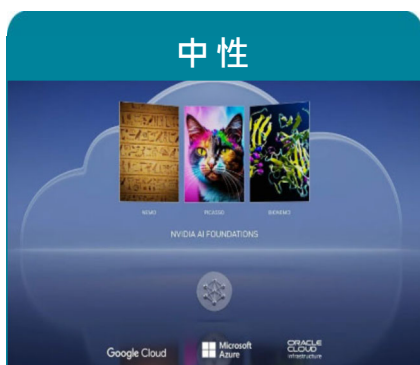


Fubon Research

2023 年 03 月 24 日



資料來源：BBC News

陳振鈞

台股策略分析師

(886-2) 27815995 ext. 37143

chengchun.chen@fubon.com

謝孟璇

(886-2) 6600-7933

josephine.hsieh@fubon.com

楊惟婷

(886-2) 2781-5995 ext. 37015

mandy.cs.lin@fubon.com

黃韻庭

(886-2) 6606-6687

yunting.huang@fubon.com

黃大仁

(886-2) 2781-5995 ext. 37118

darren.huang@fubon.com

4 月台股產業投資策略

上調台股區間至 13500~16500 點

- ◆ 升息循環步入尾聲 資金面有利股市
- ◆ 電子產業景氣上揚 看好 AI Server 供應鏈
- ◆ 消費觀光業受惠於疫情後需求

重點摘要

升息循環步入尾聲 資金面有利股市

3/23 日 FED 再度升息 1 碼，符合富邦預期，基準利率來到 4.75%~5.00%。FED 本次未採取停止升息或降息、緩和市場因 SVB 與瑞士信貸事件可能擴大之疑慮。美國 2 月 CPI/PPI 數據降幅明顯，緩解市場對通膨緩憂慮。富邦預估 3 月 CPI 年增率降至 6% 以下、Q2 底降至 5% 以下。本次 FOMC 預測終點利率不變、約 5.1%，研判升息循環已到尾聲。

富邦評估 SVB 與瑞士信貸屬個案事件、影響逐漸收斂，預估下半年利率維持 5% 高檔，因此美元指數欲漲不易，資金面有利台股。電子產業庫存調整近尾聲、需求逐漸回溫，國內疫情解封帶動內需，產業基本面有利股市。富邦上調 2023 年台股區間至 13500~16500。

電子產業景氣上揚 看好 AI Server 供應鏈

根據 3 月對電子產業業者訪談、電子產業庫存調查，富邦研判

- ✓ 電子產業 Q2 庫存調整結束：下游終端產品相對庫存較高的 PC(NB+DT) 預計於 Q2 季底恢復正常水位，雖 Q3 在返校需求、新處理器平台帶動下需求回溫，目前估算僅季成長 5%。
- ✓ GPU、PCB、Panel、網通將領先於 Q2 初恢復正常庫存。
- ✓ 二線晶圓廠、封測廠將於 Q2 領先反轉向上：NVIDIA 因 Gaming、AI 需求，對 Wafer Bank 拉貨持續轉強，封測廠上揚強度高於二線晶圓廠，預估主要封裝廠 Q2 將有雙位數季成長。
- ✓ AI Server: Microsoft、Google 等相繼投入 AI 生成與大型語言模型平台，預期將投入數年建置，預估 AI Server 將於 2023 下半年起成為台灣相關供應鏈重要成長動能。
- ✓ 觀察電子產業景氣，Q2 回溫、Q3 成長相對強勁，因此未來 2 季業績上揚將成為電子股重要支撐，Q4 目前能見度不高、仍待後續觀察需求強度。

因此 4 月電子產業選股策略為：(1) 二線晶圓廠、封測廠：封測廠回升強度高於二線晶圓廠，首選個股為京元電子(2449TT)、日月光投控(3711TT)、聯電(2303TT)。

(2) 板卡類、PCB：此族群恢復正常庫存水位相對較早，首選 Server 相關佔營收比重較高個股，推薦台光電(2383TT)、技嘉(2376TT)。(3) AI Server 供應鏈：首選個股為台積電(2330TT)、信驊(5274TT)、緯穎(6669TT)、欣興(3037TT)、南電(8046TT)。(4) 電子產業龍頭股：首選個股為聯詠(3034TT)、聯發科(2454TT)、群聯(8299TT)、台達電(2308TT)。

消費觀光業受惠於疫情後需求：後疫情時代，零售餐飲、觀光、旅行業需求回升，加上政府預計 4 月全民普發現金 6 千元，預期上述產業將受益，寶雅(5904TT)、宏全(9939TT)、美食-KY(2723TT) 為首選。

預估2Q23指數空間為13,500~16,500

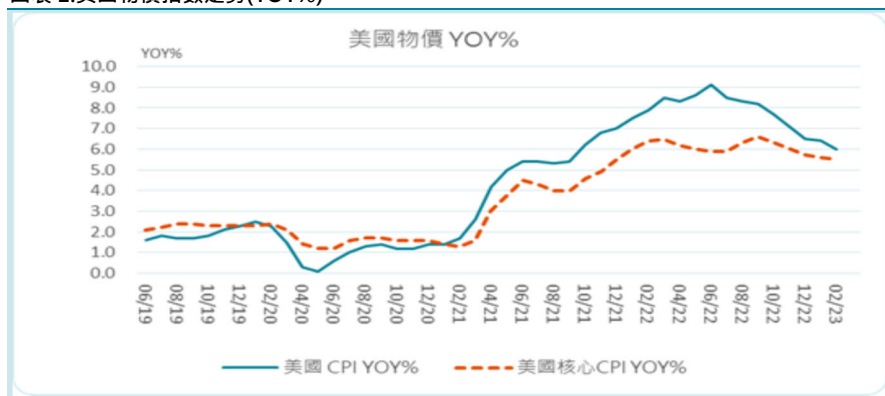
SVB 與瑞士信貸事件趨緩 未來升息僅 1 碼空間

3/23 日 FED 再度升息 1 碼，符合富邦預期，基準利率來到 4.75%~5.00%，FED 本次未採取停止升息或降息、緩和市場因 SVB 與瑞士信貸事件可能擴大之疑慮。FED 本次仍維持之前論點：通膨仍高、今年不降息看法。利率點陣圖顯示 FOMC 預測利率目標中值不變、約 5.1%，相當於 5.00~5.25%區間，顯見未來升息僅 1 碼空間、升息循環已到尾聲。

美國 2 月 CPI 年增率由 1 月 6.4%降至 6.0%、2 月非農就業人數由 1 月 51.7 萬人降至 31.1 萬人，緩解市場對通膨與經濟降速過緩憂慮。由於去年 3~5 月期間，WTI 油價區間 97~125 美元，富邦預估在能源價格基期較高下，預估 3 月 CPI 年增率降至 6%以下、Q2 底降至 5%以下。

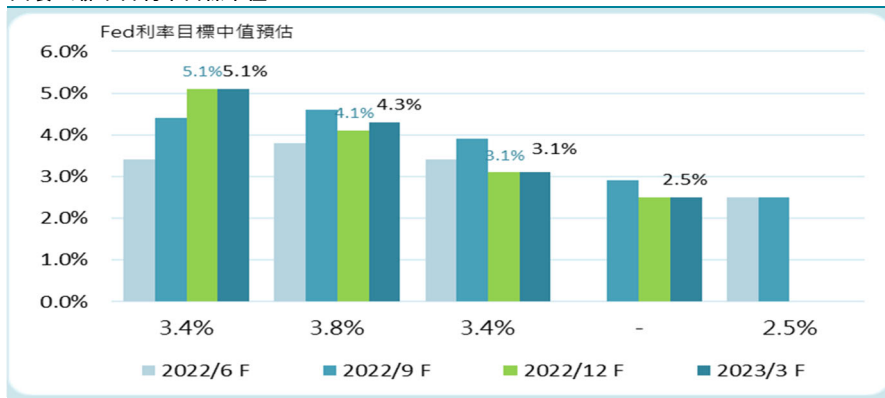
針對 FED 5 月升息與否，CME(美國芝加哥商品交易所) FedWatch Tool 預期升息 1 碼機率 61.2%。富邦認為本次升息循環已近結束，美元指數走強不易，整體而言，4 月總經面、資金面對股市偏正向。

圖表 1:美國物價指數走勢(YOY%)



資料來源：富邦投顧 2023.03.25

圖表 2:聯準會利率目標中值



資料來源：富邦投顧 2023.03.25

電子產業整體庫存預計於 Q2 季末恢復健康水位
圖表 3: 電子產業庫存概況 (單位: 天數)

產業	2Q22 庫存	3Q22 庫存	4Q22 庫存	1Q23 庫存 F	2Q23 庫存 F	正常庫存
PC	180	150	120	90	60	50~60
Smartphone	80	45	75	60	45	40
MLCC	100	180	150	140	125	100~120
IC 晶片	119	153	145	170	150	90-100
記憶體	138	179	200	330	240	100-110
GPU	140	110	90	90	80~90	80~90
PCB	77	72	70	77	72	60~65
Panel	60	62	52	45~55	40~50	40
網通	110	105	100	95~100	90~100	85~90

資料來源: 富邦投顧 2023.03.25

根據3月對電子產業訪談調查，整體庫存水準將於Q2底恢復正常水準。分析下游終端產品庫存，Smartphone相對PC(NB+DT)輕微，而PC庫存仍以中低階為主、相對庫存較低之高階產品預計Q2初調整結束。而預期庫存相對較低之GPU、PCB、Panel、網通將領先於Q2初恢復正常庫存水準。

就需求面來看，由於2月初起Gaming、AI需求持續轉強，NVIDIA對Wafer Bank拉貨增溫，相對於晶圓廠高階製程生產週期4個月，封測廠僅2週、晶圓廠成熟製程2個月，因此預期二線晶圓廠、封裝廠業績將於Q2領先反轉向上，其中主要封裝廠將有雙位數季成長。

Server出貨量預估雖2023年成長停滯而與去年持平、約1400萬台，但在新的應用如AI生成與大型語言模型、如ChatGPT，預估2022年僅出貨量約30萬台的AI Server，2023年~2026年分別年成長50%、50%、35%、30%，預估AI Server在今年下半年需求成長轉強，由於一般Server僅用到1顆GPU，AI Server需用到8顆，AI Server GPU用到的載板面積為Gaming 3~4倍，由於建置AI生成與大型語言模型需使用大量NVIDIA GPU，預期在Microsoft、Google等相繼投入下，台灣晶圓代工廠、封測廠、載板廠等供應鏈將直接受惠。

預估 2Q23 台股指數空間為 13,500~16,500

綜合上述，(1)電子產業庫存調整近尾聲、未來2季需求向上。(2)SVB、瑞士信貸影響逐漸收斂，預期FED升息近尾聲，研判美元指數104~105已屬相對高點。因此資金面、產業基本面有利股市，預估2Q23台股指數空間為13,500~16,500。

4月重點觀察產業主題

NVIDIA GTC 2023: AI 的 iPhone 時刻

生成式 AI 和大型自然語言模型(LLM)的應用風靡全球，讓人工智慧運用重新回到大眾關注焦點。nVIDIA CEO 黃仁勳在 GTC 2023 演講預測，如 iPhone 使智慧手機與 App 普及，能產生自然文章和圖片的「生成式 AI」也將快速應用在生活的各個層面，而硬體算力將為企業與開發者所追求。

無論是新創業者亦或是傳統廠商，都在尋找更快捷的開發流程，身為算力供應商的 NVIDIA 在 GTC 2023 大會上宣布了多項 AI 技術與平台，包括四項用於 AI 推論的硬體產品(L4、L40、H100 NVL、Grace Hopper)、協助企業建構生成式 AI 與大型語言模型的 NVIDIA AI Foundation、企業可以瀏覽器取得 AI 運算效能的 NVIDIA DGX Cloud、推動工業數位化的 Omniverse Cloud 等等，以幫助客戶將 AI 應用更快速地融入業務中。

看好 NVIDIA 在運算及 AI 產業中居主導地位，建議買進 NVIDIA 在台灣相關供應鏈個股。

AI 帶動 HPC 需求，ABF 受益大

我們認為 ChatGPT 將會是 ABF 需求長期動能，其中 ChatGPT 所用的 Nvidia H100 或 A100 晶片採用高階載板，隱含將耗用更多產能。我們預估 H100 所耗用的載板面積為 Gaming GPU 3~4 倍以上。

預期 PC/NB/GPU 將於 2Q23 庫存調整告一段落，2H23 將重啟拉貨動能，此外，我們預期 Intel 的 Sapphire Rapid 跟 AMD 的 Genoa 滲透率將在 2H23 提升下，我們預估 2H23 ABF 載板供需將趨於平衡。

台灣 ABF 業者競爭對手 AT&S 宣告延後馬來西亞廠量產時間表，有助於供需平衡。加上迎來 ChatGPT 和 AI 伺服器新業務動力，估計 ABF 相較於 2023 年供過於求，2024 年供需歸於平衡。

對台灣載板供應商欣興(3037TT)、南電(8046TT)以及景碩(3189TT)給予買進評等。

消費觀光業：後疫情時代主要受惠者

就零售餐飲業，後疫情時代，2H22 零售餐飲業需求爆發，帶動零售餐飲營業額全年回歸正成長，並於 2022 及今年 1 月皆創新高，未來隨著後疫情時代的需求延續熱度、今年連續假期天數多、以及 6 千元銷售券及來台自由行旅客 5 千元消費券帶動，富邦認為零售餐飲業將維持較佳的增長趨勢。

就觀光產業，旅宿業疫情期間國內飯店住房率驟降至 4 成不到，2022 年來台旅客逐月回升，加上國旅盛行，推升國內觀光飯店住房率及平均房價；此外，近 5 年觀光飯店客房數下滑，供需結構改善；未來看好近兩年營運低迷的都會型商務飯店回升。就旅行社產業，出境人次回升，1 月已回升至疫情前的 5 成，在需求強勁下，團費及毛利率明顯優於過往；隨著航空班機架次增加，搭配連續假期較往年為多，旅行社營運將逐季增長。

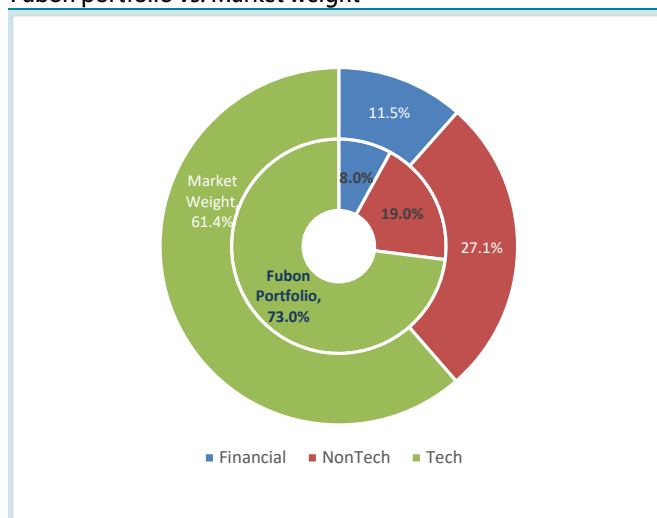
建議買進寶雅(5904TT)、宏全(9939TT)、美食-KY(2723TT) 為首選。

富邦投資組合及 Top Buy (紅色為新增)

	公司名稱	Company	Ticker	MV (m US\$)	Fubon Rating	Current Price	Target Price	EPS (NT\$)		PER(X)		PBR (X)		ROE (%)		Div. Yield(%)		Portfolio Weighting	Top Buy
								FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23		
2330	台積電	TSMC	2330 TT	460,844	Buy	539.00	550.00	39.20	33.27	13.7	16.2	4.7	4.1	39.8	27.1	2.04	2.23	25%	★
2317	鴻海	Hon Hai	2317 TT	48,224	Neutral	105.50	105.10	10.21	10.01	10.3	10.5	1.0	1.9	10.0	14.5	5.02	4.93	5%	
2308	台達電	DELTA	2308 TT	25,737	Buy	300.50	335.00	12.58	14.57	23.9	20.6	4.2	3.7	19.1	15.9	3.27	1.94	5%	
1301	台塑	FPC	1301 TT	19,184	Neutral	91.40	84.00	5.68	3.33	16.1	27.5	1.6	1.5	9.5	5.5	4.60	2.66	5%	
2303	聯電	UMC	2303 TT	21,894	Buy	53.10	53.00	6.97	4.52	7.6	11.8	2.0	2.4	28.3	19.1	6.78	4.81	5%	
2002	中鋼	CSC	2002 TT	16,174	Buy	31.10	35.00	1.13	0.95	27.6	32.6	1.5	1.5	5.3	4.6	3.22	2.73	4%	
2891	中信金	CTBC HOLDING	2891 TT	14,172	Buy	21.40	26.54	1.56	2.78	13.7	7.7	1.2	1.0	7.8	14.8	4.67	5.87	4%	
2892	第一金	FFHC	2892 TT	11,489	Buy	26.35	30.56	1.56	1.89	16.9	13.9	1.6	1.4	9.2	10.5	3.80	4.74	4%	
2327	國巨	YAGEO	2327 TT	7,321	Buy	527.00	600.00	53.93	52.23	9.8	10.1	1.8	1.9	22.6	19.9	1.90	2.97	4%	
8069	元太	EIH	8069 TT	6,919	Buy	184.00	232.00	8.69	9.07	21.2	20.3	4.8	4.3	25.1	22.1	2.45	2.96	4%	
3034	聯詠	NOVATEK	3034 TT	8,758	Buy	436.50	420.00	45.96	30.39	9.5	14.4	4.1	4.2	41.1	28.4	8.42	5.57	4%	
1102	亞泥	ACC	1102 TT	5,027	Neutral	43.00	43.60	3.39	3.63	12.7	11.8	0.9	0.9	7.6	7.2	5.35	6.33	4%	
2723	美食-KY	Gourmet	2723 TT	932	Buy	157.00	200.00	2.68	5.69	58.5	27.6	2.7	2.5	4.5	9.5	1.59	2.87	3%	★
2376	技嘉	GIGABYTE	2376 TT	2,704	Buy	129.00	138.00	10.29	9.92	12.5	13.0	2.3	2.2	17.8	17.0	5.04	4.65	3%	
3037	欣興	UNIMICRON	3037 TT	7,436	Buy	148.00	155.00	20.03	16.44	7.4	9.0	2.6	2.4	40.5	25.7	5.41	4.37	3%	★
6669	緯穎	Wiwynn	6669 TT	6,369	Buy	1,105.00	1,049.96	81.07	75.91	13.6	14.6	5.0	4.0	42.8	30.5	4.52	4.24	3%	★
9939	宏全	HON CHUAN	9939 TT	925	Buy	97.50	112.00	7.70	8.62	12.7	11.3	1.9	1.8	15.6	16.5	4.92	5.75	3%	
8299	群聯	Phison	8299 TT	2,456	Buy	378.00	450.00	27.19	27.59	13.9	13.7	2.0	1.9	14.4	14.4	3.91	4.41	3%	
2454	聯發科	MTK	2454 TT	41,665	Buy	790.00	864.00	73.86	49.87	10.7	15.8	2.9	2.7	27.1	17.4	9.62	5.43	3%	
5289	宜鼎	Innodisk	5289 TT	860	Buy	301.50	247.00	21.38	20.59	14.1	14.6	3.7	3.5	28.5	24.4	4.58	4.64	3%	★
2344	華邦電	WEC	2344 TT	3,353	Buy	25.55	26.00	3.25	0.30	7.9	86.5	1.1	1.1	14.6	2.9	3.91	0.78	3%	

資料來源：富邦投顧 · 2023.03.25

Fubon portfolio vs. Market weight



資料來源：CMoney、富邦投顧 · 2023.03.25

富邦次產業趨勢看法-科技股

次產業	看法	說明
半導體/封測	→	1. 半導體上半年處於庫存消化階段，展望紛紛不佳，但符合我們的預期，我們認為股價會提前反應。 2. 根據半導體大廠的財測，上半年確定不好，下半年是 U 型或 V 型反轉，目前尚待觀察。 3. 根據半導體產業過去的循環，我們認為目前已經處於股價周期的底部，雖然上半年狀況不好，但股價下檔空間有限，我們建議買進產業龍頭標的，包含台積電以及聯電。
載板	↗	1. 我們認為 ChatGPT 將會是 ABF 需求長期動能，其中 ChatGPT 所用的 Nvidia H100 或 A100 晶片採用高階載板，隱含將耗用更多產能。我們預估 H100 所耗用的載板面積為 Gaming GPU 3~4 倍以上。基於 PC/NB/GPU/伺服器重啟成長，加上迎來 ChatGPT 和 AI 伺服器新業務動力，估計 ABF 相較於 2023 年供過於求，2024 年供需歸於平衡。 2. 競爭對手 AT&S 宣告延後馬來西亞廠量產時間表，有助於供需平衡。 3. 對台灣載板供應商欣興(3037TT),南電(8046TT)以及景碩(3189TT)給予買進評等。
IC 設計	↗	1. 1Q23 為短期營運谷底，農曆年後備貨需求逐漸回溫，終端庫存持續去化中，2Q23 將溫和復甦。 2. 預期 1H23 末終端庫存調整完畢，新機種推出時間多為 3Q23，2H23 營收優於 1H23。 3. 展望 2023 年，終端需求雖仍然疲弱，但部分規格升級仍可期待，NAND Flash 報價將谷底回升，Enterprise 有 HDD 轉 SSD 需求出現；智慧型手機則升級到 OLED 面板，Server 則有新增 mini BMC 需求，因此投資首選為聯詠(3034)，信驊(5274)，群聯(8299)。
記憶體	↗	1. 記憶體減產期間及投片恢復可能比預期差，2Q23 訂單恢復力道有限。 2. 合約價止跌回升的時間將落在 3Q23。 3. 我們預期現貨價有機會 3 月跌幅放緩但尚未止跌，目前預期 4-5 月間止跌向上。
矽晶圓	→	1. LTA 支撐 1Q23 售價，產業均價跌幅約在 5% 以內。 2. 晶圓代工、記憶體廠 2Q23 投片升高力道有限，裸晶圓採購量料僅溫和增加。 3. 基本面約在 2-3 月間落底，整體景氣略微落後半導體產業平均，股價短期欠缺動能。
電子下游	其他下游→ Apple→	1. 手機:鴻海指引其智能手機營收將在 2023 年 YoY 下降，這對我們來說並不意外。我們已經預測 iPhone 出貨量將達到 2.18 億 (YoY 下降 3%)。但是，現在我認為出貨量可能會再次下調。原因是鴻海 iPhone 營收 YoY 下降 5%，但匯率為 2022 年 28 新台幣/美元，而 2023 年為 30.5 新台幣/美元。這意味著出貨量應該下降超過我們原先估計的 2.18 億，並可能達到 2.1 億 (下調) YoY 下降 7%。 2. Server:為了推估 AI 生成應用對 NVIDIA 未來的營收貢獻，我們以 AI 伺服器的出貨數量來做預估。2022 年全球伺服器出貨量約為 1,400 萬台，整體 GPU 伺服器滲透率約為 9.3%、出貨量為 130 萬台，其中可分為一般 GPU 伺服器 100 萬台、AI 伺服器 30 萬台；假如加上新的應用如 AI 生成、大型語言模型的需求，我們以 2023~2026 年每年 AI 伺服器成長 50%、50%、35%、30% 做計算，AI 伺服器在 2023~2026 年的出貨量預估為 45 萬、68 萬、91 萬、118 萬台。 3. PC: 以富邦研究部最新預測，預估 2023 年全球 PC (桌機+筆電) 出貨量落在 2.6 億台 (YoY-9%)，與 2015~2019 年平均出貨量相當，我們相信 PC 出貨量下滑趨勢接近尾聲，庫存應會在 2Q23 季末去化完畢。全球筆電出貨量預測也從 1.86 億台調整到 1.85 億台 (YoY-11%)。我們不認為 2015~2019 年筆電平均出貨量 1.62 億台與目前預測的 1.85 億台之間的差距會是問題。估計全球 MacBook 出貨量約 2,400 萬台 (YoY-5%)，高於筆電產業平均。
網通	↗	1. 綜合已公布之 1、2 月營收其營收變化，核心持股 1Q23 整體營收表現將呈現淡季以及工作天數較少之下的季減 10~15% 情況。 2. 展望 2Q23，隨著供應鏈趨於正常，以及電信新年度標案出爐，多數業者均預期 2Q23 業績將較 1Q23 回溫，惟客戶端庫存壓力仍偏高，因此預期業績回溫幅度不大且技術規格升級幅度亦不大，獲利是否提升則要觀察零組件成本下滑帶來之效應是否可抵消價格下滑壓力。 3. 在訂單能見度高且預期獲利可維持高檔之選股原則下，持續推薦中磊、啟碁、智易等龍頭股。

面板 →	<ol style="list-style-type: none"> 1. 電視品牌廠自 2Q23 增加急單備貨，我們認為 TV 面板報價漲勢可延續至 2Q23 2. IT 面板因銷售低迷仍需時間消化庫存，2H23 隨庫存預計可回歸正常水準後可望止跌回穩。 3. 群創及友達在 TV 面板報價於 2Q23 反彈下有利提升評價，但目前評價已達過去產業循環上緣，建議待股價拉回後再行布局。
電子零組件 →	<ol style="list-style-type: none"> 1. 2Q23 PC 庫調整告終，零組件營運可見溫和回升。伺服器相關零組件預計年中出貨轉好。 2. 4 月 NVIDIA 推 RTX 4070、6 月推 RTX 4060/4050 中階主流顯示卡，若價性比佳換機潮可期，估 2Q23 業者營收季 0~5%。 3. 1Q23 為營運谷底，電子零件組成長集中下半年旺季，以營收 YoY 來看 1H23 跌勢收斂，2H23 轉正成長。
PCB →	<ol style="list-style-type: none"> 1. CCL/PCB 短期營運偏淡，訂單能見度不高，多數廠商仍審慎看待 4 月營運表現。 2. 軟板上半年維持淡季格局，價格壓力較大。 3. 伺服器及汽車板展望相對較佳。

資料來源：富邦投顧，2023.03.25

富邦次產業趨勢看法-傳產&金融股

次產業	看法	說明
塑化	→	1. 2023 年產業新產能偏多，部分產品因此降載，平衡市場供應量。 2. 歐美面臨高通膨與高利率的環境，經濟展望保守，需求表現偏弱。 3. 中國解封後復甦速度低於預期，但 4 月仍有望緩步增溫。
紡織	→	1. 美國服飾品牌通路積極去化庫存，2023 春夏服飾訂單首當其衝。 2. 產業鏈普遍預期美系客戶庫存調整有望於 2Q23 結束。 3. 4 月成衣廠業績尚未脫離美系庫存調整影響。
鋼鐵	↗	1. 中鋼 4 月與第 2 季最新盤價同步上調，其中月盤呈連四漲，季盤亦轉折向上。 2. 2Q23 傳統旺季鋼市需求向上，另煤、鐵煉鋼成本墊高，鋼價易漲難跌，因此我們預期未來一季國際鋼價將持續朝向上軌道邁進。 3. 4 月底 1Q23 財報具轉盈題材。
貨櫃航運	→	1. 運費已至相對低檔，預估後續運費將呈現低檔區間震盪格區。 2. 大型航商採取部分船舶停航措施，維持整體產業獲利狀態。 3. 貨櫃航商配息率符合市場預期，預估配息前股價呈現區間震盪。
散裝航運	→	1. 中國原物料需求恢復正常，預估近期 BDI 指數將在 1,000~2,000 點區間整理。 2. 運費適度反彈後，目前各類型現貨船舶營運處於小幅獲利狀態。 3. 若以中期角度來觀察，預估中小型船舶營運穩定狀態優於大型船舶。
航空	→	1. 隨著各國陸續開放觀光，客運將呈現逐步復甦狀態。 2. 貨運部分，全球景氣不明，且海運價格低，預估空運貨運營運運往下趨勢仍存在。 3. 近期油價適度回跌，有利於 1Q23 獲利表現。
汽車	→	1. 電動車後續銷售看好，將為 2023 年車市成長主軸。 2. 美系電動車近期帶頭降價，預估其他電動車品牌將被迫跟進。 3. 在電動車降價風潮下，未來 2 季需觀察零組件廠商毛利率變化趨勢。
水泥	→	1. 水泥價格仍低於去年同期雙位數，且煤炭價格跌幅有限使得噸毛利亦較去年同期為低，預期 1Q23 仍低迷。 2. 未來中國水泥榮枯將取決於房地產 4 月過後的旺季回溫強度及力度，搭配錯峰生產執行的效果而定，整體預期 1H23 中國水泥仍陷衰退。 3. 水泥雙雄營運雖逐漸擺脫谷底，然復甦有限，且評價不具吸引力，維持中立。
傳產內需	↗	1. 零售餐飲、觀光旅遊，解封後營運爆發，後疫情的主要受害者，看法正向。 2. 製鞋仍受到品牌客戶調整庫存影響，短期營運動能偏弱，建議淡季布局。 3. 高爾夫品牌客戶拉貨高峰已過，1H23 將面臨清庫存，代工廠同比衰退幅度大，然具高殖利率。
重電設備	→	1. 台電強化電網韌性計畫，新增區域電網需求，且規格以 345KV 為主，有利營收及毛利率提升。 2. 台電過年後新訂單釋出可望提升，加上風電、太陽能的電力設備需求增加。 3. 短線股價漲幅過大，評價水準已達合理區間。
金融	→	1. 因外幣利率過高抑制部分外幣放款需求，銀行業資金成本墊高，FX SWAP 需求強勁，預估今年銀行業淨利差擴大幅度將縮小，並預估兆豐銀與中信銀之境利差擴大程度可望優於同業。另外，因 FX SWAP 需求大幅提升，今年交易收入可望明顯成長。 2. 壽險業者，避險前經常性收益率可望較去年提升，惟因避險成本上升，故預估今年避險後經常性收益率將較去年衰退。 3. 產險業者，COVID 準備金提存在 2022 年底已告一段落，預估今年獲利將回歸以往正常水準。

資料來源：富邦投顧，2023.03.25

附錄 1: 富邦核心持股獲利預估 (資料時間:2023/03/25)

	Sales QOQ								EPS QOQ								EPS YOY							
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Auto	-2.9%	-2.1%	7.4%	4.7%	-4.6%	1.6%	4.3%	9.4%	50.7%	-179.4%	NM	198.9%	NM	7.8%	18.8%	16.1%	30.7%	-234.8%	-13.5%	-181.9%	-20.1%	NM	86.2%	NM
Bio	-20.6%	8.6%	7.6%	4.4%	-12.8%	15.6%	5.3%	6.8%	-14.8%	-24.9%	60.7%	-12.5%	-2.7%	24.5%	5.1%	10.8%	-10.8%	-29.7%	-5.5%	-10.1%	2.8%	70.5%	11.5%	41.2%
Cement & Construction	-24.9%	8.2%	-6.3%	32.3%	-27.8%	22.0%	18.9%	1.3%	-43.9%	1.7%	-8.8%	11.5%	-29.7%	107.4%	6.3%	-18.9%	-29.1%	-52.6%	-31.2%	-42.0%	-27.3%	48.3%	72.9%	25.8%
Consumption	-8.7%	6.3%	2.2%	14.5%	-8.3%	5.1%	1.2%	17.8%	-19.3%	-1.9%	28.2%	31.4%	-20.9%	2.7%	8.2%	9.6%	-12.0%	-3.3%	37.2%	33.4%	30.8%	36.9%	15.5%	-3.7%
Fabless	7.3%	4.2%	-12.0%	-18.6%	-6.7%	10.0%	15.8%	2.0%	8.7%	-0.7%	-18.3%	-39.3%	-10.4%	18.7%	26.9%	0.6%	41.1%	15.7%	-13.9%	-46.4%	-55.9%	-47.3%	-18.1%	35.7%
Internet	-7.0%	8.1%	12.0%	7.5%	-21.1%	-0.5%	2.4%	1.5%	0.7%	17.3%	7.7%	-8.2%	-9.1%	3.1%	1.3%	-0.1%	4.1%	22.9%	25.5%	16.8%	5.4%	-7.3%	-12.9%	-5.1%
IPC	-12.0%	8.1%	16.3%	-0.1%	-11.8%	6.9%	9.1%	0.7%	5.1%	0.4%	32.3%	-20.0%	-12.3%	10.7%	18.9%	-6.5%	36.8%	39.8%	45.8%	11.8%	-6.8%	2.8%	-7.7%	7.9%
IT distributor	-2.0%	-3.4%	3.1%	-2.2%	-21.4%	13.8%	18.2%	1.1%	6.5%	-10.1%	66.3%	-61.9%	-40.3%	25.9%	33.5%	4.0%	28.6%	-12.3%	-6.8%	-39.3%	-66.0%	-52.4%	-61.8%	4.3%
LED/Panel	-12.1%	-17.9%	-17.1%	2.6%	-5.7%	8.1%	15.0%	-4.9%	-50.0%	-180.6%	NM	NM	NM	NM	NM	NM	-63.6%	-117.2%	-146.0%	-213.0%	-273.8%	NM	NM	NM
Memory	-5.7%	-2.9%	-19.8%	-18.3%	-12.2%	17.7%	24.8%	3.3%	-1.4%	5.4%	-45.0%	-95.3%	-743.9%	NM	NM	54.6%	163.9%	27.7%	-53.5%	-97.3%	-117.4%	-103.3%	-69.5%	910.0%
OEM/EMS	-22.3%	3.1%	18.6%	5.4%	-25.0%	3.6%	14.0%	17.6%	-32.6%	13.9%	31.5%	-4.6%	-30.1%	3.5%	39.8%	9.2%	-6.8%	-5.1%	18.1%	-3.7%	-0.2%	-9.3%	-3.5%	10.3%
Other Nontech	3.8%	5.3%	6.7%	-4.7%	5.9%	4.6%	1.4%	-3.7%	9.8%	5.5%	1.8%	-6.1%	8.5%	8.9%	1.4%	-8.4%	3.8%	18.9%	21.6%	10.7%	9.4%	13.0%	12.5%	9.7%
Other Tech	-3.0%	0.1%	7.2%	-9.8%	-18.3%	27.8%	21.1%	-2.1%	14.3%	6.3%	29.6%	-34.4%	-29.2%	40.3%	36.3%	-4.8%	30.8%	63.0%	62.0%	3.4%	-36.0%	-15.5%	-11.2%	28.9%
PC periph. & Component	-6.4%	-1.1%	7.2%	-1.2%	-15.1%	4.7%	18.4%	5.8%	-2.9%	5.2%	16.7%	-21.4%	-29.1%	9.9%	43.4%	7.9%	52.8%	38.4%	20.2%	-6.3%	-31.6%	-28.5%	-12.2%	20.5%
Petrochemical	-1.0%	13.3%	-10.9%	-11.2%	-2.1%	8.9%	5.0%	1.0%	12.4%	11.7%	-90.4%	-546.8%	NM	93.1%	82.9%	-35.9%	-20.9%	-18.2%	-91.2%	-153.7%	-82.9%	-70.4%	465.3%	NM
Semiconductor	3.7%	9.4%	11.5%	-1.9%	-16.8%	-2.0%	17.1%	13.5%	9.6%	16.6%	16.9%	-0.9%	-34.6%	-7.1%	26.9%	20.5%	49.1%	71.1%	68.0%	48.2%	-11.6%	-29.6%	-23.6%	-7.2%
software	-1.9%	7.0%	-3.4%	2.6%	4.2%	7.1%	0.7%	8.4%	NM	88.6%	-12.3%	-46.9%	14.6%	39.5%	27.0%	0.7%	4.2%	33.8%	7.1%	NM	0.7%	-25.5%	7.8%	104.5%
Sport	17.0%	4.7%	0.9%	-6.4%	-5.3%	10.5%	3.3%	1.3%	57.6%	12.0%	6.0%	-96.5%	1113.6%	55.5%	24.6%	-13.8%	-10.0%	39.3%	168.3%	-93.5%	-50.2%	-30.8%	-18.7%	1926.7%
Steel	-10.8%	15.6%	-22.4%	-7.3%	-3.8%	21.7%	3.5%	4.2%	-36.0%	-6.1%	87.5%	437.5%	NM	424.0%	3.6%	19.9%	3.5%	-39.3%	-93.4%	-125.3%	-90.6%	47.7%	333.3%	NM
Textile	3.4%	2.2%	8.4%	-25.5%	-6.6%	11.0%	26.6%	-2.8%	36.0%	3.3%	18.3%	-52.1%	4.0%	11.8%	44.1%	3.1%	33.7%	33.5%	87.8%	-20.5%	-39.2%	-34.2%	-19.8%	72.7%
Transportation	7.4%	4.2%	-2.6%	-32.0%	-31.9%	-14.1%	25.1%	-1.9%	23.7%	3.6%	-3.8%	-69.7%	-68.4%	-69.4%	170.1%	-60.7%	183.4%	144.3%	24.7%	-62.6%	-90.4%	-97.2%	-92.1%	-89.7%
Total	-11.2%	4.0%	7.5%	-0.4%	-19.3%	4.9%	13.7%	10.5%	1.7%	6.4%	-1.1%	-26.4%	-26.4%	5.0%	35.2%	9.2%	31.9%	22.9%	5.5%	-21.2%	-43.0%	-43.8%	-23.1%	14.2%

資料來源：富邦投顧 · 2023.03.25

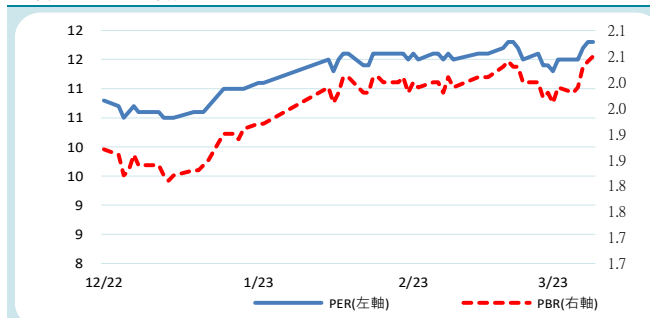
附錄 2: 富邦核心持股獲利預估 (資料時間:2023/03/25)

	EPS growth (%)		PER		PBR		Div. Yield (%)		ROE (%)	
	FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23
Bio	-13.5%	28.1%	22.9	17.9	3.32	3.10	3.1%	4.0%	14.5%	17.3%
Cement & Construction	-40.5%	29.2%	18.3	14.2	1.14	1.10	3.7%	5.1%	6.2%	7.7%
Fabless	-3.9%	-30.3%	13.3	19.0	3.80	3.65	6.7%	4.1%	28.7%	19.2%
Financial	-48.0%	59.0%	17.6	11.0	1.34	1.20	2.7%	4.2%	7.6%	10.9%
Internet	17.4%	-5.5%	23.3	24.6	2.70	2.77	3.8%	3.7%	11.6%	11.3%
IT distributor	-8.8%	-51.2%	7.8	16.1	1.28	1.27	6.7%	5.7%	16.3%	7.9%
LED/Panel	-129.5%	NM	-14.0	-17.4	1.03	1.06	2.6%	3.1%	-7.4%	-6.1%
OEM/EMS	0.8%	-0.2%	12.6	12.6	1.47	2.11	5.0%	4.5%	11.7%	16.8%
PC periph. & Component	22.5%	-13.4%	9.9	11.5	2.13	2.01	4.6%	4.2%	21.5%	17.5%
Petrochemical	-63.1%	-14.5%	26.7	31.3	1.70	1.57	2.8%	2.3%	6.4%	5.0%
Semiconductor	58.7%	-18.0%	12.7	15.5	3.99	3.71	2.5%	2.6%	31.4%	23.9%
Steel	-71.7%	2.5%	28.0	27.3	1.61	1.59	3.2%	3.0%	5.7%	5.8%
Textile	32.1%	-14.6%	18.0	21.1	4.58	4.50	4.4%	3.6%	25.4%	21.4%
Auto	-92.0%	1728.8%	253.5	13.9	1.64	1.67	2.7%	3.3%	0.6%	12.0%
Other Tech	38.3%	-9.6%	9.4	10.4	2.08	1.97	7.1%	6.6%	22.2%	19.0%
IPC	32.4%	-1.3%	25.3	25.6	5.74	5.38	2.7%	2.7%	22.7%	21.0%
Transportation	39.8%	-93.0%	1.3	17.8	0.69	0.88	35.5%	4.5%	55.2%	5.0%
Sport	11.9%	-8.3%	11.5	12.5	2.08	1.95	4.5%	3.9%	18.1%	15.6%
Other Nontech	21.7%	12.7%	15.7	14.0	2.86	2.61	3.2%	3.7%	18.2%	18.7%
Memory	-23.2%	-90.9%	9.7	106.6	1.11	1.16	4.1%	2.3%	11.5%	1.1%
Consumption	13.6%	16.4%	41.2	35.3	13.10	11.98	2.1%	2.2%	31.8%	33.9%
software	1863.6%	10.8%	24.3	22.0	2.45	2.99	3.1%	3.4%	10.1%	13.6%
總計	1.6%	-21.0%	12.8	16.2	2.34	2.34	3.8%	3.3%	18.3%	14.5%

資料來源：富邦投顧 · 2023.03.25

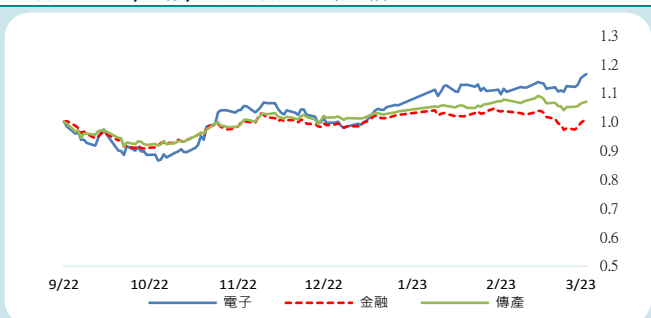
附錄 3: 重要市場指標

圖表 1: 加權指數 PER & PBR



資料來源: CMoney、富邦投顧

圖表 2: 電子/金融/傳產指數相對漲跌幅



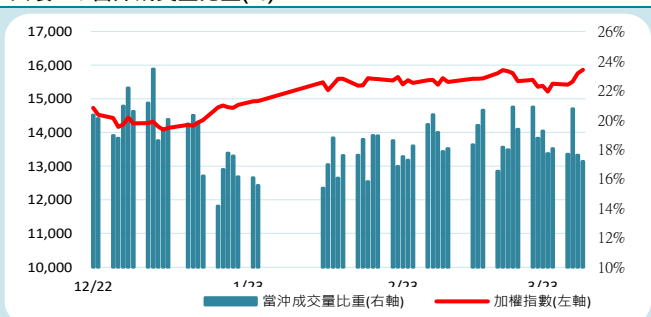
資料來源: CMoney、富邦投顧

圖表 3: 外資買賣超



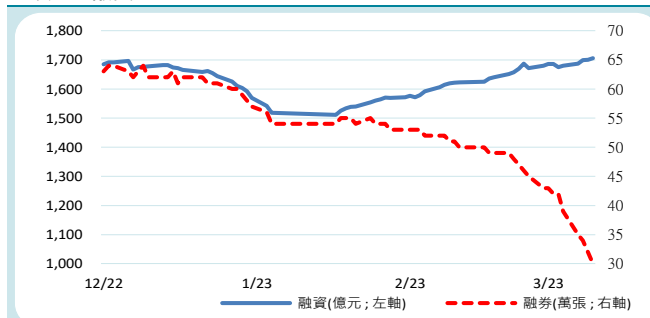
資料來源: CMoney、富邦投顧

圖表 4: 當沖成交量比重(%)



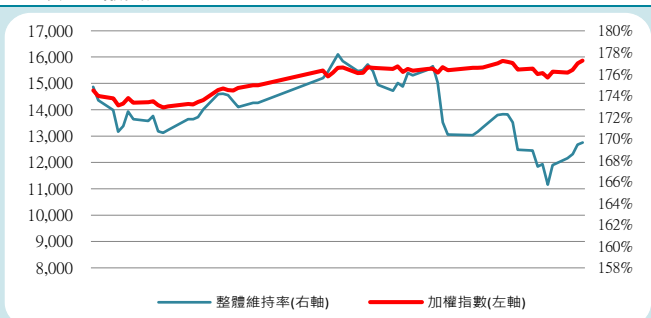
資料來源: CMoney、富邦投顧

圖表 5: 融資券



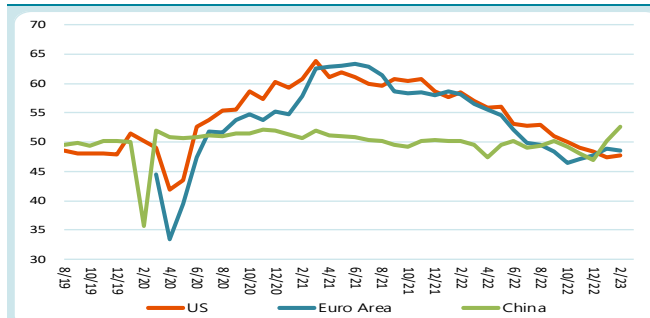
資料來源: CMoney、富邦投顧

圖表 6: 融資維持率



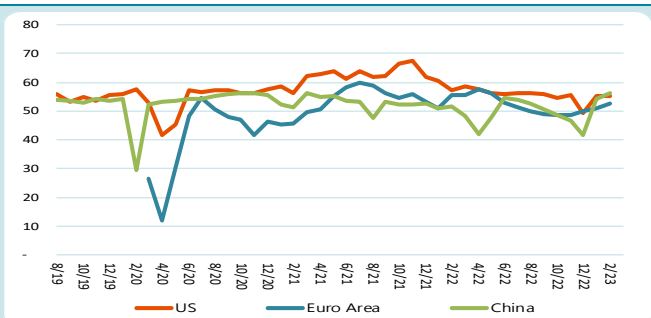
資料來源: CMoney、富邦投顧

圖表 7: 各國製造業 PMI



資料來源: Bloomberg、富邦投顧

圖表 8: 各國非製造業 PMI



資料來源: Bloomberg、富邦投顧

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過 15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差