



2023/4/12

## 台股指數

指數名稱	收盤價	日績效	月績效
加權	15913.88	0.24%	2.50%
上櫃	215.71	0.66%	4.35%
富時指當期	1391.25	0.07%	2.49%
台指近期	15921.00	0.44%	2.82%
電子近期	752.15	0.31%	3.35%
金融近期	1546.00	0.43%	0.43%

## 類股指數

水泥類	169.32	1.78%	2.66%
食品類	1998.45	0.89%	5.39%
塑膠類	251.39	0.41%	3.21%
紡織類	584.51	0.71%	1.15%
生技類	76.31	-0.03%	2.14%
鋼鐵類	146.75	0.14%	-0.34%
電子類	752.76	0.04%	3.11%
營建類	374.27	0.51%	2.42%
運輸類	166.04	0.16%	-3.11%
觀光類	136.10	-0.72%	0.04%
金融類	1546.24	0.45%	0.27%

## 台股成交金額

集中市場	2212.10 億
櫃買中心	768.63 億

融資融券	融資餘額(億)	融券餘額(張)
餘額	1720.43	196853
變動	2.09	1548

法人進出	外資	投信	自營
買進(億)	669.05	22.26	90.02
賣出(億)	586.74	28.82	71.66
合計(億)	82.32	-6.57	18.36

## 02 產業分析

台塑四寶：1Q23 僅台化仍處虧損，台塑、南亞獲利優於預期

## 09 個股分析

南亞科 (2408 TT · B · 74→82 ; upside : 20%)

雄獅 (2731 TT · B · 170 ; upside : 15%)

## 13 新聞評析

葡萄王三大事業績強 3 月、Q1 營收雙創同期高 (鉅亨網)

高爾夫球員代工四雄 3 月營收全面衰退 (經濟日報)

重電三雄營運報喜 (經濟日報)

胡連 112 年 3 月營收 6.04 億、年增 33.98% (MoneyDJ 理財網)

客戶拉貨意願增 金像電 3 月營收回溫 Q2 訂單量也優於首季 (鉅亨網)

## 15 美國股市

市場靜待美 CPI 數據，美股漲跌互見

## 17 附錄

市場交易資訊

近期重要事件及拜訪行程

外資暨投信買賣超 Top10 & 上市櫃資券增減 Top10

永豐出刊情報(欲索取相關報告請洽詢您的理財服務專員)



## 產業分析

# 台塑四寶

1Q23 僅台化仍處虧損，台塑、南亞獲利優於預期

## 永豐觀點

台塑四寶營運已脫離谷底，集團維持 2Q23 中國市場需求可望逐步轉佳看法不變，然隨其面臨之不同產業仍將有不同命運，研究處首選為以 PVC、EVA 產品線為主且尚具殖利率吸引力之台塑，投資評等維持買進。

## 投資評價與建議

台塑四寶 2Q23 展望僅台化、台塑化較為保守，主要係因 1H23 其產品線面對市場仍處供過於求格局，然整體而言，全集團仍定調產業最壞谷底已過，並預期中國將祭出刺激經濟之政策，對市場後勢需求逐步改善看法不變，目前上游產品之需求尚未明顯修復，考量下游塑化產品需求谷底已過，預期供需格局相對較佳之產業仍為 EVA 及 PVC 產業，並依殖利率吸引力做為標準，研究處維持台塑買進投資評等，目標價 103 元 (PBR 1.85X\*2023 BVPS)。

表一：台塑四寶獲利預估及投資評價表

股號	股名	EPS				評價面		評等
		2020	2021	2022	2023 (F)	PB	歷史區間	
1301	台塑	3.15	11.21	5.69	5.04	1.7	1.2~2.5	B+ 103
1303	南亞	3.24	10.25	4.05	3.07	1.6	0.9~2.4	N
1326	台化	3.34	6.55	1.26	1.87	1.2	0.8~2.3	N
6505	台塑化	0.78	5.18	1.51	3.26	2.6	2~4.2	N

資料來源：永豐投顧研究處整理及預估；Apr. 2023

## 產業現況與分析

3 月份多數塑化產品皆有漲多後修正的情況，上游產品僅乙烯月均報價仍較上月上漲，主要係因現貨市場料源因烯烴廠持續減產而受限提供報支撐，然乙烯下游衍生產品需求仍較疲弱僅略有好轉，中間產品 3 月均價以 VCM 報價月跌幅較劇，主要係因先前因同業裝置異常影響供給而價格漲幅較劇，近期亦因報價漲多而有較大幅度修正，下游塑料產品市場需求普遍於 3 月期間轉淡，主要係因中國整體社會庫存仍偏高，需求僅較封城時好轉而尚未有明顯復甦之跡象，EVA 報價近期亦因漲多後（低點至 3 月市場報價上漲約 900 美元/噸）而有修正，且時逢古雷石化 30 萬噸新增產能投產之際，對發泡級 EVA 報價亦有所壓抑，且鞋廠於 3 月拉貨動能較快速限縮，研判鞋材需求恐旺季不旺，然太陽能級 EVA 仍可望受惠裝機量成長帶動需求穩步增溫，將對 EVA 報價提供支撐，中國 PVC 社會庫存仍高並仍處去化階段，近期因煤製 PVC 利差虧損而開工率有所下滑，然乙烯法利差仍維持不錯之水準，雖市場普遍對 5 月 PVC 牌價看跌，然研究處認為近期中國房企銷售數據多數已有轉為成長之情況，房市可望落底回穩，並預期 2H23 中國 PVC 需求可望有所好轉。

表二：台塑四寶 3 月份合併營收					單位：百萬元	
代號	公司	月營收	MoM (%)	YoY (%)	累計營收	YTD (%)
1301	台塑	20,117	13.73	-24.01	52,213	-26.46
1303	南亞	23,641	8.23	-36.11	65,774	-35.57
1326	台化	29,434	5.06	-19.06	83,029	-12.97
6505	台塑化	60,542	-4.15	-11.98	184,642	-0.49

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Apr. 2023

### 台塑：3 月營收優於預期，1Q23 自結財報亦優於預期

台塑 3 月營收 201.17 億元(+13.7% MoM，-24% YoY)，營收優於研究處預期，3 月營收較 2 月營收增加 24.29 億元，其中，因價格上漲帶動營收增加 4.7 億元，因銷量較上月增加而帶動營收月增 19.5 億元，主要係因配合客戶船期安排，部份 2 月訂單延至 3 月出貨，此外，3 月始進入傳統旺季客戶備料意願提高，3 月公司主要產品銷量合計較 2 月增加 7.5 萬噸；售價部份，因中國解封且持續推出刺激房市政策，PVC 建材需求升溫，此外，中國太陽能模組廠矽料成本下降，亦帶動 EVA 需求增加，3 月公司 PVC 及 EVA 價格較 2 月上漲，幅度介於 5~12%。

公司 1Q23 營收 522.13 億元(+2.3% QoQ，-26.5%YoY)，營收優於研究處預估之 506.06 億元，亦優於公司展望（較上季持平或微幅下滑），1Q23 營收季增 11 億元，其中，因銷量增加帶動營收季增 31.3 億元，主要受惠中國解封，下游加工廠逢低回補庫存，1Q23 公司 EVA、PE 及 AN 產品銷量合計季增 7.3 萬噸；售價部份，因全球能源成本下跌、歐洲石化同業開工率提高且下游氧化鋁及紡織等產業需求不佳，此外，中國矽料報價自去年底高點下跌亦影響 EVA 行情，1Q23 液鹼及 EVA 價格較 4Q22 下跌 8~16%，因產品報價下跌導致營收季減 19.8 億元；1Q23 自結營業利益 1,676 萬元，優於研究處預估之虧損 6.51 億元，主要因需求增加、產品利差擴大所致，另業外認列權益法投資收益 23 億元，季增 69 億元，其中，台塑石化認列收益 12.5 億元（上季認列損失 28 億元）；台塑美國由虧轉盈，本季認列收益 6.5 億元（上季認列損失 6.9 億元）；台塑烯烴美國公司認列收益 2.1 億元（上季認列損失 4.2 億元），主要受惠原料乙烷及天然氣成本下降；麥寮汽電認列 6.6 億元，較上季增加 7.5 億元；1Q23 匯兌損失認列 0.8 億元（上季匯兌損失認列 3.2 億元），自結稅後淨利 23 億元，QoQ 由虧轉盈，稅後 EPS 0.37 元，優於研究處預估之 EPS -0.24 元。

展望 2Q23，公司預期營收將較 1Q23 增加，另外，美國轉投資公司受惠低價天然氣成本營運可望轉佳，公司預期 2Q23 開工率將提升至 87%（1Q23 開工率約 84%），公司認為中國解封加上降準 1 碼，並推出多項刺激政策，可望帶動市場回溫，且 2Q23 進入塑料需求旺季，且亞洲輕裂解廠亦進入密集歲修期，供需可望更健康，同時 OPEC+ 宣布減產刺激原油走強，也支撐石化產品行情，整體而言，2Q23 營運可望優於 1Q23，考量中國政策端氛圍轉佳，雖近期社會庫存仍需要時間去化調整，然產業最壞谷底已過，公司營運亦可望逐季轉佳，公司現金股利配發 4.2 元，估算現金股利殖利率 4.54%，亦可望給予股價下檔支撐，基此，研究處維持台塑買進投資評等並給予 PBR 1.85X 及 2023 年預估每股淨值估算目標價 103 元，潛在上漲空間 11.23%。

### 南亞：3 月營收符合預期，1Q23 本業獲利低於預期，稅後則優於預期

南亞 3 月營收 236.41 億元(+8.2% MoM，-36.1% YoY)，營收符合預期，公司 3 月營收較 2 月增加 18 億元，其中，因銷量增加帶動營收較 2 月增加 17.8 億元，因產品售價上漲帶動營收月增 0.2 億元，主要受惠產業庫存去化後回補庫存所帶動，公司主要產品線聚酯產品、電子材料、化工產品及塑膠加工產品 3 月營收分別月 5.5

億元、5.3 億元、3.3 億元及 2.8 億元，皆以銷量增加為主要營收月增動能。

公司 1Q23 營收 657.74 億元(-13.2% QoQ, -35.6% YoY)，低於研究處預估之營收 727.42 億元，1Q23 營收較 4Q22 減少 99.9 億元，其中，因銷量下滑影響營收季減 65.8 億元，因售價下跌導致營收季減 34.1 億元；產品別部份，電子材料產品營收季減 84.7 億元，主要因春節假期影響，交運量顯著減少，且電路板受產業庫存調整影響而營收下滑，聚酯產品營收季減 9.7 億元，塑膠加工產品營收季減 7.7 億元，化工產品營收微幅季減 0.7 億元，公司 1Q23 自結營業利益 10.03 億元，-80.8% QoQ, -92.6% YoY，低於研究處預估之 46.69 億元，主要因電子材料產品中電路板產業經持續擴張後景氣觸頂後導致本業獲利減少，銅箔基板、銅箔、環氧樹脂等產品則在整體產業去化庫存後營運開始回溫，雖交運量減少但獲利仍與上季持平，聚酯及塑膠加工產品受假期影響，獲利小幅減少，化工產品市況回穩，本業獲利與上季持平，業外部份，1Q23 權益法投資收益認列 7.8 億元 (4Q22 認列損失 35.9 億元)，其中，台塑化認列收益 10.2 億元 (影響公司 EPS 0.13 元)，增加 33.1 億元 QoQ；麥寮汽電認列 6.6 億元 (影響公司 EPS 0.08 元)，增加 7.5 億元 QoQ，台塑烯烴 (美國) 認列 1.4 億元 (影響公司 EPS 0.02 元)，增加 2.2 億元 QoQ，另有匯兌損失 2.4 億元認列 (上季認列 6.9 億元)，自結 1Q23 稅後淨利 8.6 億元，稅後 EPS 0.11 元，優於研究處預估之稅後 EPS 0.01 元，主要係業外轉投資收益優於預期所致。

展望 2Q23，化工產品市況好轉，產能利用率及營收皆可望提升，電子材料消費動能亦可望逐步回升，公司預期 4 月營收仍可望較 3 月增加，並預估 2Q23 營收可望較 1Q23 增加，研究處維持 2Q23 稅後 EPS 0.64 元之預估，依 2023 年預估每股淨值估算目前公司 PBR 評價為 1.6X，公司配發現金股利 3 元，估算現金股利殖利率 3.85%，殖利率未特別具吸引力，研究處目前維持南亞中立投資建議。

#### 台化：3 月營收優於預期，1Q23 稅後 EPS -0.13 元，優於預期

台化 3 月營收 294.34 億元(+5.1% MoM, -19.1% YoY)，營收優於研究處預期亦優於公司原展望營收恐呈月減之預期，3 月營收較 2 月增加 14.2 億元，其中，銷量增加帶動營收月增 9.6 億元，因售價上漲帶動營收月增 4.6 億元。產品售價部份，因油價上漲及同業檢修或減產，支撐 PX、PTA、OX、酚酮價格上揚，其餘產品報價則震盪盤整；銷量部份，台化營收因銷量減少導致營收月減 4.9 億元，主要係因 PX 自用增加外售減少，影響 4.7 億元，ABS、PP 減少銷售低毛利規格，合計影響 4.3 億元，PIA 配合設備檢修及產銷調節，影響營收月減 2.5 億元，然 PTA、苯酚、丙酮因產銷日數增加，帶動營收月增 4.4 億元，PS 亦因拓展外銷營收月增 2.7 億元；台化寧波因銷量增加帶動營收月增 9.1 億元，主要受惠 PIA 產銷調節帶動營收月增 3.9 億元，PS、ABS 亦增加 2.9 億元，PTA、苯酚亦貢獻 2.3 億元月增額；其他子公司部份，福懋營收月增 3.2 億元，台灣醋酸月增 1.7 億元。

公司 1Q23 營收 830.29 億元(-3.4% QoQ, -13% YoY)，營收優於研究處預估之 795.74 億元，1Q23 營收較 4Q22 減少 29.4 億元，其中，因銷量較上季增加帶動營收略增 0.1 億元，因售價下跌導致營收季減 29.5 億元；銷量部份，台化母公司因銷量較上季增加帶動營收季增 3.5 億元，主要受惠 OX 利差改善增加銷售及萃餘油回售台塑化增加，合計影響 14.5 億元，SM 麥寮廠上季定檢本季正常生產，銷量增加帶動營收月增 11.8 億元，苯酚、PS 亦有增加銷售，合計影響 8.3 億元，然 PX、丙酮、PTA、PIA、ABS、PP，受農曆春節及下游需求疲弱影響，產銷調節並減少銷售低毛利產品，合計減少 27.2 億元；台化出光因加強銷售去化庫存，銷售增加帶動營收月增 3.8 億元；台灣醋酸因下游市況低迷，銷售減少 5 億元，公司自結 1Q23 營業損失 23.36 億元，優於研究處預估之營業損失 42.04 億元，業外權益法投資收益較上季增加 43.8 億元，其中，台塑化增加 35.9 億元，麥寮汽電增加 7.5 億元，

匯兌收益較上季增加 2.7 億元 ( 本季認列匯兌收入 0.1 億元，上季為匯兌損失 2.6 億元 )，公司自結 1Q23 稅後淨損 7.55 億元，稅後 EPS -0.13 元，相較於研究處預估之 EPS -0.57 元，優於預期。

展望 2Q23，因 ARO-3 及 SM-3 自 4 月上旬起進入歲修，塑膠亦有配合減產，將影響 4 月銷量，然報價仍可望提升，台化寧波則可望維持全產全銷，整體而言，4 月因歲修影響，營收恐低於 3 月，而 2Q23 因產業市況仍不太明確，公司維持保守看待之看法，並預期 2Q23 營運恐與 1Q23 持平，考量台化主要產品產業市況仍不甚樂觀，研究處維持中立投資評等。

#### 台塑化：3 月營收優於預期，1Q23 獲利低於預期

3 月營收 605.42 億元(-4.2% MoM，-12% YoY)，營收優於研究處預期，3 月營收較 2 月營收減少 26.23 億元，其中，因銷量下滑導致營收月減 14.7 億元，因售價下跌導致營收月減 11.5 億元。

3 月煉油事業營收月減 7.8%，3 月原油平均煉製量 35.3 萬桶/日，較 2 月之 48.2 萬桶/日減 12.9 萬桶/日，3 月合計煉製量較 2 月減少 254.8 萬桶，3 月產品總銷售量 1,356.4 萬桶，較 2 月減少 156.1 萬桶，售價部份，3 月杜拜原油均價較 2 月下跌 3.6 美元/桶，因此，3 月產品平均售價較 2 月下跌 3.4 美元/桶；烯烴事業營收較 2 月增加 0.8%，銷量部份，3 月產品總銷量 46.9 萬噸，僅較 2 月增加 0.2 萬噸，3 月烯烴廠平均產能利用率 63% ( 乙烯月產量 17.3 萬噸 )，較 2 月之 65% 利用率略降 ( 2 月乙烯月產量 15.9 萬噸 )，產能利用率仍偏低；售價部份，3 月乙烯因市場供給減少，平均售價上漲 15 美元/噸，丙烯因需求疲弱影響，平均售價下跌 37 美元/噸，丁二烯則因市場現貨需求增加，平均售價上漲 20 美元/噸，裂解汽油平均售價下跌 17 美元/噸，公司全產品平均售價較 2 月減少 1 美元/噸。

公司 1Q23 營收 1,846.42 億元(-4.9% QoQ，-0.5% YoY)，營收優於研究處預估之 1,617.06 億元，1Q23 營收較 4Q22 減少 95.04 億元，其中，因銷量下滑導致營收季減 4 億元，因價格下跌導致營收季減 91 億元。1Q23 煉油事業營收季減 3.6%，主要係因 1Q23 煉油事業產品均價較上季下跌 3.8 美元/桶至 96.3 美元/桶所影響 ( 杜拜原油均價較上季下跌 4.5 美元/桶 )，1Q23 原油平均煉製量 43.6 萬桶/日，季增 4.82 萬桶/日，產品銷量受船期影響為 4,305.5 萬桶，僅季增 151.3 萬桶；烯烴事業營收季增 4.3%，銷量部份，烯烴廠 1Q23 平均產能利用率較上季增加 2.5%，產品銷量 135 萬噸，較上季增加 6.5 萬噸，價格部份，1Q23 烯烴產品平均售價 877 美元/噸，較上季增加 48 美元/噸 ( 其中，乙烯+28 美元/噸，丙烯+36 美元/噸，丁二烯+240 美元/噸，裂解汽油+26 美元/噸 )；公用事業營收季減 25.9%，主要係因 1Q23 大型發電機組定檢，售電量與售汽量皆較上季減少所致，公司自結 1Q23 營業利益 42.84 億元，本業由虧轉盈，主要係因煉油事業本業利益較上季增加，烯烴事業本業虧損則較上季減少所致，公用事業本業獲利亦較上季增加，主要受惠燃煤成本減少，此外，本季認列 39.5 億元存貨評價回升利益對本季本業獲利亦有所挹注 ( 4Q22 存貨評價損失認列 2.5 億元 )，然公司 1Q23 本業獲利仍低於研究處預估之 67.07 億元，業外匯損認列 0.8 億元，自結 1Q23 稅後淨利 44.36 億元，稅後 EPS 0.47 元，低於研究處預估之 0.64 元。

展望 2Q23，公司預期在 OPEC+ 減產影響下，原油價格將有所支撐，而隨亞洲輕裂廠進入集中檢修期，供給略為吃緊，部分下游化學品需求雖有改善，但回升幅度仍較緩，預估石化原料價格上檔仍有壓力，公司對營運後勢看法仍較為保守，研究處維持中立投資建議。



表三：上游原料產品現貨月均報價						單位：美元/噸
產品	03/2023	02/2023	03/2022	MoM (%)	YoY (%)	YTD (%)
油腦	694	732	1,002	-5.21	-30.76	7.22
乙烯	952	908	1,333	4.90	-28.56	8.68
丙烯	926	984	1,245	-5.87	-25.62	3.58
丁二烯	1,153	1,210	1,350	-4.71	-14.59	43.23
苯	959	965	1,200	-0.56	-20.07	14.17

資料來源：Platts；永豐投顧研究處整理，Apr. 2023

表四：中間原料產品現貨月均報價						單位：美元/噸
產品	03/2023	02/2023	03/2022	MoM (%)	YoY (%)	YTD (%)
Phenol	942	980	1,534	-3.88	-38.58	-0.53
PX	1,065	1,023	1,218	4.04	-12.58	14.12
EDC	294	290	756	1.38	-61.12	23.01
VCM	702	749	1,258	-6.24	-44.17	12.68
SM	1,099	1,120	1,410	-1.86	-22.05	5.61

資料來源：Platts；永豐投顧研究處整理，Apr. 2023

表五：泛用塑膠產品現貨月均報價						單位：美元/噸
產品	03/2023	02/2023	03/2022	MoM (%)	YoY (%)	YTD (%)
PVC	849	896	1,330	-5.27	-36.17	5.33
EVA	2,492	2,321	2,833	7.36	-12.05	9.94
LDPE	1,068	1,095	1,585	-2.47	-32.62	3.39
LLDPE	988	1,015	1,280	-2.66	-22.81	3.13
HDPE	1,006	1,010	1,275	-0.40	-21.10	6.57
PP	934	953	1,198	-1.94	-22.00	5.18
GPS	1,255	1,258	1,519	-0.20	-17.37	9.51
ABS	1,372	1,376	1,905	-0.31	-27.98	7.02

資料來源：Platts；永豐投顧研究處整理，Apr. 2023

表六：化纖相關產品現貨月均報價						單位：美元/噸
產品	03/2023	02/2023	03/2022	MoM (%)	YoY (%)	YTD (%)
亞洲 EG	507	519	689	-2.19	-26.33	5.36
PTA	792	763	891	3.90	-11.04	6.78
AN	1,524	1,559	1,868	-2.23	-18.39	1.74
CPL	1,712	1,709	2,120	0.19	-19.25	5.88

資料來源：Platts；永豐投顧研究處整理，Apr. 2023

表七：可塑劑相關產品現貨月均報價						單位：美元/噸
產品	03/2023	02/2023	03/2022	MoM (%)	YoY (%)	YTD (%)
DOP	1,326	1,328	1,746	-0.11	-24.07	2.63
PA	1,154	1,088	1,196	6.11	-3.53	12.59
2EH	1,199	1,245	1,820	-3.69	-34.12	-0.91

資料來源：Platts；永豐投顧研究處整理，Apr. 2023

表八：上游原料產品現貨季均報價						單位：美元/噸
產品	1Q23	4Q22	1Q22	QoQ (%)	YoY (%)	YTD (%)
油腦	705	678	880	3.94	-19.93	3.94
乙烯	900	871	1,166	3.36	-22.84	3.36
丙烯	937	879	1,152	6.58	-18.68	6.58
丁二烯	1,113	779	1,081	42.95	3.00	42.95
苯	956	858	1,105	11.48	-13.46	11.48

資料來源：Platts；永豐投顧研究處整理，Apr. 2023

註：YTD 基礎為 4Q22 之季均報價

表九：中間原料產品現貨季均報價						單位：美元/噸
產品	1Q23	4Q22	1Q22	QoQ (%)	YoY (%)	YTD (%)
Phenol	951	1,078	1,495	-11.77	-36.42	-11.77
PX	1,041	977	1,093	6.54	-4.82	6.54
EDC	289	251	832	15.31	-65.26	15.31
VCM	719	630	1,188	14.22	-39.47	14.22
SM	1,119	1,036	1,282	8.06	-12.74	8.06

資料來源：Platts；永豐投顧研究處整理，Apr. 2023

註：YTD 基礎為 4Q22 之季均報價

表十：泛用塑膠產品現貨季均報價						單位：美元/噸
產品	1Q23	4Q22	1Q22	QoQ (%)	YoY (%)	YTD (%)
PVC	874	790	1,309	10.71	-33.22	10.71
EVA	2,324	2,625	2,811	-11.49	-17.34	-11.49
LDPE	1,078	1,042	1,536	3.41	-29.87	3.41
LLDPE	995	938	1,224	6.02	-18.68	6.02
HDPE	998	932	1,224	7.08	-18.41	7.08

資料來源：Platts；永豐投顧研究處整理，Apr. 2023

註：YTD 基礎為 4Q22 之季均報價

表十一：化纖相關產品現貨季均報價						單位：美元/噸
產品	1Q23	4Q22	1Q22	QoQ (%)	YoY (%)	YTD (%)
亞洲 EG	514	469	682	9.40	-24.74	9.40
PTA	775	775	825	-0.06	-6.11	-0.06
AN	1,524	1,557	1,845	-2.11	-17.39	-2.11
CPL	1,692	1,691	2,085	0.05	-18.86	0.05

資料來源：Platts；永豐投顧研究處整理，Apr. 2023

註：YTD 基礎為 4Q22 之季均報價

表十二：可塑劑相關產品現貨季均報價						單位：美元/噸
產品	1Q23	4Q22	1Q22	QoQ (%)	YoY (%)	YTD (%)
DOP	1,318	1,305	1,659	0.99	-20.52	0.99
PA	1,103	1,105	1,072	-0.12	2.90	-0.12
2EH	1,213	1,195	1,719	1.46	-29.47	1.46

資料來源：Platts；永豐投顧研究處整理，Apr. 2023

註：YTD 基礎為 4Q22 之季均報價





## 個股分析

# 南亞科 (2408 TT)

下半年或將迎來價格反轉

### 永豐觀點

市場期待韓國記憶體廠減產、降資本支出，提升記憶體類股評價，預期南亞科上半年營運落底，下半年可望隨季節性需求帶動營運止穩回升。

### 投資評價與建議

**維持買進：**(1) 第一季獲利表現符合預期，主因平均銷售單價受惠利基型市場需求穩健而優於產業平均，(2) 2Q23 仍審慎看待，而下半年可望迎來價格反轉點，(3) 韓廠減產、DRAM 現貨報價反彈有助記憶體類股評價提升，故維持買進建議，上修目標價至 82 元(1.5x 2023BVPS)。

### 營運現況與分析

**南亞科為全球第四大 DRAM 廠：**2022 年市占率約 3%，主要 20 奈米技術授權自美光，現有 12 吋晶圓產能約 71k/wpm，最大股東南亞(1303 TT)持股約 29.3%。產品組合：(1) 以終端應用別區分 Specialty DRAM 60-70%用於(網通、TV、車用(5-10%))、Low Power DRAM 10-15%，以及 Commodity DRAM 20-25%，(2) 出貨以製程分類，2x nm 約 80%、30nm 約 20%。2022 年主要直接客戶為 WPI、聯發科，主要競爭對手為 Samsung、SK Hynix、美光、華邦電等。

**1Q23 獲利符合於預期：**南亞科 1Q23 營收 64.2 億(-19.2%QoQ，+67.8%YoY)，其中平均售價/銷售量均分別季減 7-9%、匯率季減 1-3%影響，毛利率-8.6%，除價量影響外，也受到閒置產能損失影響，營業損失 28.8 億，業外優於預期係因利息收入及金融資產評價利益等一次性影響，稅後淨利-16.8 億，EPS -0.54 元。值得注意的是，ASP 衰退幅度優於產業平均的約-20%QoQ，研究處認為除因公司著重在利基型市場、多元化的客戶及產品種類之外，TV 急單需求也有利公司價格支撐所致。

表一：南亞科 1Q23 財務概況

百萬元	1Q23(A)	1Q23(F)	差異(%)	QoQ(%)	YoY(%)
營業收入	6,425	6,514	-1.4	-19.2	-67.8
營業毛利	-554	40	-1,487.2	盈轉虧	盈轉虧
營業利益	-2,885	-2,405	19.9	-86.9	盈轉虧
稅前淨利	-2,112	-1,949	8.4	-48.9	盈轉虧
稅後淨利	-1,685	-1,949	-13.6	-47.0	盈轉虧
每股盈餘(元)	-0.54	-0.63			
Margin (%)					
營業毛利率	-8.6	0.6	--	--	--
營業利益率	-44.9	-36.9	--	--	--
稅前淨利率	-32.9	-29.9	--	--	--
稅後淨利率	-26.2	-29.9	--	--	--

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Apr. 2023

**再給一個季度的時間：**(1) 消費性應用如 IP CAM、TV、網通對南亞科產品需求相較其他終端市場來的穩定，尤其驅動 IC 客戶 1Q23 有急單、2Q23 在晶圓代工廠需求也見到回升，均有助於南亞科於 2Q23 起出貨量回升。(2) 1Q23 營業費用 23.3 億為 2Q21 以來新低，考量市況混沌且 1Anm 製程已進入小量產，預期公司費用趨於

穩定，(3) 1Q23 ASP 仍高於生產成本而無須提列存貨跌價損失，且管理層表示若不計閒置產能損失，則毛利率仍為正，隱含當前價格在成本不變之下已接近毛利的損平點。綜上所述，預估南亞科 2Q23 平均銷售單價/位元出貨量分別季減/季增中高個位數百分比，營收 65.3 億(+1.6%QoQ，-63.8%YoY)，在不計入閒置產能損失、存貨跌價損失狀況下，毛利率-6.3%，稅後淨利-22.0 億(-31.0%QoQ，較去年同期盈轉虧)，EPS -0.67 元。

**最壞狀況已過，邁入復甦之途：**考量全球總體狀況不佳、中國內需減弱等負面因素，管理層預期 1H23 DRAM 需求將衰退；供給端則受供應商減產，並嚴控資本支出影響，有助於產業去化庫存，整體而言 2H23 市場較有機會改善，管理層預期 3Q23 ASP 可能迎來反轉點，惟研究處認為仍因審慎觀察企業端資本支出、全球手機/PC 銷量等數據。

**費用審慎、轉進放緩：**其他重點包含(1) 2023 年資本支出預算 185 億(-10.6%YoY)，其中 WFE 佔比將<50%，其餘則為維護、新廠建造費用，預期單月折舊費用 12-13 億新台幣，(2) 1Anm 製程仍維持小量產，1Bnm 仍在試產中，計劃在 1H24 小量產，預期 1Anm 晶圓產出在年底達到公司整體產出的 10%(前次法說時預期 10nm 年底達到 10-15%)，研究處認為上述訊息皆隱含製程轉換速度較原先更為緩慢，(3) 2023 年位元產出量將減少 20%YoY 以內，位元銷售量則預期減少約 10%YoY。

**預估 2023 年 EPS -1.91 元：**研究處預估南亞科 2023 年營收 292.9 億(-48.6%YoY)，毛利率 2.9%，稅後淨利-59.2 億，EPS -1.91 元，BVPS 54.4 元。

圖一：DDR4 16G (2G\*8) 2666MHz 現貨價初見反彈



資料來源：Dramexchange，永豐投顧研究處整理，Apr. 2023



## 個股分析

# 雄獅 (2731 TT)

出境旅遊毛利率優於疫情前

### 永豐觀點

5-8 月為出境旅遊旺季，旅費增幅帶動毛利率提升，建議逢低買進。

### 投資評價與建議

**建議買進：**受惠邊境解封出境旅遊成長，雄獅過往 PER 落在 15-24 倍，但若有政策或是題材可到 30 倍，目前 21.9 倍，建議逢低買進，目標價 170 元(25X2023EPS)。

### 營運現況與分析

**營運規模最大的上市旅行社：**雄獅成立於民國 66 年，從事旅遊服務，以出境旅遊為主，2022 年團費營收佔 86.2%，FIT(自由行)佔 4.7%，其他收入佔 9.2%，疫情前營運區域分別為長程線和東北亞線各佔 34%為主，4Q22 長程線佔 18%(歐洲線佔 10.8%、美洲佔 3.8%、紐澳佔 1.4%、亞非佔 2%)，東北亞佔 19%(日本佔 18.3%、韓國 1.2%)，東南亞佔 3%、國內旅遊佔 46.5%，其他佔 10%，隨著邊境解封，2023 年國旅比重降低，同業為鳳凰、燦星旅、易飛網。

表一：雄獅航線營收比重

航線別	2018	2019	2020	2021	4Q22
長程線	32%	34%	26%	9%	18%
東北亞線	36%	34%	26%	0%	19.5%
東南亞線	11%	11%	10%	0%	3%
港澳	13%	12%	2%	0%	0%
國民旅遊	4%	4%	28%	76%	46.5%
其他	5%	5%	8%	15%	10%

資料來源：雄獅，永豐投顧研究處預估及整理，Apr. 2023

**解封後的出國人潮：**2023 年 1-2 月出國旅遊人數為 135 萬人(+1482%YoY)，約當 2019 年 1-2 月出國人數的 49%，其中前往歐美人數回到 2019 年 75%水準，前往日本人數回到 2019 年的 65%，中國因邊境解封較晚，國人前往的人數僅回到 2019 年的 15%。

表一：出國人數情境分析

出境萬人	總計	日本	港澳	韓國	中國	美國	歐洲
Jan-19	130	39.6	19.1	8.5	26.7	5.3	2.5
Feb-19	147	40.6	23.2	9.3	34.4	4.1	2.4
Mar-19	140	40.0	20.4	9.6	33.0	4.3	3.1
Jan-22	2.6	0.1	0.1	0.1	0.5	0.8	0.1
Feb-22	5.9	0.1	0.2	0.1	3.2	0.7	0.1
Jan-23	70	26.7	5.0	5.2	2.7	4.4	2.1
Feb-23	65	25.2	6.7	4.9	6.3	2.7	1.4
前兩月 VS2019	-51%	-35%	-72%	-43%	-85%	-25%	-28%
1-2M2023 YOY	1482%	17987%	4402%	4969%	138%	378%	2068%

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Apr. 2023

**4Q22 雄獅毛利率 18.6%·營收恢復到疫情前 22%：**2019 年雄獅服務 126 萬人次，受限於航班恢復程度、機場缺工和中國尚未解封，雄獅 4Q22 各航線營收恢復到疫情前水準仍以美加 11% 歐洲 13%和日本 15%較多，整體營收到到疫情前 22%，歐洲和日本的團費則較疫情前增長 3 成和 5 成。以往雄獅出境旅遊平均 13-15%，4Q22 即使開放出境旅遊毛利率 18.6%仍較 1-3Q22 純國旅的 16.5-17.5%高，2023 年雖然機票價格有望隨航班增加下滑，然雄獅控管費用得宜，加上初期旅遊需求大於供給，團費增長，毛利率仍可維持相對高的水準。

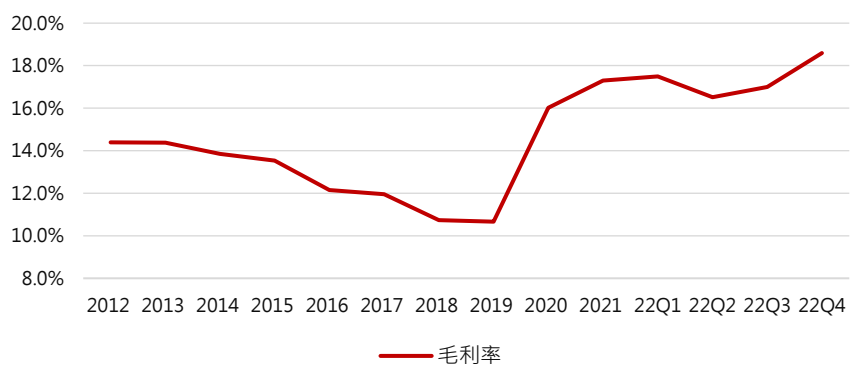
表二：雄獅 4Q22 營收航線別

單位：新台幣千元；%

線別	2022 Q4		2019 Q4		Q4 恢復率
	營收	%	營收	%	
美加線	59,373	3.8	528,430	7.4	11%
紐澳線	22,269	1.4	305,977	4.3	7%
歐洲線	167,594	10.8	1,311,433	18.4	13%
亞非線	30,331	2.0	416,977	5.8	7%
大陸港澳	266	0.0	866,307	12.2	0%
日本線	283,009	18.3	1,929,929	27.1	15%
韓國線	19,068	1.2	290,887	4.0	7%
東南亞線	46,777	3.0	738,879	10.4	6%
國民旅遊	719,654	46.5	314,013	4.4	229%
入境旅遊	41,098	2.7	102,331	1.4	40%
其他	159,691	10.3	324,439	4.6	49%
合計	1,549,130	100.0	7,129,602	100.0	22%

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Apr. 2023

圖一：雄獅毛利率趨勢



資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Apr. 2023

**轉投資旅天下聯合公司預計 3Q23 上興櫃：**雄獅轉投資旅天下聯合公司，持股 58.77%，主要是提供平台，讓其他旅遊代理商加盟，提供多元化旅遊產品服務廉價航空的相關旅遊行程，主要收取固定服務費，目前有 45 家旅遊代理商加入，2023 年預計新增 50 家旅遊代理商。

**預估 2023 年稅後獲利 6.3 億元(虧轉盈)：**2022 年營收 33 億元，稅後虧損 6.84 億元，稅後 EPS 為-8.66 元。假設旅遊人數恢復到 2019 年 43%，預估 2023 年營收 149 億元(+351%YoY)，稅後獲利 6.3 億元(虧轉盈)，以目前股本 9.31 億元計算，預估稅後 EPS 為 6.75 元。CB 未轉換餘額 150 萬元，轉換價 76.8 元，稀釋後 EPS 為 6.75 元。



## 新聞評析

### 葡萄王三大事業績強 3 月、Q1 營收雙創同期高

#### ➡ 鉅亨網

葡萄王(1707-TW)受惠旗下三大事業體同步成長，3 月營收 9.43 億元，月增 54.62%、年增 8.7%；第一季營收 22.2 億元，季減 28.9%、年增 8.14%，單月、單季營收雙創同期新高。各事業體表現方面，台灣葡萄王 3 月營收年增 7.92%，第一季營收年增 24.21%。其中，代工業務因客戶提貨計劃變更，營收年增幅收斂至 11.32%，訂單、出貨時程將遞延至第二季發酵。

#### ⬅ 研究處評析

葡萄王 3 月營收 9.43 億元(+54.6%MoM、+8.7%YoY)，總計 1Q 營收 22.2 億元(-28.6%QoQ、+8.7%YoY)，與預期 22.3 億元差異不大。由於 2Q 進入葡眾競賽旺季，加以中國市場去年因封城基期亦低下，預期營收將可增至 30.1 億元(+34.7%QoQ、+10.4%YoY)，總計預估 2023 年營收 112.9 億元(+8.7%YoY)，稅後 EPS 10.23 元，雖 2Q 旺季營收動能將加溫，惟目前本益比 17-18 倍，評價合理，故維持中立建議。

### 高爾夫球具代工四雄 3 月營收全面衰退

#### ➡ 經濟日報

高爾夫球具代工四雄 3 月營收今(11)日全數出爐，受客戶群調節庫存影響，包括復盛應用(6670)、明安(8938)、大田(8924)和鉅明(8928)全面呈現年減情況，各有 5.1%至 49.4%不等減幅。而業界均期待品牌商自第 3 季起的新品投產，可為營運增新動能。

#### ⬅ 研究處評析

大田三月營收 3.75 億元(-26.8%MoM、-49.4%YoY)，復盛三月營收 21.4 億元(+5.9%MoM、-23.9%YoY)，表現皆低於預期，主因品牌客戶因終端庫存水位較高，拉貨動能於農曆年後明顯趨緩所致，由於目前持續消耗庫存，加以去年 2Q 代工廠基期仍高下，研究處預估大田及復盛 2Q 營收表現將持續承壓，YoY 衰退幅達 20-30%，考量此，維持中立建議，後續將待 2Q 末進入夏季打球高峰，觀察新品銷售狀況再予以評估。

### 重電三雄營運報喜

#### ➡ 經濟日報

重電三雄營收報喜，士電(1503)、中興電、華城昨(11)日公告 3 月營收，在台電強韌電網計畫、綠能產業興起下，皆繳出亮眼成績單。

#### ⬅ 研究處評析

中興電 3 月營收達 20.83 億元(+5.37%YoY)，1Q23 營收 58.41 億元(+23.25%YoY)，營收優於預期推測應與 4Q22 部分營收遞延至 1Q23 有關，中興電在國產 345KV GIS 是獨家供應商，345KV 與 161KV GIS 在國內市占率達 85%，中興電受惠於風電、太陽能案廠建置與台電電網升級等政策，重電設備在手訂單一年以上，另外亦有太陽能與氫能等貢獻，預估 2023 年 EPS 為 6.06 元，維持買進建議，目標價為 116 元(19 X 2023 EPS)，華城 3 月營收 10.49 億元(+84.09%YoY)，1Q23 營收 15.4 億元(+10.4%YoY)，營收優於預期推測應與 4Q22 部分營收遞延至 1Q23 有關，成長動能來自於綠能、台電電網升級與國外訂單，預估今年營收將可成長三成，目前已到價，後續將視狀況再調整評等。

---

胡連 112 年 3 月營收 6.04 億、年增 33.98%

➡ MoneyDJ 理財網

胡連(6279)3 月營收資料(單位千元)

	當月	本年累計
營收	603,684	1,616,073
去年同期	450,564	1,329,977
增減	153,120	286,096
增減百分比	33.98%	21.51%

⬅ 研究處評析

胡連 3 月營收 6.04 億元(+19.73%MoM、+33.98%YoY)·第一季營收達成率 104%·略優於預期·主要係胡連主要客戶為自主品牌以及美系電動車·如比亞迪、特斯拉等·其表現較佳·故拉貨動能持續強勁。研究處看好胡連 2023 年營收動能強勁·保持雙位數增長·但考量產品組合及原物料價格處高檔·獲利成長放緩·預估 2023 年營收 75.82 億元(+16.2%YoY)·毛利率 31.16%·稅後淨利 10.52 億元(-4.8%YoY)·稅後 EPS 10.52 元·目前交易於 13.7XPER·建議股價拉回後逢低布局(12XPER 以下)·維持買進建議·目標價 168 元(2023EPS(F)10.52 元\*16XPER)。

---

客戶拉貨意願增 金像電 3 月營收回溫 Q2 訂單量也優於首季

➡ 鉅亨網

上市 PCB 廠金像電 (2368-TW) 今(11)日公布最新營收資訊·3 月在工作天數增加且客戶端拉貨意願增加下·單月營收回升到 24.11 億元·月增 27.85%·年減 8.3%·優於預期·同時·金像電第二季訂單量也優於首季·若出貨順利·營收將較第一季成長。金像電 2023 年第一季營收 63.12 億元·季減 25.56%·年減 12.82%。

⬅ 研究處評析

金像電 3 月營收 24.11 億元(+27.9%MoM、-8.3%YoY)·整體 1Q23 營收達成率 94.9%略低於下修後預期·雖然 Server 產業 1Q23 庫存調整加劇·惟公司目前接單來看·2Q23 營運可望緩步復甦·整體營運谷底將落於 1Q23·研究處認為公司長線仍可望受惠 Server 新平台轉換帶動產品價量提升·建議趁 1Q23 財報利空逢低布局·目標價 117 元(11 X 2023 EPS)。





## 美國股市

## 市場靜待美 CPI 數據，美股漲跌互見

### ■ 美股盤勢

投資人等待美國 CPI 報告與週內的銀行業財報公布，因中國發布 AI 生成內容監管草案打擊相關概念股交易熱度，科技股震盪走弱，然因中國社會融資強勁，激勵國際油價(西德洲原油期貨+2.24%)、倫敦銅價格收漲 0.62%，加上美債殖利率反彈，帶動能源股(+0.89%)、金融(+0.85%)與原物料(+0.73%)領漲大盤，美股四大指數漲跌互見。終場道瓊上漲 98.27 點(+0.29%)，收在 33684.79 點，S&P 500 收低 0.17 點(-0.00%)，收在 4108.94 點，Nasdaq 下跌 52.48 點(-0.43%)，收在 12031.88 點，費半指數收跌 17.554 點(-0.56%)，收在 3,109.417 點。

### ☞ 經濟指標

本週將公佈的經濟指標

日期	重要指標	月份	彭博調查	實際	前期
4/12	CPI(年比)	Mar	5.1%	--	6.0%
	FOMC 會議紀錄	Mar 22	--	--	--
4/13	初領失業金人數	Apr 8	235k	--	228k
	核心 PPI(年比)	Mar	3.5%	--	4.4%
4/14	零售銷售(月比)	Mar	-0.4%	--	-0.4%
	密大調查信心指數	Apr	61.9	--	62.0

### ✍ 經濟分析

**(1)美財政部長 Yellen 認為美國經濟穩健，尚未見到明顯信貸緊縮：**美國財政部長 Yellen 發表演說，重點包括：(1)美國經濟表現穩健，新增就業強勁，通膨逐步下降，消費支出穩健，全球經濟相比 6 個月前好；(2) 銀行業整體資本和流動性狀況強勁，因各國在金融危機後採取了重大改革，全球金融體系具有韌性；(3)現階段並未看到信貸緊縮，但不能排除這種可能性；(4) 推動中國同意有關贊比亞和其他貧窮國家的債務重組談判；(5)希望適時前往中國訪問；Fed 費城分行總裁 Harker 表示支持利率在 5%以上後維持不變，貨幣政策全面影響可能需要長達 18 個月的時間，現在不是調整 2%通膨目標的時候。

**(2)美國白宮稱將與中國進行接觸，中國發布監管 AI 生成內容監管草案：**美國時間 4/10，白宮國安會發言人 Kirby 表示美中關係正處緊張狀態，美方希望情況好轉，總統拜登仍期待與中國國家主席習近平在適當時機進行通話，國務卿布林肯訪問也在重新安排，並就財長 Yellen、商務部長 Raimondo 可能訪問與北京溝通。4/11 中國國家網信辦起草《生成式人工智能服務管理辦法(徵求意見稿)》，向社會公開徵求意見，意見提出使用者應實名制、遵守境內國家安全相關法令以及不得利用算法、數據、平台等優勢實施不公平競爭。

**(3)中國 3 月 CPI、PPI 意外下行，低通膨壓力有利政策保持寬鬆：**中國 3 月 CPI 年增率由 1.0%→0.7%，低於市場預期 1.1%，終端消費疲軟、商品供應充足、氣候條件有利以及廠商漲價意願低等因素，CPI 漲勢偏低並再度低於市場預期，結構上，上行豬週期早期的豬肉漲價壓力有限，能源價格下行，汽車經銷商大力降價去庫存抵銷部份核心商品上漲壓力；PPI 年增率由-1.4%→-2.5%，符合市場預期，連續 6 個月負成長，基建、保交樓以及企業生產活動好轉，改善鋼材、水泥等相關行業報價，但因國際輸入性因素導致原油、有色金屬價格下跌，以及天氣回暖減少取暖用的煤炭需求，1Q/23 的 CPI 平均為 0.95%，低於市場預期的 1.2%，PPI 平均為-



1.6%，低於市場預期的-0.8%，兩者相對市場預期表明當前家庭消費需求復甦力道疲軟，廠商在應對外部環境的不確定性的同時選擇去庫存或審慎地調整終端售價。

**(4)中國 3 月新增社會融資持續放量，居民信貸需求出現回暖：**中國 3 月新增社會融資由 3.156 兆→5.380 兆，高於市場預期的 4.50 兆，其中新增人民幣貸款由 1.812 兆→3.890 兆，高於市場預期的 3.300 兆，1Q 金融機構信貸共新增 11.46 兆，若按全年新增 10.5%目標計算，佔比達到 48.7%，3 月新增居民貸款 1.24 兆，相比去年同期增加 4908 億，短期與中長期貸款分別新增 6094 億、6038 億，為一般消費與房地產銷售好轉跡象，另企業中長期貸款大增 2.70 兆，相比去年同期增加 1 兆，非標準融資項目中的未貼現的銀行承兌匯票新增 4683 億元，相比去年同期增加 3892 億元，政府債券淨融資新增 1.83 兆，相比去年同期增加 2470 億元，在財政前置與政策融資需求基礎上，私企融資需有更明顯的回暖跡象，儘管新增社融與貨幣供應表現存在矛盾，但經濟復甦趨勢不變，作為衡量實體經濟活動的 M1(年增率由 5.8%→5.1%)在 2Q 應能止跌回穩。

### 投資策略

雖然美國銀行業風波暫告一段落，但先前非農數據略優於預期，加上本週稍晚公布的 CPI 數據預期降幅將有所趨緩，恐令市場對 Fed 升息預期進一步走升，整體經濟環境不利美股，另需關注本週多家重量級銀行財報以評估先前 SVB 及瑞信事件對整體金融環境影響，此外，由於下週即將迎來美股超級財報週，多家科技巨頭陸續公布財報，預期本週市場操作偏向觀望，建議美股操作保守為宜。

## 市場交易資訊

美國	收盤價	日績效	月績效
Apple	160.80	-0.76%	8.28%
Google	106.12	-0.78%	16.60%
Tesla	186.79	1.24%	7.70%
Meta	213.85	-0.42%	19.13%
Amazon	99.92	-2.20%	10.13%
Netflix	338.21	-0.23%	15.52%
Nvidia	271.69	-1.49%	18.31%
Salesforce	188.89	-1.36%	9.07%
Microsoft	282.83	-2.27%	13.77%
IBM	130.42	-0.47%	3.96%
Qualcomm	123.57	-0.58%	7.27%
Intel	32.35	-0.52%	18.85%
Micron	63.57	0.47%	15.73%
Visa	228.45	0.89%	5.70%
Nike	123.30	1.14%	4.95%
Under Armour	8.31	0.12%	5.86%
ExxonMobil	115.35	0.71%	7.02%
Chevron	169.22	0.55%	5.98%
Goldman Sachs	327.37	0.74%	-0.09%
JPMorgan	128.52	0.49%	-3.84%
Coca-cola	62.58	-0.18%	5.69%
HomeDepot	293.77	0.89%	2.61%
Disney	100.42	-0.39%	7.32%
UnitedHealth	520.97	1.12%	13.17%
United Tech	99.72	0.10%	3.88%
深滬	收盤價	日績效	月績效
格力電器	39.40	4.37%	10.64%
美的集團	55.84	1.97%	9.17%
蘇寧云商	2.11	0.00%	-4.09%
萬科A	16.04	2.17%	1.33%
五糧液	180.53	-2.23%	-7.53%
中興通訊	35.05	-1.54%	8.55%
多氟多	33.85	-0.59%	-0.73%
恒生電子	49.18	0.37%	8.64%
國電南瑞	26.86	-0.81%	3.07%
中國中鐵	7.85	-1.63%	22.08%
寶鋼股份	6.65	1.22%	3.26%
奧瑞德	2.98	1.36%	-7.17%
貴州茅台	1745.50	-1.48%	-0.26%
中國中車	6.75	1.05%	10.66%
綠地控股	2.98	1.71%	-1.00%
海康威視	44.38	-1.49%	17.38%
立訊精密	30.46	-0.88%	5.76%
比亞迪	249.83	-0.47%	2.75%
金風科技	11.10	0.73%	-0.09%
大族激光	30.05	-0.99%	6.52%
藍思科技	13.51	2.04%	10.20%
當升科技	59.10	-1.48%	4.51%
青島海爾	22.72	0.75%	-3.32%
啟明星晨	32.59	0.84%	-1.48%
均勝電子	14.91	-0.60%	3.47%
新松機器人	11.96	-1.48%	16.34%
匯川科技	69.90	1.16%	-3.39%

香港	收盤價	日績效	月績效
騰訊控股	376.60	-2.28%	13.57%
中國移動	65.20	-1.14%	5.16%
建設銀行	5.19	0.78%	6.13%
匯豐控股	54.80	1.11%	-2.84%
中國平安	52.10	2.16%	1.17%
香港交易所	348.60	0.00%	9.48%
長江和記	50.30	0.70%	5.89%
銀河娛樂	55.00	0.55%	8.37%
吉利汽車	9.97	2.26%	5.28%
中國石油	4.88	1.88%	12.96%
金沙中國	28.90	0.35%	10.73%
新鴻基地產	110.30	0.55%	8.03%
中國石油化工	4.82	2.12%	6.40%
中國海外發展	20.90	4.50%	9.42%
中國聯通	6.04	0.67%	5.78%
九龍倉集團	18.00	1.35%	-2.91%
安徽海螺水泥	27.30	3.80%	-2.85%
長城汽車	9.19	3.14%	0.88%
永利澳門	8.49	2.29%	18.41%
長江實業地產	48.10	0.00%	-2.24%
華潤置地	37.95	5.71%	9.05%
華晨中國汽車	3.45	2.99%	-5.48%
蒙牛乳業	33.15	-0.30%	-0.15%
香港中華煤氣	6.86	0.59%	-2.97%
瑞聲科技	18.66	-3.42%	9.38%
聯想集團	8.33	-2.12%	14.11%
中芯國際	21.80	-2.90%	38.85%
舜宇光學	96.75	4.93%	11.66%
光大國際	3.32	0.91%	-0.30%
申洲國際	80.30	1.77%	-0.99%
北控水務集團	1.96	1.55%	0.00%
日本	收盤價	日績效	月績效
Ibiden	5210	2.76%	6.65%
Nippon Steel	2993	1.08%	-7.11%
Sharp	957	0.84%	1.38%
Shinko	4140	4.41%	8.66%
TDK	4595	1.88%	-3.67%
Tokuyama	2106	0.86%	-4.32%
Toyoda Gosei	2215	1.00%	-4.20%

美洲股市	收盤價	日績效	月績效
紐約道瓊	33684.79	0.29%	5.56%
Nasdaq	12031.88	-0.43%	8.02%
S&P500	4108.94	0.00%	6.41%
SOX	3109.42	-0.56%	6.34%
歐洲股市	收盤價	日績效	月績效
德國	15655.17	0.37%	1.47%
英國	7785.72	0.57%	0.48%
法國	7390.28	0.89%	2.35%
亞洲股市	收盤價	日績效	月績效
日本	27923.37	1.05%	-0.78%
南韓	2547.86	1.42%	6.40%
印度	60157.72	0.52%	1.73%
泰國	1597.10	0.25%	-0.16%
菲律賓	6479.63	-0.14%	-1.67%
新加坡	3297.83	0.10%	3.79%
印尼	6811.31	0.59%	0.68%
澳洲	7504.18	1.24%	2.12%
陸港股市	收盤價	日績效	月績效
上海綜合	3313.57	-0.05%	2.58%
上海A股	3473.32	-0.05%	2.59%
上海B股	293.62	0.08%	-0.34%
深圳綜合	2139.48	0.14%	2.51%
深圳A股	2238.27	0.14%	2.51%
深圳B股	1195.70	0.11%	0.21%
香港恆生	20485.24	0.76%	6.03%
恆生國企	6950.37	0.82%	7.83%
A50	14.36	-0.07%	4.21%

商品行情		
指數名稱	收盤價	日績效
BDI 指數	1507.00	-3.40%
CRB 指數	274.73	1.12%
紐約原油 (CL1)	81.53	2.24%
布蘭特原油 (CO1)	85.61	1.70%
黃金現貨 (GOLDS)	2003.62	0.61%
鐵礦石 (IODEX)	122.00	1.24%
鎳 (LME)	23472.00	2.95%
銅 (LME)	8854.50	0.62%
棉花	82.75	0.36%

匯率	收盤價	日績效	月績效
台幣 (USD/TWD)	30.475	-0.08%	+1.21%
日圓 (USD/JPY)	133.14	-0.81%	+2.40%
歐元 (EUR/USD)	1.0895	-0.20%	-2.85%
人民幣 (USD/CNY)	6.8847	-0.16%	+1.16%
澳幣 (AUD/USD)	0.6665	-0.08%	-1.03%
韓圓 (USD/KRW)	1322.2	-0.19%	+0.15%

## 近期重要事件及拜訪行程

### 重要事件

日期	事件
04/12 (三)	美上週原油庫存量、MBA 貸款申請指數、3 月 CPI
04/13 (四)	美上週初申請失業救濟金人數、3 月 PPI；達美航空、貝萊德公佈財測
04/14 (五)	美 3 月零售銷售、3 月工業生產、4 月密西根大學 1 年通貨膨脹預期；摩根大通、富國銀行、花旗集團公佈財測
04/18 (二)	美 3 月新屋開工；美國銀行、嬌生、高盛公佈財測
04/19 (三)	美上週原油庫存量、MBA 貸款申請指數；Netflix、Signature 銀行、Silvergate Capital、Morgan Stanley 公佈財測

### 近期除權息

日期	公司
04/12 (三)	精湛
04/13 (四)	耿鼎、晉椿、華通、金像電、皇普、瑞智、凱衛、數字、中磊、創惟、台耀、昇佳電子、亨泰光、高力、有益
04/14 (五)	達新、華豐、廣達、卓越、江興鍛、廣穎、力泰、智基、威鋒電子
04/19 (三)	凌網、台汽電
04/20 (四)	貿聯-KY、仁寶、達欣工、環泰、科際精密、尚凡、聚鼎、宇智、鈦昇、華研

### 法說會行程

日期	公司	性質	備註
04/12 (三)	晶豪科	法說會-公司營運近況暨未來展望	時間：14:00
04/12 (三)	桂盟	交易所-2023 年業績發表會	時間：14:00~14:40
04/12 (三)	勤誠	線上會議	時間：09:00
04/12 (三)	虹堡	法說會-近期營運成果與未來展望	時間：14:30
04/12 (三)	光洋科	線上會議	時間：11:20
04/12 (三)	開發金	線上會議-公司之營運概況、財務及業務相關資訊	時間：08:00
04/12 (三)	勤誠	線上會議	時間：09:00
04/12 (三)	jpp-KY	說明會	時間：15:00
04/12 (三)	復盛應用	法說會-公司之營運狀況	時間：16:20
04/12 (三)	葡萄王	線上會議	時間：09:00
04/12 (三)	義隆	說明會	時間：15:10
04/12 (三)	晶心科	說明會	時間：14:00
04/12 (三)	界霖	說明會	時間：16:20

## 外資暨投信買賣超 TOP 10

外資上市 ( 櫃 ) 買賣超								投信上市 ( 櫃 ) 買賣超							
上市買賣超金額				上櫃買賣超金額				上市買賣超金額				上櫃買賣超金額			
買超 (百萬元) 66905				買超 (百萬元) 14769				買超 (百萬元) 2226				買超 (百萬元) 1663			
賣超 (百萬元) 58674				賣超 (百萬元) 14659				賣超 (百萬元) 2882				賣超 (百萬元) 609			
8232				111				-657				1054			
買超 TOP 10				賣超 TOP 10				買超 TOP 10				賣超 TOP 10			
上市	張數	上櫃	張數	上市	張數	上櫃	張數	上市	張數	上櫃	張數	上市	張數	上櫃	張數
華邦電	15680	鈺創	3609	聯電	14087	立端	2682	十銓	2888	台半	3029	聯電	3080	金居	750
中興電	11866	欣銓	1704	中信金	8575	廣積	1805	南亞科	2072	威剛	1356	台積電	1225	廣積	230
臺企銀	10917	泰詠	1461	鴻海	6858	台耀	1685	緯創	1811	中裕	940	八方雲	851	漢磊	222
開發金	10626	頤邦	1352	力積電	5459	台半	1661	仁寶	1504	雙鴻	719	啟碁	628	立端	222
玉山金	9434	威剛	995	永豐金	5426	台林	1588	華邦電	890	宏捷科	574	台達電	599	中美晶	182
群創	8674	光洋科	992	飛宏	4127	神準	1103	全新	862	朋程	385	鴻海	562	頤邦	179
新光金	7894	榮剛	965	大亞	3656	元太	1015	森崴能	781	光頡	300	台耀	550	高技	150
友達	7597	華電網	954	大成鋼	3631	高端疫	988	廣達	713	譜瑞-KY	283	中鴻	499	鈺象	140
宏碁	7017	華星光	818	東元	3332	廣運	971	晶豪科	672	元太	275	致伸	475	優群	137
南亞科	6217	僑威	745	漢翔	3133	新漢	892	元晶	618	昇佳電	220	慧洋-KY	454	世界	123

## 上市櫃資券增減 TOP 10

上市櫃資券增減排行								上市櫃五日資券增減排行							
資券增加 TOP10				資券減少 TOP10				資券增加 TOP10				資券減少 TOP10			
融資	張數	融券	張數	融資	張數	融券	張數	融資	張數	融券	張數	融資	張數	融券	張數
中工	3063	中興電	1038	中興電	2659	常理	612	緯創	6652	華孚	4388	群創	6863	宏達電	10485
東元	2692	晶豪科	960	群創	1950	華電網	597	偉訓	5193	力積電	3332	長榮	3584	高力	3251
偉訓	2670	立端	880	漢翔	1488	合晶	551	僑威	5161	中興電	2786	臺企銀	3438	威盛	3225
三陽工	1594	立積	865	金像電	1320	旺宏	494	東元	2965	立積	2093	宏達電	2798	開發金	2346
力積電	1346	華孚	651	精確	1066	台端	449	華孚	2920	聯電	1974	新光金	2758	凌群	2197
森崴能	1192	華新	601	零壹	971	良維	434	康和證	2764	華航	1815	聯電	2268	金像電	1892
聯電	1085	敦泰	545	律勝	832	廣積	281	中工	2713	飛宏	1795	中興電	2162	合晶	1852
華孚	1076	力積電	455	臺企銀	820	虹堡	240	長科*	2705	華邦電	1655	耿鼎	1764	漢磊	1836
艾笛森	869	華邦電	405	太設	785	長榮航	226	力積電	2640	敦泰	1573	金像電	1762	炎洲	1733
富驊	820	聯嘉	382	宏達電	759	廷鑫	223	旺宏	2445	聯嘉	1443	精確	1746	耿鼎	1722

## 出刊情報

### 大中華

日期	報告
03/29 (三)	美團點評 (03690 HK): 外賣運營效率穩步提升, 積極應對到店業務競爭
03/27 (一)	騰訊控股 (0700 HK): 企業盈收修復進展順利, 2023 年核心目標穩定市占率
02/16 (四)	華虹半導體 (1347 HK): 營運維持穩定, 產能陸續釋放
02/10 (五)	中芯 (981 HK): 政治風險未除, 獲利大幅下滑, 維持中立
12/28 (三)	中國通信行業: 短期疫情爆發影響需求, 等待疫後消費復甦
11/30 (三)	中國手機雙十一銷售平平, 庫存稍有去化
11/29 (二)	美團點評 (03690 HK): Q3 經營穩健, 盈利亮眼, 預計 Q4 有所承壓
11/21 (一)	騰訊控股 (00700 HK): 短期遊戲承壓, 廣告業務超预期修復, 業績拐點已現

### 台股及國際

日期	報告
04/07 (五)	PC 產業/繼續消化
04/06 (四)	華住 (HTHT US): 經營恢復領先於行業, 費用優化持續進行
04/06 (四)	面板與相關零組件/TV 出貨持穩, 後續 IT 面板需求有望回溫
03/31 (五)	四月份台股投資策略: 守株待兔, 逢低布局
03/30 (四)	簡報: 金融產業/升息循環進入尾聲, 金融股投資策略
03/29 (三)	美光財報評析/開始打銷庫存
03/29 (三)	Lululemon 財報評析/4Q22 財報及 2023 全年財測優於預期, 盤後股價大漲
03/27 (一)	台股週投資策略: 財報週即將開始, 耐心等待下個佈局點
03/27 (一)	導線架產業/電動車才正要起步
03/22 (三)	Nike 財報評析/Nike 庫存緩步下降, 下半年對供應鏈採購有望增溫
03/22 (三)	拼多多 (PDD US): 廣告收入不及預期, 行銷投入加大, 海外擴張加速

### 總經

日期	報告
04/10 (一)	中國 PMI 持續擴張、地緣風險緩和, 雙率走勢穩定
04/07 (五)	中國因素正在好轉, 但海外金融風險令股價表現分化
03/28 (二)	國際資金湧入新興貨幣, 推動人民幣三度叩關年線
03/24 (五)	1Q23 理監事會議升息半碼, 連 2 季未調升存準率
03/23 (四)	Fed 3 月升息 1 碼至 4.75%~5.00%, 5 月將續升 1 碼
03/22 (三)	台灣外需續呈低迷, 2 月外銷訂單年增率連續 6 個月負成長
03/20 (一)	ECB 3 月再升 2 碼, 5 月有望降為 1 碼
03/20 (一)	投資人擔憂國際金融風險, 中國債匯兩市成避風港
03/16 (四)	1-2 月經濟指標簡評: 政策庇蔭擴大至房地產, 然私部門弱復甦, 須保持耐心
03/15 (三)	美 2 月 CPI 年增降至 6%, 但服務通膨隱憂仍高
03/13 (一)	Fed 與財政部聯手保 SVB 存款, 並推出 BTFP 提供流動性

台北	永豐證券投資顧問股份有限公司 台北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 台北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288	
上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220	
倫敦	永豐金證券(歐洲)有限公司 6 Lloyds Avenue, London EC3N 3AX, UK 電話：(44-20) 7614-9999	

#### 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。

110 年金管投顧新字第 024 號

#### SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤

N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致

S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

---

**Analyst Certification:**

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

**SinoPac Research Stock Rating System:**

**Buy:** We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

**Neutral:** We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

**Sell:** We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

**Global Disclaimer:****Important Notice for UK Persons**

This Document may only be issued or passed on to any person in the United Kingdom if that person is of a kind described in Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2001 or otherwise pursuant to exemptions to section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000. In addition, no person who is an Authorized Person may issue or pass on this document, or otherwise promote SPSE, to any person in the United Kingdom other than by the rules of the Financial Conduct Authority (FCA) applicable to such Authorized Persons. This Document is confidential and is intended solely for the use of its recipient.

**Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Rosenblatt Securities Inc, 40 Wall Street 59th Floor, New York, NY 10005, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Rosenblatt Securities Inc. accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Rosenblatt Securities Inc. and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

**Ownership and Material Conflicts of Interest**

Rosenblatt Securities Inc. or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Rosenblatt Securities Inc, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Rosenblatt Securities Inc. is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

**Compensation and Investment Banking Activities**

Rosenblatt Securities Inc. or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

**Additional Disclosures**

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

SinoPac Securities (Europe) Limited is regulated by the FCA