



SinoPac八月份

台股策略及選股會議

2021/7/30

台股2021 8月及H2盤勢分析

國際股市表現

市場關注焦點

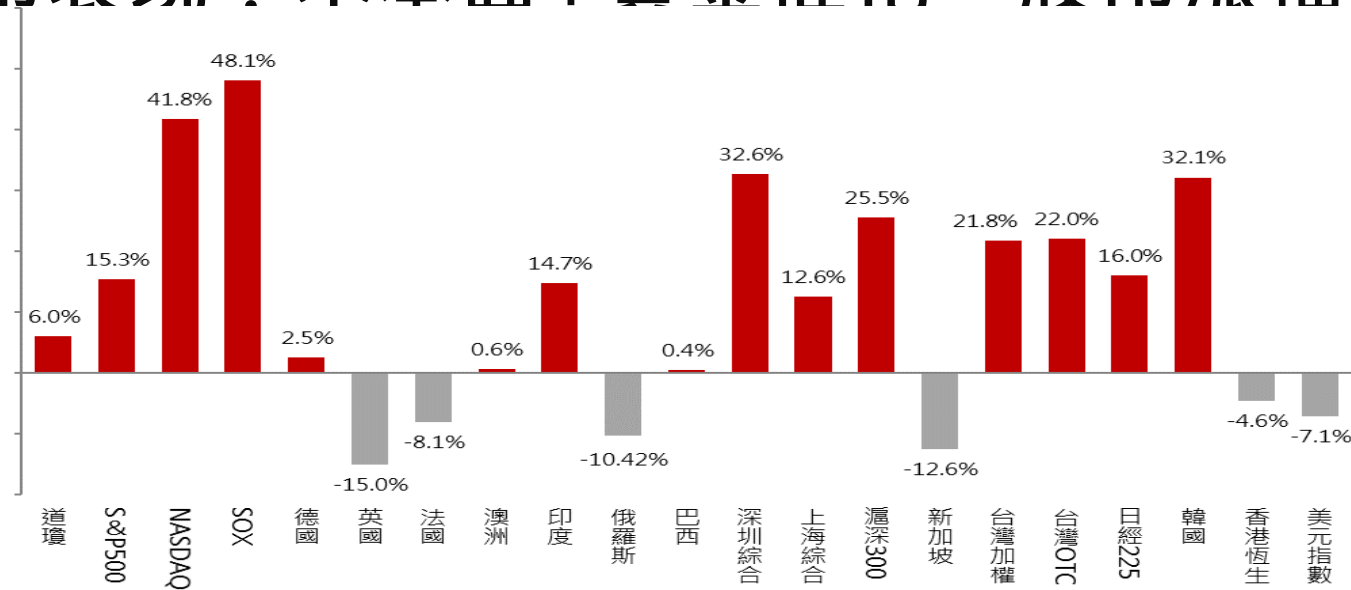
台股盤勢分析

行情研判

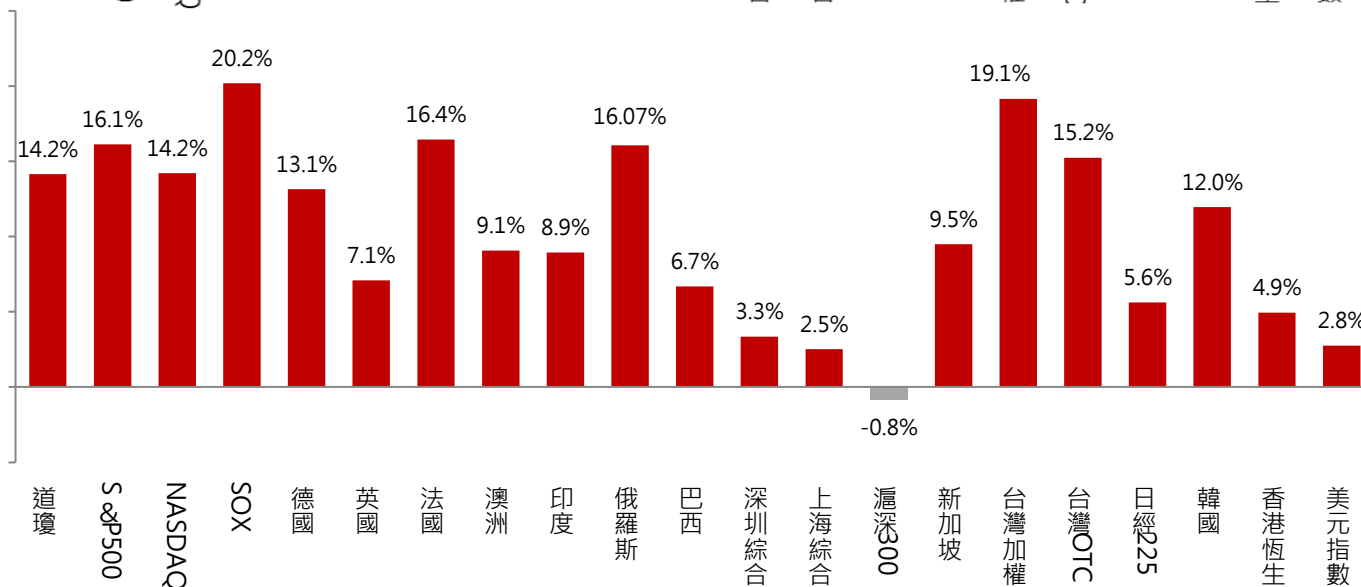
國際股市表現

國際股市表現：基本面+資金催化，股市漲幅已高

2020年



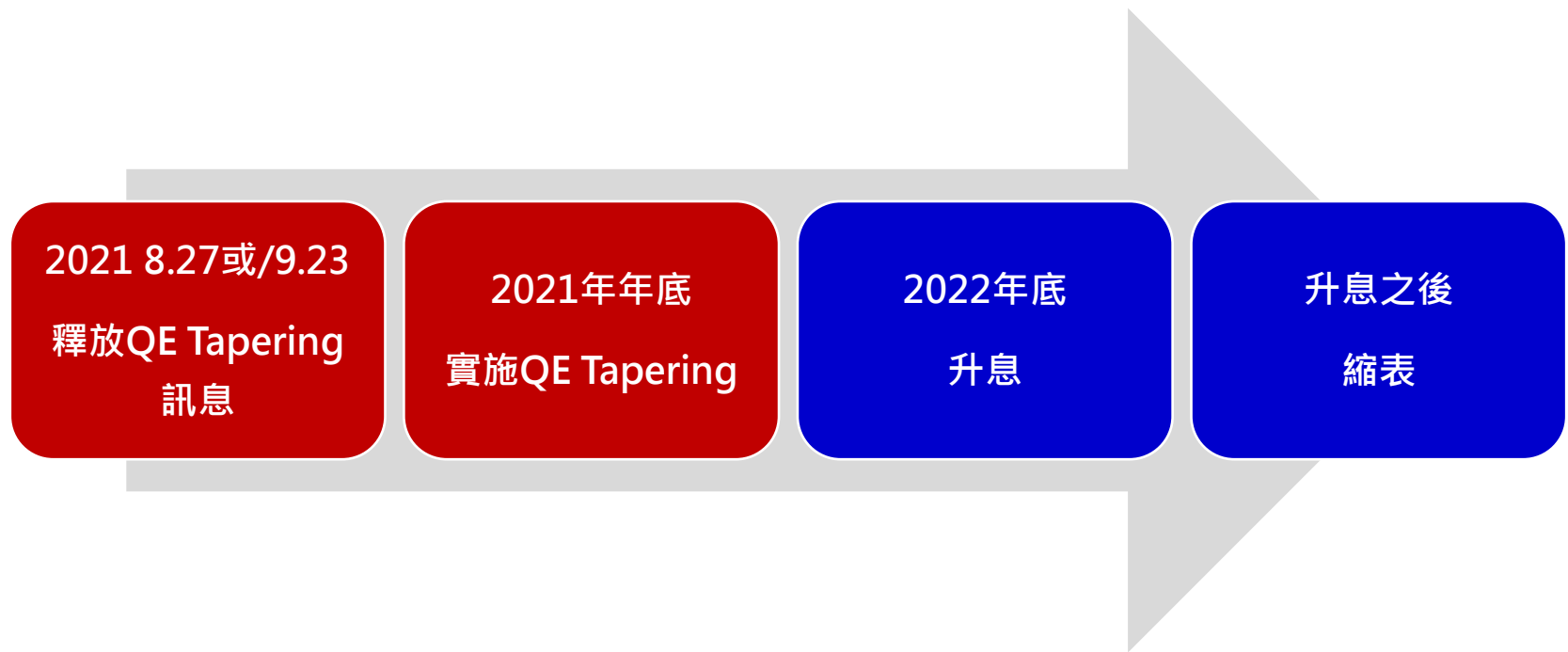
2021 H1



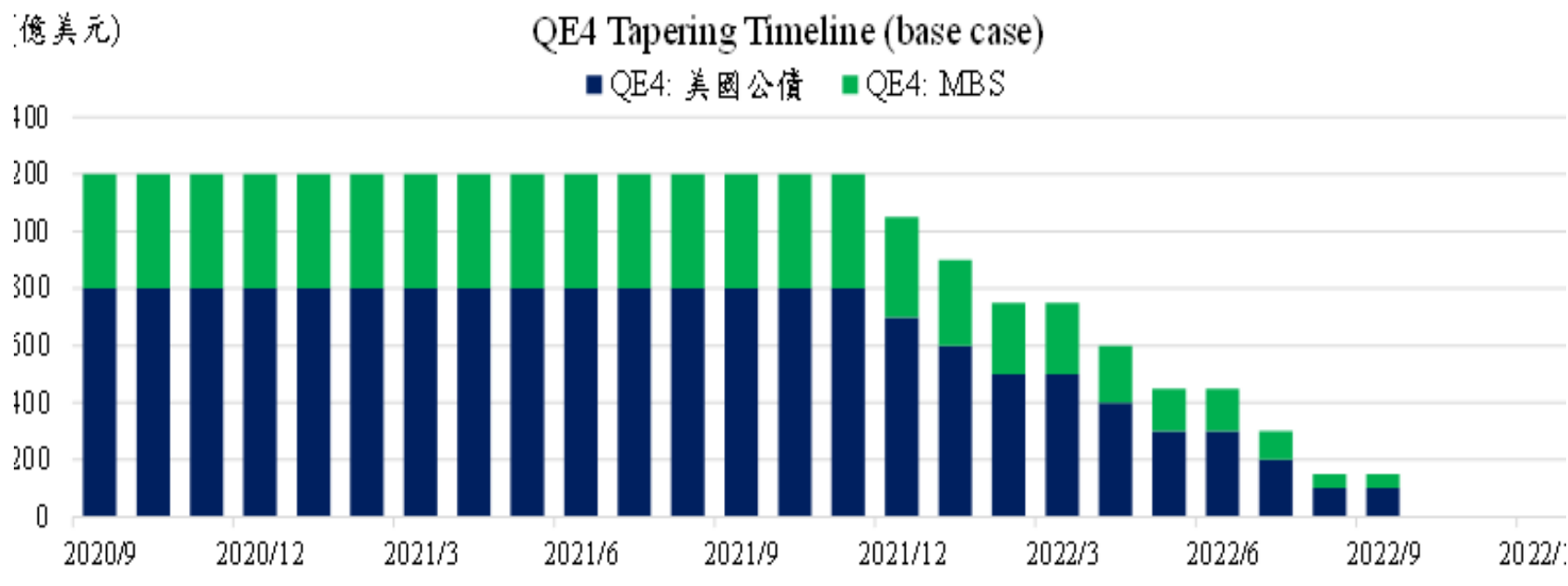
資料來源：Cmoney

市場關注焦點

8月下旬之後進入陣痛期



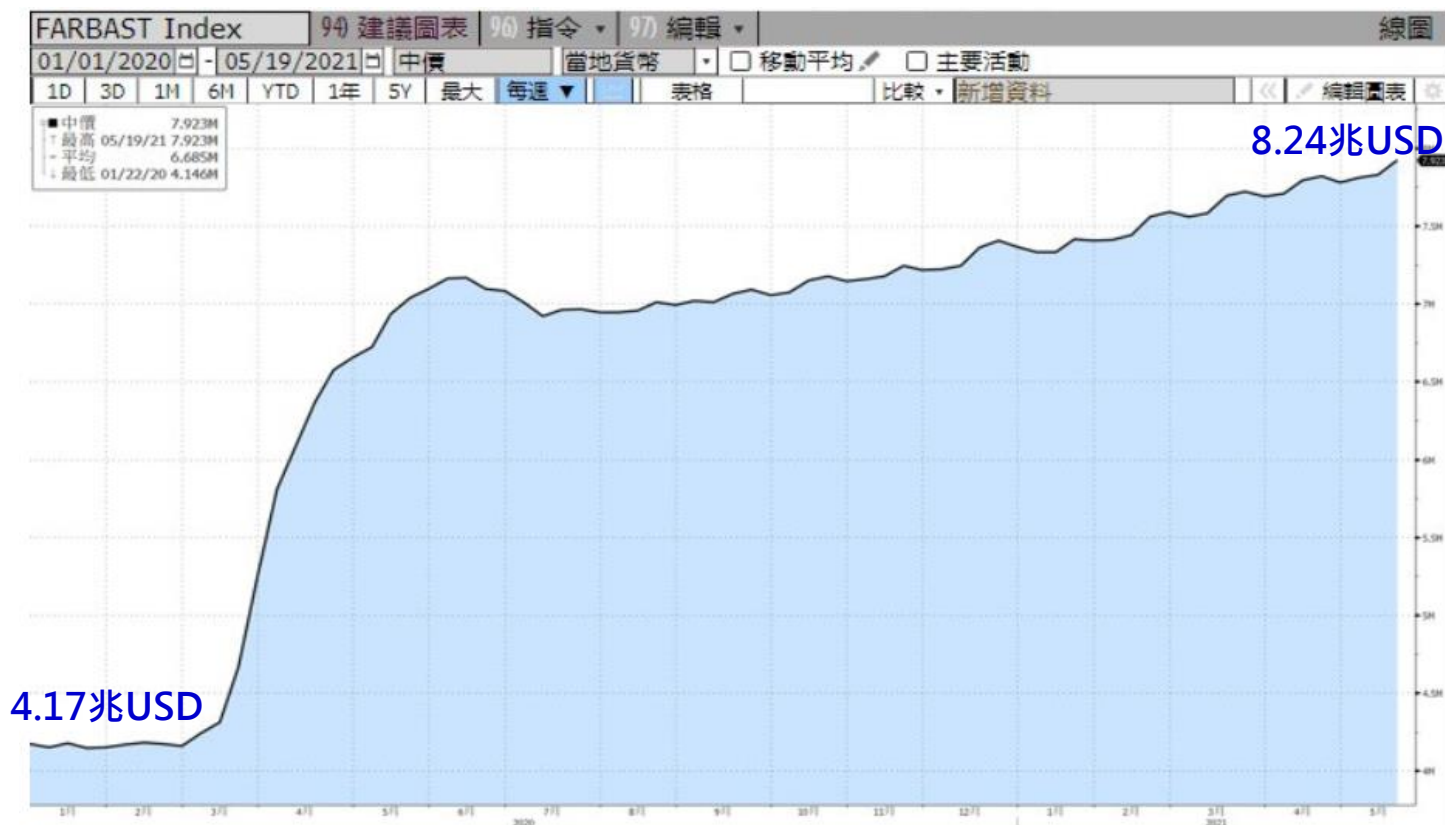
預估12月開始FED減少每月購債150億美元



Fed官員鷹派言論增多

Official	Dove/ Hawk	Voter ?		QE tapering	Rate Hike	Inflation
		2021	2022			
Kashkari	Dove	X	X	等待就業出現實質進展	2023年底前維持零利率	部分通膨升溫可能是暫時性
Brainard	Dove	O	O			
Daly	Dove	O	X	今年底或明年初達到實質進展	升息選項還不再檯面上	通膨短暫超過3%，而後回落
Clarida	Dove	O	O			
Powell	Dove	O	O	要等到秋季就業才有強勁增長	不會因為害怕通膨預防性升息	絕大部分的通膨超調是暫時性
Williams	Dove	O	O	目前數據不足以改變寬鬆立場	首次升息還在遙遠的未來	通膨升溫反映暫時性因素
Evans	Dove	O	X			
✓ Walker	Dove	O	O	可能比原先預期的更早	2022年有升息可能	市場通膨預期被良好地錨定
✓ Bullard	Neutral	X	O	現在應該開始討論	2022年首次升息	必須對通膨上行風險做好準備
Bowman	Neutral	O	O			需要時間等待供應鏈瓶頸緩解
✓ Bostic	Neutral	O	X	現在應該開始討論	2022年升1碼，2023年升2碼	通膨將持續性稍高於2%目標
Quarles	Hawk	O	O			供應鏈瓶頸推升通膨是暫時性
✓ Rosengren	Hawk	X	O	可能在明年初前達成實質進展	2022年有升息可能	今年的通膨成長將在明年逆轉
✓ Mester	Hawk	X	O	尚未達到需要調整政策的時間	在思考升息前，還有一段時間	今年3%~3.5%，明年回到2%
✓ Barkin	Hawk	O	X	等待就業出現實質進展	2022年有升息可能	通膨壓力將在今年第四季舒緩
George	Hawk	X	O			
Harker	Hawk	X	X			
✓ Kaplan	Hawk	X	X	現在應該開始討論	2022年首次升息	範圍會擴大，並持續至2022年

Fed 資產膨脹至8兆，縮表勢在必行



2013/5月經驗，宣布縮減QE後利空威力最大

- 回顧2013年5月下旬Fed主席 Bernanke開始釋放出即將要縮減QE風向球，但真正縮減QE則是落在2014年1-10月。
- 股市自2013年5月下旬便開始下挫，美國S & P500跌幅輕微約當5.75%，新興市場跌幅超過16%，台股波段跌幅則是8.5%，不要輕忽熱錢退場的威力。

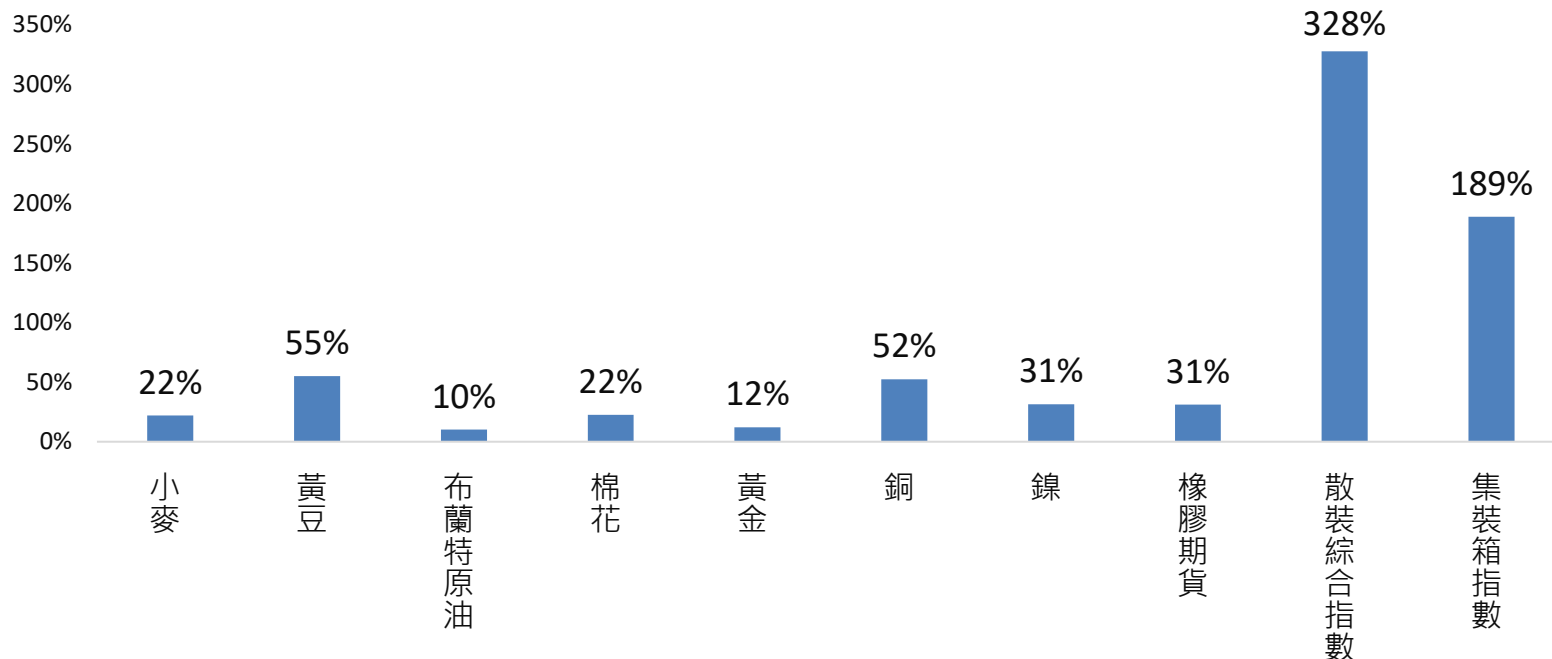


資料來源：Bloomberg

原物料飆高，通膨問題揮之不去

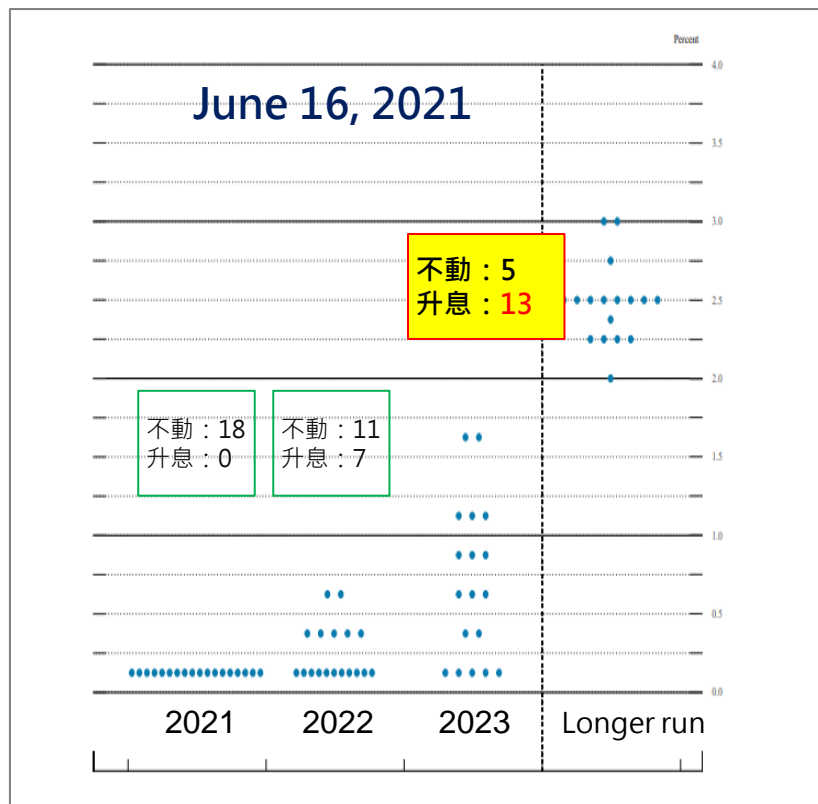
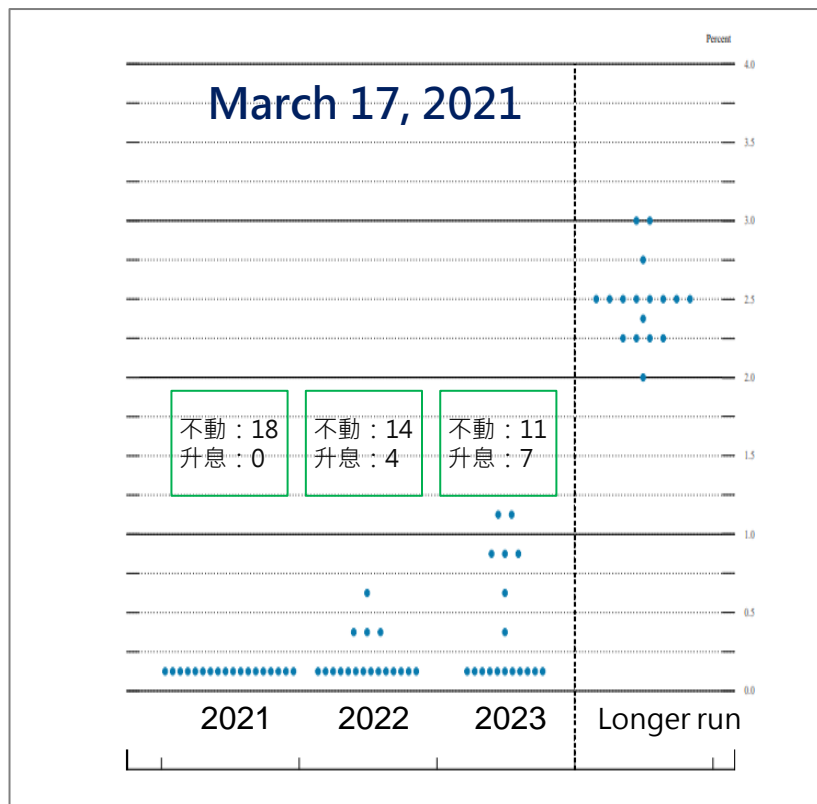
- 加拿大4/21為率先縮減QE的已開發國家，QE縮減1/4，並預計2022年升息
- 韓國央行預告8月會議可能升息

2020年至2021 6/30原物料漲跌幅

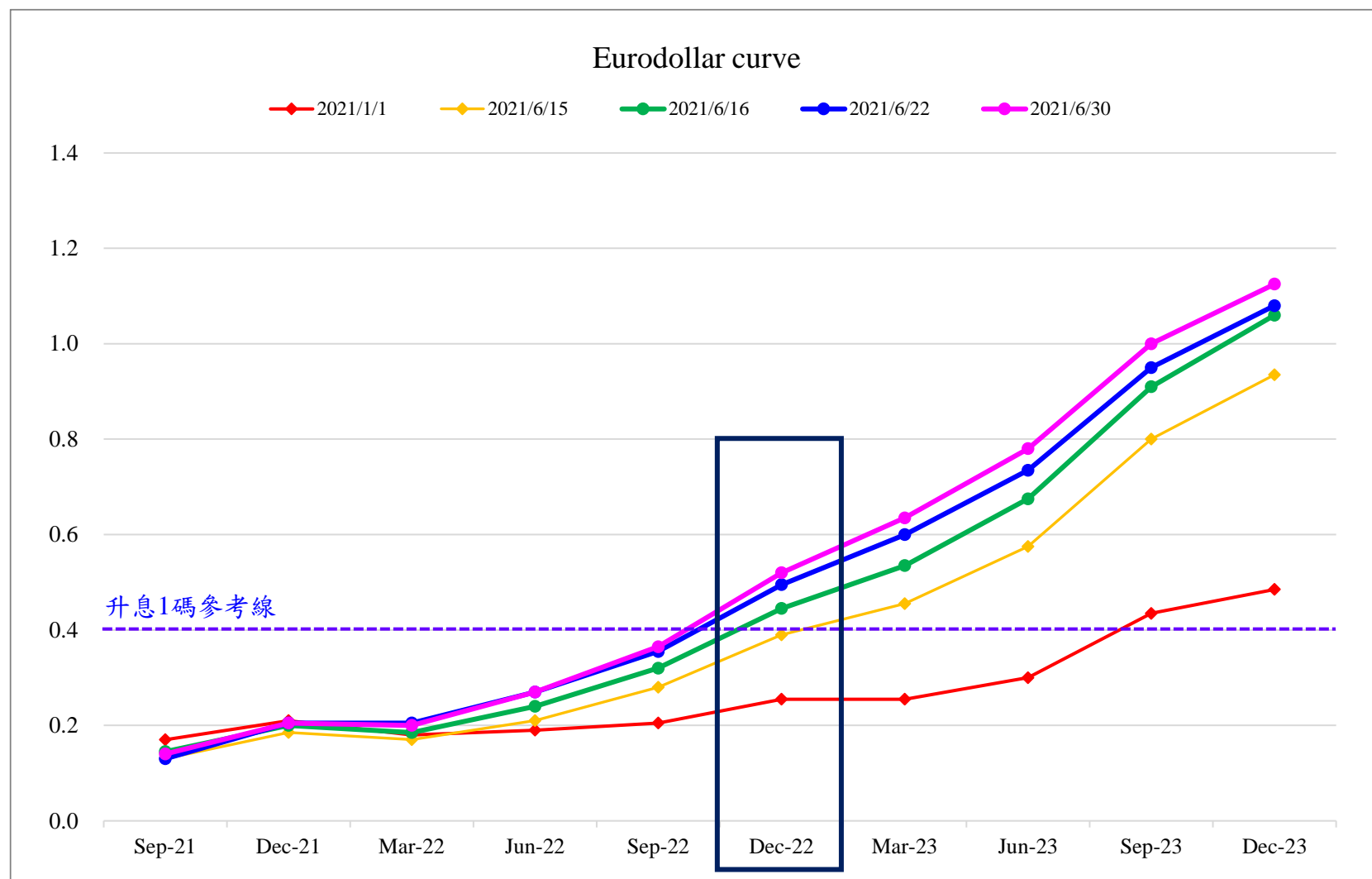


資料來源：Cmoney

6月FOMC會議顯示，2023年底升息2碼



期貨市場升息預期提前至4Q22



拜登基建計畫著重在基礎建設

兩黨共識基建案新框架	
項目	規模(億美元)
交通	
道路、橋樑、主要項目	1090
安全	110
公共運輸	490
客運鐵路	660
電動車基礎建設	75
電動校車、巴士	75
重新連接社區(公路建設)	10
機場	250
港口和水運	160
基礎設施融資	200
其他基礎設施	
水利基礎設施	550
網路基礎設施	650
環境修復	210
電力基礎設施(含電網)	730
西部水資源儲存	50
恢復及彈性基金	470
總計	5790

- 力拼8月休會前通過。
- 基礎建設金額大，故鋼鐵、水泥等需求大。
- 電動汽車僅有157億美元。

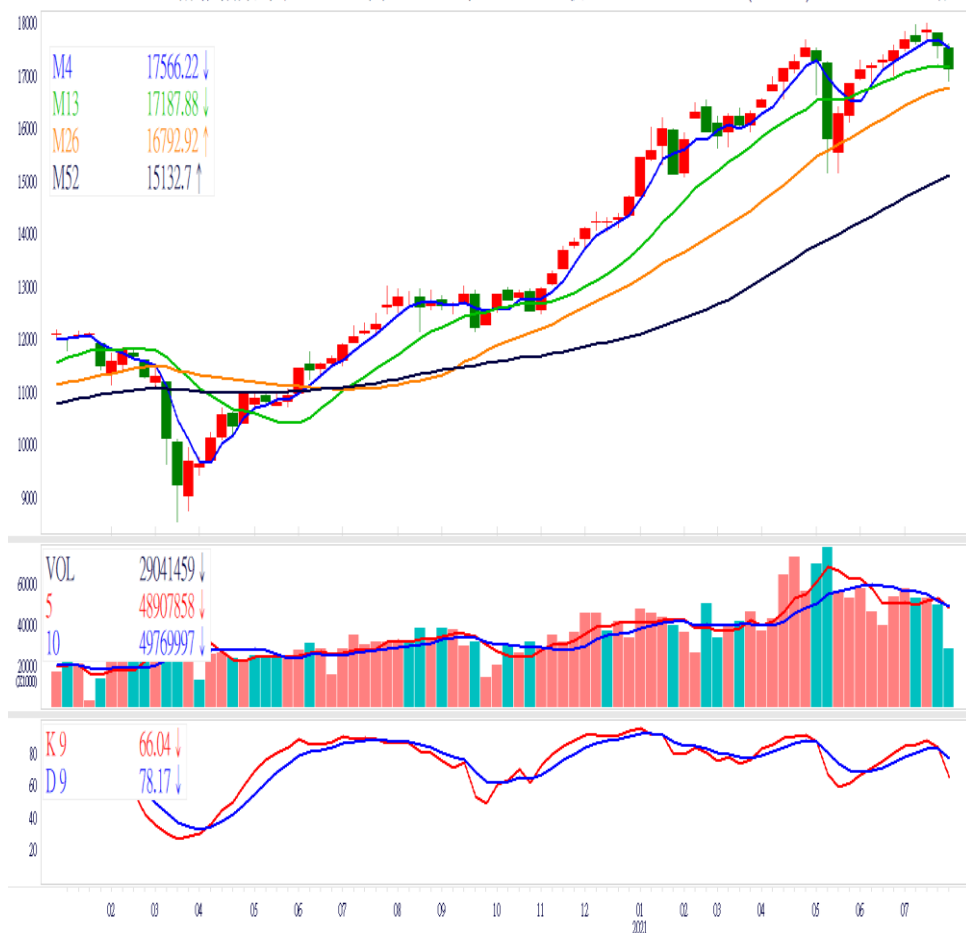
■ House in Session Only ■ Senate in Session Only
■ House & Senate in Session ■ Federal Holiday

JULY						
S	M	T	W	T	F	S
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

台股盤勢分析

8月 多空關鍵的轉折點

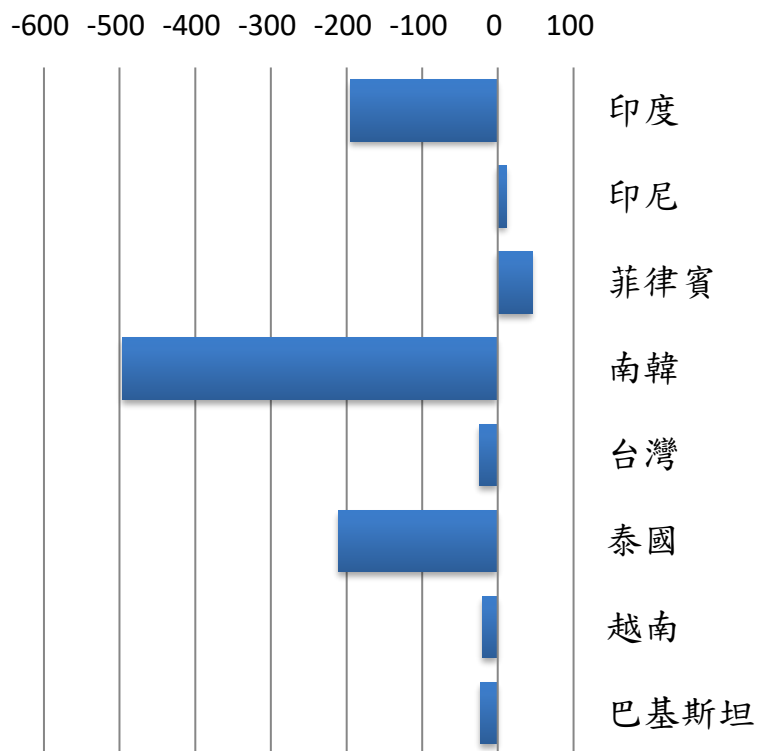
2021/07/28 TWA00 加權指數 開17554.93 高17637.36 低16893.7 收17135.22 ▼-437.7 (-2.49%) 量29041459 ↓ 漲跌



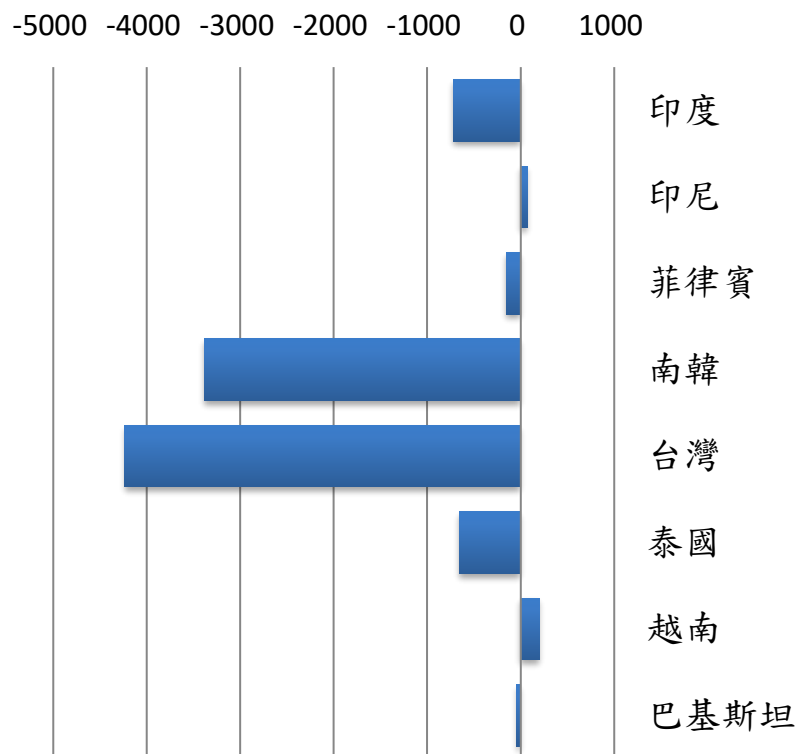
- 基本面，3Q企業獲利達高峰，惟部分產業4Q動能減弱，股市表現不再百花齊放，類股輪動過速，資金傾向快打快閃。
- 籌碼面，融資餘額近3000億元，已達極致。外資於亞洲新興市場有抽離趨勢。
- 技術面，週KD下彎，權值股如台積電、聯發科法說失靈，指數弱勢表現。
- 消息面，市場預期8/27於Jackson Hole舉行的全球央行會議，Fed可能宣布QE 縮減訊息，估8月下旬起，全球股市轉趨觀望。

外資於新興亞洲資金流向

近5日亞太外資流向(百萬美元)



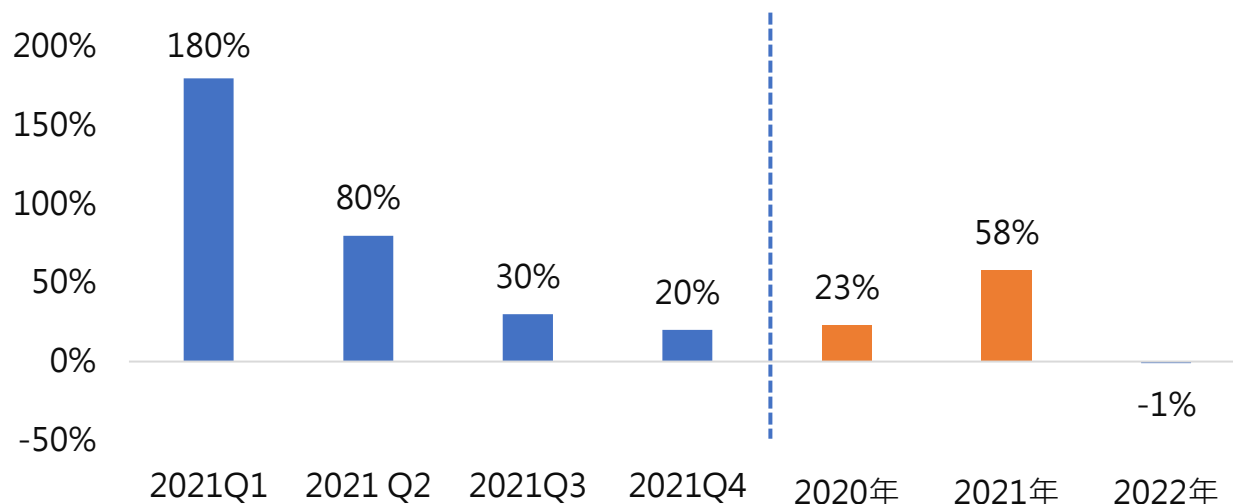
近20日亞太外資流向(百萬美元)



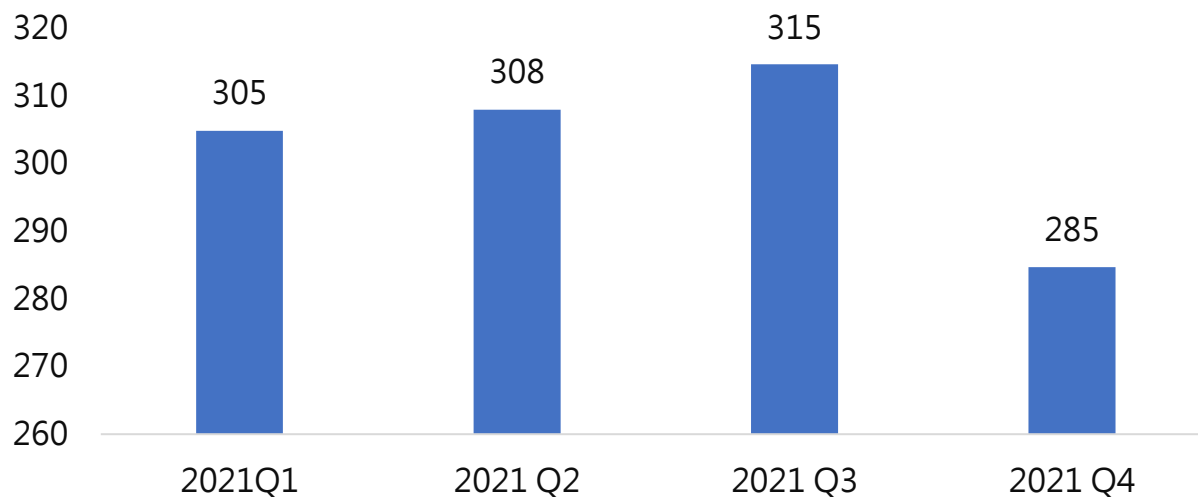
資料來源：Bloomberg · 7/29

台股獲利絕對值高峰與動能短期3Q將見頂

2021 企業獲利
年成長率呈現下滑趨勢



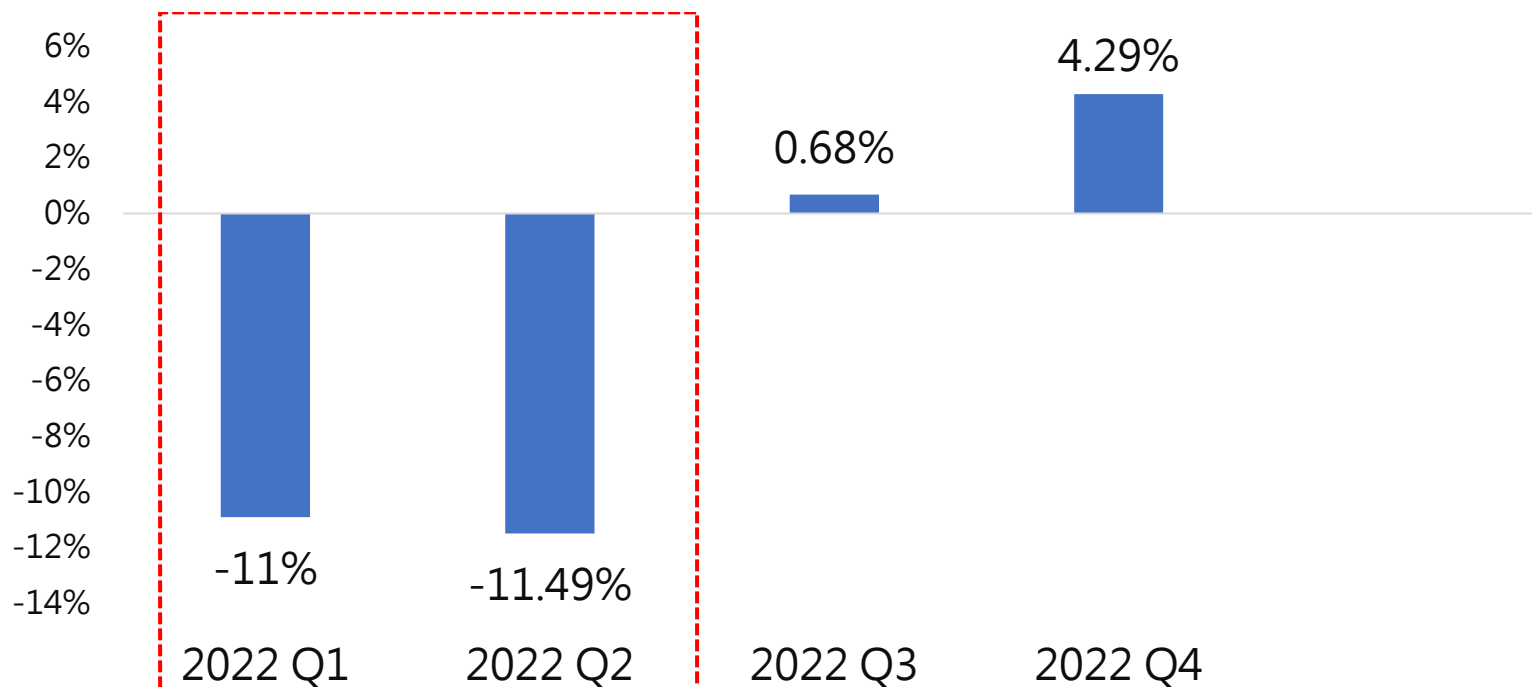
2021 企業獲利
各季EPS



資料來源：彭博，2021/7/26

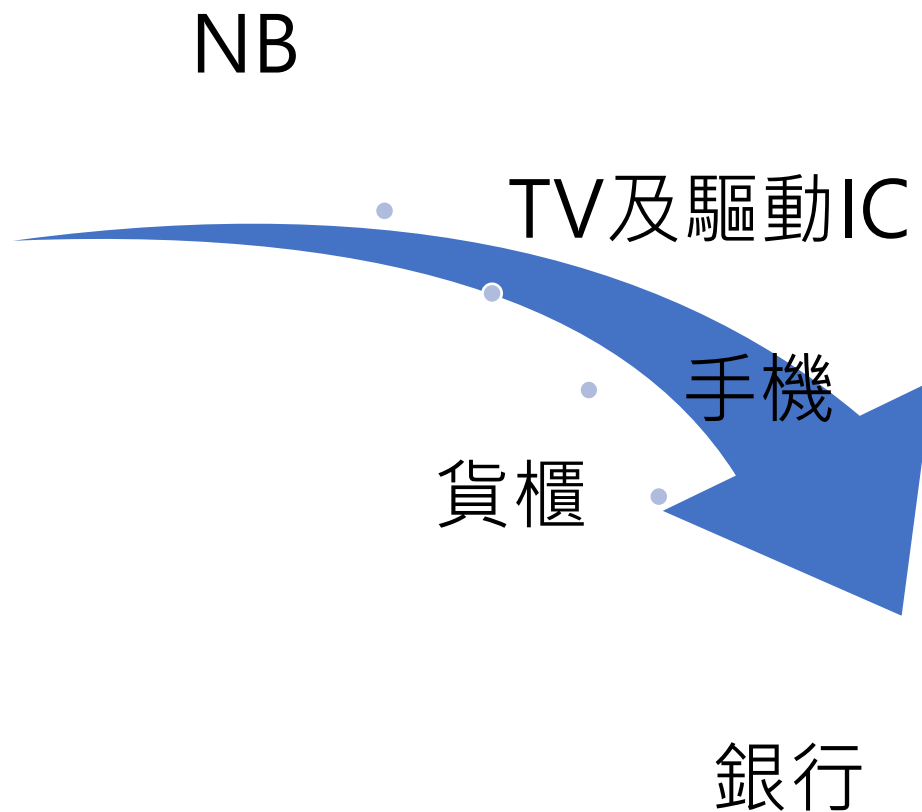
2022年面對高基期，成長不易

2022台股企業獲利年各季度年成長率

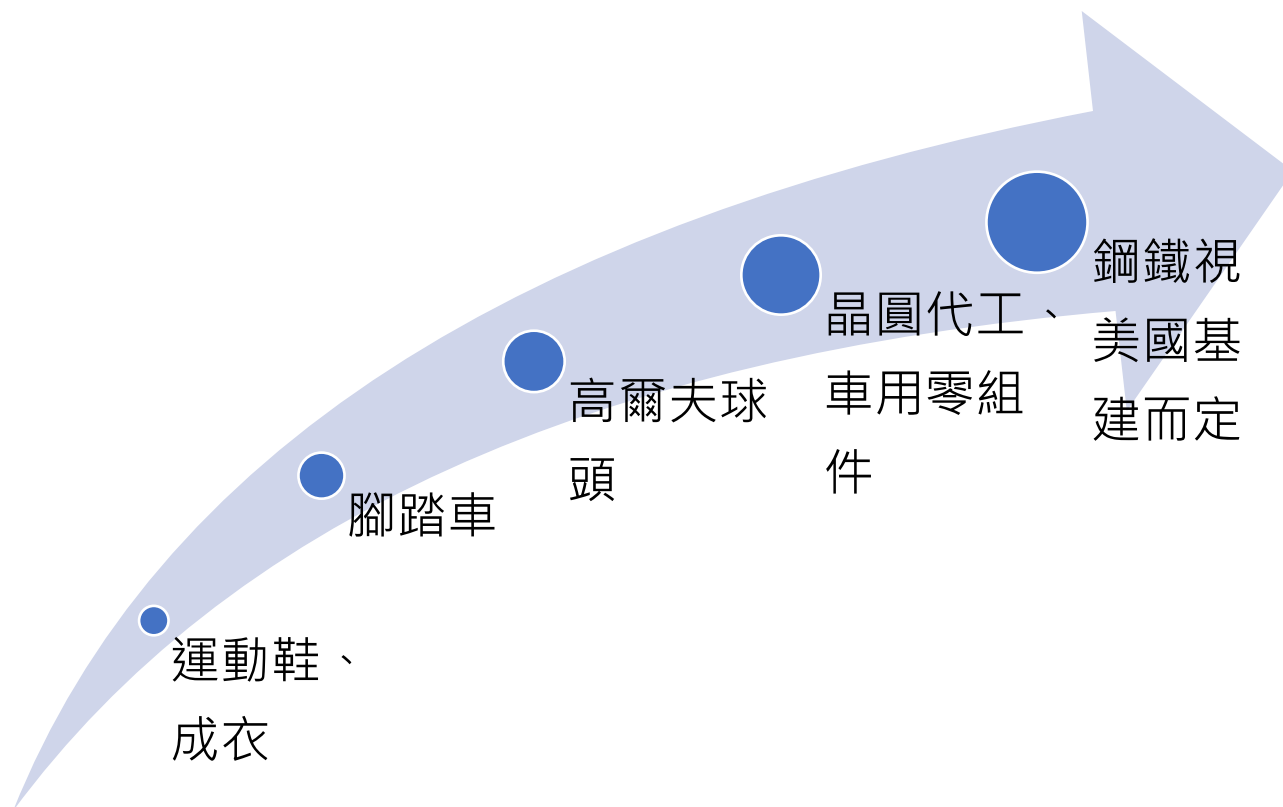


資料來源：彭博，2021/7/26

Q4 部分產業出現雜音



H2 需求仍強的產業



台股基本面配合國際經濟事件推演

七月美台財報旺季
台灣企業獲利對值達
高峰
基建法案通過

八月底或九月
FOMC Fed宣
布QE 縮減計
畫

第四季部
分產業有
雜音

明年第一季企
業獲利衰退無
作夢行情

行情研判：預期3Q為台股高峰

- **基本面、資金面**：基本面部分產業開始有雜音，融資餘額已達高峰，外資買盤不持續，4Q開始獲利展望成長性趨緩，台股接下來雖有機會再創新高，但不容易突破太多。
- **評價面**：若台股以PER 15倍為目標區，指數高點目標區將落於18,200點，但若資金動能提早下滑或終端電子產品需求較預期疲弱，則指數要要強勢衝高不容易。
- **預估短期指數高點將落於7~8月**：後續將進入整理盤整階段，3Q21末將反應QE tapering對市場的衝擊，但由於尚未進入升息階段，在利率仍低情況下，指數具有殖利率保護，估16,000點（約yield 2.8%）可望有所支撐。
- **例外情況**：倘若 Delta病毒重新襲來，Fed延遲QE TAPER，則資金行情仍將延續，惟22Q1企業獲利yoy向下轉折，Q4末也不易有大行情。

SinoPac八月份推薦個股

	公司	代號	股本 (百萬元)	稅後EPS (元)						PER (倍)		目標價 (元)
				1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021F	2020	2021	
★	聯電	2303	124,224	0.85	0.98	1.18	1.24	2.42	4.24	35.1	20.0	85
	南茂	8150	7,272	1.32	1.55	1.73	1.77	3.26	6.37	18.4	9.4	60
	瑞昱	2379	5,107	5.98	8.43	8.54	7.04	17.22	29.99	37.6	21.6	647
★	譜瑞-KY	4966	807	12.81	15.13	16.00	14.26	43.50	58.20	45.3	33.8	1970
	茂達	6138	738	2.22	2.59	2.71	2.63	6.43	10.16	31.1	19.7	200
★	聯詠	3034	6,085	9.66	11.95	12.55	10.36	19.42	44.52	36.7	16.0	713
	健策	3653	1,222	1.79	2.41	2.89	2.76	7.17	9.86	51.0	37.1	366
	緯穎	6669	1,748	9.72	13.37	16.37	18.60	49.33	58.06	25.5	21.7	1260
★	欣興	3037	15,047	1.45	1.21	1.78	1.67	3.74	6.12	54.5	33.3	204
	台郡	6269	3,612	1.43	0.33	3.88	5.79	8.63	11.46	20.4	15.4	176
	台耀	6274	2,671	1.29	2.35	2.45	2.12	6.65	8.21	22.3	18.0	148
	亞聚	1308	5,821	0.95	1.17	0.89	0.78	1.90	3.79	23.7	11.9	45
	興富發	2542	12,910	2.21	1.96	1.14	1.13	2.11	6.45	26.5	8.7	56
	豐興	2015	5,816	1.16	1.76	1.68	1.87	4.50	6.47	21.3	14.8	96
	榮剛	5009	4,567	0.36	0.38	0.43	0.46	0.47	1.58	75.0	22.1	35
	聯華	1229	12,815	0.98	0.99	0.76	0.62	2.43	3.34	24.7	18.0	60
	巨大	9921	3,751	4.54	4.18	4.01	3.43	13.19	16.16	33.1	27.0	436
	東陽	1319	5,830	0.42	0.20	0.59	0.76	1.39	1.97	32.4	22.8	45
	皇田	9951	749	1.75	1.76	2.02	2.03	6.69	7.56	16.9	14.9	113
★	亨泰光	6747	241	2.17	2.85	2.81	1.86	5.68	9.72	52.8	30.9	300
	大田	8924	838	3.88	5.54	6.00	5.68	6.46	21.08	34.7	10.6	224

資料來源：股價基準日以7/30為準

★為大師精選五檔個股

聯電(2303)：還沒漲完

- **單季本業、EPS創新高且獲利結構轉佳：**聯電2Q21有以下幾點值得關注，(1) 28nm成為全公司最大營收貢獻來源，主要受到4/5G手機、SSD、數位電視等所帶動，(2) 價格調整、產品組合和成本結構持續優化，抵銷掉新台幣匯率升值約2.3%的不利影響，(3) 相較於去年聯電EPS跳升階段主要由業外貢獻，聯電受惠於代工產能吃緊，本業快速成長，獲利結構也趨於健康。
- **ASP上升態勢仍將延續：**進入3Q21，聯電整體約當8吋產能預期季增1%(主要增加在6吋和8F廠)，但給予晶圓出貨量成長1~2%，故我們認為稼動率將維持在103-104%的高檔水準。另外，考量持續的產品組合優化、成本結構改善、生產效率提升、以及價格調漲的態勢延續，管理層也給予美元ASP成長6%QoQ、毛利率落在34-36%(mid-30)區間的展望，優於市場在法說前預期的32-35%。
- **長期投資者不需過於擔憂：**研究處認為晶圓代工產業雖有循環性，但2020-2022年成長態勢已然確立，聯電仍有充裕的時間調整產品組合，使獲利繼續成長，又2023年透過新的商業模式，與客戶簽訂LTA確保不會因投入過多的資本支出而影響折舊下滑的態勢。另外，考量台積電長期毛利率50%之展望，我們認為聯電的獲利能力中長期仍有一段提升空間，故長期投資人不需過於擔憂2023年後業績將有顯著轉折。預估2021/2022年EPS 4.24/4.96元，維持目標價85元不變。

南茂(8150)：產能放大挹注下半年成長

- **記憶體業務-擴產後仍滿載**：南茂為配合客戶需求成長，2H21陸續增加打線和測試機台，期望進一步為記憶體客戶提供解決方案，同時能更好的滿足DRAM客戶需求，管理階層亦釋出擴產後仍將維持滿載的樂觀看法。
- **驅動IC-持續吃緊，趨勢有助後段封測廠成長**：IC設計客戶在供給受限下，積極優化產品組合來提升獲利，包含(1) 電視解析度朝8K邁進，帶動對驅動IC需求量成長，(2) 高階手機解決方案由TDDI轉向OLED，管理層預期今年OLED DDIC出貨量增加至80M(~30%YoY)，由於採用的測試平台較為高階、測試時間較長，且採CoF解決方案將增加後段產品測試，研究處認為南茂也將隨之受惠。
- **混合訊號業務-樂觀看待**：南茂1Q21混合訊號業務營收重回6億水準，佔營收約10%，2H21也將繼續擴充產能，以滿足客戶產品線從電子羅盤擴展到光學防手震相關產品的需求。
- **目標價60元，全年獲利仍有上修空間**：下半年隨南茂逐漸調價反映封裝成本、以及高階測試平台產能提升，獲利仍有上修空間。現估2021/2022 EPS 6.37/7.14元，維持買進建議，目標價60元。

瑞昱(2379)：長期網通需求向上

- **2Q21財報亮眼**：瑞昱公布2Q21營收258.4億元(+10.7%QoQ，+49%YoY)，毛利率由1Q21的44.8%跳升至50.42%，稅後獲利43.07億元，稅後EPS 8.43元，財報表現亮眼，其中毛利率躍增幅度顯著，係因半導體產能供不應求，故朝轉嫁與優化產品組合因應。隨半導體產能吃緊現象可能往後延伸至1H22，瑞昱除以有限產能極大化效益，比如提升營運效率(縮減生產的料號)、擇獲利較佳的訂單而作；並且進行製程升級，長期亦規劃增加晶圓代工供應商。
- **瑞昱WiFi導入應用廣泛**包括PC、dongle、router、PON與寬頻、IOT，隨終端應用搭載規格升級與更廣泛聯網應用導入，帶動WiFi6在筆電與路由器整體搭載率由2020年不到20%水準，攀升至2021年30%。而WiFi6e亦預計將於2H21送樣，2022年步入量產。雖2021年受制於產能吃緊，使新規格發展難免受壓抑(比如WiFi6/WiFi6e)，部分客戶選擇維持採用WiFi4或WiFi5，惟隨後續若產能吃緊現象逐步緩解，則將有利於新規格滲透率提升。
- **投資建議買進，目標價647元**：短期半導體產能供不應求，將有助於毛利率維持高檔水準，而2022年即使假設無漲價效應，隨聯網環境裝置延續，仍將對網路傳輸的需求有持續效果，有助於WiFi、BT等無線傳輸需求。

譜瑞-KY(4966)：

高速傳輸趨勢帶動PCIe/USB需求

- **2Q21營收優於公司目標值：**譜瑞 2Q21 營收 49.03 億元(+12.9%QoQ， +35%YoY)，優於公司原預期 2Q21 營收 QoQ+0%~+9%，譜瑞 2Q21 source driver 與觸控產品因基期低而季增動能最佳，高速傳輸與 eDP TCON 亦均增溫，整體各產品線動能均暢旺。研究處預估2Q21毛利率45.33%，稅後獲利12.21億元，稅後EPS15.13元。
- 針對產能與價格調整狀況，公司表示產能佈建進度雖能滿足2021年成長性，但仍難滿足所有需求，並將尋求長期28nm的產能支應(目前約有6~7個案件採用28nm，預計2022年新增4~5個案件。預計屆時eDP TCON與高速傳輸晶片較有機會導入28製程)，另外因應晶圓代工漲價，譜瑞亦藉由調整售價以反映成本增加。
- **投資建議買進，目標價1970元：**研究處考量(1)隨CPU 升級傳輸速度加快，對去除雜訊與維持訊號品質的需求提高，有助於推升 retimer 與 jitter cleaning 等晶片需求；(2)伺服器支援 PCIe 版本由 PCIe4.0往下一代 PCIe5.0 邁步，亦將連帶使處理器傳輸至 storage 端的 PCIe 版本升級，隨後續譜瑞 PCIe Retimer 晶片逐步增溫，未來成長動能可期；(3)USB4 將推出 Retimer、hub、DP 轉 HDMI 訊號 converter，對未來營運有疊加動能；(4)應用由 PC、伺服器往車載拓展，譜瑞推出 DisplayPort Retimer 導入車載資通訊系統，應用更顯多元性，故研究處對譜瑞投資建議維持買進，考量高速傳輸產品具備長期成長性，又導入應用端趨於多元，維持買進建議。

茂達(6138)：Alder Lake規格升級的受惠商

- **隨電源晶片供不應求，研究處預估2021年毛利率持穩高檔：**由於居家辦公風潮帶動筆電相關晶片需求，加以散熱需求延續，茂達2Q21營收16.09億元(+6.5%QoQ，+24.8%YoY)，而2Q21反映成本上升而轉嫁，研究處預估2Q21毛利率31.98%(1Q21毛利率31%)，稅後淨利1.91億(+7%QoQ，+82%YoY)，EPS 2.59元。由於電源晶片整體仍處供不應求態勢，研究處預估茂達今年毛利率應能持穩高檔水準，預估茂達今年毛利率31.7%(2020年毛利率為29.8%)。
- **茂達DDR5 converter導入Intel Alder Lake供應鏈：**Intel Alder Lake將上市，記憶體規格由DDR4升級至DDR5，茂達推出DDR5 converter，研究處認為對茂達的獲利貢獻可顯見，主要是因：(1)競爭者減少。DDR 5 converter需經過多層級認證，包括記憶體模組廠、主機板廠與終端品牌廠認證，目前筆電與桌機的DDR5 converter供應商僅由三家供應。(2)顆數增加。過往置於主機板，一台一顆晶片，現置於記憶體模組上，通常一台筆電可能搭載一條16GB或兩條8GB記憶體模組，故一台筆電或桌機的潛在搭載顆數增加。(3)單價遠優於DDR4 converter，毛利率亦較佳。研究處預估2021年茂達DDR4貢獻EPS 0.67元，假設以2022年筆電與桌機DDR5搭載率由年初的5%攀升至年底的10%、茂達市佔率以30%計算，則預估2022年茂達DDR4+DDR5貢獻EPS 2.05元。
- **投資建議買進，目標價200元：**研究處考量(1)隨電源晶片供不應求，預估2021年毛利率持穩高檔，(2)即便2022年筆電市場可能有疑慮，但茂達隨DDR5 converter與散熱風扇馬達晶片等挹注，研究處預估營運仍能保持成長，故推薦買進，目標價200元(16.5X 2022年EPS)。

聯詠(3034)：台系驅動IC龍頭

- **受惠產品漲價，1Q21毛利優於市場預期：**聯詠1Q21營收、毛利、獲利創歷史單季新高，主因今年成熟製程晶圓代工供需緊張、SoC後段封測(substrate、打線)交貨期拉長，聯詠確保產能不低於去年並以產品漲價反映成本。
- **疫情後手機出貨量提升帶動TDDI、OLED驅動IC出貨量：**研究處預估聯詠2020年TDDI出貨量超過3億顆，主要應用於手機，聯詠手機TDDI市占率為35~40%，隨著疫情趨緩開始回升，2021年全球手機出貨量TrendForce預計達13.60億台(+8.80%YoY)，TDDI需求量雖因產能受限需求量下滑，然使用TDDI應用於手機機種由高階旗艦機向下延伸至低階智慧型手機，預估2021年全球手機使用TDDI顆數達7.6億顆(+8.57%YoY)，聯詠將維持既有市佔率。
- **OLED產品逐漸放量，長期觀察重點：**隨著智慧型手機各廠旗艦及高階手機提升至5G規格後，將有更多機種從LTPS-LCD轉換至OLED面板，除因產能提升使價格有競爭力外，Android廠商為使用屏下指紋技術，將選擇搭載OLED面板，因此預計2021年OLED驅動IC產品成長快，隨著AMOLED面板市占率提高，中系手機品牌客戶採用，聯詠OLED驅動IC有望出貨量大幅增加。此外OLED TDDI已完成內部驗證，3Q21送樣客戶，若面板生產順利2020年將正式量產，開啟另一波產品滲透潮。
- **買進目標價713元：**研究處認為聯詠1Q21毛利超預期大幅跳升、今年產能大於去年、產業龍頭轉嫁能力強，研究處預估2021/2022年EPS達44.54/46.09元，以目前股價來看，目前本益比處於區間下緣11~12倍，考量到短期內晶圓代工產能供不應求、封測交貨期間拉長，且終端客戶面板產業體質健康，因此研究處給予買進建議，目標價713元。

健策(3653)：Intel新訂單挹注 營收獲利提升

- **2H21進入旺季 營運動能持續推高**：健策為散熱解決方案供應商，產品包含散熱產品(包含均熱片)、導線架、電子零件與其他。均熱片產品應用於Server、DT、NB、通訊及車用，導線架以車用為主。過去健策均熱以AMD伺服器CPU產品應用為主，2H21開始陸續供貨Intel全系列新平台產品，將帶動營收及獲利大幅提升。再加上3Q21營運旺季來臨，預期散熱產品及導線架營運走高，使營收持續推升，預估3Q21營收23.2億元(+11.4% QoQ，+38.9% YoY)，稅後EPS 2.89元。
- **2021年開始Intel新平台均熱片出貨 帶動2022年營收獲利提升**：研究處認為Intel均熱片新訂單從2H21開始量產出貨DT新平台產品，延續至2022年伺服器新平台產品應用持續放量，將為健策營運帶來大幅的跳升，若能持續提高供應比例，長期營收成長動能值得期待。研究處預估健策2021年合併營收85.4億元(+24.7% YoY)，毛利率31.3%，營業利益15.5億元，稅後EPS 9.86元；2022年合併營收109.2億元(+28.0% YoY)，稅後EPS 14.62元。
- **投資建議**：研究處看好AMD伺服器CPU成長趨勢有利於健策維持營運動能，新增Intel CPU均熱片供應更能讓健策營運大幅跳升，對於後市展望樂觀。考量2022年獲利提高48%，獲利具有高成長性，讓健策股價得以享有高本益比評價空間，研究處給予買進投資建議，目標價366元(25 X 2022F EPS)。

緯穎(6669)：大型資料中心建置需求穩固

- **兩大客戶伺服器需求3Q21持續提升**：研究處認為伺服器產業3Q21主要由雲端資料中心推動，預期緯穎兩大美系客戶Facebook及Microsoft建置大型資料中心伺服器需求量持續提高，營收成長動能得以延續。加上第三個大型資料中心客戶Amazon專案已於2Q21開始小量出貨、3Q21進入量產階段，將合力帶動緯穎3Q21營收將進一步向上攀升，預估季增22.0%。雖然公司表示供給面仍需關注料件緊缺問題是否因其他電子產品季節性需求成長的影響而導致持續擴大，但研究處認為資料中心建置需求穩固，只會短期遞延不會消失。整體而言，研究處預估緯穎3Q21營收624.3億元（+22.0% QoQ，+32.2% YoY），毛利率8.3%，營益率6.0%，稅後EPS 16.37元。
- **受惠雲端伺服器產業趨勢明確 緯穎持續成長**：伺服器產業1Q21庫存調整結束落底後，自2Q21開始回升向上，由大型資料中心雲端業者需求推動，研究處認為這波動能將能延續至2021年底。緯穎2H21除了受惠Facebook及Microsoft需求以外，Amazon專案量產將為緯穎挹注新的營收動能，預估2021年Amazon營收貢獻約4%。未來兩大客戶大型資料中心建置需求明確，加上提高滲透Amazon供應比例，研究處預期緯穎近年將持續受惠伺服器產業成長趨勢。整體而言，研究處預估緯穎2021年營收2,215億元（+18.5% YoY），毛利率8.3%，稅後EPS 58.06元；預估2022年營收2,583億元（+16.6% YoY），毛利率8.3%，稅後EPS 69.91元。
- **投資建議**：(1)受惠兩大美系客戶拉貨回溫，緯穎2Q21營收回升，預估單季毛利率8.2%，稅後EPS 13.37元。(2)伺服器產業2H21將由雲端業者需求推動，緯穎兩大美系客戶拉貨動能提升，加上Amazon專案放量貢獻，預估帶動3Q21營收季增22.0%。(3)大型資料中心建置需求明確，加上提高滲透Amazon供應比例，預期緯穎將持續受惠伺服器產業成長趨勢。研究處預估2021年/2022年稅後EPS 58.06元/69.91元，維持買進建議，目標價1,260元(18 X 2022 EPS)。

欣興(3037)：ABF貢獻優於預期

- **IC載板營收QoQ+26.2%，帶動2Q21毛利率優於預期：**欣興2Q21稅後EPS 1.21元，優於研究處預期的0.98元水準，其中毛利率達19.4%帶動營利率跳升至8.5%，優於原預期的6.8%水準，主要原因除了高毛利IC載板比重由1Q21的48%跳升至55%外，另一方面在ABF供給吃緊持續漲價下產品毛利率亦優於原預期0.5-1.0個百分點。
- **2025年以前ABF產能已分配完畢：**2021年包含Ibiden及AT&S皆陸續宣布產能擴充，研究處認為Intel以包廠形式陸續找上Ibiden、欣興以及AT&S於2021-2024年相繼開出新產能，暗示異質整合趨勢於ABF商機龐大。就終端需求而言自2019年以海思領銜的5G基站ASIC、2022年開始的Intel EMIB、2025年以後的NVIDIA、Tesla自駕車晶片，甚至AMD高階Server CPU，整體ABF需求不僅在客戶以及終端應用上皆呈現百花齊放現象，擺脫2018年以前Intel PC主導需求的態勢。欣興於2Q21法說會表示2025年以前ABF產能分配已與客戶談定，符合產業現況，研究處預期2022年ABF供給仍將持續吃緊。
- **投資建議：**欣興在ABF需求帶動下，2Q21 IC載板比重攀升至55%，毛利率優於預期，研究處分別上調2021及2022年稅後EPS至6.12及8.49元，考量3Q21進入手機備貨旺季，長線而言2022年在ABF供需吃緊，楊梅新廠小量產以及S1廠回復營運下，獲利持續創高，投資建議維持買進，目標價204元(24X2022 EPS)。

台郡(6269)：

LCP貢獻優於預期，單季獲利重回成長軌道

- **LCP貢獻優於預期，3Q21營收QoQ+42.9%**：展望3Q21，進入美系客戶備貨旺季，管理階層給出營收突破百億指引，加上新產品占手機營收比重70%，暗示手機LCP營收貢獻將優於預期，研究處上調單季營收至100.78億元(+42.9%QoQ，+25.2%YoY)，毛利率因產品組合及稼動率上揚，由2Q21的14.3%跳升至25.2%，稅後淨利14.01億元(+1087.5%QoQ，+143.3.%YoY)，稅後EPS 3.88元(原估3.47元)。
- **轉型天線軟板供應商，2022年獲利持續看俏**：展望2022年，研究處認為台郡LCP產品和客戶合作緊密以及具備生產彈性優勢，以及5G手機持續推出，相關營收貢獻可望持續放大，由於LCP毛利率優於MPI及傳統PI，有利產品組合轉佳，研究處預估2022年營收425.89億元(+16.7%YoY)，毛利率25.4%，稅後淨利56.99億元(+37.7%YoY)，稅後EPS 15.78元。
- **投資建議**：台郡2Q21毛利率14.3%不如預期，惟考量2H21手機LCP貢獻優於預期，可望終結自2H20以來本業獲利YoY窘境，長線而言天線軟板商機將於5G環境延續，研究處以2022年完全稀釋稅後EPS 14.73元計算，目前本益比8.5倍偏低，投資建議維持買進，目標價以2022年獲利評估，上調至176元(12 X 2022 EPS)。

台耀(6274)：5G高速傳輸升級趨勢不變

- **漲價效應可望於2Q21顯現**：台耀1Q21財報不如預期，主要原因來自新報價於季中陸續適用導致侵蝕毛利率3個百分點，研究處預期在LME銅價維持在10,000美元/噸水準下，產品新報價效益將於2Q21充分顯現加上網通產品需求攀升，毛利率可望由1Q21的20.8%提升至24.6%，預估單季稅後EPS 2.35元。
- **400G Switch以及Eagle Stream帶動長線料號持續升級**：受制於海思禁令導致華為基礎建設標案停滯，導致2H20核心網業務進展不如預期，惟研究處認為以2021年全球基站預估量112.5萬座來看，YoY成長31.6%仍不可小覷，而400G Switch需求亦可望於2H21接力演出，產品組合持續轉佳，長線而言2022年的Intel Eagle Stream平台料號由Low-loss升級至Ultra-Low loss，台耀可望重回供應鏈，研究處預估2021年營收188.16億元(+5.5%YoY)，毛利率25.4%，稅後淨利21.77億元(+18.8%YoY)，稅後EPS 8.21元。
- **銅價投資建議**：考量2021年全球基站建置量YoY+31.6%，中線400G Switch以及長線Eagle Stream持續推動規格升級帶動產品組合轉佳，目前股價已反映2H20大陸基建停滯，維持買進建議，目標價反映除息調整至148元(18 X 2021 EPS)。

亞聚(1308)：

2H21 EVA需求有撐，全年獲利可期

- 中國國家政策推動綠電，將帶動2H21太陽能發電裝機潮，市場保守預估今年新增55-60GW，依每1GW需要用2,046噸EVA估計，研究處估算太陽能級EVA消費量將新增11.3-12.3萬噸EVA，發泡級保守預估新增4萬噸消費量，其他類EVA新增2萬噸需求，合計需求將增加17-18萬噸，假設2021年舊廠家開工率78%，新廠家開工率70%，預估2021產量90萬噸，增加15萬噸YoY，研究處研判2H21新增產能得以被市場需求消化。
- LDPE近幾季因COVID-19疫情影響，運輸、物流受限，市場採購轉在地化，公司LDPE銷售以國內市場為主，先前因中國新增產能影響而報價有所下滑，然近期因新增裝置轉往生產EVA，LDPE報價已有反彈，研究處認為LDPE利差仍可望有所維持。
- **建議買進，目標價45元(1.95 X 2021 BVPS)：**(1) EVA利差維持高檔，LDPE利差仍可獲利，2Q21獲利可期；(2) 受惠中國碳達峰、碳中和政策，2H21太陽能級EVA需求有撐，且太陽能級EVA技術門檻較高，短中期不需擔憂新增產能影響；(3) 預估2021年稅後EPS 3.79元，近幾年PBR評價區間介於0.5-1.2X，然EPS 3元以上時(2010-2011年)評價上緣曾來到PBR 2.3X，研究處評估股價上檔仍有空間，維持買進投資評等。

興富發(2542)：手上案源充足，營收成長無虞

- **2H21疫情解封可望帶動交屋進度**：展望下半年，興富發仍有多筆新案待交屋，包含高雄美樹大悅、桃園新森活、台南上東城、台中博克萊、板橋興富發大悅，預計下半年認列11.93億元，另外，疫情過後預期成屋銷售下半年仍有10億元營收可望認列，再加計轉投資潤隆貢獻，研究處預估興富發全年合併營收463.29億元，營收可望創歷史新高，毛利率27%，3Q業外受惠大直店面出售，獲利4.2億元貢獻，預估2021年稅後獲利83.28億元，EPS 6.45元。
- **大案入列、2022成長可期**：展望2022年，興富發仍有多案待交屋，包含：台中夢幻城、桃園華悅城、台中博克萊、台中TOP1環球經貿中心、高雄CBD，累計興富發2022年新案可認列營收上看375.7億元。另外，轉投資潤隆部分，2022年受惠基隆大案-新橫濱ABC區、桃園國家大院，預期潤隆2022年營收可望衝破200億元。再加計興富發成屋餘屋銷售，2022年合併營收上看600億元。
- **投資建議**：興富發2020年EPS 2.11元，董事會決議配發2元現金股利，以近日收盤價47.9元設算，現金殖利率達4.2%，公司表示未來將維持高配息政策，且將以配發現金股利為主，配發率可望達60-80%，研究處預期2022年將配發3.87~5元現金股利，現金殖利率上看10%。研究處考量：(1) 疫情解封可望帶動下半年業績上揚，全年獲利可望維持高檔水準；(2) 手上案源充足，近年獲利成長無虞；(3) 具現金殖利率題材，故研究處維持買進投資建議，目標價56元(1.9 X 2021 BVPS)。

豐興(2015)：條線訂單持續熱絡

- **高毛利率的條線2Q出貨量大增推升獲利優於預期**：2Q鋼價逐月調漲，加上條線2Q銷貨量季增17%使得2Q營收98億元(+48%YoY)優於預期，稅後獲利10.2億元(+60%YoY)，稅後EPS為1.76元，優於預期。條線7月報價2.94萬元/噸和6月持平，型鋼持平2.7萬元/噸，鋼筋上漲200元至2.32萬元/噸，美國貨櫃廢鋼價格高檔盤整目前470美元/噸，雖然3Q軋延產線進入歲修，但公司今年備足小鋼胚，加上先前仍在出較低價的鋼筋訂單價差有所改善，預估3Q21營收96.6億元(+47%YoY)，預估稅前獲利12億元，預估稅後獲利9.8億元(+28%YoY)，稅後EPS為1.68元，4Q預估稅後獲利10.9億元，稅後EPS為1.87元。
- **現金殖利率約4.3%**：豐興帳上現金多，投資購買東鋼1.47萬張和中鋼7674張，相關持股推算今年現金股利收入可望超過1億元，而豐興配發現金股利3.5元，現金殖利率約4.3%
- **財務預估**：條線出貨量優於預期，2H21開始出較高價的鋼筋，利差可望好轉，2021年的獲利成長動能來自條線，預估2021年豐興營收378億元(+38%YoY)，預估稅前獲利46.4億元，預估稅後獲利37.6億元(+44%YoY)，稅後EPS為6.47元，每股淨值為36.8元。
- **維持買進**：(1) 3Q雖然條線和型鋼會歲修，但已備妥小鋼胚影響有限，條線2H21仍續強(2) 2H21開始出較高價的鋼筋，價差可望改善(3)配發現金股利3.5元，現金殖利率約4.3% (3)過去PBR 1.0~2.6倍，目前PBR約2.2倍，維持買進，目標價96元(2.6X 2021 BVPS)

榮剛(5009)：

擁長期低價庫存，毛利率站上兩成

- **預估2Q稅後獲利1.76億元(+90%YoY)：**1Q21接單量2.18萬噸(+11%QoQ)，加上鎳價上漲有利於一般民生用鋼毛利率上升，預估2Q營收20.3億元(+3%YoY)，毛利率預估23%，預估稅後獲利1.76億元(+90%YoY)，稅後EPS為0.38元。2Q21接單量2.57萬噸(+18%QoQ)，預計3Q陸續出貨，預估3Q營收21.8億元(+20%YoY)，毛利率預估23.4%，預估稅後獲利2億元(+1831%YoY)，稅後EPS為0.43元。
- **柳營新廠預計2H22試營運：**柳營廠預計2H22加入試營運，屆時兩個電爐廠所產生的鋼水由12萬噸增至36萬噸/年，新營廠主要以小尺寸鋼種為主，柳營廠專攻大尺寸的大軔棒及大鍛棒，目前折舊一年5.5億元，柳營廠加入後屆時折舊一年增加約1.5-2億元。
- **預估2021年稅後獲利7.38億元(+239%YoY)：**2021年受惠於民生工具鋼需求熱絡，接單量持續攀升，年底航太接單有機會回穩，預估營收82.8億元，毛利率22.9%，稅後獲利7.38億元(+239%YoY)，預估稅後EPS為1.58元，每股淨值18.6元。
- **維持買進：**(1)透過生產製程的調控以及原物料採購策略的改變，加上解封後民生用鋼需求熱絡，毛利率可望重回2成以上，接近2006-2007年的毛利率水準，獲利水準則落在2011-2012年，(2)過去歷史區間0.55-3.7倍，2011年PBR最高2.4倍，由於獲利明顯提升加上2022年有新廠加入，維持買進，目標價35元(1.9 X 2021 BVPS)。

聯華(1229)：氣體展望正向、配息穩定

- **兩岸電子業持續投資，對聯華氣體前景正向看待：**聯華氣體1Q21獲利貢獻5.94億元，優於去年四個季，主要是台灣新廠商第一季投產成本降低、氬氣短缺價格上升、大陸產能利率提高，第一季毛益率來到32%。現階段台灣與大陸營收與獲利佔比為7:3，客戶以電子業為主，如半導體、面板業等。氣體供應以大宗氣體為主，佔比八成，大陸有10多家公司，工廠數更多，大陸廠持續獲利，主要是客戶需求增加，使得產能利用率提高。展望未來，台灣半導體業持續投資，將有新廠設立，而大陸有新的案子，未來兩岸將各有5000萬美元的資本支出。由於兩岸電子業持續擴充產能，氣體用量增加，對公司前景正向看待。
- **台灣麵食事業營運保持穩定：**製粉事業主要從事麵粉生產，公司市佔率達22%，集團在台灣麵粉事業日產能是磨麥量980公噸，2019年產量936萬包，2020年926萬包，市佔率22%，未來將朝向無添加、二次研磨發展，品質往日本粉邁進。公司與僑泰興在1Q20合作，為其代工。1Q21銷量減少、售價下跌，主要是國內消費縮減，而在成本面小麥價格看漲，預估高價位將維持到明年第二季，不過台幣升值抵消部分成本上揚，第一季毛利率與去年差距沒有太大。第二季雖然國內疫情影響消費，不過麵粉為民生品且有新的案子，營運將可保持穩定。
- 預估今年EPS為3.34元，聯成、聯華氣體獲利正向看待，且公司配息穩定，建議買進，目標價建議為60元(18 X 2021 EPS)。

巨大(9921)：歐美終端需求熱絡、庫存低檔

- **自行車歐美終端需求熱絡、庫存低檔：**自行車歐美市場終端需求熱絡、庫存低檔，今年、明年營運表現不看淡，不過短期由於整車廠受限於料件供應與貨運問題，營收持續成長，但動能受限。長期而言自行車產業在歐洲亦受惠於碳中和、環保議題，需求有長期支撐，業者今、明年獲利來到新高水準。
- **在手訂單已經看到明年底：**巨大六月營收72.81億元(-3.8%YoY)，與成品庫存偏低，歐美約僅10-14天(正常庫存約2-3個月)有關。以當地貨幣計算，六月美國自有品牌銷售成長20%YoY，歐洲則受到料件供應不足與運輸問題影響，六月歐洲地區銷售衰退20%YoY，中國市場六月則衰退10%YoY，與需求減緩、庫存不足有關。公司對終端需求依舊很有信心，認為市場需求強勁、終端庫存不足，目前在手訂單也已經看到明年底，惟料件供應與貨運問題是營運的挑戰。
- **投資建議：**研究處預估2Q21 EPS為4.18元，全年EPS為16.16元，維持族群買進建議，巨大目標價436元(26 X 2021 EPS)。

東陽(1319)：最壞狀況已過，營運展望好轉

- **美國二手車市場受惠車用晶片缺貨，汽車維修需求大增，為下半年主要動能：**自去年疫情爆發以來，因歐美封城影響，民眾開車次數降低，導致售後市場營運不如預期，隨著疫苗接種人數逐漸上升，美國至今已完成超過35%人口施打疫苗，且加州也宣布於6月15日解封，從4月開始至6月，美國二手車物價指數 (6月MoM +10%)，顯示民眾重新開車通勤與交遊，且因車用晶片缺貨影響，導致二手車交易活絡，以美國售後市場為東陽約70%營收來說為正面消息，加上根據公司表示客戶二手車零件缺貨狀況嚴重，庫存水位少於一個月，有利於售後市場自疫情後的回升，美國部分售後市場營收可望於3Q21提升QoQ+13%，有望淡季不淡，為東陽營收主要成長動能。
- **雖缺櫃問題仍在，但下半年拉貨力道強勁，逐季增加方向確立：**東陽上半年售後市場營收為63.19億(YoY+7.2%)，自去年年底開始東陽受缺櫃位影響，缺櫃數從1Q21的300櫃增至今約470櫃，終端客戶庫存水位低，少於1個月，但預期下半年第四季旺季以前，終端客戶將拉貨至庫存至2個月。6月東陽營收受惠中國鹽田港空缺櫃位，因此取得多餘櫃位出貨，顯示終端需求強勁，若下半年櫃位有所緩解，將在營收上逐漸展現，儘管櫃位問題仍在，但售後市場從上一段二手車市場強勁需求看出仍為強勁力道，預估今年售後市場YoY+11.1%。預估東陽近四季營收210.4億(YoY+16%)，毛利率隨產能利用率上升至23.53%，稅後淨利16.28億元，稅後EPS 2.79元，
- **財務預估：**評價面來看，從東陽近三年本益比區間為9x-22x，歷史本益比隨週期向上，目前東陽股價本益比約15x，綜合2021下半年受惠美國解封成長動能，研究處認為16x為合理評價，維持買進建議，提高目標價從41元至45元(16 X 3Q21-2Q22 EPS)。

皇田(9951)：車用晶片最壞已過，歐美車市重啟

- **第二季皇田受終端客戶影響劇烈：**皇田公布6月營收4.3億(+24%YoY)，略低於預期，主因為日系車廠，包含豐田、本田、日產使用瑞薩電子 (Renesas Electronics Corp.) 車用晶片影響，其中皇田大客戶，本田集團(Honda) 旗下東風本田與廣汽本田工廠因晶片調度不順，在5月底6月初進行員工休假調整，日系品牌又採取即時生產(Just-in-time) 模式，本無庫存，導致4月以前的暢銷車款C-RV於5月SUV銷售排行榜首度下跌至第六名。
- **最壞情況已過且歐美經濟將重啟，動能全面向上：**第二季，雖受日系車廠缺貨車用晶片影響，但瑞薩電子已復工，最糟的情況已過去，加上中國近期宣布將實施三胎政策，對於SUV銷售會是一大利多，預期第二季毛利率因稼動率下降而相較第一季略低，預期為28.5%；營業利益率14%，稅後淨利1.32億(+90%YoY，-3%QoQ)，EPS 1.77元。於墨西哥廠出貨美國終端客戶的部分也將在第三季受惠歐美經濟重啟，下半年營運執得期待。
- **財務預估：**以目前評價14倍來看，受惠歐美將重啟，仍有上升空間，研究處預估2021年營收55.2億(YoY+17%)，稅後EPS 7.56元，認為15倍為合理評價，目標價113元。

亨泰光(6747)：兩岸兒童視力管理商機明確

- 由於目前中國市場角膜塑型片配戴需求依舊暢旺，且3Q為暑期出貨旺季，myOK新品也正式鋪貨外，台灣市場部分，隨近期疫情控制得宜，微解封啟動，到院民眾增加，加以學生因線上教學眼睛使用過度比例提升，將有助帶動後續選擇配戴角膜塑型片進行視力控管之需求下，研究處預估亨泰3Q營收將有感跳升至2.08億元(+54.3%QoQ、+10.7%YoY)。
- 累計上半年亨泰中國市場營收達20-25%YoY，另六月甫上市之第二張高價新產品邁兒康myOK，近期公司已積極進行試片鋪貨，預計今年加計試片及昊海保證採購量，可為亨泰在生產端帶來約0.5-0.6億元營收貢獻，且2022年在最低採購量再倍數增長下，上海亨泰(4/19後已轉至轉投資認列)將開始獲利。
- 財務預估：預估亨泰2021年營收6.51億元(+20.1%YoY)，毛利率67.6%，稅後淨利2.34億元(+87.5%YoY)，稅後EPS以掛牌後股本2.41億元為9.72元(其中處分利益貢獻EPS近2元)，2022年營收7.1億元(+9.2%YoY)，毛利率67%，稅後淨利2.42億元(+3.3%YoY)，稅後EPS 10.04元，若扣除2Q21認列之一次性處分利益，常續性獲利年成長率達22%。
- **投資建議買進**：台灣疫情趨緩，醫院人潮增加，且學生因線上教學眼睛使用過度，將有助帶動後續選擇配戴角膜塑型片進行視力控管之需求，另Myok新品中國地區2Q正式上市，預期在昊海保證採購量推動下，亨泰中國市場營收成長動能可期，維持買進，目標價300元(30 X 2022 EPS)。

大田(8924)：2H21-2022接單強勁

- 大田3Q接單狀況已底定且日系客戶高價新品陸續交貨，加以產能狀況優於預期下，預估3Q營收21.5億元(+5.1%QoQ、+86.5%YoY)，4Q進入出貨旺季，預估營收可再增至21.8億元(+1.4%QoQ、+77.7%YoY)，毛利率因下半年高單價新品出貨比重拉升且營收規模再放大，預期將落於30-32%高檔水位。
- 根據美國NGF(National Golf Foundation)最新資料統計，五月美國地區高爾夫球場下場打球人數YoY為18%，累計前五月年成長幅度達33.6%，因去年五月中起美國球場已陸續開放，故由此統計可知，下場打球人數仍持續增加中，研究處認為此將有助球具購買及設備升級換桿需求之延續，大田目前正積極與客戶進行新產品開發計畫，且今年新增的美系與日系客戶明年出貨也會再放量，另在產能端2H22亦有擴產規劃下，研究處預估大田2022年營收將持續成長至92.4億元(+18.5%YoY)。
- 財務預估：預估大田2021年營收77.9億元(+98.3%YoY)，毛利率31.2%，稅後淨利17.7億元(+269.8%YoY)，稅後EPS 21.08元，2022年營收92.4億元(+18.5%YoY)，毛利率30.7%，稅後淨利20.7億元(+17.1%YoY)，稅後EPS 24.69元。
- **投資建議買進**：接單動能強勁，下半年營收將再逐季走高，解封後需求動能不歇，美國市場下場打球人數續揚，大田陸續開始接1H22訂單且2H22產能端亦有擴產規劃下，2022年營運持續成長無虞，維持買進，目標價224元(10 X 3Q21-2Q22 EPS)。

2H21訂單、長期趨勢仍未變

產業別		投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		3Q21	4Q21
晶圓代工	晶圓代工	B	B	維持	1.近期展望：下游雜音浮現，但供給吃緊下上游訂單未見改變。 2.長期展望：產能吃緊尤以8吋和成熟製程更為嚴重且全年難解，ASP有望有機會逐季改善。 3.維持台積電、聯電買進建議、世界逢低布局。	↗	↗
封裝測試	晶圓封測	B	B	維持	1.近期展望：OSAT產能供不應求，設備交期仍長限制短期成長，但仍不會漲價。 2.長期展望：疫情、地緣政治氛圍強化台灣代工廠地位，後段封測廠隨之受惠。	↗	↗
	記憶體封測	B	B	維持	1.近期展望：3Q21起記憶體產品進入季節性旺季，封測量將隨之提升，模組廠需留意控制IC供給狀況是否順暢。 2.長期展望：3D NAND堆疊層數增加，測試時間拉長帶動營收及獲利成長，惟須留意IDM廠擴張In-house後段產能。	↗	→
	驅動IC封測	N	N	維持	1.近期展望：打線、驅動IC測試產能因TDDI/OLED DDIC強勁需求而吃緊，開始反應原料成本的上升。 2.長期展望：OLED DDIC用於高階/旗艦機動能隨中國OLED產能開出，後市可期。 3.南茂獲利將創新高，可逢低佈局。	↗	→
記憶體	記憶體	N	N	維持	1.近期展望：2H21記憶體供不應求狀況延續，DRAM報價將上揚但漲幅收斂；Flash則再上漲週期初段。 2.長期展望：記憶體廠2021資本支出上修，以因應未來DDR5 Die size較大，對產能消耗較多的需求，然1H22仍需留意位元供給量變化，DRAM或重返供需平衡。	↗	→



IC設計：產能吃緊使各家朝優化產品組合走

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		3Q21	4Q21
通訊IC	B	B	維持	1.近期展望：中國手機市況仍有雜音、高通採用台積電6nm製程，市場持續擔憂加劇競爭態勢。半導體產能供應不求，一則使網通IC廠商轉嫁因應，二則延緩新規格推展。 2.長期展望：聯網環境建設延續，有助推升2021~2022年5G手機及WiFi 6滲透率。 3.建議買進瑞昱(2379)	↗	↘
類比IC	N	B	調升	1.近期展望：筆電終端如Chromebook雖出現下修疑慮，惟IC設計廠商仍持續感受客戶拉貨力道。類比IC為IC設計產能供不應求最嚴重的族群之一，預期類比IC廠商將轉嫁因應。 2.長期展望：5G手機的PMIC用量增加，終端裝置Type C+USB PD滲透率提升，車載電動化程度提高提高類比IC需求。Intel Alder Lake 4Q21上市，記憶體搭載由DDR4轉為DDR5，類比IC配置產生變化。 4.建議買進茂達(6138)	↗	↘
傳輸介面IC	B	B	維持	1.近期展望：AMD substrate優先供應伺服器應用，遂使今年DT晶片組出貨減緩，惟傳輸速度需求提升，連帶提升傳輸晶片規格與增加維持訊號品質的晶片需求。 2.長期展望：Intel伺服器新平台與邊緣運算裝置數提升，資料傳輸的高頻高速需求帶動USB PCIe的傳輸規格升級。中國處理器自主化，增加對非美系傳輸晶片的使用。 3.建議買進譜瑞(4966)	↗	↘
其他IC	B	B	維持	1.近期展望：半導體產能吃緊，產能供應是今年首要解決問題，目前各家廠商均正洽談明年產能中。 2.長期展望：手機品牌為求產品差異化，增加多項感測器配備，台廠從ALS、PS、RGB感測器導入，持續拓展感測器項目。 3.建議買進昇佳(6732)	↗	↘
IP設計服務	B	B	維持	1.近期展望：IC設計製程升級對權利金收取有助益，AI與HPC開案延續。驅動IC與類比IC漲價，增加權利金收取。 2.長期展望：AI與HPC趨勢向上對先進封裝製程需求增，中國IP研發能力欠缺有助台系IP廠商發展。nVidia購併ARM、Intel意欲收購SiFive，有機會強化市場對RISC-V架構的採用意願。	↗	↘

重點關注新技術與明年產能取得能力

產業別	產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		3Q21	4Q21
太陽能	模組製造	N	N	維持	<p>1. 近期展望：國內受到政府大力提倡及疫情滯後動能延續，進入旺季需求維持高檔，但上游矽料、矽晶片漲價幅度高，影響電池與模組毛利，縱使電池、模組能漲價，幅度頂多反應成本，整體而言短期動能來自價格提升，帶動營收成長。</p> <p>2. 長期展望：雖政府大力提倡再生能源建置，但國內產業面臨土地使用爭議、建置空間不足、模組製造產業競爭態勢激烈、外銷困難等問題困擾，長期展望維持中立，預計全年裝置量會增加，但價格回落長期水準。</p> <p>3. 產業競爭激烈，維持中立。</p>	↗↗	↗↗
IC設計	MCU	N	N	維持	<p>1. 近期展望：MCU全線產品供不應求，部分公司取得產能後產品漲價，是為有史以來MCU少見漲價潮，但代工與封測廠漲價幅度劇烈，預期有公司開始無法全額甚至超額轉嫁成本。</p> <p>2. 長期展望：根據IC-Insight統計，MCU市場在疫情趨緩後將重回成長趨勢，預計將由2020年約230億美元成長至2024年300億美元，其中雖然2010年開始32位元營業額已超越4、8、16位元，並因為IOT與電動車應用建立未來持續成長空間，其他位元MCU也有新應用(如安防、健康防護等)滲透率提升維持全線持平甚至成長趨勢。</p> <p>3. 維持盛群(6202)、新唐(4919)中立投資評等建議，目前價格已合理、維持紼康(6457)買進目標價183元，下一觀察點為4Q21代工廠漲價後成本轉嫁狀況。</p>	↗↗	↗↗
	驅動IC與指紋辨識	B	N	維持	<p>1. 近期展望：驅動IC全線產品供不應求，取得產能後產品漲價，但同樣遭遇代工與封測廠漲價幅度劇烈，預期小型IC設計公司開始無法全額甚至超額轉嫁成本，因此維持推薦龍頭股。</p> <p>2. 長期展望：短期為有產能者得到市佔率，長期勢必回歸成本考量，CP值與技術高者為主，展望明年重點競爭在OLED DDI。</p> <p>3. 維持聯詠(3034)買進投資評等建議，目標價713元，下一觀察點為4Q21代工廠漲價情況與OLED DDI放量速度。</p>	↗↗	→→



2H21伺服器動能強勁 聚焦新平台受惠供應鏈

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		3Q21	4Q21
主機板	B	N	調降	<p>1.近期展望：主機板及顯示卡，供給端缺料問題仍未改善，市場上供不應求，惟產品單價因加密貨幣幣值下滑，礦工不再追價買顯卡，近期顯卡單價回落，預期板卡廠營收、毛利受到壓力。</p> <p>2.長期展望：電競產業趨勢持續向上，Intel、AMD及Nvidia持續推出新一代CPU及GPU平台，2021年新產品週期推升主機板、顯示卡及電競筆電更換需求強勁，加上各項產品反映各項成本使得均價上揚，有利於價量同步提高增加2021年獲利。</p> <p>3.投資建議：目前板卡廠本益比偏低及具有殖利率支撐，建議可逢低布局電競產品佔比高的微星(2377 TT)。</p>	➔	➔
被動元件	B	B	維持	<p>1.近期展望：因應5G手機、基建及Wi-Fi 6產品成長之需求，手機、網通、筆電等產品訂單能見度可達4Q21，石英元件、LTCC產品供不應求，產品漲價效應發酵，有利於晶技、環德營收獲利逐季季增。其他被動元件如MLCC、電阻、電感需求旺季來臨，惟下游客戶因考量供應鏈長短料情況拉料速度有所調整，產能利用率未全達滿載，預期未有進一步漲價動能。</p> <p>2.長期展望：2021年5G手機、基建及Wi-Fi 6滲透率拉升，石英元件產品朝向小型化及高頻化發展使產品單價提高。LTCC濾波器產品用量大幅增加，體積變大及規格提升增加產品售價，預期供給吃緊以及產品單價情況提升延續至2021年底。台灣被動元件龍頭國巨近年積極併購，擴大集團規模及獲利結構轉型，聚焦提供穩定高毛利產品及服務，有助於評價提升。</p> <p>3.投資建議：建議買進石英元件供給吃緊的晶技(3042 TT)、LTCC供給吃緊的環德(3152 TT)、獲利轉型的國巨(2327 TT)。</p>	↗	➔
EMS	B	B	維持	<p>1.近期展望：3Q21伺服器資料中心拉貨需求持續向上，雲端伺服器客戶拉貨動能強勁，搭配Whitley平台轉換動能，預期伺服器需求將延續至4Q21。筆電部分，2Q21因缺料需求遞延至3Q21，加上主流筆電新機種將進入旺季拉貨高峰，預期商用筆電成長性優於消費性筆電。半導體IC缺料問題在3Q21依舊影響供給面仍須留意。</p> <p>2.長期展望：雲端伺服器長期在大型資料中心建置需求趨勢下，長期仍有中高個位數年成長幅度。加上5G、AI趨勢對於電信商、運營商伺服器需求展望樂觀且能見度高。筆電部分這兩年因疫情遠距商機帶動需求大增，預期2022年出貨量將會趨於平緩。</p> <p>3.投資建議：建議買進受惠雲端伺服器產業成長趨勢的廣達(2382 TT)、緯穎(6669 TT)、受惠新平台轉換的嘉澤(3533 TT)。Intel新平台新訂單挹注的健策(3653 TT)。</p>	↗	↗



報價仍在上升趨中

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		3Q21	4Q21
LED	B	B	維持	1.近期展望：3Q21進入消費性應用旺季；光耦合器需求強勁。 2.長期展望：IOT相關應用帶動不可見光元件需求；mini LED與車用市場成長可期。 3.建議買進億光(2393)。	↗	↘

ABF能見度持續拉長，高速傳輸族群長線看俏

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		3Q21	4Q21
光學	N	B	調升	<p>1.近期展望：大立光2Q21財報受業外匯損12.3億元影響，7月份接單優於6月，迎接iPhone備貨旺季。</p> <p>2.長期展望：手機採用3D sensing搭載率攀升持續增加鏡頭需求，2019年在照相功能如光學變焦、暗光增強以及背景虛化持續提升下，多鏡頭滲透率將由2018年的28%攀升至39%，其中3鏡頭的設計乃至於未來ADAS所需的車用鏡頭皆為光學產業提供正向貢獻。2020年持續聚焦多鏡頭趨勢及2H20年鏡頭升級至7P商機。2021年全球手機需求重回成長，另一方7P產品全年貢獻可望拉升2H21產品組合。</p> <p>3.投資建議：時序進入iPhone備貨旺季加上華為負面影響消除，獲利YoY重回成長軌道上調大立光(3008 TT)投資建議至買進。</p>	↗	↗
PCB	B	B	維持	<p>1.近期展望：受惠ABF需求優於預期，相關族群2Q21財報毛利率優於預期2-5個百分點，在下游需求支撐下產能分配已談到2025年。CCL族群受惠銅價盤整，毛利率普遍優於1Q21。</p> <p>2.長期展望：由於5G新增毫米波頻段對於高頻高速材料需求殷切，CCL供應鏈可望受惠於材料規格提升。ABF載板則受惠於層數以及封裝面積提升造成供不應求，供給吃緊態勢延續至2022年。另外在新能源車以及車用電子滲透率攀升下，相關PCB供應鏈需求趨勢向上</p> <p>3.投資建議：建議買進受惠高速傳輸需求殷切的台耀(6274 TT)、受惠切入iPhone LCP的台郡(6269 TT)、2022年楊梅新產能開出的欣興(3037 TT)以及2Q21財報可望優於預期的南電(8046 TT)。</p>	↗	↗

金融業：基本面可望持續好轉

營建業：剛性需求支撐房市量能

產業別		投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		3Q21	4Q21
金融	壽險	B	B	維持	1.近期展望：美國公債殖利率下滑且資本市場動盪，獲利動能承壓 2.長期展望：保單銷售政策趨嚴，負債成本降低 3.維持壽險業買進評等	→↓	→↗
	銀行	B	B	維持	1.近期展望：央行2Q理監事會議維持利率不變 2.長期展望：台幣利差持續收窄，美元部位操作為主要收益成長來源 3.維持銀行業買進評等	→↓	→↗
	證券	N	N	維持	1.近期展望：台股揚升帶動成交量增加，有助於獲利表現 2.長期展望：提高合資券商外資比例，西進大陸布局A股業務 3.維持證券業中立評等	→↓	→↓
營建	建設	B	B	維持	1.近期展望：雖然今年台灣房市買賣移轉棟數連續第四年正增長，然受疫情升溫至三級警戒影響，民眾看屋率大幅下滑，導致近期營建業動能偏弱，然若疫情受控，未來剛性需求可望持續支撐房市。 2.長期展望：台灣房屋平均屋齡高，以及低利政策，自住買盤支撐下，量能將保持溫和增長 3.維持營建族群買進投資建議。	→↗	→↗
	營造	B	B	維持	1.近期展望：雖然台灣建商推案總銷連續第四年增長，住宅市場溫和擴張，台商回流帶動商辦、廠房需求，建造商活動熱，甚至有缺料、缺工情況，然近期疫情升溫對房市的影響仍待觀察。 2.長期展望：台灣商辦使用建照面積連續兩年雙位數衰退，然台商回流需求提升，住宅市場保持溫和擴張，電子製造業在技術升級下擴廠需求強勁，營造業將保持熱絡。 3.長線看好達欣工、根基，維持買進建議。	→↗	→↗

塑化：報價觸底後已有回穩，利差仍在高檔

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		3Q21	4Q21
上游原料	N	N	維持	<p>1.近期展望：雖5、6月份亞洲輕裂廠定檢後產能已逐步開出，然近期中國裂解廠或因電力供應或因煤價較高而多廠進行歲修定險，適逢東南亞疫情略有緩和需求亦緩步升溫，東北亞烯烴產能偏緊，帶動近期乙烯、丙烯報價跌深後有所反彈，亞洲乙烯於2H21規畫新增乙烯產能700萬噸，仍需觀察中國近期限電問題是否會影響新增產能開出及韓國裂解廠是否能如期開出，然長期而言，乙烯價格恐仍有下修空間。</p> <p>2.長期展望：2021年全球乙烯新增產能達1,105萬噸（2020年新增1,255萬噸），上游原料供過於求壓力仍在，就供需角度來看，烯烴產品報價長期而言不易有大漲行情；然中國十四五計畫將整頓小型煉油廠，煉油利差可望因產業結構調整而有所改善。</p> <p>3.投資建議：觀望。</p>	↘	↘
化纖原料	N	N	維持	<p>1.近期展望：近日中國EG庫存因新增產能開出又颱風入境而有所增加，內盤報價因此有所下滑，然外盤價仍有所支撐，PTA近期中國廠家減產而使得報價走揚，然因PX報價亦有所反彈，近期PTA利差仍處疲弱。</p> <p>2.長期展望：中國禁廢令與美日對中國PET反傾銷，有利原生PET需求增加；2021年成衣訂單復甦，且台灣兩大成衣廠增加台廠採購，聚酯絲、尼龍絲、胚布廠訂單增溫，然其訂單動能是否具延續性仍需觀察。</p> <p>3.投資建議：觀望。</p>	→	↘
五大通用樹脂	B	B	維持	<p>1.近期展望：PVC、PE與ABS利差雖有所趨緩但仍維持歷史高檔區間，近期東南亞新冠肺炎升溫仍影響東南亞PVC需求，出口商轉往中國市場供貨，因中國限電問題影響境內PVC稼動偏低，因此PVC報價仍然持穩，整體而言供需格局仍未有崩壞，預期PVC報價仍以緩跌而有撐格局視之。</p> <p>2.長期展望：PE未來2-3年有美國低價產能銷往亞洲的壓力；PVC在中國碳中和政策下，煤製PVC產能可望有所管控，各國政府推動基建政策將持續推升未來PVC需求；十四五規畫制定風電、太陽能裝機容量目標，中國EVA下半年下游太陽能裝機需求仍值得期待，BPA則可望受下游風機裝機潮報價、利差可望維持歷史較佳水準。</p> <p>3.投資建議：買進台塑、南亞、亞聚。</p>	↗	↘

紡織：東南亞疫情打亂供貨，然需求仍暢旺

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		3Q21	4Q21
紡織上游	N	N	維持	<p>1.近期展望：近日中國EG庫存因新增產能開出又颱風入境而有所增加，內盤報價因此有所下滑，然外盤價仍有所支撐，PTA近期中國廠家減產而使得報價走揚，然因PX報價亦有所反彈，近期PTA利差仍處疲弱，下游紡織用聚酯則因上游成本上升而同步調升報價，加工絲及布廠訂單皆看至年底，然近期亦因東南亞疫情影響部份於越南設廠之布廠短期出貨。</p> <p>2.長期展望：中國禁廢令與美日對中國PET反傾銷，中長期有利原生PET需求；回收酯粒受惠環保再生趨勢；台灣兩大成衣廠採購策略去中國化回流台廠，台廠聚酯絲、尼龍絲、胚布廠訂單增溫。</p> <p>3.投資建議：觀望。</p>	→	↘
紡織下游	B	B	維持	<p>1.近期展望：越南新冠肺炎疫情影響設廠於南越之產能稼動，儒鴻、聚陽、廣越及光隆成衣產能皆有受影響，儒鴻部份廠區降稼動，聚陽南越兩廠停產，廣越及光隆亦有停產，預計對成衣廠7、8月營收皆受影響，然因機能休閒服飾歐美市場需求大幅升溫，美國零售、批發商存貨水準為歷史偏低水準，品牌廠庫存亦偏低，因終端需求仍佳，即便供應鏈因疫情影響出貨然因仍有安全庫存需回補，研究處研判砍單或轉單機率相對較低。</p> <p>2.長期展望：品牌客戶加速推動集中供應商、近期採購策略去中國化、分散生產據點為中長期趨勢；台廠在設計、交期、品質、製造彈性具競爭優勢；ESG的影響亦開始顯現，品牌廠加速將訂單集中給ESG表現佳的代工廠。</p> <p>3.投資建議：買進聚陽、儒鴻。</p>	↗	→

歐美鋼材需求強勁

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		3Q21	4Q21
板鋼	N	N	維持	1.近期展望：俄羅斯越南對鋼材出口課稅，中國鋼鐵出口退稅取消，有利於亞洲鋼價走強 2.長期展望：十三五供給測改革已達標，十四五以減碳為主，河北限產、進口鋼材增加 3.維持鋼鐵中立，僅維持買進中鋼，目標價48元(2.2 X 2021 BVPS)。	↗	↗
條鋼	B	B	維持	1.近期展望：線材客戶回補庫存，訂單熱絡延續力道強。 2.長期展望：台商回流與公共建設推升鋼筋需求上看580-600萬噸(2019年550萬噸)。 3.維持買進殖利率的東鋼(2006)目標價60元(1.9 X 2021 BVPS)和豐興(2015)，目標價96元(2.6X 2021 BVPS)	→	↗
散裝航運	N	N	維持	1.近期展望：小型船運價強勢，中國限產對2H21鐵礦砂運送需求趨緩，BDI不易明顯走強 2.長期展望：供給增長3%，需求增長4%。 3.維持中立。	→	→
貨櫃	B	N	調降	1.近期展望：物流供應鏈持續打結，各地輪流塞港，3Q運量最旺季，惟高運價造成低價值貨品需求有雜音， 2.長期展望：2021年需求增長率5.8%，供給增長率4.5%，2022年需求增長率4%，供給增長3.1%，2023年供幾6.5%。 3.調降海運業至中立，陽明、萬海中立。	↗	↘
航空	N	N	維持	1.近期展望：全球邊境管制未除，客運持續低迷。 2.長期展望：邊境管制解禁民眾出遊恢復常態要到2024年。 3.維持航空股中立投資評等。	↘	→
觀光	N	N	維持	1.近期展望：台灣疫情獲得控制，然內需觀光、餐飲、旅遊營運短期無法明顯回升。 2.長期展望：出境旅遊持續觀望。 3.維持營運落底回溫的瓦城(2729)目標價300元(22X 未來四季EPS)	↘	↗



聚焦2H21-2022年營運延續強勁動能之公司

產業別	產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		3Q21	4Q21
生技	製藥	B	B	維持	1.近期展望：疫苗施打率增講影響快篩需求之延續度 2.長期展望：老年化社會臨，各國醫改政策推行下，藥品需求將穩定增長 3.持續關注新藥開發個股藥品上市後實質營運貢獻，冠狀病毒最終解藥為疫苗，疫苗商機亦為市場關注焦點，可持續關注國產疫苗開發進度及上市後銷售狀況	↗	↗
	醫療器材	B	B	維持	1.近期展望：疫情趨緩，Covid-19快篩試劑及核酸檢測降溫 2.長期展望：新興市場經濟成長，老年化社會臨，全球醫療市場呈穩健增長狀。 3.持續關注中國內需動能加溫及台灣疫情降級後需求動能重啟之金可、精華、大學光與亨泰光	↗	↗
	保健食品	B	B	維持	1.近期展望：中國市場消費動能漸回升 2.長期展望：國內及海外市場拓展有成，長期業績向上仍可期待 3.持續關注大江及葡萄王中國市場營運	↗	↗
	醫美	B	B	維持	1.近期展望：中國營運溫和回升中，台灣疫情降級有助業績回升 2.長期展望：中國市場隨消費升級美容醫療保養意識提高為廠商主要獲利動能所在 3.持續關注兩岸市場佈局有成之佐登、麗豐及羅麗芬	↗↗	↗
文創	文創	B	B	維持	1.近期展望：中國市場疫情控制得宜，相關演藝活動逐漸回復。 2.長期展望：廠商積極跨入中國視頻、音樂及電影市場搶食商機 3.持續關注授權帶動獲利狀況穩定之華研	↗	↗
高爾夫球頭	高爾夫球頭	B	B	維持	1.近期展望：品牌客戶訂單動能在終端庫存低下拉貨狀況仍佳，廠商訂單能見度已至1H22 2.長期展望：疫後打球人口持續增加，且品牌廠皆積極與代工廠洽談新產品訂單下，2022展望正向 3.建議關注接單狀況佳之復盛及大田	↗	↗



機電：工具機上下游景氣處於爬坡階段

自行車：今、明年業績不看淡

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		3Q21	4Q21
自行車	B	B	維持	<p>(一)長期展望:電動自行車驅動系統製造商Mahle研發出一款全新的無磁鐵電動馬達，這款馬達不需使用稀土元素 (rare earth element)，新馬達的主要特色是無接觸、透過電流引導產生動力，因此也沒有耗損問題，在高速運轉下效率更高。新款電動馬達耐用度極高因為馬達內部運轉產生電流時沒有接觸點傳遞電子，所以沒有耗損。</p> <p>(二)近期概況: 正如Accell Group的財報，供應鏈限制已經阻礙了電動自行車和自行車行業一年多的時間，導致Accell德國、奧地利、瑞士和東歐地區1月至6月的銷售額下降。然而，由於零件和配件市場的增長，Accell Group 1H21的淨銷售額增長了 3.3%，達到 6.991 億歐元。</p>	↗	↗
機電類股	B	B	維持	<p>(一)長期展望:此波工具機相關上下游產業景氣高峰落於2017年，2H18~2019年景氣回落(終端需求回落,庫存增加)，2H20為落底回溫階段。從channel check，以及日本工具機訂單回升趨勢，顯示產業景氣循環已步入正斜率循環當中。</p> <p>(二)近期概況：2020年6月單月，中國全國工業機器人產量36383台，YoY增速為60.7%，金屬切削工具機2021年6月產量YoY上升29.5%。日本工具機訂單YoY 6月來到+97%的增長，金額來到132.1十億日圓。就循環的時間來看，前兩波循環 (2013-2015年與2016-2018) 從谷底到峰頂各約歷經18-24個月，本波從2H20開始谷底翻揚以來往上循環已經歷6-7個月，預估後續仍有6-9個月的好光景。</p>	↗	↗
食品與飲料包材	B	B	維持	<p>(一)長期展望:馬來西亞為第二大棕櫚油生產國，根據MPOB的資料，馬來西亞棕櫚油2021年6月庫存799千噸，低於去年同期，生產量1606千噸，產量低於去年同期。七月以來棕櫚油價格走揚，來到4577馬元，已近前波高點。</p> <p>(二)近期概況: 中國大陸社會消費品零售額-食品類1H21+15.6%，其中飲料類1H21+29.2%，中國飲料消費快速恢復成長動能。</p> <p>(三)廠商展望: 統一(1216.TT)、宏全(9939.TT)具營運與配息穩定性，可逢低佈局。</p>	↗	→

汽車：中國車市恢復，持續看好

產業別	產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		3Q21	4Q21
汽車	連接器	B	B	維持	1.近期展望：銅價急升上漲，對銅佔生產成本高的連接器公司不利，如胡連。 3.維持貿聯買進評等、胡連中立 2.長期展望: 受惠中國車市復甦	↗	↗
	傳統	B	B	維持	1.近期展望：雖進入產業淡季，中國車市復甦態勢明確;歐美經濟將重啟，從庫存指數看見已為歷史新低水準，看好歐美車市恢復 2..維持皇田、宇隆買進之投資評等建議。	↗	↗
電商	電商	B	B	維持	1.近期展望：線上購物滲透率增加、物流設備提升 2.長期展望：受惠疫情過後人們消費習慣改變，保持強勁。	↗	↗

責任聲明：本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

109年金管投顧新字第006號

永豐證券投資顧問股份有限公司
台北市重慶南路一段2號20樓
電話：(886 2)2382-3582