



## 投資早報

發布日	報告	評等
11/12	2357 華碩	買進
11/12	1722 台肥	買進
11/12	6732 昇佳	買進
11/12	1216 統一	買進
11/12	8406 金可-KY	買進
11/12	6414 樺漢	買進
11/12	2347 聯強	買進
11/12	2456 奇力新	買進
11/12	8081 致新	持有
11/12	2356 英業達	持有
11/12	金融產業	-
11/12	製鞋與成衣產業	-
11/11	4580 捷流	買進
11/11	2377 微星	買進
11/11	6706 惠特	買進
11/11	8464 億豐	買進
11/11	1736 喬山	買進
11/11	6669 緯穎	買進
11/11	1476 儒鴻	買進
11/11	6510 精測	持有
11/11	6230 超眾	持有
11/11	1565 精華	持有

台股盤勢分析	2
金融傳產急先鋒，台股再創新高價	
國際股市暨外資、投信買賣超	3
研究報告	4
華碩 (2357 TT) – 第三季獲利高於預期，持續看好業績成長	
台肥 (1722 TT) – 新竹市土地逐步開發	
昇佳 (6732 TT) – 2021 年貿易戰、疫情減緩，展望正向	
統一 (1216 TT) – 持續主攻高端化產品	
金可-KY (8406 TT) – 第三季財報優於預期；營運谷底已過	
樺漢 (6414 TT) – 能見度提高，未來展望佳	
聯強 (2347 TT) – 第三季獲利佳，未來展望樂觀	
奇力新 (2456 TT) – 電感需求依舊強勁，LTCC 出貨成長快速	
致新 (8081 TT) – 晶圓產能受限 展望略顯平淡	
英業達 (2356 TT) – 產品組合不利，毛利率低於市場預期	
金融產業 – 10 月金融股獲利評析	
製鞋與成衣產業 – Adidas(ETR: ADS) – 2020 年第三季財報優於預期，然第四季展望保守	
總體經濟	16
社融顯示，中國貨幣傳導機制改善，經濟下行風險減輕	
重點新聞	17
全球市場展望	20
國際股市主要個股股價表	21
權證	22
期貨與選擇權市場資訊	23
投資評等說明 / 免責聲明	24

## 台股盤勢分析

### 金融傳產急先鋒，台股再創新高價

在台塑四寶為首的原物料族群與金融股帶領之下，週三加權指數一路走高至尾盤終場大漲 180 點以 13262 點作收，台股再度改寫歷史新高。盤面上的強勢族群主要在金融、塑化、水泥與工具機，電子表現較強的次產業在汽車電子與半導體，相關指標股有台塑化、台聚、台泥、上銀、胡連、精測與精材。

美總統大選和平落幕使最大不確定因素消失、新總統的加稅與企業監管等政策在分裂國會下恐窒礙難行、輝瑞疫苗試驗傳出好消息讓對抗肺炎看到曙光，受以上三大利多激勵，資金全面回流風險資產推升股市再創歷史新高，在市場氛圍趨於熱絡下投資人可逐步增加持股。然而，最近資金走向也有明顯變化：一是原先受害於華為禁令之半導體族群在市場預期拜登執政後有望迎來鬆綁空間，帶動股價出現強彈，一是疫苗的問世也讓漲了大半年的 WFH 概念股普遍出現回檔，資金順勢配合油價上漲轉進原物料等景氣循環股。

盤勢又回到多方完全控盤的格局，就算加權指數再創歷史新高，也不代表台股能夠一路向上，多方只不過是把原來區間整理的上檔壓力區成功往上推而已。與其關注指數能否站穩 13000 點，不如進一步掌握好盤面類股的輪動節奏。現階段投資人可在電子股與傳產股可以均衡布局，而投資人亦可多關注營收與季報亮眼之標的。

# 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	13262.19	+180.47	+1.38%	外資及陸資(億)	781.14	627.28	+153.86
	融資餘額(億元)	1,564.27	+11.72		投信(億)	36.86	41.15	-4.29
	融券餘額(萬張)	93.00	+0.27		自營(億)	118.46	71.13	+47.33
	成交量(億元)	2,431.88			總計	936.47	739.56	+196.91
上櫃	指數	166.87	+1.16	+0.70%	外資(億)	83.71	74.12	+9.59
	融資餘額(億元)	539.64	+6.04		投信(億)	8.09	13.21	-5.13
	融券餘額(萬張)	10.15	+0.36		自營(億)	19.80	16.22	+3.58
	成交量(億元)	662.60			總計	111.59	103.55	+8.04
	匯率	28.830	-0.026	-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	29,397.6	-23.29	-0.08%	上海綜合指數	3,342.2	-17.95	-0.53%
	S&P 500	3,572.7	+27.13	+0.77%	深圳綜合指數	2,264.0	-44.89	-1.94%
	NASDAQ指數	11,786.4	+232.58	+2.01%	香港恆生指數	26,227.0	-74.50	-0.28%
	費城半導體指數	2,511.2	+88.91	+3.67%	日經指數	25,349.6	+444.01	+1.78%
	德國指數	13,216.2	+53.07	+0.40%	韓國綜合指數	2,485.9	+33.04	+1.35%
	英國指數	6,382.1	+85.25	+1.35%	印度指數	43,593.7	+316.02	+0.73%
	法國指數	5,445.2	+26.24	+0.48%	巴西指數	104,660.2	-406.73	-0.39%

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	新光金	77,520	群創	-40,786	1	台塑	4,719	群創	-17,656
2	中鋼	34,136	友達	-12,994	2	寶成	4,445	友達	-12,936
3	中信金	30,590	台泥	-10,620	3	兆豐金	3,971	長榮	-5,514
4	華航	27,136	奇鋹	-7,115	4	富邦金	2,782	旺宏	-3,159
5	元大金	23,694	旺宏	-4,962	5	台化	2,395	陽明	-3,000
6	長榮航	23,562	宏碁	-3,933	6	台泥	2,322	南帝	-2,608
7	國泰金	21,401	廣達	-3,654	7	中鋼	1,729	致伸	-1,872
8	玉山金	21,354	南電	-2,639	8	佳邦	1,580	開發金	-1,681
9	中纖	16,824	聯成	-2,219	9	奇鋹	1,494	仁寶	-1,554
10	兆豐金	14,424	啟碁	-2,218	10	南電	1,439	聯電	-1,530

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

## 投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅：**44.8%**

日期 **2020/11/11**

收盤價	NT\$248.50
十二個月目標價	NT\$360.0
前次目標價	NT\$340.0
台灣加權指數	13,262.2

## 資訊更新：

▶ 上修 2020/21 年稅後 30%/26%，主因毛利率高於預期。

▶ 目標價調升至 360 元。

## 本中心觀點：

▶ 第四季居家上班需求仍然強勁，訂單能見度已到明年第二季。

▶ 預估第四季營收季減 10%，年增 21%。主因缺料，季減幅度略大。

## 華碩 (2357 TT) – 買進

### 第三季獲利高於預期，持續看好業績成長

**維持買進評等，目標價 360 元：**今年受新冠肺炎影響，居家上班、電競訂單大增，使得公司營運漸入佳境，第三季營收及獲利超出預期。而手機部門今年虧損降低，明年有機會由虧轉盈，對華碩未來營運正面，2020/21 年本益比僅 8.2/7.5 倍，相對同業便宜，加上殖利率 8% 以上，因此維持買進評等。目標本益比由 14 倍調降為 11 倍，反應資金由 WFH 退燒，族群本益比下修，以 2021 年 EPS 32.97 元計算，目標價 360 元，潛在上漲空間 44.8%。

**第三季獲利高於預期：**華碩公佈第三季獲利，自有品牌營收季增 41%，營收 1,196 億元，年增 35%。毛利率由第二季 16.3% 上升至 17.7%，高於預期。營業利益 93.9 億元，季增 94%，年增 115%，高於元大/市場預期 57%/24%。業外有利息收入 0.3 億元，匯兌收益 13.6 億元，投資收益 3.7 億元，其他收益 1.6 億元，股息收入 28.5 億元，業外共獲利 47.6 億元，高於預期。合計稅後 105 億元，EPS 14.15 元，季增 98%，年增 87%，高於元大/市場預期 47%/52%。扣除手機部門 EPS -1 元，則 EPS 15.13 元。

**預估第四季營收季減 10%，年增 21%：**第四季 WFH 訂單仍強勁，但因缺料，公司預期 PC 營收季減 10%，零組件(MB、VGA)亦季減 10%，以此推估公司營收約季減 10% 至 1,076 億元，年增 21%，比我們先前預估下調 6%。我們預估毛利率略降至 16.7%，不考慮匯兌因素下，稅後 57 億元，季減 46%，年增 116%，EPS 7.67 元，比我們原先預期上調 49%，主因公司毛利率表現較預期佳。

**其他重點摘要：**1) 公司認為疫情即使解除的情況下，居家上班已成新常態，NB 不會像往年出貨下滑。2) 疫情期間電競、教育、商用、Creator 成長加快，公司認為明年上半年需求仍高。3) 過去華碩以消費型電子產品為主，但在今年開始切入商用市場，並持續與 Google 與供應鏈合作來生產 Chromebook。4) 受 WFH 急單，GPU、驅動 IC、電源管理 IC 等有缺，明年第一季前無法解決。

# 研究報告

## 投資建議：

**買進 (維持評等)**

目標價隱含漲/跌幅：**33.8%**

日期 **2020/11/10**

收盤價	NT\$52.30
十二個月目標價	NT\$70.0
前次目標價	NT\$70.0
台灣加權指數	13,081.7

## 資訊更新：

- ▶ 3Q20 獲利小幅優於預期，主要原因為轉投資朱拜爾營運較原估計略佳。
- ▶ 台肥新竹 D7-A 第一棟商辦出租率達 95%且第二棟準備中，D6 土地可望 2021 年重劃完成。

## 本中心觀點：

- ▶ 台肥擁新竹市土地達 4.8 萬坪，在國發會的竹科 X 計畫帶動下，未來價值可望提升。
- ▶ 肥料化工營運穩健，過去 5 年負債比率低於 35%，2020 年現金殖利率達 4.7%；豐厚土地資產使 NAV 達 140 元。

## 台灣肥料股份有限公司 (1722 TT) – 買進 新竹市土地逐步開發

重申買進評等，目標價維持 70 元：本中心持續看好台肥，係因 1)本業肥料及化工營運穩健，現金流為股息主要來源；2) 全省土地 52 萬坪，擁新竹市土地達 4.8 萬坪且近竹科，將逐步開發；3)2020 年殖利率達 4.7%。本中心目標價 70 元為依據總合評價法推估之 2021 年的 NAV (淨資產價值) 每股約 140 元，再給予 50%折價推得。

3Q20 獲利小幅優於本中心預期 12%，主因轉投資朱拜爾 3Q20 優於預期：3Q20 營收 25.7 億元，QoQ / YoY 為 6%/-15%；其 EPS 為 0.52 元，QoQ / YoY 為 27%/9%，優於本中心先前估計之 0.46 元；主要原因為位於中東的轉投資公司朱拜爾單季營運向上，單季認列獲利 1.6 億元，優於 1Q20/2Q20 的 1.3 億元/1.1 億元。2020 年預估 EPS 小幅向上調整 2%至 2.62 元。

台肥新竹市土地已在 D7 興建 1 棟商辦接近滿租，D6 土地亦可望於 2021 年完成重劃後即可開發：台肥新竹市公道五路舊廠土地近新竹科學園區及新竹車站，整體面積達 4.8 萬坪 (比南港土地目前面積還大)；其中第一階段重劃的 D7 土地已完工第一棟商辦 – TFC ONE (D7-A)以外商科技業為主要租客，出租率達 95%，第二棟已開始規劃。此外，今年 7 月份國發會通過的”竹科 X 創新產業園區計畫”包含公道五路土地、中油土地及新竹市藝文特區用地；預計台肥的 D6 土地於 2021 年完成市地重劃後可開始開發興建。

財務結構穩健，且現金殖利率達 4.7%：公司財務結構穩健，其負債率低於 35%，流動比率達 6 倍以上。過去五年不論獲利多寡其現金股利皆高於 2.1 元，現金殖利率達 4.7%；未來在核心事業穩健及租金收入將陸續增加的情況下(南港 C2 的 7 千坪地將於 2022 年二棟商辦完工)，有機會增加現金股息的配發。

# 研究報告

## 投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅： 31.7%

日期 2020/11/11

收盤價	NT\$721.00
十二個月目標價	NT\$950.0
前次目標價	NT\$950.0
台灣加權指數	13,262.2

## 資訊更新：

- ▶ 第三季 EPS 8.13 元，優於預期。第四季新機上市及客戶備貨積極，營收趨勢向上。
- ▶ 本中心最新預估 2020/21/22 年 EPS 為 29.49/34.41/35.10 元，上修 4%/18%/17%。

## 本中心觀點：

- ▶ 2020 年整體手機市場估計衰退 1~2 成，然公司受惠全屏手機滲透率及市佔率提升，出貨量估計 2~3 成之成長。2021 年隨著疫情、貿易戰的衝擊減緩、加上 5G 換機潮帶動下，營運展望趨於樂觀。

## 昇佳電子 (6732 TT) – 買進

### 2021 年貿易戰、疫情減緩，展望正向

**重申買進及目標價 950 元：**第三季 EPS 8.13 元，略優於預期。第四季新機上市/品牌手機廠備貨積極，預期營收趨勢向上。近期美國大選結果市場普遍預期中美貿易衝突可望緩解及疫情在疫苗上市後得以控制，加上 5G 換機需求帶動下，明年整體手機市場展望趨於正向。因此，預期公司 2021 年受惠整體手機市場復甦、全屏幕滲透率及公司市佔率提升，加上新品效益，營運成長趨勢不變。本中心最新預估昇佳 2020/21/22 年 EPS 分別為 29.49/34.41/35.10 元。目前本益比約 20~25 倍，本中心重申買進、目標價 950 元。

**昇佳以屏下、狹縫光學感測器為主要利基：**昇佳專注於 Ambient/ Proximity sensor 設計，公司的狹縫、屏下 P sensor 取得全屏/高屏佔比手機市場之先機，目前市佔規模突破 4 成與 AMS 相當。公司目前品牌手機廠除了 Apple 非客戶及華為佔比低以外，Samsung、小米、OPPO、VIVO 等皆為公司主力客戶，後續仍有機會受惠客戶去美化效應及市佔率之成長。

**第三季恢復動能；第四季營收趨勢向上：**公司第三季營收季增 46.5%，手機進入季節性及補庫存需求強勁，毛利率季增 0.7 個百分點，主要營收規模擴大及產品組合因素，費用率季增 0.7 個百分點，EPS 8.13 元，優於我們估值 11%。第四季新機上市/品牌客戶備貨積極，惟受到後段封測產能吃緊而供不應求，我們預估營收季增 1%、EPS 8.30 元。

**2021 年營運展望更佳：**儘管 2020 年整體智慧型手機市場出貨量約衰退 1~2 成，然全屏手機滲透率/市佔率提升下，公司出貨量約 2~3 成之成長。2021 年隨著疫情、貿易戰的衝擊降低，預期手機市場逐漸復甦及公司市佔率仍有提升空間，加上新品效益包括 PS+RGB、RGB+flicker、高感光 sensor 等及非手機應用的增長，2021 年內部出貨目標維持 2~3 成之成長，產品組合有機會轉佳。

# 研究報告

## 投資建議：

### 買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅：**21.3%**

日期 **2020/11/11**

收盤價	NT\$65.10
十二個月目標價	NT\$79.0
前次目標價	NT\$79.0
台灣加權指數	13,262.2

## 資訊更新：

- ▶ 2020 年第三季每股盈餘 1.26 元，較本中心/市場預期高 33%/31%，係因業外利益挹注及營業費用控制得宜。
- ▶ 根據第三季財報，上修每股盈餘 10%/8%，目標價維持 79 元。

## 本中心觀點：

- ▶ 主要子公司台灣 7-11、康是美疫情過後加速復甦，帶動統一超獲利從第三季開始年成長，且統一中控獲利回到雙位數成長的力道，有望帶動股價上揚。

## 統一企業 (1216 TT) - 買進

### 持續主攻高端化產品

**重申買進評等：**我們持續看好統一，係因 1) 主要子公司台灣 7-11 與台灣其他流通業、包裝容器等子公司第三季回到年成長；2) 統一中控營收成長動能雖然受到低端方便麵需求減弱而低於預期，然預期 2020 年下半年/2021 年獲利仍然會在高端化產品強勁成長下年增 21%/13%。統一 2020 年預估股利為 2.8 元，隱含股利殖利率 4.3%。

**2020 年第三季財報優於預期：**2020 年第三季稅後純益年增 39%至 71.6 億元，較本中心/市場預期高 33%/31%，除了業外獲利優於預期外，在統一超疫情期間節省差旅費、大型活動費用及統一中控行銷費用年減雙位數下，營業利益率年增 1 個百分點達 8.1%。營收則因統一中控低端方便麵銷售在疫情後銷售減弱，加上受到人民幣兌新台幣貶值 4.7%影響，而抵銷了台灣 7-11、康是美、統一實等子公司的成長，僅年持平。

**統一超回到成長軌道：**統一超旗下主要子公司、康是美疫情過後復甦快，帶動統一超獲利從第三季開始年成長，足以抵銷菲律賓 7-11 的虧損。台灣 7-11 在三倍券活動於年底到期下，公司預期第四季同店營收成長有望維持第三季約 3%的成長動能，且在疫情造成多處店面釋出下，公司展店有望達目標上緣 300 家，支撐長期成長。康是美，第三季同店營收迅速從衰退轉為成長 8%，帶動獲利年增 20%，恢復狀況亦佳，在消費者更為重視保健商品下，具成長動能。

**統一中控持續主攻高端化產品：**儘管第三季統一中控減少行銷費用，不過高端化產品開小灶、湯達人的行銷費用比重仍提高，將持續主攻高端化產品，第三季雖然低端方便麵銷售年衰退，高端化產品則持續年成長。公司預期在年底前完成開小灶產能擴充，且認為整體市場份額不比方便麵小，將會推出系列新產品拓展市場，帶動獲利率擴張。預估 2021 年毛利率擴增 50 個基點，帶動獲利年增 13%，統一中控獲利佔比將提高到 25%，逼近統一超的佔比。

# 研究報告

## 投資建議：

### 買進 (調升評等)

目標價隱含漲/跌幅：**21.2%**

日期 **2020/11/11**

收盤價	NT\$148.50
十二個月目標價	NT\$180.0
前次目標價	NT\$144.0
台灣加權指數	13,262.2

## 資訊更新：

- ▶ 第三季每股盈餘 **3.67** 元優於元大/市場預期 **58%/24%**，因本業較佳及業外收入挹注。
- ▶ 因自有品牌回溫提升今年獲利預估 **45%/23%**，以明年 **16** 倍本益比推得目標價 **180** 元，調升為「買進」評等。

## 本中心觀點：

- ▶ 金可多品牌以及多渠道的行銷策略，讓其營收得以在疫情下快速回升。
- ▶ 在低單價產品銷售較好的情況下，中國隱形眼鏡龍頭金可可望與第二名的博士倫(專攻高端產品)拉開距離。

## 金可-KY (8406 TT) – 買進

### 第三季財報優於預期；營運谷底已過

調升為「買進」評等：金可第三季財報優於預期，主因本業及業外優於預期。第四季受惠中國雙十一活動，整體營收衰退幅度預期將收斂至 **5%** 以下。我們認為除了整個中國隱形眼鏡市場在疫情下逆勢成長，金可多品牌及多渠道的行銷策略，使營收得以在疫情下快速回升。基於營收及營業利益率回升，我們調高今年獲利預估 **45%/23%**，維持目標本益比 **16** 倍，基於 **2021** 年預估每股盈餘 **11.09** 元推得新目標價 **180** 元，調升為「買進」評等。

第三季本業以及業外皆優於預期；自有品牌帶動整體營收回溫：第三季營收 **18.3** 億元，季增 **8%/**年減 **13%**，優於元大/市場預期 **8%/2%**，主因台灣及日本營收回溫優於預期。營益率則隨營收規模提升季增 **6.3** 個百分點至 **19.4%**。業外收入 **9400** 萬元主因台幣升值產生匯兌利益。本業及業外優於預期，使第三季每股盈餘 **3.67** 元，優於元大/市場預期 **58%/24%**。金可自有品牌營收主要來自中國(佔營收 **70%**)以及台灣(佔營收 **18%**)，今年在疫情下中國以及台灣為表現相對好的市場，讓金可整體營運回升。預期 **4Q20/2021** 年營收將年減 **2%/**年增 **11%**。隨著營收規模擴張，**2021** 年營業利益率將年增 **2.3** 個百分點至 **18.8%**，回到疫情前的水準。

自有品牌於中國市場表現優於國際大廠：金可在一二線城市線下通路落後國際大廠博士倫以及嬌生，但在三、四線城市領先國際大廠，主因金可產品市場定位為高端到中低端。疫情之下，中國對於低單價產品接受度較高，金可今年低單價品牌海儷恩銷售較佳也呼應此狀況。金可中國線下通路營收從第一季年減 **5** 成，收斂到第三季年減 **2** 成以內。加上線上通路今年以來成長 **6** 成以上，中國營收已於 **8** 月轉正。金可為中國隱形眼鏡品牌龍頭，**2019** 年市佔率為 **23%**，在低單價產品銷售較好的情況下，我們認為其表現能與市佔率第二名的博士倫(專攻高端產品)拉開距離。

# 研究報告

## 投資建議：

**買進 (維持評等)**

目標價隱含漲/跌幅：**20.9%**

日期 **2020/11/11**

收盤價	NT\$248.00
十二個月目標價	NT\$300.0
前次目標價	NT\$300.0
台灣加權指數	13,262.2

## 資訊更新：

- ▶ 第三季稅後 2.8 億元，季減 8%，年減 22%，EPS 3.01 元，低於元大/市場預期 31%/19%，主因匯損及金融評價損失。
- ▶ 目標價 300 元。

## 本中心觀點：

- ▶ 雖然全球受疫情影響，資本支出縮手，但在居家上班、醫療相關產品銷售不錯，估計第四季營收季增 26%，年增 8%。
- ▶ 預期明年疫情逐漸和緩下，營收有機會兩位數成長，毛利率及營業利益率均微幅上升。

## 樺漢 (6414 TT) – 買進

能見度提高，未來展望佳

**維持買進評等，目標價 300 元，潛在上漲空間 20.9%**：樺漢第三季稅後 2.8 億元，季減 8%，年減 22%，EPS 3.01 元，低於元大/市場預期 31%/19%，主因匯損及金融評價損失。今年雖受新冠疫情影響，上半年業績表現普通，但下半年營運漸入佳境，營收年轉正。明年疫情趨緩後，公司營收可望雙位數成長，恢復過去正常成長軌道，因此維持買進評等。目標本益比維持先前 25 倍，以 2021 年 EPS 12.1 元(完全稀釋後股 11.36 億元)計算，目標價 300 元(目前股本 9.17 億元，EPS 15 元的 20 倍)，潛在上漲空間 20.9%。

**第三季獲利低於預期**：樺漢第三季營收 211 億元，季增 14%，年增 2%，毛利率由第二季 25.1%降至 22%，但費用控制得宜，營業利益 9.8 億元，季增 13%，年增 12%，符合預期。業外雖有其他收益挹注，但有匯損 1.25 億元，金融評價損失 1.47 億元，共損失 0.18 億元，低於預期。合計稅後 2.8 億元，季減 8%，年減 22%，EPS 3.01 元(完全稀釋後股本 11.36 億元為 2.43 元)，低於元大/市場預期 31%/19%。

**第四季展望—預估營收季增 26%，年增 8%**：雖然全球受疫情影響，資本支出縮手，但在居家上班相關產品(如：線上影音)、醫療系統…等銷售不錯，下半年能見度提高，公司預期第四季有接近雙位數成長。我們估計第四季營收季增 26%至 266 億元，年增 8%。

**其他重點摘要**：1) 品牌部分(S&T)：醫療系統訂單強勁，尤其來自於呼吸器持續性急單的需求。線上娛樂、影音串流平台亦受惠訂單增溫。政府振興經濟，公共事業需求成長，其中軌道控制系統接獲新訂單。2) 系統整合(帆宣)：半導體帶來的需求持續增加，系統、廠務工程比前一季成長。3) ODM：網路安全、零售事業(POS、ATM)等看保守。4) 預期明年疫情逐漸和緩下，營收有機會兩位數成長，毛利率及營業利益率均微幅上升。

# 研究報告

## 投資建議：

**買進 (維持評等)**

目標價隱含漲/跌幅：**20.6%**

日期 **2020/11/11**

收盤價	NT\$43.10
十二個月目標價	NT\$52.0
前次目標價	NT\$51.0
台灣加權指數	13,262.2

## 資訊更新：

- ▶ 第三季 EPS 1.26 元，季增 18%，年增 29%，高於元大/市場預期 7%/2%。
- ▶ 目標價上調至 52 元，主因上修獲利。

## 本中心觀點：

- ▶ 受新冠肺炎影響，上半年業績衰退 9%。下半年受惠多項新產品推出，展望樂觀，營收年轉正。明年營收恢復正成長。
- ▶ 推動精實、敏捷兩大營運策略，有助整體營業利率向上。

## 聯強國際 (2347 TT) – 買進

### 第三季獲利佳，未來展望樂觀

維持買進評等，目標價 52 元：聯強第三季 EPS 1.26 元，季增 18%，年增 29%，高於元大/市場預期 7%/2%。上半年雖受新冠疫情影響，業績衰退 9%，但公司努力推動精實、敏捷兩大營運策略，改善毛利率、財務結構，獲利逆勢成長 10%。下半年受惠多項新產品推出，展望樂觀，營收年轉正，加上公司殖利率高，因此我們維持買進評等，目標價上調至 52 元，潛在上漲空間 20.6%。

**第三季獲利略優於預期：**聯強第三季營收季增 18%至 896 億元，年增 2%，毛利率由第二季 4.7%略下滑至 4.3%，營業利益 18.5 億元，季增 4%，年增 42%，低於元大/市場預期 1%/10%。業外方面，轉投資收益 5.8 億元，以及其他收益挹注下，獲利 10.6 億元，高於預期。合計稅後 21 億元，季增 18%，年增 29%，EPS 1.26 元，高於元大/市場預期 7%/2%。

**第四季展望樂觀：**公司預期第四季營收持續年轉正，主因：1) WFH (居家上班) 訂單仍強勁。2) 預期年底政府、企業等商用市場可望上來。3) NVIDIA 在 9 月出新的 GPU，有利電競、Data center 出貨。4) Apple iPhone/iPad/Macbook、Apple Watch 在第四季新產品推出。5) X-Box/PS5 第四季推出。我們預估第四季營收季增 6%至 952 億元，年增 2%。

**其他重點摘要：**1) 受疫情影響第二季後居家上班、教育相關產品包括：NB、平板、電競…等銷售佳，至今出貨仍旺。2) 電競持續快速成長，佔營收比重由過去 4~5%上升至 8~9%。3) 配息以後看每年獲利，不再受特別盈餘公積提列影響，配股率約在 65%。4) 受惠敏捷計畫，每季費用由過去 20~21 億元，現在降至 18~19 億元，主要降低來自人力費用下滑，明年業績即使成長，估計單季費用增加 0.5 億元。5) 從今年下半年營收年轉正，公司預估明年營收成長 5~10%。

# 研究報告

## 投資建議：

**買進 (維持評等)**

目標價隱含漲/跌幅：**19.1%**

日期 **2020/11/11**

收盤價	NT\$117.50
十二個月目標價	NT\$140.0
前次目標價	NT\$120.0
台灣加權指數	13,262.2

## 資訊更新：

- ▶ 第三季稅後 5.42 億元，季減 8%，年增 48%，EPS 2.11 元，低於元大/市場預期 18%/18%。
- ▶ 目標價 140 元，主因提高目標本益比至 15 倍。

## 本中心觀點：

- ▶ 一體成型電感受惠於居家上班、5G 手機訂單增加，能見度已到明年第一季。
- ▶ LTCC 上半年月出貨 0.2~0.3 億顆，第四季 0.5~0.6 億顆，明年目標 2 億顆，成長快速。

## 奇力新 (2456 TT) – 買進

### 電感需求依舊強勁，LTCC 出貨成長快速

**維持買進評等，目標價 140 元：**奇力新今年電感受惠於居家上班、5G 手機訂單增加，高毛利率的一體成型電感出現供不應求情況。新產品 LTCC 需求上升，帶來另一成長動能。顯示奇力新營運趨向正面，維持買進評等。目標本益比由先前 12 倍提升至 15 倍(近五年 8~22 倍中間值)，主因明年進入後疫情時期，手機、車用等訂單恢復，奇力新受惠，2021 EPS 9.35 元計算，目標價 140 元。

**第三季獲利低於預期：**奇力新公佈第三季獲利，營收 47.9 億元，季增 7%，年增 15%，毛利率由第二季 30.9% 下滑至 28.2%，低於預期，主因台幣升值以及飛磁低毛利率產品出貨較多(飛磁第四季產品組合已獲改善)，造成營業利益 6.1 億元，季減 20%，年增 77%，低於元大/市場預期 24%/24%。業外在其他收益挹注下，獲利 0.53 億元。稅後 5.42 億元，季減 8%，年增 48%，EPS 2.11 元，低於元大/市場預期 18%/18%。

**電感需求強，能見度高：**電感佔營收比重 65%，今年電感受惠於居家上班(WFH)訂單增加，尤其教育用相關產品的平板、筆電等能見度已到明年第一季，使得高毛利率的大顆一體成型電感(Molding Choke)出現供不應求情況。另外中國 5G 手機需求上升，造成手機用小顆一顆成型電感出貨量上升，能見度亦到明年第一季。整體電感產能利用率拉至 80% 以上。

**LTCC(低溫共燒陶瓷)為未來成長重心：**LTCC 下半年受惠於 5G 手機、遊戲主機 PS5、X-Box 等推出，出貨逐漸增加。上半年出貨約 0.2~0.3 億顆/月，第四季至 0.5~0.6 億顆/月。明年第二季 1 億顆/月，第四季將產能 2 億顆/月填滿，此產品將成明年成長重心之一。第四季為被動元件傳統淡季，但今年受惠電感及 LTCC 出貨增加，淡季不明顯，估計營收季減 3% 至 46.3 億元，年增 16%。

# 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： **10.0%**

日期 **2020/11/11**

收盤價	NT\$154.50
十二個月目標價	NT\$170.0
前次目標價	NT\$170.0
台灣加權指數	13,262.2

## 資訊更新：

- ▶ 公司第三季 EPS 3.55 元，略優於預期。第四季預估營收季減 2~12%，淡季不淡。
- ▶ 最新預估 2020/21/22 年 EPS 為 12.22/12.75/12.87 元。維持「持有-超越大盤」、目標價 170 元。

## 本中心觀點：

- ▶ 2020 年營收 YoY 成長 3 成，排除類比科營收貢獻，估計公司來自在家工作/遠距教學、市佔率提升的成長約 2 成。2021 年預期相關成長基期已高，加上受限於 8 吋晶圓產能吃緊，後續營運動能將明顯減緩。

## 致新 (8081 TT) – 持有-超越大盤

### 晶圓產能受限 展望略顯平淡

維持「持有-超越大盤」評等、目標價 170 元：公司公佈第三季 EPS 3.55 元，略優於預期，其中最大差異為毛利率季增 0.4 個百分點。第四季延續在家上班/遠距教學 (WFH) 帶動低價 Chromebook 需求強勁及因為疫情在家時間變長也帶動 TV 出貨維持高檔。公司預估營收季減 2~12%、毛利率 34~37%、營業利益率 14~17%，營運淡季不淡。本中心最新預估致新 2020/21/22 年 EPS 分別為 12.22/12.75/12.87 元，分別上修 10%/11%/10%。基於 WFH 效應較預期強勁、毛利率表現略佳。致新目前股價換算 2020/21/22 年本益比皆約 12-13 倍，惟考量公司後續營運動能將受限於 WFH 相關基期已高及 8 吋產能吃緊而趨於緩和。維持「持有-超越大盤」、目標價 170 元。

**第三季 EPS3.55 元，略優於預期：**第三季營收季增 20%，其中主要成長來自 Panel、TV 相關應用。毛利率季增 0.4 個百分點達 38%，EPS 3.55 元，略優於我們預期 6%。

**公司預期第四季營收季減 2~12%，展望略優於預期：**第四季來自居家辦公、遠距教學相關應用強勁，加上 TV 因疫情限制外出，導致在家時間變長而需求維持高檔，公司預估第四季營收季減 2~12%、毛利率 34~37%、營益率 14~17%，我們推估營收季減 4%、EPS 3.19 元。

**中長期成長來自 IC 內容價值提升，以突破晶圓廠產能的限制：**2020 年受到 Covid19 影響，在家工作/線上學習帶動 NB 需求強勁及 TV 在下半年需求亦轉強，目前 IC 前段晶圓廠及後段封測產能的供應無法滿足目前強勁訂單需求，儘管後續 WFH 仍須觀察疫情或疫苗上市對總體經濟、終端市場需求的影響及美國大選之後政策走向，然 8 吋晶圓廠供應吃緊已成為常態，公司必須藉由新產品及新客戶開發以提升 IC 內容價值及獲利的成長空間。長期則看好 TV 換機需求。NB 成長除了 Gaming、Type C 相關應用，Vcore 小量出貨中低階 HPC 及 DC-DC converter 應用於 Server 亦開始試產。

# 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： 8.6%

日期 2020/11/11

收盤價	NT\$23.00
十二個月目標價	NT\$25.0
前次目標價	NT\$25.0
台灣加權指數	13,262.2

## 資訊更新：

- ▶ 英業達公告第三季財報，毛利率低於市場預期 0.4 個百分點，本業表現較疲弱。
- ▶ 我們調整今年 EPS 預估 +3%/-11%，目標價不變，基於殖利率下方支撐。

## 本中心觀點：

- ▶ 英業達連續兩季毛利率疲弱，主因疫情影響智慧裝置營收貢獻，且 AirPods 動能恢復不確定性高，英業達獲利要轉強仍待時間觀察。但由於殖利率高，我們認為股價應有支撐。

## 英業達 (2356 TT) – 持有-超越大盤

### 產品組合不利，毛利率低於市場預期

維持「持有」評等，目標價 25 元不變：疫情延長使在家工作的需求持續，英業達表示筆電在手訂單強勁，卻因缺料而無法滿足；伺服器因面臨新舊機種轉換，且產業週期下行較為疲弱，預估第四季營收季減。智慧裝置受主力客戶要求遷廠使營收貢獻滑落，產品組合不利毛利率。整體而言，由於第三季財報本業數字不如預期，我們下修明年 EPS 預估數 11%，目標價維持 25 元，根據 1.5 倍 2021 年每股淨值推得，此本淨比位於歷史 3 年區間的中間。由於英業達 1Q20 出售上海廠有助 2021 年股利，因此我們認為公司仍為良好殖利率概念股。

**3Q20 財報回顧：**2020 年第三季 EPS 0.54 元，高於市場/本中心預估數 16%/20%，主因業外財務操作優秀，但毛利率 4.0%，仍是相對低檔，低於我們/市場預期的 4.3%/4.4%，主因是智慧裝置貢獻低，且筆電中教育型較多，單價低且要搭載 Windows 系統，獲利能力遜於 Chromebook；伺服器方面則有搶到部分中國競爭者拿不到美系 IC 的禁運問題而提高供貨比重，然毛利率較差。

**第四季展望：**管理層認為 NB 訂單雖持續強勁，但受限於缺料，以 CPU、面板、電源 IC 最緊缺，出貨無法完全滿足，將遞延到明年第一季；伺服器方面，品牌無論中系、美系由於今年二、三季基期高，呈現旺季不旺狀況，白牌客戶亦有部分訂單遞延拉貨。

**2021 年展望-筆電年持平/伺服器等待 2Q21 轉強：**由於疫情延長，目前市場預估 2021 年全球筆電銷量 5-10%成長，其中 Chromebook 可能年增 10-20%，成為主要動能，但英業達由於主要生產 Intel 系統筆電，我們認為較難受惠；伺服器方面，儘管公司預估新款 CPU 於 2Q21 導入動能才能轉強，但我們擔心品牌市佔掉往白牌趨勢持續，由於英業達仍有接近一半營收來自品牌客戶，會中和英業達的成長動能。

# 研究報告

## 金融產業

### 10 月金融股獲利評析

#### 事件

主要 10 家金控 10 月自結獲利達 217 億元，年增 1.4%，主要受壽險和證券業務為核心之金控獲利增長所推動，銀行業務為核心之金控獲利大多呈現年減雙位數現象。

#### 研究中心觀點

**銀行業呆帳費用並無明顯增加現象：**10 月份銀行業務為核心之金控獲利，普遍年減雙位數，主要受存放利差第三季普遍是低點，及金融商品交易下滑影響，然而提存費用並無特別增加現象。近期銀行業逾放比維持在 0.26%。玉山金 10 月獲利 12.76 億元，年減 25%，主因銀行獲利年減 21%，受手續費和金融交易衰退衝擊。此外，創投虧損擴大至 8200 萬。兆豐金 10 月獲利 16.86 億元，年減 33%，主因銀行獲利年減 34%，受淨利息收入大幅衰退衝擊，不過 9-10 月提存費用無明顯增加，並有回收收入。此外，證券年減 68%至 5400 萬。第一金 10 月獲利 13.6 億元，年減 12%，主因銀行獲利年減 20%，然而 10 月淨利息收入已較 3Q20 增加，加上提存費用本月大幅減少，使銀行獲利月增 18%。中信金 10 月獲利 30.37 億元，年增 15%，主因壽險獲利年增 38%，受惠避險成本下滑。銀行壽險業獲利因去年基期太低，年增 1%，但仍月減 27%。

**壽險業持續實現資本利得：**10 月份壽險業務為核心之金控獲利，多受新台幣兌美金升值 1%影響而有匯損，預估國壽和富壽 10 月匯損(包含避險工具評價)約 7.1 億元 和 10.1 億元。但部分壽險公司因 NDF 出現評價利益而有匯兌利得，預估新壽和台壽保因 NDF 出現評價利益而有提列約 11.2 億元和 2.1 億元至外幣準備金。然而有匯損的壽險公司，多實現資本利得以抵銷負面因子。富邦金 10 月獲利 63.8 億元，年增 168%，主因壽險獲利 40.5 億元(去年同期獲利近乎 0)，大多來自實現資本利得 59 億元，並以國內股票及基金為主。銀行獲利則年減 7%。國泰金 10 月獲利 37 億元，年減 10%，主因銀行獲利年減 16%。此外，壽險獲利 21 億元，年持平。

# 研究報告

## 製鞋與成衣產業

**Adidas(ETR: ADS, 未評等) – 2020 年第三季財報優於預期，然第四季展望保守**

### 事件

Adidas(ETR: ADS)於 11 月 10 日公布 2020 年第三季財報，稅後純益轉虧為盈，較市場預期高 10%，公司預估第四季營收將受歐洲二度封城影響，營收維持年減中低個位數，Adidas 當日收盤下跌 5.8%。

### 研究中心觀點

**2020 年第三季財報優於預期：**2020 年第三季營收 59.6 億歐元，年減 7%，符合預期，主因電商業務持續帶動成長。全球 D2C 部門第三季年增 13%，主因電商業務年增 51%，相對第二季年增 93%，相對趨緩，批發部門則仍為年減，累積前三季營收，D2C 部門佔比已提升至 40%( vs. 2019 年 30%)。目前歐洲地區營收回復正成長，年增 4%，北美地區年減 1%，亞太地區年減 7%，其中大中華區年減 5%。以品牌別來看，Brand Adidas 營收年減 2% 優於 Reebok 營收年減 7%，主因 Reebok 美國營收佔比較高，第三季歐洲復甦程度優於美國；產品別營收方面，鞋子/成衣營收年減 2%/年減 5%，鞋子部門狀況回溫較成衣業務好，與同業狀況相符。2020 年第三季毛利率 50%，年減 2.1 個百分點，因促銷活動及匯率不利因素，抵銷通路營收組合的改善，營業利益率則回到雙位數 13.3%，主要為實施費用擰節及降低行銷費用，稅後淨利 5.8 億歐元，年減 11%，優於預期 10%。2020 年第三季庫存持續好轉，年增幅自第二季之 46%收斂至 27%，存貨週轉天數也自第二季 248 天下降至 153 天，公司估計第四季存貨可回到正常水準。

**歐洲封城不確定因素仍高，然中國地區迎來正成長：**目前全球直營門市開店率從 96%降至 93%，管理層考量歐洲二次封城影響，預估 4Q20F 營收不計匯率影響將年減中低個位數，毛利率與去年持平，營業淨利仍會受到匯率不利因素影響，估計約 1-2 億歐元。我們認為此次封城相對前次和緩，物流尚未受影響，雖不確定因素仍存，但電子商務仍有望持續成長，而管理層也表示大中華區將回歸正常成長水準，第三季 D2C 部門年增 33%，高於其他地區，待批發部門回溫，第四季可望持續挹注營收。

**對與 Adidas 往來之台港上市業者影響：**在台灣供應商中，寶成 (9904 TT, 持有-超越同業) 及百和 (9938 TT, 買進) 來自 Adidas 的營收分別達 17%/24%，公司對第四季歐美地區展望保守，近期拉貨力道可能減弱，營收將受影響。Adidas 大中華區第三季銷售額年減 5%，顯示 7 月和 8 月產品需求疲軟，鑑於近期需求回升以及公司對大中華地區第四季財測為年增成長，在香港上市業者中，我們對滔搏國際 (6110HK, 買進) 和寶勝 (3813HK, 買進) 等品牌分銷商持樂觀態度。由於目前存貨庫存較低，將有補貨需求，因此申洲國際 (2313HK, 買進) 應該會從中受益。

## 總體經濟

### 社融顯示，中國貨幣傳導機制改善，經濟下行風險減輕

#### 研究中心之觀點

11 月 11 日中國人民銀行公布《社會融資規模存量統計資料報告》顯示 10 月份新增社會融資總量 1.42 兆人民幣，創去年 10 月以來的新低，較前月的 3.47 兆人民幣大幅度的回落，但和市場預期的 1.4 兆人民幣相去不遠。另外，新增人民幣貸款 6,898 億人民幣，同樣較前月的 1.9 兆大幅下滑，且不如市場預期的 7,750 億。

10 月份社融數據的大幅回落，首要原因為周期性因素，因為 10 月份連續假期多，今年 10 月又逢中秋節以及十一黃金周連假導致工作天數大幅減少，資金需求自然出現減少，其中又以本幣貸款下滑幅度最大，而過去三年 10 月份社融表現同樣是全年最低，而 10 月份社融表現仍舊高於去年同期 5,520 億人民幣，因此不必憂心資金緊縮問題。其次，另一個造成本月社融明顯回落的原因為政府公債融資由前月的 1.01 兆降至 4,931 億人民幣，主要同樣受到工作天數減少影響，基礎建設融資回落，因此尚不用憂心為政府財政力道放緩，且 4,931 億人民幣甚至仍舊高於去年平均的 3,933 億人民幣，因此財政政策仍會是中國保經濟的主要政策工具。

此外，本月社融結構中不論家計或非金融企業方面，中長期融資占比回升，顯示短期週轉性資金需求轉弱，市場資金充足無流動性風險；而 M1、M2 貨幣供給增率持續上行趨勢，加以 M2-M1 年增率差距縮小，以及中國信債脈搏指數持續走升，整體貨幣市場流動性充足外，今年 3 月兩會人行最擔心的貨幣傳導機制不順問題亦有所改善。

## 重點新聞

### 1. 安防晶片供應鏈 Q4 迎轉單 (工商) (買進: 3227 原相)

內容: 華為旗下 IC 設計廠海思連帶受到美國禁令影響, 使安防晶片供給跟著吃緊。法人指出, 2379 瑞昱、3227 原相及 3530 晶相光等安防供應鏈在第四季開始搶下客戶轉單潮, 訂單能見度將可望一路看到 2021 年第一季。

評析: 原相於先前法說會上表示, 今年包含安防、遊戲機、TWS 等產品, 都比去年成長, 尤其安防產品因國際品牌客戶需求不錯及晶圓代工供不應求, 管理層樂觀預估第四季將有季增 50% 的表現。我們認為原相在安防產品、電競滑鼠、TWS 等產品帶動下, 未來成長可期, 預估 2020/2021F 年 EPS 約為 10.64/13.48 元, 隱含年增率 70.8%/26.6%。

### 2. 三款 Mac 亮相 蘋概激奮 (工商) (買進: 6176 瑞儀、6269 台郡)

內容: 蘋果於台灣時間 11 月 11 日凌晨舉行第三次秋季發表會, 共計發表三款採用 Apple M1 處理器的產品 MacBook Air、MacBook Pro 及 Mac mini。

評析: 此次主要規格升級主要為 1) 處理器升級為蘋果自製 M1, 效能提升且能耗降低; 2) 作業系統升級為 macOS Big Sur, 讓 MacBook/iPhone/iPad 整合更順暢, 擴大蘋果生態系。價格部分, MacBook Air/Pro 大致維持不變, Mac mini 售價則調降 100 美元。我們看好瑞儀和台郡等 MacBook 概念股。

### 3. 手機、車用需求回溫 同欣電 Q4 獲利拚增 40% (經濟) (買進: 6271 同欣電)

內容: 同欣電是泛國巨集團旗下 CMOS 影像感測器 (CIS) 封測廠, 近期基本面火熱, 第 3 季稅後純益達 3.9 億元, 季增 30.9%, 年增 107%, 站上 2015 年第 3 季以來高點, 每股純益 1.82 元; 前三季稅後純益 9.6 億元, 年增 93.4%, 每股純益 5.17 元。

評析: 同欣電第三季 EPS 為 1.65 元, 較前兩季優, 在全球車市回溫, 下游客戶庫存回補, 使第三季的影像感測、陶瓷基板、混合積體電路模組業務需求增加。多鏡頭趨勢將帶動手機影像感測業務持續增長, 且在超音波感測供給增加和汽車業務需求復甦, 可望帶動營運持續走強。

## 重點新聞

### 4. 啟碁前 3 季每股盈餘 2.89 元 (時報資訊) (買進: 6285 啟碁)

內容: 啟碁(6285)董事會通過 109 年第 3 季合併財務報告, 前三季累計營業收入 455 億 5384 萬元, 累計營業毛利 51 億 4204 萬元, 累計營業淨利 11 億 4690 萬元, 累計稅前淨利 13 億 2655 萬元, 歸屬於母公司累計淨利 11 億 2593 萬元, 累計基本每股盈餘 2.89 元。

評析: 啟碁第三季財報 EPS 1.22 元, 符合預期。但毛利率僅 11.1% 低於預期, 主因為零組件供應緊缺導致生產成本上升且台幣升值影響, 所幸費用控制得宜使得獲利仍符合預期。我們認為第四季營收與毛利率大致季持平, 主要營收動能為 networking 產品, 車用與 connect home 則轉弱。

### 5. 統一企業前 3 季每股賺 3.17 元 (經濟) (買進: 1216 統一)

內容: 統一公布第三季稅後純益 71.6 億元, 創 11 季以來新高, 季增 12.5%, 年增 39.2%, 單季每股盈餘 1.26 元。旗下轉投資統一中控本期淨利人民幣 16.8 億元, 年增 18.3%。統一超商本期淨利 79.7 億元, 年減 3.7%, 統一實業本期淨利 8.6 億元, 年增 62%

評析: 統一第三季稅後純益優於市場預期 30%, 除了業外獲利優於預期外, 統一超疫情期間節省差旅費、大型活動費用及統一中控行銷費用年減雙位數下, 營業利益率年增 1 個百分點達 8.1%。我們持續看好統一, 主要子公司台灣 7-11、康是美疫情過後復甦快, 帶動統一超獲利從第三季開始年成長, 統一中控第三季雖營收受到低端方便麵需求減弱而低於預期, 高端化產品則持續年成長, 預期在年底前完成開小灶產能擴充, 獲利有望回到雙位數成長。目前殖利率 4.3%, 具吸引力。

### 6. 矽力好威 Q3 每股賺 8.4 元 (經濟) (買進: 6415 矽力)

內容: 股后電源管理 IC 大廠 6415 矽力昨 (11) 日公布第 3 季稅後純益 7.72 億元, 季增 7%、年增 31%, 為單季新高, 每股純益 8.4 元。累計前三季每股純益 23.8 元。

評析: 矽力第三季財報大致符合市場預期, 第四季展望亦優異。我們看好公司持續受惠中國供應鏈去美化政策, 可望藉此提升在中國電源管理領域的市占率。

## 重點新聞

### 7. 華碩 Q3 大賺百億 EPS14.1 元 (經濟) (買進: 2357 華碩)

內容: 宅經濟商機爆發加業外助攻，華碩 (2357) 昨 (11) 日公布第 3 季毛利率、營益率、淨利率「三率三升」，營益率更衝上 7.9%，改寫新猷，單季大賺逾 105 億元，較第 2 季近翻倍成長，每股純益 14.1 元創新高。今年前三季每股純益 22.5 元，賺贏去年全年 16.34 元，更是近七年同期新高。

評析: 華碩公佈第三季獲利，自有品牌營收季增 41%，營收 1,196 億元，合計稅後 105 億元，EPS 14.15 元。第四季 WFH 訂單仍強勁，但因缺料，公司預期 PC 營收季減 10%，零組件(MB、VGA)亦季減 10%，以此推估公司營收約季減 10%至 1,076 億元，年增 21%。在居家辦公強勁需求帶動下，預期今年 EPS 30.17/32.97 元。

### 8. 國際油價續揚 塑化連漲拚翻身 (經濟) (買進: 1301 台塑、1304 台聚)

內容: 拜登的能源政策著重降低石化燃料依賴，終結石油業補助及限制頁岩油採水利壓裂法開採，國際油價 10 日持續反彈，帶動台股塑化族群頻頻走出慶祝行情。

評析: 拜登當選美國總統，市場預期未來將限制美國頁岩油開採使國際油價持續反彈，我們認為在當前塑化產品需求持續回溫下，油價緩漲將可帶動塑化產業獲利提高。其中下游 PVC、EVA 等塑膠產品受惠上瘦下肥趨勢，供需格局較佳，因此報價利差持續上漲，相關公司台塑、台聚等公司持續受惠。預期台塑 2020/21 年 EPS 2.75/5.37 元，年增-53%/95%；台聚 2020/21 年 EPS 1.80/2.48 元，年增 51%/38%。

### 9. 富邦金累計 EPS 首度見 7 元破紀錄 15 家金控賺 3295 億元創高 (鉅亨) (持有: 2881 富邦金)

內容: 15 家金控 10 月獲利全數出爐，公股金控因為提存減少，表現相對優秀，而富邦金穩坐獲利王、且 EPS 首度見到 7 元破紀錄；整體 15 家金控合賺 3295.8 億元，超越去年同期的 3186.46 億元，創歷史同期新高。

評析: 10 月金控獲利表現良好，主要受壽險和證券業務為核心之金控所推動，銀行業務為核心之金控獲利，則普遍年減雙位數，主要受存放利差第三季普遍是低點，及金融商品交易下滑影響，然而提存費用並無特別增加現象。近期銀行業資產品質無明顯惡化，逾放比維持在 0.26%。此外，10 月份壽險業務為核心之金控獲利，多受新台幣兌美金升值 1%影響而有匯損，如國壽、富壽，但部分壽險公司因 NDF 出現評價利益而有匯兌利得，如新壽、台壽。其中，富邦金 10 月獲利 63.8 億元，年增 168%，主因壽險獲利 40.5 億元(去年同期獲利近乎 0)，大多來自實現資本利得 59 億元，並以國內股票及基金為主。北富銀獲利則年減 7%。

# 全球市場展望

## 股票市場

- ◆ 美歐國家：風險偏好改善提振美股，惟須留意各項風險
- ◆ 印度暨東協：通膨降溫將推升降息預期，印度股市料走強
- ◆ 拉丁美洲：當局恪遵財政紀律，有助於巴西股市突破壓力

## 雙率市場

- ◆ 主要國家貨幣：脫歐前景仍偏樂觀，英鎊有望止穩反彈
- ◆ 東亞貨幣：觀望情緒升溫，人民幣轉趨震盪
- ◆ 新興國家貨幣：礦業生產恐難見改善，南非幣短線承壓
- ◆ 商品貨幣：聚焦美、中、澳關係發展，漲勢受限
- ◆ 美歐公債：利率震盪偏升，留意政治不確定性

## 商品市場

- ◆ 原油：美國疫情嚴峻，WTI 反彈走勢暫歇
- ◆ 黃金：長天期美債殖利率逐步墊高，壓抑金價表現
- 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	19.36	-2.57%	南韓	三星電子(Samsung)	61300	+1.83%		
	英特爾(Intel) - CPU	46.35	+2.00%		LG DISPLAY	15150	+1.68%		
	美光(Micron) - 記憶體	56.36	+1.71%		海力士(Hynix)	87000	+0.58%		
	NVDA - GPU	536.72	+5.07%		韓進航運(HANJIN)	5410	+0.19%		
	應用材料(AM) - 材料	71.16	+2.55%		浦項鋼鐵(POSCO)	238500	+0.63%		
	德州儀器(TI) - 手機	155.70	+2.78%		日本	新力(SONY)	9,040	+1.35%	
	高通(QUALCOMM) - 手機	147.69	+5.41%			夏普(SHARP)	1,187	+1.45%	
	蘋果(Apple) - 消費性	119.49	+3.04%			東芝(Toshiba)	2,751	+0.77%	
	微軟(Microsoft) - 軟體	216.55	+2.63%			NEC	5,670	-1.22%	
	GOOGLE - 軟體	1,752.71	+0.71%			日立(Hitachi)	4,080	+5.15%	
	康寧(Corning) - TFT基板	35.98	-0.11%	愛德萬測試(Advantest)		6,630	+2.31%		
	CREE - LED	68.32	+7.56%	寶鋼		6.39	-0.93%		
	思科(Cisco) - 網通	39.33	+1.58%	鞍鋼		2.89	+1.05%		
	臉書(Facebook) - 網路網通	276.48	+1.49%	大陸企業		鋼鐵	中海油	8.84	+5.11%
	安華高(Avago) - PA	375.92	+3.52%				塑化	中國石油	2.53
	第一太陽能(FSLR)	84.20	+4.27%		中國石化			4.12	+1.98%
	SunPower(SPWR)	19.51	+5.09%		水泥	安徽海螺水泥		54.35	+4.72%
	阿里巴巴(BABA)	265.65	-0.33%		紙業	玖龍紙業	11.36	+0.53%	
	亞馬遜網路書店(AMZN)	3,137.39	+3.37%		百貨	北京王府井百貨	40.40	-2.11%	
	SPLK(Splunk Inc) - 雲端	194.12	+3.32%		地產	萬科	29.77	+1.50%	
歐美金融	摩根大通(JP Morgan)	114.78	-1.49%			碧桂園	11.26	+1.81%	
	高盛(Goldman Sachs)	218.05	+0.27%			陸家嘴	12.42	-1.11%	
摩根士丹利(Morgan Stanley)	56.34	+1.06%	汽車		上海汽車	26.25	-1.87%		
傳產	開拓重工(CAT) - 工具機	169.46	-1.65%	東風汽車	6.41	-2.88%			
	TESLA(Tesla Motors Inc)	417.13	+1.65%	銀行	中國工商銀行(中國)	5.07	+1.00%		
	LKQ(LKQ Corp) - 汽車相關	35.80	-3.27%		中國建設銀行(中國)	6.58	+2.02%		
	UA(Under Armour)	12.82	-3.39%		中國銀行(中國)	3.24	+0.62%		
	耐吉(NKE)	127.66	-0.04%		交通銀行(中國)	4.64	+0.65%		
	家得寶(HD)	277.75	+0.79%	香港台資	電子業	富士康(鴻海)	0.90	-2.17%	
LULU.US	336.68	+4.50%	精熙國際(佳能)		0.56	-			
塑化	陶氏杜邦	60.31	-2.35%		晶門科技(廣達)	0.20	-2.46%		
	荷蘭皇家殼牌石油	31.39	-1.16%		中芯國際(半導體)	22.45	-7.23%		
肥料	Mosaic	17.65	+0.17%		唯冠國際(監視器)	0.43	+2.41%		
	MACK(Merrimack Pharmaceuticals)	3.75	-2.85%		巨騰國際(機殼)	2.23	-1.76%		
生技	嬌生(JNJ)	147.80	-0.32%		陽光能源(太陽能)	0.21	-7.66%		
	梯瓦製藥(TEVA)	9.53	-0.94%		傳統產業	亞洲水泥(亞泥)	8.15	+5.98%	
	原物料	指數	CRB指數			153.65	+0.06%	康師傅(食品)	13.60
波羅的海指數			1,200			-0.58%	統一中國(統一)	6.98	-1.27%
原油		紐約輕原油(期貨) 美元/桶	41.45	+0.22%		大成食品(大成)	0.81	-1.22%	
		大豆(期貨) 美分/蒲式耳	1,143.25	+0.44%		中國旺旺(食品)	5.35	+2.88%	
農作物		玉米(期貨) 美分/蒲式耳	417.00	-1.42%		敏實集團(汽車零件)	35.25	-3.16%	
		小麥(期貨) 美分/蒲式耳	598.25	-1.68%		裕元集團(製鞋)	15.00	-1.32%	
金屬	糖(期貨) 美分/磅	14.49	-1.29%	寶勝國際(鞋店)		1.87	-1.58%		
	棉花(期貨) 美分/包	71.38	-0.38%	海外存託憑證		台積電ADR	90.88	+3.67%	
黃金(期貨) 美元/盎司	1,861.60	-0.79%	聯電ADR			5.54	+2.78%		
美元指數	美元DXY指數(即時現貨價)	93.02	+0.29%		日月光投控ADR	5.06	+2.02%		
美債利率	美國10年期公債殖利率(%)	0.97	+4.44%		友達ADR	3.79	-1.30%		
DRAM	DDR3 4Gb 512Mx8 1600/1866 Mbps	1.483	+0.20%		中華電ADR	38.55	+0.50%		
	DDR4 4Gb 512Mx8 2400 Mbps	1.686	+0.18%						

資料來源：路透

# 權證

百和(9938)

百和元大 02 購  
03(070218)



元大投顧焦點股

★ 第三季獲利 3.63 億元，較去年同期恢復正成長，累計前三季 EPS3.84 元；訂單回穩，公司看好今年第四季至明年第一季本業營收可望逐季上揚。

★ 下檔各期均線糾結支撐力道強勁，週 KD 指標呈現交叉上揚型態。



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
百和元大02購 03(070218)	80.5	-5.34%	3.83	2021/2/22	1:0.1	75%

## 最新牛熊證資訊

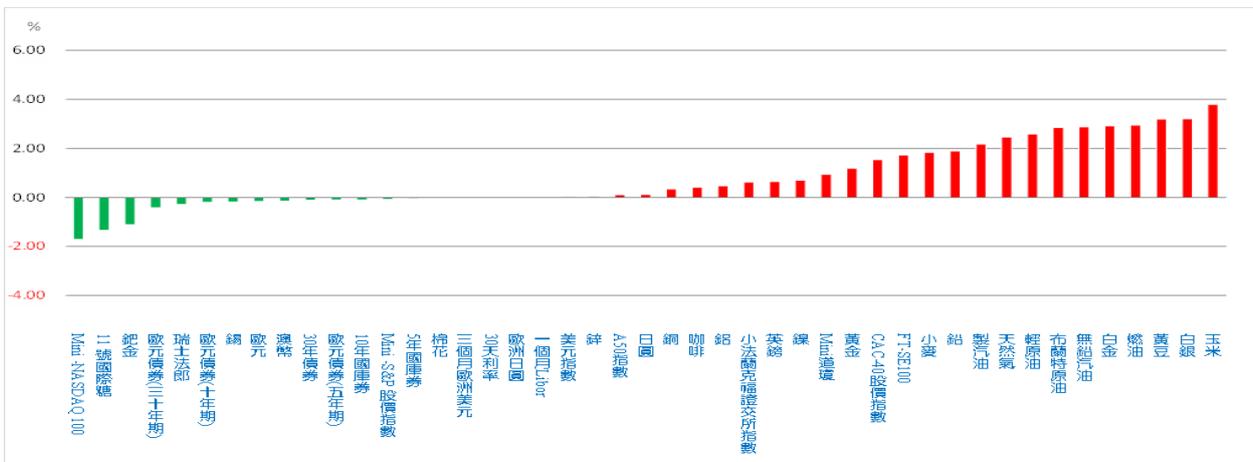
標的	權證代號	名稱	距限制價%	限制價	槓桿倍數
富邦金	03006X	元展 06	48.08	23.65	1.85
中信金	03007X	元展 07	57.73	8.37	1.62
國泰金	03012X	元展 12	39.44	24.98	2.21
聯發科	03071X	元展 66	81.59	124.44	1.11
台化	03060X	元展 55	55.87	34.42	1.52
永豐金	03093X	永豐金元大 61 展 01	59.38	4.61	1.48
宏全	03049X	元展 46	57.59	25.74	1.61
台塑	03052X	元展 49	62.81	33.1	1.5

# 期貨與選擇權市場資訊

- 11/11日-外資減碼選擇權淨多單4,541口至15,388口。
- 11/11日-自營商減碼選擇權淨多單8,053口至25,382口。
- 月選買權最大OI維持在13500點，賣權最大OI則由12600點上升至13000點，選擇權最大OI區間向上收窄，元大期-研顧團隊認為~未平倉P/C ratio小幅上升，加上台指VIX平盤整理，短線上買氣回溫，有利行情支撐。

期貨商品	結算	漲跌幅	特性	方向評論
台指期	13261	1.47%	金融傳產勁揚 大漲近200點	震盪偏多
富台期	1157.50	1.51%	均線多頭排列 強勢創下新高	震盪偏多
電子期	629.10	0.95%	台積反彈走高 站回五日均線	震盪偏多
金融期	1271.0	2.17%	富邦金領漲勢 期指開高走高	震盪偏多
非金電期	12711	2.30%	台塑四寶強攻 長紅K棒作收	震盪偏多

## 外期商品漲跌排序



## 外期交易熱區-輕原油續揚，突破季線壓力!

2020年11月11日 外期熱區!

### 交易熱區 - 輕原油續揚，突破季線壓力!

**訊息短評**

🔥 新冠疫苗取得重大突破的消息，持續提振市場樂觀情緒，因應疫情的經濟封鎖可望緩解，可帶動原油需求復甦，輕原油期貨延續漲勢；元大期-研顧團隊認為~短線基本面與市場氛圍轉佳，有利期價發展。

**行情走勢**

價格 均價[60] 均價[10]  
最高42.56(9/3) 最低33.64(11/1)  
41.86  
1.20%

隨機 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。