市		
	英特爾(Intel) - CPU	51.01	-2.35%		LG DISPLAY	15350			
	美光(Micron) - 記憶體	46.55	-2.86%		海力士(Hynix)	84000			
	NVDA - GPU	522.49	-4.06%		韓進航運(HANJIN)	5290			
	應用材料(AM) - 材料	58.21	-4.02%		浦項鋼鐵(POSCO)	196000			
	德州儀器(TI) - 手機	141.09	-2.64%		日本	新力(SONY)		7,753	-3.47%
	高通(QUALCOMM) - 手機	115.47	-3.39%	夏普(SHARP)	1,303	+0.39%			
	蘋果(Apple) - 消費性	113.02	-3.23%	東芝(Toshiba)	2,645	-0.97%			
	微軟(Microsoft) - 軟體	206.19	-2.95%	NEC	6,050	-1.47%			
	GOOGLE - 軟體	1,458.42	-2.13%	日立(Hitachi)	3,508	-0.99%			
	康寧(Corning) - TFT基板	32.81	+0.86%	愛德萬測試(Advantest)	5,080	-0.20%			
	CREE - LED	64.07	-2.67%	鋼鐵	寶鋼	4.99	休市		
	思科(Cisco) - 网通	38.27	-1.37%		鞍鋼	2.59			
	臉書(Facebook) - 網路网通	259.94	-2.51%	塑化	中海油	7.45			
	安華高(Avago) - PA	356.83	-3.19%		中國石油	2.27			
	第一太陽能(FSLR)	67.24	-1.94%		中國石化	3.91			
SunPower(SPWR)	13.56	+1.50%	水泥	安徽海螺水泥	53.30				
阿里巴巴(BABA)	288.17	-0.65%	紙業	玖龍紙業	9.72				
亞馬遜網路書店(AMZN)	3,125.00	-2.99%	百貨	北京王府井百貨	48.05				
SPLK(Splunk Inc) - 雲端	194.80	+1.16%	地產	萬科	28.02				
歐美金融	摩根大通(JP Morgan)	97.89		+0.95%	碧桂園	9.48			
高盛(Goldman Sachs)	199.90	+0.68%	陸家嘴	11.46					
摩根士丹利(Morgan Stanley)	47.97	+1.50%	汽車	上海汽車	19.13				
傳產	開拓重工(CAT) - 工具機	149.94	+2.20%	東風汽車	4.87				
	TSLA(Tesla Motors Inc)	415.09	-7.38%	銀行	中國工商銀行(中國)	4.92			
	LKQ(LKQ Corp) - 汽車相關	28.51	+1.79%		中國建設銀行(中國)	6.15			
	UA(Under Armour)	10.54	+1.84%		中國銀行(中國)	3.20			
	耐吉(NKE)	126.64	-		交通銀行(中國)	4.54			
	家得寶(HD)	279.31	+0.61%	電子業	富士康(鴻海)	1.10			
LULU.US	332.67	-2.46%	精熙國際(佳能)		0.59				
塑化	陶氏杜邦	54.77	+0.44%		晶門科技(廣達)	0.22			
肥料	荷蘭皇家殼牌石油	24.60	+1.49%		中芯國際(半導體)	18.12			
生技	MACK(Merrimack Pharmaceuticals)	3.95	+0.25%		唯冠國際(監視器)	0.42			
	嬌生(JNJ)	146.24	-0.73%		巨騰國際(機殼)	2.32			
	梯瓦製藥(TEVA)	9.02	-0.55%	陽光能源(太陽能)	0.14				
原物料	指數	CRB指數	144.12	-1.32%	傳統產業	亞洲水泥(亞泥)	6.81	休市	
		波羅的海指數	2,020	+8.08%		康師傅(食品)	13.66		
	農作物	原油	紐約輕原油(期貨) 美元/桶	37.05		-4.31%	統一中國(統一)		7.08
		大豆(期貨) 美分/蒲式耳	1,020.75	-0.27%		大成食品(大成)	0.79		
		玉米(期貨) 美分/蒲式耳	379.75	-0.78%		中國旺旺(食品)	5.38		
		小麥(期貨) 美分/蒲式耳	573.25	+0.53%		敏實集團(汽車零件)	33.65		
		糖(期貨) 美分/磅	13.55	-0.22%	裕元集團(製鞋)	12.52			
棉花(期貨) 美分/包	65.82	-0.14%	寶勝國際(鞋店)	1.96					
金屬	黃金(期貨) 美元/盎司	1,903.80	-0.44%	海外存託憑證	台積電ADR	80.80	-2.20%		
美元指數	美元DXY指數(即時現貨價)	93.84	+0.14%	聯電ADR	4.81	-2.63%			
美債利率	美國10年期公債殖利率(%)	0.70	+2.93%	日月光投控ADR	4.03	-2.89%			
DRAM	DDR3 4Gb 512Mx8 1600/1866 Mbps	1.442	+0.00%	友達ADR	3.80	-0.59%			
	DDR4 4Gb 512Mx8 2400 Mbps	1.709	+0.00%	中華電ADR	36.40	-0.03%			

資料來源：路透

# 權證

(3227 原相)

原相元大 01 購  
01(710914)



元大投顧焦點股

★8月營收 7.58 億元，月增 18.7%、年增 24.5%，創歷史新高；近期營收動能恢復至新高軌跡。

★股價在年線上打出雙腳底部成形，日

KD 指標形成黃金交叉型態。



資訊來源：CMoney

權證代碼	履約價	價內外程度	實質槓桿	到期日	執行比率	隱含波動率
原相元大01購 01(710914)	191.39	-7%	3.27	2021/1/5	1:0.031	92%

## 最新牛熊證資訊

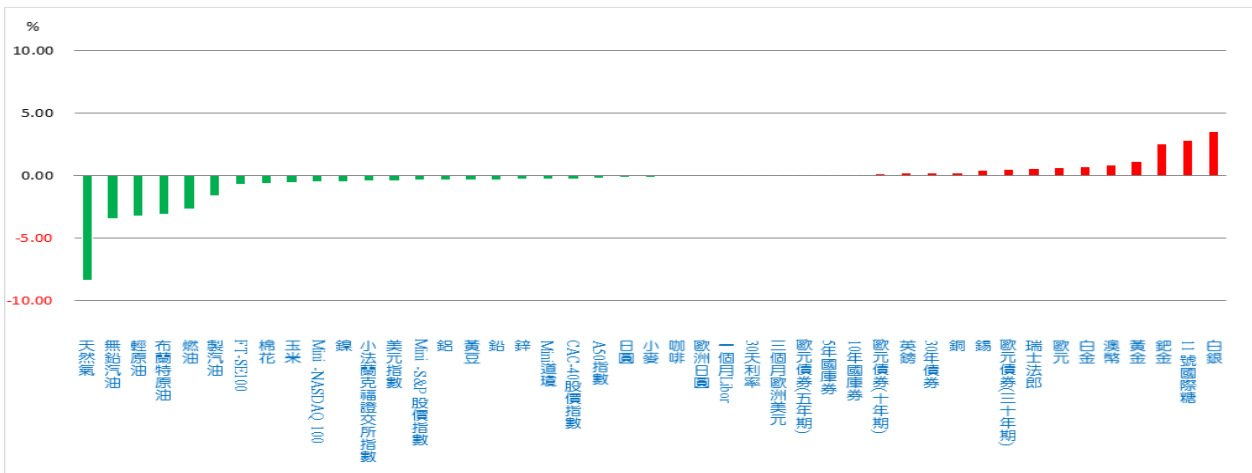
標的	權證代號	名稱	距限制價%	限制價	槓桿倍數
富邦金	03006X	元展 06	44.25	23.36	1.99
中信金	03007X	元展 07	54.51	8.37	1.7
國泰金	03012X	元展 12	36.09	24.67	2.36
聯發科	03071X	元展 66	79.5	124.44	1.12
台化	03060X	元展 55	49.78	34	1.58
永豐金	03093X	永豐金元大 61 展 01	58.06	4.55	1.5
玉山金	03015X	元展 15	73.71	6.73	1.3
正新	03091X	元展 85	42.03	21.39	1.81
廣達	03046X	元展 43	52.04	36.26	1.65

# 期貨與選擇權市場資訊

- 9/30日-外資減碼選擇權淨多單4,327口至1,827口。
- 9/30日-自營商由選擇權淨空單3,672口轉為淨多單15,672口。
- 週選買權最大OI位在12800點，賣權最大OI則位在12000點，元大期-研顧團隊認為~自營商選擇權部位翻多，加上賣權隱含波動率維持低檔，以及未平倉P/C ratio趨勢向上，短線有利行情支撐

期貨商品	結算	漲跌幅	特性	方向評論
台指期	12473	0.41%	盤中漲幅收斂 12500點有壓	區間震盪
摩台期	493.0	0.33%	十日均線反壓 拉出長上影線	區間震盪
電子期	598.25	0.74%	蘋概三王有撐 呈現價漲量增	區間震盪
金融期	1193.4	-0.57%	國泰玉山疲軟 中止三日反彈	區間震盪
非金電期	11664	-0.16%	台塑四寶回落 期指翻黑收跌	區間震盪

## 外期商品漲跌排序



## 外期交易熱區-輕原油拉低，處於煉油淡季!

2020年9月30日 外期熱區 I

### 交易熱區 - 輕原油拉低，處於煉油淡季!

**元大觀點** **行情走勢**

利比亞兩大石油碼頭開始運行，原油產量明顯回升，且近期亞塞拜然事件不影響原油供應，反倒疫情無法控制影響需求前景，導致輕原油期貨賣壓提升；元大期-研顧團隊認為~短線市場觀望氛圍將提升。

日期	價格	最高	最低
2020/07	~40.00	~44.05 (8/25)	~36.58 (9/7)

## 投資評等說明 / 免責聲明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

持有-落後大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

### 總聲明

© 2020 元大投顧版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。