



投資早報

發布日	報告	評等
11/16	2382 廣達	買進
11/16	4536 拓凱	買進
11/16	4935 茂林-KY	買進
11/16	2393 億光	買進
11/16	9904 寶成	買進
11/16	1104 環泥	買進
11/16	2603 長榮	買進
11/16	2723 美食-KY	買進
11/16	3665 貿聯-KY	買進
11/16	3218 大學光	買進
11/16	1102 亞泥	持有
11/16	6285 啟碁	持有
11/16	半導體產業	-
11/16	網通產業	-
11/13	3231 緯創	買進
11/13	8210 勤誠	買進
11/13	2352 佳世達	買進
11/13	1312 國喬	買進
11/13	2006 東鋼	買進
11/13	3005 神基	買進
11/13	3533 嘉澤	買進
11/13	6415 矽力-KY	買進

台股盤勢分析	2
熱錢加速回籠，台股遍地開花	
國際股市暨外資、投信買賣超	3
研究報告	4
廣達 (2382) -	
2021 年 NB 續成長，伺服器搶市占雙位數成長	
拓凱 (4536) - 毛利率創高，明年業務展望樂觀	
茂林-KY (4935) - 具殖利率、低本益比及穩健財務結構	
億光 (2393) - 不可見光領導廠，財務結構佳且具殖利率	
寶成 (9904) - 本業營運季增趨勢可望使評價回升	
環泥 (1104) - 本業仍強勁，六和機械帶動明年獲利成長	
長榮 (2603) - 第四季淡季不淡	
美食-KY (2723) - 獲利回到成長軌道	
貿聯-KY (3665) - 第三季本業獲利合乎預期	
大學光 (3218) -	
中國確立為新動能；可於第四季淡季佈局	
亞泥 (1102) - 3Q20 財報優於預期，惟成長基期已高	
啟碁 (6285) - 零組件供應吃緊與匯率使毛利率不如預期	
半導體產業 - Applied Materials (AMAT US) -	
財報與財測回顧	
網通產業 - 思科 (CSCO US) -	
營運曙光乍現，2021 年 1 月季度財測優於預期	
總體經濟	18
RCEP 正式成立、美國消費者信心指數下滑	
重點新聞	20
全球市場展望	23
國際股市主要個股股價表	24
權證	25
期貨與選擇權市場資訊	26
投資評等說明 / 免責聲明	27

台股盤勢分析

熱錢加速回籠，台股遍地開花

美國總統大選大勢底定再加上輝瑞疫苗利多，熱錢推升全球股市在過去一週再度改寫新高，不過在連日來的大漲之後，上週(五)台股開始出現漲多後之震盪，早盤一度承壓並多在盤下游走，直至午盤後才見買盤推升，終場上漲 51 點以 13273 點作收，週線則是出現大漲 299 點之中長紅，台股回測五日線有守，為下週的攻擊埋下伏筆。

上週最振奮人心的消息莫過於輝瑞疫苗出現重大突破，為全球抗疫迎來了一道曙光，然而市場反應或許太過樂觀，畢竟實驗背後存在不少問題，如樣本數過少、未公布年齡層分析，保護力有多長期限也不得而知，再加上隨著北半球冬季來臨進入疫情高峰，短期內的疫苗數可能無法解決當前的燃眉之急，因此急漲過後的台股不宜過度追高。現階段宜選股不選市，明年具備高成長、題材佳的個股若位階又不高自然會成為市場追捧的重心。(2330)台積電明年持續成長，大聯盟成員如(2404)漢唐、(3680)家登、(3374)精材與(3443)創意上週(五)股價走勢不俗；IC 設計(4968)立積與(3545)敦泰股價亦再創波段新高；軟板大廠(6153)嘉聯益傳明年重回蘋果供應鏈，漲幅領先其他蘋概股；虛擬貨幣概念股延續前一週的強勢，(6150)撼訊、(2399)映泰、(2425)承啟等股價大漲續創波段新高；傳產股中表現較突出的個股有(1907)永豐餘與(2603)長榮。

台股雖然持續處於創高的格局，但在資金輪動十分快速下操作仍有一定難度，在指數位階已高之下，短線可針對低基期或技術面轉強的成長股高出低進，來回操作。現階段建議電子股與傳產股皆可均衡配置，可以留意的族群包括 IC 設計、設備、電動車、汽車電子、挖礦、航運與資產等，其中以半導體業上游的 IC 設計與技術面低位階剛轉強的族群後市最為看好。

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	13273.33	+51.55	+0.39%	外資及陸資(億)	530.77	478.63	+52.14
	融資餘額(億元)	1,568.53	+7.82		投信(億)	20.63	29.68	-9.05
	融券餘額(萬張)	94.17	-0.14		自營(億)	62.66	62.90	-0.24
	成交量(億元)	1,810.96			總計	614.05	571.20	+42.85
上櫃	指數	166.67	+0.76	+0.46%	外資(億)	74.93	68.24	+6.69
	融資餘額(億元)	544.12	+5.06		投信(億)	6.45	9.78	-3.33
	融券餘額(萬張)	10.26	+0.27		自營(億)	17.88	17.09	+0.80
	成交量(億元)	538.58			總計	99.27	95.11	+4.16
匯率		28.847	-0.013	-0.05%				
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	29,479.8	+399.64	+1.37%	上海綜合指數	3,310.1	-28.57	-0.86%
	S&P 500	3,585.2	+48.14	+1.36%	深圳綜合指數	2,268.7	-5.08	-0.22%
	NASDAQ指數	11,829.3	+119.70	+1.02%	香港恆生指數	26,156.9	-12.52	-0.05%
	費城半導體指數	2,508.8	+30.39	+1.23%	日經指數	25,385.9	-135.01	-0.53%
	德國指數	13,076.7	+23.77	+0.18%	韓國綜合指數	2,493.9	+18.25	+0.74%
	英國指數	6,316.4	-22.55	-0.36%	印度指數	43,638.0	+194.98	+0.45%
	法國指數	5,380.2	+17.59	+0.33%	巴西指數	104,723.0	+2215.99	+2.16%

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	中信金	12,057	華邦電	-52,932	1	金居	2,264	友達	-7,930
2	長榮	12,044	群創	-42,866	2	奇鋹	1,316	群創	-6,558
3	新光金	11,251	元大金	-11,215	3	聯電	1,093	國喬	-2,524
4	彩晶	8,835	奇鋹	-11,034	4	鴻碩	1,091	台聚	-2,500
5	友達	7,987	旺宏	-6,386	5	南電	1,025	長榮	-2,394
6	聯電	7,247	宏碁	-5,952	6	富邦金	1,020	景碩	-1,865
7	欣興	6,084	光磊	-5,643	7	立積	778	晶電	-1,408
8	佳世達	6,070	榮成	-5,196	8	均豪	766	雙鴻	-1,322
9	統一	5,426	聯強	-5,132	9	日月光投控	651	萬海	-1,192
10	國喬	5,346	凱美	-4,460	10	晶技	635	華航	-1,191

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：**39.8%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$71.50
十二個月目標價	NT\$100.0
前次目標價	NT\$100.0
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

- ▶ 第三季營業利益高出市場預期 3%，但稅率較高，因此 EPS 大致符合市場預期。
- ▶ 本中心將 2020/21 年預估 EPS 上調 1%/6%，目標價維持至 100 元。

本中心觀點：

- ▶ 廣達財報亮眼，且動能延續到 2021 年。廣達持續投入研發於 EV、5G、AI 等，我們認為公司 EPS 未來數年都將維持 6 元 EPS 以上機會高，終將吸引偏好殖利率之投資人推升股價，建議長期持有。

廣達電腦 (2382 TT) – 買進

2021 年 NB 續成長，伺服器搶市占雙位數成長

重申買進評等，目標價維持 100 元：廣達第三季財報本業略優於市場預期，儘管在缺料的困境下，廣達供應鏈管理優秀以及與 Chromebook 設計者合作緊密，疫情中獲利大幅增加，且同時投入資源於未來的趨勢如 EV、5G、AI 領域運算產品。我們認為今年廣達獲利成長明確，未來亦有上述新動能接棒。我們將 2020/21 年預估每股盈餘上調 1%/6% 至 6.3/6.9 元，維持目標價 100 元，基於 2021 年預估每股盈餘的 15 倍本益比。

3Q20 財報與 4Q20 展望：廣達第三季毛利率約高出市場 0.1 個百分點，營業利益高出市場預期 3%，公司避險得宜匯兌收益 7700 萬元，但稅率稍高 26%，因此 EPS 2.04 元與我們/市場預期相當，獲利季增 26%，主因第三季受惠 Chromebook 訂單大增。展望第四季，管理層預期 1) 第四季 NB 出貨量有機會達 2000 萬台，若缺料紓緩則有上修空間，2) 伺服器有搶到市占率，預估持續季增。

2021 年 NB 展望：儘管近期疫苗研發的好消息使投資市場擔心 NB 需求墜落，但管理層認為 NB 明年將年增，且廣達會超過同業平均，無論是消費性 NB 或是 Chromebook 都會成長。我們認為 Macbook 採用自家 M1 晶片其功耗低、效能高，且適應 Apple 生態系更好的特性，將推升買氣有利廣達，其中廣達與鴻海份額大約各半；而教育用的訂單，公司表示已經排隊至 2Q21。根據通路訪查，Chromebook 明年有機會再年增 15% 左右。

2021 年伺服器展望：公司表示看好雲端業者拉貨繼續強勁，且 Icelake 晶片遞延量產影響不大，呼應本中心看法。廣達由於搶到更多份額，且又有 O-RAN 電信伺服器陸續開花解果；雲達方面的 Tier2 客戶也會大致等幅成長，預估伺服器事業群仍是雙位數年增。我們預估明年白牌伺服器產業 15% 年成長。

研究報告

投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅：**35.5%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$166.00
十二個月目標價	NT\$225.0
前次目標價	NT\$200.0
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

- ▶ 拓凱第三季本業優於我們/市場預期 17%。
- ▶ 基於毛利率改善超過預期，我們調高拓凱 2021 年獲利 11.5%，並調高目標價至 225 元。

本中心觀點：

- ▶ 拓凱毛利率因產品組合優化提升，持續看好電動自行車和 TOF 模組出貨增長為獲利與股價之驅動因子。

拓凱 (4536 TT) – 買進

毛利率創高，明年業務展望樂觀

維持買進評等：拓凱股價從我們 9 月發布初次報告以來已漲約 15%，主要反映公司 9 月/10 月營收年增 16%/22%，受惠自行車車架及電子用品出貨強勁，第三季毛利率又大幅優於預期，我們持續看好拓凱 1)受惠傳統自行車與電動自行車需求提升；2)產品組合優化趨勢不變；3)2021 年新產能開出將挹注營收。綜上，調高 2021 年獲利 11.5%，及目標價至 225 元，相當於 2021 年 16 倍目標本益比 (歷史本益比 8-20 倍)。

3Q20 本業優於預期：3Q20 獲利年減 14% 至 2.17 億元，主要受到業外匯損 1.56 億元及海外盈餘匯回預提所得稅 4000 多萬影響。然而 3Q20 營業利益年增 37% 至 5.22 億元，主因 3Q20 毛利率年增 4.4ppts 至 38.5%，受惠經濟規模提升、自行車產品占比維持高檔、高毛利 ToF 3D 感測晶片模組/助聽器/TP 剎車手把出貨貢獻、球拍和安全帽毛利率皆有提升，加上費用控制得宜，3Q20 營業利益率年增 6.4ppts 至 25.6%。

4Q20 展望樂觀：4Q20 營收可望超過 3Q20，主因自行車和 ToF 3D 感測晶片模組出貨動能持續上升，10 月 ToF 模組營收已貢獻 US\$200 萬元(9 月為 US\$150 萬元)，再加上中國市場需求帶動安全帽商品營收成長與 4Q19 低基期，預估 4Q20 營收季增/年增 4.5%/31% 至 21.3 億元，並預估 4Q20 毛利率將持續維持高檔。

2021 年業務成長趨勢明確：1H21F 安全帽、自行車、其他類業務成長軌跡明確，營收年增可達雙位數。目前自行車產品雖以車架、前剎、把手合計占比較高，但電動自行車及輪圈組件成長動能更為強勁，輪圈目前市佔率僅 20%。明年越南廠 2Q21F 投產，預計增加 2 成產能製造 Specialized 的中低階自行車產品，原本廈門廠將轉做輪圈及其他高階自行車及電動車產品。TOF 模組拉貨可望延續至 1H21，目前某美系品牌四款手機、手錶及 VR 等產品皆有應用。

研究報告

投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅： **27.9%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$111.00
十二個月目標價	NT\$142.0
前次目標價	NT\$164.0
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

- ▶ 3Q20 EPS 3.55 元略優於預期 7%，預估 2020 / 2021 年 EPS 調整為 10.91 / 12.93 元，YoY 3 倍/18.6%。
- ▶ 重申買進評等，目標價 142 元，約當 2021 年 EPS 的 11 倍本益比。

本中心觀點：

- ▶ 茂林目前 PE 為 2020/2021 年的 10.2/8.6 倍，殖利率達 4.9%；財務結構佳，負債比僅 37%。
- ▶ 擅長於導光板設計使發光效率更佳，故能取得多樣化訂單，IT 應用有機會受惠於發光鍵盤趨勢，其他應用亦具機會。

茂林-KY (4935 TT) – 買進

具殖利率、低本益比及穩健財務結構

重申買進評等，目標價調整為 142 元：茂林舉行法說會，說明財報及展望；3Q20 獲利略優於本中心預期 7%，根據管理層展望看好 4Q20/2021 各產品動能；上修 2020/2021 年 EPS 為 10.91 / 12.93 元(上修 8%/10%)，年成長率 3 倍/18.6%。目前本益比僅 2021 年 EPS 的 8.6 倍，2020 年殖利率 4.9%，負債比僅 37%，故維持買進評等，惟下修目標本益比(以 2021 年 EPS 計)至 11 倍，主因 2021/2022 年獲利成長率不如 2020 年高。

3Q20 EPS 3.55 元略優於本中心預期 7%，年增/季增為 2.31 倍/26%，以 IT 應用比重最高：3Q20 營收 34.3 億元，年增/季增為 1.4 倍/18%；獲利年增/季增為 2.31 倍/26%，EPS3.55 元略高於本中心估計 7%。3Q20 營收應用比重 IT(NB 鍵盤背光)、穿戴(智慧手錶)、消費(含車用及其他產品)、TV 分別為 70%、11%、8%、11%，各應用領域均有所成長。

3Q20 年成長主要來自 IT 應用，惟季成長主要來自其他應用產品；4Q20 展望持平：IT 占 3Q20 營收 70%，較 1Q20/2019 全年的 40%/16%明顯提升；而穿戴、消費、TV 在 3Q20 均有 30%以上的季成長率應用需求在 3Q20 大增，且穿戴裝置也進入出貨旺季，帶動第三季營收續創新高。管理層表示 4Q20 營收展望持平，各應用領域維持 3Q20 高檔。

IT 應用可望受惠於發光鍵盤比重提升，車用占營收比重僅 4%但未來值得留意：IT 應用 2020 年成長來自於美系客戶訂單恢復，未來則可望受惠於發光鍵盤增加趨勢，公司擅長於導光板設計使發光效率更佳，故能取得多樣化訂單。管理層表示車用且僅占營收 4%(歸類於消費性產品)但具潛在成長性，主要以車內情境光源為主包含後視鏡、排檔桿、車門燈等，已出貨歐美車廠並持續開新案，有機會增加獲利貢獻。

研究報告

投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅：**26.1%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$38.05
十二個月目標價	NT\$48.0
前次目標價	NT\$43.0
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

- ▶ 3Q20 為 1.04 元，優於本中心/市場預期 16%/57%；預估 2020 年 EPS 為 2.89 元，年成長率 55.6%。
- ▶ 維持買進評等，目標價 48 元，以 2021 年 EPS 的 16 倍本益比推得。

本中心觀點：

- ▶ 目前股價近每股淨值 38 元，2020 年殖利率 5.7%，本益比為 2021 年 EPS 的 12.6 倍，具投資價值。
- ▶ 不可見光及 mini LED 均具長期成長潛力。

億光電子 (2393 TT) – 買進

不可見光領導廠，財務結構佳且具殖利率

重申買進評等，目標價上調至 48 元：億光 3Q20 EPS 為 1.04 元，優於本中心/市場預期 16%/57%；預估 2020/2021 年 EPS 為 2.89/3.03 元 (2020 年上修 5%)，年成長率 55.6%/4.9%。目前股價近每股淨值 38 元，2020 年殖利率 5.7%，目前本益比為 2021 年 EPS 的 12.6 倍，本中心以 2021 年 EPS 的 16 倍本益比給予目標價 48 元。

3Q20 EPS 1.04 元年增/季增 58%/18%，優於本中心/市場預期 16%/57%，不可見光需求佳占單季營收 32%：3Q20 營收 58.5 億元，年增/季增為 13%/4%；獲利年增/季增為 58%/18%，優於本中心/市場預期 16%/57%。3Q20 營收應用比重中不可見光為 32%，較 1Q19 的 25% 提升；億光已佈局不可見光多年以避開價格競爭領域，為此領域的全球前二大廠，近期感測應用需求佳，公司已於 7 月增加產能因應，本中心長期看好 IOT 趨勢所引發之感測需求。

Mini LED 占單季營收比重達 5%，2021 年開案機型再增加：億光於 2019 年已為品牌廠客戶出貨 1 款電視用之 mini LED 產品，2020 年再增 3 款機型且由高階機種延伸至中階機種，3Q20 占單季營收比重達 5%。估計 2021 年 mini LED 出貨機型再增加，亦有機會增加其他客戶，對營運正面貢獻。

財務結構佳，具穩定現金流及殖利率：億光財務結構佳，其負債比僅 40%，無短期信用風險。公司過去五年的營運活動現金流入約 30-40 億元/年，而資本支出相對謹慎已由 2015 年的 30 億元/年降至 2019 年的 9 億元/年，故在產業市況不佳時還能維持過去五年配息率 70% 以上。依過去的配息政策，本中心估計 2020/2021 年殖利率為 5.7%/6.0%，值得長線投資者留意。

研究報告

投資建議：

買進 (調升評等)

目標價隱含漲/跌幅：**20.8%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$28.95
十二個月目標價	NT\$35.0
前次目標價	NT\$24.0
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

- ▶ 2020 年第三季稅後純益轉虧為盈，優於我們/市場預期 176%/78%。
- ▶ 我們將 2020/21 年獲利預估值上調 122%/81%，目標價調升至 35 元。

本中心觀點：

- ▶ 我們認為寶成的製鞋事業營運谷底已過，零售事業營運仍持續回溫，未來本業獲利季增之趨勢，可望使其評價回升。

寶成工業 (9904 TT) – 買進

本業營運季增趨勢可望使評價回升

調升評等至買進：本中心對寶成看法轉向正面，主因 1) 裕元製鞋事業 3Q20 可望為營運谷底，4Q20 製鞋銷量可望季增，且年減幅度縮小，此外前三季因調整產能而產生之營業費用，4Q20 可望繼續大幅降低，有助營利率上升；2) 寶勝零售事業持續轉佳，3Q20 毛利率提升顯示折扣率下降，4Q20 為傳統旺季有助業績成長；3) 南山人壽明年匯損壓力可望降低。綜上，我們認為寶成營運谷底已過，未來三季營運將呈季增趨勢，可望使其評價回升至 35 元，係根據分類加總估值法，以 2021 年預估價值推得。

3Q20 本業虧損大幅減少：3Q20 獲利較上季轉虧為盈至 29.93 億元，優於我們/市場預期 176%/78%，主因 1) 3Q20 本業虧損大幅減少至 9.2 億元 (2Q20 本業虧損 21.1 億元)，係因製鞋/零售事業在毛利率提升和費用控管得宜下，帶動營業利益率改善；2) 南山人壽貢獻 3Q20 業外利益約 26.7 億元。

製鞋事業營運谷底已過：第三季為傳統淡季，加上受疫情衝擊訂單減少，3Q20 製鞋銷量年減較上季擴大至 36% 達 4,890 萬雙，平均單價年增 7% 至 US\$19.54 元，故 3Q20 製鞋營收年減較上季擴大至 32%。然而 3Q20 製鞋毛利率/營業利益率達 12.7%/-4.7%，較 2Q20 的 11.6%/-9.6% 好轉，顯示公司上半年產能調整已有成效，中國稼動率 8-9 月已提升至 86%，此外 3Q20 一次性人員調整費用已降低至 2,100 萬美元 (上半年為 8,100 萬美元)。展望 4Q20，預期毛利率和營利率可望因旺季稼動率提升和裁員費用降低而季增。

零售事業營運持續轉佳：3Q20 零售營收季增年增皆持平，然而 3Q20 零售毛利率較上季改善，顯示出銷售折扣幅度並無持續下降現象，此外 3Q20 庫存天數也已調整至 152 天，和去年同期 151 天相當，顯示在無進一步提升折扣幅度下，庫存已調整得宜。展望 4Q20，預計營收因旺季而季增年增，進而帶動獲利率。

研究報告

投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅：**20.0%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$21.25
十二個月目標價	NT\$25.5
前次目標價	NT\$22.5
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

- ▶ 環泥公告 3Q20 EPS 0.60 元 (季減 9%/年增 62%)，優於本中心預期 13%。
- ▶ 上修 2021 年 EPS 7% 至 2.52 元，並上調目標價至 25.5 元。

本中心觀點：

- ▶ 由於本業前景已逐步改善，業外利益亦回到成長軌道，且目前評價仍偏低，我們認為環泥目前風險報酬表現仍具吸引力。

環球水泥 (1104 TT) – 買進

本業仍強勁，六和機械帶動明年獲利成長

重申買進評等：我們對環泥看法維持正面，係因 1) 3Q20 財報表現佳；2) 本業動能維持不墜；3) 業外六和機械獲利正式回到成長軌道。我們認為環泥價值仍大幅低估，且目前評價僅約相當於 0.7 倍股價淨值比，且亦為高殖利率概念股。本中心上修目標價至 25.5 元，係由 0.8 倍 2021 年預估 P/B 推得。

3Q20 財報表現佳：3Q20 EPS 0.60 元 (季減 9%/年增 62%)，優於本中心預期 13%。營業利益 1.2 億元 (季增 4%/年增 273%) 略優於預期，主因毛利率 17% 受惠混凝土漲價利益，且認列一次性所得稅利益約 2,300 萬元使稅後淨利優於預期。

本業獲利動能維持高檔不墜：公司認為預拌混凝土 (佔營收約 50-55%) 價格漲勢可望延續，係受惠於 1) 砂石價格持續上漲；及 2) 台商資金回流、基礎建設及房市需求強勁。此外，公司本身混凝土合約價及現貨價時間落差約半年，以上半年混凝土價格指數上漲 7% 推估，環泥下半年混凝土報價仍有上漲空間。此外，公司表示石膏板業務 (佔營收約 15%) 2020 年營收相對平淡，但未來一至二年可望隨著房市景氣回升，裝修需求可望帶動石膏板業務營收增加，環泥石膏板於台灣幾乎為獨占地位，毛利率 35-40%，產品組合轉佳可望支撐本業獲利動能不墜，於 2020 年營業利益 4.8 億元創下新高後，於 2021 年維持高檔水準。

六和機械將成明年主要成長動能：主要轉投資六和機械為中國最大輪圈廠 (環泥持有 29.86%)，亦為環泥獲利主要來源 (過往佔獲利比重約 70% 以上)。六和上半年受到疫情衝擊一度陷入虧損，但公司表示六和已自今年 4 月起轉虧為盈，甚至 3Q20 貢獻獲利來到 2.4 億元左右，季增 43%/年增 16%，顯示中國汽車市場正強勁復甦，帶動六和營運回穩。展望 2021 年，我們認為六和機械可望回到正常營運水準，貢獻 10 億元轉投資收入，較 2022 年 6 億元年增 66%，帶動環泥 2021 年 EPS 達 2.52 元，年增 22.2%。

研究報告

投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅： **19.4%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$20.10
十二個月目標價	NT\$24.0
前次目標價	NT\$21.0
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

- ▶ 2020 年第三季每股盈餘 1.7 元，較本中心/市場預期高 51%/33%，係因運價漲勢優於預期。
- ▶ 調升 2020/21 年每股盈餘預估值 96%/106%，反映運價漲勢。

本中心觀點：

- ▶ 在美國零售商補庫存需求，加上貨櫃不足下，第四季淡季不淡，同時油價處於低檔，有望帶動第四季獲利接近第三季旺季水準，刺激股價走升。

長榮海運 (2603 TT) – 買進

第四季淡季不淡

維持買進評等：長榮股價自 8 月以來股價已翻倍，我們認為還有上漲的空間，係因 1) 在美國零售商補庫存需求，加上貨櫃不足下，第四季營業利益有望超越第三季旺季水準；2) 11-12 月進入歐洲線簽約時點，目前現價優於去年第四季均價 70%，簽約氣氛樂觀；3) 近期油價在疫苗試驗結果出爐後上漲 7%，但目前美國原油庫存仍高於五年均值 7%，預期可消化至明年第二季底，油價將維持低檔。調升 2020/21 年每股盈餘預估值 96%/106%至 3.9/4.3 元，創下 2011 年以來新高。

第三季財報優於預期：第三季每股盈餘 1.7 元，創下十年來單季新高，主要是因在歐美宅經濟刺激家具需求，加上旅行及外出限制使花費轉往消費品下，美國零售業營收 6 月即迅速從前兩個月年衰退轉為年成長，因此美國零售商第三季起開始補庫存，美西線/歐洲線運價季增 71%/20%，帶動營收年增/季增 10%/25%，而燃油成本自第二季反彈後維持低檔，帶動毛利率年增 14 個百分點至 24.5%。

第四季淡季獲利有望維持第三季水準：因疫情導致需求不明朗，上半年中國貨櫃生產量年減 32%，加上美西港口壅塞影響船期，造成下半年貨櫃不足，預估缺櫃問題將會持續到明年農曆年前旺季。而在美國疫情不確定下，也使供應商除了補庫存外，也提前拉貨。過往中國黃金週後運價便會開始走跌，然而目前 SCFI 指數仍較第三季底高 15%，顯示供不應求，今年第四季運價有望維持高檔。預估第四季每股盈餘將接近第三季旺季水準達 1.65 元。

歐洲線簽約氣氛樂觀：11-12 月進入歐洲線簽約時點，目前現價優於去年第四季均價 70%，在客戶普遍為了確保運能下，並不會因此而延後簽約。簽約氣氛優於去年同期，有助於明年歐洲線合約價格的簽訂優於今年的水準。

研究報告

投資建議：

買進 (調升評等)

目標價隱含漲/跌幅： **17.6%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$130.00
十二個月目標價	NT\$153.0
前次目標價	NT\$117.0
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

- ▶ 2020 年第三季每股盈餘 2.19 元，較本中心/市場預期高 104%/66%，係因人力費用控制佳。
- ▶ 調升 2020/21 年每股盈餘預估值 34%/30%，反映費用率優於預期。

本中心觀點：

- ▶ 中國繼連續七季閉店後，今年第四季將回到展店階段，美國也將於 2021 年開始展店，加上在費用控制下，2021 年每股盈餘有望達 7.7 元，超越 2019 年的水準回到成長軌道。

美食-KY (2723 TT) – 買進

獲利回到成長軌道

調升買進評等，主因 1) 第三季人力費用控制開始有顯著效果，營業利率率創下八季新高，疫情過後公司將維持目前的經營效率；2) 中國閉店告一段落，將於第四季回到展店階段，美國也將於 2021 年開始展店，營運谷底已過。預估 2021 年每股盈餘年增 36%至 7.7 元，超越 2019 年的水準，上修目標價至 153 元，係根據 20 倍 2021 年預估每股盈餘推得(3 年歷史本益比區間 11-33 倍的中間值)，以反映疫情後營收及獲利復甦。

第三季財報優於預期：第三季每股盈餘年增 65%至 2.19 元，優於本中心/市場預期 104%/66%，主因受到疫情影響，公司調整美國及中國工時，節省人力費用，加上美國/中國同店營收衰退從上季 20%/10%收斂至 10%/低個位數，帶動營業利率率季增/年增 4.9/3.9 個百分點至 11.1%。

費用控制將持續：公司趁疫情期間，調整美國及中國總工時，節省人力費用，公司預期將持續控管人力，未來營收到成長時，人力費用增加的幅度會較營收成長幅度小，維持經營效率。展望第四季，預期中國受季節因素影響，營業利率率會小幅季減，美國則在同店營收衰退收斂下，營業利率率持續回升，預估第四季整體營業利率率年增 170 個基點，在沒有閉店損失下，帶動每股盈餘翻倍至 2.0 元。

2021 年回到展店階段：公司趁疫情期間，因與房東議價能力較強，閉店損失較過往低 10 萬人民幣時，關閉中國最後要關的 15 間店，因此第四季將會繼連續 7 季閉店後回到展店階段。公司預計第四季在中國展店 5 家，2021 年上半年持續展店，而美國也會從 2021 年開始回到展店階段。雖然展店速度不會回到 2018 年之前的水準，但預期在費用持續控制下，獲利率會持續改善，且在疫情間多處店面釋出下，公司有望在疫情減緩跡象浮現時，伺機加速展店。

研究報告

投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅： **17.4%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$238.50
十二個月目標價	NT\$280.0
前次目標價	NT\$275.0
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

- ▶ 第三季完全稀釋每股盈餘 3.49 元低於預期主要是匯兌損失造成；毛利及營業利益基本符合預期。
- ▶ 稍微調低 2020 年獲利以反映匯損影響，但 2021 年獲利預估大致上不變。

本中心觀點：

- ▶ 在匯率不利的因素之下，由於產品組合改善，營益率仍然維持季增和年增；由於仍然看好中長線發展趨勢，我們認為股價若有因匯損而短暫拉回，都將提供不錯的買點。

貿聯-KY (3665 TT) – 買進

第三季本業獲利合乎預期

重申買進評等：貿聯第三季營業利益合乎預期分別年增/季增 27%/26%，其中在匯率不利的因素之下，由於產品組合改善，營益率仍然維持季增和年增；若股價有因匯損而短暫拉回，我們認為將提供不錯的買點。

第三季每股盈餘低於預期，但營業利益合乎預期：第三季完全稀釋每股盈餘 3.49 元，低於市場預期 12%，主要是該季人民幣兌美元升值 4%，導致業外損失約 1.01 億元(約影響完全稀釋每股盈餘 0.3 元)。本業部份，毛利及營業利益率皆符合預期，且毛利率 26.3%/營益率 12.3%，優於去年同期的 25%/10.2%。我們另外預期第四季營收季持平(隱含年增 3%，其中我們預估 IT 季減，不過產品組合改善、家電事業受惠小型家電需求暢旺而季增、車用季持平、醫療設備微幅改善，而工業季持平)；按照此預期，我們認為第四季毛利率及營益率皆分別會較第三季些微改善，達到 26.7%/12.8%。

產品組合改善持續優化獲利率結構：我們仍然重申 11/5 [財報預覽報告](#)的看法-貿聯持續布局具高成長性且獲利率較高的產品，將帶動 2021-22 年營收、獲利率恢復雙位數成長。主要動能為車用(除全球電動車領導廠訂單外，另外兩家新電動車客戶也將於 2021 年中開始貢獻營收)；半導體設備將受惠先進製程及記憶體設備需求於 2021 年持續成長、datacenter 則受惠 5G 帶動需求。我們預期這些產品的營收於未來 1-2 年將維持 15%以上的成長率，而佔比將自 2019 年的 32% 提升至 2020-22 年的 38%/42%/44%，幫助 2021-22 年營益率提升至 13%左右。

獲利預估調整及評價：調低 2020 年完全稀釋每股盈餘 3.6%至 12.91 元以反映匯損影響，但 2021 年獲利預估大致上不變。評價方式仍以 16 倍 2021 年完全稀釋每股盈餘，給予目標價 280 元。

研究報告

投資建議：

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅： **13.9%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$272.00
十二個月目標價	NT\$310.0
前次目標價	NT\$245.0
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

- ▶ 第三季財報優於元大/市場預期 6%/1%。
- ▶ 基於雷射手術業績優於預期上調明年獲利 4%。因中國業務確立為新動能，上調目標本益比至 30 倍，以明年預估每股盈餘推得新目標價 310 元。

本中心觀點：

- ▶ 在雷射手術以及白內障手術相輔相成下兩者皆呈強勁成長，推升毛利率擴增。
- ▶ 中國以及台灣為成長雙引擎，營收成長主要來自既有據點的成長，營業利益率將進一步擴增。

大學光學 (3218 TT) – 買進

中國確立為新動能；可於第四季淡季佈局

維持「買進」評等：第三季財報優於元大/市場預期 6%/1%。第三季中國營收季增 55%，營收佔比達 26%，顯示中國業務並非曇花一現，歸功於公司持續投放行銷活動維持品牌能見度，口碑效應帶動雷射手術業績季增 41%。基於雷射手術業績優於預期，我們上調明年獲利 4%，因中國業績已經驗證為新成長動能，我們將目標本益比從 25 倍提升至 30 倍，隱含 0.7 倍 PEG，以 2021 年預估每股盈餘 10.2 元推得新目標價 310 元，維持「買進」評等。

第三季財報優於預期；第四季淡季不淡：第三季營收 6 億元，優於元大/市場預估 12%/4%。營業利益率季增 2.8 個百分點至 32%，符合預期。中國營收季增 55%至 1.57 億元，淨利季增 190%至 2,244 萬元，淨利率達 14.3%。第三季每股盈餘 2 元，優於元大/市場預期 6%/1%。第四季進入傳統雷射手術淡季，管理層預期第四季營收呈季持平，我們預估第四季每股盈餘 1.92 元 (季減 4%；年增 123%)。

雷射手術與白內障手術相輔相成，兩者業績皆呈強勁成長：前三季技術服務收入(雷射手術)成長 109%，醫療耗材收入(>50%來自人工水晶體)成長 32%，成長性皆優於去年。眼科近視雷射手術今年受惠於疫情下需求增加以及第二季公司的中國行銷活動成功，帶動手術相關醫療耗材(如棉棒)營收成長。另一方面，公司致力推廣飛秒老花白內障雷射手術，以「飛秒雷射」輔助「超音波晶體乳化術」，相較於傳統術式安全性更好且術後視力品質更佳，其佔比已達所有白內障手術的 20%，同時也推動雷射手術業績成長，帶動毛利率擴增。

中國以及台灣為成長雙引擎，營業利益率可望進一步擴增：我們預估台灣事業體今年營業利益率將年增 8.4 個百分點至 35.8%，相較之下中國事業體今年第二季剛轉虧為盈，第三季淨利率達 14.3%。第三季合併營業利益率為 32%，在營收規模擴張下，我們認為仍有提升空間，預估 2021 年營業利益率將年增 6.4 個百分點至 36.4%。

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： **12.1%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$43.70
十二個月目標價	NT\$49.0
前次目標價	NT\$45.0
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

▶ 亞泥 3Q20 EPS 1.57 元(季增 5%/年增 14%)，優於中心/市場預估 20%/26%。

▶ 上修 2020/21 年 EPS 至 4.98/5.18 元，隱含年增率-11%/4%。

本中心觀點：

▶ 考量亞泥評價已達合理水準且獲利展望相對持平，我們認為股價上檔空間可能有限，建議投資人靜待理想進場點浮現。

亞洲水泥 (1102 TT) – 持有-超越大盤

3Q20 財報優於預期，惟成長基期已高

維持中立評等：亞泥 3Q20 財報優於預期，預期 4Q20 獲利將有正常旺季表現。不過，中心認為目前水泥產業獲利基期偏高，2021 年成長空間相對有限，評價處於合理區間，維持 1 倍目標股價淨值比以及中立評等。

3Q20 財報優於預期：3Q20 EPS 1.57 元(季增 5%/年增 14%)，優於中心/市場預估 20%/26%。優於預期主因 1) 毛利率受惠低煤價以及台灣水泥部門需求暢旺而回升；2) 營業費用管控得宜；3) 權益法投資如遠東新、裕民獲利均見回溫。

4Q20 獲利回歸旺季表現：公司表示，4Q20 以來受到十一長假、各區降雨較多影響，庫容比略為走升，不過，10 月下旬以來發貨逐漸順暢，醞釀漲價力道，報價可望季增 5-7%，惟須注意煤炭成本可能影響噸毛利表現。預估 4Q20 EPS 1.69 元，季增 8%/33%。

台灣水泥事業及電力事業支撐獲利動能：我們認為台灣水泥事業(占營收約 12%)受惠國內營建需求暢旺、煤價下跌等因素毛利率穩定回升至上半年約 12%左右，優於 2019 年約 5%水準；此外嘉惠電力(占營收約 8%)受惠天然氣下跌，上半年營業利益 7.24 億元年增 18%，此外 2021 年將增加二期 500MW 容量機組(一期 670MW)，營收獲利可望進一步提升，支撐本業營運動能。此外，亞泥近期購回 40% 嘉惠電廠股份，可望提升嘉惠所帶來之稅後獲利貢獻。

具現金殖利率題材，惟評價合理：我們認為亞泥營運狀況穩定，本業獲利持續維持高檔，惟明年水泥產業供需展望並無太大變化，獲利成長空間有限，但亞泥仍不失為高殖利率之標的(中心預估殖利率為 7.5%)，建議關注其公告股利政策後股價是否有表現機會。

研究報告

投資建議：

持有-超越大盤 (調降評等)

目標價隱含漲/跌幅：**7.5%**

日期 **2020/11/13**

收盤價	NT\$81.80
十二個月目標價	NT\$88.0
前次目標價	NT\$95.0
台灣加權指數	13,273.3

資訊更新：

- ▶ 調降啟基至「持有」評等，並以明年預估 EPS 5.15 元做為基準，下修目標價至 88 元。
- ▶ 我們預估啟基明年營收/獲利將年增 12.4%及 29.2%，車用、網通、Connect Home 等 3 大產品線均雙位數成長。

本中心觀點：

- ▶ 啟基受惠 Starlink 計畫、5G 布建、Wi-Fi6 升級、車市需求復甦，預估明年營收成長率可達 12%。但因零組件緊缺與台幣匯率使毛利率上升速度不如預期，建議投資人關注毛利率回升進度。

啟基 (6285 TT) – 持有-超越大盤

零組件供應吃緊與匯率使毛利率不如預期

調降啟基至「持有」投資評等，目標價 88 元：我們中性看待啟基，主因 1) 零組件供應吃緊與台幣升值使 3Q-4Q20 之毛利率表現不如預期；2) 我們認為零組件缺料狀況將持續至 1H21，且 2021 年產品組合變化不大，故短期內毛利率可能承壓；3) 目前股價上檔空間相對有限且啟基較不具備殖利率保護。預估啟基明年營收、獲利年成長 12.4%及 29.2%。我們以明年 EPS 5.15 元為基準，並給予相當 2012-2013 上升循環之 17 倍本益比 88 元做為目標價。

車用產品季增強勁，3Q 財報符合預期：啟基 3Q20 營收 171.1 億元略優於原先預期，因各城市從疫情封城中回復正常活動使汽車需求大幅回溫，帶動 3Q 車用產品季增 73%。相較之下，網通、Connect Home 產品因 2Q 出貨已強勁僅季增 8%/-18%。雖車用產品營收佔比大幅提高至 29%，但毛利率卻季減 0.56%，主因為台幣升值與 SoC、石英、RF 等零組件供應緊缺且漲價，使毛利率增幅較原先預期低，然費用控制得宜，使 3Q20 EPS 1.19 元符合預期。

網通產品維持 4Q 營收高檔：我們認為 Wi-Fi 6 Router、企業用 switch、無線通訊模組 4Q 出貨續強，預估網通營收季增 2.5%為主要動能，但因 Connect Home 需求轉弱與車用產品受疫情二次封城影響而下滑，預估整體營收微幅季減 1%，毛利率則因產品組合變動不大而季持平。但因台幣升值、零組件缺料短期狀況恐難改善，導致毛利率上升速度較預期低，故下修 4Q20 EPS 至 1.15 元。

3 大產品線 2021 年均呈雙位數年成長：全球車市從第三季已逐漸走出低谷，預估明年車市可年成長 15%。車聯網、ADAS 產品受惠車市回溫與智慧車滲透率提升將帶動車用營收年增 15%。Connect Home 因 5G CPE、Repeater 等產品呈倍數成長，預估年增 12%。Wi-Fi 6 Router 明年出貨成長快速，預估網通產品營收年成長約 10%。2021 整體產品組合變化不大，但我們認為零組件吃緊將持續至 1H21，下修 2021 年預估毛利率至 11.7%，EPS 5.15 元。

研究報告

半導體產業

Applied Materials (AMAT US, 未評等) – 財報與財測回顧

財報及財測皆優於預期：10月季度營收46.9億美元，季增7%/年增32%，微幅優於市場預期的46億元。毛利率符合預期為45.7%，季增70bps/年增170bps。每股盈餘為1.25美元，季增18%/年增69%，較市場預期高出7%。財測方面，管理層預估明年1月季度營收為49.5億美元，季增6%/年增19%，優於市場預期的45.2億美元，而預估每股盈餘1.26美元，優於市場預期13%。AMAT盤後股價上漲2%。

重點摘要

半導體事業群 (10月季度營收季增5%/年增33%)：晶圓代工/邏輯事業在2020財年已見26%的成長，公司預期該投資動能應能延續至2021年及以後，主要仍受惠於客戶在先進製程的擴張需求，而其中工業及汽車產業由於今年表現較弱，認為明年受惠產業復甦，相關業務仍有上檔風險。在記憶體方面，客戶在領先技術上的演進，如DRAM客戶往1a製程、3D NAND客戶往128層推進，是推升記憶體設備投資的主要動能。今年整體NAND市場受惠復甦腳步較快，表現優於DRAM，展望明年記憶體營收，公司認為DRAM將可見強勁成長，相較NAND表現相較維持平。另外，管理層認為高速DRAM的製程已慢慢趨向邏輯製程，而基於公司在邏輯業務的領先地位(尤其是導體蝕刻製程)，未來將能顯著受惠該技術轉捩點，進而提升在DRAM的市佔率。整體公司預期半導體事業群明年1月季度將可季增18%/年增50%。在中芯禁令方面，管理層提到該影響皆已反應在財報及財測中，預估明年中國的營收成長率將低於今年，且跨國企業表現將優於本土企業(與今年相反)。

面板事業群 (10月季度營收季增14%/年增6%)：今年面板表現符合公司預期，管理層預估明年1月季度面板營收將季減6%/年減12%，並預期明年面板營收將與今年大致持平，與上一季看法相同。公司表示，目前已看到超過70%的5G手機採用OLED，且折疊式OLED在價格上也已接近大量採用的水平，認為OLED將為帶動產業成長的主要推手。

全球服務事業群 (AGS) (10月季度營收季增7%/年增13%)：在10月季度的AGS營收中，有60%為經常性營收，相較去年同期已提升13%，且整體續約率超過90%。管理層預期明年1月季度AGS營收將持續季增3%/年增10%。

股票評價與財報影響：AMAT目前評價相當於16倍本益比，與2018上半年股價高點時評價相當。考量其歷史本益比平均值為13倍，我們認為在公司2019-2022年營收/獲利年均複合成長率達雙位數成長，且整體半導體產業仍在向上循環之下，評價仍有上檔空間。預期AMAT的樂觀展望對台股半導體設備族群的投資氣氛應有正面助益。

研究報告

網通產業

思科 (CSCO US, 未評等) - 營運曙光乍現，2021 年 1 月季度財測優於預期

中小企業客戶支出大幅好轉，2020 年 10 月季度財報與 2021 年 1 月季度財測均優於市場預期：思科 2020 年 10 月季度營收年減 9% 至 119.3 億美元，不論營收/Non-GAAP 毛利率/營業利益率 65.8%/32.7% 均優於預期，故調整後每股盈餘達 0.76 美元 (年減 10%)，優於市場預期。新冠肺炎疫情持續導致全球經濟趨緩，主要受衝擊硬體平台產品仍年減 16%，但下滑幅度已較上季持平。其中本季中小企業與公部門客戶訂單年衰退幅度明顯改善，顯示企業開支縮減情況逐漸停止惡化。思科約 60% 營收來自疫情不確定性較高的美洲，而該地區訂單狀況亦出現好轉。儘管 Webex 會議系統之需求保持強勁 10 月用戶達 600 萬，較三月成長一倍，但軟體應用營收仍呈年衰退 8%。思科預期 2021 年 1 月季度營收為 117.7-120.1 億美元 (年減 2-0%) 而調整後每股盈餘 0.74-0.76 美元 (年減 1%-4%) 較上季雙位數年減幅大幅縮窄，並雙雙優於市場預期。主因為企業開始考慮升級網路設備與投資資安軟體，電信商開始佈建 5G 後傳網路且公部門因財政刺激方案需求提升。另管理層派任新 CFO，其過去服務經歷為 Autodesk，將有助思科轉型為軟體與服務導向公司。

因企業客戶支出惡化情況減緩，展望轉趨正向，預估短期營收將由年衰退轉為年持平態勢：長期而言，我們認為思科可受惠於自製網通 IC、5G、Wi-Fi 6 及 400gig 升級等主流趨勢。雖其核心產品業務包括硬體平台及軟體應用目前因受疫情衝擊仍處於年衰退狀態，然跌幅較上季已出現止穩現象。我們認為新冠肺炎疫情對企業客戶支出造成的負面影響逐漸淡化，公司下一季之財測營收跌幅收斂亦顯示企業支出將出現好轉。另思科並無明顯受惠於在家工作趨勢，若 2021 年疫情受到控制後，企業升級網路設備與電信商加速佈建 5G 對其將是利多。整體而言，由於中小企業與公部門客戶支出逐漸轉佳，我們相信大型企業亦可望隨之跟上並帶動 2021 年營收/獲利成長。基於展望轉趨正向且 2021 年 1 月季度財測優於預期，我們考量產業平均值及該股五年本益比平均值 (13.3 倍)，認為目前股價相對偏低且仍有上檔空間。

對台灣網通產業之影響：思科在網通產業具有領導地位，可說是全球企業支出趨勢的風向球。因此，管理層 2021 年 1 月季度財測高於市場預期，可能為市場氣氛帶來正面影響。管理層在法說會中表示，公司將受惠 5G、Wi-Fi 6、400gig 等產業趨勢。展望 2021 年，我們仍認為前述趨勢將為台灣網通類股帶來商機。因此，考量未來成長趨勢及評價上檔空間，本中心持續看好中磊 (5388 TT, 買進)、智易 (3596 TT, 買進)、晶技 (3042 TT, 買進)。

總體經濟

RCEP 正式成立、美國消費者信心指數下滑

研究中心之觀點

RCEP 正式成立，惟對台灣經濟立刻衝擊有限

11/15 東協高峰會中，涵蓋東協 10 國以及中、日、韓、紐、澳等 15 國領袖共同簽署 RCEP（區域全面經濟夥伴協定），成為全球最多人口、最大經濟規模，以及貿易總額僅次歐盟的超級自貿區。未來將涵蓋全球 50% 人口，GDP 總值約占全球 32.2%，貿易額約佔全球的 29.1%，成為全球最具影響力的 FTA。

由於 RCEP 並不涵蓋美歐等終端市場，加上台灣主力出口的電子產品受惠於 ITA 零關稅優惠，因此即便 RCEP 成立，台灣的貿易處境更加邊緣化，但整體衝擊相對有限。目前比較大的衝擊會來自於石化，因為中日或中韓間可能對石化降稅，會影響到我國出口競爭力。至於工具機，由於現階段清單還沒有出來，而目前傳出中國將針對日、韓排除工具機降稅（維持 9.7% 關稅），若果真如此，對工具機業者衝擊較小。至於紡織業者，我國紡織業者早已大量布局在這次會受惠於 RCEP 的東協國家，因此衝擊有限，至於高階機能性產品雖然可能受到稅率影響，但因為該等產品的競爭力較強影響有限。至於汽車零組件與鋼鐵主要銷往歐美，影響也不會太大。

因此整體看來，RCEP 的通過雖多少對台灣產生負面影響，但程度只屬於個別產業層面。

二次疫情與共和黨選民選後失望導致密西根大學消費者信心預期指標大減

標準普爾於 11/13 公布 11 月份密西根大學消費者信心指數，從前月的 81.8 下滑到 77.0，大幅不如市場預期的 82。

誠然，銷售旺季即將到來之際，密西根大學消費者信心指數的大降會讓人擔心年底美國消費旺季可能明顯不如預期，不過我們認為不需要過度解讀本月消費者信心大幅不如預期的情況。因為：

首先、本月消費者信心下滑者，主要都來自於「共和黨」的選民。本月消費者信心共和黨選民從 98.0 大減到 87.3，但民主黨僅從 72.4 下滑到 70.7，而無黨籍者甚至從 76.4 提高到 77.5。是以，本月消費者信心指數的下滑，很大程度反映的是選後敗選支持者的失望情緒。

第二、與消費信心有關的一些質化調查並沒有太明顯惡化。本月問及現在是否是購買大型家具的時機的指數從 109 提高到 114、現在是否是購買汽車很好的時機指數從 119 提高到 124、現在是否是買房子的時機雖然從 141 下滑到 136，但仍明顯高於 9 月的 132。

由此可知，本月消費者信心的下滑主要是受到選舉結果的非經濟因素干擾，不需要過度擔心。

重點新聞

1. 需求續增 環泥 Q4 業績樂觀 (工商) (買進: 1104 環泥)

內容: 預拌混凝土價格上漲, 環泥 (1104) 前三季稅後淨利 8.71 億元, 年增 24.6%, EPS 達 1.33 元, 環泥指出, 預計至年底前, 預拌混凝土價格都可維持高檔, 加上進入每年第四季最旺的一季, 預期全年的獲利成長還可望提升。

評析: 環泥第三季 EPS 0.60 元, 季減 9%/年增 62%; 營業利益 1.2 億, 季增 4%/年增 273%; 優於預期。混凝土受惠砂石價格續漲, 以及國內台商回流、基礎建設及房市需求強勁, 帶動混凝土價量齊增。此外環泥石膏板業務未來一至二年可望隨房市景氣回升, 帶動毛利率 35-40%的石膏板產品營收貢獻增加; 產品組合轉佳可望支撐本業獲利動能。轉投資六和機械受惠中國車市強勁復甦, 明年將可貢獻 10 億元轉投資收入, 帶動環泥 EPS 持續成長。我們預期環泥 2020/21 年 EPS 為 2.06/2.52, 年增 19%/22%。

2. 貿聯 前三季 EPS 9.49 元 (經濟) (買進: 3665 貿聯)

內容: 貿聯-KY (3665) 13 日公布第 3 季稅後純益 4.99 億元, 季減 0.79%, 年減 5.49%; 每股純益 3.83 元, 較第 2 季的 3.86 元, 去年同期的 4.48 元都衰退。貿聯今年前三季稅後純益達 12.39 億元, 年減 8.29%, 前三季每股純益 9.49 元, 去年同期每股純益為 11.46 元。

評析: 貿聯第三季本業獲利合乎預期, 營業利益年增/季增 27%/26%; 在匯率不利因素影響下, 由於產品組合改善營益率仍然上升。受惠小型家電需求暢旺家電事業營收季增, 車用及工業則持平; 醫療設備營收微幅改善, 預期第四季獲利率將較第三季些微改善。我們仍認為貿聯持續改善產品組合布局高獲利產品, 將帶動 2021-22 年獲利雙位數成長。電動車訂單及半導體/記憶體設備等較高毛利產品需求將持續成長; 預期貿聯 2020/21 年稀釋後 EPS 12.91/17.33 元, 年增-17%/34%。

3. 運價漲 陽明、萬海 Q4 獲利靚 (工商) (買進: 2603 長榮、2609 陽明)

內容: 貨櫃船運市場因缺櫃問題, 繼美洲線後, 亞洲區間航線運價也大漲, 根據上海航運交易所資訊, 亞洲線 11 月來每箱(20 呎櫃)運價已漲 187%, 第四季為亞洲區間航線旺季, 價量齊揚, 有助於陽明、萬海 Q4 營收及獲利。

評析: 上周最新 SCFI 歐洲線/亞洲線上漲 21%/53%, 顯示在美國疫情後補庫存需求下, 及美西港口壅塞影響船期, 造成貨櫃不足, 目前仍供不應求, 第四季運價有望維持高檔。長榮及陽明第三季財報均大幅優於預期, 第四季淡季不淡, 搭配油價仍相對低檔, 預估陽明及長榮全年獲利將創 10 年新高。

4. 台積電急單 產能大爆滿 (經濟) (買進: 2330 台積電)

內容: 受惠品牌廠發動 5G 手機機海戰與高速運算 (HPC) 應用熱潮, 2330 台積電四大主力客戶包括蘋果、高通、輝達、聯發科近期大舉追單提高備貨量, 挹注台積電 5/7 奈米先進製程產能塞爆, 客戶排隊潮已達明年下半年, 瀰漫明年景氣春燕提早報到的氛圍。

評析: 台積電先進製程產能受惠 5G 以及 HPC 的發展始終供不應求, 我們看好台積電在先進製程領域持續領先對手, 保持產能滿載, 惟須注意 IC 設計公司庫存狀況。建議投資人在股價逢國際重大利空拉回時伺機布局。

重點新聞

5. 應材唱旺景氣 概念股歡呼 (工商) (持有: 6196 帆宣)

內容: 半導體設備大廠美商應用材料總裁暨執行長蓋瑞·迪克森 (Gary Dickerson) 於法人說明會中表示, 拜半導體系統和服務的需求仍非常強勁之賜, 應用材料 2020 會計年度第四季業績創新高。隨著強大的技術趨勢逐漸成形, 未來商機更加看好, 應用材料地位獨特, 利於加速客戶技術藍圖和超越市場表現。

評析: 帆宣作為 OLED 面板設備模組供應商, 第三季 EPS 1.26 元, 略低於預期, 主因為費用提列及業外匯損。展望未來, 目前帆宣在手訂單達 255 億元, 能見度已至 2021 年, 其中主要訂單包括台積電十八廠 P4/寶山 RD 廠、美光台中廠的擴廠、ASML 代工品項增加, Applied 面板代工營收成長則持平看待。我們認為後續公司仍將受惠半導體先進製程需求持續推升之有利趨勢。

6. NB 遷廠趨緩 伺服器及蘋果鏈反增溫 (DIGITIMES) (買進: 2382 廣達、3231 緯創)

內容: 美國總統大選變天後, 電子廠在中國以外投資的腳步並未停歇。2382 廣達公告將增資旗下泰國子公司 QMB Co., Ltd. 20 億泰銖, 相當新台幣 20 億元, 此為繼 3231 緯創、4938 和碩及 2317 鴻海之後, 又一家宣布將擴大中國以外地區生產的電子大廠。

評析: 根據供應鏈訪查, 筆電未被加徵關稅, 而伺服器與智慧家庭相關產品關稅仍未減, 因此伺服器以及智慧家庭等產線必定會有外移中國的動作。廣達也於法說會上表示, 除了在林口設置新廠辦外, 董事會也通過增資泰國子公司 20 億元, 來面對地緣政治的不確定性。除了廣達外, 緯創也在先前宣布, 除了承租聯合再生於新竹的閒置廠房作為伺服器組裝線外, 也增資墨西哥子公司, 增加 L10 伺服器產能以就近輸美。

7. 〈啟基法說〉明年 5G 應用估增 2-3 倍 車用將回到正常水準 (鉅亨網) (持有: 6285 啟基)

內容: 網通廠啟基 (6285) 13 日召開法說, 董事長謝宏波指出, 明年 5G 應用將有 2-3 倍以上的成長, 車用也將回到疫情前的正常情況, 加上 Wi-Fi 6、ADAS、低軌道衛星等新應用, 明年將穩健成長、展望樂觀。

評析: 啟基受惠 Starlink 計畫、5G 布建、Wi-Fi6 升級、車市需求復甦, 預估明年營收成長率可達 12%。但因零組件緊缺與台幣匯率使毛利率上升速度不如預期, 而零組件缺料狀況可能持續至 1H21, 且 2021 年產品組合變化不大, 故短期內毛利率可能承壓。目前股價上檔空間相對有限且啟基較不具備殖利率保護, 故中性看待, 建議投資人關注毛利率回升進度。

重點新聞

8. IT 產品訂單能見度直逼半年 茂林分散產品線降風險 (工商) (買進: 4935 茂林)

內容: 受惠於蘋果(Apple)新機帶動，導光板廠茂林光電營運翻揚，董事長李滿祥表示，未來半年訂單能見度都看得到，此外，大客戶的新產品也都是茂林的產品線。

評析: 茂林第三季 EPS 達 3.55 元，IT 應用占 3Q20 營收 70%，2020 年成長來自於美系客戶訂單恢復及在家工作趨勢，未來則可望受惠於發光鍵盤增加趨勢，公司擅長於導光板設計使發光效率更佳，故能取得多樣化訂單。TV 占 3Q20 比重 11% 受惠於市場回溫。車用目前僅占營收 4% 但具潛在成長性，主要以車內情境光源為主，包含後視鏡、排檔桿、車門燈等，已出貨歐美車廠並持續開新案，具潛在發展性，建議關注。

9. 高階 iPhone 熱賣 台鏈大補 (經濟) (持有: 2317 鴻海)

內容: 通路商透露，在美、中兩大市場，iPhone 12 Pro 與 12 Pro Max 大賣，其中，螢幕面積最大的 12 Pro Max 在美、陸兩地大缺貨，大陸到貨時間長達三至四周，已上市近一個月的 Pro 也要二至三周才能到貨。

評析: 根據蘋果官網預購等待天數，目前高階機種如 iPhone 12 Pro 和 iPhone 12 Pro Max 等待天數較長，推論高階機種需求較強勁，而高階機種份額較多的組裝廠 2317 鴻海短期可望受惠，惟其新業務確切貢獻時間點與規模，和原有業務競爭加劇，還是讓短期獲利充滿不確定性。

10. 藥華藥將提仲裁 向 AOP 求償 (聯合) (持有: 6446 藥華藥)

內容: 藥華藥 (6446) 昨 (15) 日公告，公司已在 13 日召開董事會，會中除了通過第 3 季財報，也決議針對 AOP (AOP Orphan Pharmaceuticals) 延遲提供臨床數據，導致藥品上市時間向後推延造成的損失，於近期向國際商會 (ICC) 提請仲裁，向 AOP 請求損害賠償。

評析: 藥華藥若要反過來透過國際商會仲裁來向 AOP 請求損害賠償，參考此次仲裁案時程，需要一年半左右時間，且仲裁結果仍不確定。建議持續關注此次仲裁案後續和解協議以及美國新藥銷售狀況。

全球市場展望

股票市場

- ◆ 美歐國家：疫情疑慮升溫，震盪整理
- ◆ 印度暨東協：當局擴大紓困，印度股市可望延續上行格局
- ◆ 拉丁美洲：政府焦點重回財政整合，有助於巴西股市續強

雙率市場

- ◆ 主要國家貨幣：聚焦疫苗進展，限縮主要貨幣走勢
- ◆ 東亞貨幣：利多政策料加速推出，人民幣震盪偏升
- ◆ 新興國家貨幣：多項重大事件前夕，南非幣料將陷入整理
- ◆ 商品貨幣：勞動市場有望轉趨復甦，震盪偏強
- ◆ 美歐公債：正負因素交錯，利率震盪偏升

商品市場

- ◆ 原油：OPEC+料暗示調整政策，支撐油價
- ◆ 黃金：市場氣氛轉趨觀望，走勢回穩
- 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	19.61	+3.59%	南韓	三星電子(Samsung)	63200	+3.61%		
	英特爾(Intel) - CPU	45.46	+1.13%		LG DISPLAY	14750	-1.67%		
	美光(Micron) - 記憶體	57.93	+2.99%		海力士(Hynix)	89700	+1.82%		
	NVDA - GPU	531.88	-1.19%		韓進航運(HANJIN)	5630	+1.26%		
	應用材料(AM) - 材料	72.81	+4.31%		浦項鋼鐵(POSCO)	236000	-0.21%		
	德州儀器(TI) - 手機	156.65	+1.39%		日本	新力(SONY)	9,326	+1.81%	
	高通(QUALCOMM) - 手機	144.26	+0.24%			夏普(SHARP)	1,159	-0.52%	
	蘋果(Apple) - 消費性	119.26	+0.04%			東芝(Toshiba)	2,724	-1.38%	
	微軟(Microsoft) - 軟體	216.51	+0.50%			NEC	5,510	-2.65%	
	GOOGLE - 軟體	1,777.02	+1.55%			日立(Hitachi)	3,892	-3.16%	
	康寧(Corning) - TFT基板	35.83	+2.64%	愛德萬測試(Advantest)		6,880	+1.03%		
	CREE - LED	69.91	+1.69%	鋼鐵		寶鋼	6.35	-0.63%	
	思科(Cisco) - 網通	41.40	+7.06%			鞍鋼	2.87	-0.35%	
	臉書(Facebook) - 網路網通	276.95	+0.68%	塑化		中海油	8.54	-4.04%	
	安華高(Avago) - PA	373.50	+0.89%			中國石油	2.41	-2.82%	
	第一太陽能(FSLR)	79.95	-1.78%	中國石化	4.02	-0.99%			
	SunPower(SPWR)	18.99	+1.36%	水泥	安徽海螺水泥	52.60	-1.13%		
	阿里巴巴(BABA)	260.84	-1.31%		玖龍紙業	11.30	-		
	亞馬遜網路書店(AMZN)	3,128.81	+0.60%	百貨	北京王府井百貨	39.96	-4.72%		
	SPLK(Splunk Inc) - 雲端	193.25	+0.78%		地產	萬科	29.05	-2.39%	
歐美金融	摩根大通(JP Morgan)	114.08	+0.63%	碧桂園		10.96	-0.72%		
	高盛(Goldman Sachs)	219.08	+2.13%	陸家嘴	11.53	-4.08%			
	摩根士丹利(Morgan Stanley)	56.61	+1.91%	汽車	上海汽車	26.19	-0.87%		
傳產	開拓重工(CAT) - 工具機	171.71	+1.53%		東風汽車	6.36	+0.63%		
	TSLA(Tesla Motors Inc)	408.50	-0.79%	銀行	中國工商銀行(中國)	4.96	-1.00%		
	LKQ(LKQ Corp) - 汽車相關	36.04	+3.38%		中國建設銀行(中國)	6.40	-1.99%		
	UA(Under Armour)	13.15	+4.28%		中國銀行(中國)	3.22	-0.31%		
	耐吉(NKE)	128.28	+1.30%		交通銀行(中國)	4.55	-0.87%		
家得寶(HD)	277.17	+0.34%	香港台資	富士康(鴻海)	0.86	-2.27%			
LULU.US	325.45	-1.35%		精熙國際(佳能)	0.56	+1.82%			
塑化	陶氏杜邦	61.63		+2.75%	晶門科技(廣達)	0.24	-1.26%		
	荷蘭皇家殼牌石油	31.21		+1.89%	中芯國際(半導體)	23.45	+2.63%		
肥料	Mosaic	18.02		+3.80%	唯冠國際(監視器)	0.42	+1.22%		
	生技	MACK(Merrimack Pharmaceuticals)		3.76	+1.35%	巨騰國際(機殼)	2.29	+0.44%	
嬌生(JNJ)		149.90		+1.08%	陽光能源(太陽能)	0.21	-2.36%		
梯瓦製藥(TEVA)		9.49		-0.21%	亞洲水泥(亞泥)	7.86	-1.13%		
原物料	指數	CRB指數		151.86	-0.76%	傳統產業	康師傅(食品)	13.70	+0.29%
		波羅的海指數		1,115	-0.80%		統一中國(統一)	7.23	+1.12%
	原油	紐約輕原油(期貨) 美元/桶	40.13	-2.41%	大成食品(大成)		0.82	-	
		農作物	大豆(期貨) 美分/蒲式耳	1,141.50	+0.40%		中國旺旺(食品)	5.19	-2.08%
	玉米(期貨) 美分/蒲式耳		410.50	+0.55%	敏實集團(汽車零件)		37.15	+2.06%	
	小麥(期貨) 美分/蒲式耳		593.50	+0.89%	裕元集團(製鞋)		15.40	+2.67%	
	糖(期貨) 美分/磅		14.96	+0.27%	寶勝國際(鞋店)		1.92	+5.49%	
棉花(期貨) 美分/包	70.40	-0.31%	海外存託憑證	台積電ADR	93.22		+3.79%		
金屬	黃金(期貨) 美元/盎司	1,886.20		+0.69%	聯電ADR		5.55	+2.02%	
美元指數	美元DXY指數(即時現貨價)	92.76		-0.22%	日月光投控ADR		4.88	-1.61%	
美債利率	美國10年期公債殖利率(%)	0.90		+2.39%	友達ADR	3.67	-1.08%		
DRAM	DDR3 4Gb 512Mx8 1600/1866 Mbps	1.490	+0.07%	中華電ADR	38.41	+0.44%			
	DDR4 4Gb 512Mx8 2400 Mbps	1.687	+0.00%						

資料來源：路透

權證

宏捷科(8086)

宏捷科元大 08 購

01(715497)



元大投顧焦點股

★ 10月營收上升至3.23億元，年增27.6%，續創57個月以來新高；累計前十月營收達28.56億元，年增70.1%。

★ 股價帶量突破盤整區轉強，各期均線形成多頭排列結構。



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
宏捷科元大08購 01(715497)	110	-1.36%	2.8	2021/8/9	1:0.059	63%

最新牛熊證資訊

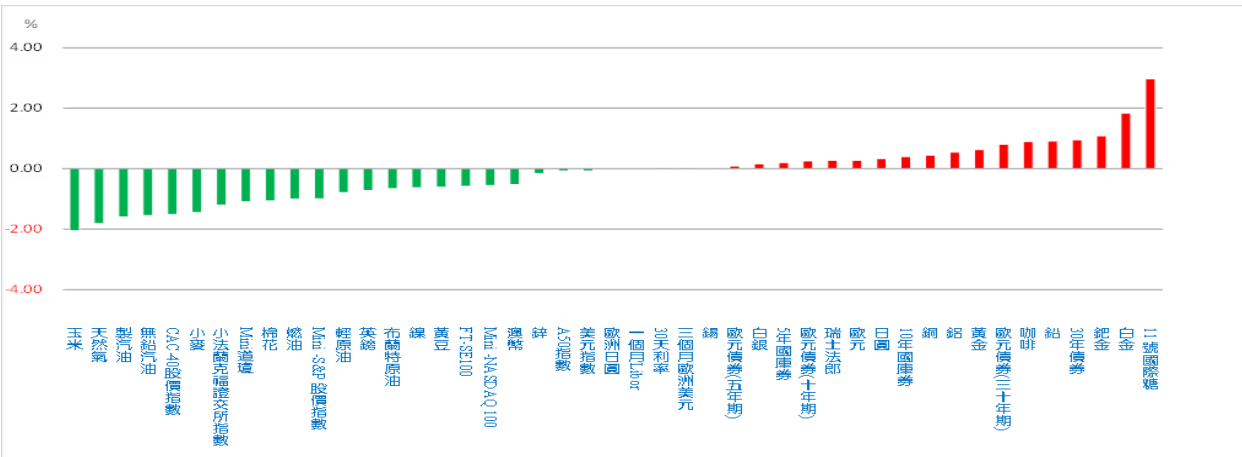
標的	權證代號	名稱	距限制價%	限制價	槓桿倍數
富邦金	03006X	元展 06	47.79	23.65	1.85
中信金	03007X	元展 07	57.3	8.37	1.63
國泰金	03012X	元展 12	38.4	24.98	2.23
聯發科	03071X	元展 66	81.56	124.44	1.11
台化	03060X	元展 55	55.24	34.42	1.49
永豐金	03093X	永豐金元大 61 展 01	58.84	4.61	1.5
宏全	03049X	元展 46	57.1	25.74	1.62
台塑	03052X	元展 49	61.95	33.1	1.51
南亞	03028X	元展 25	53.29	29.94	1.72

期貨與選擇權市場資訊

- 11/13日-外資加碼選擇權淨多單3,124口至17,906口。
- 11/13日-自營商減碼選擇權淨多單14,148口至14,894口。
- 月選買權最大OI維持在13500點，賣權最大OI則由12800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~台指VIX小幅下滑，加上外資加碼選擇權多單部位，以及成交量P/C ratio小幅攀升，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	13282	0.44%	電子權值領漲 台指再寫新高	震盪偏多
富台期	1158.75	0.43%	沿五日線攀升 延續偏多格局	震盪偏多
電子期	634.25	0.53%	股王權王力挺 均線多頭排列	震盪偏多
金融期	1250.0	0.08%	個股漲跌互見 期指平盤拉鋸	區間震盪
非金電期	12635	0.25%	汽車食品撐盤 期指溫和收漲	區間震盪

外期商品漲跌排序



外期交易熱區-輕原油走弱，紓困方案難產!

2020年11月13日 外期熱區!

交易熱區 - 輕原油走弱，紓困方案難產!

訊息短評 | **行情走勢**

由於美國原油庫存意外上升，且川普政府恐怕拒絕通過新一輪紓困方案，導致市場擔憂情緒再起，輕原油期貨承壓回弱，高檔連續2日收黑K棒；元大期-顏固團隊認為~留意短線需求因素壓盤。

價格 均價[60] 均價[10] 最高43.06(11/10) 最低33.64(11/1) 40.68 1.07%

隨機KD[9, 3] %K %D

2020/09 10 11

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。