台股投資策略

台股盈餘上修延續，惟需關注 AI 監管與 GPU 新品進展

焦點內容

1. AI 需求強勁帶動台股 2026、2027 年盈餘成長預估分別上修至 61%（原 53%）及 27%（原 24%）。
2. AI 仍是盈餘上修主引擎，資本支出動能未見轉弱；非科技產業則擺脫谷底，今年首見大範圍改善。
3. 聚焦國安基金護盤權值股、遭錯殺但長期趨勢不變的 AI 績優股，以及年底投信與集團作帳受惠標的。

重要訊息

AI 需求強勁帶動台股 2026、2027 年盈餘成長預估分別上修至 61%（原 53%）及 27%（原 24%）。

評論及分析

盈餘上修循環延續，獲利成長趨勢不變。本次財報季依然延續 2023 年以來上修循環不變。根據最新財報及法說會內容調整後，台股 2026 年盈餘年增率由原估 53%上修至 61%，2027 年則由 24%上修至 27%；若進一步拆分產業來看，AI 相關企業 2026 年盈餘年增率由 60%上修至 69%，2027 年由 31%上修至 33%；非 AI 企業 2026 年盈餘年增率亦由 39%上修至 43%，2027 年由 7%上修至 11%。整體而言，不論 AI 或非 AI 族群均呈現獲利上修趨勢，顯示本波企業獲利成長並未因市場雜音而改變方向。

AI 仍是盈餘上修主引擎，資本支出動能未見轉弱。從本次財報季觀察，AI 依然是推升台股獲利成長的核心力量。科技次產業中約八成企業獲利展望獲得上修，反映 AI 伺服器、先進製程及先進封裝等相關需求仍維持強勁成長。

若從盈餘修正貢獻度來看，台積電單一公司即貢獻約四成的盈餘上修幅度，而伺服器組裝產業則貢獻約 11%，顯示 AI 相關供應鏈仍是本波獲利向上修正的主要來源。

近期市場對 AI 產業的討論焦點，集中在 AI 投資報酬率、資料中心電力瓶頸、資本支出是否過熱，以及企業導入 AI 後能否創造足夠獲利。然而從大型雲端服務供應商（CSP）、模型開發商及半導體供應鏈最新展望來看，目前仍未出現明顯下修資本支出的跡象。相反地，多數業者仍持續提高未來數年的投資規模，顯示 AI 基礎建設需求尚未進入成熟階段，而是仍處於快速擴張期。

非科技產業擺脫谷底，今年首見大範圍改善。除了 AI 產業持續強勁之外，本次財報季另一項值得注意的變化，則是非科技產業開始出現觸底回升的跡象。資料顯示，非科技產業中約七成企業獲利展望獲得上修，其中塑化產業對 2026 年盈餘上修的貢獻度高達 23%，僅次於台積電。過去幾年，塑化、原物料及部分景氣循環產業受到中國需求疲軟、全球製造業去庫存以及供給過剩影響，獲利長期承受壓力。然而從本次財報季來看，多數企業已逐漸脫離最差情境，包括庫存水位回歸正常、產品價格止跌、稼動率改善等現象均開始浮現。

盈餘上修仍是台股最大支撐。本次財報季最重要的訊息不在於個別企業財報優劣，而在於台股整體企業獲利仍延續 2023 年以來的上修趨勢不變，無論科技或非科技產業，大多數企業的獲利展望皆呈現改善，反映本波景氣循環尚未結束。

展望未來，市場仍將持續關注 AI 投資報酬率、資料中心電力供給以及 AI 監管政策等議題。此外，黃仁勳辭去輝達經營職務後，市場也開始重新評估其對 2028 年後 AI 產業發展的潛在影響，包括新一代 AI 晶片平台的產品迭代速度、技術路線規劃，以及供應鏈訂單分配策略是否出現變化。然而，目前輝達已在 CUDA 平台、軟硬體生態系、產品開發藍圖及供應鏈管理等方面建立完整且成熟的運作體系，短期內對產業發展造成實質衝擊的可能性仍相對有限。未來市場將持續觀察新管理團隊的執行能力、研發進度與產品路線圖推進情況，以評估其是否影響輝達於 AI 產業的領導地位，以及全球 AI 供應鏈的長期發展方向。

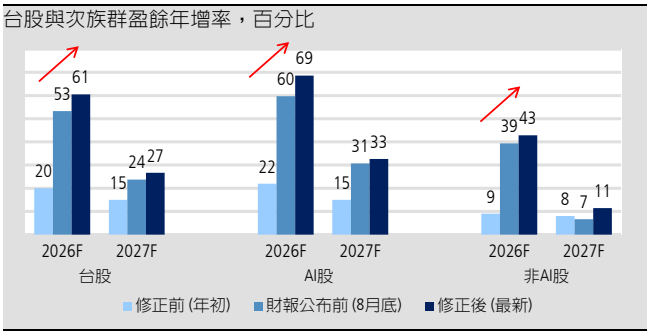
投資建議

整體而言，本次財報季再次確認台股仍處於盈餘上修循環之中。2026、2027 年無論整體市場、AI 族群或非 AI 族群，獲利預估皆較先前進一步上調，顯示企業基本面仍優於預期。AI 供應鏈持續受惠於資料中心與算力需求擴張，而塑化等傳統產業亦逐漸擺脫景氣谷底，市場獲利結構趨於健康。未來仍需關注 AI 投資報酬率、資料中心建置進度，以及黃仁勳接班議題是否影響 2028 年後產品迭代與供應鏈布局，但現階段尚未看到足以扭轉盈餘上修趨勢的風險。只要企業獲利持續成長，台股中長期多頭格局仍可望延續。

近期市場持續反映 AI 潛在利空，但企業獲利預估仍維持上修趨勢。在此情況下，目前台股評價約僅為 2027 年預估獲利的 15 倍本益比，已回落至長期平均水準附近。除非未來 AI 產業出現明顯泡沫化或資本支出大幅逆轉，否則我們認為目前評價區間已逐漸具備相當強勁的下檔支撐。基於此，我們對台股中長期展望仍維持審慎樂觀，看好企業獲利成長將持續支撐市場表現。至於原先設定的年底 50,000 點及明年上半年 55,000 點目標，則將視黃仁勳辭任後之輝達新經營團隊執行成效，以及美國 AI 監管政策與資料中心發展方向進一步明朗後，再評估是否進行調整。

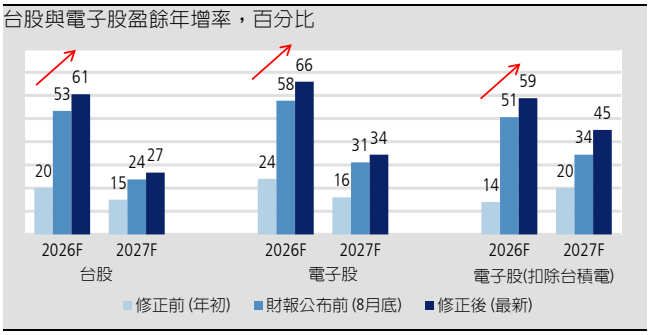
投資布局方面，建議優先關注三大方向，包括國安基金護盤權值股、遭錯殺但長期趨勢不變的 AI 績優股，以及年底投信與集團作帳受惠標的。

圖 1: AI 與非 AI 族群的盈餘預估同步上修，且 AI 上修幅度更為明顯



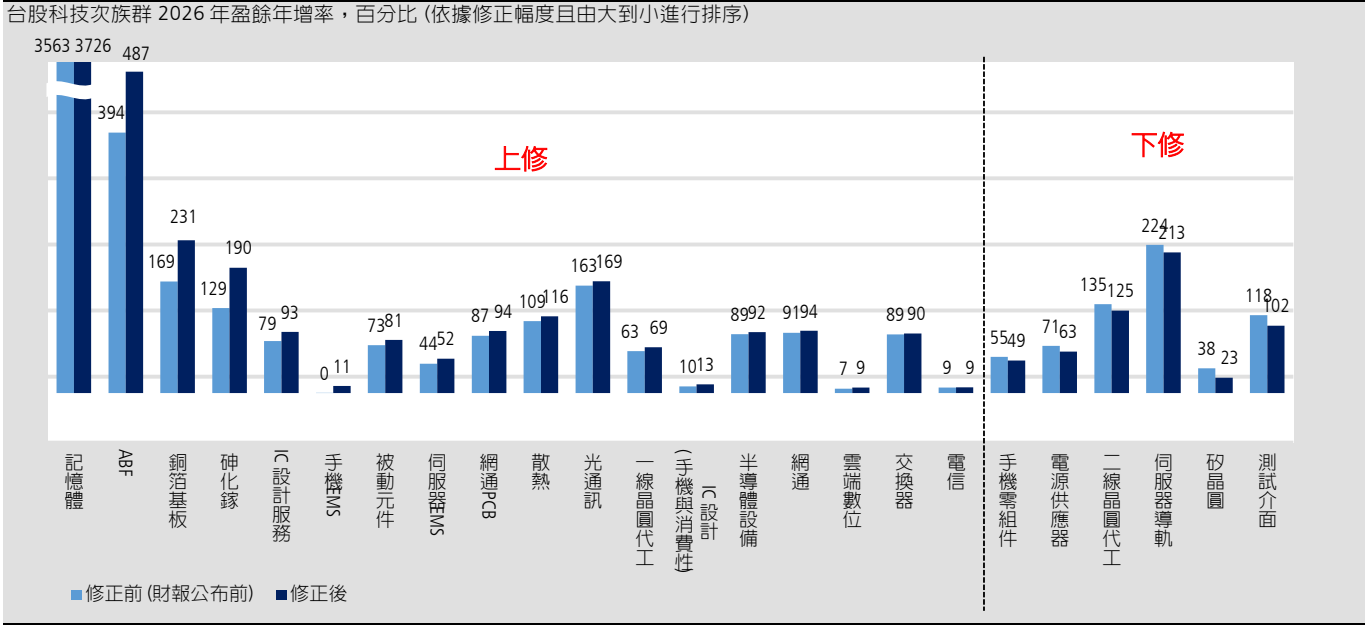
資料來源：TEJ；凱基整理與估計

圖 2: 電子股的盈餘上修幅度明顯高於大盤，且即使扣除台積電後仍維持強勁成長



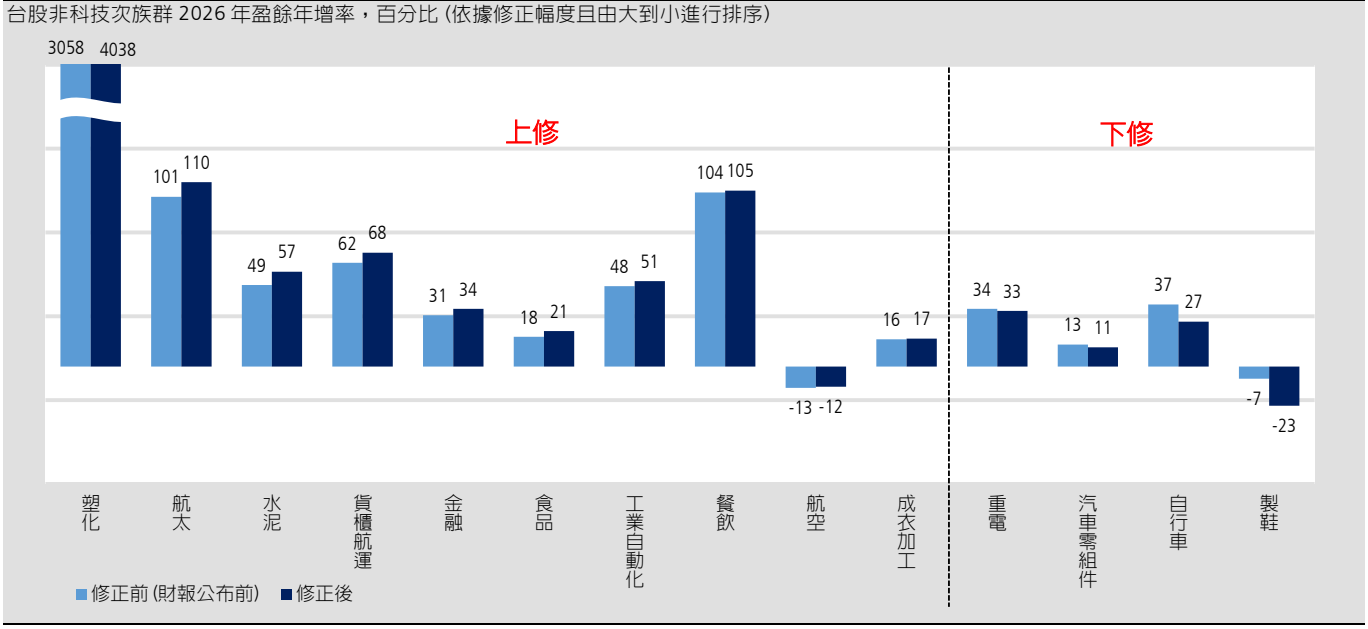
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 3: 科技族群中，2026 年盈餘展望上修幅度最顯著者依序為記憶體、ABF、銅箔基板以及砷化鎵等族群



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

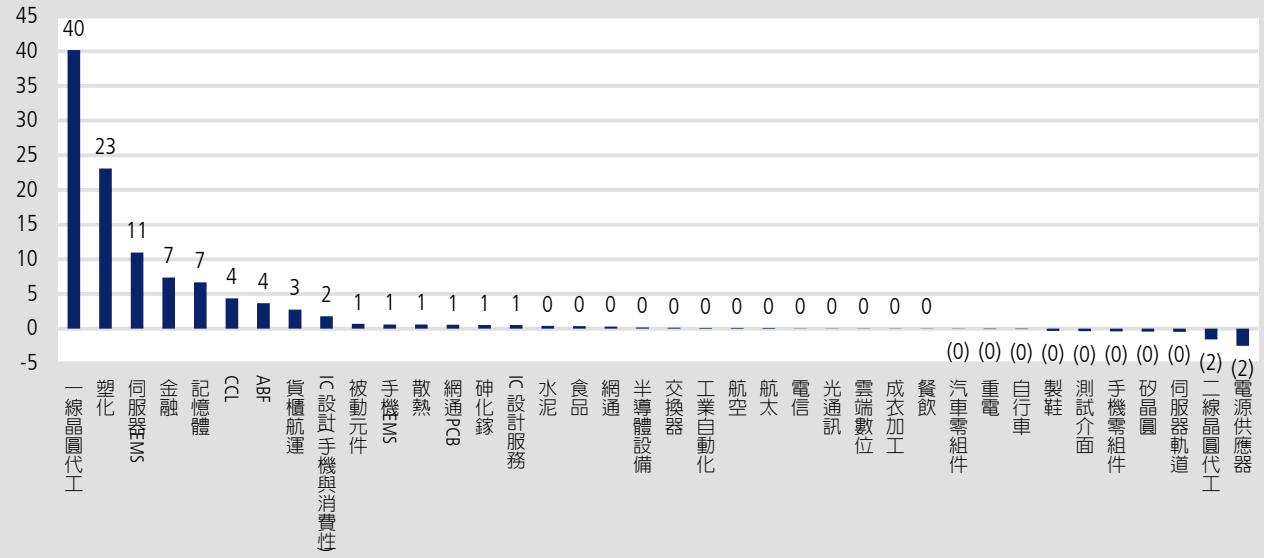
圖 4: 非科技族群中，2026 年盈餘展望上修幅度最顯著者依序為塑化、航太、水泥及貨櫃航運等族群



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 5: 從盈餘修正貢獻度來看，台積電單一公司即貢獻 40%的盈餘上修幅度，而塑化與伺服器組裝分別貢獻 23%與 11%

台股各次族群 2026 年盈餘調整貢獻度，百分比



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 6: 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	2028F
台股	3,917	3,771	2,682	3,780	4,344	6,972	8,835	11,159
台股(扣除台積電)	3,320	2,755	1,844	2,607	2,626	4,062	5,067	6,458
電子股	1,914	2,147	1,698	2,249	3,101	5,145	6,915	9,065
電子股(扣除台積電)	1,317	1,130	860	1,075	1,383	2,234	3,147	4,365
台積電	597	1,017	838	1,173	1,718	2,911	3,768	4,700
盈餘年增率 (%)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
台股	78.1	(3.7)	(28.9)	40.9	14.9	60.5	26.7	26.3
台股(扣除台積電)	97.4	(17.0)	(33.1)	41.4	0.7	54.7	24.8	27.4
電子股	51.7	12.2	(20.9)	32.4	37.9	65.9	34.4	31.1
電子股(扣除台積電)	77.1	(14.2)	(23.9)	25.1	28.6	61.5	40.9	38.7
台積電	15.2	70.4	(17.5)	39.9	46.4	69.4	29.4	24.8
P/E (x)	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
台股	34.3	35.6	50.1	35.6	30.9	19.3	15.2	12.0
台股(扣除台積電)	23.2	27.9	41.8	29.5	29.3	18.9	15.2	11.9
電子股	54.7	48.8	61.7	46.6	33.8	20.4	15.1	11.6
電子股(扣除台積電)	35.9	41.9	55.0	44.0	34.2	21.2	15.0	10.8
台積電	96.3	56.5	68.5	49.0	33.4	19.7	15.2	12.2

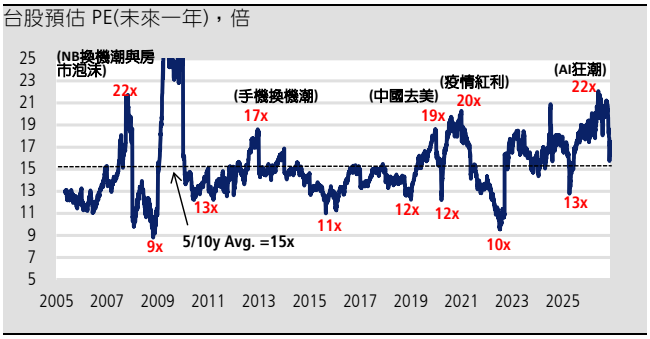
資料來源：凱基整理與預估

圖 7: 台股次族群預估獲利與評價 (依據 2027 年預估 PE 進行排序)

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	2028F	2025	2026F	2027F	2028F		2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2025	2026F	2027F	2028F
IC設計服務	94.8	5.3	29.9	(7.7)	92.5	121.1	76.8	132.8	69.4	30.4	19.3	工業自動化	5.2	(14.2)	6.6	3.4	50.9	14.1	13.9	46.1	23.4	19.7	17.2
砷化鎵	(67.0)	(80.8)	332.4	16.9	189.7	37.7	43.9	92.7	47.6	28.3	19.3	食品	(13.6)	6.8	12.7	(5.1)	21.2	2.6	15.0	22.7	18.7	18.3	15.9
測試介面	48.8	(41.4)	121.0	46.3	104.2	90.3	50.1	104.3	51.3	27.7	18.7	航太	-	26.8	(0.3)	(37.9)	110.0	6.6	-	45.1	20.0	18.1	17.2
電信	2.2	5.7	5.8	3.6	8.8	5.2	5.9	31.6	28.3	27.2	25.8	重電	(7.3)	48.5	36.9	(0.2)	32.9	25.5	19.2	27.7	20.8	16.4	13.9
IC設計(手機與消費性)	(2.9)	(32.6)	29.8	(3.9)	13.4	79.5	61.4	33.2	29.1	19.7	15.0	塑化	(62.6)	(51.0)	(80.8)	(28.2)	4038.5	14.0	31.6	283.7	15.9	15.8	11.4
ABF	102.5	(68.1)	(70.1)	91.5	485.0	104.8	83.4	221.7	40.0	17.4	9.9	水泥	(50.7)	8.4	27.9	(45.0)	56.6	1.6	-	12.5	16.9	15.5	-
手機零組件	28.4	(37.1)	28.2	(20.1)	43.8	61.0	54.8	43.3	27.0	17.4	12.5	製鞋	100.0	(45.2)	18.0	(14.2)	(23.4)	18.6	9.5	13.1	17.1	14.4	13.2
半導體設備	-	-	-	133.9	92.4	66.8	75.7	53.8	28.0	16.8	9.5	成衣加工	32.1	(11.0)	17.3	(15.1)	16.6	11.4	13.6	17.2	15.0	13.4	11.8
電源供應器	15.1	2.4	(1.7)	59.5	62.9	59.0	53.6	40.2	24.6	16.3	10.8	貨櫃航運	19.7	(94.4)	631.6	(53.3)	69.7	(48.7)	(22.3)	10.0	5.5	12.1	15.8
一線晶圓代工	70.4	(17.5)	39.9	46.4	69.4	29.4	24.8	33.4	19.7	15.2	12.2	餐飲	0.3	75.3	(7.7)	(30.0)	106.0	6.0	10.7	14.3	12.5	11.8	10.6
伺服器導軌	-	(35.2)	134.0	60.8	213.0	55.9	45.6	62.6	22.5	14.2	8.9	自行車	(12.7)	(44.8)	(88.9)	240.5	8.8	115.7	19.5	31.1	24.5	11.5	9.5
散熱	34.5	20.5	54.0	116.2	115.3	65.4	43.4	46.9	22.7	13.1	10.3	航空	(37.8)	185.5	52.7	(10.7)	(12.0)	17.6	9.4	9.6	9.9	9.3	9.1
二線晶圓代工	56.3	(30.1)	(22.6)	(11.6)	125.0	(0.8)	19.3	28.7	12.7	12.8	10.8	汽車零組件	70.1	(2.2)	49.1	(13.3)	7.3	26.4	6.4	13.8	11.0	8.7	7.8
CCL	(14.1)	(0.4)	93.0	48.2	231.3	95.4	46.3	84.9	25.1	12.8	8.7												
網通 PCB	22.6	(10.9)	46.0	41.7	98.7	46.0	47.6	38.0	18.5	12.8	8.8												
低軌衛星	74.6	(28.3)	13.5	6.4	53.9	73.4	27.2	32.3	20.8	12.2	9.7												
矽晶圓	29.5	28.7	(50.2)	(23.0)	23.3	71.0	50.6	41.7	36.7	11.3	5.8												
交換器	73.6	9.2	34.5	110.5	90.3	37.6	46.6	29.4	16.0	11.2	8.0												
網通	90.1	12.7	21.4	82.6	94.3	34.9	43.9	28.8	14.9	11.1	8.6												
被動元件	(0.8)	(23.3)	11.1	20.4	80.5	64.4	41.7	32.6	18.5	11.0	8.0												
手機EMS	(26.5)	4.1	7.4	(14.7)	11.0	38.1	26.8	15.9	14.3	10.4	8.2												
伺服器EMS	(1.7)	3.7	24.8	34.9	52.2	29.1	29.8	17.0	10.6	8.1	6.3												
記憶體	(24.4)	-	-	-	3628.4	108.4	25.4	156.0	4.3	2.0	1.8												

資料來源：凱基整理與預估

圖 8: 台股最新預估的本益比(2027 年)約落 15 倍，已回落至長期平均水準附近



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)	2027-28年預估PE	約當指數位置(點)	2028年預估PE	約當指數位置(點)
15x	31,934	15x	40,464	15x	45,785	15x	51,106
16X	34,063	16X	43,162	16X	48,838	16X	54,513
18x	38,321	18x	48,557	18x	54,942	18x	61,327
19X	40,449	19X	51,255	19X	57,995	19X	64,735
20X	42,578	20X	53,952	20X	61,047	20X	68,142
21X	44,707	21X	56,650	21X	64,099	21X	71,549
22X	46,836	22X	59,347	22X	67,152	22X	74,956

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 10: 推薦個股

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(%)	
							2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
台積電	2330 TT	增加持股	3,650	1,751,225	2,215.0	64.8	112.24	145.29	69.4	29.4	19.7	15.2	0.3	0.5	7.4	5.4	44.3	40.9	1.3	1.5
鴻海	2317 TT	增加持股	335	93,767	218.5	53.3	19.54	23.89	44.1	22.3	11.2	9.1	0.3	0.4	1.6	1.5	14.9	16.9	4.8	5.8
廣達	2382 TT	增加持股	435	33,124	264.5	64.5	26.09	31.06	36.8	21.5	10.1	8.5	0.3	0.4	3.9	3.5	40.4	45.1	8.0	9.8
聯發科	2454 TT	增加持股	6,250	185,692	3,795.0	64.7	73.57	150.48	11.3	104.6	51.6	25.2	4.6	0.2	13.8	11.2	27.8	48.6	1.8	1.9
創意	3443 TT	增加持股	9,900	31,664	7,750.0	27.7	62.97	175.43	123.9	178.6	123.1	44.2	1.0	0.2	55.5	28.7	53.4	85.6	0.6	1.6
奇鋐	3017 TT	增加持股	4,335	32,953	2,740.0	58.2	106.63	173.39	118.5	62.8	25.7	15.8	0.2	0.3	15.9	10.2	74.1	77.5	1.6	2.7
台達電	2308 TT	增加持股	2,140	88,697	1,120.0	91.1	37.60	62.12	62.5	65.2	29.8	18.0	0.5	0.3	8.4	6.3	31.8	40.1	1.7	2.8
富世達	6805 TT	增加持股	2,905	3,773	1,805.0	60.9	63.63	116.11	105.3	82.5	28.4	15.5	0.3	0.2	12.9	8.9	52.0	67.6	1.6	2.9
台光電	2383 TT	增加持股	8,310	41,458	3,795.0	119.0	133.30	259.66	226.1	94.8	28.5	14.6	0.1	0.2	14.8	8.7	67.2	75.1	2.1	4.1
金像電	2368 TT	增加持股	2,000	15,048	927.0	115.7	41.59	71.46	123.8	71.8	22.3	13.0	0.2	0.2	8.6	5.9	48.5	54.6	2.5	4.2
智邦	2345 TT	增加持股	3,100	23,608	1,380.0	124.6	86.65	123.60	84.0	43.1	15.9	11.2	0.2	0.3	8.1	6.2	63.4	62.7	2.0	2.9
中信金	2891 TT	增加持股	84	46,070	76.8	9.4	4.18	4.59	2.1	9.7	18.4	16.7	8.8	1.7	2.1	1.8	13.5	11.3	4.2	4.3
統一	1216 TT	增加持股	86	13,599	78.5	9.6	4.19	4.29	21.4	2.4	18.7	18.3	0.9	7.8	3.1	3.0	17.1	16.7	3.8	3.8

資料來源: 凱基整理與預估

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其
未評等 (R)	中包括提供評等給投資人參考。
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

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。

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」）關聯成員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。