



台股市場投資策略

狂牛行情轉為慢牛行情

焦點內容

1. 台股狂奔至 2 萬點後，我們預期狂牛行情將轉為慢牛行情。
2. 相比網路狂潮，AI 狂潮應只是當年牛市中段，此支撐台股維持長多行情。
3. 台股高檔震盪下，高殖利率與低基期族群將是首選。

台股狂奔至 2 萬點後，我們預期狂牛行情將轉為慢牛行情

台股近一個月急漲 2,000 點至 2 萬點關卡，主要反映市場對 AI 狂潮的 FOMO (Fear of Missing Out) 行情。儘管 AI 將會帶動台股今明兩年盈餘迎來高度增長，惟近期的股價急漲已過度偏離基本面表現，我們研判台股接下來將由狂牛行情轉為慢牛行情，即指數將由多頭急攻轉為高檔震盪，以等待基本面的回溫。近一個月企業所揭露的財報大致符合預期，使得企業獲利預估值並沒有太多變化，惟股價的大漲已使台股預估本益比(未來 1 年)從 16 倍急速拉升至 19 倍，這樣的評價水準已超過長期平均水準(約 15 倍)的 1~2 個標準差，同時也逼近過去兩次的高峰水準；前兩次評價高峰水準分為中國去美化的 20 倍與疫情紅利的 19 倍。除此，台股累計前 2 月營收的達成率(相較 1Q24 預估值)則有超過 2/3 的族群或個股表現不盡理想，除非 3 月營收能夠出現跳躍性增長，否則這將預告 1Q24 企業財報恐差強人意。1Q23 財報良窳將影響台股 4~5 月行情表現。

相比網路狂潮，AI 狂潮應只是當年牛市中段，此支撐台股維持長多行情

網路狂潮年代，當時以美國為領頭羊的科技股，其牛市行情從 1998 年起漲並延續至 2000 年首季才告結束，不僅延續時間長達 2 年以上，當時的股價漲幅更超過 2 倍，預估本益比則從起漲點的 24 倍飆漲至最高峰的 75 倍。而從 2023 年起漲的 AI 狂潮，科技股迄今的漲勢僅 1 年，股價漲幅約 5 成，預估本益比則從 22 倍上揚至 37 倍。兩相對比下，我們研判當前的 AI 狂潮應該只是當年網路狂潮的中段位置，更何況本次 AI 狂潮所帶來的企業盈餘增長將較網路狂潮更加顯著。台灣為 AI 狂潮所需軍備競賽下的關鍵供應鏈，此將帶動台股今明兩年整體盈餘均達 2 成以上高速增長。至於原先設定的 2 萬點高點，我們將視 1Q24 財報揭露前後再行調整。

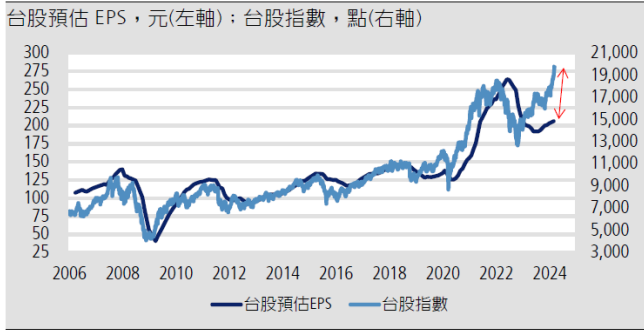
台股高檔震盪下，高殖利率與低基期族群將是較好的選擇

適逢台股高檔震盪之際，我們建議往高殖利率成分股以及低基期兼具低評價的次族群進行布局。高殖利率族群不僅在過往第 2 季至第 3 季容易獲得資金青睞，今年又將迎來高股息 ETF 被動型資金的加持。低基期兼具低評價的次族群則包含自行車、工業自動化、智慧型手機、PC、汽車零組件、航太等。

投資建議

相比網路狂潮，AI 狂潮應只是當年牛市中段，此將支撐台股維持長多行情不變，惟近一個台股的急漲已過度偏離基本面，我們研判台股接下來將由狂牛行情轉為慢牛行情，即指數將由多頭急攻轉為高檔震盪，我們建議往高殖利率成分股以及低基期兼具低評價的次族群進行布局。推薦股：聯發科(2454)、聯電(2303)、群光(2385)、可成(2474)、鴻海(2317)、大立光(3008)、亞德客-KY(1590)、巨大(9921)、胡連(6279)、駐龍(4572)。

圖 1: 台股近期急漲已過度偏離基本面表現



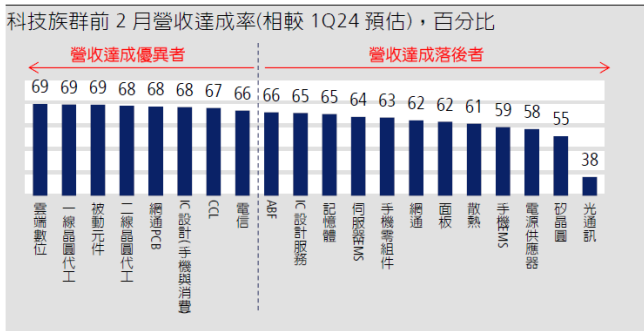
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 2: 台股近期急漲已使預估 PE 由 16 倍急速拉升至 19 倍



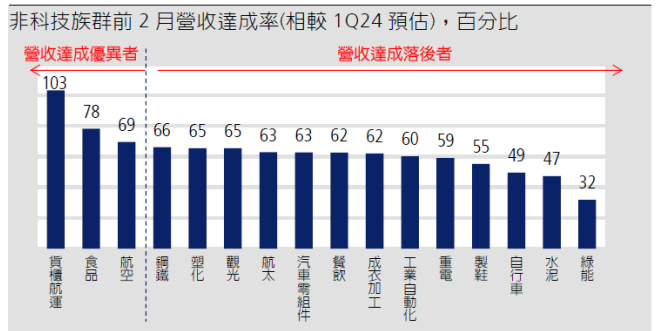
資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

圖 3: 科技族群僅 3 成達成 1Q24 財測進度



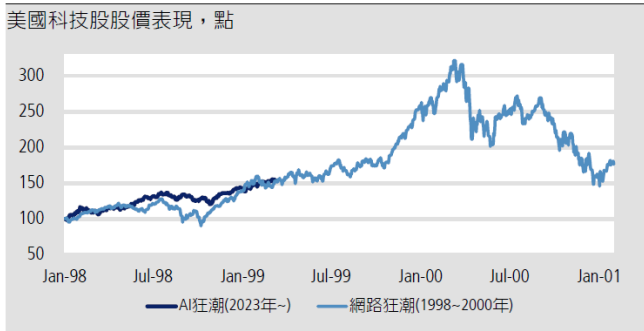
資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

圖 4: 非科技族群僅 2 成達成 1Q24 財測進度



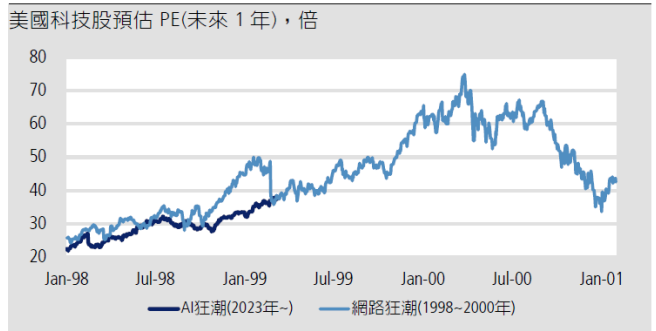
資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

圖 5: 相比網路狂潮的漲幅, AI 狂潮應只是當年牛市中段



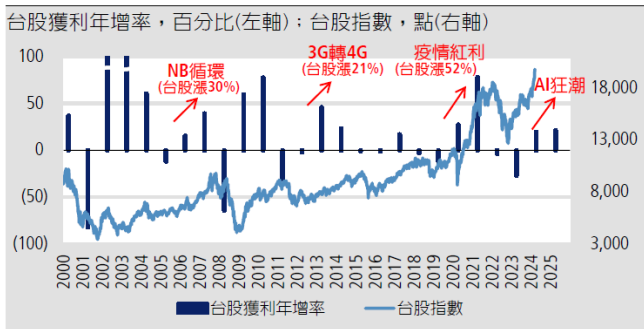
資料來源: Bloomberg; 凱基整理
附註: 起漲點的收盤價設為基期 100

圖 6: 相比網路狂潮的評價, AI 狂潮應只是當年牛市中段



資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 7: AI 狂潮支撐台股今明兩年盈餘均維持 2 成以上增長



資料來源: TEJ; 凱基整理與預估

圖 8: 台股下半年高點取決市場願意用幾倍評價看待明年獲利

台股指數預估矩陣, 點	目標 PE(X)						
	15	16	17	18	19	20	21
0	15,568	16,606	17,643	18,681	19,719	20,757	21,795
10	17,125	18,266	19,408	20,549	21,691	22,833	23,974
15	17,903	19,096	20,290	21,484	22,677	23,871	25,064
20	18,681	19,927	21,172	22,418	23,663	24,908	26,154
25	19,460	20,757	22,054	23,352	24,649	25,946	27,244
30	20,238	21,587	22,937	24,286	25,635	26,984	28,333
35	21,016	22,418	23,819	25,220	26,621	28,022	29,423

資料來源: 凱基整理與預估

圖 13: 台股次族群與評價

	2022	獲利年增率(%)				預估PE(倍)	
		凱基預估		市場共識		2023F	2024F
		2023F	2024F	2023F	2024F		
科技股							
光通訊	-	88.9	201.6	-	-	42.5	14.1
網通PCB	56.1	(17.6)	75.5	(18.5)	73.5	21.8	18.5
網通	239.5	47.0	75.1	58.7	75.7	21.5	16.9
CCL	(7.7)	8.2	52.6	9.0	50.0	31.1	20.4
ABF	102.5	(68.1)	47.5	(69.5)	52.8	327.5	17.6
IC設計服務	94.8	5.3	45.3	7.2	44.7	67.2	47.5
伺服器EMS	(9.3)	9.1	42.9	9.6	42.6	34.8	22.5
散熱	50.6	9.1	39.3	19.1	23.8	35.7	25.3
被動元件	(0.8)	(24.7)	30.2	(22.5)	27.8	14.0	10.8
手機零組件	28.4	(36.5)	29.4	(34.9)	23.8	16.9	12.5
一線晶圓代工	70.4	(17.5)	18.0	(19.0)	20.0	23.7	20.1
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(32.6)	17.1	(35.5)	23.9	24.8	20.6
雲端數位	16.3	19.9	15.5	17.8	18.2	31.7	25.4
手機EMS	(2.1)	(7.2)	12.1	(5.0)	14.4	12.8	11.3
電源供應器	15.1	4.3	6.7	5.1	15.7	20.6	19.1
電信	2.6	13.7	(2.4)	6.9	10.3	26.9	27.1
矽晶圓	29.5	25.1	(7.9)	25.2	(9.6)	13.8	15.0
二線晶圓代工	51.6	(33.3)	(11.6)	(36.1)	(13.0)	13.5	16.2
非科技股							
鋼鐵	(75.4)	(89.0)	368.2	(91.0)	667.3	213.0	38.2
綠能	56.9	69.7	76.0	91.7	54.0	32.1	14.4
汽車零組件	52.8	(24.7)	54.1	(19.4)	42.8	20.7	13.3
塑化	(63.1)	(50.6)	52.6	(39.5)	41.3	48.0	26.5
重電	(1.9)	39.4	45.1	42.7	39.5	40.5	26.7
觀光	(46.5)	175.9	25.0	165.2	15.4	19.2	14.8
工業自動化	5.2	(14.2)	21.5	(12.3)	23.8	36.2	28.5
餐飲	(2.9)	99.9	20.1	106.1	15.7	17.8	14.7
航太	135.4	35.6	17.9	29.0	14.9	3.0	20.9
成衣加工	32.1	(11.3)	14.1	(10.4)	17.0	26.1	22.9
食品	(13.6)	23.4	10.1	23.9	5.1	20.5	18.7
自行車	(12.7)	(39.1)	(3.7)	(36.1)	18.0	27.1	27.7
水泥	(50.7)	31.4	(9.3)	20.0	10.9	17.1	18.4
航空	(37.8)	201.9	(17.3)	209.8	(32.8)	12.4	15.9
貨櫃航運	19.7	(92.9)	(92.4)	(93.3)	(46.8)	N.M.	N.M.
科技股	17.8	(20.9)	23.2	(19.6)	24.0		
非科技股	(12.0)	(68.2)	7.0	(67.4)	13.2		
台股	(3.7)	(28.7)	18.9	(34.4)	22.3		

資料來源: 凱基整理與預估

圖 14: 台股評價比較

	Forward PB(倍)								Forward PE(倍)							
	未來1年	2024年	2025年	過去5年平均	過去10年平均	過去20年平均	2007年高峰	2008年谷底	未來1年	2024年	2025年	過去5年平均	過去10年平均	過去20年平均	2007年高峰	2008年谷底
台股	1.98	1.98	1.83	1.71	1.61	1.61	2.28	0.95	19.01	19.01	15.70	15.00	14.89	17.11	21.73	8.80
台股 (扣除台積電)	1.52	1.52	1.41	1.39	1.38	1.46	2.22	0.89	18.54	18.54	15.04	14.69	14.88	16.01	22.71	8.06

資料來源: 凱基整理與預估

圖 15: 推薦個股

族群	公司名稱	代碼	投資評等	目標價	市值	股價	漲跌幅	每股盈餘 (元)		本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		淨值報酬率 (%)		現金殖利率 (%)	
				(元)	(US\$mn)	(元)	(%)	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
高殖利率	聯發科	2454 TT	持有	986.0	61,857	1215.0	(18.8)	48.51	57.98	25.0	21.0	4.7	4.6	17.9	21.9	4.5	5.2
	聯電	2303 TT	增加持股	56.0	20,935	52.5	6.7	4.93	4.39	10.6	12.0	1.8	1.7	17.5	14.6	4.8	4.7
	群光	2385 TT	增加持股	152.0	5,479	226.5	(32.9)	10.35	11.69	21.9	19.4	4.3	4.0	20.1	21.1	3.2	3.6
	可成	2474 TT	持有	190.0	4,461	206.0	(7.8)	17.81	12.69	11.6	16.2	0.8	0.6	6.8	4.1	4.9	4.9
產業觸底且 評價便宜	鴻海	2317 TT	增加持股	126.0	52,505	119.0	5.9	8.55	10.40	13.9	11.4	1.1	1.0	8.0	9.3	3.7	4.5
	大立光	3008 TT	增加持股	3120.0	10,705	2520.0	23.8	134.17	155.78	18.8	16.2	2.0	1.8	11.1	11.8	2.7	3.1
	亞德客-KY	1590 TT	增加持股	1230.0	6,715	1055.0	16.6	34.83	41.00	30.3	25.7	4.9	4.5	17.1	18.2	1.5	1.7
	巨大	9921 TT	增加持股	270.0	2,689	215.5	25.3	8.61	7.03	25.0	30.6	2.4	2.4	9.9	7.8	2.4	2.0
	胡連	6279 TT	增加持股	185.0	530	167.0	10.8	9.21	11.98	18.1	13.9	2.8	2.6	16.0	19.4	3.3	4.2
	駁龍	4572 TT	增加持股	230.0	203	163.5	40.7	7.10	7.66	23.0	21.3	3.0	2.7	13.9	13.3	2.2	2.3

資料來源: 凱基整理與預估

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。