



投資早報

發布日	報告	評等
10/28	平面顯示器產業	-
10/28	6278 台表科	買進
10/28	3481 群創	買進
10/28	2027 大成鋼	買進
10/28	2474 可成	持有
10/28	3035 智原	持有
10/27	5904 寶雅	買進
10/27	6202 盛群	持有
10/27	消費品產業	-
10/26	3515 華擎	買進
10/26	4119 旭富	持有
10/26	半導體產業	-
10/23	4968 立積	持有
10/23	5269 祥碩	買進
10/23	6446 藥華藥	持有
10/23	面板產業	-
10/23	半導體產業	-
10/22	1305 華夏	買進
10/22	2412 中華電	持有
10/22	汽車產業	-
10/22	半導體產業	-
10/21	6706 惠特	買進

台股盤勢分析	2
觀察美股走勢，選股回歸業績	
國際股市暨外資、投信買賣超	3
研究報告	4
平面顯示器產業 – 面板供需日益穩健， 新型態顯示裝置具前景	
台表科 (6278 TT) – 面板控制板、記憶 體模組、mini LED 為獲利來源	
群創 (3481 TT) – 守得雲開見月明	
大成鋼 (2027 TT) – 鋁板反傾銷定案， 4Q20 起獲利即將逆轉勝	
可成 (2474 TT) – 業外拖累獲利，長期 趨勢尚未明朗	
智原 (3035 TT) – 長期成長動能有待觀 察	
總體經濟	10
台灣景氣持續擴張、美國耐久財訂單續 佳、消費信心惡化	
重點新聞	11
全球市場展望	14
國際股市主要個股股價表	15
權證	16
期貨與選擇權市場資訊	17
投資評等說明 / 免責聲明	18

台股盤勢分析

觀察美股走勢，選股回歸業績

週二台股以低盤開出，2330 台積電雖表現不佳，但賣壓並不重，惟盤面亦無明顯主流，二線塑化及太陽能維繫人氣，航運類股較為弱勢。終場指數下跌 34 點以 12875 點作收，大盤跌幅 0.26%。週三最新道瓊指數下跌 222 點，那斯達克指數上漲 0.64%，費半指數下跌 0.33%。

從量價結構來看：儘管大盤技術線型仍然維持多頭架構，只是從歷史紀錄 13031 點至今，指數已經出現了 7 個高點，多頭不可以太大意。短線須追蹤 10/16 低點 12750 點，若是失守，則將形成頭部區。原則上 08/20 歷史天量之 12144 點未破，中長期皆應偏多操作。由於 5 日均量和 10 日均量確實都同步下滑，人氣明顯退潮，操作切忌追高殺低。

11/03 總統選舉越來越近，美股走勢卻顯疲弱，使得台股觀望氣息更加濃厚。下週開始，各家上市櫃公司將發表 10 月營收，同時季報也將進入最後密集公告階段。此時選股回歸業績，逢低承接質優公司。

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	12875.01	-34.02	-0.26%	外資及陸資(億)	481.82	529.32	-47.50
	融資餘額(億元)	1,576.37	+9.61		投信(億)	15.89	28.60	-12.71
	融券餘額(萬張)	92.31	+0.56		自營(億)	45.26	65.59	-20.33
	成交量(億元)	1,710.91			總計	542.97	623.51	-80.54
上櫃	指數	164.98	+0.67	+0.41%	外資(億)	57.21	48.18	+9.03
	融資餘額(億元)	523.39	+0.21		投信(億)	3.55	7.01	-3.46
	融券餘額(萬張)	8.96	+0.08		自營(億)	12.61	12.79	-0.18
	成交量(億元)	359.27			總計	73.37	67.98	+5.39
匯率		28.872	-0.030	-0.10%				
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	27,463.2	-222.19	-0.80%	上海綜合指數	3,254.3	+3.20	+0.10%
	S&P 500	3,390.7	-10.29	-0.30%	深圳綜合指數	2,223.9	+11.86	+0.54%
	NASDAQ指數	11,431.4	+72.41	+0.64%	香港恆生指數	24,787.2	-131.59	-0.53%
	費城半導體指數	2,300.9	-7.54	-0.33%	日經指數	23,485.8	-8.54	-0.04%
	德國指數	12,063.6	-113.61	-0.93%	韓國綜合指數	2,330.8	-13.07	-0.56%
	英國指數	5,729.0	-63.02	-1.09%	印度指數	40,522.1	+376.60	+0.94%
	法國指數	4,730.7	-85.46	-1.77%	巴西指數	99,605.5	-1411.42	-1.40%

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	台達化	16,363	彩晶	-48,251	1	旺宏	8,220	欣興	-10,218
2	國喬	16,114	聯電	-30,256	2	群創	4,409	南亞科	-2,450
3	正隆	9,532	華邦電	-24,398	3	國喬	3,534	中信金	-2,300
4	中纖	8,068	友達	-20,240	4	敦泰	2,754	世界	-2,007
5	台達電	4,516	長榮	-12,443	5	台達化	2,160	國產	-1,727
6	智易	4,230	玉山金	-8,614	6	聯電	1,889	台郡	-1,020
7	華夏	4,140	欣興	-7,880	7	大成鋼	731	萬海	-1,000
8	敬鵬	3,757	台積電	-7,628	8	台半	698	頤邦	-959
9	中石化	3,653	統一	-7,337	9	華擎	563	大亞	-889
10	宏碁	2,807	兆豐金	-7,036	10	中興電	502	力致	-732

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

元大首選：

- ▶ 友達 (2409 TT, 買進)
- ▶ 群創 (3481 TT, 買進)
- ▶ 佳世達 (2352 TT, 買進)
- ▶ 元太(8069 TT, 買進)
- ▶ 台表科 (6278 TT, 買進)

資訊更新：

- ▶ 面板供給面改善且高階大尺寸電視(TV)比重提升使價格上揚，面板廠獲利轉佳。
- ▶ 受惠於在家工作趨勢使若干面板零組件廠商短期受惠於出貨量提升，監視器廠出貨及高階應用均增加。

產業觀點：

- ▶ 面板供需及報價轉佳，首選個股為友達、群創。面板產業生態改變建議標的台表科。
- ▶ 新型態顯示器龍頭及監視器台廠龍頭且具高殖利率者一首選個股為佳世達、元太。

平面顯示器

面板供需日益穩健，新型態顯示裝置具前景

面板供需改善且高階電視(TV)比重提升，面板廠獲利將轉盈：面板產業的供給面主要近況為韓商逐步淡出 TFT LCD 領域、中國大陸小廠亦陸續退出市場，中國大廠成為領導廠商，價格壓力不再如 2018-2019 年劇烈。需求面則主要來自大尺寸及特殊規格電視比重提升。根據 Digitimes 估計未來五年全球面板產能 CAGR 為 2%，惟大尺寸 TV 趨勢使供需均衡。面板價格連續四個月以上提升，台系面板廠近年積極高附加價值產品且財務結構穩健，可望受惠於產業穩定而轉虧為盈。

受惠於在家工作趨勢使若干面板零組件廠商短期受惠於出貨量提升，監視器廠出貨及高階應用均增加：由於全球在家工作趨勢使 NB、PC 需求均提升，Digitimes 數據顯示 3Q20 全球 NB 出貨量年/季成長率 33%/8%，面板零組件台廠多為小廠其出貨量季成長率多在 10%以上其中台表科(6278 TT；買進) 3Q20 營收 QoQ/YoY 為 19.7% / 12.6%，其面板相關占營收 75%，主要客戶大陸面板廠將領導市場；監視器廠如佳世達(2352 TT；買進)不僅出貨台數有所增長，高階產品銷售比重亦有所提升。

新型態顯示器電子紙解決方案具環保節能概念，未來具成長潛力：電子書閱讀器、標籤、戶外看板等產品具環保節能概念且普及率仍有成長空間；此外，電子標籤可與 IOT(物聯網)趨勢相輔相乘，全球滲透率僅 4%，仍有提升的潛力。電子紙材料及模組廠元太 (8069 TT；買進)、振曜 (6143 TT；未評等) 均值得留意。

看好個股首選--友達、群創、佳世達、元太、台表科：TFT LCD 面板價格佳之受惠股主要為友達 (2409 TT, 買進)、群創 (3481 TT, 買進)將可望轉虧為盈。監視器廠商佳世達(2352 TT, 買進)、電子紙廠商元太 (8069 TT, 買進)近期營收均佳，且殖利率在 5%以上。面板零組件台表科(6278 TT；買進)有機會受惠於中國大陸客戶領導市場，負面訊息使本益偏低可留意低接點。

研究報告

投資建議：

買進 (初次報告)

目標價隱含漲/跌幅： **15.9%**

日期 **2020/10/27**

收盤價	NT\$103.50
十二個月目標價	NT\$120.0
台灣加權指數	12,875.0

資訊更新：

- ▶ 初次報告給予買進投資評等，目標價 120 元，根據 2021 年本益比 11 倍取得目標價。
- ▶ SMT(表面黏著技術)代工廠，記憶體模組為過去二年重要成長動能，2021 年持續提升。

本中心觀點：

- ▶ 面板控制板及背光之 LED 燈條共占公司 2019 年營收 65%，為穩定獲利來源，面板市況佳有利於公司營運升。
- ▶ 面板背光用之 Mini LED 良率尚未達客戶標準使股價短期受壓抑，惟本益比已偏低。

台表科 (6278 TT) – 買進

面板控制板、記憶體模組、mini LED 為獲利來源

初次納入研究範圍，給予買進評等，目標價 120 元：本中心對台表科未來股價正面看待，係因 1) 中國大陸面板廠為主要穩定獲利來源，陸廠市占率逐步提升有利營運；2) 記憶體模組貢獻度持續提升；3) mini LED 打件具潛在成長空間；4) 專業 SMT(表面黏著)代工領域具領導地位。本中心目標價 120 元係依據該股股價 2021 年本益比 11 倍推得。(過去三年股價本益比 8-29 倍)。

面板相關共占營收 75%為主要穩定獲利來源，面板市況佳及陸廠市占率提升均有利於公司營運：面板控制板及背光之 LED 燈條及觸控相關共占公司營收 75%，以中國大陸客戶為主；整體營收的產品比重亦以電視占比最高達 30%。近期全球電視大尺寸趨勢及出貨台數提升對公司營運具正面影響，3Q20 營收達 114.8 億元，QoQ/YoY 為 19.7%/12.6%。未來大陸面板大廠市占率逐步提升對公司營運具正面助益。

記憶體模組國際客戶訂單為近期重要成長動能，2021 年仍具 20%成長率：公司於 2018 年開始出貨記憶體模組予國際客戶，包含記憶體的其他事業部占年成長率在 2018/2019 為 16%/103%，占 2018/2019 年營收比重為 15%/24.5%；估計 2021 年記憶體模組仍有 20%以上成長率。

Mini LED 有機會為下波成長動能，惟目前良率提升情形為觀察重點：公司原有面板背光模組之 LED 燈條打件代工已久；接獲國際品牌客戶 mini LED 打件訂單亦為面板背光之用，規劃 2020 年底開始出貨，由於客戶對品牌及速度之要求較高，已引進 Kulicke & Soffa (K&S)機台進行打件製作，惟其目前良率進度落後未達到先前客戶要求標準，研究中心估計待其良率提升後於 2021 年對公司營運仍具正面貢獻，估計貢獻占營收達 23%；但短期股價受訊息面負面影響。

研究報告

投資建議：

買進 (研究員異動)

目標價隱含漲/跌幅：**26.8%**

日期 **2020/10/27**

收盤價	NT\$10.25
十二個月目標價	NT\$13.0
前次目標價	NT\$10.0
台灣加權指數	12,875.0

資訊更新：

- ▶ 面板價格走揚且出貨量提升，2Q20 毛利率已轉正，估計 4Q20 單季轉盈。
- ▶ 本中心目標價 13 元係依據該股股價淨值比 0.55 倍推得，過去三年股價淨值比為 0.2-0.6 倍。

本中心觀點：

- ▶ 財務結構佳，負債比長期低於 40%；資本支出亦無大幅增加，現金流量可望穩健。
- ▶ 估計 2021 全年轉虧為盈，2020 年底每股淨值為 23.23 元，PB 僅 0.44 倍，股價具向上空間。

群創 (3481 TT) – 買進

守得雲開見月明

研究員產業異動，給予買進評等，目標價 13 元：本中心對群創未來股價正面看待，係因 1) 面板市場價格已連續上揚數月，估計公司 4Q20 開始單季轉盈；2) 積極於增加高附加價值產品比重以提升獲利能力；3) 財務結構佳，負債比低且現金流穩健足以挺過產業逆風。本中心目標價 13 元係依據該股股價淨值比 0.55 倍推得(2020 年底每股淨值為 23.23 元)，目前 PB 為 0.44 倍。(過去五年股價淨值比為 0.2-0.6)。

面板價格走揚且出貨量提升，2Q20 毛利率轉正：TV(電視)面板價格於 3Q20 漲幅達 28-40%，IT(監視器、筆電) 漲幅達 1.5-6.2%，10 月份價格仍維持漲勢。群創大尺寸面板(含 TV、IT 應用)出貨量已由今年一月的 888 萬片增加至今年八月的 1,250 萬片，成長幅度 40%。公司毛利率於 4Q19、1Q20、2Q20 分別為 -2.1%、-1.8%、2.8%，已開始轉正，虧損狀況可望持續改善。

增加高附加價值產品比重，提升獲利能力：公司產品應用 1H20 營收比重於電視、監視器、行動 PC、商用產品為 33%、11%、22%、33%；其中商用產品已於 2018 年的 27% 提升至 33%，包含車用曲面/航太、醫療、工控等特殊應用，技術方面包含廣視角、窄邊框、高畫素、mini LED 等產品，對公司獲利具正面助益。

財務結構佳且持盈保泰挺過逆境，估計 4Q20 開始單季轉盈，目前 PB 僅 0.44 倍：群創過去五年負債比均低於 40%，近二年資本支出在 230 億至 250 億元/年間並未大幅提升，且低於折舊金額的 350 億元/年，且本中心估計 2021、2022 年轉虧為盈，估計未來二年持續有正的現金流，短期無信用風險。本中心估計 4Q20 單季開始轉盈，2021 年 EPS 為 0.68 元，估計年底每股淨值為 23.23 元，目前 PB 僅 0.44 倍，股價具向上空間。

研究報告

投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅：**34.8%**

日期 **2020/10/27**

收盤價	NT\$21.50
十二個月目標價	NT\$29.0
前次目標價	NT\$27.0
台灣加權指數	12,875.0

資訊更新：

▶ 儘管大成鋼 3Q20 仍將小幅虧損，但我們認為隨著美國鋁捲板反傾銷定案，大成鋼 4Q20/2021 年獲利將大幅提升，在考量現增稀釋約 32% 後，我們仍維持 2021 年 EPS 2.6 元看法不變。

本中心觀點：

▶ 中心認為，大成鋼於美國鋁捲板反傾銷定案後，可望收復市占率，並且在 4Q20 價量同步提升下重返獲利，建議投資人於低檔進場布局。

大成鋼 (2027 TT) – 買進

鋁板反傾銷初判，4Q20 獲利即將逆轉勝

重申買進評等：2020 前三季，受鋁捲板同業傾銷以及疫情衝擊，大成鋼呈現虧損。然而，在 10 月上旬美國鋁捲板反傾銷初判宣布後，大成鋼可望收復市佔率，4Q20 起鋁捲板價量將同步成長，大成鋼可望強勢回到獲利水準。上修目標價至 29 元，是根據 1.4 倍 2021 年 P/B(前次為 1.3 倍)，仍低於大成鋼過去五年 P/B 區間平均 1.5 倍。

鋁捲板反傾銷初判公布，即將收復失土：美國商務部自 1Q20 針對 18 國進口鋁板產品提出雙反調查，於 10 月上旬公布初判稅率 (圖 4)。該 18 國 2019 年對美國進口鋁捲板量約 66 萬噸(年增 35%，圖 5)，美國鋁捲板同業 Arconic 預估關稅壁壘將使每年進口量下降 11 億英鎊，約當 50 萬噸(圖 7)，每月近 4 萬噸回歸內銷。根據中心了解，大成鋼鋁捲板業務(營收占比 35%)3Q20 月出貨量約在 1.8-2 萬噸，雖然已較 2Q20 疫情低點 1.3-1.5 萬噸改善許多，帶動 3Q20 營收季增 21%，但仍不及 2018 年高峰 3 萬噸以上水準。在反傾銷初判決議公布後，我們認為大成鋼將逐漸收復失土，4Q20 起鋁捲板月出貨量可望提升至 2.5 萬噸左右水準，季增 25%以上。

供需轉佳，漲價力道強勁：隨著疫情衝擊趨緩，美國房市也出現強勁復甦(圖 8-10)，加上 LME 鋁價自 2Q20 低點反彈 20%，回到疫情前水準(圖 11)，預估鋁捲板報價 4Q20 將上漲 10-15%，帶動營收季增 22%，毛利率在規模經濟帶動下，將由 3Q20 14.7%提升至 18.1%，加上業外處份不動產利益 3.5 億元，帶動 EPS 回升至 0.45 元，擺脫虧損。

佈局完整，確保 2021 年獲利強彈：大成鋼受惠於美國反傾銷，歸功於先前收購美鋁軋延廠 TKA，被視為美國本土廠商所致。目前 TKA 月產能 1.5 萬噸已滿載，搭配手上庫存約 20 萬噸，可望確保 2.5 萬噸以上月出貨至 2021 年底，搭配不鏽鋼業務、大國鋼營運改善，我們預估 2021 年 EPS 將達 2.60 元，較 2019-20 年之 1.49/-0.46 元大幅上升。此外，近期現增雖稀釋股本 32%，但公司可將其投入新產能，預估 2022 年增加 1.5 萬噸月產能，達成每個月出貨 3 萬噸目標，不需外購料源，或收購經營困難之同業，營運上具備彈性。

研究報告

投資建議：

持有-超越大盤 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅： **8.9%**

日期 **2020/10/27**

收盤價	NT\$183.5
十二個月目標價	NT\$200.0
前次目標價	NT\$226.0
台灣加權指數	12,875.0

資訊更新：

- ▶ 維持「持有」評等，目標價調降至 200 元，由本淨比 0.9 倍和 2021 年每股淨值推得。
- ▶ 雖可成本業毛利率/營益率優於市場預期，業外匯損和境外資金匯回稅拖累獲利，第三季調整後每股盈餘約 0.74 元。

本中心觀點：

- ▶ 我們認為市場將更聚焦於可成未來長期的轉型方向和實際執行情形，在不確定因素仍多，且短期缺乏成長動能的情況下，建議投資人於轉型更有進展或股利/減資計畫揭露後，再重新審視該股。

可成科技 (2474 TT) – 持有-超越大盤

業外拖累獲利，長期趨勢尚未明朗

維持「持有-超越大盤」評等，調降目標價至 200 元：雖然可成第三季本業表現優於市場預期，但我們相信投資人將更聚焦於可成未來長期轉型方向和執行進度，以及泰州廠交割後，公司未來股利政策和是否有減資計畫。在公司揭露更多細節前，我們認為不確定性因素仍多：1) 泰州廠交割時間未定；2) 未來股利/減資政策尚未公布；和 3) 轉型計畫有待審視綜效；因此，我們調降本淨比至 0.9 倍(原先為 1 倍)，以反映不確定因素仍多，以 2021 年每股淨值推得目標價 200 元。

第三季本業財報優於預期但業外匯損過高；第四季展望符合預期：可成於 10/27 公布第三季合併營收暨獲利概況，第三季毛利率/營業利益率達 28.9%/22.7%，優於市場預期之 27.3%/19.2%，係因毛利率較低的美系客戶手機產品遞延而毛利率較高的筆電需求持續穩健。第三季調整後每股盈餘約為 0.74 元，低於市場預期之 5 元，係因 1) 人民幣/新台幣升值導致匯損約 24 億元；2) 境外資金匯回稅約 23 億元，合計影響每股盈餘約 6.1 元。展望第四季，公司表示營收將約略持平，而泰州廠確切交割日期也將對營收和獲利的認列產生影響，公司仍目標於今年底完成交割。

長期轉型策略不變，惟仍需時間驗證成效：我們對於可成因應客戶策略的演變和供應鏈價格導向的競爭而力求轉型的策略看法正面，惟仍需時間驗證其三大領域的實際發展狀況，包含 1) 5G 相關複合性材料；2) 車用；以及 3) 醫療。可成於今年第二季開始出貨予美系新能源車客戶，此產品生命週期長，相比於消費性電子產品較穩定，可成目標 3-5 年後，車用營收占比可達高個位數至雙位數，我們認為這將為可成未來發展主軸之一，但初期貢獻相對較小，公司還是需要其他新業務並行發展，才能有明顯的獲利成長幅度。

研究報告

投資建議：

持有-超越大盤 (重新納入研究範圍)

目標價隱含漲/跌幅： **3.6%**

日期 **2020/10/27**

收盤價	NT\$43.40
十二個月目標價	NT\$45.0
台灣加權指數	12,875.0

資訊更新：

▶ 重新納入研究範圍，給予持有評等，基於公司受限於聯電成熟製程，不同於目前半導體成長主流包括 AI/HPC/5G 所應用的先進製程，因而營運成長明顯落後其他同業。

本中心觀點：

▶ 智原近年策略鎖定中國新基建、利基型市場，其中僅智慧電表、自動化工業等應用有明顯斬獲。儘管一年新開案量 40~50 件，惟量產比例偏低，以致整體營運不具規模經濟效益、動能偏弱。

智原 (3035 TT) – 持有-超越大盤

長期成長動能有待觀察

重新納入研究範圍，給予持有評等及目標價 45 元：智原近年主要聚焦於中國新基礎建設、利基型市場，主要營運成長來自 1) 2015 年至今在手 211 個案子放量；2) 智能電表、AIoT 等訂單有所斬獲；3) 製程往 40nm/28nm 推升。2020 年公司受疫情影響 NRE 認列時程，亦使得獲利明顯衰退。展望 2021 上半年預期智能電表進行存貨調整，主要成長將來自自動化、影音多媒體、數據通訊及 NRE 恢復動能等。本中心最新預估智原 2020/21/22 年 EPS 分別為 1.19/1.41/1.67 元。本中心給予持有評等，目標價 45 元。

智原矽智財涵蓋範圍廣，惟成長性受限於聯電：智原專注於 IC 設計服務，與創意、世芯最大差異除了配合的晶圓廠為聯電之外，相較於同業以後段設計 (backend design service) 為主，公司矽智財涵蓋範圍的深度、廣度、整合度高，除了提供矽智財、ASIC 相關服務外，且結合自有矽智財與 ARM CPU 開發應用平台，亦延伸至 FPGA 平台應用。惟目前受限聯電製程往前推升空間不大，應用端仍以成熟性產品為主，在 14nm 以下製程與三星合作，目前效益不大，使得長期營運成長性相對受限。

第三季 EPS 0.25 元，約略符合市場預估數：第三季營收季增 14%，其中量產、矽智財、NRE 分別為季增 28%、持平、季減 16%，量產成長主要來自智慧電網、自動化、影音多媒體等，NRE 因認列時程延後而衰退。毛利率季增 0.2 百分點達 47%，EPS 0.25 元，符合市場預期。

4Q20~1H21 展望漸趨樂觀：第四季預期 NRE/矽智財成長，量產下滑，其中量產受到中國通訊客戶因法遵因素而停止出貨，預估第四季營收季減 0~5%，毛利率估計持平，元大推估 EPS 0.21 元，季減 18%。公司樂觀預期 1H21 營收 YoY 成長 15%，主要成長來自影音多媒體、Datacom 預期有倍數成長空間。NRE 預期自動化、AIoT 相關陸續設計定案，可望恢復動能，毛利率可望回升。

總體經濟

台灣景氣持續擴張、美國耐久財訂單續佳、消費信心惡化

研究中心之觀點

景氣對策信號分數、同時及領先指標不含趨勢指數均持續上升，經濟正在撥雲見日

9 月台灣景氣對策信號綜合判斷分數較上月升高 1 分，達 27 分，燈號連續第 2 個月亮出象徵景氣穩定的綠燈，同時指標不含趨勢指數較上月上升 1.12%至 102.39，連續第 4 個月上升，且速度持續加快，領先指標不含趨勢指數較上月上升 1.63%至 105.77，連續第 6 個月上揚。

2018 年 7 月以來，景氣對策信號分數與經濟成長率走勢一致，2019 年以來，相關係數更提升至 0.9，顯示高度相關，因此景氣對策信號分數、同時及領先指標不含趨勢指數均持續上升，意味著疫情對於台灣經濟的衝擊逐漸淡化，前景正撥雲見日。加上，台灣疫情相對輕微，企業與民眾得以維持正常活動，且政府推出振興買氣措施，並擴大紓困，有助內需好轉與景氣回暖。又，美、中大打貿易、科技戰，持續刺激台商回流擴產及賦予電子業成長動力，也挹注 GDP。然而，鑑於疫情發展反覆，有效疫苗也尚未問世，目前還是無法排除未來疫情干擾復甦中的全球內、外需，減緩台灣經濟好轉步調的可能性。

遞延需求抵銷二次疫情，耐久財訂單上升，惟二次疫情與選舉不確定性仍造成消費者信心下滑

10 月美國商諮會消費者信心從前月的 101.3 下滑到 100.9，低於市場預期的 101.0。不過，9 月耐久財訂單月增率從 0.4%提高到 1.9%，大幅優於市場預期的 0.5%。

凸顯出，面對二次疫情的升溫，美國經濟呈現差異化發展。訴求比較高比例面對面活動的消費不免受到影響(消費者信心下滑)，因此可以預期的是年底消費將會減慢。但如同過去我們報告所述，二波疫情與 3 月最大的不同點在於，工廠學會與疫情共存，加上醫療體系準備較充裕，因此不會出現供應鏈斷鏈的問題以及經濟流動性的問題，因此在滿足遞延需求下，工廠生產活動保持相對韌性。

重點新聞

1. 老舊 8 吋晶圓廠待價沽 聯電國際化布局引關注 (Digitimes) (買進: 2303 聯電)

內容: 手握帳上現金高達新台幣 1,000 億元的 2303 聯電，在收購日本富士通 12 吋廠 (現改名 USJC) 後，充沛資金將足以再拿下一座二手 8 吋晶圓廠，使得聯電下一步購併方向正備受市場關注。值得注意的是，今年 8 月，東芝將其持有 Dynabook 剩餘 19.9% 股份轉讓給了夏普，在挽救營業虧損頹勢下，進一步出售旗下 8 吋晶圓廠也被外界視為可能選項。

建議: 若聯電能夠併購 8 吋晶圓廠，獲得新的產能，將有助於其在中芯遭制裁以及全球 8 吋晶圓產能緊俏的情形下奪取更高的市占率，有利於其在產業的地位。受惠於產業的趨勢以及公司便宜的評價，我們持續看好聯電。

2. 林憲銘：伺服器產業 1 年內不會下滑 (工商) (買進: 3231 緯創、6669 緯穎)

內容: 全球伺服器市場在第三季出貨力道略為走弱，第四季預期將有明顯彈升增幅。伺服器代工大廠 3231 緯創暨 6669 緯穎董事長林憲銘表示，受惠企業進行數位轉型、加上網路經濟活動比重提升，未來 1 年內看不到伺服器產業有下滑跡象，對伺服器事業後市釋出樂觀看法。

建議: 伺服器品牌客戶因為先前拉貨太急，近期有拉貨減緩的跡象；白牌客戶也同樣的下修今年後續展望。但我們認為明年伺服器仍可保持雙位數的年成長，主要受惠資料傳輸增加趨勢，其中以白牌伺服器需求成長最為迅速。我們認為緯穎身為專業白牌伺服器製造廠，除了將受惠微軟、谷歌伺服器訂單外，明年也預計會有第三家客戶開始貢獻營收，後續成長可期。

3. 可成 Q3 匯損驚爆 24 億元 單季 EPS 僅 0.75 元 (經濟) (持有: 2474 可成)

內容: 金屬機殼廠 2474 可成今 (27) 日公告第 3 季財報，受新台幣強勢升值壓力影響，上季匯損高達 24.3 億元，約侵蝕每股純益 3.19 元，單季每股純益僅賺 0.75 元，創 2002 年第 4 季以來獲利新低。

建議: 可成第三季本業財報優於預期，但業外匯損和境外資金匯回稅拖累獲利；我們認為市場將更聚焦於可成未來長期的轉型方向和實際執行情形，在不確定因素仍多的情況下，建議投資人於轉型更有進展或股利/減資計畫揭露後，再重新審視該股。

重點新聞

4. 韓廠延退 電視面板市場淡定 (工商) (買進: 2409 友達、3481 群創)

內容: 下半年面板供應吃緊, 韓國面板廠近期鬆口將延緩退出 LCD 面板市場的時間。TrendForce 研究部副總邱宇彬指出, 兩家面板廠明年產銷採策略性調整, 對於主流產品市場影響不大, 估計對於整體電視面板市場影響數僅約 5%。

建議: 價格漲幅超乎預期, 故 LGD 原先計畫其南韓電視面板產能今年底停產將延至 2021 年底, LGD 主要面板廠為 7.5 及 7.6 代廠, 其中 7.5 代有望將多數產能轉往 IT 面板, 電視方面將轉做利基型產品, 然而此部份僅影響全球 1%產能, 影響並不大, 市場供需仍健康。

5. 塑化發威 台達化創逾 20 年新高 (工商) (買進: 1305 華夏、1312 國喬)

內容: 十一長假後拉貨效應, 以及即將到來的感恩節、聖誕節旺季, 塑化原料報價正向, 推升塑化股 27 日走出一波行情。台達化 (1309) 在主力產品 ABS 報價拉抬下, 股價創逾 20 年來新高, 領軍塑化族群發動攻勢。

建議: 五大泛用樹脂繼 8 月中國水災後重建啟動需求後, 美國遭遇颶風襲擊使得當地供給減產; 在供需轉為緊俏的態勢下, 帶動產品報價持續上漲。其中 ABS、PVC 上漲態勢強勁; 加上上游原料價格較低, 下游產品利差擴張, 將持續推升下游二線塑化類股獲利表現。我們持續看好華夏、國喬; 預期華夏 2020/2021 年 EPS 1.83/2.42, 年增 50%/32%; 國喬 2020/2021 年 EPS 2.76/2.80, 年增 22%/1%。

6. 網家祭優惠 搶雙 11 商機 (經濟) (買進: 8044 網家)

內容: 電商年度大檔雙 11 即將登場, 8044 網家旗下 PChome 24h 購物打造娛樂電商, 搶攻雙 11 採購商機。PChome 24h 購物宣布, 雙 11 暖身促銷活動即日起開跑, 今年以「雙 11 PChome 來了 絕不退讓!」為活動主軸, 結合 AI 大數據、熱銷選品推薦等科技力, 霸氣宣示活動正式啟動, 今年祭出全站消費滿額, 就抽「網家股票等值現金」。

建議: 網家 9 月營收僅年持平, 為今年最低成長幅度, 主要是因 iPhone 今年發表新品時間較去年延後一個月至 10 月, 在 iPhone12 熱賣下, 10 月營收有望大幅成長。雙 11 優惠活動即將開跑, 進入 11 及 12 月電商旺季, 在今年上半年因為疫情促使新增會員人數優於往年下, 預期今年第四季旺季有望維持上半年的強勁成長動能。

重點新聞

7. 客戶下急單 儒鴻、聚陽訂單旺(工商) (買進: 1476 儒鴻、1477 聚陽)

內容: 疫情尚未結束, 居家休閒、戶外運動機能成服飾消費市場主流, 加上品牌廠為降低庫存壓力, 下單多以短、急單為主, 國內有此生產優勢的 1476 儒鴻、1477 聚陽受惠; 在品牌客戶為節省成本、快速反應市場的「一次購足、集中採購」考量下, 二家公司紛紛指出, 營運看好到明年上半年。

建議: 疫情改變全球紡織供應鏈的生態, 疫情變數使得急單變多, 客戶集中下單的趨勢更加明顯, 具有營運規模和快速反應能力的供應商, 逆勢受惠, 紡織業整體大者恆大趨勢不變, 我們看好受惠居家休閒、運動服飾訂單回流的聚陽和儒鴻, 尤其二家廠商在 Target 的訂單市占率持續上升, 儒鴻受惠 Lululemon、Nike 等領導運動品牌市占率持續上升, 下半年及明年展望樂觀, 聚陽 1H21 產能可望年增 20-30%, 2021-22 年受產能擴張驅動, 將媲美 2013-15 年之上升循環。

8. 智原 Q3 獲利減 56% (經濟) (持有: 3035 智原)

內容: 智原昨天舉行法說會, 公布第 3 季獲利 6,200 萬元, 季減 56.6%, 年減 57.5%, 每股純益 0.25 元; 前三季獲利 2.44 億元, 年減 18.4%, 每股純益 0.99 元。

建議: 第三季營收季增 14%, 量產成長主要來自智慧電網、自動化、影音多媒體等, 產品開發補貼(NRE)因認列時程延後而衰退, EPS 0.25 元, 符合市場預期。展望 2021 上半年預期智能電表進行存貨調整, 主要成長將來自自動化、影音多媒體及 NRE 恢復動能等。長期成長性仍受制於聯電製程。

全球市場展望

股票市場

- ◆ 美歐國家：觀望氣氛濃厚，延續高檔震盪
- ◆ 印度暨東協：經濟情勢穩健，印度股市有望延續強勢表現
- ◆ 拉丁美洲：市場資金動能充裕，巴西股市仍具上行空間

雙率市場

- ◆ 主要國家貨幣：英歐或加速協商，英鎊走勢有撐
- ◆ 東亞貨幣：市場觀望人行阻升意圖，人民幣轉趨盤整
- ◆ 新興國家貨幣：景氣振興力道恐令市場失望，南非幣走貶
- ◆ 商品貨幣：通膨走勢疲弱，澳幣料難脫離弱勢震盪格局
- ◆ 美歐公債：多空因素交錯，利率高檔震盪

商品市場

- ◆ 原油：需求面壓力猶存，國際油價橫盤整理
- ◆ 黃金：利多支撐，震盪偏升
- 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	17.98	-1.48%	南韓	三星電子(Samsung)	59800	-0.99%	
	英特爾(Intel) - CPU	45.64	-2.31%		LG DISPLAY	14800	-0.67%	
	美光(Micron) - 記憶體	51.96	-0.35%		海力士(Hynix)	82600	-0.72%	
	NVDA - GPU	535.87	+1.94%		韓進航運(HANJIN)	5200	+0.97%	
	應用材料(AM) - 材料	58.83	-1.14%		浦項鋼鐵(POSCO)	220000	+0.92%	
	德州儀器(TI) - 手機	147.12	+0.80%		新力(SONY)	8,100	+1.04%	
	高通(QUALCOMM) - 手機	125.91	-0.23%	夏普(SHARP)	1,279	-1.01%		
	蘋果(Apple) - 消費性	116.60	+1.35%	東芝(Toshiba)	2,751	-2.20%		
	微軟(Microsoft) - 軟體	213.25	+1.51%	NEC	5,720	+0.18%		
	GOOGLE - 軟體	1,604.26	+0.87%	日立(Hitachi)	3,642	-0.71%		
	康寧(Corning) - TFT基板	32.85	-4.09%	愛德萬測試(Advantest)	5,510	+0.36%		
	CREE - LED	68.00	-4.48%	鋼鐵	寶鋼	5.43	+1.50%	
	思科(Cisco) - 網通	36.87	-2.12%		鞍鋼	2.75	+1.85%	
	臉書(Facebook) - 網路網通	283.29	+2.23%	塑化	中海油	7.36	-4.04%	
	安華高(Avago) - PA	359.60	-0.95%		中國石油	2.26	-1.74%	
	第一太陽能(FSLR)	82.39	-1.62%		中國石化	3.88	-0.51%	
	SunPower(SPWR)	15.49	-5.66%	水泥	安徽海螺水泥	49.80	-1.39%	
	阿里巴巴(BABA)	317.14	+3.35%		玖龍紙業	10.58	-1.31%	
亞馬遜網路書店(AMZN)	3,286.33	+2.47%	百貨	北京王府井百貨	40.98	+0.56%		
SPLK(Splunk Inc) - 雲端	208.77	-0.48%		萬科	27.47	-1.89%		
歐美金融	摩根大通(JP Morgan)	99.33	-1.89%	地產	碧桂園	9.52	-3.84%	
	高盛(Goldman Sachs)	195.68	-2.71%		陸家嘴	11.65	-0.17%	
	摩根士丹利(Morgan Stanley)	48.59	-3.44%	汽車	上海汽車	21.09	-0.33%	
傳產	開拓重工(CAT) - 工具機	157.91	-3.24%		東風汽車	5.33	-2.02%	
	TSLA(Tesla Motors Inc)	424.68	+1.05%	銀行	中國工商銀行(中國)	5.03	+0.20%	
	LKQ(LKQ Corp) - 汽車相關	30.90	-2.59%		中國建設銀行(中國)	6.39	-0.78%	
	UA(Under Armour)	11.93	-2.45%		中國銀行(中國)	3.23	-0.31%	
	耐吉(NKE)	127.99	-0.30%		交通銀行(中國)	4.59	-0.86%	
	家得寶(HD)	276.84	+0.29%	電子業	富士康(鴻海)	0.92	-1.08%	
LULU.US	333.81	+0.67%	精熙國際(佳能)		0.57	-1.72%		
塑化	陶氏杜邦	57.35	-1.97%		晶門科技(廣達)	0.20	-2.91%	
	荷蘭皇家殼牌石油	24.19	-2.58%		中芯國際(半導體)	20.80	+1.96%	
肥料	Mosaic	18.35	+1.10%		唯冠國際(監視器)	0.40	-1.25%	
	生技	MACK(Merrimack Pharmaceuticals)	3.85		-0.26%	巨騰國際(機殼)	2.40	+1.69%
嬌生(JNJ)		143.15	-0.57%	陽光能源(太陽能)	0.19	-6.31%		
梯瓦製藥(TEVA)		8.74	-4.17%	亞洲水泥(亞泥)	6.69	-0.89%		
原物料	指數	CRB指數	150.71	+0.88%	傳統產業	康師傅(食品)	14.60	+1.39%
		波羅的海指數	1,402	-0.92%		統一中國(統一)	6.97	-1.83%
	原油	紐約輕原油(期貨) 美元/桶	39.57	+2.62%		大成食品(大成)	0.77	-
		大豆(期貨) 美分/蒲式耳	1,082.25	-0.51%		中國旺旺(食品)	5.39	-
	農作物	玉米(期貨) 美分/蒲式耳	416.00	-0.42%		敏實集團(汽車零件)	33.00	-1.79%
		小麥(期貨) 美分/蒲式耳	615.75	-0.69%		裕元集團(製鞋)	13.38	-0.74%
		糖(期貨) 美分/磅	14.83	+0.41%	寶勝國際(鞋店)	1.82	+0.55%	
金屬	棉花(期貨) 美分/包	72.73	+0.01%	台積電ADR	86.71	-0.02%		
黃金(期貨) 美元/盎司	1,909.20	+0.32%	海外存託憑證	聯電ADR	5.74	+3.99%		
美元指數	美元DXY指數(即時現貨價)	92.94		-0.11%	日月光投控ADR	4.42	-2.21%	
美債利率	美國10年期公債殖利率(%)	0.77		-3.74%	友達ADR	4.03	-	
DRAM	DDR3 4Gb 512Mx8 1600/1866 Mbps	1.498		-0.20%	中華電ADR	37.96	+0.85%	
	DDR4 4Gb 512Mx8 2400 Mbps	1.681	-0.59%					

資料來源：路透

權證

(2308 台達電)

台達電元大 01 購

05(068485)



元大投顧焦點股

★受惠 PC、Server 以及遊戲機拉貨，4Q 展望優於過往同期。

★外資持續買超布局，股價突破平台整理站上所有均線，轉強跡象浮現。



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
台達電元大01購 05(068485)	220	-7.73%	5.58	2021/1/28	1:0.075	53%

最新牛熊證資訊

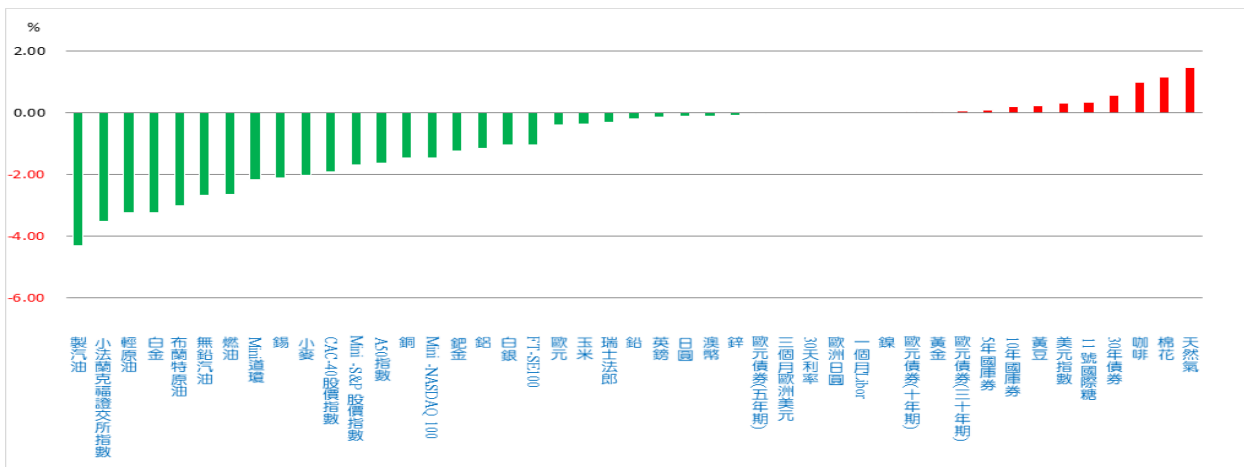
標的	權證代號	名稱	距限制價%	限制價	槓桿倍數
富邦金	03006X	元展 06	43.44	23.36	2.01
中信金	03007X	元展 07	53.88	8.37	1.68
國泰金	03012X	元展 12	35.28	24.98	2.36
聯發科	03071X	元展 66	81.83	124.44	1.1
台化	03060X	元展 55	51.04	34.42	1.56
永豐金	03093X	永豐金元大 61 展 01	57.31	4.61	1.51
玉山金	03015X	元展 15	72.48	6.81	
廣達	03046X	元展 43	49.85	36.26	1.7

期貨與選擇權市場資訊

- 10/27日-自營商減碼選擇權淨多單15,367口至17,130口。
- 10/27日-外資減碼選擇權淨多單38口至4,406口。
- 週選買權最大OI由13000點下降至12950點，賣權最大OI保持在12700點，選擇權最大OI區間呈現縮窄，元大期-研顧團隊認為~週買權12900點附近OI明顯上升，凸顯行情進一步向上發展空間受限，不過週賣權12700點附近OI也有增加，短線預期盤勢偏向橫盤整理。

期貨商品	結算	漲跌幅	特性	方向評論
台指期	12808	-0.41%	歐美疫情升溫 回測12800點	區間震盪
摩台期	508.0	-0.33%	摩台震盪收跌 連收三根黑K	區間震盪
電子期	617.65	-0.35%	蘋概權值壓盤 十日均線失守	區間震盪
金融期	1188.8	-0.57%	國泰富邦回跌 短期均線糾結	區間震盪
非金電期	12000	-0.27%	類股跌多漲少 終止連日上漲	區間震盪

外期商品漲跌排序



外期交易熱區-美棉再度攀高，德州氣溫下降!

2020年10月27日 外期熱區！

交易熱區 - 美棉再度攀高，德州氣溫下降！

訊息短評 | 行情走勢

元大期-研顧團隊認為~由於美國氣溫型態轉為低溫與潮濕，加諸中國降低澳洲棉花進口，可能間接受惠美國棉花出口動能；近期墨西哥灣再度有颶風生成，未來恐怕影響棉花產區，有利於棉價表現。

價格 均價[60] 均價[10]
最高72.39(10/25)
最低63.69(8/17)
KD [9, 3, 3] %K %D

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。