

# 2023年投資展望會

## 傳統產業展望

### 原物料寒冬將盡，低接等待反彈

傳統產業組

2022年11月30日

資料內容僅供參考，本公司恕不負任何法律責任，亦不做任何保證  
兆豐國際證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理 台北市忠孝東路二段95號10樓  
本公司經證期局核准之營業執照字號：110年金管投顧新字第033號

## 簡報大綱

- 塑化、鋼鐵谷底已現，低點再見
- 散裝航運供需健康，景氣落底
- 製藥股領漲，醫美、醫材助攻
- 推薦個股



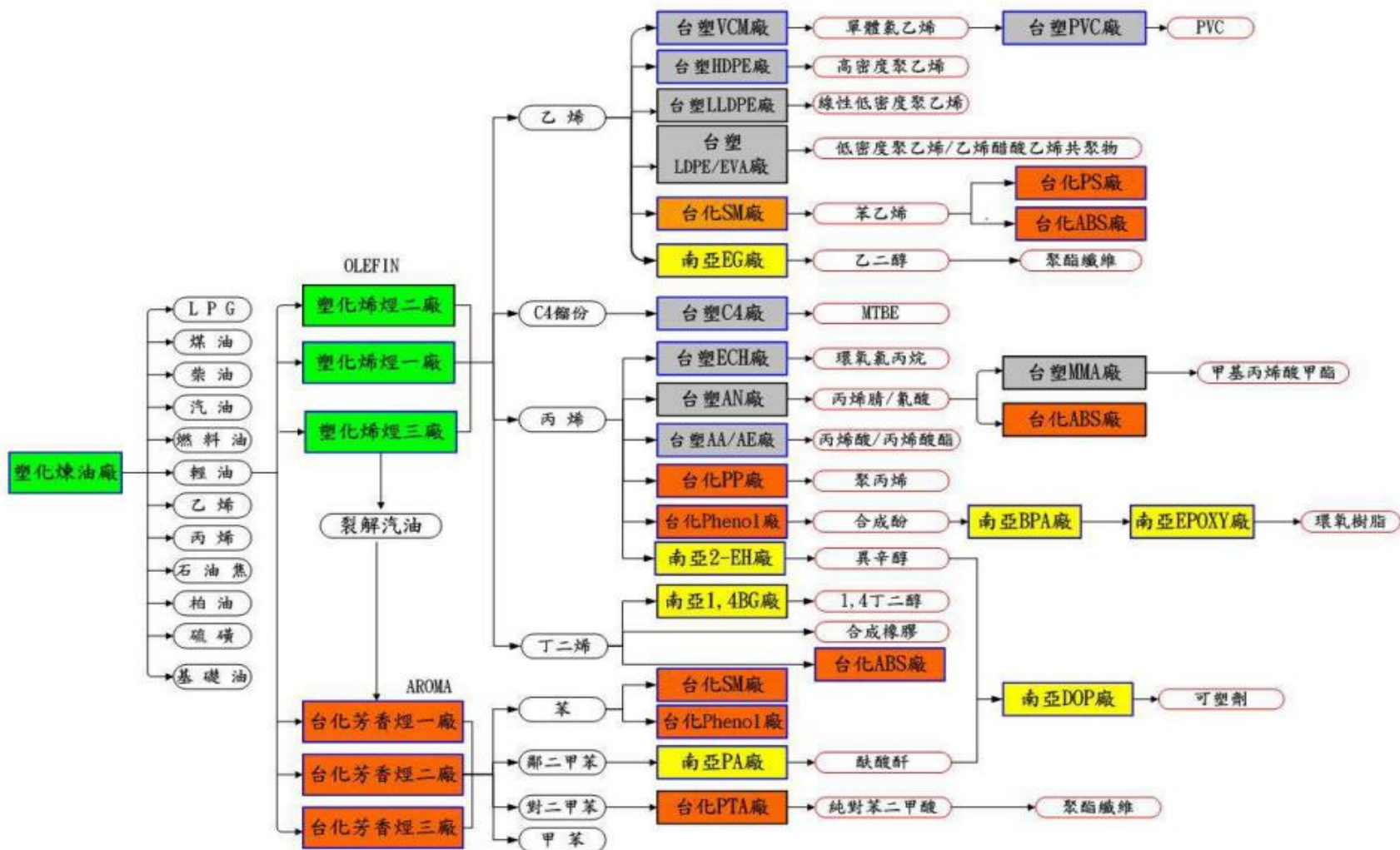
## 塑化、鋼鐵谷底已現，低點再見

- 塑化：煉油、PVC利差可望回升
- 鋼鐵：不銹鋼領先突圍



# 塑化：煉油、PVC利差可望回升

## 六輕石化產品關連



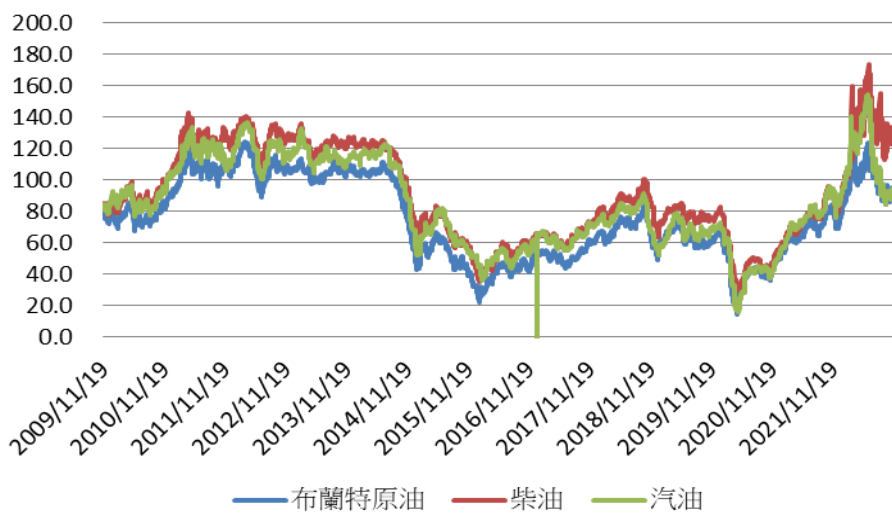
資料來源：台塑化、兆豐國際彙整

塑化：煉油、PVC利差可望回升

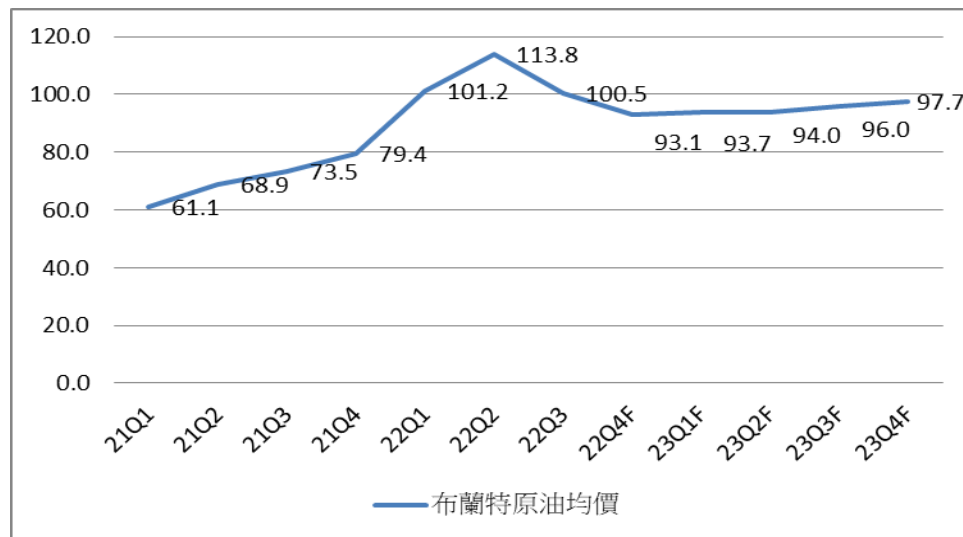
## 2023煉油利差逐季提升

- FED升息使整體需求衰退，EIA(11/8月報)預估布蘭特原油22Q4報價93美元/桶(QoQ-7%)，2023年油價逐季上升，因航空燃油需求提升(佔原油使用10%)，且OPEC+ 11月開始每日減產200萬桶，預期煉油利差擴大(佔台塑化65%)；然中國烯烴產能持續開出，利差維持低檔。

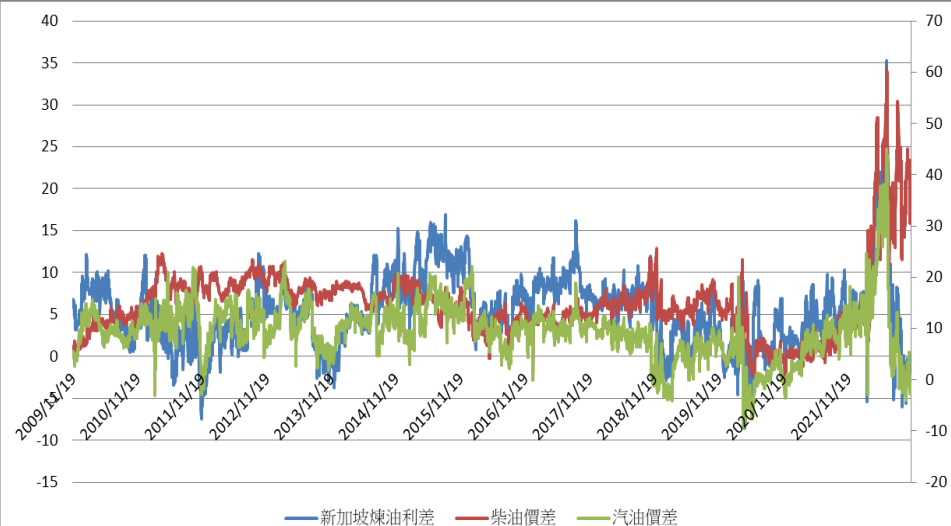
FED升息，22H2油價高檔回落



## 布蘭特原油均價



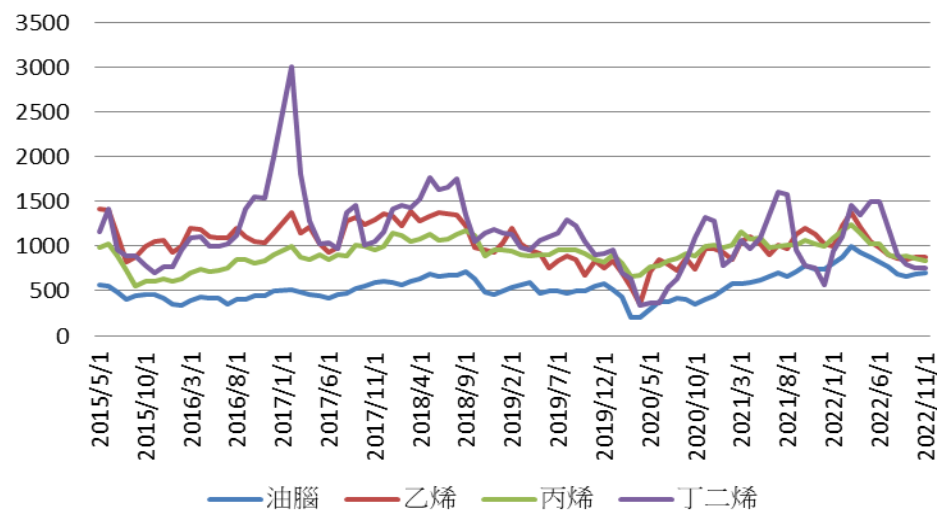
2023台塑化煉油利差將擴大



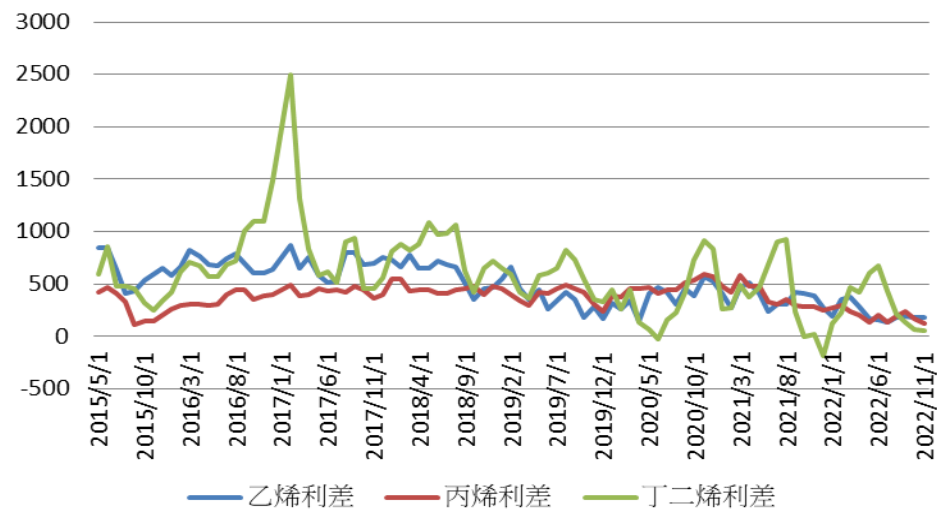
資料來源：Platts、兆豐國際彙整，單位：美元/桶



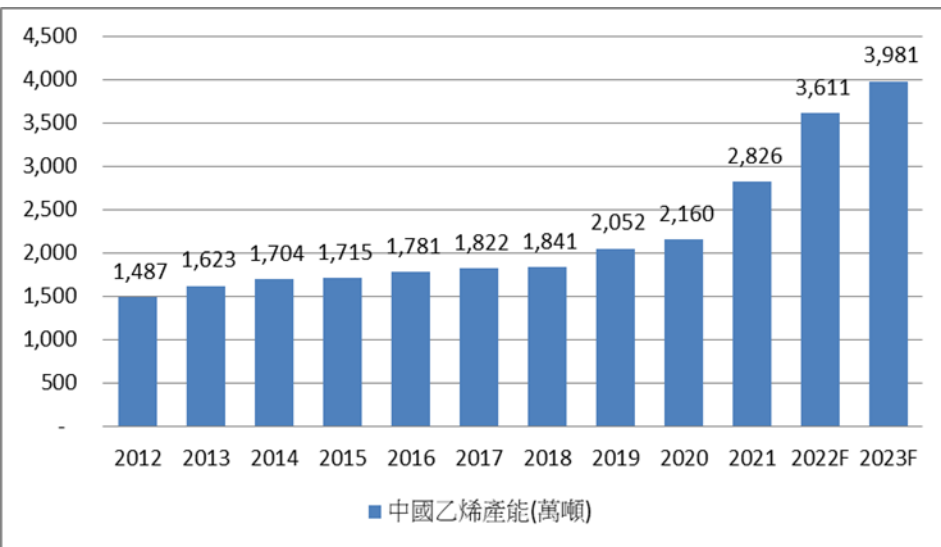
## 石油腦、乙丙丁烯報價皆下跌



## 2023乙丙丁烯利差將持續收窄



## 中國乙烯產能



## 2023中國新增乙烯產能

公司	製程	投產時間	年產能(千噸)
巴斯夫	石腦油裂解	2023	1,000
寶豐能源三期	輕烴裂解	2023	500
中石化南港	石腦油裂解	2023	1,200
陝煤集團	輕烴裂解	2023	1,000
<b>合計</b>		<b>2023</b>	<b>3,700</b>

資料來源：Platts、兆豐國際彙整，單位：美元/噸



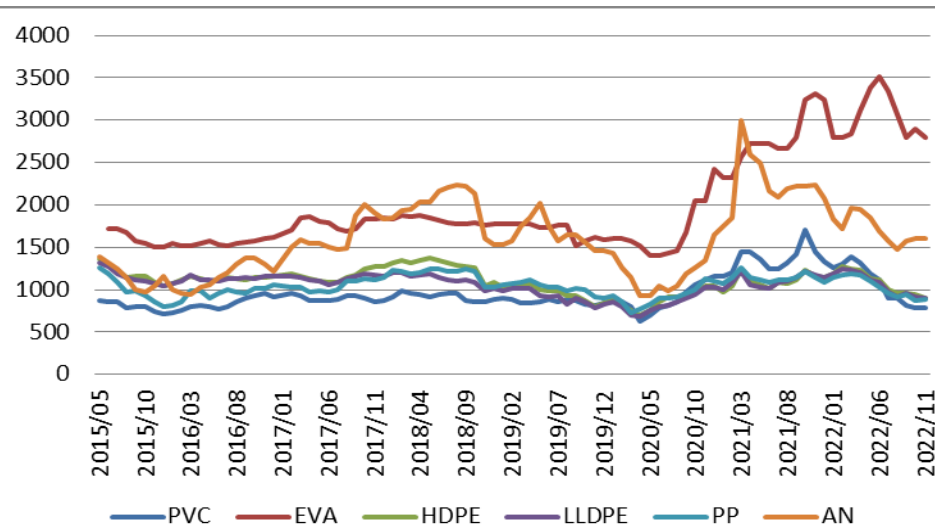


塑化：煉油、PVC利差可望回升

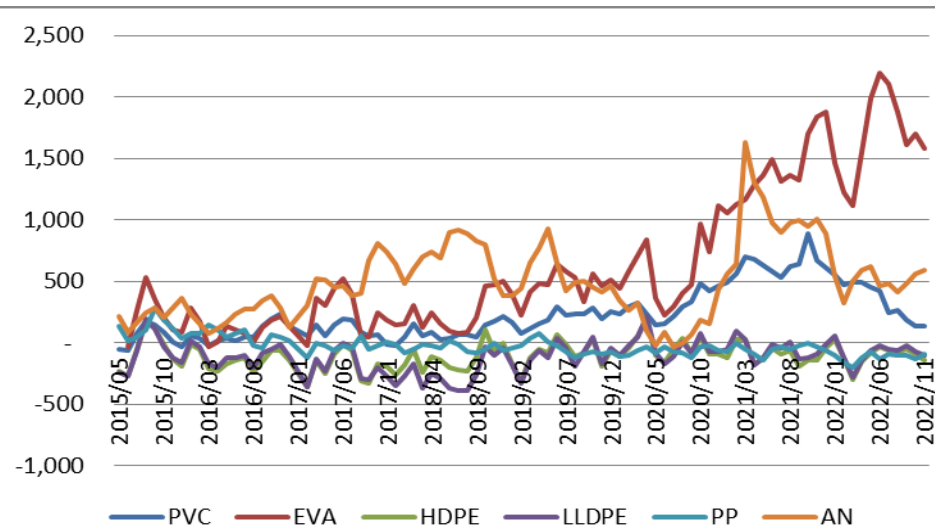
## 乙烯產能持續開出，有助台塑2023利差回穩

- 台塑(1301)22Q4各產品利差PVC/EVA/PP/AN QoQ-41%/-12%/虧損/+25%。(AN利差季增因冬季亞克力棉需求提升)
- 展望2023年，PVC受乙烯報價下跌，中國祭出擴大基建等政策，PVC利差將恢復正軌。HDPE/LLDPE利差也將放大。
- EVA，太陽能需求強勁，利差維持高檔。燒鹼，LME鋁價尚未偏低，利差維持低檔。PP，家電、建材需求衰退，利差維持低檔。

台塑產品報價



台塑產品利差



資料來源：Platts、兆豐國際彙整，單位：美元/噸

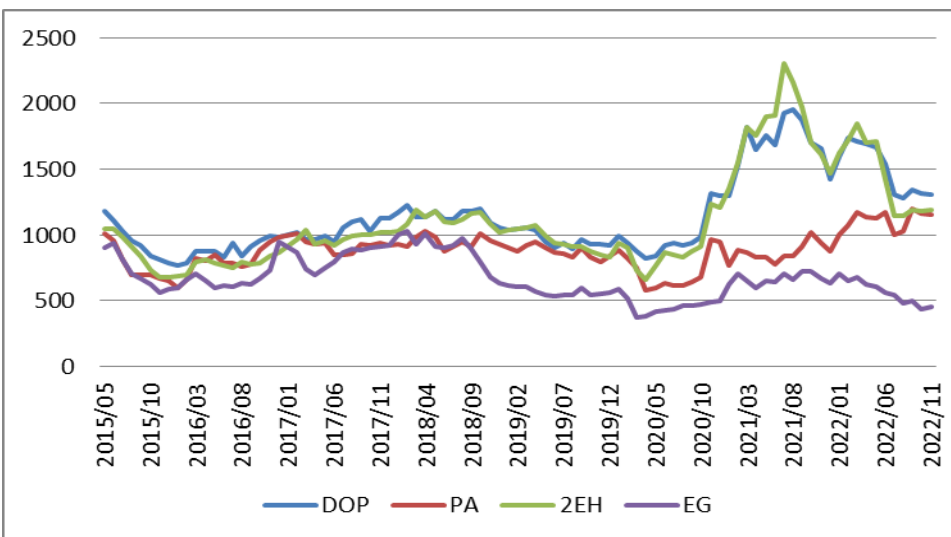


塑化：煉油、PVC利差可望回升

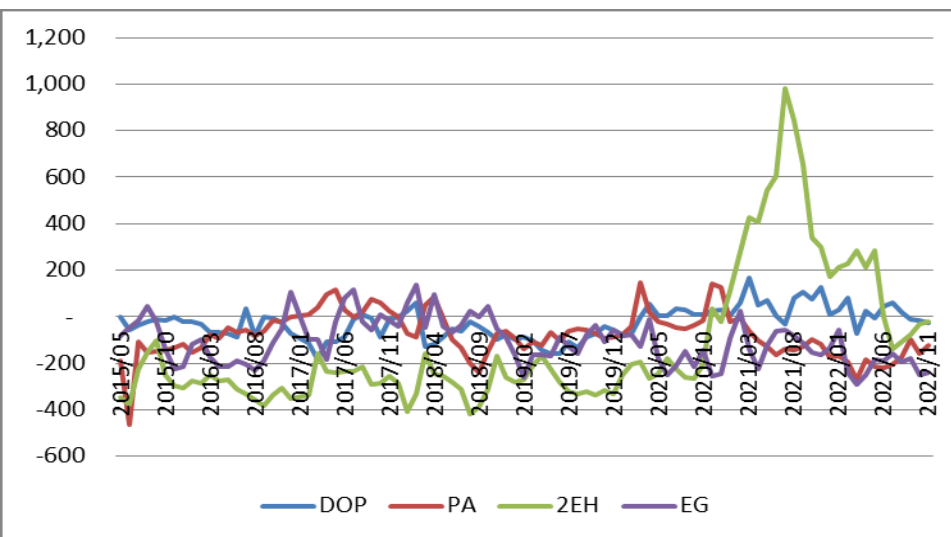
## 成衣、PCB、軟管皆受通膨影響

- 南亞(1303)22Q4各產品利差EG/BPA/DOP QoQ-轉虧/虧損/虧損。
- 展望2023年，EG，受通膨成衣消費力道縮減，23H1主要都在清庫存。
- BPA，受通膨影響，消費性電子需求下降，PCB所需的BPA、環氧樹脂、銅箔報價持續下跌，利差收窄。
- DOP，上游原料2EH、EG下跌，利差季增，然報價衰退態勢不變。

南亞產品報價



南亞產品利差



資料來源：Platts、兆豐國際彙整，單位：美元/噸



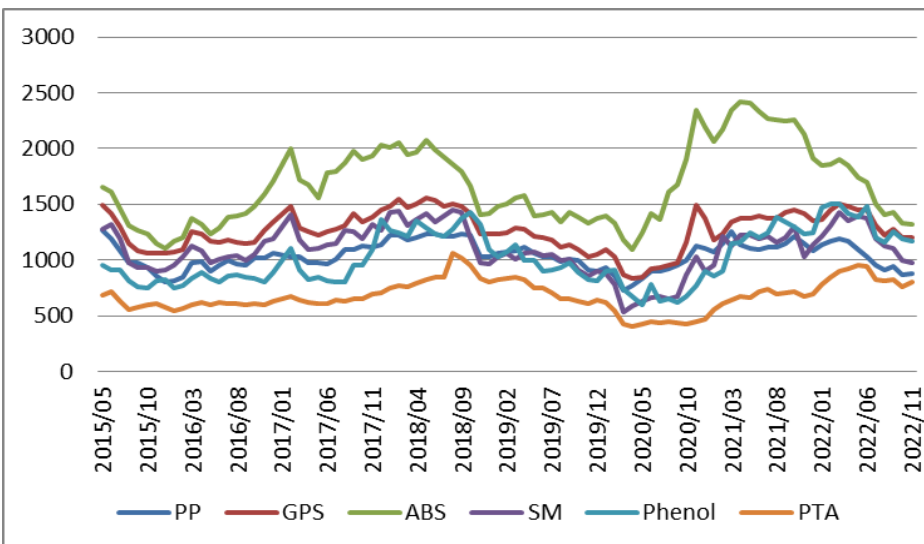


塑化：煉油、PVC利差可望回升

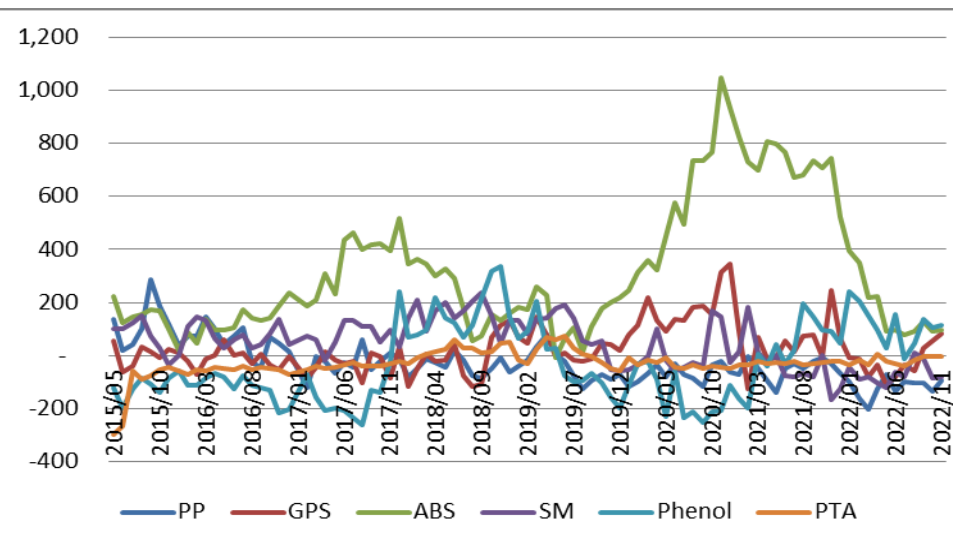
## 成衣、家電受通膨影響，利差持續疲弱

- 台化(1326)22Q4各產品利差PP/GPS/ABS/SM/Phenol/PTA QoQ+虧損/虧轉盈/-4%/虧損/+90%/虧損。苯酚Phenol，為風電原料(環氧樹脂需求穩定)，且上游原料苯報價下跌。
- 展望2023年，SM-PS-家電硬質塑膠，除了PS利差較好，其他利差皆衰退，公司改直接銷售PS至歐洲，以增加獲利。
- PX-PTA-聚酯鏈，成衣不佳，利差持續收窄。

台化產品報價



台化產品利差



資料來源：Platts、兆豐國際彙整，單位：美元/噸



塑化：煉油、PVC利差可望回升

## 結論及重點個股

- 23Q1油價恢復季增，有助台塑化(6505)煉油利差提升。
- 2023年中國乙烯大幅開出，以乙烯為原料的台塑(1301)，2023利差將放大。
- 南亞(1303)、台化(1326)下游需求展望不佳。

塑化產業個股營運數據

相關受惠股		2022(F)YoY			2023(F)YoY			23(F) PER/PBR	目標價	歷史 PER/PBR區間
		營收	稅後 淨利	EPS (元)	營收	稅後 淨利	EPS (元)			
塑化	台塑化(6505)	38.5%	-47.4%	2.73	-2.9%	0.7%	2.75	2.4X	95(2.7X23(F)PBR)	2~4.1X
塑化	台塑(1301)	-7.4%	-30.1%	7.84	-14.2%	-26.5%	5.76	1.4X	102(1.7X23(F)PBR)	1.2~2.1X
塑化	南亞(1303)	-12.9%	-59.1%	4.20	-10.3%	-9.7%	3.79	1.4X	79(1.6X23(F)PBR)	1.1~2X
塑化	台化(1326)	5.1%	-58.1%	2.74	-3.3%	-7.7%	2.53	1.2X	70(1.2X23(F)PBR)	1~2X

資料來源：各公司財報、兆豐國際預估

# 台塑化(6505)

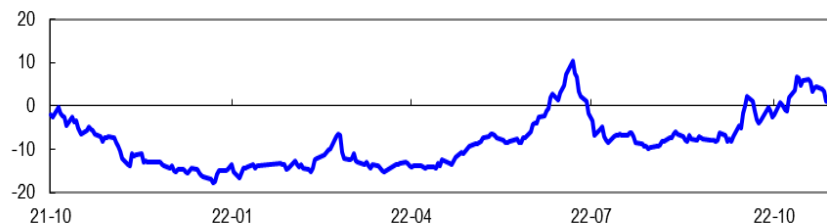
投資評等：逢低買進  
目標價：95元

## 推薦重點

- 通膨+FED升息，各國經濟開始放緩，FED升息使整體需求衰退，EIA(11/8月報)預估布蘭特原油22Q4報價93美元/桶(QoQ-7%)，2023年油價逐季上升，因航空燃油需求提升(佔原油使用10%)，且OPEC+ 11月開始每日減產200萬桶，預期煉油利差擴大(佔台塑化65%)；然中國烯烴產能持續開出，利差維持低檔。
- 預估2022/2023年稅後EPS 2.73/2.75元，BVPS 34/35.2元，目前評價為2.5X23(F)PBR，位於歷史PBR 2~4.1X區間下緣，考量2023年油價上漲趨勢明確，目前公司評價偏低，長期投資價值已浮現，給予「逢低買進」投資評等，6個月目標價95元(2.7X23(F)PBR)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	6,200.6	49.3	494.0	564.9	5.19	564.9	0.6	14.9	18.5	2.5
2022(F)	8,589.3	38.5	259.7	-47.4	2.73	-47.4	3.8	7.2	30.5	2.2
2023(F)	8,340.0	-2.9	261.5	0.7	2.75	0.7	2.0	7.1	30.3	2.1



# 台塑(1301)

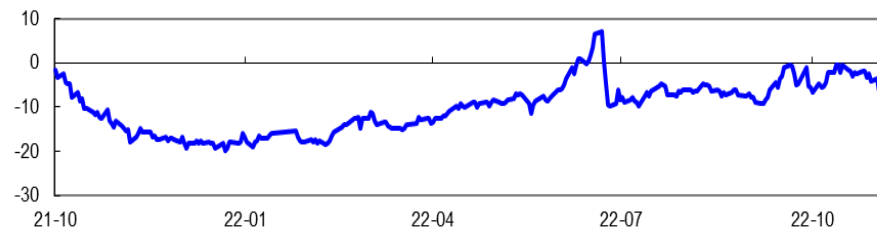
投資評等：逢低買進  
目標價：102元

## 推薦重點

- 台塑22Q4各產品利差PVC/EVA/PP/AN QoQ-41%/-12%/虧損/+25%。(AN利差季增因冬季亞克力棉需求提升)
- 展望2023年，中國乙烯產能將再增加370萬噸，有利成本下降，下游庫存將於23H1去化完畢，23H2需求提升，利差逐季擴大。
- PVC受乙烯報價下跌，中國祭出擴大基建等政策，PVC利差將恢復正軌。HDPE/LLDPE利差也將放大。
- 展望2023年，預估2022/2023年稅後EPS 7.84/5.76元，BVPS 60.9/60.2元，目前評價1.4X23(F)PBR，位於歷史PBR 1.2~2.1X區間下緣，考量2023年乙烯報價偏低，台塑利差將逐季回升，給予「逢低買進」投資評等，6個月目標價102元(1.7X23(F)PBR)。



相對大盤股價表現(%)



	營收 (億元)	YoY(%)	稅後純益 (億元)	YoY(%)	每股盈餘 (元)	YoY(%)	每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
2021	2,736.0	47.2	713.6	256.1	11.21	256.1	2.4	19.4	9.3	1.6
2022(F)	2,534.9	-7.4	499.0	-30.1	7.84	-30.1	8.2	12.2	11.1	1.4
2023(F)	2,174.6	-14.2	366.9	-26.5	5.76	-26.5	6.5	8.9	15.2	1.3



## 塑化、鋼鐵谷底已現，低點再見

- 塑化：煉油、PVC利差可望回升
- 鋼鐵：不銹鋼領先突圍





## 2023全球鋼市需求動能不足

- 世界鋼鐵協會(WSA)，預測2023年全球鋼鐵需求量18.1億噸(YoY+1%)。
- 係因受中國疫情封控、爛尾樓事件，新屋開工放緩，營建用鋼需求不佳。FED升息抑制通膨，全球經濟放緩，影響2023年鋼鐵需求動能不足。

鋼鐵需求預測  
2022年10月SRO,成品鋼

地區	百萬噸			同比增長率(%)		
	2021	2022 (f)	2023 (f)	2021	2022 (f)	2023 (f)
歐盟 (27國) 和英國	164.7	158.9	156.9	18.1	-3.5	-1.3
其他歐洲地區	40.2	38.6	39.8	12.0	-4.0	3.0
俄羅斯與其他獨聯體國家+烏克蘭	58.4	53.0	49.5	1.4	-9.2	-6.7
美墨加	137.1	138.4	140.9	18.6	0.9	1.8
中南美洲	50.4	46.5	48.2	30.0	-7.8	3.8
非洲	38.9	40.2	41.9	6.1	3.2	4.4
中東	50.0	51.2	52.9	4.9	2.4	3.4
亞洲和大洋洲	1,298.9	1,269.9	1,284.6	-1.3	-2.2	1.2
<b>全球</b>	<b>1,838.8</b>	<b>1,796.7</b>	<b>1,814.7</b>	<b>2.8</b>	<b>-2.3</b>	<b>1.0</b>
全球(中國除外)	886.7	882.7	900.8	13.5	-0.5	2.0
發達經濟體	400.4	393.7	394.6	16.4	-1.7	0.2
中國	952.0	914.0	914.0	-5.4	-4.0	0.0
新興和發展中經濟體(中國除外)	486.3	489.0	506.2	11.1	0.6	3.5
東盟 (5國)	72.6	76.8	81.4	3.5	5.8	6.0
中東北非	66.7	69.0	71.7	4.5	3.5	3.9

F-預測

東盟(5國)：印度尼西亞、馬來西亞、菲律賓、泰國、越南

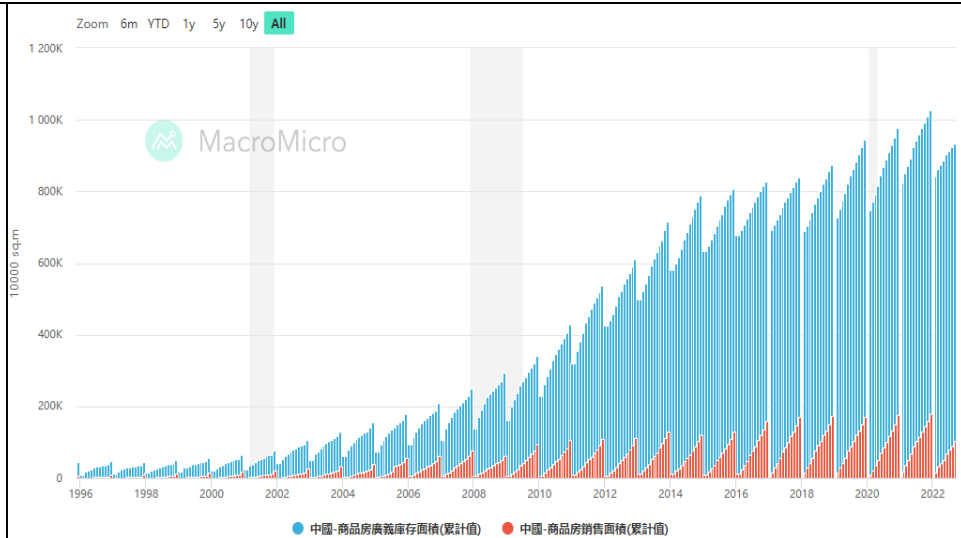
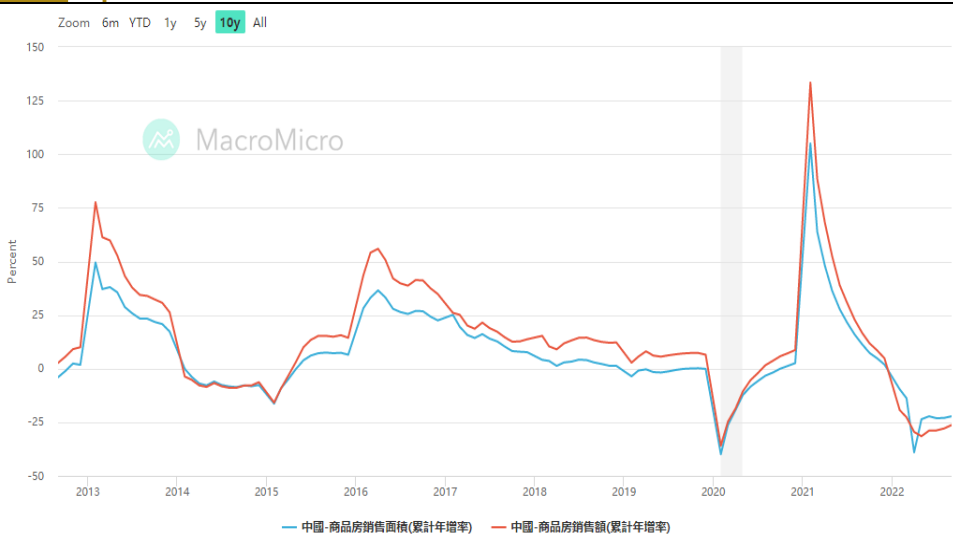
資料來源：世界鋼鐵協會 (WSA)、兆豐國際彙整





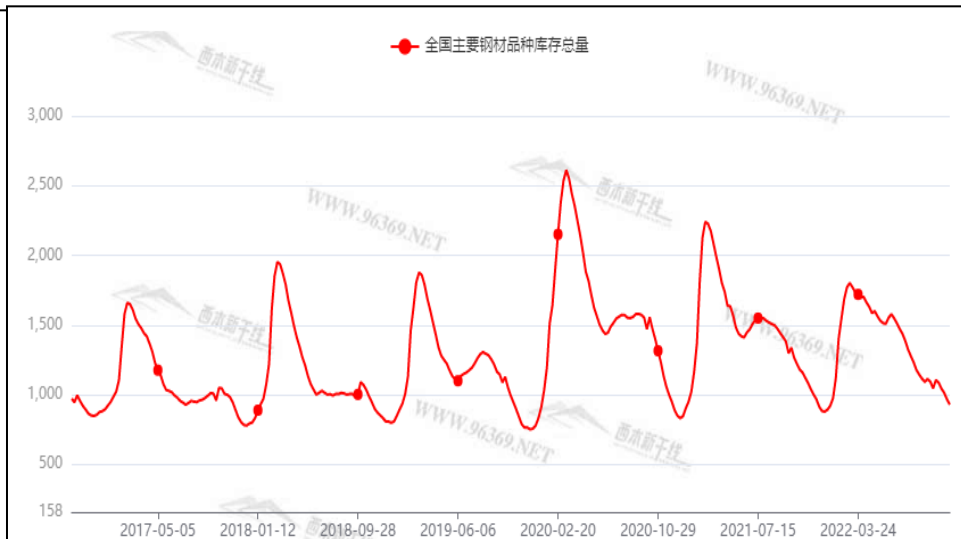
# 中國商品房銷售YoY開始回升

# 房屋庫存減少，然中國封控、經濟放緩房屋銷售疲弱



# 中國新屋開工YoY 依然疲弱

# 需求不佳，下游鋼廠不願意儲備過多庫存



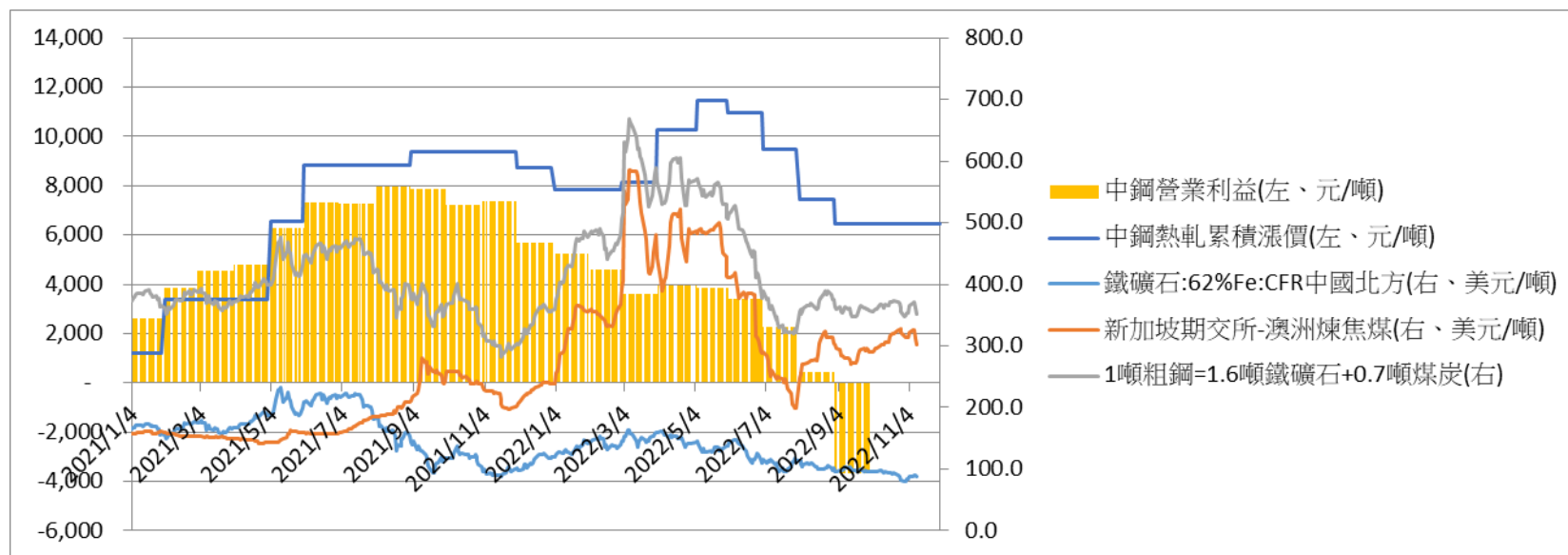
資料來源：財經M平方、西本新幹線、兆豐投顧彙整



## 至23H1營建需求不佳，利差維持低檔

- 通膨、升息整體經濟下滑，且22H2在用22Q2高價原料，中鋼(2002)、中鴻(2014)22H2本業將虧損，且至23H1皆無顯著成長動能。
- 東和鋼鐵(2006)、豐興(2015)因升息營建需求趨緩，廢鋼鋼筋報價下滑，至23H1利差維持低檔，不予推薦。

中鋼9月利差轉虧，預期至23H1利差維持低檔

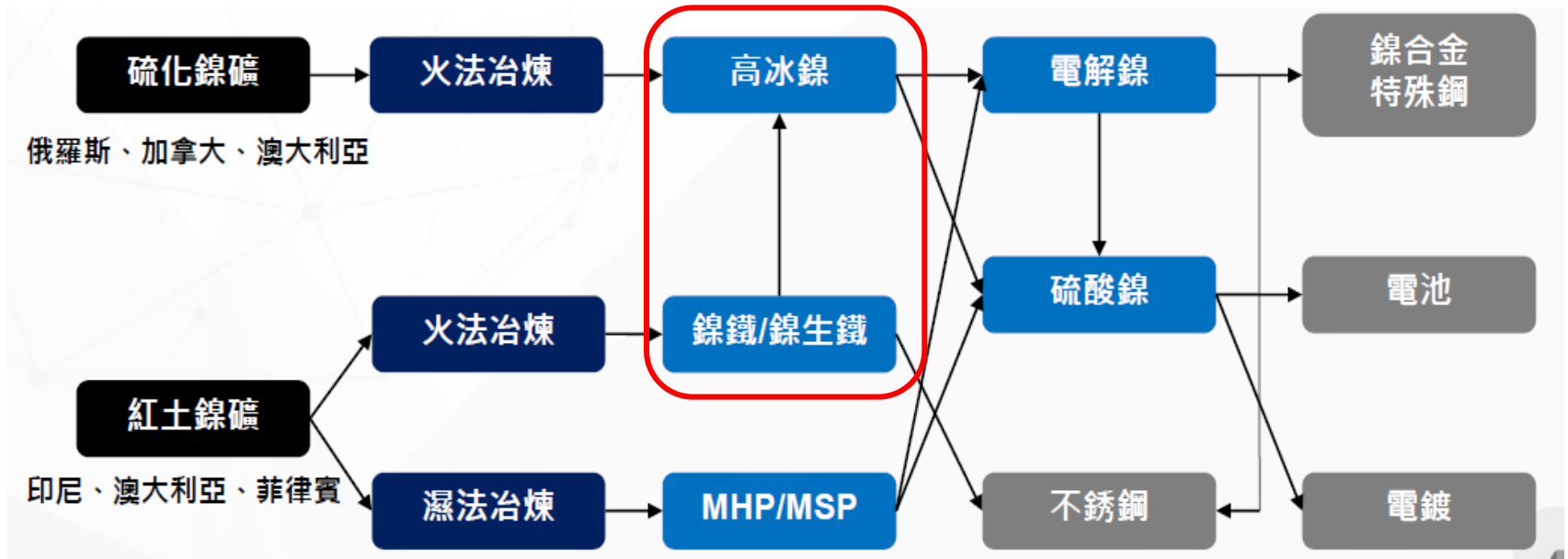


資料來源：彭博Bloomberg、Wind、中鋼、兆豐國際彙整

## 鎳冶煉流程

- 鎳礦分為1. 「紅土鎳」和 2. 「硫化鎳」。
- 「紅土鎳」可提煉成「鎳生鐵」(鎳含量20%)，是「不銹鋼」的原料。
- 「硫化鎳」可提煉成「高冰鎳」(鎳含量70%)，是「電池正極材料」的原料。
- 2021年「中國青山控股」開發出「鎳生鐵轉化為高冰鎳」技術成功，未來鎳生鐵產能不再過剩。

鎳礦冶煉流程



資料來源：金屬中心、兆豐國際彙整



# 鎳上下游圖示

紅土鎳(全球含量佔75%)



鎳鐵/鎳生鐵(鎳含量20%)



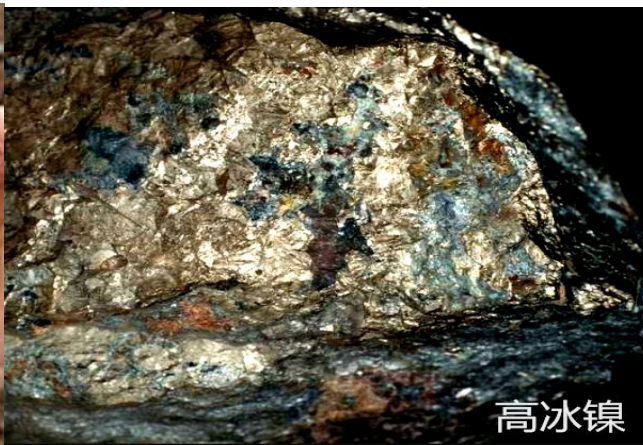
不銹鋼捲



硫化鎳(全球含量佔25%)



高冰鎳(鎳含量70%)



硫酸鎳(電池正極材料)

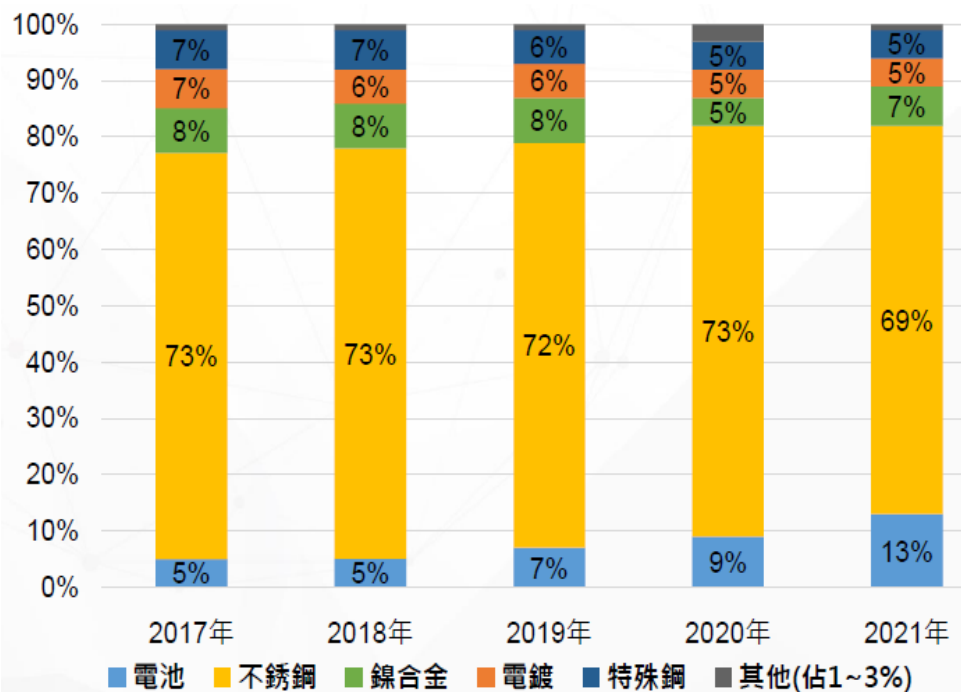


資料來源：網路、兆豐國際彙整

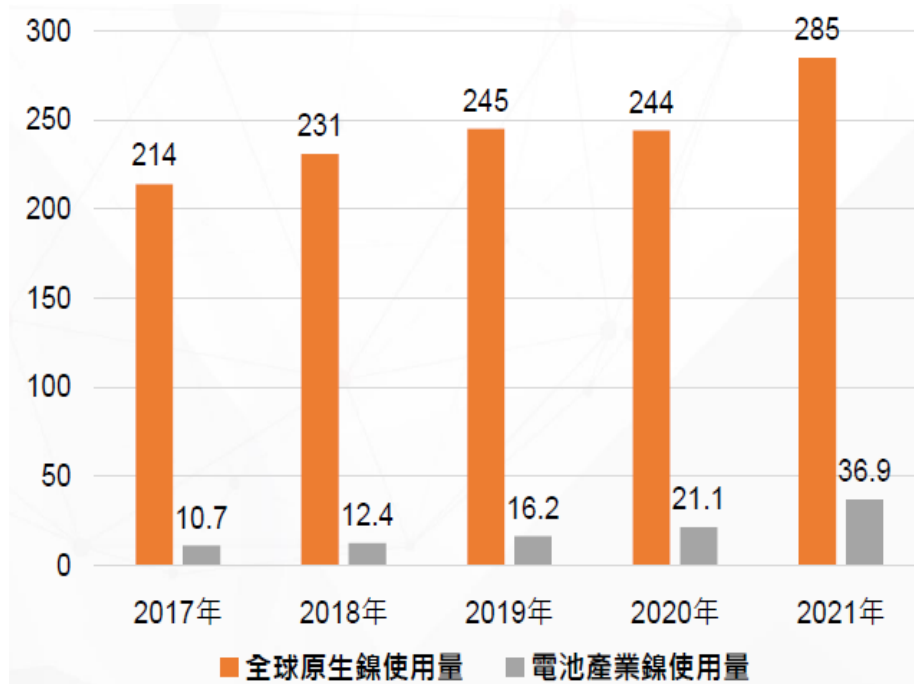
## 電池用鎳比重提升，高冰鎳需求無虞

- 受惠電動車需求提升，電池用鎳比重從2017年的5%提升至2021年的13%。
- 全球最大鎳生產商Norilsk Nickel預估至2025年電池用鎳達118萬噸，CAGR+27%。

### 2017~2021全球鎳使用佔比



### 2017~2021電池用鎳使用增加



資料來源：Norilsk Nickel、金屬中心、兆豐投顧彙整、單位：萬公噸



## 華新：資源獲利穩定，佔比逐年提升

華新不鏽鋼、資源為主要獲利來源

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
營收佔比							
電線電纜	40%	45%	42%	38%	35%	32%	33%
不鏽鋼	46%	41%	44%	38%	45%	45%	40%
資源(鎳生鐵、高冰鎳)	0%	3%	6%	10%	13%	12%	14%
商貿地產	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
其他(太陽能工程)	13%	10%	7%	13%	6%	9%	12%
營益率							
電線電纜	2%	4%	3%	4%	5%	5%	5%
不鏽鋼	5%	8%	12%	10%	8%	8%	5%
資源(鎳生鐵、高冰鎳)		8%	48%	56%	46%	28%	25%
商貿地產	16%	9%	8%	13%	13%	10%	3%
其他(太陽能工程)	-2%	5%	-13%	20%	-51%	-24%	-36%
營業利益佔比							
電線電纜	29%	28%	15%	12%	18%	24%	57%
不鏽鋼	71%	56%	60%	26%	42%	57%	71%
資源(鎳生鐵、高冰鎳)	0%	5%	34%	41%	70%	54%	113%
商貿地產	8%	2%	1%	1%	2%	2%	1%
其他(太陽能工程)	-7%	9%	-10%	19%	-32%	-37%	-143%

資源比重提升，高冰鎳銷售無虞

工廠	年產能(噸)	持股比率	客戶	預估貢獻EPS	累積EPS	集團EPS	資源佔集團獲利	貢獻時間
鎳生鐵	40,000	92.0%	下游不鏽鋼廠	1.48	1.48	5.95	25%	21Q2
旭日冰鎳	55,000	50.1%	中偉新材料	0.94	2.42	5.08	48%	23Q1
緯創冰鎳	55,000	29.5%	華友鈷業	0.55	2.97	5.63	53%	24Q1

資料來源：華新、兆豐國際彙整



# 大成鋼：23H1回補庫存，23Q3新產線開始貢獻獲利

- 23H1受補庫存需求，且庫存成本下降，預期本業獲利將優於22H2。公司看好鋁(輕量化)、鎳(電動車電池)等需求，長期供不應求態勢不變。
- 德州廠2023/6一條新鋁捲產線開出，屆時月出貨量可達43,000噸(包含31,000噸自製+3,000噸外購+9,000噸庫存)，美國工業用鋁捲市佔率將從65%提升至80%。年產能增加30%，挹注每年稅後EPS 0.68元。

銅鋁鎳LME現貨價



大成鋼美國擴產示意圖



資料來源：金屬中心、兆豐國際彙整、美元/噸

## 結論及重點個股

- 華新(1605)跨入鍊生鐵、高冰鍊事業，2023~2024年本業獲利維持成長。
- 大成鋼(2027)23H1進入美國回補庫存旺季，且23H2新產能開出將挹注獲利。
- 中鋼(2002)、中鴻(2014)、東和鋼鐵(2006)、豐興(2015)因營建需求不佳，皆不予推薦。

鋼鐵產業個股營運數據

相關受惠股		2022(F)YoY			2023(F)YoY			23(F) PER/PBR	目標價	歷史 PER/PBR區間
		營收	稅後 淨利	EPS (元)	營收	稅後 淨利	EPS (元)			
銅鋁鍊	華新(1605)	15.6%	46.0%	5.73	11.1%	-11.4%	5.08	1.1x	53(1.4X 2023(F)PBR)	0.5~1.4X
銅鋁鍊	大成鋼(2027)	20.6%	29.9%	6.26	-6.6%	-56.1%	2.75	1.3X	53(1.6X 2023(F)PBR)	1~2.8X
碳鋼	中鋼(2002)	-4.4%	-63.1%	1.45	2.0%	-2.5%	1.42	1.4x	29(1.4X 2023(F)PBR)	1~2.2X
碳鋼	中鴻(2014)	-14.5%	-97.7%	0.10	-13.3%	825.1%	0.95	1.6X	25(1.9X 2023(F)PBR)	0.5~4.7X
鋼筋 型鋼	東和鋼鐵 (2006)	4.1%	-36.1%	5.17	-0.3%	-12.7%	4.51	1.3x	56(1.4X 2023(F)PBR)	0.5~2X
鋼筋 型鋼	豐興(2015)	1.0%	-29.4%	4.89	-7.7%	-22.9%	3.78	1.6X	59(1.6X 2023(F)PBR)	1.4~2.6X

資料來源：Cmoney、兆豐國際預估



# 華新(1605)

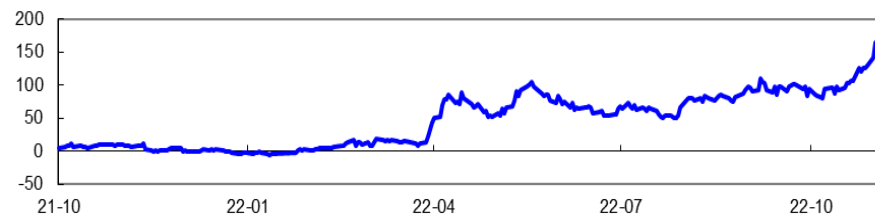
投資評等：逢低買進  
目標價：53元

## 推薦重點

- 旭日冰鎳產線22Q4已進入試產，將於23Q1正式量產(產能利用率100%)(符合兆豐預期，然優於市場預期)，鎳生鐵事業2021年受限電力不足無法馬上量產，但旭日高冰鎳所在園區電力充足，23Q1可馬上量產。
- 預估2022/2023/2024年稅後EPS 5.73元(資源佔1.48元+處分太陽能公司1.65)/5.08元(資源佔2.42元)/5.63元(資源佔2.97元)(原估EPS 7.39/5.63/6.23元)，目前評價為1X23(F)PBR，位於歷史PBR 0.5~1.4X區間中緣，考量23Q1旭日冰鎳如期貢獻全產能獲利(優於市場預期)，2023年無同期一次性26億處分太陽能相關費用(毛利率從2022年10%提升到2023年14%)，24Q1印尼緯創量產計畫不變，給予歷史PBR上緣評價，「逢低買進」投資評等，6個月目標價53元(1.4X23(F)PBR)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	1,566.6	39.2	146.4	118.8	4.27	105.7	0.9	15.4	6.2	0.8
2022(F)	1,811.5	15.6	213.8	46.0	5.73	34.3	1.6	17.8	6.4	1.0
2023(F)	2,012.5	11.1	189.4	-11.4	5.08	-11.4	1.5	13.4	7.3	1.0



# 大成鋼(2027)

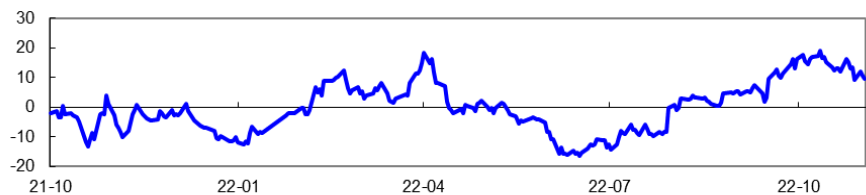
投資評等：逢低買進  
目標價：53元

## 推薦重點

- 展望2023年，23H1受補庫存需求，且庫存成本下降，預期本業獲利將優於22H2。公司看好鋁(輕量化)、鎳(電動車電池)等需求，長期供不應求態勢不變，預期鋁/鎳價可維持在2,000美元/噸(11月2,327美元/噸)、20,000美元/噸(11月25,116美元/噸)。
- 德州廠月出貨量25,000噸(包含13,000噸自製+3,000噸外購+9,000噸庫存)，德州廠2023/6一條新鋁捲產線開出，屆時月出貨量可達43,000噸(包含31,000噸自製+3,000噸外購+9,000噸庫存)，美國工業用鋁捲市佔率將從65%提升至80%。年產能增加30%，挹注每年稅後EPS 0.68元。
- 預估2022/2023年稅後EPS 6.26/2.75元，BVPS 32.2/ 32.9元，目前評價為1.3X23(F) PBR，位於歷史PBR 1~2.8X區間下緣，維持「逢低買進」投資評等，6個月目標價53元(1.6X23(F)PBR)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	968.9	63.6	96.7	N.A.	4.82	-1,492.9	0.8	25.0	9.6	1.7
2022(F)	1,168.7	20.6	125.7	29.9	6.26	29.9	1.8	19.3	6.5	1.1
2023(F)	1,091.6	-6.6	55.2	-56.1	2.75	-56.1	2.0	7.2	14.9	1.1





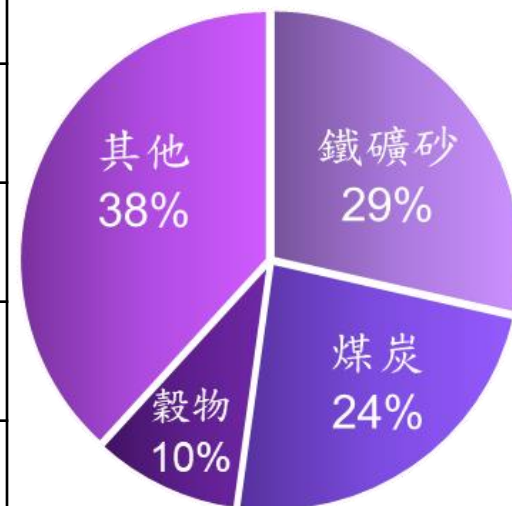
## 散裝航運供需健康，景氣落底

- 散裝航運概況
- 2023年鋼鐵需求維持正增長
- 進入冬季，中國歐洲搶煤推升煤炭運輸量
- 黃小玉庫銷比偏低，靜待回補機會
- BDI跌深，逢低佈局買點已近
- 推薦個股

## 散裝航運貨物占比最高為鐵礦砂、煤炭

- 散裝船船型可依其載重噸位分為海岬型、巴拿馬型、大靈便型、靈便型；又巴拿馬型船為可通過巴拿馬運河之最大噸位。
- 散裝載貨需求主要為原物料：鐵礦砂、煤炭、穀物，各占29%、24%、10%，其中以鐵礦砂需求最高。2020年鐵礦砂出口占比最高為澳洲，占58%；而中國為鐵礦砂最大進口國，占76%。

船型	載重噸 DWT	主要貨物	運力占比	船數占比
海岬型 Capesize	> 100,000	鐵礦砂、 煤炭	39%	15%
巴拿馬型 Panamax	65,000 ~ 99,999	民生物資、 穀物	27%	36%
大靈便型 Handymax	40,000 ~ 64,999	鋼鐵產品、 金屬礦石、 碳酸鹽、木 屑、水泥等	24%	23%
靈便型 Handysize	10,000 ~ 39,999		10%	27%



資料來源：UNCTAD



## BDI自2021/10/7高點以來跌幅達75%

- 波羅的海乾散貨指數 (BDI) 是衡量散裝運輸成本的指標，由倫敦的波羅的海交易所每日公布。計算公式為  $40\% \times \text{BCI} + 30\% \times \text{BPI} + 30\% \times \text{BSI}$ 。
- BCI、BPI、BSI分別代表海岬型、巴拿馬型、輕便型之運價水準，其中BCI占比最高，最易影響BDI走勢。
- BDI從2021/10至今已下跌75%，因中國爛尾樓事件，鐵礦砂需求大幅下滑。

2018-2022 BDI走勢



指數	載重噸 DWT	主要貨物
BCI	> 800,000	鐵礦砂、煤炭
BPI	50,000 ~ 79,999	民生物資、穀物
BSI	< 50,000	磷肥、碳酸鉀、木屑、水泥等

資料來源：Wind



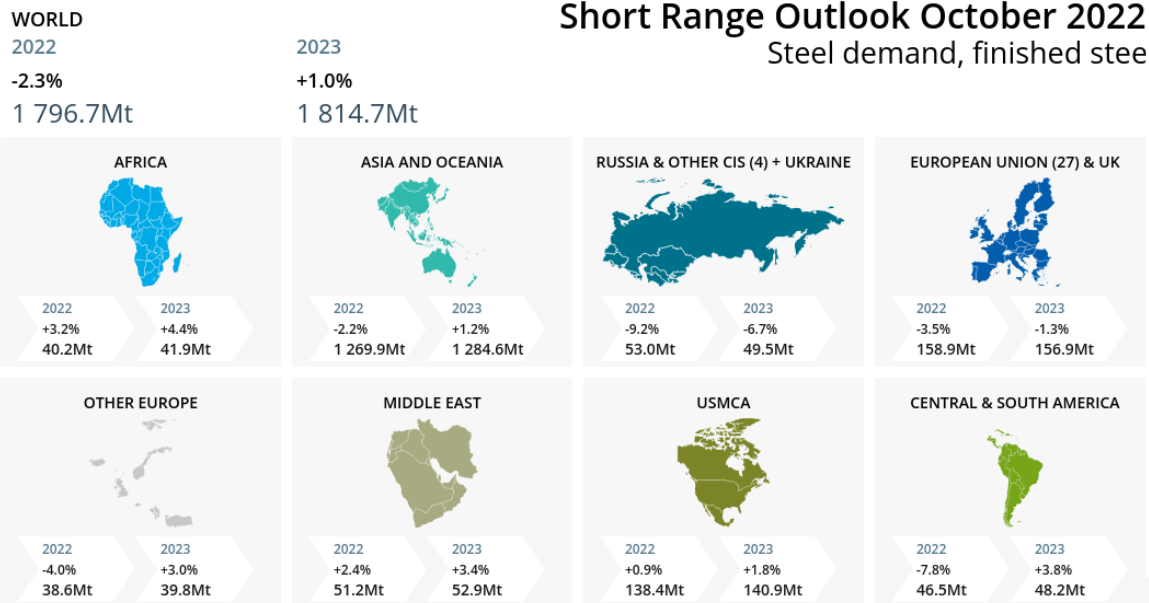
## 2023年鋼鐵需求維持正增長

# WSA預估2023年世界鋼鐵需求YoY+1%

- 世界鋼鐵協會(WSA)下調2022年/2023年世界鋼鐵需求預期至1796.7百萬噸/1814.7百萬噸，YoY-2.3%/+1%。
- 雖較4月時預估的1840.2百萬噸/1881.4百萬噸，YoY+0.4%/+2.2%更加保守看待，但仍然維持2023年鋼鐵需求正增長的看法。

全球鋼鐵需求在2023年微幅增長

預估2023年世界鋼鐵需求占比-地區



2023

- Africa, 41.9Mt (2.3%)
- Asia and Oceania, 1 284.6Mt (70.8%)
- Russia & other CIS (4) + Ukraine, 49.5Mt (2.7%)
- European Union (27) & UK, 156.9Mt (8.6%)
- Other Europe, 39.8Mt (2.2%)
- Middle East, 52.9Mt (2.9%)
- USMCA, 140.9Mt (7.8%)
- Central & South America, 48.2Mt (2.7%)

© 2022 World Steel Association

資料來源：World Steel Association

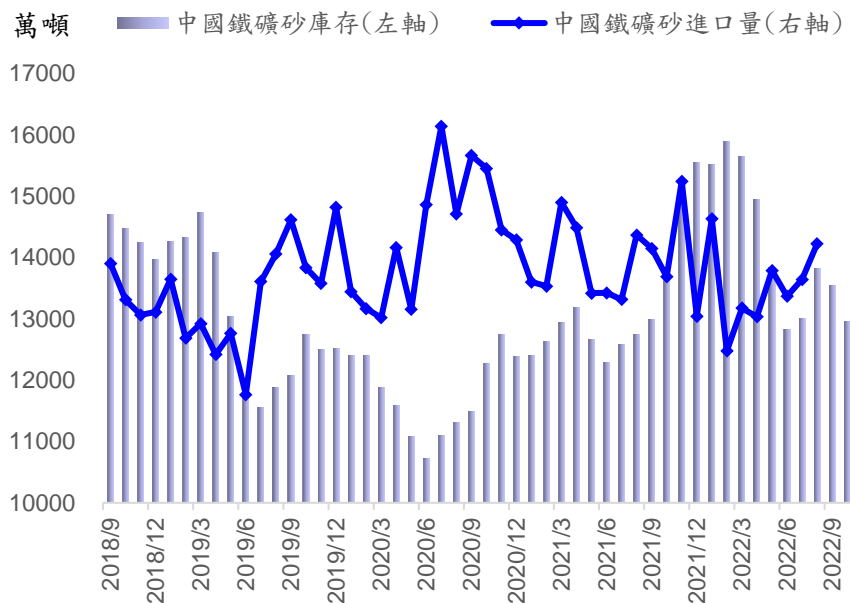
27



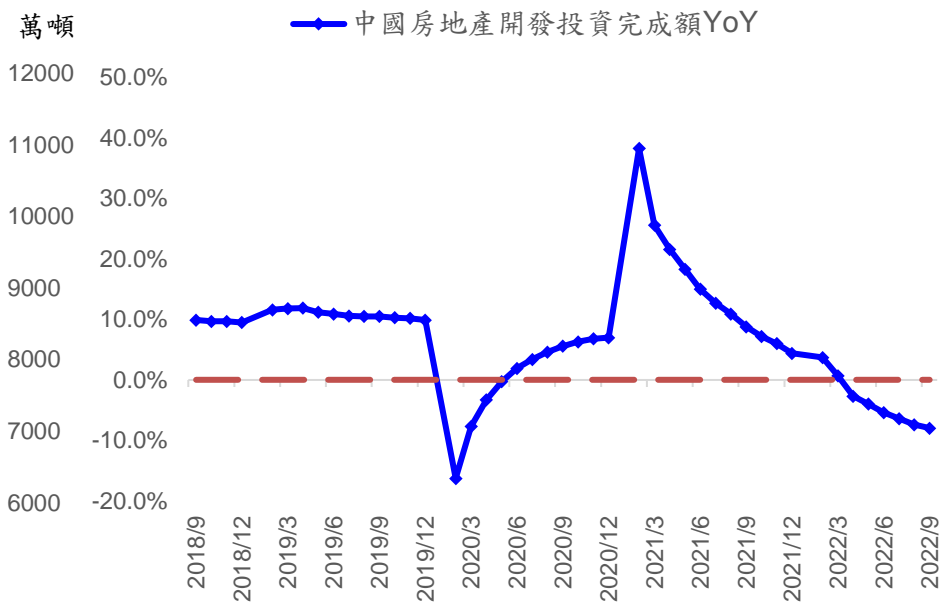
## 中國鐵礦砂庫存低，政府推出「金融16條」政策救市

- 中國鐵礦砂庫存目前為**1.29億噸**，與前高**1.58億噸**差距**18%**，鐵礦砂庫存處低位，待需求端刺激回補庫存。
- 中國房地產開發投資完成額雖因疫情封控、爛尾樓等因素處低迷狀況，但中國政府已推出「金融16條」政策救市，鋼鐵需求有望復甦。加大鐵礦砂在**2023年**需求。

### 中國鐵礦砂進口量 vs 中國鐵礦砂庫存



### 中國房地產開發投資完成額-累計YoY



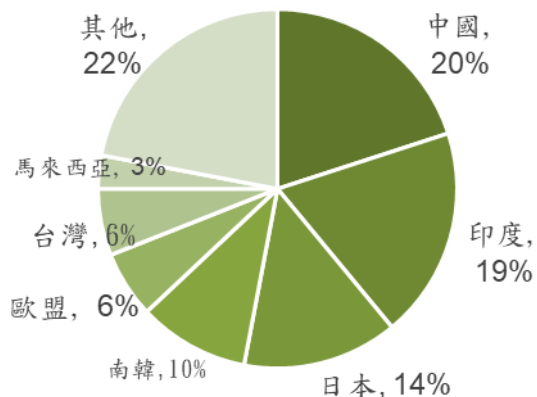
資料來源：Wind



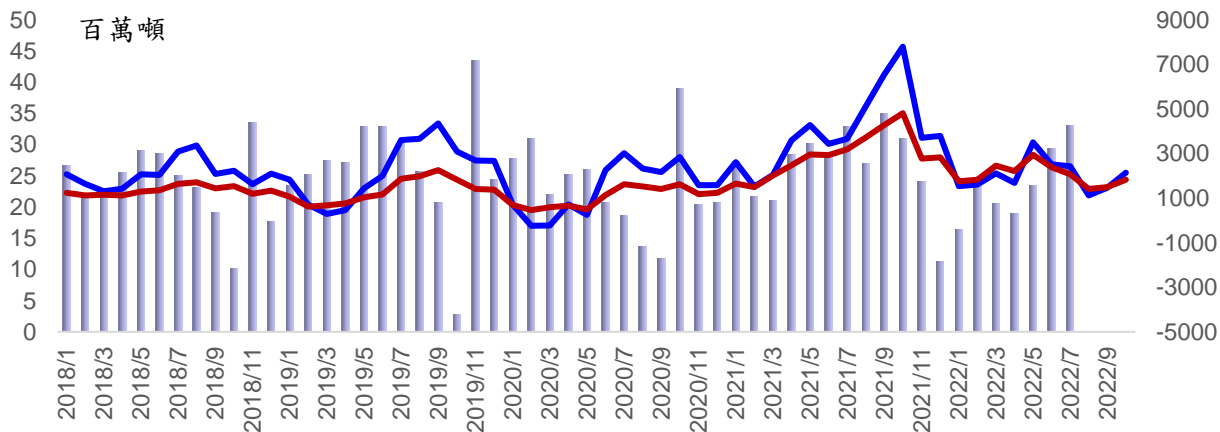
進入冬季，中國歐洲搶煤推升煤炭運輸量

## 中國缺電仰賴煤炭發電，冬季歐洲搶煤，推升煤炭運輸量

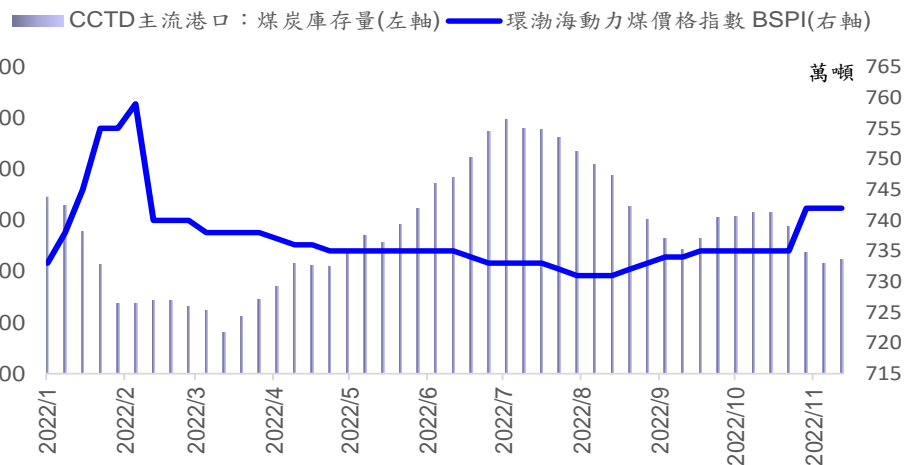
煤炭進口國占比



中國煤炭進口量(左軸) BCI(右軸) BDI(右軸)



- 中國煤炭進口量占全球**20%**，為世界最大煤炭進口國，印度次之，故其進口量走勢與**BCI**走勢相近。
- 預估年底將進入冬季，歐洲各國增加運煤量以度寒冬，中國發電也須用煤，對於煤炭的需求增加，有望推動**BCI**指數上升。



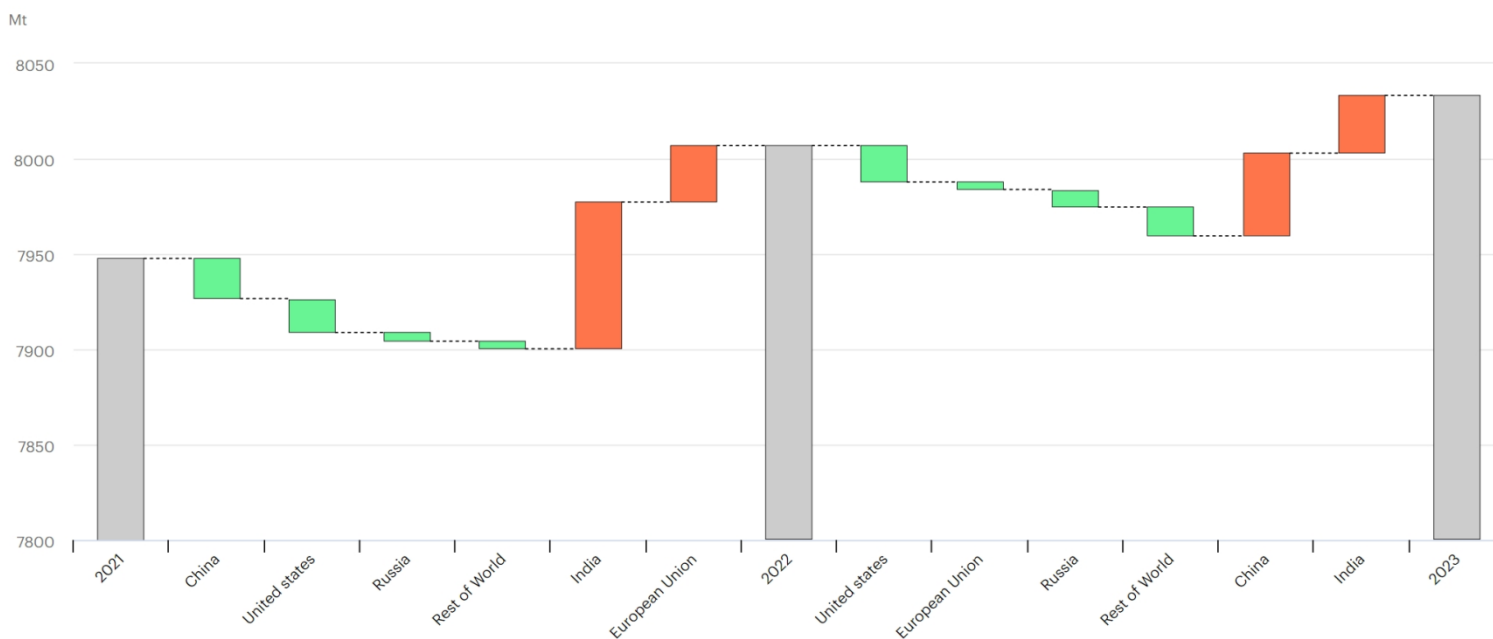
資料來源：Wind; UNCTAD 29



進入冬季，中國歐洲搶煤推升煤炭運輸量

## 國際能源署預估2023年中國、印度煤炭需求YoY+1%/+3%

- 中國煤炭消費量占世界**52%**，國際能源署預估**2023年**中國煤炭消費量將增長**1%**，印度煤炭消費量將會因發電需求及和經濟成長擴張增長**3%**。
- **2022年**全球煤炭消費量增長**0.7%**，跟**2013年**的高點相近，**2023年**全世界將增長**0.3%**，再創全球煤炭消費量新高。



資料來源：Wind；IEA

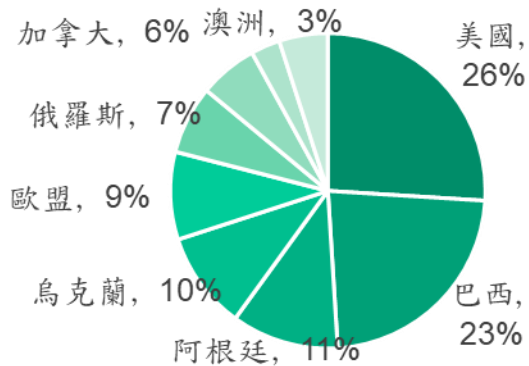
30



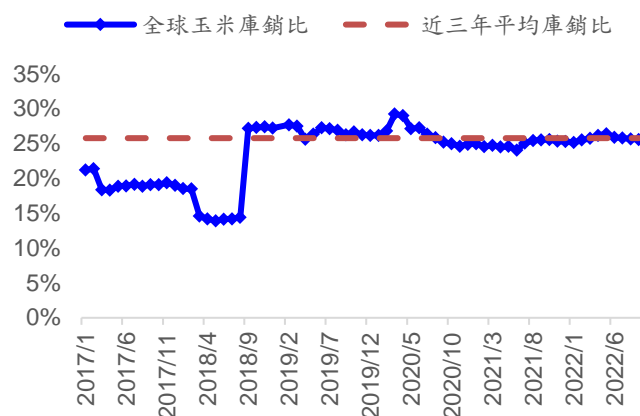
黃小玉庫銷比偏低，靜待回補機會

黃豆玉米庫銷比維持水準，小麥庫銷比偏低，有回補機會

穀物進口國占比



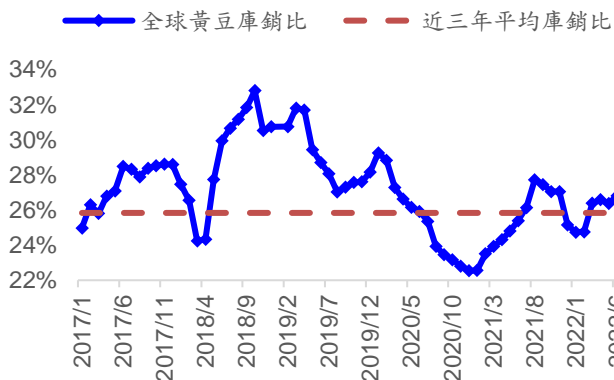
玉米庫銷比



● 全球穀物進口國最高為美國和巴西，合計占49%。

● 玉米、黃豆均逢收成季節，有美國、巴西產量支撐，庫銷比無明顯下滑。

黃豆庫銷比



小麥庫銷比



● 俄羅斯、烏克蘭分別為全球最大及第五大小麥出口國，俄烏戰爭影響小麥庫銷比下修低於近三年平均水位。

資料來源：Bloomberg

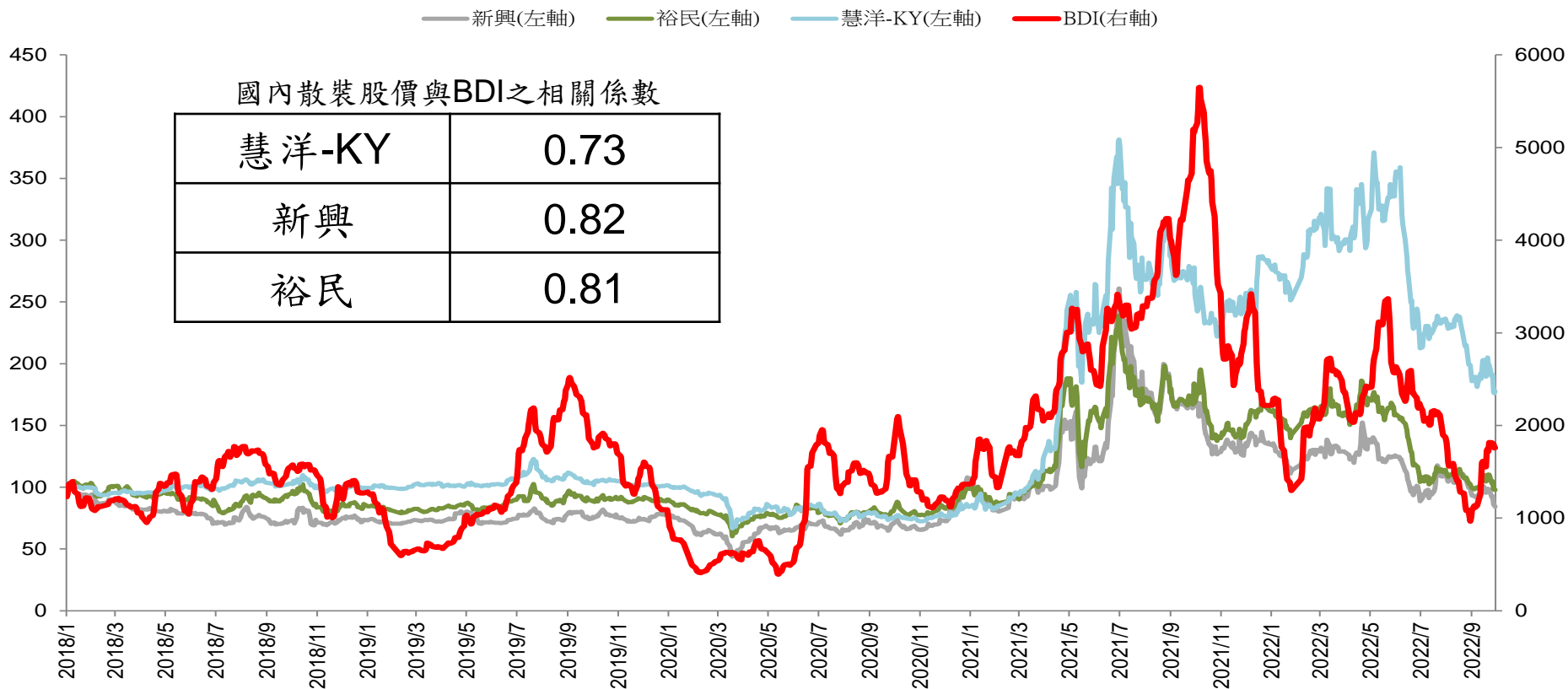




BDI跌深，逢低佈局買點已近

## BDI與散裝股價走勢呈現正相關

- BDI與散裝股價走勢呈現正相關，兆豐看好鐵礦砂、煤碳需求在2023年持續成長，對股價回升有正面幫助。



資料來源：CMoney

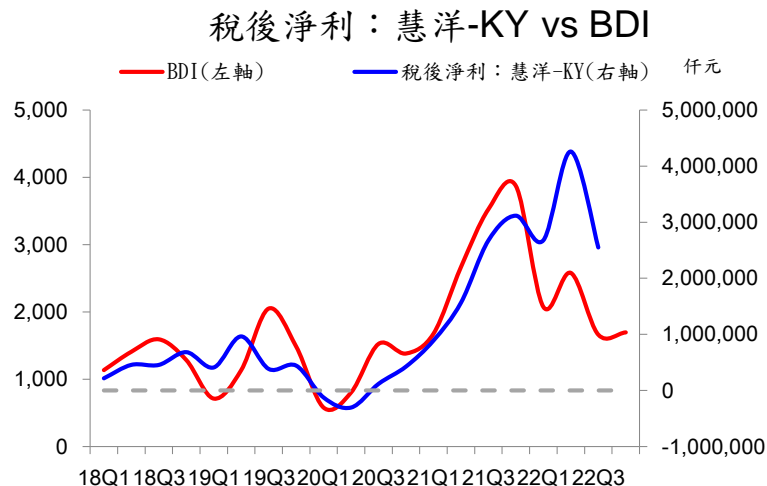
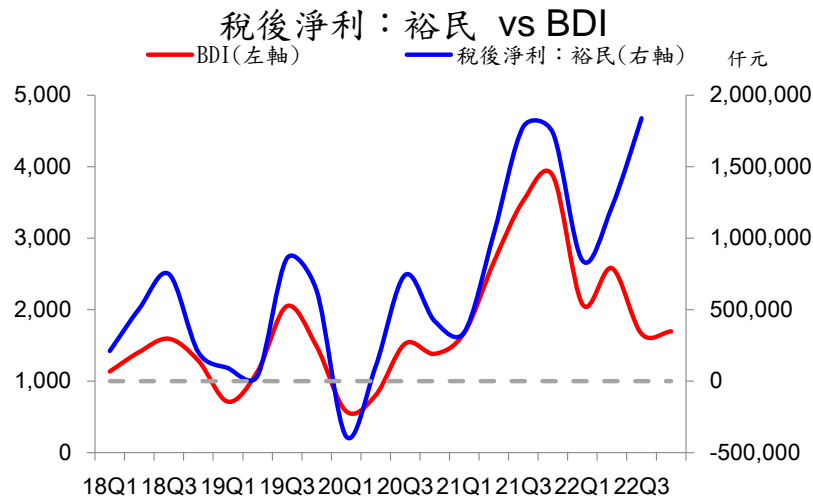
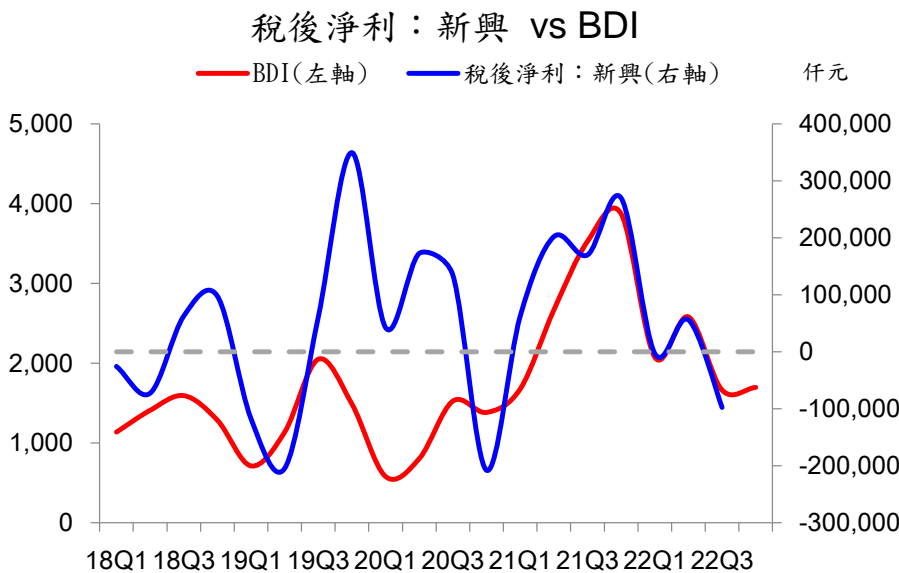
32



BDI跌深，逢低佈局買點已近

## BDI在1200~1500點時，三大散裝航商損益兩平

- 根據2018至今每一季度之稅後淨利推算，在稅後淨利落在正負0.1~0.25個標準差之內時的BDI平均為1200~1500點。
- 2022年11月9日，BDI為1393點，接近損益兩平底部1200點。

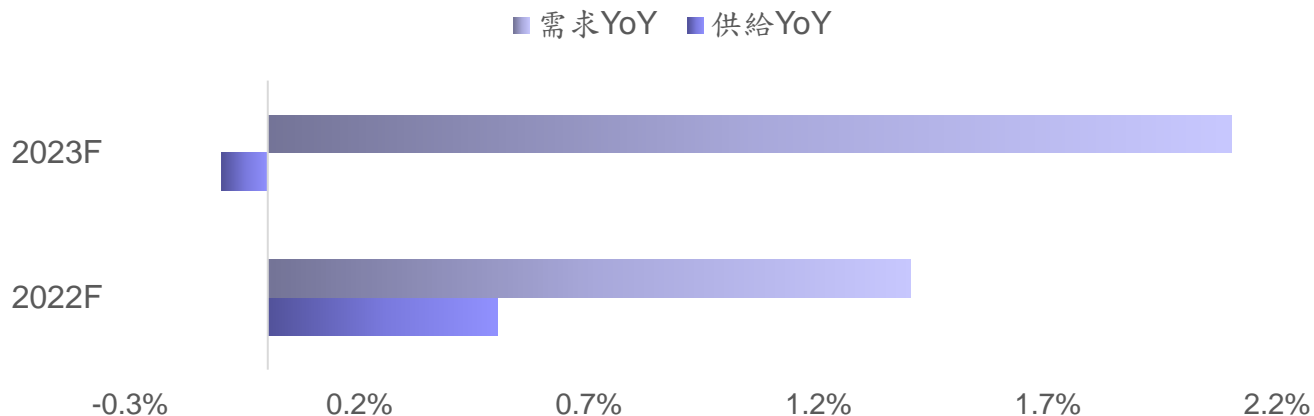


資料來源：CMoney；兆豐國際整理



# 未來兩年供給無成長，需求微幅成長，仍供不應求

- 根據Clarksons航運研究機構預估：2023年散裝航運供給YoY+0.5%，需求YoY+1.4%；2024年因CII法規將實施，老舊船舶會遭淘汰，散裝航運供給YoY-0.1%，為30年來首次供給負成長，需求方面則是YoY+2.1%。
- 未來兩年供給幾乎無成長，需求微幅上升，仍是供不應求狀態。展望明年春節後，中國政策發酵，散裝產業可望脫穎而出。
- BDI已接近最壞情況的損益兩平點位1200點，預計反彈將至。



## 散裝航運產業推薦個股

台灣散裝航運產業相關個股營運成長率與股價評價比較

散裝	22(F)YoY			23(F)YoY			23(F) PBR	目標價	歷史PBR 區間
	營收	稅後 淨利	EPS (元)	營收	稅後 淨利	EPS (元)			
裕民(2606)	4.7	1.7	5.89	5.8	11.9	6.59	1.0X	54(1.3X 2023(F)PER)	0.7~2.3X
慧洋-KY(2637)	33.8	44.9	16.01	-3	-8.7	14.61	0.8X	77(1X 2023(F)PER)	0.5~2.0X

資料來源：公司；兆豐國際預估

# 裕民(2606)

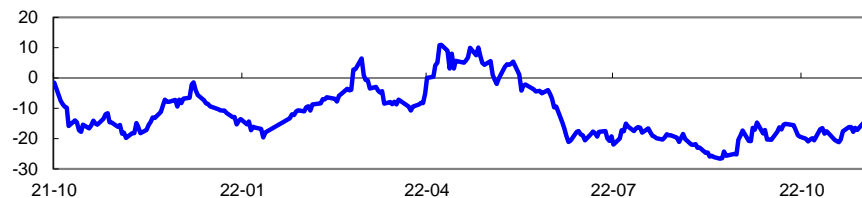
投資評等：逢低買進  
目標價：54元

## 推薦重點

- 裕民為台灣具規模、船型齊全航商之一，公司擁有海岬型、巴拿馬極限型、輕便型散裝船，其他類型有水泥船、超大型油輪VLCC、礦砂輪。公司船隊平均船齡6.6年，明顯優於市場標準的10年，船隊運力達73艘，總載重噸位822萬噸，為台灣散裝航運船隊載重噸最高的上市公司。
- 公司主力船型為海岬型及巴拿馬極限型，營收主要受鋼鐵、煤炭需求影響，預估22Q4冬季缺煤拉貨刺激可減緩BDI下行過多的影響。預估2022年營收146.7億元，YoY+4.7%，稅後淨利49.8億元，YoY+1.7%，EPS 5.89元。
- 展望2023年，鋼鐵需求受中國政策刺激即將復甦，使海岬型為主力的裕民受益，營收155.3億元，YoY+5.8%，稅後淨利55.7億元，YoY+11.9%，EPS 6.59元。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY (%)	(億元)	YoY (%)	(元)	YoY (%)				
2021	140.1	64.7	48.9	457.0	5.79	457.0	1.2	20.0	10.4	2.0
2022(F)	146.7	4.7	49.8	1.7	5.89	1.7	3.0	15.8	7.3	1.1
2023(F)	155.3	5.8	55.7	11.9	6.59	11.9	5.9	13.8	6.5	1.0





# 慧洋-KY(2637)

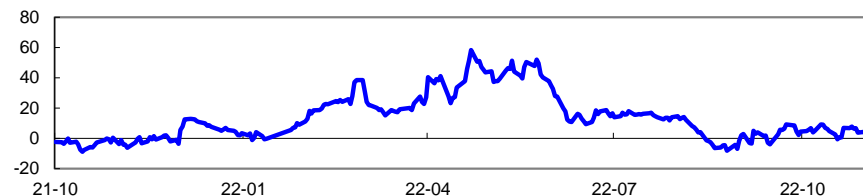
投資評等：逢低買進  
目標價：77元

## 推薦重點

- 慧洋海運主要經營散裝船租賃，擁有141艘船，數量為台灣散裝航商之首，平均船齡7年，其中自營船占34艘。船隊主打多樣化、擁有各種散裝船型，其中又以輕便型、巴拿馬極限型為主力船型。
- 目前慧洋有64艘指數連結船，雖受BDI走跌影響營收，但預期BDI已跌深，有望2023年中國政策實施，需求帶動BDI反彈挹注慧洋營收。
- 展望22Q4，北美穀物及冬季煤炭將進入旺季，將刺激慧洋22Q4營收59.9億元，YoY-3.1%，不至於大幅跌落，預估2022年稅後淨利119.5億元，YoY+44.9%，EPS 16.01元。
- 2023年EEXI及CII兩大碳排環保法規上路，慧洋多年來致力於下訂環保船、建造年輕船隊，在未來兩年也將陸續交付七艘、四艘船舶，均為最新型NOx第三期節能船舶，多年來的佈局有望在2023下半年發揮最大效益，使營運表現仍維持高檔。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY (%)	(億元)	YoY (%)	(元)	YoY (%)				
2021	191.7	60.6	82.4	7,300.1	11.05	7,300.1	1.5	26.8	7.4	1.7
2022(F)	256.5	33.8	119.5	44.9	16.01	44.9	5.5	26.5	3.7	0.9
2023(F)	249.0	-3.0	109.1	-8.7	14.61	-8.7	7.3	17.9	4.0	0.8

37



## 製藥股領漲，醫美、醫材助攻

- 期待中國清零政策鬆綁，有利醫美及眼科相關族群
- 台幣近期貶值幅度明顯，有利醫材出口業者
- 再生醫療二法將為國內相關公司奠定發展基礎
- 醫藥產業2023年個別表現，優先關注具備營收動能者
- 結論與生技推薦個股

期待中國清零政策鬆綁，有利醫美及眼科相關族群

## 中國清零政策正降低民眾之消費力

- 中國疫情及清零政策降低其民眾之消費力，並有消費降級的現象。
- **MSCI中國指數**中的非必需消費品類股股價持續低迷，惟消費降級概念股拚多多的股價相對有撐。

中國社會消費品零售銷售



拼多多近一年股價表現



資料來源：財經M平方，Google

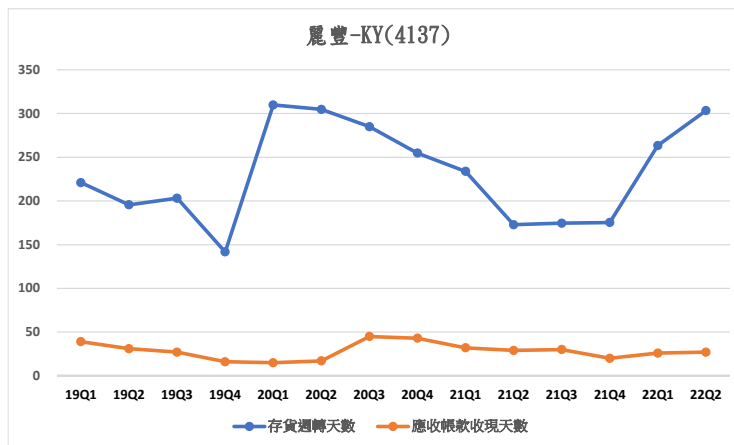
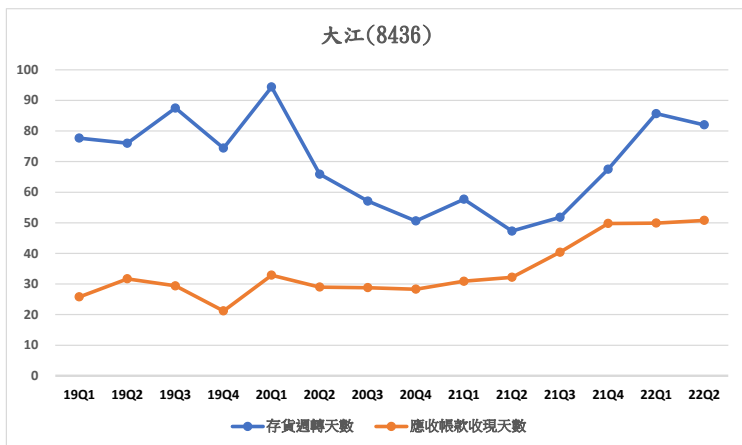
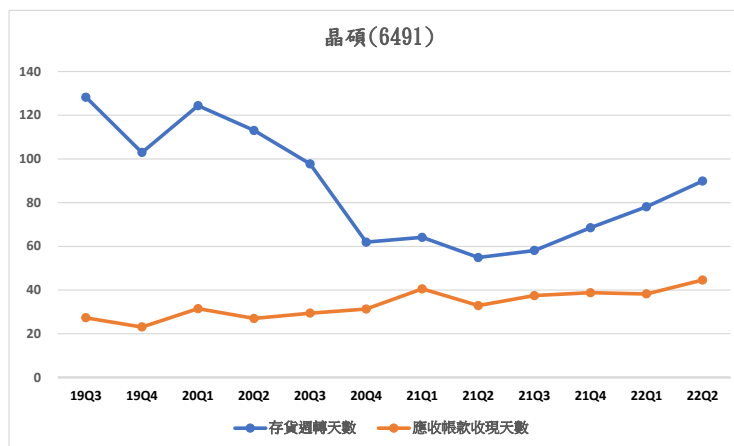
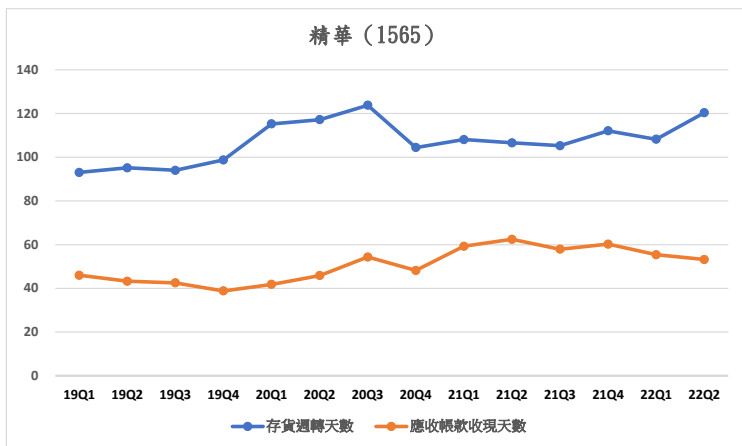


期待中國清零政策鬆綁，有利醫美及眼科相關族群

## 中國疫情明顯影響國內相關公司之銷售狀況

● 中國疫情期間，台灣醫美、保健品及隱形眼鏡相關公司存貨週轉天數均呈增加之態勢。

台灣醫美、保健品及隱形眼鏡重點公司之存貨週轉天數概況



資料來源：公開資訊觀測站



期待中國清零政策鬆綁，有利醫美及眼科相關族群

## 期待中國鬆綁清零措施，內需消費重回正軌

- 相較去年，台灣醫美、保健品及隱形眼鏡相關公司的中國營收比重均下滑。
- 各界預期中國**2023年**可望逐步鬆綁清零措施，有利中國消費力道回溫。

台灣醫美、保健品及隱形眼鏡相關公司的中國營收比重概況

藥物	2021中國營收比重	2022H1中國營收比重
麗豐-KY(4137)	>95%	>95%
晶碩(6491)	50%	41%
精華(1565)	22%	5%
大學光(3218)	25%	23%
葡萄王(1707)	9%	4%
大江(8436)	56%	49%

資料來源：各公司簡報



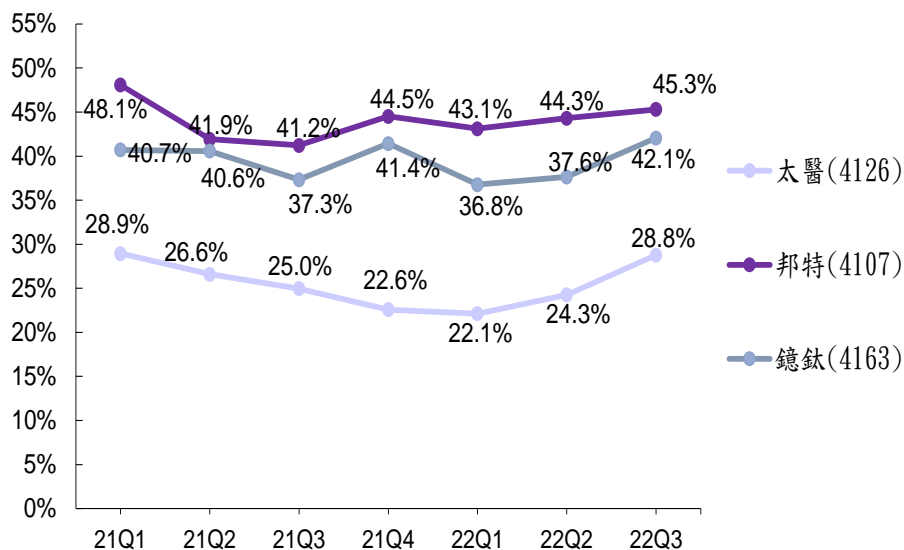


台幣近期貶值幅度明顯，有利醫材出口業者

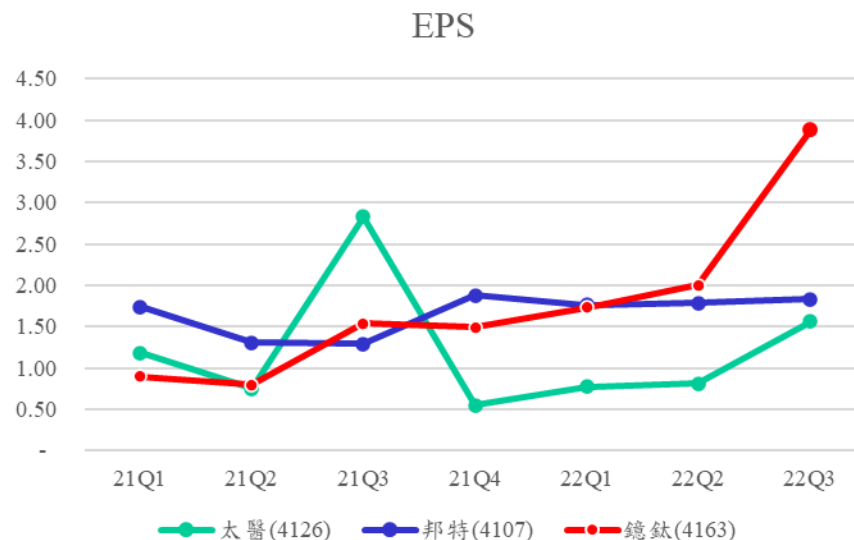
## 台幣貶值有利國內醫材出口業者

- 近期台幣貶值有利出口為主的醫材產業，其毛利率近三季呈上升趨勢。
- 台幣貶值除使醫材公司本業獲利增加外，亦創造顯著的匯兌收益。

台灣主要醫材公司毛利率概況



台灣主要醫材公司EPS概況



資料來源：公開資訊觀測站



再生醫療二法將為國內相關公司奠定發展基礎

## 再生醫療二法將為國內相關公司奠定發展基礎

- 期待「再生醫療二法」於2023年通過，可望大幅鬆綁相關限制並促進產業發展。
- 此次修法包含三大利多：一是設立再生醫療基金；二是國家級細胞庫可提供製造難度高的細胞予學研及產業界使用；三是縮短再生療法的臨床試驗時程，部分特定疾可以只完成人體臨床二期試驗等等。

### 再生醫療二法重點內容

法案條目	法條內容	潛在受惠公司
《再生醫療製劑管理條例》第8條	有條件許可第二期製劑，在推估安全性與初步療效的情況下給予有條件許可，可縮短藥品上市時程、及早應用到病人身上。	訊聯(1784)、基亞(3176)、永昕(4726)、長聖(6712)、三顧(3224)
《再生醫療施行及管理條例》第5條	有條件開放醫療機構得施行再生技術，免依再生醫療製劑管理條例之規定，申請再生製劑許可證或附款許可。	
《再生醫療施行及管理條例》第7條	賦予醫療機構及生技醫藥公司自設實驗室或細胞製備場所(CPU)進行細胞操作之法源依據，並授權醫療機構及生技醫藥公司不必取得藥商執照，就可以執行。	
《再生醫療施行及管理條例》第15條	醫療機構施行再生醫療前，必須進行人體試驗，但此條規定使用取得中央主管機關許可證或附有附款許可之再生製劑、施行第4條中央主管機關核准之再生技術、施行其他經中央主管機關公告之再生醫療不在此限。	

資料來源：北美智權報

43



新藥產業2023年個別表現，優先關注具備營收動能者

## 醫藥產業2023年個別表現，優先關注具備營收動能者(1/2)

- 國內許多醫藥公司於2023年仍有營收動能題材。
- 寶齡、藥華藥、中裕、健喬旗下產品將開賣或擴增開賣國家，增添營收及獲利動能。

2023年具備營收動能題材之醫藥公司

國內廠商	重點產品	主要國家藥證取得狀況	2023年營收動能
寶齡(1760)	拿百磷	已取得美國、歐盟、日本、韓國及台灣藥證	1. 美日營收貢獻增加 2. 韓國市場開始銷售 3. 中國藥證取得
藥華藥(6446)	BESREMi® (P1101)	已取得美國、歐盟、瑞士、以色列、韓國及台灣藥證	1. 美國市場銷售完整年度 2. 韓國及日本市場開始銷售
中裕(4147)	Trogarzo®	已取得美國及歐盟藥證	1. 歐盟市場擴大銷售 2. IV Push劑型在美國上市
健喬(4114)	AN600	已取得中國藥證	1. 中國市場開始銷售

資料來源：各公司簡報

新藥產業2023年個別表現，優先關注具備營收動能者

## 醫藥產業2023年個別表現，優先關注具備營收動能者(2/2)

- 國內許多醫藥公司近幾年均有新建產能，預期未來兩年陸續通過查廠並開始貢獻營收。
- 有新增產能的原料藥廠包括旭富(4119)、台耀(4746)；製劑廠則是永昕(4147)、台康(4114)、保瑞(6472)等等。

### 2023年具備產能開出題材之醫藥公司

公司名	產能概況
旭富(4119)	目前產能恢復30%，年底恢復至60%，預計23Q1季底產能全數修復
台耀(4746)	1.3億針劑產能中的5,000萬劑已準備好了，預計22H2啟動歐美查廠，2023年開始貢獻營收
永昕(4147)	二廠目前產能6,000L，最快2023年開始接單
台康(4114)	23Q1將完成新的6條2,000L產線，2024年底完成微生物細胞產線，屆時將有350L及1,000L兩個培養槽
保瑞(6472)	2023年產能受惠併購進來的安成藥及伊甸生醫

資料來源：各公司簡報



## 2023年台灣醫藥個股重點進度

- 2023年國內醫藥公司產品取證、授權及銷售均有明顯進度，包括藥華藥的P1101取得日本藥證、寶齡的拿百磷及合一的ON101取得中國藥證、北極新-KY的ADI-PEG 20申請美國藥證、中裕(4147) Trogarzo<sup>®</sup> IM劑型申請美國藥證、智擎(4162)安能得申請美國新適應症藥證等等。

- 逸達(6576)FP-025概念性驗證公布最終結果
- 寶齡(1760) Nephoxil<sup>®</sup>取得韓國健保核價
- 藥華藥(6446)P1101申請中國藥證
- 合一(4743)FB825執行PK橋接試驗
- 高端(6547) 腸病毒71型疫苗取得台灣藥證

- 智擎(4162)安能得申請美國新適應症NDA
- 合一(4743)ON101取得中國藥證
- 高端(6547) 新冠肺炎疫苗取得WHO EUL
- 中裕(4147) Trogarzo<sup>®</sup> IV Push劑型在美國上市

- 中裕(4147) Trogarzo<sup>®</sup> IM劑型申請美國藥證
- 藥華藥(6446)P1101取得日本藥證
- 美時(1795) Revlimid<sup>®</sup>學名藥取得日本藥證
- 北極星-KY(6550)ADI-PEG 20申請美國藥證

- 浩鼎(4174)OBI-822公布臨床二/三期期中分析結果
- 智擎(4162)PEP07申請美國IND
- 寶齡(1760) Nephoxil<sup>®</sup>取得中國藥證
- 美時(1795) Midostaurin正式取得美國藥證

2023年

Q1

Q2

Q3

Q4

資料來源：各公司資料





## 2023年生技類股聚焦個股表現

隨著中國清零政策可望逐步鬆綁，加上國內生技醫藥公司仍有新藥上市或產能擴充等題材，兆豐國際預期2023年生技類股股價以個股表現為主，建議可關注民生消費族群的晶碩(6491)、大江(8436)、麗豐-KY(4137)；醫材族群的太醫(4126)、邦特(4107)；醫藥族群的寶齡(1760)、智擎(4162)、台康(6589)、美時(1795)等個股。

2023年生技類股營運比較表

生技類		22(E)YoY			23(F)YoY			23(F) PER/PB R/NPV	歷史 PER/PBR區 間
		營收	稅後淨利	EPS(元)	營收	稅後淨利	EPS(元)		
民生消費	晶碩 (6491)	11.6%	21.5%	21.67	6.7%	9.7%	23.77	14.1X	20~40X
	大江 (8436)	-10.6%	-64%	4.7	8.7%	81.1%	8.52	14.6X	13~40X
	麗豐- KY(4137)	-17.7%	-32.2%	11.56	25.4%	65%	19.07	9.0X	11~30X
醫材	太醫 (4126)	7.1%	-22.3%	3.87	-3.1%	4%	4.02	17.2X	13~27X
	邦特 (4107)	10.6%	17.2%	7.29	7.5%	1.7%	7.42	15.2X	15~24X
醫藥	寶齡 (1760)	41.4%	310%	4.99	-2.4%	3.5%	5.17	30.6X	20~91X
	智擎 (4162)	10.7%	-15.1%	2.48	12.1%	251.7%	8.74	0.87X	2~5X
	台康 (6589)	-11.9%	N/A	0.30	35.5%	179.3%	0.83	3.8X	2~10X
	美時 (1795)	12.6%	121.9%	11.85	7.9%	19.3%	14.13	12.0X	15~33X

資料來源：兆豐國際預估



# 晶碩(6491)

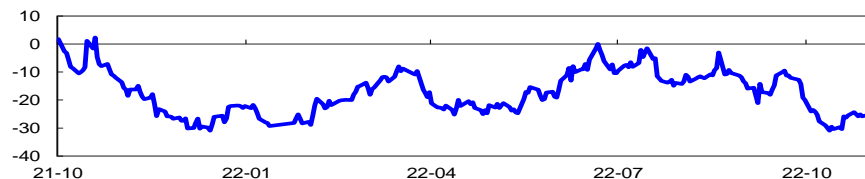
投資評等：逢低買進  
目標價：404元

## 推薦重點

- 22Q3營收成長來自雙11，現在客戶對雙11的需求仍算正常，一般要到11月才知道市場銷售真正狀況，另上半年遞延的需求不會回來，惟公司認為中國疫情仍是朝逐步趨緩的方向前進。目前訂單能見度約3個月。
- 公司矽水膠產品2021年佔營收比重不到3%，2022年營收佔比5%，2023年為7%，預計2023年底日拋產品證下來，矽水膠產品的比重才會快速上升。矽水膠產品出貨量大時，毛利率可達60%以上。另自有品牌的美妝產品2023年開始貢獻營收。
- 2023年設備折舊費用會下降，加上生產效率改善及成本管控得宜，2023年的毛利率應該會再往上。
- 目前股價14.1X 23(F)PER，投資建議為「逢低買進」，目標價404元(17X 23(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	56.0	40.6	12.5	74.5	17.8	74.5	5.0	24.8	23.9	5.4
2022(F)	62.5	11.6	15.2	21.5	21.7	21.5	8.5	24.8	15.2	3.4
2023(F)	66.6	6.7	16.6	9.7	23.8	9.7	0.0	22.1	13.9	2.8



# 邦特(4107)

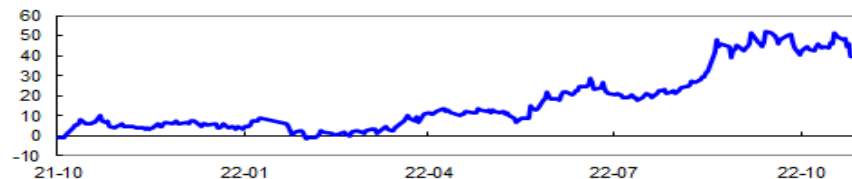
投資評等：逢低買進  
目標價：134元

## 推薦重點

- 公司產品毛利率部分，TPU 導管約75%，其他管類及軟袋介於40%~50%，AVF穿刺針及零組件30%~32%，血液迴路管25%~28%。
- 新廠取證進度方面，7月中取得使用執照，8月底機器陸續進場，期望12月底取得醫療器材商執照。新廠建置完全後，表定2023年底取得ISO13485執照。公司預計於2024年啟動歐美品牌代工業務，現已與國外廠商洽談中，將是未來成長動能。
- 今年前三季營收比重：TPU導管26%、血液迴路管22%、藥用軟袋17%、外科管類10%、穿刺針7%等等。第三季單月營收已回到疫情前水準，希望未來單月營收維持在1.7億元以上。
- 目前股價15.2X 23(F)PER元，投資建議為「逢低買進」，目標價134元(18X 23(F)PER)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	18.3	-6.3	4.3	-11.8	6.2	-11.7	4.0	15.8	18.4	2.8
2022(F)	20.2	10.6	5.1	17.2	7.3	17.2	4.5	17.1	15.5	2.5
2023(F)	21.7	7.5	5.1	1.7	7.4	1.7	0.0	15.3	15.2	2.2



# 美時(1795)

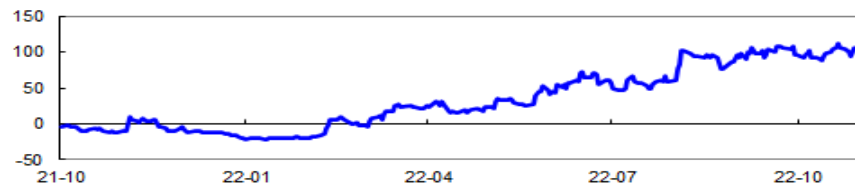
投資評等：逢低買進  
目標價：226元

## 推薦重點

- Revlimid®學名藥已於22/09/05在美國上市，營收一次性認列在9月，約7,000萬美元。根據與原廠的合約，Revlimid®學名藥上市後為有限制出貨量，往後逐年增加至2026/01/31止，意即此藥未來對公司營收及獲利的貢獻呈逐年成長。出貨頻率方面，2022年只出一批，2023年有機會出兩批，營收貢獻高於2022年。
- 另公司於2021/08/02向美國FDA提出Rydapt之學名藥(Midostaurin 軟膠囊)，此癌症用藥為美時成立以來首件NCE-1學名藥申請(First-to-File)，並已於22/08/25獲得美國FDA暫定審查核可(tentative approval)，若未來與原廠專利訴訟勝訴，將有美國市場180天獨賣期。
- 目前股價13.4X 23(F)PER，投資建議為「逢低買進」，目標價226元(16X 23(F)PER)



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	126.5	17.9	14.0	36.7	5.3	27.6	0.4	14.2	18.3	2.3
2022(F)	142.4	12.6	31.1	121.9	11.9	122.0	1.9	25.3	14.3	3.3
2023(F)	153.6	7.9	37.1	19.3	14.1	19.2	0.0	24.1	12.0	2.6





# 台康(6589)

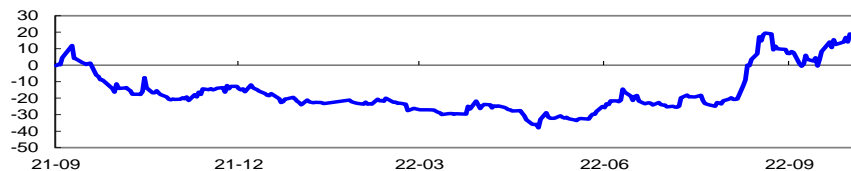
投資評等：區間操作  
目標價：141元

## 推薦重點

- 竹北廠23Q1完成新的6條2,000升產線，2024年底完成兩個350升、1,000升微生物培養槽。目前哺乳類動物細胞總產能1.35萬升，23Q1增加至2.55萬升，目前微生物總產能150升，2024年總產能將達1,500升。
- 因有許多潛在歐美訂單機會，故規劃南科新廠分三期建置哺乳類動物細胞產能，每期產能均為5萬升，預計第一期2025~2026年完成，第二期2028年完成，第三期2030年完成。未來產能有一半給自有產品，另一半給CDMO代工。
- EG12014總授權金7千萬美元，22/06已認列61%，FDA於22/06來竹北查廠，等待結果中，最快今年年底到明年初取證。美國與歐盟取證完成後，可取得所有剩餘的里程碑。
- 目前股價3.8X 23(F)PBR，投資建議為「區間操作」，目標價141元(4X 23(F)PBR)。



相對大盤股價表現(%)



	營收		稅後純益		每股盈餘		每股現金股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2021	17.0	58.4	-0.4	N.A.	-0.14	N.A.	0.0	-0.7	-786.6	3.2
2022(F)	15.0	-11.9	0.9	N.A.	0.30	N.A.	0.0	1.0	370.3	4.3
2023(F)	20.3	35.5	2.5	179.3	0.83	179.3	0.0	3.2	132.6	4.1





## 2023年傳統產業可留意個股

產業	題材	留意個股		23Q1	23Q2	備註
		股號	公司			
原物料	塑化、鋼鐵景氣落底	1301	台塑	◎	◎	支撐78 壓力100
		6505	台塑化	◎	◎	支撐75 壓力95
		1605	華新	◎	◎	支撐34 壓力50
		2027	大成鋼	◎	◎	支撐32.5 壓力55
散裝航運	供需健康，評價偏低	2606	裕民	◎	◎	支撐35 壓力50
		2637	慧洋-KY	◎	◎	支撐50 壓力75
生技	藥證、醫療再生法效應	6491	晶碩	◎	◎	支撐280 壓力385
		4107	邦特	◎	◎	支撐100 壓力130
		1795	美時	◎		支撐140 壓力250
		6589	合康	◎	◎	支撐105 壓力195

資料來源：兆豐國際整理

## 版權聲明

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須先經本公司同意。

兆豐國際證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理

台北市忠孝東路二段95號10樓 (02) 2327-8988

本公司經證期局核准之營業執照字號：110年金管投顧新字第033號



