

台股投資策略

地緣政治雜音淡化，盈餘上修引領多頭趨勢

焦點內容

1. 美伊雖未能達成協議，但戰事利空已明顯鈍化；油價短期飆升不致使經濟陷入實質困境。
2. 戰事僅影響評價波動，未動搖盈餘上修的基本面趨勢；台股年底前上看 39,000 點。
3. AI 與低軌衛星供應鏈為布局主軸。

重要訊息

地緣政治利空鈍化，市場重回基本面，盈餘上修支撐台股，年底前上看 39,000 點；因此，未來任何因戰事引發的修正，皆為布局良機。

評論及分析

美伊雖未能達成協議，但戰事利空已明顯鈍化。儘管美伊雙方近期未能就停火機制達成實質協議，但市場對戰事升溫的敏感度已明顯下降。過去一段時間，原油價格與股市之間呈現高度負相關，油價每一次快速飆升往往伴隨股市回檔，而油價回落則有助於風險性資產反彈。然而，三月底市場出現一項微妙且關鍵的轉變：在油價持續走高的同時，全球股市卻同步上揚。此一現象顯示，市場已逐步消化戰事帶來的不確定性。

油價短期飆升不致使經濟陷入實質困境。自美伊戰爭爆發以來，荷姆茲海峽航運量顯著下降，推升布蘭特原油價格一度飆升至每桶約 120 美元，引發市場對全球經濟的擔憂。然而，明目價格往往會誤導判斷。以最近兩次油價大漲為例並用通膨調整後的實際價格來衡量，2008 年 7 月油價曾達每桶 146 美元，若換算為今日實際購買力，需油價突破每桶 220 美元上方構成相同衝擊；2022 年 3 月 128 美元的高點，對應今日亦需達 149 美元以上。當前約 100~120 美元的油價水準，實際購買力衝擊遠低於最近兩次歷史高峰。

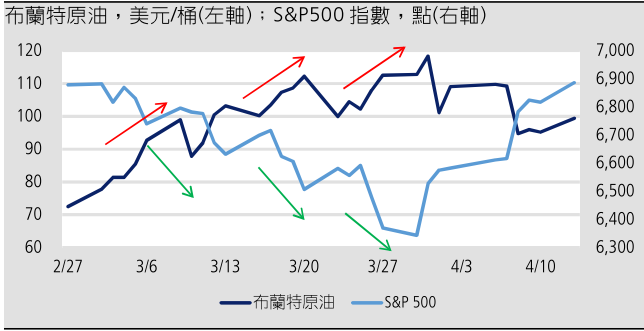
此外，雖然媒體多將美伊戰爭形容為可能延宕的長期衝突，但從期貨市場觀察，僅短天期油價出現明顯飆升，一年期以上合約漲幅相對溫和，顯示市場對供給衝擊的定價仍偏向短期事件，而非結構性能源危機。

戰事僅影響評價波動，未動搖盈餘上修的基本面趨勢。自美伊戰爭爆發至今約一個半月，對金融市場的影響主要體現在評價面的短期波動，而非企業基本面。期間台股一度因地緣政治風險升溫而出現約一成的修正幅度，但同一時間，整體盈餘展望卻逆勢持續上修，2026 年盈餘年增率更由原先預估的 20% 上調至目前約 32%，顯示戰事並未對企業獲利動能造成實質衝擊。其背後關鍵在於 AI 相關需求仍維持爆發式成長，且台積電亦持續上修 2027 年底 CoWoS 月產能規劃，由 15.5 萬片提升至 17 萬片，以因應客戶持續追加訂單。整體而言，近期股價波動確實反映評價短暫收斂，但真正決定中長期股價趨勢的，仍是企業盈餘能否延續上修趨勢。就台股而言，在台積電資本支出持續提高、AI 供應鏈訂單能見度延長的支撐下，預期接下來的首季財報季，整體盈餘展望仍有進一步上調的空間。我們維持台股今年高點 39,000 點目標不變，約當 2026 與 2027 年平均預估獲利的 21 倍。

投資建議

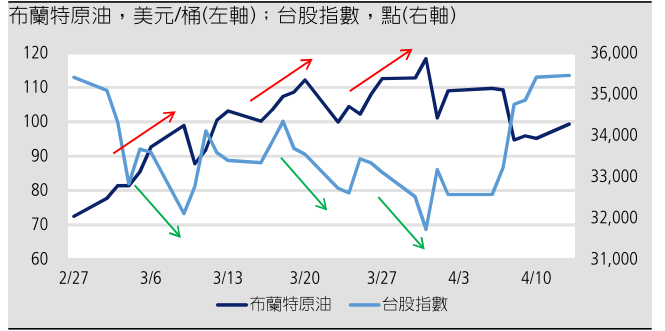
地緣政治利空鈍化，市場重回基本面，盈餘上修支撐台股，年底前上看 39,000 點；因此，未來任何因戰事引發的修正，皆為布局良機。在 AI 與低軌衛星軍備競賽持續加速的大背景下，相關供應鏈仍是布局的核心主軸。首選受惠 Vera Rubin 規格升級的散熱、電源供應器、光通訊、銅箔基板、連接器及交換器族群；次選為供需吃緊的 ABF 基板、PCB、記憶體。

圖 1: 美伊戰爭以來原油與股市的負相關性於 3 月底被打破並出現同步上漲現象，這意味股市對戰事利空已明顯鈍化



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 2: 美伊戰爭以來原油與股市的負相關性於 3 月底被打破並出現同步上漲現象，這意味股市對戰事利空已明顯鈍化



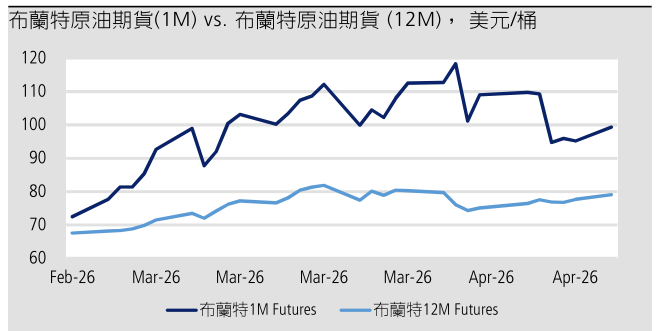
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 3: 經通膨調整後，如今 100 美元以上的油價遠不及 2008 年的 220 美元與 2022 年的 149 美元



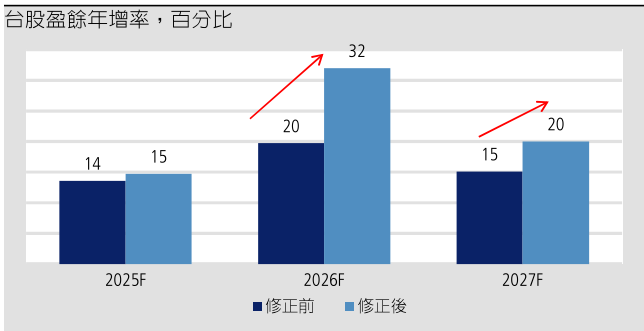
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 4: 期貨曲線顯示油價僅短天期急漲、長天期表現溫和，顯示供給衝擊定價仍屬短期事件，而非結構性能源危機



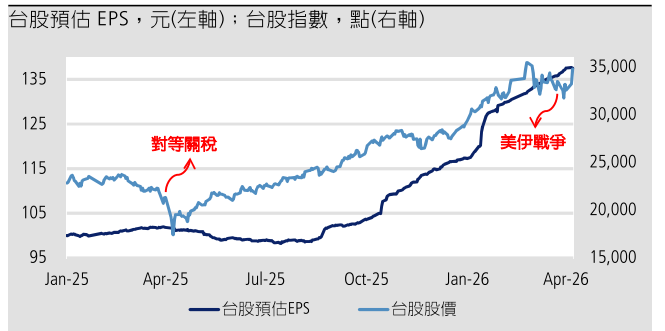
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 5: 美伊戰爭完全不減損 AI 的強勁需求，台股 2026 年盈餘年增率更自原估之 20% 推升至 32%



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

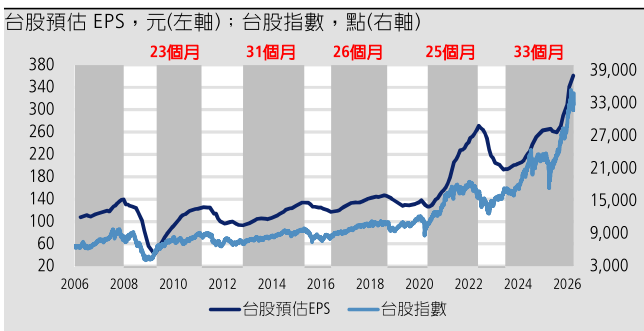
圖 6: 美伊戰爭雖導致台股出現約一成的修正幅度，但同一時間，整體盈餘展望卻逆勢持續上修



資料來源：Bloomberg；凱基整理

附註：EPS 以 2025 年 1 月為基期 100

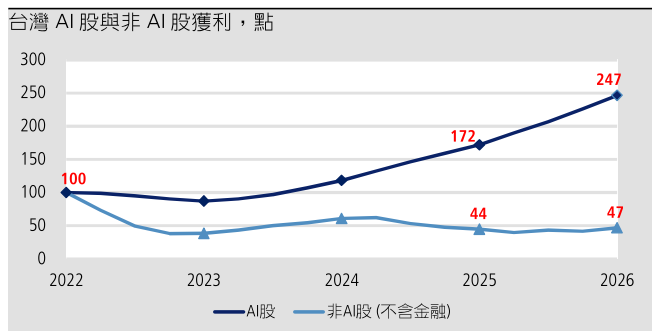
圖 7: 在 AI 軍備競賽驅動下，台股盈餘上修循環迄今已延續 33 個月，延續性超越過去歷史循環



資料來源：Bloomberg；凱基整理

附註：EPS 以 2006 年 1 月為基期 100

圖 8: 在 AI 帶動下，相關族群 2026 年預估盈餘將較 2022 年成長至 2.47 倍



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

附註：獲利以 2022 年為基期 100

圖 9: 台股成分股預估獲利與評價

稅後淨利(10億元)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
台股	3,917	3,771	2,682	3,780	4,344	5,738	6,857
台股(扣除台積電)	3,320	2,755	1,844	2,607	2,626	3,256	3,832
電子股	1,914	2,147	1,698	2,249	3,101	4,335	5,406
電子股(扣除台積電)	1,317	1,130	860	1,075	1,383	1,854	2,382
台積電	597	1,017	838	1,173	1,718	2,482	3,025
盈餘年增率(%)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
台股	78.1	(3.7)	(28.9)	40.9	14.9	32.1	19.5
台股(扣除台積電)	97.4	(17.0)	(33.1)	41.4	0.7	24.0	17.7
電子股	51.7	12.2	(20.9)	32.4	37.9	39.8	24.7
電子股(扣除台積電)	77.1	(14.2)	(23.9)	25.1	28.6	34.0	28.5
台積電	15.2	70.4	(17.5)	39.9	46.4	44.5	21.9
P/E (X)	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
台股	30.2	31.3	44.1	31.3	27.2	20.6	17.2
台股(扣除台積電)	19.5	23.6	35.2	24.9	24.7	19.9	16.9
電子股	49.6	44.2	55.9	42.2	30.6	21.9	17.6
電子股(扣除台積電)	31.6	36.8	48.4	38.7	30.1	22.5	17.5
台積電	89.3	52.4	63.6	45.4	31.0	21.5	17.6

資料來源：凱基整理與預估

圖 10: 台股各族群預估獲利與評價

科技股	獲利年增率(%)						預估PE(倍)			非科技股	獲利年增率(%)						預估PE(倍)		
	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F		2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F
伺服器EMS	(1.7)	3.7	24.8	34.9	25.5	22.9	15.7	12.6	10.0	水泥	(50.7)	8.4	27.9	(39.1)	62.2	8.3	45.8	14.7	13.5
散熱	34.5	20.5	54.0	116.2	85.2	41.8	41.1	21.1	15.2	食品	(13.6)	6.8	12.7	(5.1)	32.5	15.3	20.9	15.8	13.7
電源供應器	15.1	2.4	(1.7)	59.5	50.7	49.4	49.9	33.8	22.9	塑化	(63.1)	(50.5)	(82.6)	(77.7)	1073.6	46.5	26.5	60.8	27.9
ABF	102.5	(68.1)	(70.1)	91.5	225.9	74.7	159.7	49.2	30.0	成衣加工	32.1	(11.0)	17.3	(15.1)	16.7	13.3	15.9	13.7	12.2
IC設計服務	94.8	5.3	29.9	(7.7)	76.7	46.8	69.8	43.4	26.9	製鞋	100.0	(45.2)	18.0	(14.2)	6.5	14.9	14.9	14.0	12.2
記憶體	(24.4)	-	-	-	1965.3	27.5	110.5	5.3	4.2	汽車零組件	70.1	(2.2)	49.1	(13.3)	27.4	5.3	10.9	8.7	8.6
網通 PCB	22.6	(10.9)	46.0	41.7	48.9	31.2	40.8	25.7	19.3	工業自動化	5.2	(14.2)	6.6	3.4	26.3	17.7	45.2	29.4	23.2
網通	75.5	9.4	8.1	61.1	46.6	29.2	28.0	19.8	16.4	自行車	(12.7)	(44.8)	(88.9)	(35.2)	32.6	26.9	22.4	14.0	11.8
CCL	(14.1)	(0.4)	93.0	48.2	65.0	53.9	80.5	47.6	30.3	貨櫃航運	19.7	(94.4)	631.6	(53.3)	(26.7)	29.3	7.8	12.2	8.4
一線晶圓代工	70.4	(17.5)	39.9	46.4	45.7	22.6	31.0	21.3	17.4	鋼鐵	(75.4)	(89.0)	(41.0)	-	-	(17.6)	(74.2)	32.7	38.3
二線晶圓代工	56.3	(30.1)	(22.6)	(11.6)	19.9	17.0	18.0	15.0	12.8	觀光	(46.5)	176.4	2.7	(12.5)	42.7	-	17.2	10.0	#N/A
手機零組件	28.4	(37.1)	28.2	(20.1)	36.1	20.8	34.4	23.0	18.3	餐飲	0.3	75.3	(7.7)	(42.8)	132.0	13.8	(1.0)	12.8	11.0
面板	-	-	-	108.1	(31.2)	107.4	446.7	77.9	36.6	航太	127.3	26.8	(0.3)	(44.7)	100.5	45.5	97.2	26.0	17.3
電信	2.2	5.7	5.8	4.7	5.2	5.0	27.0	25.6	24.4	航空	(37.8)	185.5	52.7	(5.9)	(45.0)	59.2	7.4	13.3	8.5
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(32.6)	29.8	(3.9)	(1.3)	40.3	19.8	20.2	16.2	重電	(1.9)	41.6	33.7	1.8	31.6	30.3	36.4	26.0	19.0
手機EMS	(26.5)	4.1	7.4	(14.7)	7.4	7.4	14.6	13.6	12.7										
低軌衛星	74.6	(28.3)	13.5	6.4	42.1	27.3	41.1	29.0	23.2										
測試介面	48.8	(41.4)	121.0	46.3	100.7	61.3	144.5	71.6	42.9										
交換器	73.6	9.2	34.5	119.5	31.5	42.0	40.3	30.6	21.6										

資料來源：凱基整理與預估

圖 11: 台股最新預估本益比(未來一年)約落在 20 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 12: 台股評價與指數對照表

2026年 約當指數位置 預估PE	約當指數位置 (點)	2027年 約當指數位置 預估PE	約當指數位置 (點)	26與27年 約當指數位置 平均預估PE	約當指數位置 (點)
15x	26,430	15x	31,584	15x	29,007
16x	28,192	16x	33,690	16x	30,941
20x	31,716	20x	37,901	20x	34,809
21x	35,240	21x	42,112	21x	38,676
22x	37,002	22x	44,218	22x	40,610
23x	38,764	23x	46,323	23x	42,544
24x	40,526	24x	48,429	24x	44,478

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 13: 推薦個股

族群/概念	公司名稱	代碼	投資評等	目標價		市價 (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 (%)	
				2025	2026F				2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F
AI供應鏈與半導體	台積電	2330 TT	增加持股	2,420	1,685,368	2,055.0	17.8	66.26	96.53	46.4	45.7	31.0	21.3	0.7	0.5	9.8	7.2	35.4	39.0	1.1	1.0	
	世芯-KY	3661 TT	增加持股	4,590	8,251	3,200.0	43.4	66.39	127.76	(16.7)	92.6	48.2	25.0	(2.9)	0.3	6.6	5.5	13.7	24.1	1.0	2.0	
	京元電	2449 TT	增加持股	350	11,640	301.0	16.3	9.06	9.81	42.4	8.3	33.2	30.7	0.8	3.7	7.5	6.7	23.9	23.0	1.8	2.0	
	旺矽	6223 TT	增加持股	4,800	14,130	4,560.0	5.3	33.49	66.16	38.0	97.6	136.2	68.9	3.6	0.7	30.6	26.6	26.6	40.0	0.5	0.9	
	中砂	1560 TT	增加持股	520	2,369	503.0	3.4	9.28	13.47	31.4	45.4	54.2	37.3	1.7	0.8	9.1	7.9	17.9	22.8	1.0	1.4	
	信驛	5274 TT	增加持股	10,500	15,548	13,005.0	(19.3)	100.98	157.46	48.4	55.9	128.8	82.6	2.7	1.5	66.0	46.8	58.3	66.3	0.6	0.9	
	奇綜	3017 TT	增加持股	2,600	28,677	2,310.0	12.6	49.17	89.08	134.8	81.1	47.0	25.9	0.3	0.3	20.6	14.3	52.2	63.7	0.9	1.6	
	富世達	6805 TT	增加持股	2,305	3,751	1,730.0	33.2	31.00	65.40	73.2	111.0	55.8	26.5	0.8	0.2	17.4	12.8	34.4	55.7	0.7	1.7	
	台達電	2308 TT	增加持股	1,770	143,760	1,750.0	1.1	23.14	36.42	70.6	57.4	75.6	48.1	1.1	0.8	17.0	13.7	24.1	31.5	0.7	1.1	
	貿聯-KY	3665 TT	增加持股	2,600	14,159	2,295.0	13.3	46.57	73.68	104.8	59.9	49.3	31.1	0.5	0.5	9.6	7.7	21.7	27.5	0.7	1.0	
	台光電	2383 TT	增加持股	2,985	40,852	3,605.0	(17.2)	40.97	66.11	52.9	61.7	88.0	54.5	1.7	0.9	25.6	19.9	34.9	42.4	0.7	1.1	
	智邦	2345 TT	增加持股	1,850	33,539	1,890.0	(2.1)	47.13	61.74	119.5	31.5	40.1	30.6	0.3	1.0	19.5	15.1	58.1	55.6	0.8	1.7	
	健策	3653 TT	增加持股	4,200	18,562	4,000.0	5.0	36.75	59.05	54.0	60.7	108.8	67.7	2.0	1.1	25.7	22.4	28.3	34.6	0.6	0.9	
	聯鈞	3450 TT	增加持股	360	1,449	314.5	14.5	6.72	11.97	75.8	78.2	46.8	26.3	0.6	0.3	9.6	8.6	21.3	34.6	1.4	2.5	
鴻勁	7769 TT	增加持股	6,600	84	4,185.0	57.7	75.71	107.99	133.9	57.2	55.3	38.8	0.4	0.7	31.1	24.3	68.2	72.6	1.6	1.8		
新應材	4749 TT	增加持股	1,260	2,695	919.0	37.1	11.23	16.62	49.2	48.1	81.9	55.3	1.7	1.1	8.3	6.6	17.2	15.0	1.1	1.6		
供需吃緊或漲價族群	華邦電	2344 TT	增加持股	200	13,306	93.5	113.9	0.87	20.63	559.2	2257.6	106.9	4.5	0.2	0.0	4.4	2.3	4.2	66.5	0.5	6.6	
	旺宏	2337 TT	增加持股	300	9,744	155.5	92.9	(1.77)	30.04	2.9	N.M.	(87.9)	5.2	(30.0)	N.A.	6.6	2.9	(7.4)	75.6	2.0	5.8	
	欣興	3037 TT	增加持股	560	30,004	597.0	(6.2)	4.36	13.54	31.3	210.4	136.9	44.1	4.4	0.2	9.2	7.8	6.9	19.1	0.3	1.0	
低軌衛星	華通	2313 TT	增加持股	240	9,706	257.5	(6.8)	5.51	7.88	17.3	43.0	46.7	32.7	2.7	0.8	6.6	5.7	14.4	18.8	1.1	1.5	
	啓碁	6285 TT	增加持股	180	3,426	224.0	(19.6)	6.41	8.97	(11.3)	40.0	35.0	25.0	(3.1)	0.6	3.3	3.1	9.4	12.7	1.8	2.5	

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。