

# 2H23 台股投資展望

## 焦點內容

展望下半年，儘管台股短期容易因漲多而出現調整，但在今年底前仍有較大概率保持震盪上行的趨勢，主要反映 AI 持續推動科技股迎來價值重估、國際資金的積極回補、製造業即將迎來庫存回補、大選前政策偏多的期待。布局首選為 AI 供應鏈與政策受惠股。

### Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

**請即投票**

### 凱基投顧

張明祥  
886 2 2181 8718  
jeffchang.chang@kgi.com

許芝瑄  
886 2 2181 8016  
Serena.Hsu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 休息再上

### AI 狂潮推升全球 AI 供應鏈迎來價值重估

ChatGPT 推出後迅速掀起熱潮，成為最快增長的消費者應用程式，引爆全球 AI 指標股價價值重估。Nvidia 於 5 月底發佈超樂觀財測，讓市場見證 Nvidia 已把 AI 話題轉化為實際營收，AI 熱潮轉而席捲台韓科技股。儘管 AI 指標股估值已高，但與過去泡沫破滅前的水準仍有差距，更何況 AI 應用已迎來爆發拐點，並開始貢獻營收，支撐 AI 供應鏈持續迎來價值重估。

### 國際資金今年大舉回補台股與韓股，似乎還有相當的增持空間

國際資金今年以來積極回補台股和韓股，並終止了過去連續 3 年持續拋售的行動，同時對東南亞市場進行了反向調整。這似乎是因為它們看重了台韓兩地作為 AI 軍火庫的地位，以及 AI 支撐 2024 年起獲利將大幅增長的前景。根據統計，國際資金今年以來在台股和韓股的淨買入額僅達過去 3 年最大累計淨賣出額的近 2 成比重，這意味著國際資金仍有相當的增持空間。

### 製造業 2H23 迎來庫存回補，支撐台股獲利逐季好轉

由於疫情紅利的結束和居高不下的通膨，全球製造業自 2022 年第 1 季度開始進入庫存調整階段。然而，經過近一年半的庫存調整，我們看到製造商的庫存已經降至正常水準以下。再加上今年下半年即將迎來蘋果 iPhone 15 系列新品的備貨旺季，我們可以對今年下半年的製造業重新迎來庫存回補並支撐台股企業獲利逐季好轉持樂觀期待。台股今年單季企業獲利年增率的表現依序為-48%、-38%、-15%、+26%。

### 台灣總統大選在即，政策偏多的預期亦將支撐市場風險偏好

在台灣的 7 次總統大選中，市場常常會出現一定程度的選舉效應。這種效應是由市場的自我實現和政策面的影響所引起的，尤其是受惠於政策面的族群往往成為市場資金追逐的焦點。而今年政策面偏多的族群將包含綠能、軍工/航太和生技等，他們在今年下半年將有機會持續獲得市場的青睞。

### 投資建議

展望下半年，儘管台股短期容易因漲多而出現調整，但在今年底前仍有較大概率保持震盪上行的趨勢。主要原因是 AI 應用已來到爆發拐點，科技股的價值重估行情有望延續。其次，國際資金今年回流台股的金額僅占過去 3 年最大累計拋售金額的 2 成，這意味未來仍有相當的增持空間。第三，隨著庫存的順利消化和新品備貨效應，製造業在今年下半年將迎來庫存回補，支撐台股獲利逐季好轉。第四，台灣總統大選即將到來，政策面的積極預期也將支撐市場風險偏好。台股目前交易在今明兩年預估獲利的 20 倍與 16 倍，過往資金狂潮支撐台股最高點交易在長期平均以上 1~2 個標準差(即 17.5~20.2 倍 PE)。下半年布局首選為 AI 供應鏈與政策受惠股。投資風險為 AI 被強制監管、AI 評價泡沫化、經濟陷入實質衰退。

### AI 狂潮推升全球 AI 供應鏈迎來價值重估

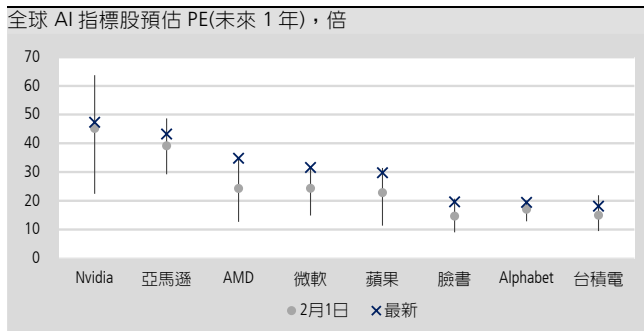
聊天機器人 ChatGPT 推出後迅速掀起熱潮，並於推出後短短 2 個月(即今年 1 月底)即達活躍用戶 1 億戶，使其成為史上成長最快的消費者應用程式，就此引爆全球 AI 指標股迎來今年第一波價值重估行情。5 月底 Nvidia 發布超樂觀財測，且 2Q23 營收財測優於市場預期 50% 以上，讓市場見證 Nvidia 已把 AI 話題轉化為實際營收，並將 AI 狂潮吹向台韓兩地科技股，推升 AI 供應鏈迎來價值重估，引爆今年第二波價值重估行情。台韓兩地分屬 AI 軍備競賽下最重要的軍火庫，前者掌管半導體晶片、伺服器組裝、伺服器相關零組件，後者掌管記憶體製造。

作為最具代表性的 AI 指標股，Nvidia 的預估 PE 已由 2 月 1 日 (即 ChatGPT 用戶數達 1 億戶時) 的 45 倍提高至目前的近 50 倍；與此同時，Microsoft 則由 24 倍提高至 32 倍；提供 AI 晶片製造的台積電則由 15 倍提高至 18 倍；提供 AI 伺服器組裝的廣達則由 10 倍提高至 20 倍；台灣整體科技股則由 13 倍提高至 19 倍；南韓三星電子的預估 PB 則由 1.1 倍提高至 1.2 倍。

AI 狂潮引爆的科技股價值重估是泡沫嗎？我們認為儘管現階段 AI 指標股的評價已不便宜，惟距離過往泡沫破滅前夕前的評價水準仍有相當距離，更何況 AI 應用已迎來爆發拐點，並開始顯著貢獻 Nvidia 的實際營收，接下來的 AI 供應鏈將因此玉露均霑。

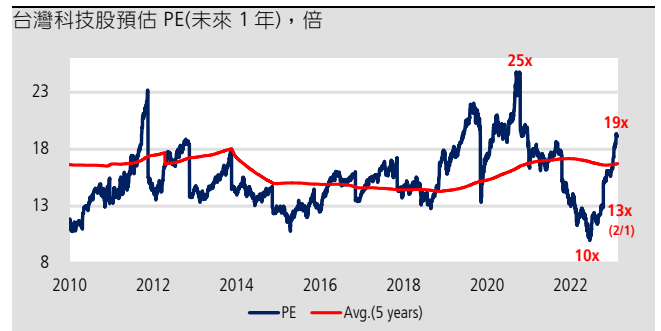
多年來，美股的多頭趨勢指標股普遍享有非常高的溢價，諸如 1970 年代「漂亮五十」指標企業寶麗來(Polaroid)最高 PE 達 95 倍、2000 年網路狂潮指標企業思科(Cisco)最高 PE 達 100 倍，背後原因除了投資情緒樂觀之外，更重要的是資本市場相信它們的技術創新與壟斷地位。展望未來，我們相信 Nvidia 的股價將享受到估值和利潤的雙重推動，並支撐整體 AI 軍備競賽中的供應鏈，從而受益於價值重估行情。

圖 1: ChatGPT 推升 AI 指標股迎來價值重估



附註：2/1/2023 為 ChatGPT 用戶達到 1 億門檻的日期  
 附註：直線範圍係採過去 5 年之最高 PE 與最低 PE  
 資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 2: AI 狂潮推升台科技股迎來價值重估



資料來源：Bloomberg；凱基整理

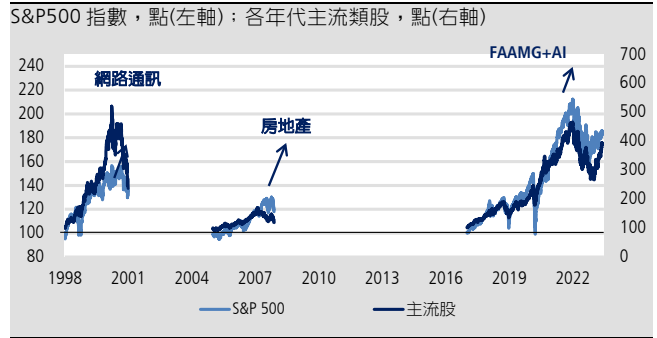
圖 3: 美股歷年趨勢指標股普遍享有偏高評價

美股歷年最高峰時之市場與主流股評價表現

Nifty Fifty	1972 P/E (x)	Tech's Four Horsemen	Mar-20 P/E (x)	Real Estate	Oct-07 P/E (x)	FAAMG+AI	Now P/E (x)
Coca-Cola	46	Intel	41	公平住屋公司(EQR)	375	Nvidia	47
MacDonalds	71	Cisco	100	賽門物業(SPG)	57	Amazon	43
Texas Instrument	40	Dell	57	亞歷山卓不動產(ARE)	52	AMD	35
IBM	36	Microsoft	51	世邦魏理仕集團(CBRE)	26	Microsoft	32
Xerox	46					Apple	30
Polaroid	95					Alphabet	19
						Facebook	20
S&P500 Index	19		28		17		18

資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 4: 主流股未明顯轉弱前，股市多頭行情均可延續



資料來源: Bloomberg; 凱基整理

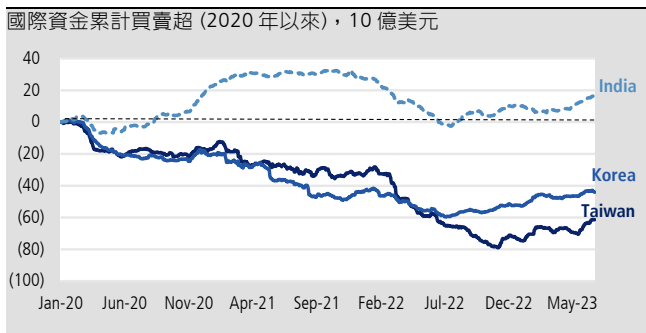
國際資金今年大舉回補台股與韓股，似乎還有相當的增持空間

國際資金今年以來積極回補台股和韓股，並終止了過去連續 3 年持續拋售的行動，同時對東南亞市場進行了反向調整。這似乎是因為它們看重了台韓兩地作為 AI 軍火庫的地位，以及 AI 技術支撐下 2024 年起獲利大幅增長的前景。根據我們的統計，國際資金今年以來在台股和韓股的淨買入額普遍達到過去 3 年最大累計淨賣出額的近 2 成比重，這意味著國際資金仍有相當的增持空間。

過去 3 年，國際資金持續淨賣出台股和韓股，原因除了 A 股加入 MSCI 指數造成資金流出的結構性因素外，疫情紅利的結束導致製造業嚴重去庫存，以及美國聯邦儲備系統的激進加息，這是促使外資在 2022 年以後更加力度淨賣出的關鍵因素。

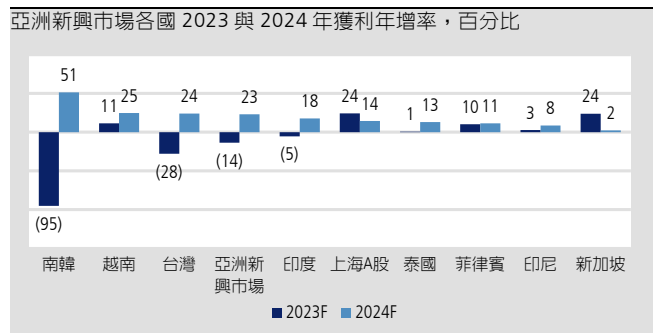
今年以來，國際資金在亞洲新興市場的操作佈局明顯偏向台股和韓股，並減持東南亞市場。我們推測國際資金主要關注 AI 熱潮將推動科技股在 2024 年迎來顯著獲利增長。根據市場共識，台韓兩地成分股在 2024 年的獲利增長預計分別為 24% 和 51%，擺脫了 2023 年的大幅衰退局面；而泰國、菲律賓、印尼等東南亞市場的成分股在 2024 年的利潤增長僅約為 8% 至 13%。

圖 5: 國際資金今年大舉回補台股與韓股，YTD 買超金額占 2020 年以來最大賣超金額近 2 成比重



附註: 國際資金累計買賣金額以 2020 年 1 月 1 日為計算起點  
資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 6: 國際資金大舉回補台股與韓股，似乎著眼於 AI 軍火庫以及 2024 年的獲利前景



資料來源: Bloomberg; 凱基整理

圖 7: 國際資金在亞洲新興市場的資金流向

	每日		WTD		MTD		QTD		2023 YTD		2021		2022		市值 (百萬元)	最後 資料日期
	金額 (百萬元)	佔市 值比 (%)	金額 (百萬元)	佔市 值比 (%)	金額 (百萬元)	佔市 值比 (%)	金額 (百萬元)	佔市 值比 (%)	金額 (百萬元)	佔市 值比 (%)	金額 (百萬元)	佔市 值比 (%)	金額 (百萬元)	佔市 值比 (%)		
南韓	(201)	(0.01)	(1,206)	(0.08)	(586)	(0.04)	3,144	0.21	8,614	0.57	(22,807)	(1.28)	(9,665)	(0.71)	1,504,541	2023/6/23
印尼	(46)	(0.01)	(116)	(0.02)	(306)	(0.05)	632	0.10	1,077	0.17	2,688	0.47	4,267	0.69	630,033	2023/6/23
印度	116	0.01	1,715	0.11	3,263	0.21	10,194	0.67	7,712	0.51	3,676	0.23	(17,016)	(1.17)	1,520,262	2023/6/22
台灣	33	0.00	(24)	(0.00)	2,589	0.15	5,241	0.30	13,211	0.76	(15,604)	(0.77)	(44,007)	(3.07)	1,738,607	2023/6/21
泰國	(17)	(0.00)	(141)	(0.03)	(297)	(0.06)	(1,495)	(0.29)	(3,141)	(0.60)	(1,632)	(0.28)	5,960	1.02	522,028	2023/6/23
菲律賓	(5)	(0.00)	(15)	(0.01)	72	0.04	26	0.02	(493)	(0.30)	(5)	(0.00)	(1,245)	(0.75)	164,238	2023/6/23
馬來西亞	(21)	(0.01)	(52)	(0.03)	(214)	(0.10)	(429)	(0.21)	(852)	(0.41)	(740)	(0.30)	1,096	0.47	205,833	2023/6/23
亞洲新興市場	(141)	(0.00)	163	0.00	4,521	0.07	17,312	0.28	26,128	0.43	(34,424)	(0.61)	(60,610)	(1.08)	6,079,709	2023/6/23
日本			3,773	0.06	17,644	0.30	69,858	1.19	49,317	0.84	28,597	0.45	2,350	0.05	5,855,169	2023/6/16
中國	(89)	(0.00)	(49)	(0.00)	3,165	0.03	828	0.01	28,269	0.25	66,485	0.88	13,283	0.12	11,202,467	2023/6/21

附註：亞洲新興市場為台灣、南韓、印度、印尼、泰國菲律賓、馬來西亞等7國的加總  
資料來源：Bloomberg；凱基整理與預估

### 製造業 2H23 迎來庫存回補，支撐台股獲利逐季好轉

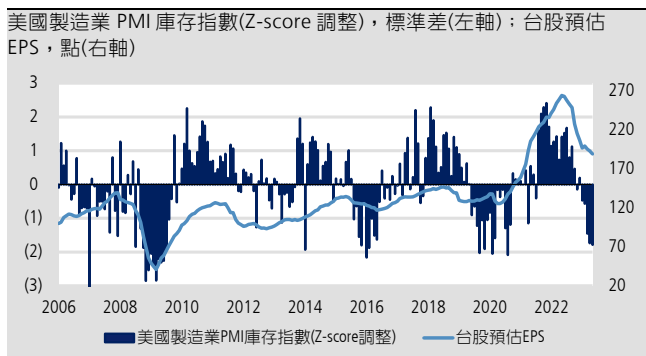
由於疫情紅利的結束和居高不下的通膨，全球製造業自 2022 年第 1 季度開始進入庫存調整階段。然而，經過近一年半的庫存調整，我們看到製造商的庫存已經降至正常水準以下。再加上今年下半年即將迎來蘋果 iPhone 15 系列新品的備貨旺季，我們可以對今年下半年的製造業重新迎來庫存回補並支撐台股企業獲利逐季好轉持樂觀期待。

根據美國製造業最新的 PMI 庫存指數，目前的資料已逼近過往平均水準以下，相當於近 2 個標準差，接近過去製造業庫存調整末端的水準。除非今年下半年爆發系統性風險並顯著衝擊終端需求，否則製造業結束庫存調整轉而迎來庫存回補應是可以預期的方向。

儘管非蘋手機市況因中國經濟復甦乏力而持續低迷，但蘋果 iPhone 15 主攻高端市場的影響將較小。我們預測 iPhone 15 今年初期的備貨量將維持過往水準，約為 8,000 萬至 9,000 萬台，且高端機型的比重將增加，這將支撐蘋果供應鏈產品組合與獲利結構的優化。蘋果 iPhone 高端機型的比重已從前年的 40-50% 增加至去年的 55-60%，預計今年將接近 60%。

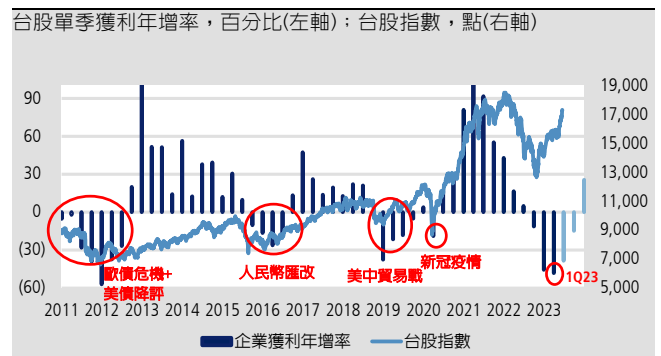
隨著製造業今年下半年即將迎來庫存回補，再加上基期因素，我們研判台股自去年以來的獲利衰退窘境應已於今年首季見底，且第 2 季將出現獲利衰退的收斂，第 4 季獲利將由負轉正。台股今年單季企業獲利年增率的表現依序為 -48%、-38%、-15%、+26%。

圖 8: 伴隨製造商庫存逐漸去化來到正常水準之下，將支撐本波獲利下修潮逼近尾端



附註：Z-score = (當季庫存 - 平均庫存) / 標準差  
附註：台股預估 EPS 以 2006 年 1 月為基期 100  
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 9: 製造業迎來庫存回補，支撐台股今年下半年獲利逐季好轉，並於 4Q23 由負翻正



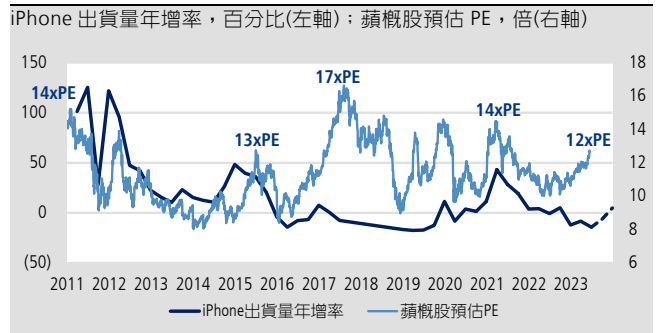
附註：2Q23-4Q23 單季獲利為預估值  
資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 10: iPhone 歷年新款機種備貨量

年份	iPhone機種	組裝廠備貨量 (百萬支)
2014	iPhone 6	100
2015	iPhone 6S	80~85
2016	iPhone 7	70~80
2017	iPhone X/8	70~80
2018	iPhoneXS/XR	75~85
2019	iPhone 11	75~80
2020	iPhone 12	80
2021	iPhone 13	85
2022	iPhone 14	85
2023	iPhone 15	80~90

資料來源：凱基整理與預估

圖 11: iPhone 出貨動能增強有利蘋果股評價提升



資料來源：Bloomberg；凱基整理與預估

**台灣總統大選在即，政策偏多的預期亦將支撐市場風險偏好**

在台灣的 7 次總統大選中，市場常常會出現一定程度的選舉效應。這種效應是由市場的自我實現和政策面的影響所引起的，尤其是受惠於政策面的族群往往成為市場資金追逐的焦點。

回顧過去 7 次總統大選前半年台股的表现，有 4 次的報酬率為正，而有 3 次的報酬率為負。然而，這 3 次報酬率為負的情況主要是受到全球股災的影響。值得一提的是，即使在這樣的環境下，台股的表现相對於同期的亞洲新興市場來說還是相對穩定，尤其是靠近選舉投票日時，台股的抗跌力度更加明顯。

以 2008 年 3 月 22 日總統大選前 6 個月為例，當時正值次貸危機和銀行倒閉，全球成熟市場指數和亞洲新興市場指數分別下跌了 13% 和 15%，而台股只下跌了 6%。如果把時間拉近到選舉前 3 個月，全球成熟市場指數和亞洲新興市場指數分別下跌了 11% 和 17%，而台股卻逆勢上漲了 7%。

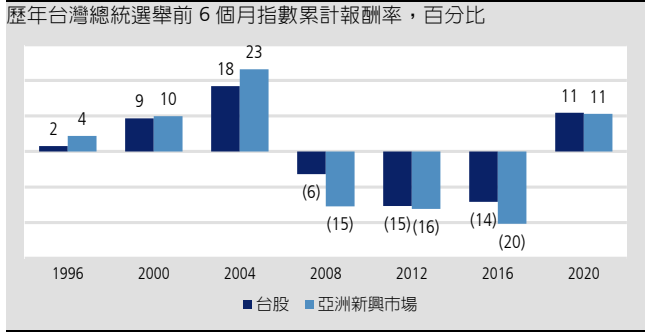
至於過去總統大選行情中主導漲勢的主流類股是什麼？雖然每次的主流類股可能不盡相同，但政策面偏多的受惠族群是關鍵的交集。以 2008 年為例，當時總統選戰主打陸客觀光開放政策，推動觀光股和百貨股在選舉前半年大漲了 65% 和 26%，遠優於當時台股的 -6% 報酬率。以 2016 年為例，當時在野黨提出「生技產業聚落」政見，這支撐了生技股在選舉前半年大漲了 20%，遠優於當時台股的 -14% 報酬率。而今年政策面偏多的族群將包含綠能、軍工/航太和生技等，他們在今年下半年將有機會持續獲得市場的青睞。

圖 12: 歷年台灣總統選舉前各指數累計報酬率比較

歷年台灣總統選舉日	選前12個月報酬率 (%)				選前6個月報酬率 (%)				選前3個月報酬率 (%)			
	台股	台股OTC	全球成熟市場	亞洲新興市場	台股	台股OTC	全球成熟市場	亞洲新興市場	台股	台股OTC	全球成熟市場	亞洲新興市場
1996.3.23	(21.3)	-	21.4	10.1	1.5	-	8.6	4.3	(1.9)	-	3.9	8.7
2000.3.18	27.1	46.1	16.7	52.4	9.3	36.7	12.5	9.9	12.4	26.4	2.7	4.9
2004.3.20	48.2	65.2	35.4	65.1	18.4	34.6	10.8	23.1	18.3	32.3	3.5	11.1
2008.3.22	9.0	(18.2)	(7.7)	12.1	(6.4)	(26.2)	(12.8)	(15.4)	7.3	0.4	(11.0)	(16.5)
2012.1.14	(20.0)	(35.4)	(8.2)	(16.8)	(15.3)	(26.5)	(8.4)	(16.1)	(2.4)	(10.9)	1.2	2.3
2016.1.16	(15.1)	(14.1)	(9.2)	(21.4)	(14.2)	(9.7)	(14.6)	(20.3)	(9.8)	(3.8)	(9.7)	(15.1)
2020.1.11	23.2	16.8	21.5	16.5	10.9	4.3	7.8	10.6	5.2	3.3	4.9	8.4

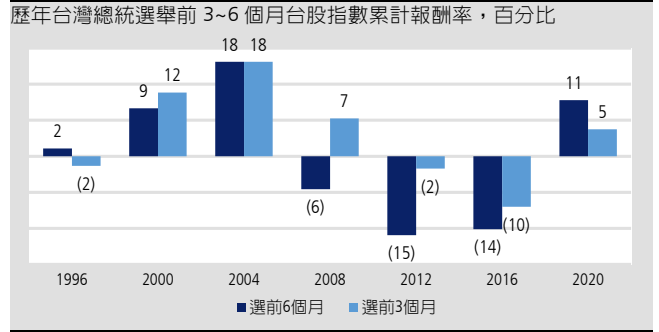
資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 13: 過往總統大選效應使台股於全球股災期間展現抗跌力道



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 14: 伴隨時間逼近總統大選，台股的選舉效應通常日趨明顯



資料來源：Bloomberg；凱基整理

圖 15: 歷年台灣總統選舉前 6 個月，台股與各類股累計報酬率比較

報酬率 (%)		2000年	2004年	2008年	2012年	2016年	2020年					
No.1	電纜	59.4	營建	89.5	觀光	64.5	食品	(1.0)	生技	19.6	電子	21.9
No.2	水泥	27.0	觀光	82.6	百貨	25.7	汽車	(7.0)	食品	(1.1)	汽車	16.1
No.3	電子	21.5	食品	74.1	營建	18.4	橡膠	(8.3)	化學	(5.1)	電機	9.4
No.4	紡織	13.2	航運	66.6	金融	14.6	電子	(11.7)	觀光	(6.0)	電纜	6.5
No.5	塑化	12.4	水泥	66.3	航運	12.3	鋼鐵	(15.5)	塑化	(6.9)	水泥	5.4
No.6	百貨	8.7	電纜	60.4	水泥	8.2	百貨	(16.2)	造紙	(7.9)	金融	4.3
No.7	食品	4.7	玻陶	50.7	玻陶	7.7	紡織	(17.4)	電機	(9.8)	百貨	4.1
No.8	電機	2.6	百貨	43.9	紡織	7.0	觀光	(17.6)	電纜	(10.8)	營建	4.0
No.9	造紙	2.0	造紙	41.9	汽車	4.3	水泥	(20.0)	百貨	(11.2)	橡膠	3.5
No.10	鋼鐵	(5.0)	汽車	40.3	鋼鐵	2.4	塑化	(20.1)	電子	(12.2)	造紙	2.3
No.11	營建	(8.2)	金融	37.1	食品	(0.3)	造紙	(21.7)	紡織	(13.8)	化學	(3.1)
No.12	玻陶	(8.4)	紡織	36.1	塑化	(0.8)	電機	(22.8)	玻陶	(17.3)	塑化	(3.8)
No.13	觀光	(8.5)	橡膠	35.9	化學	(4.3)	航運	(23.3)	汽車	(17.4)	鋼鐵	(5.2)
No.14	航運	(9.8)	鋼鐵	35.5	造紙	(6.0)	金融	(23.5)	橡膠	(18.6)	航運	(5.6)
No.15	金融	(11.5)	化學	26.5	電纜	(8.4)	化學	(23.6)	鋼鐵	(22.7)	食品	(6.6)
No.16	化學	(18.1)	電機	21.2	橡膠	(10.7)	生技	(26.4)	航運	(22.7)	玻陶	(7.7)
No.17	汽車	(19.6)	塑化	18.9	電機	(11.7)	電纜	(31.7)	營建	(23.1)	紡織	(8.6)
No.18	橡膠	(21.3)	電子	5.1	電子	(16.3)	玻陶	(31.9)	金融	(26.5)	觀光	(8.6)
No.19			生技	(25.2)	營建	(32.5)	水泥	(29.3)	生技	(11.1)		
	台股	9.3	台股	18.4	台股	(6.4)	台股	(15.4)	台股	(14.3)	台股	11.7

附註：依據每次總統大選前各類股票累計報酬率進行排序  
資料來源：TEJ；凱基整理

圖 16: 股市的高峰通常伴隨 PE 成長近 1 倍的天花板效應

台股歷次評價擴張周期

多頭	最低點PE (x)	最高點PE (x)	附註
1996-1997	21	35	亞洲金融風暴前夕
1999-2000	25	37	網路泡沫破滅前夕
2003-2007	11	22	次貸泡沫破滅前夕
2020-2021	12	20	疫情紅利憧憬前夕
4Q22~now	10	?	AI狂潮

資料來源：TEJ；凱基整理

圖 17: 台股目前交易在 2023/24 年預估獲利的 20 倍與 16 倍

台股指數預估矩陣，點

		目標PE(X)						
		15	16	17	18	19	20	21
明年獲利年增率	0	13,026	13,894	14,763	15,631	16,500	17,368	18,236
	10	14,329	15,284	16,239	17,194	18,150	19,105	20,060
	15	14,980	15,979	16,977	17,976	18,975	19,973	20,972
	20	15,631	16,673	17,715	18,757	19,800	20,842	21,884
	25	16,282	17,368 <sup>now</sup>	18,453	19,539	20,624	21,710	22,795
	30	16,934	18,063	19,192	20,321	21,449	22,578	23,707
35	17,585	18,757	19,930	21,102	22,274	23,447	24,619	

資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 18: 台股與次族群獲利年增率(%)

次族群	2018	2019	2020	2021	2022	2023F		2024F	
						凱基預估	市場共識	凱基預估	市場共識
面板	(82.2)	盈轉虧	虧轉盈	2271.4	盈轉虧	持續虧損	持續虧損	轉虧為盈	持續虧損
貨櫃	盈轉虧	持續虧損	虧轉盈	965.1	19.7	(99.5)	(99.1)	盈轉虧	盈轉虧
記憶體	8.7	(74.7)	1.6	238.1	(24.6)	(80.1)	盈轉虧	223.7	虧轉盈
鋼鐵	40.9	(67.9)	(84.0)	4737.2	(75.4)	(67.3)	(49.0)	447.1	88.0
ABF	虧轉盈	4.9	526.8	186.1	102.5	(50.2)	(55.3)	49.6	65.1
二線晶圓代工	(6.3)	17.6	128.0	90.4	51.6	(37.0)	(36.7)	9.3	11.7
IC設計	(3.8)	19.8	63.0	171.6	(2.9)	(36.7)	(37.9)	14.3	21.9
自行車	60.4	28.5	52.2	18.3	(12.7)	(32.7)	(29.9)	24.4	30.9
iPhone零組件	13.3	(13.3)	10.1	(21.6)	28.8	(32.6)	(30.3)	24.5	18.3
台積電	2.3	(1.7)	50.0	15.2	70.4	(20.6)	(19.5)	28.6	23.6
被動元件	394.2	(79.5)	73.0	90.7	(0.8)	(17.0)	(14.4)	28.2	26.2
EMS廠	(6.6)	(2.3)	0.4	28.7	(3.7)	(15.1)	(7.3)	29.6	22.9
紡織	44.4	(5.5)	(15.1)	21.7	5.6	(12.5)	(8.3)	24.0	23.2
雲端/資料中心	74.4	21.0	22.7	13.8	55.0	(8.8)	(11.3)	9.0	11.5
工業自動化	36.3	(44.2)	47.6	47.2	5.2	(7.0)	(2.4)	31.3	25.8
製鞋	(7.8)	13.1	(46.2)	95.3	14.5	0.5	(15.9)	6.5	31.0
汽車零組件	(3.4)	(5.1)	(20.1)	19.5	53.5	2.1	3.8	22.4	5.8
電信	(8.4)	(7.7)	(1.8)	5.3	2.2	6.3	5.6	5.1	5.3
塑化	(11.4)	(40.0)	(41.7)	226.7	(63.1)	8.0	(10.9)	44.6	57.0
矽智財	#N/A	(6.2)	38.1	110.2	94.8	16.8	14.8	15.7	30.0
食品	(56.2)	9.0	13.3	(7.7)	(13.6)	19.2	21.3	20.9	11.6
水泥	147.2	29.0	(4.5)	(11.3)	(50.7)	26.8	40.4	21.2	17.5
金融	(1.0)	20.9	9.6	51.5	(50.3)	49.1	40.5	8.1	13.2
台股	(11.1)	26.3	78.3	(7.0)	(29.3)	(28.1)	(29.0)	23.9	24.2

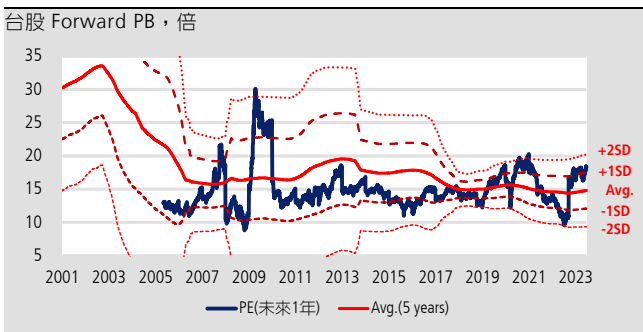
附註：依據凱基預估之2023年獲利年增率進行排序  
資料來源：Bloomberg；凱基整理與預估

圖 19: 台股評價比較

	Forward PB(倍)								Forward PE(倍)							
	未來1年	2023年	2024年	過去5年平均	過去10年平均	過去20年平均	2007年高峰	2008年谷底	未來1年	2023年	2024年	過去5年平均	過去10年平均	過去20年平均	2007年高峰	2008年谷底
台股	1.84	1.95	1.70	1.78	1.67	1.69	2.28	0.95	18.15	19.65	16.03	14.77	14.74	17.10	21.73	8.80
台股 (扣除台積電)	1.50	1.58	1.37	1.38	1.37	1.46	2.22	0.89	18.25	20.15	16.57	14.32	14.68	15.92	22.71	8.06

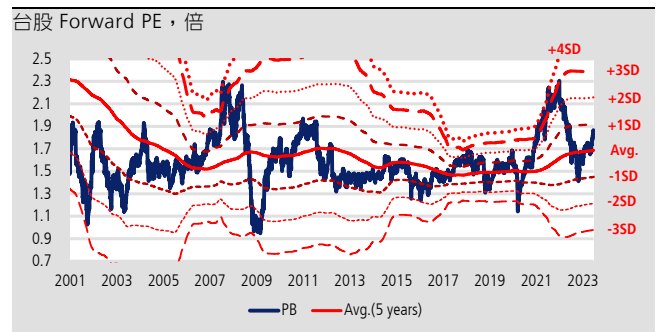
資料來源：凱基整理與預估

圖 20: 台股預估 PB 為 1.84 倍，約超出平均 1 個標準差



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 21: 台股預估 PE 為 18.2 倍，約超出平均 1 個標準差



資料來源：TEJ；凱基整理與預估

圖 22: 2023 年下半年台股將維持震盪向上

指數方向	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
利多因素	(1)元月效應與基本面臨底的期待 (2)蘋果發布新品支撐科技股題材 (3)中國放寬防疫政策 (4)市場對Fed升息觸頂的預期 (5)上市櫃公司宣布配息政策	(1)Nvidia超樂觀財測引爆AI狂潮 (2)蘋果發布MR頭盔 (3)中國安卓手機新品上市 (4)Eagle Stream新款伺服器放量拉貨	(1)AI狂潮支撐科技股迎來價值重估 (2)蘋果iPhone15支撐新品備貨 (3)大量現金股息釋出 (4)陸客來台政策可能鬆綁	(1)AI狂潮支撐科技股迎來價值重估 (2)製造業由庫存去化轉為庫存回補 (3)市場對總統選舉行情的期待 (4)陸客來台政策可能鬆綁 (5)集團作帳季節性效應
利空因素	(1)基本面觸底的預期落空 (2)需求不佳導致市場下修獲利 (3)歐美銀行爆發危機 (4)企業2022年年報檢驗	(1)歐美銀行爆發危機 (2)景氣轉差導致獲利持續下修 (3)企業1Q23財報檢驗(5/15)	(1)手機與PC需求維持疲弱 (2)企業2Q22財報檢驗(8/14) (3)現金股息蒸發指數	(1)市場認真檢視隔年景氣狀況 (2)疫後報復性消費潮降溫 (3)企業3Q23財報檢驗(11/14)
主流類股	積極型 (AI、政策受惠、內需)	積極型 (AI、政策受惠、內需)	積極型 (AI、政策受惠、內需)	積極型 (AI、政策受惠)

資料來源：凱基整理與預估

圖 23: 推薦個股

主題	公司名稱	代碼	投資評等	目標價	市值	股價	漲跌幅	每股盈餘 (元)		本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		淨值報酬率 (%)		現金殖利率 (%)		分析師
				(元)	(百萬美元)	(元)	(%)	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
AI相關	創意	3443 TT	增加持股	2000.0	6,982	1615.00	23.8	30.98	39.95	52.1	40.4	17.7	14.0	41.0	38.7	1.0	1.3	劉宇程
	世芯-KY	3661 TT	增加持股	2400.0	4,282	1835.00	30.8	51.24	60.61	35.8	30.3	8.2	7.1	25.6	25.5	1.4	1.7	劉宇程
	廣達	2382 TT	增加持股	166.0	18,254	146.50	13.3	7.49	9.21	19.6	15.9	3.2	3.1	16.8	19.9	4.1	5.0	向子慧
	緯穎	6669 TT	持有	1180.0	6,909	1225.00	(3.7)	74.97	86.58	16.3	14.1	4.4	3.6	30.0	28.0	3.4	3.9	向子慧
	南電	8046 TT	增加持股	310.0	5,732	275.00	12.7	16.54	23.75	16.6	11.6	3.3	2.9	19.8	26.4	3.6	5.1	林祐熙
	智邦	2345 TT	增加持股	345.0	6,324	350.00	(1.4)	15.66	N.A	22.4	N.A	8.5	N.A	40.2	N.A	3.1	N.A	姜兆剛
	金像電	2368 TT	增加持股	118.0	2,197	138.50	(14.8)	8.00	11.65	17.3	11.9	4.4	3.7	26.3	33.9	2.2	3.2	林祐熙
	台光電	2383 TT	增加持股	185.0	2,492	232.00	(20.3)	11.20	15.28	20.7	15.2	3.4	3.0	16.6	21.0	2.8	3.9	林祐熙
	光寶科	2301 TT	增加持股	130.0	7,717	101.00	28.7	5.47	7.22	18.5	14.0	2.8	2.6	15.2	19.1	4.0	5.0	李承泰
	嘉澤	3533 TT	增加持股	1110.0	3,200	891.00	24.6	58.00	77.32	15.4	11.5	3.7	3.2	25.5	29.6	3.3	4.4	向子慧
	雙鴻	3324 TT	增加持股	253.0	844	296.00	(14.5)	14.30	19.52	20.7	15.2	4.2	3.6	20.8	25.0	2.1	2.8	向子慧
	南亞科	2408 TT	增加持股	86.0	7,295	73.00	17.8	(2.52)	2.85	N.M.	25.6	1.4	1.3	(4.6)	5.4	0.0	1.8	許家源
	華星光	4979 TT	增加持股	130.0	385	90.10	44.3	1.98	6.52	45.6	13.8	7.8	5.0	18.6	43.9	0.6	0.6	姜兆剛
勤誠	8210 TT	增加持股	182.0	568	146.00	24.7	7.55	11.35	19.3	12.9	3.3	2.9	17.7	24.1	2.6	4.1	余昀澄	
政策受惠	台達電	2308 TT	增加持股	415.0	29,160	348.00	19.3	13.58	16.58	25.6	21.0	4.9	4.3	19.0	21.9	2.2	2.6	梁姿嫻
	信邦	3023 TT	增加持股	400.0	2,881	373.50	7.1	14.77	17.39	25.3	21.5	6.4	5.9	26.8	29.0	2.8	3.3	黃新迪
	長榮航太	2645 TT	增加持股	140.0	1,359	112.50	24.4	3.64	4.68	30.9	24.0	3.8	3.8	12.5	15.9	3.1	3.9	許芝瑄
	駐龍	4572 TT	增加持股	216.0	203	175.50	23.1	5.40	7.19	32.5	24.4	3.3	3.0	10.7	12.9	1.5	2.0	許芝瑄
	晟田	4541 TT	增加持股	53.0	95	43.55	21.7	1.37	2.32	31.8	18.7	1.7	1.7	5.4	9.0	2.2	3.7	許芝瑄
	台康生技	6589 TT	增加持股	164.0	1,055	107.00	53.3	(0.42)	4.56	N.M.	23.4	3.2	2.8	(1.2)	12.6	0.0	0.0	陳宣甫
	合一	4743 TT	增加持股	347.0	3,061	209.50	65.6	(0.34)	6.38	N.M.	32.9	5.7	4.8	(0.9)	15.8	0.0	0.0	陳宣甫
	台耀	4746 TT	增加持股	130.0	341	88.00	47.7	4.03	5.87	21.8	15.0	1.3	1.3	6.3	8.7	1.3	2.0	陳宣甫
其他	華孚	6235 TT	增加持股	158.0	961	154.50	2.3	4.85	7.88	31.9	19.6	7.7	6.2	25.9	34.9	1.3	2.0	梁姿嫻
	晶華	2707 TT	增加持股	394.0	1,120	272.50	44.6	13.49	17.13	20.2	15.9	7.7	7.3	38.8	47.2	4.5	5.7	高政修
	富邦金	2881 TT	增加持股	71.5	24,311	60.80	17.6	6.68	7.94	9.1	7.7	1.0	0.8	13.2	11.6	4.1	4.9	施志鴻
	儒鴻	1476 TT	增加持股	575.0	4,443	502.00	14.5	18.62	22.98	27.0	21.8	5.2	4.8	19.7	22.7	2.7	3.2	劉晨恩

資料來源：凱基整理與預估



**凱基證券集團據點**

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

**股價說明**

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

\*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

**免責聲明**

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。