

台股投資策略

盈餘強勢上修推動多頭延續，台股高點挑戰 39,000 點

焦點內容

1. AI 供應鏈展望普遍優於預期，且漲價潮由 AI 擴散至非 AI，推動今年獲利由原估年增 20% 上修至超過 30%。
2. 反映獲利上修，我們將台股目標價由 33,000 點上調至 39,000 點。短線需留意漲幅過大所出現的技術性震盪。
3. 聚焦 AI、低軌衛星以及具漲價題材的次族群。

重要訊息

台股今年以來走勢強勁，年初至今漲幅達 12%。雖然漲速快於預期，但在 AI 基本面強勁與資金輪動健康的背景下，我們認為多頭行情仍具延續性。

評論及分析

AI 供應鏈展望普遍優於預期，推動企業獲利上修。近期台積電與主要 AI 供應鏈皆釋出強於原先預期的展望，成為推升市場信心的核心動力。根據我們最新模型調整，把台股 2026 年整體盈餘年增率由原估 20% 大幅上修至逾 30%，主因包括：(1)AI 需求具有結構性與長週期特性，並已由 HPC、雲端擴散至更廣泛的應用領域。(2)大型 CSP 資本支出有加速跡象，若未來季度持續上修 Capex，投資循環規模將進一步擴大。(3)半導體高階製程、高頻寬記憶體、封測產能均有明顯吃緊，使供應鏈獲利上行動能持續增強。

雖然本波 AI 所帶動的獲利上修循環已持續逾兩年半，但在應用端不斷擴大、算力持續供不應求的背景下，目前尚未看到明顯的動能放緩。我們認為企業獲利上修的節奏仍將延續。

漲價潮由 AI 擴散至非 AI 電子與傳產。值得注意的是，本波 AI 所帶動的供需吃緊與漲價效應已開始外溢，包括：上游晶圓代工價格上調、記憶體報價續漲、CoWoS / HBM 等先進封測供需緊繃，甚至部分傳產供應鏈亦出現訂單回溫與調漲跡象。這顯示台股企業獲利正在由 AI 單一族群，向多個產業同步擴散。我們認為這是結構性牛市進入第二階段的典型訊號，市場上漲的基礎更為扎實。

資金輪動健康擴散，多頭基礎更為扎實。去年 12 月中旬前，市場資金高度集中在 AI 類股，呈現「單一族群領漲」特徵。然而近期市場結構已明顯改善：資金轉向非 AI 電子、傳產族群出現補漲，部分具漲價、庫存改善或需求回溫的產業亦獲得青睞。此類資金輪動屬健康且正向的市場行為，有助提升行情的續航力。當多頭由單一火種轉為全市場多點開花時，代表結構更穩健，也提高大盤再創新高的機率。

短線需留意漲幅過大，農曆年前可能出現震盪。儘管中長期多頭架構堅實，短線仍需注意可能的技術性震盪，主因：(1)波段漲幅過大，市場對利空雜訊更敏感。(2)農曆年前常見獲利了結賣壓。(3)台股對年線乖離率已達約 30%，逼近歷史高檔區。過去三次年線乖離超過三成後，市場均因突發性利空而出現 7%~19.5% 不等的修正。不過我們認為本次若有震盪，幅度將相對有限，主因財報季利多遠大於利空，基本面具備良好下檔支撐。

台股今年目標價由 33,000 點上修至 39,000 點。隨著今年台股整體獲利預期由原本的年增 20% 上修至超過 30%，並假設市場維持多頭區間合理本益比 21 倍（約等於長期均值上方兩個標準差），我們將台股今年指數目標高點由原估 33,000 點上修至 39,000 點。同時，若以我們最新上修後的台積電目標價 2,400 元做為反推基準，台股指數亦有機會向上突破 39,000 點。

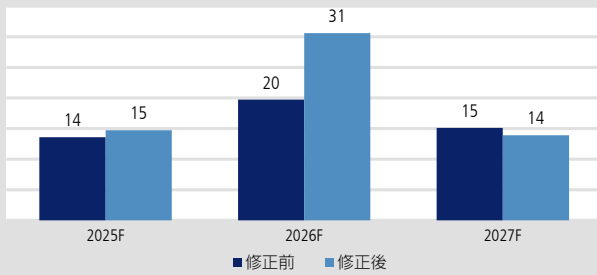
投資建議

反映 AI 需求強勁超出原先預期，且缺貨與漲價潮正由 AI 族群向非 AI 產業外溢，台股今年整體盈餘預估已由原先的年增 20% 上修至逾 30%，且仍處於持續上修的趨勢之中。在獲利動能持續強勁與評價維持多頭區間的前提下，我們將台股年度高點自原估的 33,000 點上調至 39,000 點。

在投資配置上，建議持續聚焦 AI 全產業鏈、低軌衛星，以及具漲價題材與供需改善的族群作為核心持股。不過，由於近期指數波段漲幅已大，市場情緒對短期雜訊較為敏感，需留意行情可能隨時出現震盪或技術性修正風險。

圖 1: 台積電與相關 AI 供應鏈陸續釋出強勁展望，帶動台股 2026 年盈餘年增率自原估 20% 推升至 31%

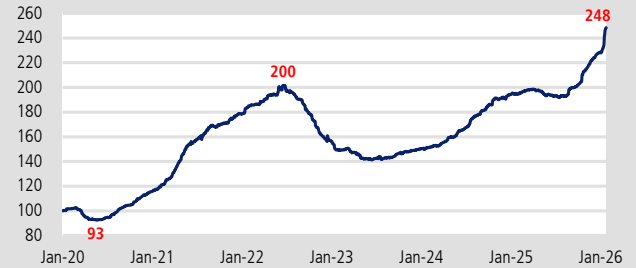
台股盈餘年增率，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 2: AI 帶動的獲利上修循環自 2023 年下半年啟動以來，台股企業盈餘展望持續走升，迄今未見反轉跡象

台股預估 EPS，點

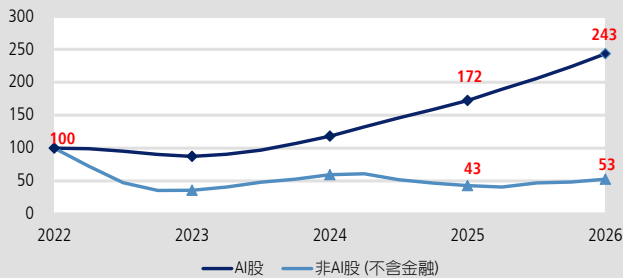


資料來源：Bloomberg；凱基整理

附註：EPS 以 2020 年 1 月為基期 100

圖 3: AI 供應鏈獲利強勢延續，非 AI 板塊則觸底回穩

AI 股與非 AI 股獲利，點

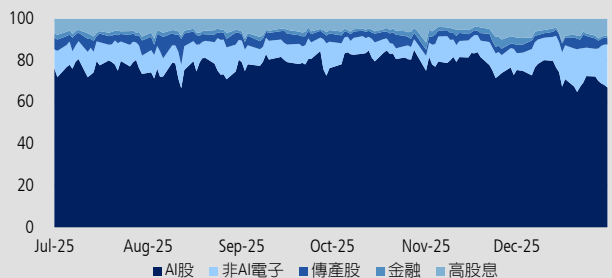


資料來源：TEJ；凱基整理與預估

附註：獲利以 2022 年為基期 100

圖 4: 自去年 12 月中旬起市場對 AI 熱度降溫，資金回流非 AI，不僅帶動久未表現族群補漲，也成為多頭續航的關鍵支撐

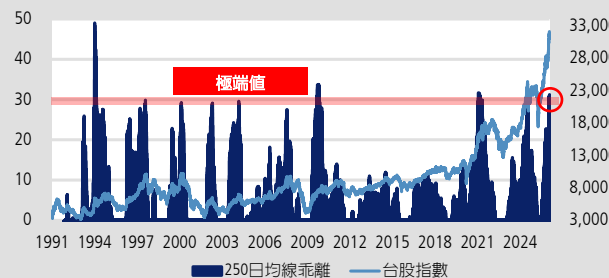
台股各類股每日成交比重，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理

圖 5: 指數乖離年線已達 30%、逼近歷史高檔，市場對意外事件的敏感度明顯提高，稍有利空或雜訊即可能引發修正

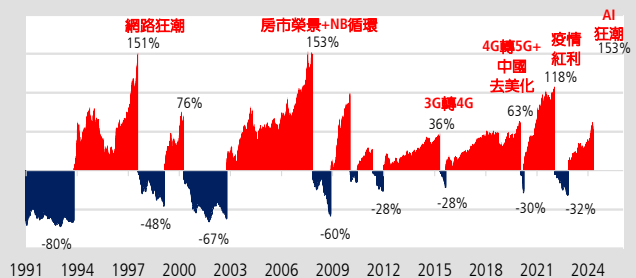
台股與 250 日均線之乖離幅度，百分比(左軸)；台股指數，點(右軸)



資料來源：TEJ；凱基整理

圖 6: AI 推升台股本波累計漲幅已達 1.53 倍，呈現典型的超級多頭，強度可比擬過去網路狂潮或房市榮景的擴張階段

台股指數歷年多頭累計漲幅與空頭累計跌幅，百分比



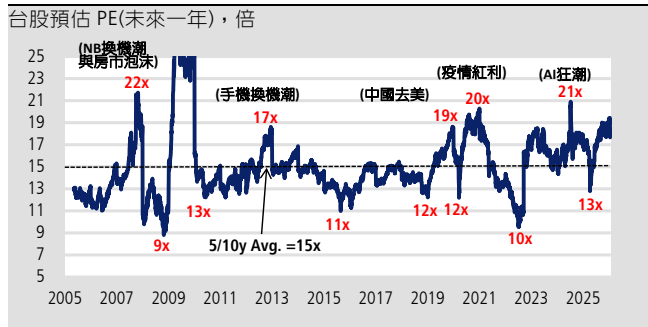
資料來源：TEJ；凱基整理

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	2027F
台股	3,917	3,771	2,682	3,780	4,344	5,672	6,461
台股(扣除台積電)	3,320	2,755	1,844	2,607	2,626	3,191	3,436
電子股	1,914	2,147	1,698	2,249	3,101	4,319	5,144
電子股(扣除台積電)	1,317	1,130	860	1,075	1,383	1,837	2,119
台積電	597	1,017	838	1,173	1,718	2,482	3,025
盈餘年增率 (%)							
台股	78.1	(3.7)	(28.9)	40.9	14.9	30.6	13.9
台股(扣除台積電)	97.4	(17.0)	(33.1)	41.4	0.7	21.5	7.7
電子股	51.7	12.2	(20.9)	32.4	37.9	39.3	19.1
電子股(扣除台積電)	77.1	(14.2)	(23.9)	25.1	28.6	32.8	15.4
台積電	15.2	70.4	(17.5)	39.9	46.4	44.5	21.9
P/E (x)							
台股	26.8	27.9	39.2	27.8	24.2	18.5	16.3
台股(扣除台積電)	17.8	21.4	32.0	22.6	22.4	18.5	17.2
電子股	42.7	38.1	48.2	36.4	26.4	18.9	15.9
電子股(扣除台積電)	27.0	31.5	41.4	33.1	25.8	19.4	16.8
台積電	77.4	45.4	55.1	39.3	26.9	18.6	15.3

資料來源：凱基整理與預估

圖 8：台股最新預估本益比(未來一年)約落在 18 倍，相較於過去長期平均為 15 倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 9：台股評價與指數對照表

2026年 預估PE	約當指數位置 (點)	2027年 預估PE	約當指數位置 (點)	26與27年 平均預估PE	約當指數位置 (點)
15x	26,167	15x	29,804	15x	27,986
16x	27,911	16x	31,791	16x	29,851
20x	34,889	20x	39,739	20x	37,314
21x	36,634	21x	41,726	21x	39,180
22x	38,378	22x	43,713	22x	41,045
23x	40,123	23x	45,700	23x	42,911
24x	41,867	24x	47,687	24x	44,777

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 10：台股 2026 年目標價情境分析 (by 台積電股價表現)

	情境一	情境二	情境三	情境四	情境五	情境六
台積電目標價(點)	1,531	1,627	1,723	1,914	2,400	2,488
台股目標價(點) (僅含台積電貢獻)	30,058	30,822	31,585	33,112	36,989	37,691
台股目標價(點) (含台積電與非台積電)	29,240	30,331	31,423	33,606	39,151	40,155

資料來源：凱基整理與預估

圖 11：推薦個股

族群/概念	公司名稱	代碼	投資評等	目標價 (元)	市值 (US\$mn)	股價 (元)	漲跌幅 (%)	每股盈餘 (元)		每股盈餘YoY (%)		本益比 (倍)		PEG (倍)		股價淨值比 (倍)		淨值報酬率 (%)		現金殖利率 (%)	
								2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
AI供應鏈	台積電	2330 TT	增加持股	2,400.0	1,467,723	1,780.0	34.8	66.25	95.71	46.4	44.5	26.9	18.6	0.6	0.4	8.7	6.3	35.7	39.4	1.1	1.1
	世芯	3661 TT	增加持股	5,380.0	8,865	3,430.0	56.9	66.40	134.46	(16.7)	102.7	51.7	25.5	(3.1)	0.2	7.7	6.3	14.3	27.3	1.0	2.0
	聯發科	2454 TT	增加持股	1,850.0	90,523	1,775.0	4.2	67.44	65.27	0.9	(3.2)	26.3	27.2	29.3	(8.4)	7.3	7.2	27.4	26.5	3.8	3.9
	旺矽	6223 TT	增加持股	2,430.0	8,514	2,735.0	(11.2)	33.29	62.08	36.3	86.5	82.2	44.1	2.3	0.5	28.3	23.1	34.0	57.7	0.7	1.4
	中砂	1560 TT	增加持股	390.0	2,021	431.5	(9.6)	8.64	13.02	22.2	50.7	49.9	33.1	2.3	0.7	8.0	6.8	16.9	22.3	0.8	1.1
	信驊	5274 TT	增加持股	10,500.0	10,529	8,760.0	19.9	100.98	157.46	48.4	55.9	86.8	55.6	1.8	1.0	44.4	31.5	58.3	66.3	0.9	1.4
	奇炫	3017 TT	增加持股	1,800.0	17,707	1,420.0	26.8	50.01	75.00	138.3	50.3	28.4	18.9	0.2	0.4	14.3	10.4	57.7	63.7	1.8	2.7
	富世達	6805 TT	增加持股	1,905.0	3,095	1,420.0	34.2	31.74	63.47	77.3	100.0	44.7	22.4	0.6	0.2	14.7	11.0	35.7	56.3	1.1	2.2
	台達電	2308 TT	增加持股	1,770.0	103,241	1,250.0	41.6	23.79	36.42	75.4	53.1	52.6	34.3	0.7	0.6	12.5	10.0	25.2	32.5	1.0	1.5
	貿聯	3665 TT	增加持股	1,830.0	8,803	1,420.0	28.9	46.66	65.97	105.2	42.5	30.4	21.5	0.3	0.5	6.6	5.5	23.0	27.7	1.6	2.3
	台光電	2383 TT	增加持股	1,950.0	20,736	1,820.0	7.1	42.09	64.99	57.1	54.4	43.2	28.0	0.8	0.5	13.5	10.4	36.7	43.1	1.4	2.1
低軌衛星	智邦	2345 TT	增加持股	1,400.0	20,607	1,155.0	21.2	46.08	55.83	114.9	21.5	25.1	20.7	0.2	1.0	13.8	10.8	61.9	58.7	2.3	2.9
	華通	2313 TT	增加持股	125.0	6,404	169.0	(26.0)	5.47	7.49	16.5	36.8	30.9	22.6	1.9	0.6	4.4	3.9	14.5	18.4	1.6	2.2
	啓碁	6285 TT	增加持股	180.0	2,462	160.0	12.5	6.41	8.97	(11.3)	40.0	25.0	17.8	(2.2)	0.4	2.3	2.2	9.4	12.7	2.6	3.6
供需吃緊 或漲價族群	華邦電	2344 TT	增加持股	170.0	16,526	115.5	47.2	0.88	16.00	560.2	1726.1	131.8	7.2	0.2	0.0	5.5	3.1	4.2	55.3	0.0	4.2
	南亞科	2408 TT	增加持股	350.0	27,292	277.0	26.4	2.13	39.04	N/A	1732.1	130.0	7.1	N/A	0.0	5.0	3.0	3.9	53.3	0.4	2.8
	欣興	3037 TT	增加持股	405.0	17,735	354.0	14.4	4.12	12.44	24.0	202.0	86.0	28.5	3.6	0.1	5.6	4.9	6.6	18.2	0.5	1.6
	華城	1519 TT	增加持股	1,020.0	10,195	1,015.0	0.5	13.80	21.80	(0.6)	61.7	73.6	46.6	(120.5)	0.8	28.4	20.0	44.9	55.5	0.8	1.3

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倉。