

台股投資策略

本次財報再次凸顯「只有 AI 好」

焦點內容

1. 台股第 2 季盈餘陷入衰退，今年全年盈餘則由年增 17% 降至年增 10%。
2. AI 股今年盈餘獲得上調，非 AI 股則普遍下修。AI 下半年旺季超旺，非 AI 則旺季不旺。
3. 首選規格升級明顯的散熱、網通 PCB、電源供應器、銅箔基板等。

重要訊息

AI 相關供應鏈財報或財測普遍優於預期，非 AI 相關產業則大多落後預期。

評論及分析

台股第 2 季盈餘陷入衰退，今年全年盈餘則由年增 17% 降至年增 10%。台股第 2 季整體盈餘表現令市場失望，主要受到匯損衝擊以及關稅陰霾的雙重打擊。由於新台幣兌美元匯率波動劇烈，許多出口導向的企業面臨顯著的匯兌損失，這直接侵蝕了企業的獲利表現。同時，關稅壁壘的不確定性也讓企業在成本控制和定價策略上面臨更大挑戰。這些不利因素的累積效應已經開始反映在分析師對台股的盈餘預測修正上。原本對 2025 年台股整體盈餘年增 17% 的樂觀預期，如今已被大幅下修至年增 10%。這意味著，雖然台股仍具備正成長，但其成長力道已經大幅放緩，顯示「只有部分產業亮眼」的分化趨勢更加明顯。

AI 造成產業明顯分化，AI 股今年盈餘獲得上調，非 AI 股則普遍下修。儘管整體財報表現不盡理想，但 AI 產業卻如一道曙光，為台股帶來結構性的成長機會。這次財報季最顯著的特徵就是 AI 與非 AI 股之間出現顯著的業績分化現象。AI 相關供應鏈企業的今年盈餘展望不僅沒有下修，反而獲得上調。我們預估 AI 股今年的獲利成長率從原本的年增 26% 進一步上修至年增 32%，展現出強勁的成長動能。相對而言，非 AI 股則面臨截然不同的命運。這些傳統產業或非 AI 相關的科技股，成為今年盈餘下修的主要拖累因素。非 AI 股的獲利預估從原本的年減 18% 進一步惡化至年減 23%，下修幅度達到 5 個百分點。

AI 股盈餘上修的雙重驅動力。AI 股基本面展望的上修主要來自兩個關鍵驅動因素，這些因素不僅支撐了當前的強勁表現，更為未來持續成長奠定了基礎。第一個驅動力是大型雲端服務提供商(CSP)上修資本支出展望。隨著 AI 應用需求的爆炸性成長，包括 OpenAI、微軟、谷歌、亞馬遜等科技巨頭都在大幅增加 AI 基礎設施的投資。這些公司不約而同地上調了 2025 年的資本支出計畫，主要用於採購更多的 AI 晶片、伺服器設備和相關基礎設施。這種資本支出的增加直接惠及台灣的 AI 供應鏈企業。從台積電的先進製程晶片，到廣達、緯創等 ODM 廠商的 AI 伺服器，再到各種散熱、電源、連接器等關鍵零組件供應商，整個產業鏈都受益於這波投資熱潮。

第二個驅動力是 GPU 的大改款帶動相關零組件迎接規格升級。NVIDIA 等 GPU 龍頭廠商持續推出更強大的 AI 晶片，這些新一代產品對於散熱、電源、高速連接等方面都提出了更高的要求。規格升級不僅帶來了更高的技術門檻，也帶來了顯著的內涵價值提升。

下半年展望：AI 旺季超旺，非 AI 旺季不旺。展望下半年，台股將呈現更加分化的走勢格局。儘管全球經濟面臨關稅衝擊的不確定性因素，但 AI 產業的成長動能預料將持續強勁，甚至出現「旺季超旺」的現象。

傳統上，下半年是科技業的旺季，但今年的情況將有所不同。對於 AI 相關企業而言，由於需求持續超越供給，加上新產品陸續量產出貨，下半年的營運表現可能會超越一般旺季的水準。特別是在 AI 伺服器、高階 GPU、相關零組件等領域，供不應求的情況預料將持續。

相對而言，非 AI 產業則可能面臨「旺季不旺」的困境。傳統的消費性電子產品如智慧型手機、筆記型電腦等，由於換機週期延長、需求疲軟等因素，即使進入傳統旺季也難以重現過往的榮景。加上關稅問題對成本結構的影響，這些產業的獲利改善空間相當有限。

關稅議題雖然會對整體經濟造成一定程度的負面影響，但對 AI 產業的衝擊相對較小。主要原因在於 AI 相關產品通常具有較高的技術含量和附加價值，客戶對價格的敏感度相對較低。

投資建議

整體來看，台股本次財報顯示出鮮明的兩極化：AI 產業在需求、獲利與展望上全面勝出，非 AI 產業則持續面臨逆風。展望未來，這樣的分化趨勢恐怕還會持續一段時間，直到全球貿易環境改善與非 AI 需求回升之前，投資人若要在台股中尋找成長動能，AI 仍是唯一且最明確的主軸。我們特別看好規格升級明顯的散熱、網通 PCB、電源供應器、銅箔基板等。

圖 1: 台股今年盈餘展望自 4 月起開始下修，主要反映匯損風暴與關稅陰霾

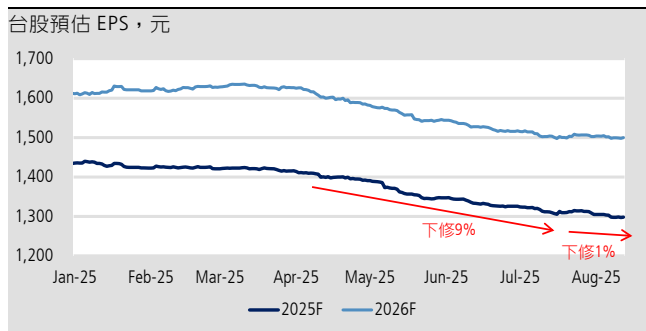


圖 2: 科技股今年的盈餘展望極具韌性，而非科技股今年盈餘展望下修劇烈，反映 AI 造成產業的分化

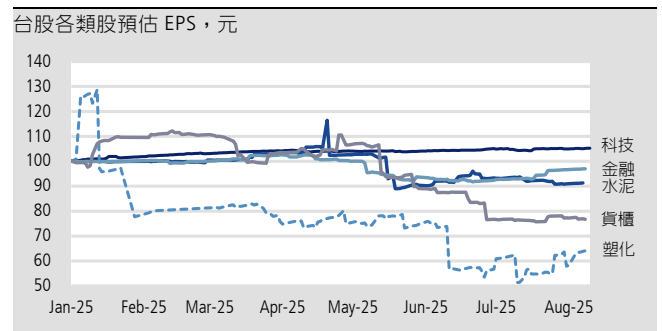
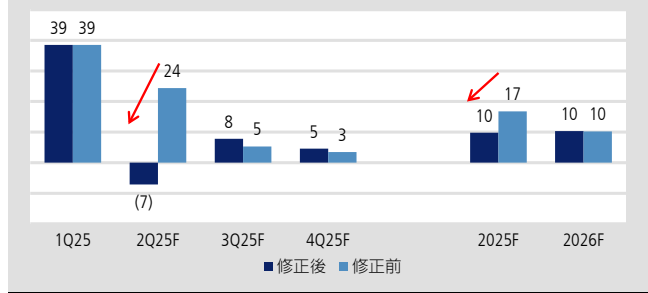


圖 3：台股今年盈餘展望由年增 17%降至年增 10%，主要反映匯損對第 2 季財報的打擊

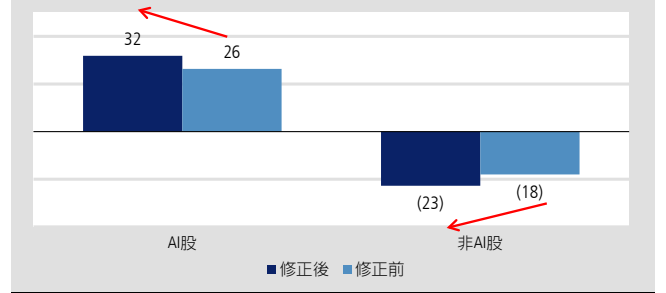
台股 2025 年與單季盈餘年增率，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 4：AI 股今年盈餘展望由年增 26%上修至年增 32%，同期間非 AI 股則由年減 18%下修至年減 23%

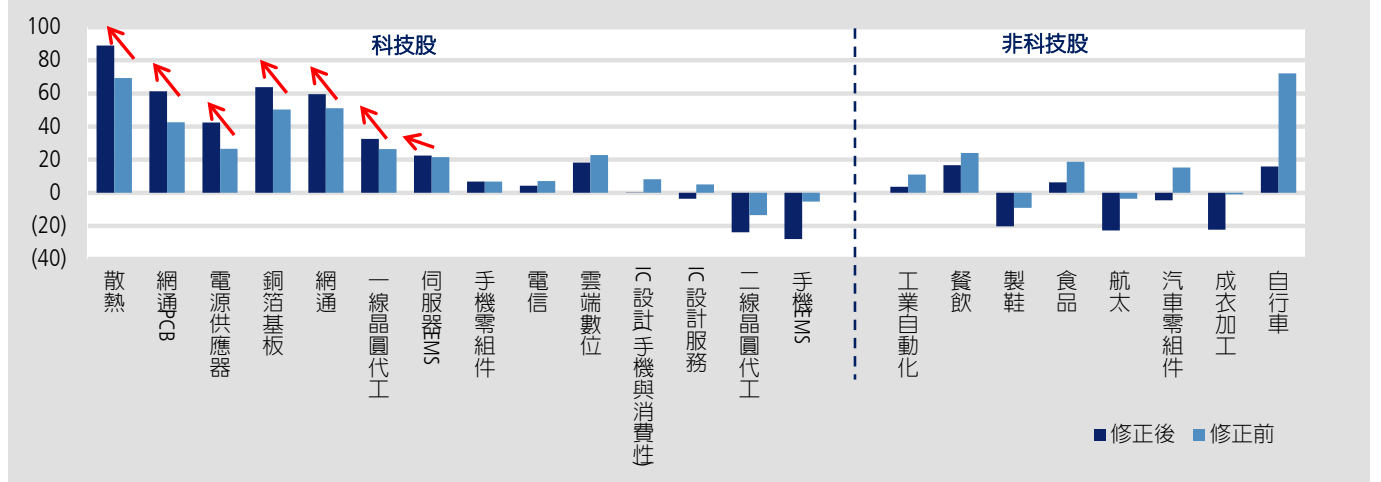
台股 AI 股與非 AI 股 2025 年盈餘年增率，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 5：台股今年盈餘展望獲得上修的族群主要集中在 AI 相關，其它類股則全面下調

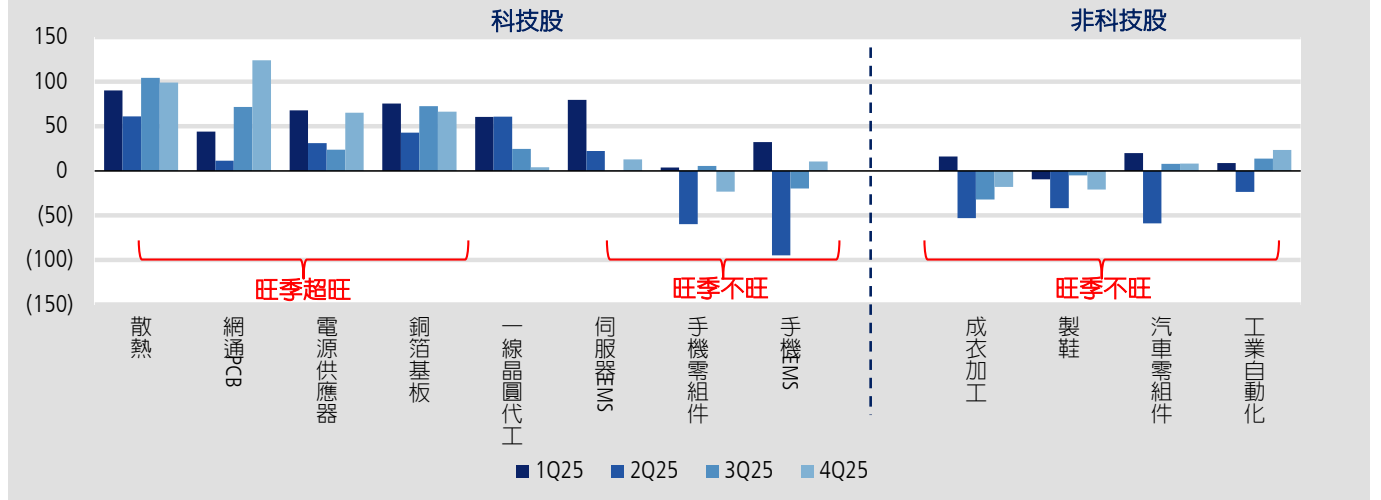
台股各族群 2025 年盈餘年增率，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 6：台股 AI 相關族群下半年旺季超旺，非 AI 股則因關稅與匯率衝擊將旺季不旺

台股各族群 2025 年單季盈餘年增率，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 7：台股成分股預估獲利與評價

稅後淨利 (10億元)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
台股	3,917	3,771	2,682	3,780	4,151	4,579
台股(扣除台積電)	3,320	2,755	1,844	2,607	2,596	2,826
電子股	1,914	2,147	1,698	2,249	2,768	3,247
電子股(扣除台積電)	1,317	1,130	860	1,075	1,213	1,494
台積電	597	1,017	838	1,173	1,555	1,753
盈餘年增率 (%)						
台股	78.1	(3.7)	(28.9)	40.9	9.8	10.3
台股(扣除台積電)	97.4	(17.0)	(33.1)	41.4	(0.4)	8.8
電子股	51.7	12.2	(20.9)	32.4	23.1	17.3
電子股(扣除台積電)	77.1	(14.2)	(23.9)	25.1	12.8	23.1
台積電	15.2	70.4	(17.5)	39.9	32.5	12.8
P/E (x)						
台股	19.8	20.6	28.9	20.5	18.7	16.9
台股(扣除台積電)	14.1	17.1	25.5	18.0	18.1	16.6
電子股	29.5	26.3	33.2	25.1	20.4	17.4
電子股(扣除台積電)	19.6	22.9	30.1	24.0	21.3	17.3
台積電	51.3	30.1	36.5	26.1	19.7	17.5

資料來源：凱基整理與預估

圖 8：推薦個股

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)	(%)	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
奇鎰	3017 TT	增加持股	1,300	13,892	1,070.0	21.5	43.64	59.11	24.5	18.1	11.1	8.5	51.2	53.3	2.0	2.8
富世達	6805 TT	增加持股	1,170	2,417	1,060.0	10.4	28.29	45.00	37.5	23.6	11.2	9.0	32.2	42.3	1.3	2.1
金像電	2368 TT	增加持股	475	7,723	465.5	2.0	18.42	26.40	25.3	17.6	9.4	7.3	39.6	46.4	2.0	2.8
世芯-KY	3661 TT	增加持股	5,280	11,593	4,305.0	22.6	72.90	131.98	59.1	32.6	7.9	6.7	14.1	22.2	0.8	1.5
台達電	2308 TT	受法規限制未評等	-	59,259	686.0	-	20.43	24.51	33.6	28.0	7.4	6.4	22.5	24.6	1.5	1.8
日月光投控	3711 TT	持有	155	21,769	148.0	4.7	7.59	11.92	19.5	12.4	2.0	1.8	10.0	14.9	3.6	4.7
鴻海	2317 TT	受法規限制未評等	-	95,630	207.0	-	12.85	14.46	16.1	14.3	1.7	1.6	10.6	11.3	3.3	3.7
台積電	2330 TT	增加持股	1,350	1,017,642	1,180.0	14.4	59.96	67.61	19.7	17.5	5.7	4.7	32.3	29.4	1.7	1.7
智邦	2345 TT	增加持股	1,180	19,314	1,035.0	14.0	44.13	47.17	23.5	21.9	12.3	10.2	59.3	51.0	2.4	2.9

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倉。