永豐投顧
SinoPac Inv. Service

SinoPac十一月份

台股策略及選股會議

2026/11/01

永豐投顧
SinoPac Inv. Service

上月盤勢分析

盤面快照：指數回檔逾9%，外資賣超與匯率同步壓抑台股

加權指數（10/30）
45,211
10 月 –5.6%｜距高點 –9.5%

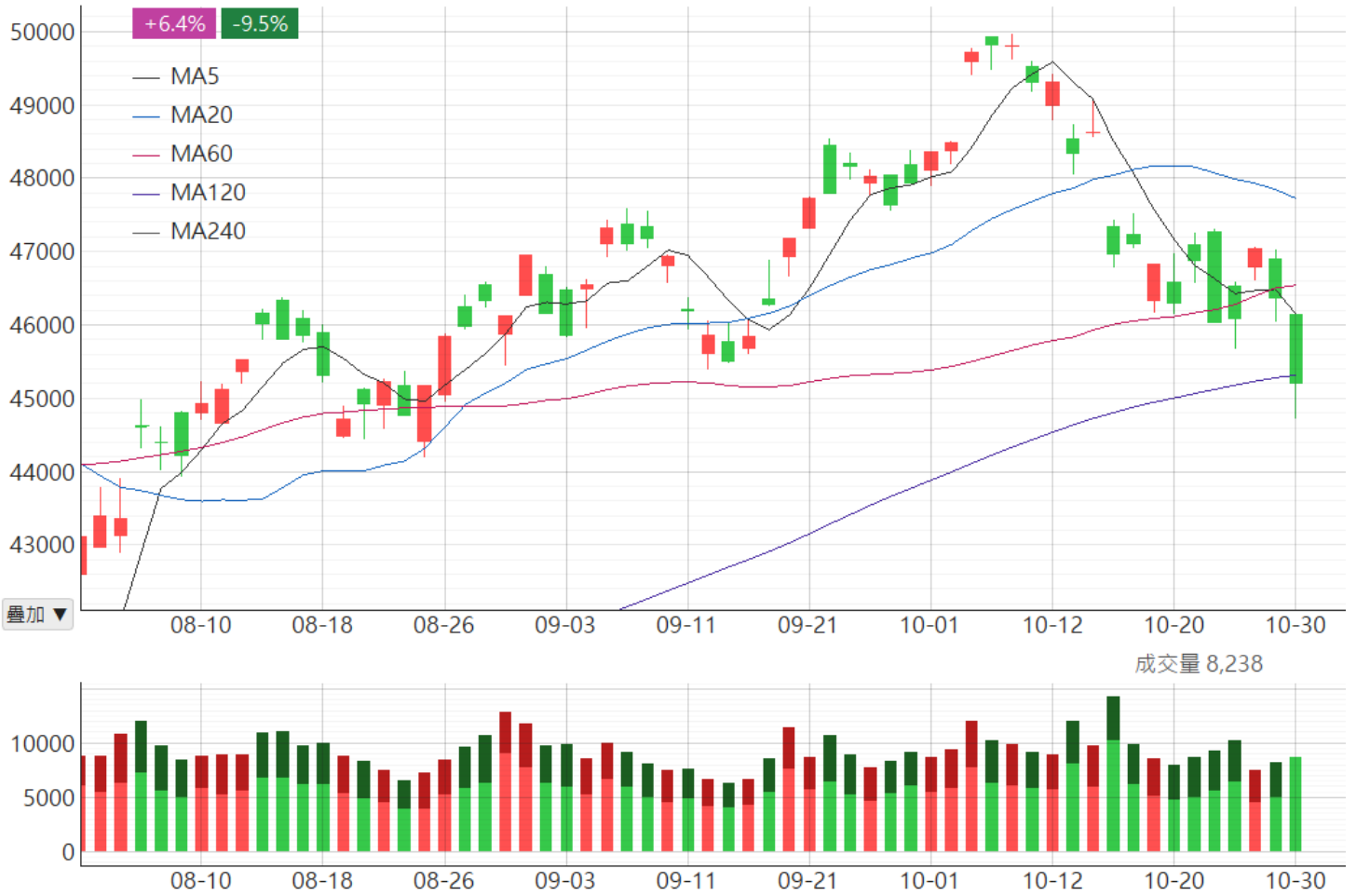
櫃買指數（10/30）
387.37
10 月 –11.2%｜距高點 –15%

外資現貨 10/1–10/29
–8,819 億
9 月整月僅 –417 億

融資餘額（10/29）
6,339 億
維持率 157.5%（9 月底 170.8%）

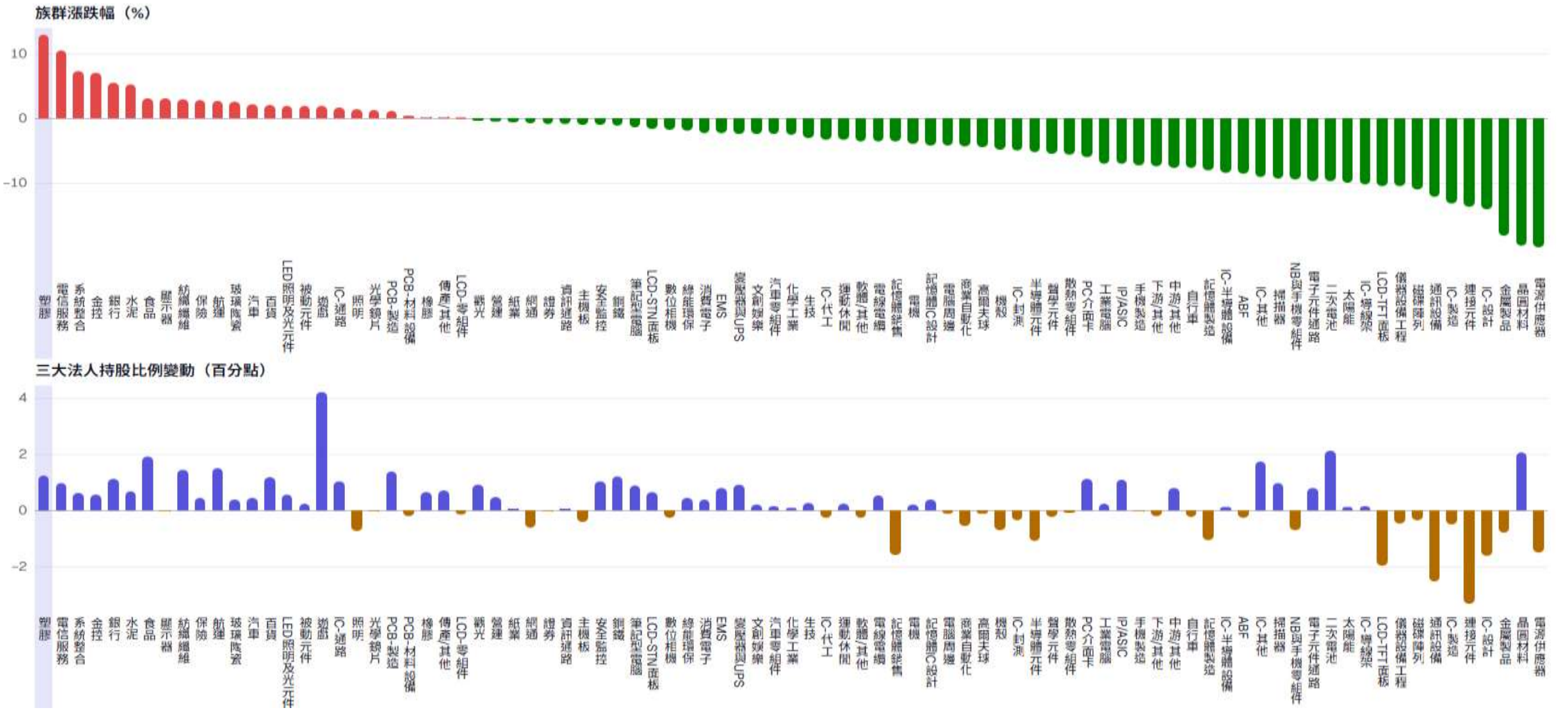
台指 VIX（10/29）
27.67
9 月底 22.10；10/15 高點 30.75

美元兌台幣（10/29）
32.59
台幣 10 月貶 2.24%



資料來源：CMONEY TWSE，永豐投顧整理

類股輪動：塑化、光學、電信與金融走強支撐，IC與電子股修正壓力大



資料來源：10/29 CMONEY TWSE，永豐投顧整理

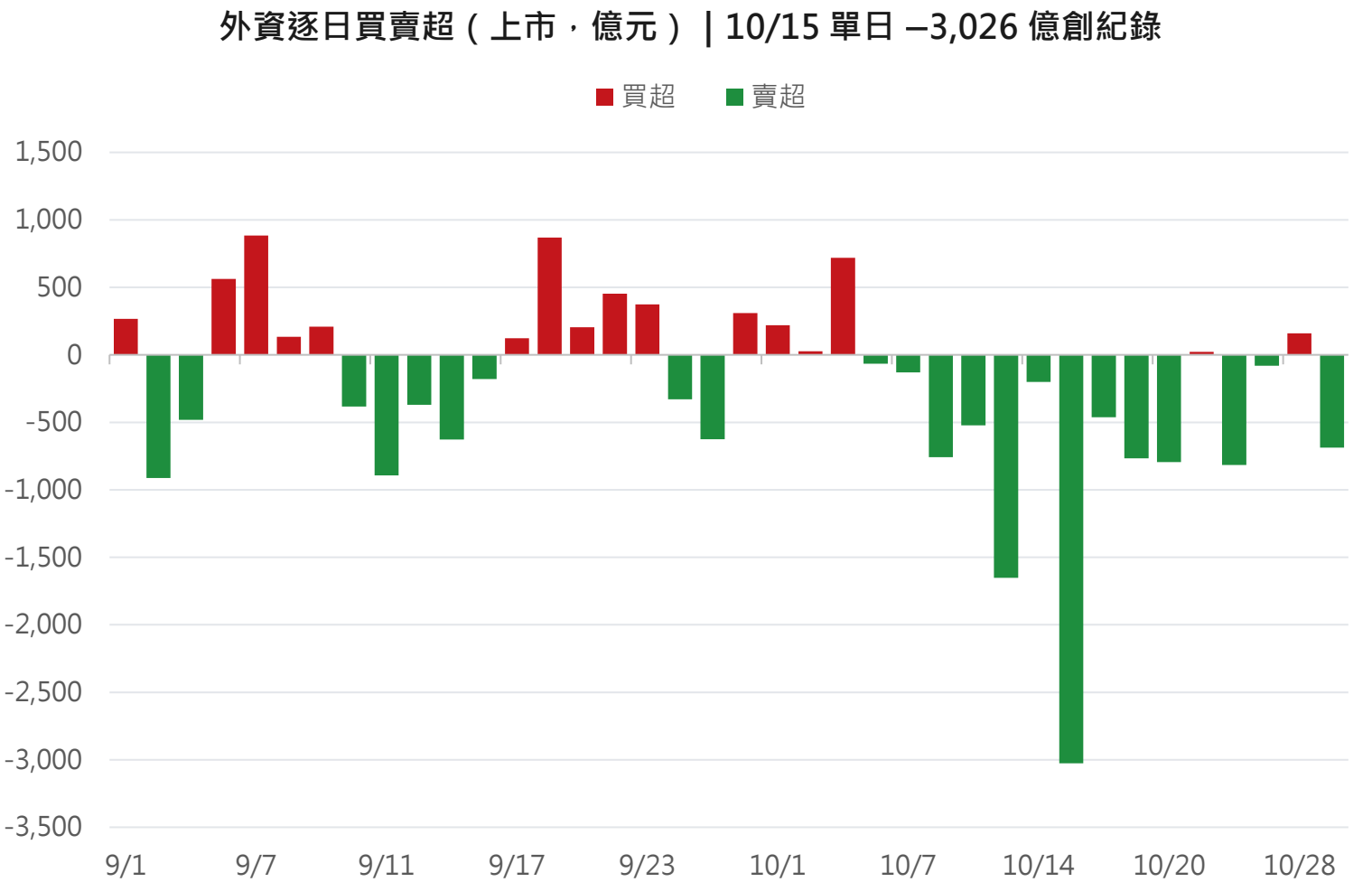
翻轉金融 共創美好生活 Together, a better life.

永豐投顧 SinoPac Inv.Service

永豐投顧
SinoPac Inv. Service

本月觀察重點

外資 10 月賣超 8,819 億，單日創紀錄



外資賣超再創紀錄，但對比市值賣超規模都是在0.5%

投信反向承接（10/1–10/29）

+1,900 億

土洋對作；同期自營商 –417 億

台指期外資淨未平倉（10/29）

–89,522 口

10/15 低點 –97,582 口，2018 年以來最深

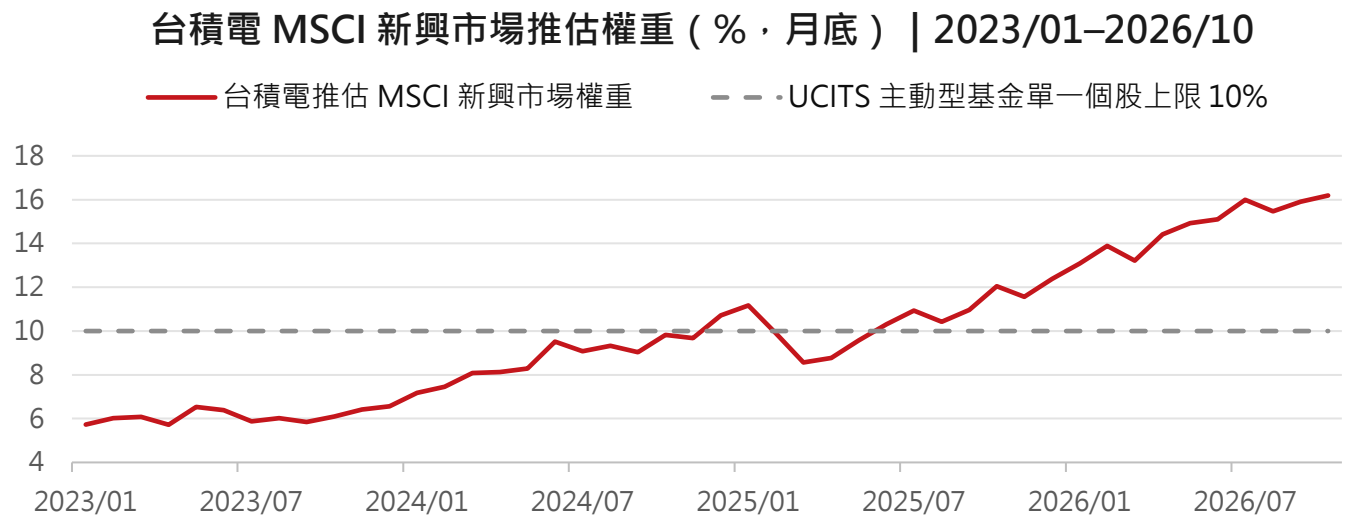
央行 10/19 罕見盤中喊話

179.6 億美元

10/12–16 一週外資淨匯出

資料來源：10/29 CMONEY TWSE，永豐投顧整理

外資在賣什麼：本年淨賣超 90% 以上是台積電



期間	外資淨買合計	台積電	扣台積電	台積電佔淨賣
2024 年	–0.66 兆	+0.05 兆	–0.71 兆	（買超）
2025 年	–0.44 兆	–0.13 兆	–0.31 兆	30%
2026 年以來	**–2.14 兆**	**–2.06 兆**	**–0.08 兆**	**96.5%**
近 80 交易日	–1.35 兆	–0.73 兆	–0.63 兆	54%

今年外資淨賣超（個股加總，至 10/29）

96.5% 是台積電

淨賣 2.14 兆中台積電 2.06 兆

MSCI 新興市場權重

台積電 15.46%

台灣 26.85%，新興市場第一大

主動型基金單一個股上限（UCITS）

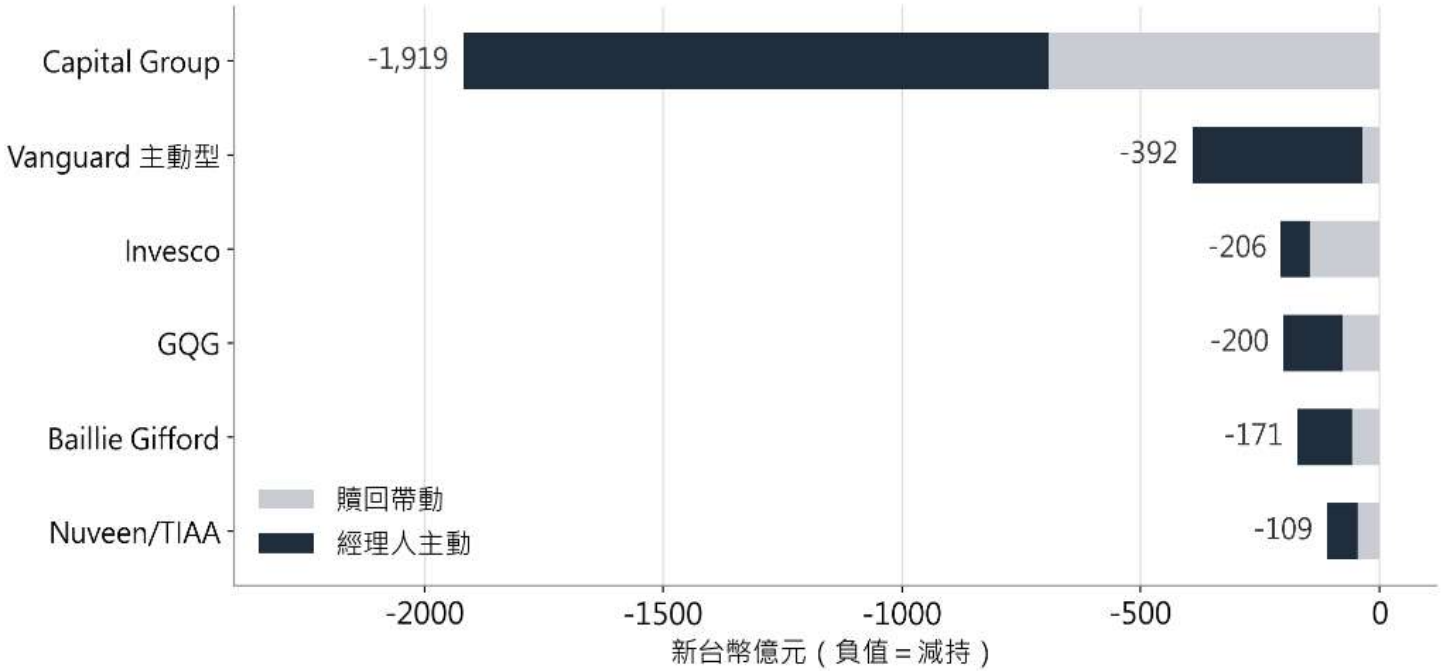
10%

台積電權重是因為推高調節，並非看壞前景

台積電的賣壓主要來自美系主動式基金逢高減持與下跌時贖回的賣壓，以及其他基金單一持股上限造成的賣出，並非預期未來股價下跌的賣出

誰在賣台積電：美國主動基金一半以上是主動減碼調節部位

推估美國主動基金 2026 上半年減持台積電普通股（新台幣億元）



27%
美國主動基金減持，占外資
上半年賣超台積電（1.35 兆）

14%
Capital Group 一家；
旗下歐太成長基金單檔
減持 926 億（約四分之一）

17 / 20
前 20 大主動賣家
邊賣、台積電權重邊升

主因是經理人在台積電大漲後控制權重、只賣一部分；挪威主權基金、日本 GPIF 減持各只占 2～3%；其餘約四分之三的外資賣超可能來自其他主權基金部位調節。

資料來源：SEC N-PORT、NBIM、GPIF；永豐投顧整理

外資大賣之後 60 天：波動多半放大，但走勢不一定弱，甚至上漲

事件區間	外資賣超億元(占市值)	期間漲跌	60 天後漲跌	60 天內最大跌幅	日均波動 前→後
2006/05/10–05/29	−1,033（0.49%）	−6.9%	−4.2%	−9.0%	0.67→1.00%
2007/02/09–03/09	−814（0.47%）	−3.5%	+9.7%	0.0%	0.61→0.56%
2007/07/19–08/28	−2,745（1.19%）	−8.0%	−4.4%	−4.4%	0.63→1.02%
2007/10/31–11/23	−1,705（0.70%）	−14.5%	−0.4%	−11.2%	1.12→1.55%
2008/03/07–03/20	−953（0.44%）	−3.7%	−2.0%	−3.3%	1.55→1.01%
2008/06/09–07/16	−2,021（0.92%）	−23.3%	−25.2%	−25.2%	1.01→1.93%
2008/08/28–11/20	−2,681（1.53%）	−42.2%	+9.5%	0.0%	1.48→1.48%
2009/01/07–02/02	−612（0.52%）	−9.9%	+33.9%	0.0%	1.88→1.40%
2010/01/19–02/10	−1,539（0.72%）	−10.7%	+2.1%	−0.2%	0.70→0.81%
2011/07/26–08/23	−2,195（0.94%）	−13.1%	−2.2%	−8.9%	0.64→1.27%
2013/06/11–06/26	−969（0.41%）	−4.6%	+5.5%	0.0%	0.52→0.68%
2020/02/17–03/27	−4,762（1.24%）	−17.9%	+20.2%	−0.7%	0.64→0.90%
2022/02/21–03/17	−4,508（0.74%）	−4.3%	−8.3%	−10.5%	0.57→0.89%
2024/07/18–08/08	−4,178（0.51%）	−12.2%	+12.2%	0.0%	0.85→0.85%
2025/02/24–03/13	−4,152（0.50%）	−7.5%	+2.3%	−20.8%	0.87→1.50%
2026/02/26–03/16	−6,093（0.49%）	−5.8%	+29.4%	−4.9%	1.02→1.55%
2026/10/05–10/29	−8,819（0.51%）	−4.3%	進行中	—	1.24→未滿
中位數（16 次）	—	**−8.9%**	**+2.2%**	**−3.9%**	**0.77→1.02%**
平常(任一天往後 60 天)	—	—	**+3.1%**	**−3.5%**	**0.73%**

波動在賣超後開始放大

0.77%→1.02%

走勢不一定會下跌，只會相對弱一些

+3.1%→+2.2%

平常 +3.1%
2020 年前 11 次：−0.4%，5 次上漲
2020 年後 5 次：+12.2%，4 次上漲

這次（10/05–10/29，進行中）

8,819 億

但對比市值其實都是在歷史情境佔0.5%左右並沒有特別多，過去有3次賣超超過1%

判讀　外資大賣之後，市場波動通常比平常大約 40%、之後慢慢收斂，這點比較確定；走勢則沒有一定方向——2020 年前多半偏弱，2020 年後 5 次有 4 次在 60 天內反彈。這次大賣前波動就已偏高，後續先看波動是否收斂，不宜單憑外資賣超判斷方向。

資料來源：CMoney、證交所；永豐投顧整理

大盤跌約10%融資開始減、跌15%以上融資容易恐慌出場，但這次不能期待殺融資



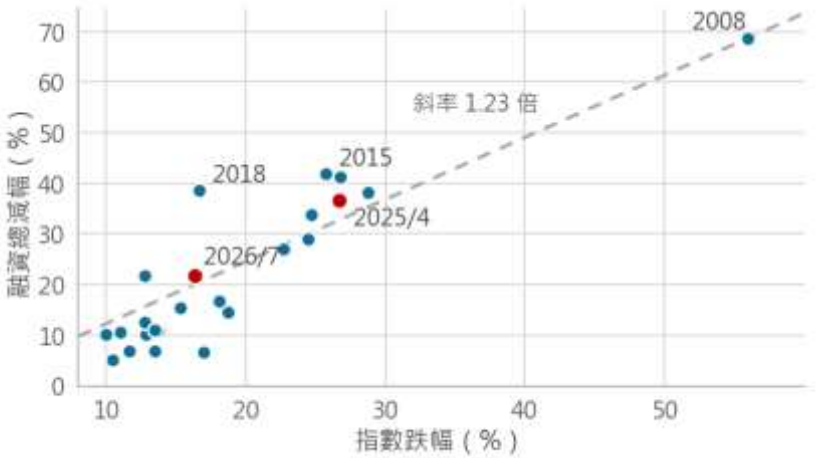
平均融資開始減/融資斷頭量	出現恐慌殺出（融資單日減 5%）指數總跌幅	平均融資總減幅/指數跌幅
-10% / -15%	-18.7%	1.23 倍

資料來源：CMoney、證交所；永豐投顧整理

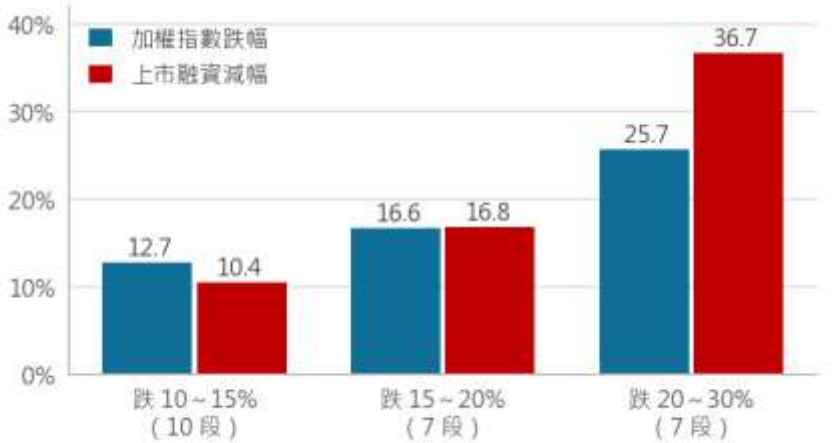
融資總額約減指數跌幅的 1.23 倍，融資為落後指標但是仍具有短中期方向性

融資減幅÷指數跌幅（25 段迴歸）	指數跌 10～15%：融資減幅中位數	指數跌 15～20%：融資減幅中位數	指數跌 20～30%：融資減幅中位數
1.23 倍	-10.4%	-16.8%	-36.7%

25 個波段：指數跌幅 vs 融資總減幅



依跌幅分組的中位數（%）



跌得越深，放大倍數越高

指數下跌對應融資減幅中位數

10～15% 為 -10.4%（0.81 倍）

15～20% 為 -16.8%（1.00 倍）

20～30% 為 -36.7%（1.37 倍）

落後與時點	統計（中位數）
融資高點落後指數高點	5 個交易日
融資高點當天指數跌幅	-2.2%
融資低點落後指數低點	11 個交易日（P75 15）
2008 金融海嘯	指數 -56.0%、融資 -68.6%

融資高低點都落後指數，不能當作領先指標

指數見高後融資平均再加碼 5 個交易日

指數見底當天多半還沒殺完：追繳處分與反彈中還款會再減一段。

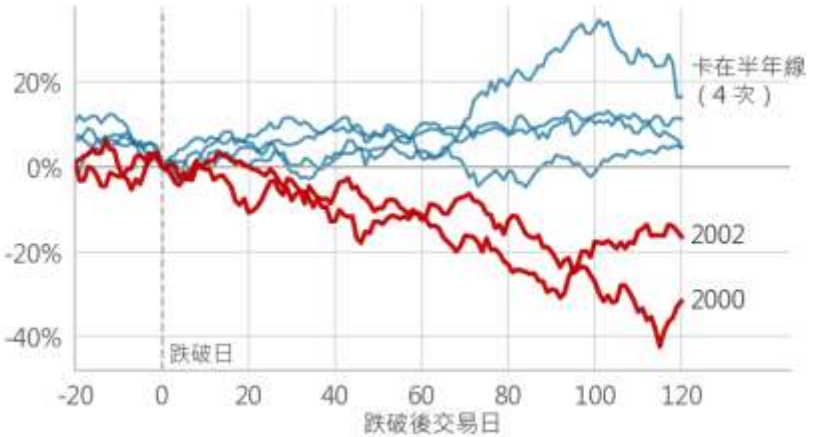
資料來源：CMoney、證交所；永豐投顧整理（2003/11～2026/10/22）

永豐投顧 SinoPac Inv.Service

半年線保衛戰：站穩半年線附近，能在半年線處盤整就能止穩，收不回就持續下殺

收得回：跌破後站回半年線	收得回：站回前最多再跌	收不回：直線殺到年線	收不回：跌破後最低
4～18 個交易日	2.9%	18～28 個交易日	再跌 31～42%

6 次跌破後走勢（跌破日收盤＝0%）



收得回 → 盤在半年線（4 次）

跌破後站回半年線，在半年線附近盤整，當波止跌。

跌破日	盤整	年線在下方	跌破後最低（再跌）
1999/09/28	27 天	4.6%	7,502（-1.0%）
2000/05/20	3 天	4.6%	5,081（-42.4%）
2002/06/03	2 天	10.1%	3,850（-30.9%）
2010/02/02	7 天	8.0%	7,213（-2.9%）
2021/08/19	22 天	6.0%	16,342（-0.2%）
2024/09/04	8 天	8.2%	21,031（-0.3%）

收不回 → 持續下殺（2 次）

跌破後 120 天都沒站回半年線，18～28 個交易日 持續殺到年線，年線也沒撐住。

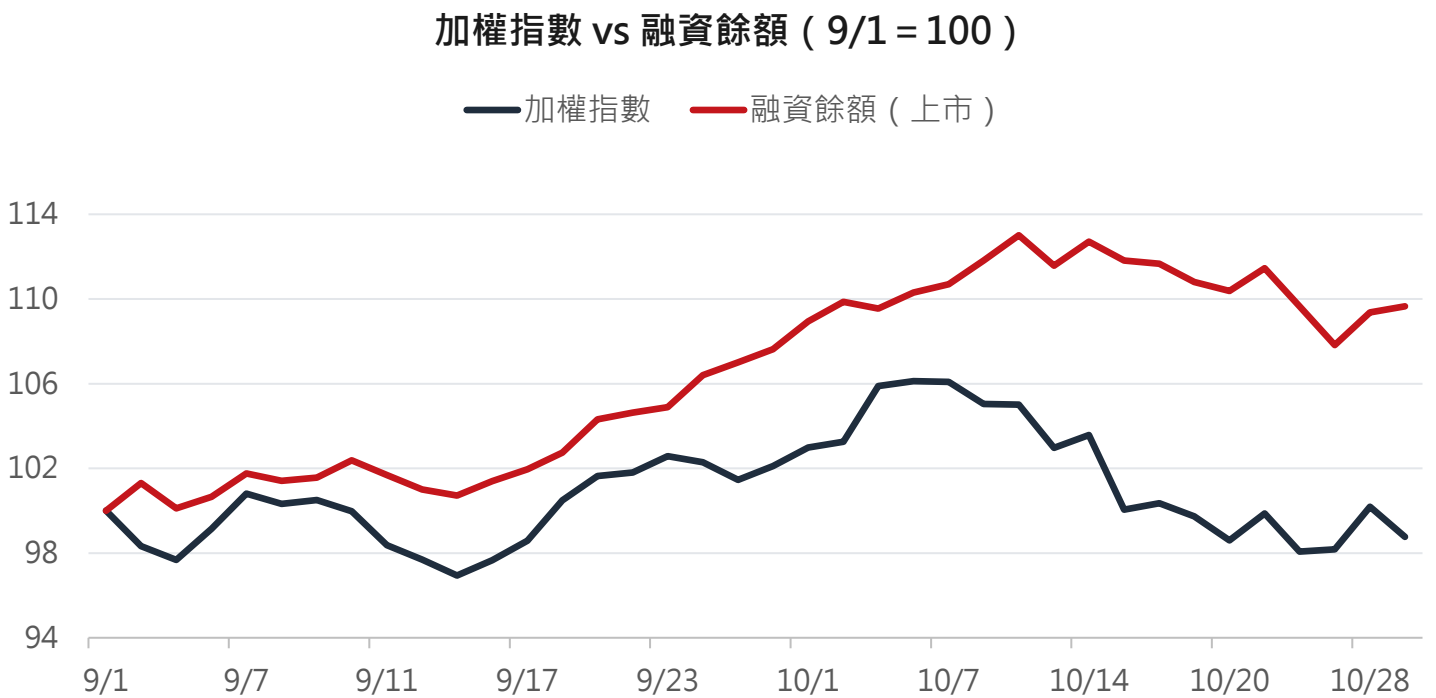
10/29 收盤（高於半年線 2.4%）	跌破線：半年線 45,281	年線（每天約上移 75 點）	跌破時年線在下方：今天 / 歷史最遠
46,368	44,600	38,461	15.6% / 10.1%

資料來源：彭博、證交所；永豐投顧整理（1990/1～2026/10/29）

現況：當前維持率157.5，融資總額緩降，殺破半年線就很可能到年線，但是歷史觀察台股前景好的情境下下殺機率低

上市融資餘額（10/29）	融資維持率	加權自高點回落（10/29 收盤）	融資歷史高點（10/12）
6,339 億	157.5	-6.9%	6,533 億

推估融資維持率與證交所公告維持率（近一年）



資料來源：CMoney、證交所；永豐投顧整理

當前情境推估

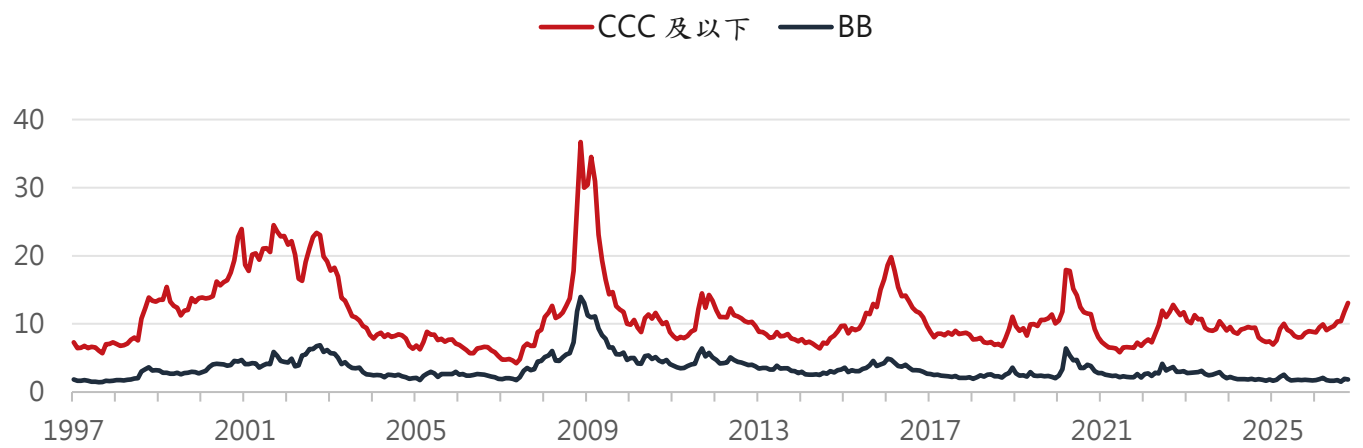
1. **盤整守住44600以上：維持率在150%，融資總額隨著盤整緩速下降**，融資總額下降10%以內，等於**不殺融資**。

2. **跌破半年線直衝年線40000：大盤跌幅來到20%，融資維持率在140%以下**，融資砍到4200億(-36%左右)約為止穩位置。

3. 但以歷史情況觀察，後市不佳才會做跌破，跌破也不回頭，台股現階段前景佳，因此跌破機率低。

信用利差：CCC 衝高不是崩盤線，是股市恐慌程度同步指標

ICE 利差月底值（%）：CCC 及以下 vs BB | 1997/01–2026/10（10 月為 10/28）



檢驗（1997–2026）	次數	當下 S&P 已跌	半年內再跌 ≥10%
CCC 首次突破 10%	9	–12.0%	1 / 9
CCC 首次突破 20%	3	–13.1%	2 / 3
CCC 升破歷史第 80 百分位	4	–16.8%	4 / 4
背離：CCC 半年擴大 ≥300bp、S&P 近高點	**8**	**–4.5%**	**3 / 8**
無條件基準（所有交易日）	—	—	27%

CCC 及以下利差（10/28）

13.07%

1996 年以來第 78 百分位；今年 +422bp

CCC / BB 比值

7.10 倍

接近 9/11 創下的 7.17 倍紀錄

BB / 投資級利差

1.84% / 0.86%

壓力只在最低評級，並非全面承壓

股債相關（S&P vs 10 年殖利率，252 日）

–0.32

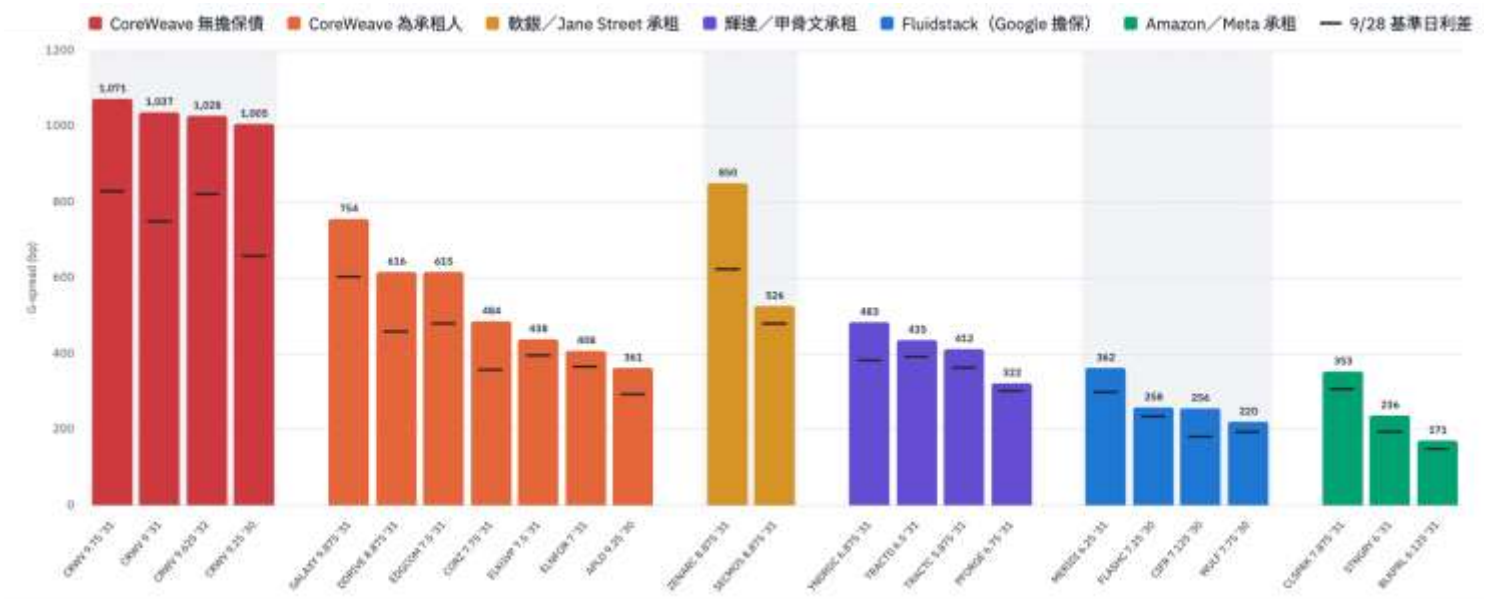
殖利率升、股市跌（2019 年底為 +0.51）

判讀　CCC 高峰多半和股市谷底同時出現，固定門檻不是崩盤線。「CCC 擴大、股市仍在高點」的背離在 2000、2007 出現過——可以將其視作為市場恐慌指標，不能當下跌警訊。

資料來源：ICE OAS、永豐投顧整理

AI 信用：壓力在 CoreWeave，大廠擔保的債券仍穩

美國高收益資料中心債 24 檔的利差（G-spread，bp）：黑線 = 9/28 基準



只有 CoreWeave 無擔保債衝破 1,000bp；Google、輝達、甲骨文、Amazon、Meta 承租或擔保的多在 170–480bp。財經M平方另估 Neocloud 資本支出約為營收 180%、連 9 季自由現金流為負；上游輝達、台積電、博通、ASML 沒有壓力訊號。

ICE 利差（10/28，較去年底）

13.07%	CCC 級 +422bp；10/23 高點 13.56% 後回落
3.14%	整體高收益 +33bp
0.86%	投資級 +7bp：沒有擴散

我們的看法　NeoCloud 債信問題有侷限，多數殖利率正常、沒有牽動大科技公司（10/27）。CSP 財報已回答 2027 年資本支出的疑慮：Alphabet「顯著上調」、Amazon「明顯更多」，需求面仍在。CCC 10/23 見高後連四日回落，但沒有升破 15% 再退回，還不算打底訊號——接著看 CoreWeave 利差能否回穩。

資料來源：ICE OAS、各公司財報、財經M平方、 Bloomberg，永豐投顧整理

CSP 財報：市場錢不夠，看財報的心態都變了，AI仍在成長

四大 CSP 本季數字（美元；自由現金流 = 營業現金流 - 資本支出，Meta 資本支出含融資租賃本金）

公司（季度）	雲端 / 營收	積壓訂單	單季資本支出	自由現金流	後續資本支出	股價反應
微軟（FY27 Q1）	Azure +48%（下季 49～50%）	6,770 億（+73%）	394 億（去年 194 億）	+186 億（去年 257 億）	FY27 約 1,700 億，現金流維持正	10/29 –0.2%
Alphabet（3Q26）	雲端 +103%、雲端獲利 3 倍	5,610 億	514 億（去年 240 億）	–91 億（去年 +245 億）	2027 年「顯著上調」	10/29 –12.6%
Meta（3Q26）	營收 +26%，Q4 指引 730～760 億	—	349 億	–21 億（上市首次）	2027 年未給指引	10/22 –7.0%
Amazon（3Q26）	AWS +39%（27–28 年逾 40%）	5,780 億（翻倍）	773 億（去年 351 億）	近 12 月 –424 億	2027 年「明顯更多」	盤後 –6.1%

沒有轉差：AI 需求與企業端變現在加速

① **雲端再加速，獲利跟上**
Azure 48%、Google Cloud 103%、AWS 39%（近五年最快）

② **訂單排到後面**
積壓訂單：微軟 6,770 億、Google 雲端 5,610 億、AWS 5,780 億

③ **產能仍不夠**
「終端算力需求毫無疑問遠超供給」；Google token 用量一年 4 倍

問題在於：資金稀缺之下，萬一錢不夠、消費端多久變現

① **支出跑在營收前面**
三家單季資本支出年增 1 倍以上，營收只增 12～25%

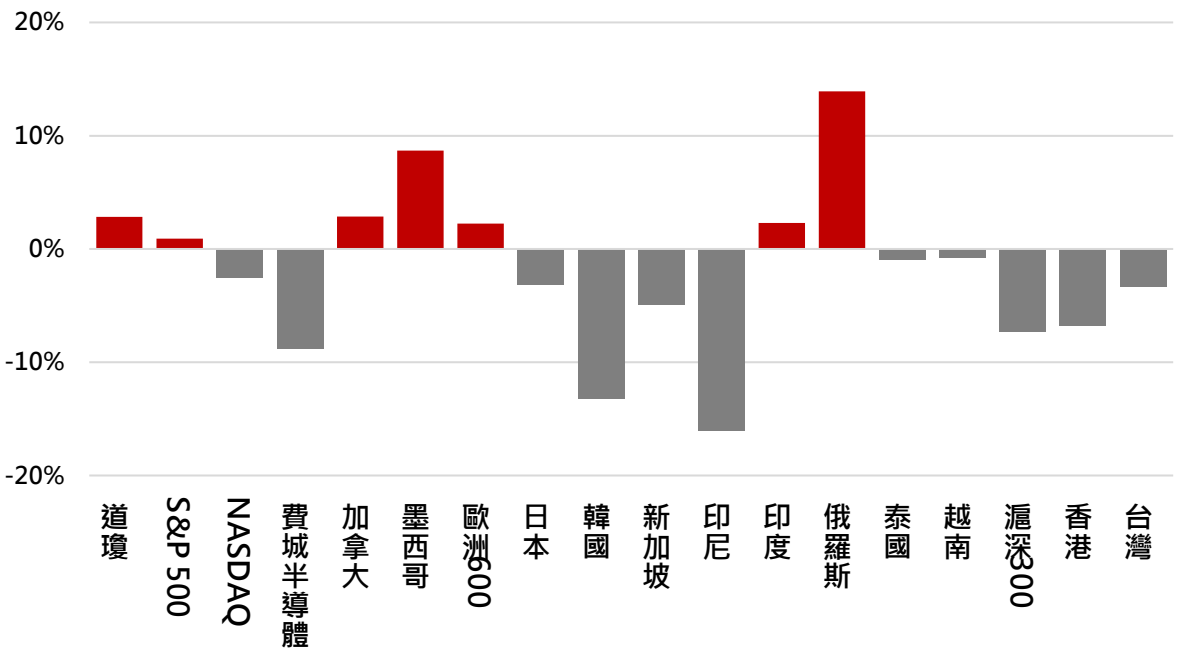
② **缺口靠舉債與增資補**
Alphabet 今年發債 852 億、增資 620 億（含特別股），庫藏股歸零

③ **消費端變現落後**
AI Mode「體驗優先、變現隨後」，Google 搜尋、YouTube 廣告低於預期

我們的看法　AI 前景沒有轉差：企業端的 AI 營收正在加速，現金流轉負是「先投資、後回收」的時間差。改變的是市場的耐心——現金流仍為正的微軟持平，轉負、廣告不如預期又要加碼的 Alphabet 跌 12.6%，近 12 月自由現金流 –424 億的 Amazon 盤後再跌 6%。對台股，三家都說 2027 年資本支出還要增加，AI 供應鏈需求不變。

資料來源：各公司財報與 8-K；永豐投顧整理

美債 5% 吸走的是 AI 股的資金，不是整個股市系統性風險



- 美債推升5% 的成因：油價與通膨為主，加上AI投資資金需求吸納大量資金，債券與股權的資金需求推升利率
- FOMC 10/28 按兵不動（10 比 2）；12 月升息大致確定，看2027第一季是否續升

- 十年債投標倍數 2.77、2014 年來最高，期限溢價回落 → 半導體風險趨避，避險資金讓美債買盤開始回升
- 通膨廣度改善，通膨壓力今年 Q4 見高、明年放緩

對全球股市　資金從 AI 與高本益比科技股流向公債與防禦股。整體策略：不追高估值成長股，偏好現金流穩、低負債、能轉嫁生產成本的企業。

對台股　資金成本逐漸推高，因此市場也會轉趨向殖利率高的標的，以及更接近市場循環的類股，開始景氣好轉的傳產與現金流標的。

資料來源：CMONEY, 永豐投顧整理

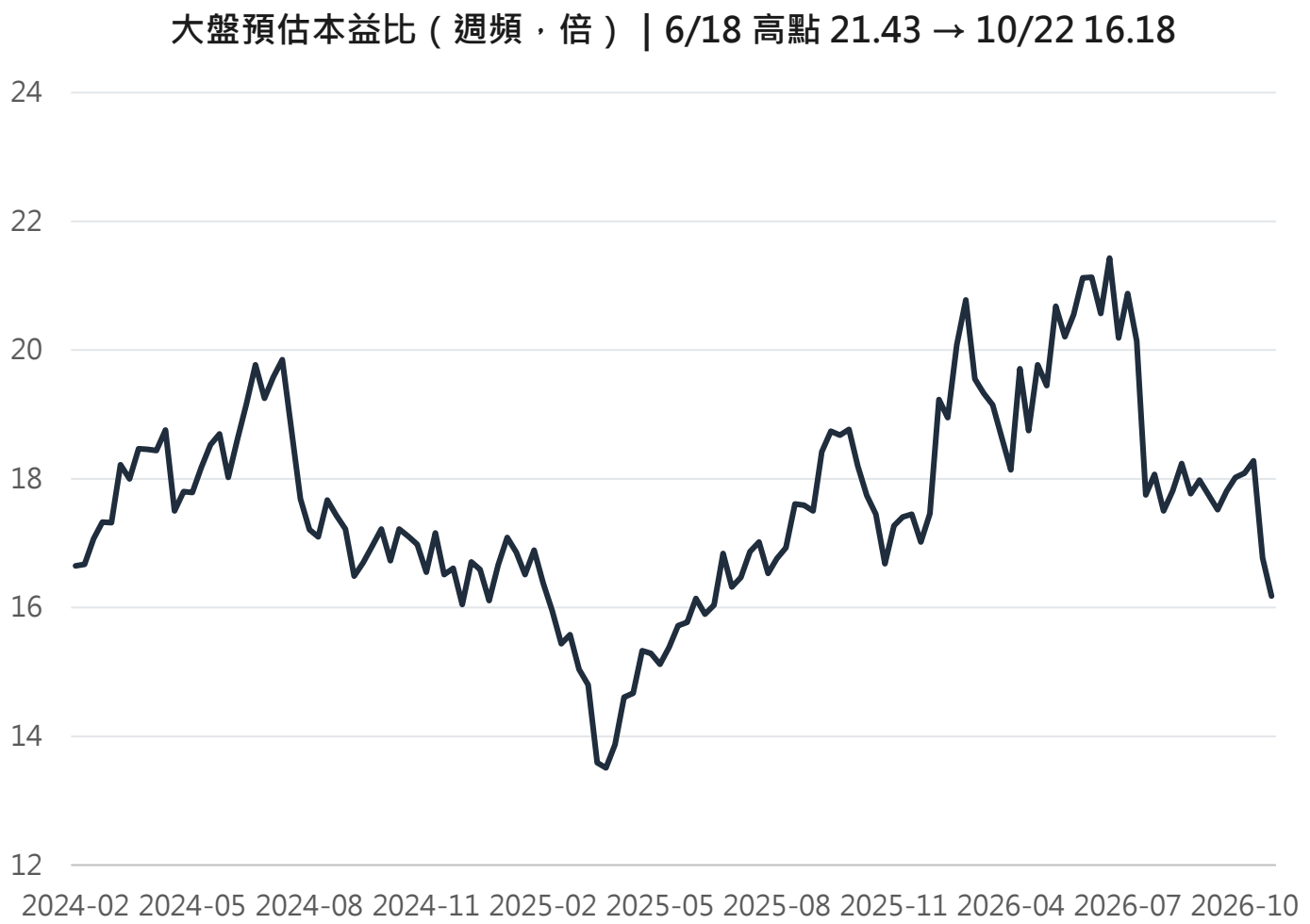
歷史對照：最像今年的三屆，選後美股看 Fed，台股上漲機會大

年	總統	眾 / 參席次	易手	CPI	Fed 近6月	選後 60 天 Fed 利率	加權 20日後	S&P 20日後
1990	Bush (R)	−8 / −1	無	6.2%	−0.31	−1.37	+45.1%	+5.6%
1994	Clinton (D)	−54 / −9	眾、參	3.0%	+0.93	+1.01	+3.9%	−4.3%
1998	Clinton (D)	+4 / 0	無	1.4%	−0.18	−0.97	+3.9%	+3.5%
2002	Bush (R)	+8 / +2	參（奪回）	1.5%	−0.08	−0.52	+4.6%	−1.0%
2006	Bush (R)	−32 / −6	眾、參	2.0%	+0.44	−0.01	+7.1%	+1.8%
2010	Obama (D)	−63 / −6	眾	1.1%	−0.01	−0.07	+2.1%	+2.3%
2014	Obama (D)	−13 / −9	參	1.7%	+0.01	+0.02	+2.1%	+3.0%
2018	Trump (R)	−41 / +2	眾	2.3%	+0.50	+0.20	+0.9%	−4.4%
2022	Biden (D)	−9 / +1	眾	8.2%	+3.00	+0.50	+9.6%	+3.5%
2026	**Trump (R)**	**預期失去眾院**	—	**3.7%**	**+0.24**	**12/9 升息機率約八成**	**11/3 開票**	

收斂　最像的 1994、2006、2018（升息中、股市近高點、執政黨失去眾院）加權選後一個月全漲，S&P 卻只有選後停止升息的 2006 上漲；1994、2018 選後 Fed 續升，S&P 都跌約 4%。

資料來源：FRED、ICE CCC OAS，永豐投顧整理

大盤預估本益比：估值來到近一年相對低點



預估本益比：持續被壓低

(股價 + EPS兩頭壓本益比)

獲利仍在隨時間逐漸上修，股價在近期承壓本益比來到區間低位，要跌破16進入恐慌性殺盤機率不高

加上短線上資金成本推升壓低本益比，因此隨著本益比越接近16位置布局長線越有獲利空間

資料來源：CMONEY, 永豐投顧整理

永豐投顧
SinoPac Inv. Service

投資策略

區間震盪波動大，在恐懼中逐漸復甦。44,000點至49,000點

- 外資賣超結束轉買台股才能賣壓減少，並加入資金新血推動成交量，只是需要注意波動，留意槓桿。
- 中期選舉後行情仍然可期，台股上漲勝率仍高。
- AI類股跌深的先不撿，可以留意布局傳產景氣循環類股。
- 2027Q1升息與否將近一步影響資金成本，市場預期第一季升息則2026Q4行情受壓抑。
- AI敘事仍然在，新技術革命方向明確，但是過程總是崎嶇，個階段總有不同題材在輪動，已經過去的題材不一定能回來。
- 預估 11 月大盤區間約 44,000～49,000點，區間震盪波動大，逢低至45000附近可布局。

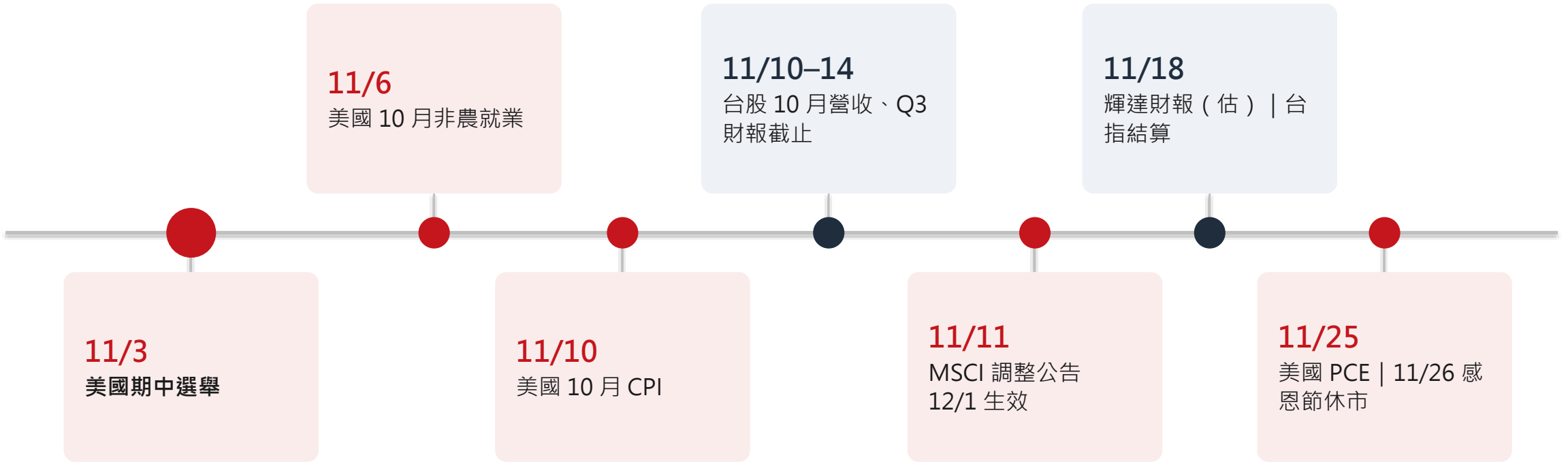
台灣外銷訂單



資料來源：財經M平方，永豐投顧整理。10/30。

11 月關鍵日程：一連串驗證資金成本與 AI 需求

● 資金成本（利率、選舉、資金流）　● AI 需求與獲利



最大變數　11/3 期中選舉：國會分裂 → 政府關門、債限僵局風險

資料來源：永豐投顧整理

SinoPac十一月份推薦個股

公司	代號	股本(百萬元)	稅後EPS（元）						PER（倍）		目標價（元）
			1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026F	2027F	2026	2027	
台積電	2330	259,323	22.08	27.25	29.43	31.77	110.53	145.98	21.4	16.2	3358
聯發科	2454	16,039	15.06	15.17	15.15	25.13	70.50	132.52	55.5	29.5	5570
矽力-KY	6415	984	1.95	3.99	2.88	3.13	11.95	15.34	42.0	32.7	644
奇鋐	3017	3,925	20.17	24.38	28.69	33.27	106.51	179.80	29.1	17.2	4500
嘉澤	3533	1,125	21.37	17.67	19.34	21.74	80.12	122.22	23.2	15.2	2805
台達電	2308	25,975	7.91	9.67	9.05	11.41	38.05	56.88	35.1	23.5	2130
禾伸堂	3026	1,659	2.86	3.88	3.94	3.57	14.25	35.00	49.6	20.2	1075
聯茂	6213	3,636	0.87	3.52	7.07	10.10	21.56	43.35	31.9	15.8	1085
台燿	6274	2,993	4.21	7.82	12.88	15.19	40.10	72.89	31.5	17.4	2170
旺矽	6223	980	12.53	15.55	18.88	23.85	70.85	164.37	65.1	28.0	9805
富世達	6805	1,821	13.37	12.38	16.98	18.03	60.79	100.54	39.2	23.7	3000
聯亞	3081	925	3.12	4.60	6.12	7.42	21.60	49.71	50.5	47.7	3975
大立光	3008	1,308	45.88	35.72	39.62	40.47	162.61	192.73	33.4	28.2	11830
南亞	1303	79,308	1.80	3.37	4.90	5.64	15.71	26.82	18.8	11.0	375
上品	4770	800	2.52	3.11	4.08	4.58	14.30	21.60	20.3	13.4	345
王品	2727	829	5.03	4.82	4.20	3.93	17.98	18.54	13.7	13.3	268
上銀	2049	3,538	1.64	2.40	3.26	3.02	10.31	13.94	31.7	23.4	431
鈞興	4571	530	2.36	1.72	3.24	2.68	10.00	11.35	15.8	13.9	220
藥華	6446	4,224	5.09	5.99	6.12	6.51	23.71	41.81	50.2	28.5	2143
視陽	6782	630	3.82	4.64	5.20	5.29	18.94	23.75	13.9	11.1	356
貿聯-KY	3665	1,996	11.66	14.87	18.13	21.86	66.52	127.07	24.4	12.8	3655
智伸科	4551	1,152	2.70	2.08	2.57	2.97	10.32	14.14	14.7	10.7	226

資料來源：股價基準日以10/30為準

永豐投顧 SinoPac Inv.Service

台積電(2330)： 定心神山

- **4Q26營收財測達市場預期上緣：**研究部預估台積電4Q26將得益於HPC客戶對2-5nm製程需求放大及7nm的產能彈性調度而成長，預估營收1.7兆(+14.4%QoQ，+63.5%YoY)，毛利率66.8%，稅後淨利8,239億(+8.0%QoQ，+62.9%YoY)，EPS 31.77元。
- **AI需求轉型，台積掌握先機：**從Chatbot到Agentic AI，管理層提到AI需求正從聊天機器人轉向Agentic AI助理應用，同時開源AI模型降低了AI的採用門檻，導致對先進製程的需求增加，故認為原先AI加速晶片的5年CAGR 55-59%仍有上行空間，惟本次未更新量化指引，同時表態「All the AI Players are working with TSMC」而非過去提到的「Almost…」，亦即台積電將為AI的主要受益者。因此，管理層重申2026年資本支出600-640億美元區間，並預期2026-2028年資本支出將較過去三年顯著提高。
- **德州仍在評估中，台積須掌握晶圓廠營運主導權：**因應北美客戶對在地產能的強烈需求，台積電證實已派團隊赴德州進行設廠的可行性評估，顯示海外擴張視野亦延伸至亞利桑那以外的地區，並證實正在與德州當地有意願建立晶圓廠的客戶洽談合作，然目前仍未有具體結論。可以確定的是，無論合作形式具體為何，晶圓廠必須由台積電負責營運，以確保製造良率、IP安全及營運標準。
- **短中期技術藍圖：**(1) 2nm已於4Q25導入量產，並在新竹及高雄廠區都有擴產，2027年目標年產能較2026年增加逾一倍，以滿足智慧型手機和HPC/AI需求。(2) A14製程已著手準備產能，預期2027年進入試產階段，2028年正式量產，管理層表示A14的客戶參與度目前看到比2nm初期更高，故認為將是比2nm更龐大的製程節點，(3) High NA EUV導入時間將落在2030年，並與ASML合作，目標於2031年前建立12吋光罩試產線。即便在2030年前不會導入該設備，公司仍有信心可提供最先進的製程技術給客戶。

聯發科(2454)：明後年營運顯著成長

- **3Q26營收季增10%**：聯發科公布09/2026營收553.99億元(-13.69%MoM，+1.97%YoY)，總計3Q26營收1680.58億元(+10%QoQ，+18%YoY)，超逾目標值1522億元~1598億元(+0%~+5%)，推測與新款旗艦晶片天璣9600 Pro及9600M 3Q26上市，又為免後續漲價而提前拉貨有關。
- **近幾週股價雖受各訊息影響而股價弱勢，惟ASIC業務仍引領2026~2028年營運發燒：**聯發科近幾週股價表現疲弱，最開始是傳言晶片效能驗證遇挑戰而恐被轉單予競爭對手(Marvell)，其後又擔憂Avago後續仍將取得顯著份額，使得聯發科未來在Google份額被侵蝕，近期則受 (1)Zebrafish Burn-in測試結果干擾，影響4Q26 Zebrafish出貨金額恐未達20億美元，(2)Humufish因Google重新設計，使量產時程恐由4Q27遞延至1Q28，(3)Triggerfish恐於1Q27再度tape out，若未成功則量產時程恐將遞延(原預期2H28量產)，使得股價從9/23創高就回落。目前公司表示09/2026已有少量Zebrafish供貨，對2026年>20億美元營收挹注仍有信心，研究部認為Humufish/Triggerfish設計即較前複雜，若須重新設計亦仍屬合理，專案並非消失，只是供貨時程遞延，短期雖對股價形成負面影響(目前若以市場預估2028年EPS計算的本益比已降至約17X)，但對營運成長仍有挹注。
- 買進建議：目前研究部預估聯發科2026/2027/2028年稅後EPS 70.5元/132.52元/312.93元(待10/31法說後將更新預估數字)。研究部認為隨AI規模擴增，Google開案眾多，會根據各種適用場景使用相對應的晶片，不見得會侵蝕現有供應鏈，而聯發科4Q26即將出貨TPU，仍舊帶動2027~2028年營運將顯著成長，遂維持買進建議(TP=5570 元)。

矽力-KY(6415)：資料中心與車載為成長主軸

- **3Q26營收優於預期，4Q26展望正向**：矽力杰總計3Q26營收72.83億元(+21%QoQ，+53%YoY)，落於研究部原預估3Q26營收達成率102%(研究部原預估季增18%)，優於預期，主要係由資料中心為最主要推升力道，再者車載因新款晶片推出與市占率提升而增、消費電子即便市場需求較為疲弱，但因公司新款晶片推出，故反而仍能向上。目前展望4Q26亦維持正向看法，營收變化主要仍需視後段封測產能的供給程度而定。研究部預估矽力杰3Q26毛利率47.63%，稅後獲利11.32億元(-28%QoQ，+66%YoY)，稅後EPS 2.9元，並預估4Q26營收76.9億元(+5.5%QoQ，+43%YoY)，毛利率47.8%，稅後獲利12.33億元(+9%QoQ，+53%YoY)，稅後EPS 3.13元。

- **資料中心與車載為後續成長主軸：**資料中心、車載與工業將成為推升後續成長的主軸：(1) 資料中心(包括主板/企業級SSD/光模組)目前營收比重15%~16%，2027年目前維持預期>20%比重，公司資料中心三大項目比重依序為光通訊>SSD>MB，其中光通訊與SSD個別均為mid-to-high single digit，MB比重較低。公司過往以400G以下為主，今年400G/800G均已導入，隨市占率逐步提升，又未來若主板核心電源出貨，更將進一步推動資料中心業務規模擴大。公司亦表示PSU相關產品出貨亦隨伺服器需求而增，公司PSU產品包括AC-DC controller/ESD/Boost/ Buck/Temp sensor等，目前針對VPD進展還沒那麼快。(2) 車載營收比重可望由去年的13%，攀升至今年的15%~20%，研究部認為車載動力來自於公司車載晶片供應品項增加，每台車的可供應的內含價值擴大，並且客戶群攀升，除中國品牌上量外，也進一步拓展海外市場。(3) 儲能與光伏需求，以及充電樁應用，亦能拓展工業領域的需求。

- **買進建議：**研究部預估矽力杰2026年稅後EPS 11.95元，2027年稅後EPS 15.34元。考量矽力杰資料中心與車載仍將持續帶動營運拓展，研究部維持買進建議，目標價維持644元(42X 2027年EPS評價)。

奇鋐(3017)：水冷散熱陸續放量

- 4Q26開始將陸續增加Google TPU v8、AWS T3水冷產品供應，2027年水冷散熱營收中ASIC營收比重與GPU相當或超過GPU。預估4Q26營收季增10%，1Q27各家水冷產品放量後，營收將持續成長。輝達Vera Rubin Ultra規格未定，研究部認為即使Rubin Ultra熱功耗設計最後定案增幅不大情況下，整體散熱設計仍有望趨向複雜而增加水冷板產值。考量AWS Trainium3水冷產值貢獻較預期高，且奇鋐水冷產品整體生產良率改善、自動化生產效益優於預期，將體現於獲利率向上，預估2026年/2027年稅後EPS至106.51元/179.80元。觀察後續Vera Rubin Ultra水冷板產品規格提升、CDU產品發展順利，將額外增添奇鋐營收及獲利預估空間。研究部認為零組件供應關鍵在於晶片商、CSP客戶持續迭代GPU、ASIC AI伺服器新規格及熱設計功耗推升的趨勢，有利奇鋐維持散熱解決方案設計製造領先地位，優先受惠產業產值擴張。目標價4,500元(25 X2027F EPS)。

嘉澤(3533)：逐漸走出獲利谷底

- 預期4Q26 AMD CPU Venice陸續放量滲透，加上QD加速擴產、SOCAMM隨Vera CPU出貨，帶動嘉澤營運從逐步回升。2027年伺服器CPU出貨量在供給受限的情況下，仍預期相關零組件需求將至少年增15%~20%，且2027年Intel、AMD伺服器CPU新平台滲透率放量提升，增加產品單價貢獻。加上SOCAMM出貨，預估兩項新品營收比重達10%以上，為另一成長動能。目前預期NPO連接器專案於3Q27啟動，待4Q26做最後定案，為嘉澤後續潛在上修動能。整體而言主要伺服器CPU相關產品以及新產品SOCAMM、QD，後續需求仍持續向上，研究部認為3Q26後嘉澤獲利將陸續轉好，受惠通用伺服器及AI伺服器帶來連接器線的趨勢。研究部預估2026年、2027年稅後EPS 80.12元、122.12元。維持買進建議，目標價2,805元(23X2027F EPS)。

台達電(2308)：資產中心產品線完整，AI大贏家

- 雖近期受到料況影響獲利狀況，然台達電受惠AI資料中心建置需求未變，電源及散熱零組件規格不斷提升，台達電獲利將受惠於規格持續提升，營運能見度佳，訂單持續累積。另一方面，台達電在電力佈局持續，SOFC解決方案將於2027年開始出貨。
- 評價方面，台達電為電源及液冷產品龍頭廠商市占率高，受惠程度明顯，營運將進入成長期，故以2027年稅後EPS 56.88元計算，目前本益比約26倍，處於歷史評價區間下緣，考量台達電逐漸從過往的零組件供應商轉型成為系統整合商的角色，有利於在產品市占及獲利能力的提升，且獲利成長性顯著，故維持買進建議，目標價2130元(30X 2027-2028平均 EPS)。。

禾伸堂(3026)：利基型MLCC產品帶動獲利改善

- 因AI Server電源供應瓦特數不斷提升，帶動MLCC需求大幅增加，禾伸堂主力於大尺寸、高功率、低損耗（NP0）、及中高壓X7R, X8R等，由於NP0等高階MLCC屬於特殊品範疇，市場上產能及供應商相對有限，有望優先於日廠搶下供貨優勢，成為禾伸堂中長期的成長動能。產能上，由於主要國際被動元件大廠，目前產能皆不足供應需求，台廠正以擴產及優化產線因應，然擴廠至少需半年以上的時間，使得未來電源供應器瓦特數持續提升下，需求缺口難在短期內被補足，將使得台廠受惠於此趨勢持續擴大市佔。禾伸堂預估將在下半年增加2-30%產能，2027年增加30-40%產能。

- 預估2026/2027年營收分別為 167.4/218.4億元，毛利率24.3%/34%，在規模經濟效益下，稅後EPS 14.25/35元。評價上，考量由於NP0等高階MLCC屬於特殊品範疇，市場上產能及供應商相對有限，目前產能皆不足供應需求故給予買進的投資建議，目標價1075元(2027EPS X 35倍本益比)。

聯茂(6213 TT)：E-Glass推動M6報價漲勢優於預期

- **E-Glass供給吃緊至1H27，4Q26仍具漲價空間：**即便終端市場僅AI Server高階需求一枝獨秀，加上聯茂受制於E-Glass玻布來料不足，3Q26稼動率維持與1H26持平的70-75%水準，惟公司營收占比達90%以上的M6以下料號4Q26仍具漲價空間，考量3Q26報價漲勢優於預期研究部調升4Q26營收至190.71億元(+22.1%QoQ，+113.9%YoY)，毛利率在報價上漲下推升至32.5%，稅後淨利36.74億元(+43.0%QoQ，+757.9%YoY)，單季稅後EPS 10.10元。

- **Oak Stream料號升級至M7，2027年獲利上調43.4%：**Intel將於2H26推出的Oak Stream Server平台為了符合高速傳輸需求，採用PCIe 6.0架構，對應CCL料號將升級至M7，板層數來到20-24層較上一代提升10%，單機產值將較現行架構提升45-50%，預期在2027年放量後可望帶動聯茂產品組合轉佳，另一方面E-Glass供給吃緊帶動的報價推升亦可望延續至1H27且報價漲幅優於預期，搭配無錫廠新產能60萬張開出，研究部預估聯茂2026-2027年稅後EPS分別為21.56及43.35元。

- **投資建議：**受惠E-Glass供給吃緊，聯茂M6以下產品2H26報價逐季漲價20-30%優於原先預期，漲價趨勢可望延續至1H27，2027年在Oak Stream導入M7以及美系GPU客戶M9小量貢獻後，M7以上高階料號占比由2026年的2-3%跳升至15-17%，帶動產品組合轉佳，上調2026-2027年稅後EPS至21.56及43.35元，投資建議買進，目標價至1085元(25X2027 EPS)。

台燿(6274 TT)：3Q26毛利率36.9%優於預期

- **3Q26毛利率優於預期：**台燿3Q26稅後EPS 12.88元優於原預期的10.35元水準，其中毛利率較2Q26季增7.2個百分點來到36.9%，優於研究部預期5.2個百分點，除CCL漲價幅度優於預期外，泰國廠在產能達經濟規模後擺脫虧損獲利一舉轉正整體而言3Q26財報表現優於預期。

- **訂單追著跑，泰國廠擴產規畫達2029年：**隨著AI Server於高速傳輸需求殷切，不論櫃內連結的Switch Tray，或者機櫃間連接的乙太網路規格皆持續升級，研究部預期2026年M8主力規格可望由現行搭配Low Dk布及HVLP3銅箔升級至Low Dk2搭配HVLP4，另一方面1.6T Switch搭配M8以及M9需求亦將於2H26展現，帶動單機產值較800G提升40%以上，2026年在CCL規格升級以3Q26財報優於預期下，研究部上調台燿稅後EPS至 40.10元。長線隨著800G、1.6T Switch需求陸續拉升高毛利M8料號翻倍成長，台燿亦規劃泰國2廠於2028-2029年擴充75萬張，研究部將台燿2027-2028年完全稀釋稅後EPS分別為72.89元及123.36元，長線獲利具支撐。

- **投資建議：**台燿3Q26毛利率36.9%續創新高，長線AI Server Scale out商機M8占比持續提升，公司亦規畫2028-2029年擴充泰國2廠75萬張產能，顯示接單無虞，預估2027-2028年完全稀釋稅後EPS分別為72.89元及123.36元，投資建議維持買進，目標價2170元(30X2027 完全稀釋EPS)。

旺矽(6223)：HPC探針卡、CPO雙引擎驅動

- **2H26成長動能強勁：**考量AI ASIC及CPU探針卡需求持續強勁，研究部預期3Q/4Q26營收有望季增10%/20%，優於公司展望季增0-5%/5-10%，預估3Q26營收57.91億元(+10.7%QoQ，+69.6%YoY)，毛利率61.2%，營益率38.1%，稅後淨利18.50億元(+21.4%QoQ，+111.0%YoY)，稅後EPS 18.88元。
- **2027年探針卡產進一步成長：**產能擴充部份，2026年底將進一步擴充至月產能VPC/MEMS 2/3.5百萬針，2027年VPC與MEMS整體產能有望成長80%以上，研究處預估2027年MEMS探針月產能有望逐季擴充至年底達700萬針。考量HPC應用維持強勁成長，預估2026/2027/2028年探針卡營收162.9/286.1/416.6億元(+81.3%/+75.7%/+45.6%YoY)，
- **CPO Insertion3 2027年量產：**公司購置湖口約1800坪廠房，建物補強完成後，將規劃Phase1 CPO設備測試機台量產，後續將依客戶需求彈性規劃。生產排程部分，Insertion 3預計於4Q26開始出貨工程設備，Insertion 2預估4Q26有較明確驗證結果，考量2027年CPO設備將啟動量產，預估2026/2027/2028年半導體設備營收達29.5/122.0/156.8億元(+9.0%/+313.6%/ +28.5%YoY)，CPO占比為4%/21%/21%
- **財務預估：**對應高階AI/HPC需求持續擴張，2028年MEMS探針產能有望達月產能800-1000萬針，營收規模將進一步放大，考量旺矽探針卡技術具領先優勢，Micro-bump產品啟動驗證，且CPO測試設備切入Insertion 2、3關鍵供應鏈位置，給予本益比高緣評價，目標價9805元(2028 EPS*40X)，維持買進投資建議。

富世達(6805)：Vera Rubin ultra水冷頭產值成長

- **2H26逐季走高：**3Q26 Server相關營收比重已達80%以上的水準，較2Q26的50%~60%明顯提升，為主要的成長動能。然隨手機客戶9月新機發表後，加上QD快接頭訂單持續走強，預期2H26營收可望逐季向上，另外公司持續拓展新客戶，將有利其在QD領域的滲透率增加，現階段QD產能約3KK/月，訂單展望樂觀，預期4Q26將新增產能(擴增約50%)。研究部預估2026年營收174億元(+40%YoY)，毛利率34.85%，稅後EPS 60.79元。
- **2027年成長動能明確，2028年成長動能可望延續：**展望2027年主要成長動能包括：(1) 預期對AWS的出貨將於1Q27開始明顯增溫，Meta、Google、微軟等CSP大廠皆於其AI伺服器導入水冷方案，出貨量可望於2027年放大且貢獻全年營收；(2) VR200於2H26開始出貨，除了浮動接頭持續出貨外，水冷接頭應用由switch tray 延伸至computer tray與manifold，且營收貢獻延續至2027年全年。(3) Vera Rubin Ultra swith tray內QD用量由4顆變8顆，computer tray相關有10顆MQD改為ZQD有利ASP提升，整體Vera Rubin ultra水冷頭產值將較Vera Rubin進一步成長50%以上，順利的將可於2H27開始貢獻營收，且貢獻度延伸至2028年。
- 2027-2028年財務預估：預估2027年營收至251億元(+44%YoY)，毛利率38.64%，稅後EPS 100.54元。預估2028年營收338億元(+35%YoY)，毛利率39.81%，稅後EPS 142.00元。

聯亞(3081)：今明年擴產速度加快

- **聯亞為大中華光收發模組磊晶片製造廠：**聯亞為光收發模組磊晶片製造廠，2Q26營收比重，光通訊(telecom) 5~10%、雲端(datacom) 80~85%、其他(消費、工業和其他) 5%。光通訊主要客戶為中國光通訊元件大廠、台系華星光等晶粒封裝廠，終端應用涵蓋EPON、GPON、4G/5G基地站，雲端應用跨足矽光領域，美國CSP為主要客戶，終端應用在Data Center。主要競爭對手為IDM廠與IQE等。

- **Epi擴產速度繼續加快：**公司先前法說表示2027年產能會是2026年的+100%YoY以上，本次法說上修2027年產能為2026年的+150%YoY以上，且2028年會維持同等擴產速度，目前供給仍遠小於需求，研究處公司觀點認為符合現在產業態勢，市場近期對今明年800G、1.6T光模組出貨預估已不再下修，有利評價回升，整體預估2026年營收為54.05億元(+145.4%YoY)，毛利率57.7%，營業利益率48.0%，稅後淨利21.21億元(+395.2%YoY)，稅後EPS 21.23元，2027年營收115.84億元(+114.3%YoY)，毛利率59.5%，營業利益率54.9%，稅後淨利51.17億元(+141.2%YoY)，稅後EPS 50.46元，研究處認為SiPh模組在1.6T會是主流，NPO和CPO用SiPh方案機率也較高，且公司與大客戶都已簽訂長約，無須擔心訂單交付。

大立光(3008)：FAU進展順利

- 展望4Q26，受客戶新機排程影響，預期10月營收動能與9月相當，惟因客戶下修Forecast預期11月營收動能逐月遞減。研究處下修4Q26預估營收173.07億元(+11% QoQ，+0.5% YoY)，惟因應客戶要求購置綠電成本增加，下修預估單季毛利率44.71%，稅後淨利52.94億元(+2.2% QoQ，-21% YoY)，稅後EPS 40.47元。研究處下修2026年預估營收621.67億元(+1.7% YoY)，下調全年毛利率為46.29%，預估稅後淨利212.69億元(-0.1% YoY)，稅後EPS 162.61元。

- 研究處認為 (1) 3Q26因新機良率不佳及應客戶要求購置綠電使毛利率表現不佳，且公司表示為結構性問題，短期手機鏡頭毛利率仍較有壓；(2) 大立光FA已通過客戶驗證，已在產能建置階段預計2H27量產，且預期將以FAU+Carrier完整出貨，對營收將有較顯著貢獻；(3) 研究處評估除CPO Switch外，在NVL576 Scale-up應用實為OE/FAU大量需求所在，潛在TAM龐大成長性可觀。考量目前大立光目前在FAU進展加速，出貨時間相對明朗，預期長線FAU營收佔比可逾五成，評價應Re-Rating，維持買進投資建議，目標價11830元(50X 2028F FAU EPS+17X 2028F本業EPS)。

南亞(1303)：電子材料成長強勁

- 南亞3Q26電子材料營收佔比達58.1%，營益率達30.9%。因電子材料營收比重持續拉升，帶動南亞產品組合持續好轉，推動獲利增長。南亞將於4Q26持續調漲電子材料產品報價，其中CCL產能利用率已達90-95%，預期4Q26將逐月調漲CCL售價5-10%，並有望延續至1Q27，帶動產品組合及利潤率表現持續增長。
- 展望後市，南亞持續發揮垂直整合優勢，加速研發CCL及推廣高階材料，並進行產能去瓶頸擴充產能，未來營運展望正向，且業外轉投資南亞科、台塑化獲利表現強勁，正向看待南亞獲利表現，預估南亞2026/2027 EPS 15.71/26.82元，依預估2027年EPS，給予本益比評價14X，目標價375元，維持買進投資建議。

上品(4770)：在手訂單金額創高

- 上品在手訂單金額自年初約38億元，至9月底已提升至75億元，為歷史新高水準，反映台灣化學品廠因應晶圓廠大客戶需求而擴充產能，對於上品內襯設備及內襯管件需求同步增溫，而中國記憶體廠及化學品廠亦持續擴充，下單動能有所增溫。公司於2025因市況需求不佳，為維持稼動率，彰濱廠須承接經統包工程公司發包之低毛利訂單，而嘉興廠也須面對中國同業削價競爭，影響毛利率表現，隨著市況於2026大幅改善，除在手訂單金額顯著回升外，彰濱廠及嘉興廠皆可挑單生產，產品組合預期將逐步好轉，有利其毛利率逐步回升。

- 展望後市，台灣化學品廠及中國記憶體、化學品廠擴建，推升對上品氟素樹脂產品需求，上品在手訂單金額顯著回升，公司產能達滿載，並擴充彰濱廠產能至月產能約當140台槽車，因預期在手訂單金額將持續增加，公司規劃將於2027年再擴充至月產能170台，嘉興廠人力亦提升約10-12%，隨著低毛利訂單陸續出貨完畢，產品組合改善，毛利率及獲利表現應可見回升，研究部正向看待公司後市展望，預估2026/2027 稅後EPS 14.3/21.6元，參考歷史PER區間約位於10-20X，以2027年預估EPS，給予16X PER評價，目標價345元，投資建議買進。

王品(2727)：獲利續創新高，等待萬元現金紅利

- **全台連鎖餐飲龍頭：**王品過去主要是提供西餐服務，近幾年改為多品牌佈局多品項和價格帶滿足消費者需求，2026/8月台灣有21個品牌370家據點(較2025年底+10家)，中國有5個品牌104家據點(+9家)，合計474家據點(+19家)，今年底前台灣將再展5家店，中國子公司(合品)將等獲利較穩定時再計畫上市。2Q26年台灣營收占比為81%、大陸為19%，台灣獲利貢獻佔96%，競爭同業為瓦城、八方雲集、豆府、揚秦、饗賓。

- **1H26稅後獲利8.17億元(+25%YoY)：**2Q中國營業利益率因為設立小型中央廚房以及增加管理經營階層而下滑，惟受惠春節尾牙、普發現金和母親節檔期，1H26營收129億元(+16.6%YoY)，營業利益率8.1%，稅後獲利8.17億元(+25%YoY)，稅後EPS為9.86元。7-8月營收46.27億元(+13%YoY)，預估3Q營收66.6億元(+13%YoY)，稅後獲利3.48億元(+1.8%YoY)，稅後EPS為4.20元

- **財務預估：**預估2026年台灣營收成長12%，中國營收成長21%，2026年營收265億元(+13%YoY)，稅後獲利預估14.9億元(+12.4%YoY)，稅後EPS預估為17.98元。預估2027年台灣營收成長5%，中國營收成長2%，2027年營收278億元(+5%YoY)，稅後獲利預估15.4億元(+3.1%YoY)，稅後EPS預估為18.54元。可轉債餘額6.99億元，轉換價218.2元，稀釋後EPS為17.85元。

- **維持買進**：(1) 2026獲利創新高，(2) 假設配發9成高現金股利16.2元，現金殖利率為7.1% (3)PER歷史區間為13-40倍，目前為12.8倍，維持買進，目標價268元(15X2027稀釋後EPS))

藥華(6446)：高速成長態勢確立

- (1) ET於美國如期取證，適用病患擴及全線病人，涵蓋範圍更勝當初的PV。由於ET與PV屬於同治療領域，有助於縮短前期的行銷推廣與保險給付納入時間，在營收動能預計快速展現推升下，2027-28年強勁營運動能將延續；(2) 第三適應症MPN預計2028年接棒上市，除可望在早前期治療的空白市場中取得絕大市佔外，Ropeg也將成為全球首個涵蓋MPN領域三大適應症的長效干擾素。持續看好藥華藥在MPN治療領域所展現的強勁營運動能，維持買進，目標價2143元(35 X 2028 EPS)。
- 預估藥華2026年營收預估由262.8億元，毛利率90.8%，稅後淨利100.2億元(+98.5%YoY)，稅後EPS以除權後股本計算為23.71元，2027年營收510.3億元(+48.3%YoY)，毛利率90%，稅後淨利176.6億元(+76.3%YoY)，稅後EPS 41.81元，2028年營收720.8億元(+41.2%YoY)，毛利率90%，稅後淨利258.8億元(+46.5%YoY)，稅後EPS 61.25元。

視陽(6782)：矽水膠市場領先者

- 過往4Q因逢歐美市場聖誕節慶加上客戶年底庫存盤點，拉貨動能多會趨緩，然今年因各區域訂單需求強勁，加上4Q新增產能仍陸續開出下，預估4Q營收將續攻至14.6億元(+0.6%QoQ、+36.8%YoY)，毛利率48.1%，稅後淨利3.33億元(+1.7%QoQ、+32.8%YoY)，稅後EPS 5.29元。
- 預估視陽2026年營收54.1億元(+28%YoY)，毛利率47.7%，稅後淨利11.9億元(+34.5%YoY)，稅後EPS 18.94元，2027年營收64.2億元(+18.7%YoY)，毛利率48.2%，稅後淨利15億元(+25.3%YoY)，稅後EPS 23.75元。
- (1) 4Q在需求強勁及新產能挹注下，營收將持續攻高；(2)矽水膠透片配戴率提升+矽水膠彩片熱銷動能不歇+新產能挹注下，2027年營運續揚無虞，維持買進，目標價因產業成長趨勢明確，視陽在矽水膠市場領先地位明確下，評價還有再上調之空間，維持買進，目標價由296元上修至356元(15 X 2027 EPS)。

上銀(2049)：行業景氣依舊熱絡

- **傳動元件訂單能見度拉長、價量齊揚：**研磨級滾珠螺桿能見度6個月，接單看到明年第1季，線軌產品交期拉長至4到5個月。今年底研磨級滾珠螺桿產品產出可增加20%，線軌產出可成長10%至15%。隨著訂單能見度拉長與產能利用率提升，預估下半年公司營收將逐月增長，毛利率也將隨之攀升。價格方面，年初時公司已調高價格，現階段客製化的螺桿價格議價能力較強，標準品的線軌也或多或少都有漲價，公司認為目前持續專案式價格調整，價格優化持續進行，與過去幾次上升週期相較，這波需求偏向溫和墊高。
- **半導體產業機器人出貨穩健成長：**在機器人方面，產品包括晶圓機器人、移載系統、單軸機器人、減速機等，2Q26機器人比重達12%，這當中約一半比重應用在半導體領域。在半導體產業的機器人出貨，目前大宗是以晶圓機器人為主，efem為輔，且有CoPos相關的新案子在開發中，隨著出貨量持續增加以及維修比重提高，這部分產品的毛利率將持續提升。至於與美系物流機器人合作進度，目前仍在等待客戶的訂單通知。
- 預估2026年EPS為10.31元、2027年EPS為13.94元，維持買進建議，目標價431元（31 X 2027 EPS）。

貿聯-KY(3665)：成長動能強勁，產能持續擴充

- **貿聯隨伺服器架構升級驅動產值倍增，貿聯2027~2028年獲利成長路徑清晰，重申買進建議：**短期因併購Interplex集團資料通訊業務以及4Q26的VR跟HVDC放量將是首個獲利增長爆發點；中長期則需關注2H27 CPO、micro VCSEL技術的發展。綜合預估貿聯2026-2028年集團營收分別為1,004.5、1,574、2,028億元(+41%、+57%、+29%YoY)，毛利率分別為30.97%、33.71%、34.43%；營利利益分別為179.8、341、441.6億元(+44%、+90%、+29%YoY)；稅後淨利132、253.6、330元(+47%、+92%、+30%YoY)，完全稀釋後EPS分別為66.52、127.07及165.32元。

- **研究部對貿聯維持積極正面評價，主因其在AI伺服器基礎設施的規格升級路徑中，具備全面(power+data)解決方案之極高的供應地位：**隨著單機功耗從Blackwell至Vera Rubin世代，以及貿聯在800V HVDC架構下的系統級供應能力，使其單機產值持續大幅增長；同時，Interplex集團資料通訊業務(Datacom Business)自9/23起併表，產品由power whip、busbar延伸至機殼、機櫃、液冷板與滑軌等結構件，單一AI機櫃的可供應產值明顯擴大，研究部預估新部門的加入，於2027、2028年可分別貢獻EPS約12.5元、17.9元。另外，透過收購新富生切入康寧光通訊供應鏈，更確保了其在2027年後CPO趨勢中的先發優勢。本次加入新併購案之營收獲利預估，同時考量 AI 需求持續擴張及2H26起新平台升級後帶動的毛利提升，研究部上修其2026年至 2028年之完全稀釋後EPS分別至66.52、127.07及165.32元。本次評價採用2027年及2028年之平均預估EPS 146.19元為基準預估，搭配25倍本益比作為目標價依據，目標價3,655元，重申「買進」評等。

智伸科(4551)：半導體與AI伺服器雙引擎點火

- **2027年非汽車業務占比可望突破50%：**2027年在半導體及散熱事業維持高速成長，及醫療回溫的情況下，產品組合有機會進一步優化。研究部預估2H26毛利率將優於上半年，而2027年在非汽車業務占比突破50%之後，毛利率有望上看27%。觀察2025年其實是智伸科獲利的階段性低谷，稅後淨利年減近3成，主因正是水冷快接頭、半導體等新業務處於打樣、認證與前期投入階段，尚未形成規模效益，加上醫療業務遞延出貨拖累毛利率表現；業外還有匯率波動衝擊。2026年則是轉型效益開始兌現的一年，我們預估2026年稅後淨利年增幅將近8成左右；展望2027年隨半導體與散熱營收基期墊高後再翻倍、醫療業務回歸正常成長軌道、電子事業出貨新model，及汽車事業內部優化產品組合等，獲利成長動能有望延續

- **2027年仍將迎來大成長：**研究部看好智伸科積極轉型投入高附加價值之應用，將成功由傳統汽車零組件大廠，跨足高階半導體與 AI伺服器液冷領域，預期2027年非車用營收佔比將突破5成，推升獲利結構優化，2027年毛利率有望重返近五年新高，達26.71%。預估2026、2027年合併營收96、111.2億元(+22.7%、+16%YoY)，毛利率25.12%、26.71%，營業利益14.6、19.4億元(+38.9%、+33%YoY)，稅後淨利11.9、16.3億元(+70.7%、37%YoY)，稅後EPS 10.32、14.14元。本次採用2027年預估EPS搭配16倍本益比評價，目標價226元(2027年EPS 14.14元*16XPER)。

需要來點芯肺復甦術

產業別		投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		4Q26	1Q27
晶圓代工	晶圓代工	B	B	維持	1.近期展望：晶圓代工大廠加速2/3nm製程擴產，並以5/7nm設備跨廠區支援BEOL生產；成熟製程受惠客戶進入生產旺季，22/28nm動能強勁、八吋部分則受惠CIS、電源管理產品隨AI需求帶動而成長。預期二線晶圓代工廠2H26毛利率朝35%靠攏。 2.長期展望：2/3nm先進製程lead time達到1.5年以上，隱含(1)先進製程議價能力強，產能利用率在擴產後仍維持在80%以上水準，(2)客戶更願意提早鎖定產能與下單設備，台積電2/3nm及IFS的18A/AP等製程為主要動能，(3) 先進製程的競爭門檻墊高，除製程本身能力以外，也包刮多年累積的PDK與協同設計能力。成熟製程產能利用率將在1H27朝向40%靠攏，且報價有望調整10%以上。 3.維持台積電、世界先進買進建議。	↗	↗
封裝測試	晶圓封測	B	B	維持	1.近期展望：(1) 封測廠商表態目前產能利用率已由1Q26的80%提升至2Q26的80-85%，預期2H26在FC、bumping產能滿載且可受惠原物料成本墊高帶來全面性漲價，惟須留意記憶體價格高漲影響EMS營運波動。 (2) 台積電上修資本支出，且先進封測預算等比例增加，隱含強勁先進封裝需求。而日月光集團作為全球龍頭封測廠，除受惠oS、CP外包之外，在ASIC等FT測試、自家FoCoS等解決方案需求提升，將持續受惠。 2.長期展望：2027年將受惠先前供給成長受限、擴大對先進封裝的投資，價格將陸續Mark-up調整，預期獲利進一步提升。另一方面，nvidia開始透過預付款來鎖定2028年產能，包含京元電德州廠(預期落在West Everman Park Way)以及Amkor。 3.建議買進日月光。	↗	→
設備耗材	廠務設備	B	B	維持	1. 近期展望：設備五大廠陸續上修2026/2027年WFE規模預期至1500/>2000億美元，目前瓶頸在廠內無塵室和供應鏈的廠房空間。 2. 長期展望：部分設備商能見度已達到8個季度，且主要設備商如ASML也開始再次提前擴充產能，避免形成供應瓶頸，這是我們認為設備景氣並非短期循環，而是具有延續力的重要依據。2027年主要動能依序來自DRAM>Logic>NAND。 3. 建議買進帆宣等前段設備代工廠。	↗	→
	耗材	B	B	維持	1. 近期展望：受惠於成熟製程晶圓代工業者產能利用率回升，以及先進製程、高階記憶體的強勁需求，耗材用量持續上升，中砂擴產進度超前來因應客戶需求；Wafer端也見到現貨市場價格回升。 2. 長期展望：特殊規格產品價格漲勢確立，既有LTA則緩步拉貨，在記憶體廠商高毛利使其對原料漲價的接受度較高的情況下邏輯廠商態度軟化，有助價格調整，預期2027年重回產業上升循環，缺口將在2028年繼續擴張。 3. 建議買進中砂、環球晶。	↗	↗

IC設計族群：好壞分岐，導入伺服器供應鏈的營運動能較強

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		4Q26	1Q27
通訊IC	B	B	維持	1.短期進展：(1)聯發科09/2026新款旗艦晶片天璣9600 Pro與9600M上市，並且Smart edge Platform多項聯網與車載項目進入量產，帶動3Q26營收季增10%，超逾原預估QoQ+0%~+5%的目標值。近期聯發科股價雖受各項訊息影響而表現疲弱(比如晶片驗證、tape out時程遞延)，不過公司表示09/2026已有少量Zebrafish供貨，並維持預期2026年>20億美元營收挹注，又研究部認為Humufish/Triggerfish設計即較前複雜，若須重新設計亦仍屬合理，專案並非消失，只是供貨時程遞延。目前若以市場保守預估2028年EPS計算的本益比已降至約17X，股價應已反映各項衝擊。(2)2H26網通晶片商動能以寬頻升級與企業交換器更新換代表現較佳，個別公司由低軌衛星/光通訊/乙太網路業務表現較佳。 2.長期展望：全球5G手機市場已成熟，尤其今年因應記憶體成本飆升，廠商轉嫁終端消費者，研調機構預估今年手機出貨量衰退雙位數幅度。網通產品持續朝技術升級走勢，包括乙太網路朝Gb等級邁進、Switch朝管理型交換器布局，WiFi 在PC/router的WiFi7滲透率擴大，相關晶片商研發WiFi8中，並進軍光通訊領域。 3.看好聯發科(2454)、達發(6526)	→	→
電源管理相關	N	B	維持	1.短期進展：(1)國際IDM法說揭示幾項要點：(a)營運動能主要來自資料中心需求強勁、工業往更廣泛應用成長(尤其航空航太/國防/能源基礎設施、測量測試、機器人最強)、車載需求自3Q26復甦將延續至4Q26。(b)該公司通常每年與客戶進行一次定價討論，不過今年中旬因客戶需求急迫，故又針對價格再進行協商，2027年將進行更廣泛的積極定價。(c)隨各區域/產業/終端應用需求均佳，使得交貨週期拉長。(2)台類比晶片族群普遍目前面臨最大問題來自八吋晶圓短缺，以及封測產能吃緊又交期延長。部分公司表示每年八月與晶圓廠談定隔年產能規劃，隨八吋產能緊缺(也缺少新增供應商)，因此即使客戶希冀因應未來供應鏈不確定性而想提早多拉貨，亦難以為繼，目前晶片商也考慮導入12吋晶圓。 2.長期展望：隨車載電動化與基礎建設布建帶動，Global Insight Services預估全球類比晶片市場規模將由2025年的37億美元，成長至2035年的61億美元，CAGR+5%，其中亞太區以汽車/通訊為主要成長動力。伺服器散熱風扇馬達控制晶片市場規模5200萬美元，將近筆電USB PD控制晶片市場規模5800萬美元，成為台廠營運助攻。 3.看好矽力杰(6415)。	↘	↘
傳輸介面IC	B	B	維持	1.近期展望：(1)成本結構攀升(比如導線價格價增加)，難免對毛利率形成壓力。(2)部分廠商3Q26營收低於目標值，主要是筆電拉貨力道衰減，一方面是受供應鏈不確定而已於1H26提前拉貨，再者記憶體與原物料成本上揚推升終端售價，亦影響終端消費力道。 2.長期車載可望由現有小尺寸面板與搭載LVDS傳輸介面，未來往大尺寸與彩色面板驅使，隨訊號量增加，傳輸介面往eDP介面轉移。	↘	↘
其他IC	N	N	維持	1.短期展望：(1)NAND Flash供給持續緊缺，供應鏈表示即使未來供給增加，也遠遠不及需求成長的速度。(2)近期伺服器管理晶片商預期4Q26營收66億~68億元(QoQ+38%~41%)，反映AST2700開始轉換至E-glass帶動出貨量將明顯攀升，並且研究部認為不排除此也包括再度向客戶進行漲價(11月可能會漲一次價格)。近期信驊股價受Marvell於Analyst Day表示其將推出一款XPU attach晶片，內含監管功能並且效能更強，使得市場擔憂此將取代信驊BMC晶片，不過研究部認為Marvell推出的XPU attach晶片是處理機櫃等級的監管，與信驊BMC針對伺服器作硬體監控，應屬於不同層級的監管，業界標準如OCP與DMTF Redfish，原本也就支援兩者共存的架構。隨AI伺服器腳色越吃重，安全防護的意識亦越受關注，監管晶片的提示功能亦不可或缺，而XPU應屬於機櫃等級的監管晶片，應不至於取代原本BMC的配置，遂對信驊營運仍維持正向看法 2.長期展望：Gartner預估GPU市場規模將由2026年的166.6bn美元擴大至2030年的297.5bn美元，而AI加速器市場規模則自2026年的30bn美元，跳增至2030年的120.7bn美元。電子產品智能化程度提高，帶動聲控與高性能收音效果的需求，MEMS麥克風使用越趨廣泛。 3.看好信驊(5274)、群聯(8299)	↗	→
IP設計服務	B	B	維持	1.近期事件：(1)代理AI工作負載與運算成本攀升，使雲端廠加速自研晶片展開。隨規模越趨龐大，效率/上市速度/成本控管成為雲端廠關心焦點，雲端廠依據個別適用場景，推出更多樣自研晶片，並且ASIC業務也轉向COT(客戶自備光罩/晶片架構)，並不再由一家包辦，自系統架構至後段設計、封裝拆開分包，使台系更多供應商能參與其中。(2)創意2026~2028年營運動能主要將來自於Google CPU放量成長、取得Tesla AI5案件(預計2H27步入量產階段)、車載案件遍佈中國歐洲與北美(其中地平線自研晶片已於4Q26開始出貨，2027年整年貢獻)，微軟與信驊亦將持續挹營運。 2.長期展望：(1)矽智財隨AI/HPC趨勢向上、製程先進使設計複雜性趨增，以及小晶片封裝帶動HBM/D2D矽智財需求攀升，帶動整體矽智財2023~2028年產值CAGR+15%，優於半導體(不含記憶體)產業成長性。(2)高速傳輸介面IP隨伺服器、資料中心與有線無線網路帶動數據傳輸需求越發殷切，已是所有IP種類中成長幅度最大者，而其中PCIe/DDR/Ethernet&D2D&SerDes在2023~2028年CAGR+19%~23%，優於整體Interface IP市場規模的CAGR+17%。 3.看好創意(3443)、力旺(3529)、世芯(3661)	↗	↗

AI伺服器建置需求未歇

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		4Q26	1Q27
板卡	N	N	維持	1.顯示卡出貨量將隨著電競需求及換代需求增長，2025年新品發表過後，以及記憶體價格高漲、短缺影響，2026年輝達未發布新一代電競顯示卡，預估2026年出貨量-10% YoY。 2.長期展望：電競產業趨勢持續向上，Intel、AMD及nVidia持續推出新一代CPU及GPU平台，電競市場逐年更新產品，維持主機板、顯示卡及電競筆電更換需求。持續關注於AI伺服器、PC領域布局有成的台灣板卡廠商。 3.投資建議：技嘉AI伺服器貢獻顯著，觀察新一代AI伺服器的布局及訂單增量。華碩AI伺服器占比逐漸提升，關注未來實際貢獻。屬於電競消費及PC需求為主的微星、宏碁維持中立看法。	↗	↘
PC、Server	B	B	維持	1.近期展望： PC、Server: PC在價格上漲及提前備貨情況下，需求持續走弱，目前預期2027年出貨動能仍為年減。伺服器需求正向，通用伺服器因長短不齊料壓抑出貨動能，但需求仍是正向看待，2027年維持雙位數成長動能。AI伺服器Vera Rubin進入量產，AWS T3水冷及TPU v8量產不順僅是需求遞延，股價已陸續反應，展望2027年成長性持續正面看待。 2.長期展望：考量記憶體、CPU價格上漲墊高成本，品牌廠漲價因應成本提高將影響終端需求、上半年提前拉貨動能優於預期，以及參考晶片、品牌廠商展望，預估2026年筆電出貨量-16% YoY。長期觀察是否具促使商用及消費必須升級的AI應用(AI代理)出現，以及美國降息政策對消費性需求刺激的增長。DT長期主要為轉換Intel、AMD新平台規格升級以及電競玩家的需求，但因為整體市場趨勢仍朝向攜帶較為方便的NB產品，且記憶體及CPU漲價影響需求，預估DT 2026年-12% YoY。顯示卡出貨量將隨著電競需求及換代需求增長，2025年新品發表過後，以及記憶體價格高漲、短缺影響，2026年輝達未發布新一代電競顯示卡，下修預估2026年出貨量-10% YoY美國。隨著美國CSP財報後陸續上修，美國五大CSP加上SpaceX資本支出2026年+105% YoY(原估+102% YoY)，2027年+54% YoY (原估+44% YoY)。未來政府主權、AI雲端算力公司對於AI伺服器需求，也將推升伺服器產值。 3.投資建議：受惠AI伺服器，增加供應份額的鴻海(2317 TT)。受惠AI伺服器的廣達(2382 TT)。受惠美國CSP AI ASIC伺服器建置需求的緯穎(6669TT)。AI伺服器散熱需求提高，氣冷及水冷解決方案都具備的奇鋐(3017 TT)。CPU新平台轉換滲透，並打入AI水冷零組件供應，以及中長期潛在增加AI GPU Socket供應機會的嘉澤(3533 TT)。AI伺服器導軌領導地位不變，維持專利護城河及獲利能力的川湖(2059 TT)。	↗	↗

電源廠商受惠於AI伺服器產品規格提升

產業別	產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		4Q26	1Q27
EMS	電源供應器與自動化	B	B	維持	1. 近期展望：近期營運重點聚焦於AI伺服器相關應用，產品規格提升將為獲利帶來正面成長。AI Server方面，主要電源供應器廠商除提供相關零組件外，皆投入散熱相關設計與製造。 2.長期投資邏輯不變，仍看好AI 伺服器相關零組件(散熱相關、PSU、DC-DC、AC-DC、PSU等)逐漸放量，相較於傳統伺服器ASP明顯提升，有利於提升毛利率，規模經濟下成長幅度可期。此外，資料中心的基礎建設、HVDC Power rack 將於2H26量產出貨，將會是下個成長重點 4.正面看待有望提供散熱完整解決方案的台達電(2308)、光寶科(2301)，受惠AI伺服器相關領域成長明顯。	↗	↗
IPC	工業電腦	B	B	維持	1. 近期概況:第二季財報公布後表現多優於預期，雖仍受到記憶體價格影響毛利率，不過台灣工業電腦龍頭 B/B Ratio 維持強勁，2026 年8月仍處高檔，且過往砍單比率低，訂單能見度高隨著邊緣運算在各行業的應用增加，需求明顯提升，B/B ratio已連九季大於1，第三季成長動能能見度佳。 2. 各主要市場對邊緣AI應用之實質落地需求暢旺，加上預期漲價效應促使客戶下單更趨積極。其他題材包含國防軍工、邊緣運算、醫療，其中目前市場關注度最高的還是在邊緣運算以及軍用上，隨軍工國防相關產業鏈發展，台灣政府加大國防預算趨勢明確，工業電腦產業受惠程度高，世界各國包含台灣在無人機的採購力道也不斷加大，預算將逐漸明朗，產品如無人機電腦的板卡、控制晶片、操作介面等等相關零組件。 3. Nvidia Jetson Thor產品上市，雖前期量較少，不過在算力提升下，預期在各領域應用持續增加，將會逐漸放量	↗	↗

ABF、CCL以及PCB規格升級趨勢延續

產業別		投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		4Q26	1Q27
PCB	CCL	B	B	維持	1.近期展望：10月份LME銅價為每公噸14670.4美元，MoM+1.5%，全年累計漲幅+17.8%，9月份CCL平均成本低於銅價1.8%具低價庫存利益。 2.長期展望：AI應用對高速傳輸需求殷切，CCL具料號升級及使用量增加商機帶動產業價量齊揚。 3.投資建議：研究處持續推薦受惠AI Server及800G Switch商機的台光電(2383 TT)、台燿(6274 TT)及聯茂(6213 TT)	↗	↗
	Server	B	B	維持	1.近期展望：ASIC及800G Switch需求暢旺，2H26稼動率維持高檔。 2.長期展望：Server板新平台用量持續提升10-15%，另一方面背鑽技術難度提升亦有助於ASP走揚。AI Server板層數達22-28層較新平台提升47%。 3.投資建議：持續推薦龍頭廠金像電(2368 TT)。	↗	↗
	Auto	N	N	維持	1.近期展望：車市回溫緩慢，整體需求不如預期。 2.長期展望：新能源車以及車用電子滲透率攀升下，汽車電子化大趨勢帶動相關PCB需求向上。 3.投資建議：短期動能有限，給予族群中立建議。	↗	↘
	Consumer	N	N	維持	1.近期展望：消費性電子需求溫吞。 2.長期展望：消費性電子短期內無殺手級應用出現，聚焦產業庫存調整結束時點。 3.投資建議：考量消費性電子需求延續力道仍待觀察，研究處維持族群中立建議。	→	↘
	ABF	B	B	維持	1.近期展望：ABF報價2H26開始反映供需逐季推升15-20%。 2.長期展望：觀察AI agent所延伸出的CPU需求貢獻力道。 3.投資建議：聚焦具高階產能的欣興(3037 TT)、AI server CPU滲透率攀升的景碩(3189 TT)及報價調整彈性最大的南電(8046 TT)。	↗	↗
	FPC	N	N	維持	1.近期展望：手機2H26恐旺季不旺 2.長期展望：5G手機滲透週期進入第5年成長有限，後續關注FPC廠商營運轉型方向。 3.投資建議：推薦臻鼎-KY(4958 TT)。	↗	↘

2027年測試介面營收續強

產業別	產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		4Q26	1Q27
半導體	檢測	B	B	維持	1.近期展望：4Q26需求延續，受惠於AI光通訊需求，光通產品實驗分析需求持續提升。 2.長期展望：測試產業當中原料分析(MA)為技術層次高、獲利較好之業務，受惠於半導體先進製程演進發展，受惠於台灣主力客戶測試需求提升。海外布局部分，北海道地區客戶需求延續，北海道MA原址將擴充FA業務，預估於2H26開始貢獻營收。 3.投資建議：維持閎康買進建議。	↗	↘
	測試介面	B	B	維持	1.近期展望：3Q26各家廠商產能將開始開出，預估4Q26營收季增強勁。 2.長期展望：探針卡產品規格高度客製化，新產品與fabless公司開案數量相關，未來先進製程及各類HPC、ASIC晶片持續推出下，Multi chip package以及大型封裝，帶動測試介面廠商營運維持強勁成長。 3.投資建議：維持旺矽、穎崴、精測買進建議。	↗	↗
	3-5族	B	B	維持	1.近期展望：預估4Q26營運承季節性季減，1Q27進入傳統淡季，預期手機銷量將持續下滑。 2.長期展望：目前各家廠商庫存金額及DOI已開始回升，反映產業供需結構逐步轉趨寬鬆，手機終端需求成長動能放緩，惟穩懋受惠於低軌道衛星及光通代工趨勢，全新則有光通訊磊晶產品持續出貨，將有望抵銷手機PA循環影響 3.投資建議：全新、穩懋維持買進投資建議，宏捷科維持中立。	→	↘
	測試設備	B	B	維持	1.近期展望：AI GPU、AI ASIC測試需求延續，測試設備持續拉貨，預估4Q26維持強勁成長。 2.長期展望：隨晶片製程技術持續提升，散熱需求同步成長，未來晶片功耗達3~4KW，FT、SLT測試設備規格將同步升級，隨CSP持續投入基礎建設，長期AI趨勢能見度明確，測試設備需求價量齊揚。 3.投資建議：維持鴻勁、致茂買進建議。	↗	↗
風電	風電	B	B	維持	1.近期展望：3Q26、4Q26海盛風場水下基礎持續生產，惟4Q26船舶租賃進入傳統淡季，預期營收將大幅紀減。 2.長期展望：台灣綠電需求持續增加，離岸風電需扮演不可或缺角色，3-3風場投標將於年底公告得標結果，預期台灣每年約2-3風場持續建置。 3.投資建議：維持世紀鋼、東方風能買進評等。	↘	→

AI需求續強；車用穩健；消費性產品進入淡季

產業別	產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		4Q26	1Q27
面板組件相關	磊晶	N	N	維持	1.近期展望：消費性產品進入淡季，車用、感測為主要支撐，並加快Micro LED量產準備 2.長期展望：車用與mini LED市場穩定成長，micro LED應用更趨多元，切入光通訊應用為潛在動能。	↘	→
	封裝	B	B	維持	1.近期展望：消費性需求展望保守，不可見光與車用穩健成長。 2.長期展望：車用市場、感測應用、高階光耦、mini LED持續成長。 3.推薦個股：億光(2393)	↘	↗
	面板製造	N	N	維持	1.近期展望：10/2026 TV面板報價持平，4Q26需求轉弱，廠商調降產能利用率因應。 2.長期展望：整體面板產業理論產能仍大於供給，但產業秩序已轉佳。	↘	→
	面板組件相關	N	N	維持	1.近期展望：TV與IT相關應用需求轉弱。 2.長期展望：各廠開發新應用市場，降低3C面板相關，提升醫療、工控、綠能、智慧家庭等利基型應用比重 3.推薦個股：洋華(3622) ，TPK(3673)	↘	↘
	二極體	N	N	維持	1.近期展望： AI SERVER需求強勁，車用市場復甦，產品組合續優化。 2.長期展望：工業自動化、汽車電子化的長期趨勢不變；切入AI SERVER與第三類半導體市場為潛在動能。 3.推薦個股：強茂(2481)	→	↘
	導線架	B	B	維持	1.近期展望：AI SERVER需求強勁，車用市場復甦，4Q26營運穩健向上。 2.長期展望：汽車電子化趨勢不變，AI SERVER領域為新的成長動能。 3.推薦個股：順德(2351)、長科*(6548)、界霖(5285)	→	↘

短線上財報季需消化市場預期、等待信心恢復

產業別		投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		4Q26	1Q27
記憶體		B	N	調降	1.近期展望：從10月記憶體目前已經開出的報價來看，NAND現貨價漲跌互見，DDR4主流規格 (8Gb) 現貨價上漲，而DDR4 16Gb和DDR5 16Gb現貨價差已收斂到26%，D4跌D5漲。研究處認為產能開始較大量增加的時間點落在3Q27，在此之前報價易漲難跌，目前記憶體模組廠的庫存策略也無收手跡象，維持對產業正向看法，但短線上從美光、南亞科、LRCX等財報開出後的市場反應來看，需要更多記憶體類股毛利率能維持高檔一段時間的證據，才能讓市場恢復信心。 2.長期展望：AI PC、AI手機逐漸滲透，終端裝置的記憶體content value將逐漸提升，但股價層面仍是以報價漲跌為依歸，供需變化的循環仍是主要觀察重點。 3.2026年記憶體全年缺貨不變，國際大廠主要需求來自AI，延續性較強，台股的模組廠和成熟製程在未來報價漲勢持續優於預期的狀況下，預期可帶動股價上漲，但短線上需等市場重建信心。	↗	↗

評價維持低檔

產業別		投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		4Q26	1Q27
網通	設備代工	B	B	維持	1.近期展望：3Q26網通營收達成率符合預期。龍頭業者幾乎都已確保2H26 DDR4的貨源，開始備貨1H27所需記憶體，客戶都同意高價購買也同意轉嫁，目前看直到2H27 DDR4價格都會維持高檔，部分業者對2H26毛利率展望保守。 2.長期展望：Wi-Fi 7滲透提升、光纖規格升級、5G FWA用戶增長趨勢不變。長期爭取系統整合商市佔率的趨勢持續。家用網通廠各自在交換器、半局端相關設備有斬獲，醞釀下一個成長動能。 3.龍頭網通廠評價在偏低位置，維持智易、中磊買進建議。利空已反映在評價上，建議可長期佈局。首選智易	→	→

金融業：獲利穩健
營建業：政策逐步鬆綁，等待信心回籠

產業別		投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		4Q26	1Q27
金融	壽險	B	B	維持	1.近期展望：股市量縮、債券殖利率攀升，壽險公司獲利及OCI損益較上季承壓。 2.長期展望：接軌新制壽險股獲利波動減緩，有利評價提升。 3.維持壽險業至買進評等	→→	→→
	銀行	B	B	維持	1.近期展望：市場資金需求旺盛，為吸收存款資金成本上揚，部分國銀存放利差及NIM承壓。 2.長期展望：FED啟動升息並仍有升息空間、央行若跟進升息對國銀利差及NIM影響較顯著，預期高利率環境維持時間將持續拉長，對銀行獲利仍是穩健。 3.維持銀行業買進評等	→↗	↗↗
	證券	B	B	維持	1.近期展望：股市成交量持續量縮、維持震盪，獲利表現較為衰退。 2.長期展望：預估全年平均交易量較去年顯著成長，惟仍須留意資本市場動盪股市回檔影響獲利。 3.維持證券業買進評等	→→	→→
營建	建設	N	N	維持	1.近期展望：目前因股市過於熱絡，房地產已不是資產投資首選，在消費者對於房價並未預期會上漲心理下，短線房市交易量恐持續低迷。 2.長期展望：央行9月理監事會議對第二戶貸款成數及建商融資開案期限鬆綁，緊縮政策已逐步放寬等待房市信心回穩始可看到較明顯反彈。 3.維持建設業中立評等。	→→	→→
	營造	N	N	維持	1.近期展望：房市雜音較多，市場觀望氣氛濃厚，恐影響建商開案速度及中小營造建商風險。 2.長期展望：整體營建造價成本高昂，目前台商回流擴廠及商辦需求仍存在，長線產業仍是偏多。 3.維持營造業中立評等。	→→	→→

鏡頭升級趨勢不變

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		4Q26	1Q27
光學	B	B	維持	1.近期展望：新機拉貨動能較差、旺季不旺，客戶下修拉貨Forecast。 2.長期展望：預期鏡頭升級趨勢不變，持續導入如更長焦潛望式、可變光圈、玻塑混合鏡頭。多家光學廠亦投入矽光子領域產品研發，為長線可關注成長動能。 3.投資建議：規格轉變仰賴高設計與製程門檻，對於擁有領先技術之大立光仍是優勢，長線在FAU產品具高成長潛力維持買進投資建議。	↗↗	→→

塑化：中上游原料產品長線展望正向

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		4Q26	1Q27
上游原料	B	B	維持	1.近期展望：OPEC+於4Q26暫停增產原油，沙烏地阿拉伯調降11M26銷往亞洲輕質原油的OSP 元為每桶 -5美元，主因中東原油運輸不順，油輪運費成本墊高，以降低OSP方式吸引亞洲煉廠買氣。近期受地緣政治風險仍存影響，布蘭特原油價格仍維持約每桶110美元上下震盪。考量地緣政治風險應逐步消退，預期油價仍將逐步走跌，根據EIA預估，OPEC+原油產量預期要到4M27才會恢復至戰前水準，在此之前，油價應維持歷史相對高檔水準，2027年油價則應逐步回落，但仍需密切留意地緣政治情勢變化。 2.長期展望：原油及成品油價格走勢劇烈波動，維持高檔水準，因俄羅斯及中東煉廠受戰事影響而受損，產能恢復進度緩慢，成品油供需持續吃緊，煉油利差維持高檔，汽油因為需求旺季已結束，利差回落至約每桶20美元，然因部分美國廠商因柴油利差強勁而增產柴油減產汽油，致使汽油產出量降低，汽油利差仍有望維持歷史同期相對高檔；柴油、航空燃油因中東恢復進度緩慢，且俄羅斯延長柴油出口禁令，推升二者利差維持每桶60美元以上，煉油利差持穩於每桶40美元以上，即使近期G7呼籲歐洲各國釋出戰略柴油，且川普為壓低國內柴油價格，與俄羅斯達成柴油供應協議，造成柴油價格上行壓力，惟考量冬季柴油需求將持續增強，且俄羅斯仍有部分煉廠受損，柴油供應仍不順，預期柴油利差應可維持歷史相對高檔，考量11M26的OSP調降，煉油利差應同樣維持歷史同期高檔，維持正向看待國內煉油產業獲利表現。石腦油報價因油價推升而仍處高檔，烯烴產品報價高檔不墜，惟下游素料需求平淡，利差難以大幅改善達穩定獲利水準。芳香烴產品受惠近期汽油價格維持高檔，影響混合二甲苯進料比例降低，報價表現近期相對強勢，利差有所改善，考量近年芳香烴產能新增供給較低，且韓國於近年淘汰輕裂廠產能，有利芳香烴產出量減少，芳香烴產業市況有望持續好轉。 3.投資建議：因芳香烴、煉油產業供需好轉，給予台化、台塑化買進投資建議。	→	↘
化纖原料	N	N	維持	1.近期展望：油價走勢高檔震盪，因產業競爭將延續激烈，市場供需預期將延續平衡，因原油價格位處高檔，下游採購意願應趨於觀望。 2.長期展望：各國環保意識提升，有利R-PET需求增加，另服飾品牌為提升舊衣之可回收性，未來產品開發將轉為全聚酯設計，尼龍絲、Spandex等產品長期趨勢恐面臨產業結構調整。 3.投資建議：產業看法維持中立。	→	↘
五大泛用樹脂	N	N	維持	1.近期展望：油價走勢高檔震盪，下游廠商趨於保守備貨，產品利差受制於原料乙烯、丙烯價格，利差多呈現虧損，產業依然呈現供過於求，仍需時間消化新增產能壓力，對下游塑料產業持中性看法。 3.投資建議：塑料產業供給依然過剩，看法中立，僅給予轉型有成的南亞買進投資建議。	→	↘

紡織：長線訂單展望維持正向

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		4Q26	1Q27
化纖原料	N	N	維持	1.近期展望：油價走勢高檔震盪，因產業競爭將延續激烈，市場供需預期將延續平衡，因原油價格位處高檔，下游採購意願應趨於觀望。 2.長期展望：各國環保意識提升，有利R-PET需求增加，另服飾品牌為提升舊衣之可回收性，未來產品開發將轉為全聚酯設計，尼龍絲、Spandex等產品長期趨勢恐面臨產業結構調整。 3.投資建議：產業看法維持中立。	→	↘
紡織下游	B	B	維持	1.近期展望：2026年8月美國消費者於服飾之實質支出為4,469億美元，+1.3% MoM，+3.9% YoY，維持YoY成長態勢。美伊情勢反覆，油價維持高檔震盪，市場擔心終端消費者購買力道，品牌商於遠期訂單下單狀況未明，部分品牌商改以提升短單比例方式下單，影響訂單不確定性提升。展望後市，成衣產業訂單能見度維持約3-6個月，受原物料價格壓力影響，部分品牌商仍維持保守下單，將可能影響成衣代工廠遠期訂單不確定性增加，代工廠將須積極與客戶溝通，進行原料成本轉嫁，考量成衣代工廠積極推出新產品、開發新客戶，改善產品組合，成衣產業長線營運仍有望維持穩健，對成衣產業長線展望持正向看法，短線則因原油價格劇烈波動且維持高檔，營運存在不確定性較高。 2.投資建議：產業看法維持正向，給予儒鴻、聚陽、振大環球買進投資建議。	→	↗

運價維持高檔

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		4Q26	1Q27
板鋼	N	N	維持	1.近期展望：焦煤價格上漲推升熱軋反彈。 2.長期展望：世界鋼鐵協會（WSA）最新預測，2026-2027年全球鋼鐵需求成長0.3%和2.2%至17.24億噸和17.62億噸。隨著房地產市場調整接近尾聲，WSA預估中國2026年-2027年需求7.84億噸(-1.5%YoY)和7.84億噸 (+0%YoY) 3.中國持續調控粗鋼產量有利於2026年供需缺口不再惡化維持買進中鋼，目標價22元(1.1X2027BVPS)	↗	↘
條鋼	B	B	維持	1.近期展望：條鋼進入4Q旺季。 2.長期展望：需求走緩，鋼構需求支撐。 3.維持買進擁高殖利率的東鋼(2006)目標價94元(1.6X2027BVPS)和豐興(2015)目標價73元(1.6X2027BVPS)	→	↘
散裝航運	B	N	調降	1.近期展望：油輪運費因地緣政治風險不准定上下起伏波動大，BDI運送需求相對平淡但仍有2700點以上。 2.長期展望：2025-2026年供給增長率分別為3%和3.4%，2025年-2026年需求增長率為0.2%和0.6%。 3.維持買進裕民(2606 TT)目標價90元(1.5X2027BVPS)。	→	↘
貨櫃	N	N	維持	1近期展望：旺季仍在，巴拿馬運河水位降低限制美東縣運力。 2.長期展望：Alphaliner預估2026年需求和供給分別為2.5%和3.8%，新增運力約137萬TEU，若恢復紅海航行，運力將額外增加6-8%。紅海復航延期，影響2027年前在供給壓力。 3.維持買進長榮(2603)目標價256元(0.9X2026BVPS)，陽明(2609)目標價73元(0.7X2027BVPS)，萬海(2615)目標價105元(0.8X2026BVPS)。	↘	↘
航空	N	N	維持	1.近期展望：航空燃油上漲影響3Q獲利，惟4Q迎接貨運旺季到來。 2.長期展望：桃機第三航廈啟用，北美持續拓點增班，瞄準東南亞轉機旅客。 3.維持中立，華航(2610)目標價23.2元(1.3x2026BVPS)	↘	↗
觀光	B	B	維持	1.近期展望：暑假餐飲旺季來臨。 2.長期展望：2026年出國旅遊人數穩健增長。 3.維持買進，王品(2727)目標價268元(15X 2027EPS)，雄獅(2731)目標價200元(13 X 2026 EPS)，八方雲集(2753)目標價220元(17X2026EPS)、揚秦(2755)目標價132元(20X 2026稀釋後EPS)。	↗	↗

生技：聚焦營運把握度高之公司
高爾夫球：展望正向

產業別	產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		4Q26	1Q27
生技	製藥	B	B	維持	1.近期展望：輸美學名關稅議題搖擺不定，惟台藥廠多已有因應下，影響有限 2.長期展望：老年化社會臨，各國醫改政策推行下，藥品需求將穩定增長 3.持續關注藥品開發個股臨床進度與藥品上市後實質營運貢獻，與業績穩健成長之美時、保瑞及東洋	↗	↗
	醫療器材	B	B	維持	1.近期展望：營運展望平穩向上 2.長期展望：新興市場經濟成長，老年化社會臨，全球醫療市場呈穩健增長狀。 3.持續關注全球市場拓展空間仍大之聯合骨科，與矽水膠滲透率提升與功能性產品持續增加之隱形眼鏡相關個股，及2027年將進入商轉運營之禾榮科	↗	↗
	保健食品	B	B	維持	1.近期展望：4Q為旺季 2.長期展望：鞏固歐美市場訂單，積極擴充東南亞營運量能 3.持續關注大江及葡萄王中國及海外市場營運	↗	↗→
	醫美	N	N	維持	1.近期展望：4Q為旺季 2.長期展望：中國市場動能回復將端賴總體經濟環境之復甦，另東南亞發展潛力為下一個關注重點 3.持續關注兩岸市場佈局完整之佐登、麗豐及羅麗芬	↗	→
高爾夫球頭	高爾夫球頭	B	B	維持	1.近期展望：旺季臨 2.長期展望：美國下場打球人數穩定增加，長期營運量體穩健 3.建議關注營運穩建及有長期殖利率題材之復盛	↗	↗→

機電：日本工具機訂單在高檔
自行車：中國與歐洲銷售溫和復甦

產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		4Q26	1Q27
自行車	B	B	維持	1. 長期展望： ●Shimano公布第三季財報，3Q26 全公司營收128.2十億日圓，年成長12.8%，營業利益率13.5%，優於上一季與去年同期；營收當中自行車零件佔營收比重76%，本季營收成長14.4%YoY，營業利益13.79%，優於去年同期的7.7%與上一季的13.04%。公司認為歐洲市場的整車零售銷售保持穩固、市場庫存有所改善，而中國市場先前處於略高水準的市場庫存調整已取得進展。因應原料與供應商漲價成本，公司已於 8 月起陸續調漲自行車零組件售價。此外，公司考量主要市場庫存調整進展所帶動的需求增加，以及亞洲貨幣貶值效益，乃調高全年財測，營收調升0.9%、營業利益調升15.5%。 2.近期概況：●歐洲市場需求溫和回升中，德國是歐洲最大自行車市場，是具說服力的指標。1H26德國一般自行車銷量較去年同期增加近10%，生產增加6%；E-Bike銷量亦成長約2%，生產增加逾4%；自行車與E-Bike出口合計成長超過6%，而過去幾年困擾產業的過剩庫存已「大致消化完成」。不過零售商進貨仍相當謹慎。 ●中國市場中低階車款銷量今年有增加，高階車款銷量尚未回升，整體而言中國市場有溫和回升的現象，2027年將保持成長趨勢，而2028年有些業者認為高階車款有機會開始回溫。	➔↗	➔
機電類股	B	B	維持	1. 長期展望：●日本工具機訂單9月來到2232.05億日圓（+66.8%YoY），訂單金額來到新高水準，來自國內訂單成長率46.5%，來自國外訂單成長率66.8%以上。若以地區別來看，美國訂單金額來到新高水準，年增率77.2%YoY，中國訂單年增率也來到42.2%YoY。日本工具機訂單與傳動元件廠相關係數達0.6，與氣動元件產業也有正相關，日本工具機訂單在高檔震盪似乎也隱含氣動與傳動元件景氣榮景。受惠於AI擴散效應帶動電子業擴廠，國內傳動元件業者訂單能見度可達明年第一季至第二季。●中國與自動化有關的指標穩健成長：(1)金屬切削機床前九月累計銷售66.7萬台，年增率10.1%，成長率在擴大當中，(2)中國工業機器人前九月累計79.48萬套，年增率29.1%（2025年以來成長每個月累積幅度達20%-35%），該指標自2024年4月以後每個月成長率皆有兩位數。中國相關指標維持在相對的熱度，並未有減弱跡象。 2. 近期概況：●IFR (國際機器人聯合會)統計指出，2025 年全球用於工業及專業服務的人形機器人銷量約為 7,000 台，其中相當大的一部分並沒有從事實際的生產性工作，主要用途被當作「數據採集工具」，用來在真實世界中移動、抓取，生成大量物理環境的真實數據，回傳去優化與訓練具身智能（Embodied AI）的大模型。有些研究機構預估，2026 年人形機器人出貨會超過 5 萬台，四足機器人超過 9 萬台。	➔↗	➔
食品與飲料包材	B	B	維持	1. 長期展望：近期棕櫚油價格在高檔震盪後下滑，價格來到4663馬元/噸。 2. 近期概況：中國大陸社會消費品零售額-食品類2026年前九月成長6.7%，其中飲料類2026年前九月成長5.4%。 3 廠商展望: 統一(1216.TT)、宏全(9939.TT)具營運與配息穩定性，可逢低佈局。	➔	➔

汽車及其零組件：切入高附加價值領域

產業別	產業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		4Q26	1Q27
汽車	連接器	B	B	維持	1. 受惠資料處理指數級爆發性增長，帶動對高速線纜的需求增加，推薦貿聯-KY(3665)。 2.給予貿聯買進評等、給予健和興中立評等。	↗	↗
	零組件	B	B	維持	1.中國車市2026年因高基期且政策退坡，可能面臨持平或衰退。但海外出口市場正蓬勃發展，推薦胡連(6279)、智伸科(4551)。 2. 北美AM市場持續增長，台美汽車零件關稅於2Q26正式下降，美國客戶將有望逐步結束觀望、拉貨轉趨積極，東陽身為產業龍頭，在庫存回補時能取得較大的市占率，長線看好東陽(1319)。 3. 受惠墨西哥廠符合USMCA製造而享有關稅優惠，將取得更多新客戶新訂單挹注；中國市場接獲更多造車新勢力自主品牌訂單等，皇田(9951)新車款搭載數量、銷量持續增長。	↗	↗
電商	零售	N	N	維持	1.近期展望：受到新進者低價競爭、民眾提升旅遊等支出，壓抑線上購物需求。 2.長期展望：受惠疫情過後人們消費習慣改變，線上購物滲透率增加、物流設備提升，將保持成長態勢。	↗	→
窗簾	其他	B	B	維持	1.近期展望:億豐在客製化產品的市佔率持續提升，搭配墨西哥第2期新廠將加入，將可提升整體客製化產能達20%。 2.長期展望:億豐在歐洲採D2C電商，為歐洲最大窗簾電商，持續於歐美搶佔市占率。	↗	→

AI 算力需求持續擴大，科技巨頭大舉調高 Capex

產業別		投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
		前次	本次	變化		短期	長期
大科技	AI	B	B	維持	1.近期展望：OpenAI 大舉投資 AI 算力，投資金額高達萬億美金，未來 5 年的資料中心容量規模將達 25 GW以上。 2.長期展望：AI 是大科技長線的成長動能，DeepSeek 出現推動 AI 發展從基礎層往應用層邁進。 3.AI 算力需求依然強勁，維持 Nvidia 買進建議，Oracle 和 OpenAI 簽訂千億美金長期訂單，支撐未來 5 年業績成長。Google 藉 TPU 打入雲端算力市場也將會是未來 AI 大趨勢下的最大受益者，維持買進建議。	↗	↗
軟體	企業流程管理	N	N	維持	1.近期展望：Anthropic 和 OpenAI 宣布進軍軟體市場，對既有 SaaS 業者造成衝擊，產業競爭加劇 。 2.長期展望：Anthropic 的戰略從以 API 為導向的模型提供者，轉向以 Agent 為導向的基礎架構提供者之後，我們對前端工作流 SaaS 軟體如 ServiceNow 和 Salesforce 看法轉向中性。	→	→
	資料處理	B	B	維持	1.中小型的資料架構供應商的市場份額受到大型雲端巨頭的侵蝕，在產品整合性和技術層面中小廠商仍無法與雲端巨頭競爭。 2.長期展望：中小廠商未來的增量還是傳統企業，如金融業、零售業等。因傳統公司更加側重資料的安全性，會傾向建立自己的資料庫。給予 Datadog/Snowflake/MongoDB 買進建議。	↗	↗
	資訊安全	B	B	維持	1.近期展望：經濟環境不確定性，但資安預算未見縮減。 2.長期展望：資安產業長期受益於企業的數位化轉型，以及 AI 帶動的資料量爆發。資安需100%準確，LLM尚無法完全取代，反而會成為安全產品的輔助工具，企業需更一致的平台化安全架構以因應AI帶來的複雜性與速度，平台化趨勢越加明顯。 3.維持資安大廠 PaloAlto Networks/Cloudflare 買進建議。	↗	↗

Google (GOOGL US)：TPU 成長持續強勁，期待C端產品

- **TPU 成長持續強勁：**預估 Q3 GCP 谷歌雲業務年增 91.2%，較 Q2 的 81.8% 持續加速成長，GCP OPM 33.6%，較 Q2 的 36.5% 下滑，反映資本支出提升帶來的折舊壓力。Q2 GCP 訂單收入達到 5,140 億美元，預計 Q3 仍會續創新高。

- **Meta Muse掀起C端應用：**隨著 Muse 個人助理 App 登頂榜首，市場焦點再度回歸消費級 AI（Consumer AI）的落地前景。Muse 的成功在於大幅降低 AI 應用的進入門檻。相較於早期產品（如 OpenClaw、Codex、Cowork 等）普遍要求具備特定程式基礎，對完全零基礎的消費者仍有一定上手難度；Muse 則透過直覺式對話介面實現即裝即用，真正推動 AI Agent 在消費市場的普及。

- **投資建議：**就長期潛在市場規模（TAM）而言，消費端具備超越企業級市場的擴展潛力，且一旦網絡效應與用戶生態成形，其競爭護城河與市場綜效將更具規模優勢。而同樣在個人消費市場有極大影響力的另一家巨頭就是 Google。Google 之前受限於算力不足，加上人才出走，導致模型進度一度落後。若這次的 Gemin 4 Pro 模型能夠在基準測試中重新奪回前沿地位。在 Meta Muse 成功驗證市場需求的前提下，相信 Google 團隊也可以打造出一款消費級旗艦 Agent 產品。Google 坐擁有全球 40 億日活用戶數的生態平台，這些消費群體都有望成爲 Google AI 潛在客群，不再依賴廣告收入的 Google，未來業務發展將更加全面，從 ToB 轉向 ToC，競爭力更加强大，維持買進投資建議，目標價 420 美元。

Bloom Energy (BE US)：市場從 BTM 擴展至 FTM

- **產品收入成長持續強勁：**FY3Q26 營收 12.36 億美元，大幅優於市場預期的 10.5 億和研究部預期的 10.8 億美元，年增 138%。產品營收 10.73 億美元，年增 179%，並未受到先前 Oracle 新墨西哥州 Jupiter 場址建設遞延影響。產品毛利率 37.9% 持續提升，優於市場預期的 37.3%；惟服務毛利率小幅回落至 17.8%，低於市場預期的 18%，但仍連續六個季度在雙位數以上。在營收年增 138% 下，營業費用仍維持有紀律控制儘提高 33.3%，OPM 18.24% 優於預期的 17%。推升 GAAP EPS 成長至 0.78 美元，優於預期的 0.61 美元。管理層再度上調 2026 全年的財測指引，從 39~42 億美元上修至 44~46 億美元，Non-GAAP EPS 從 2.85 美元上修至 3.4 美元。

- **營運現金流轉負短期時間差所致，資本支出攀升支持產能擴張：**營業現金流 -2,715 萬美元係因提前備庫存和應收賬款增加，即營收和出貨速度快於收款速度出現淨流出；自由現金流因 Fremont 工廠往 5GW 產能擴張，Q3 資本支出攀升至 1.54 億美元，導致自由現金流 -1.81 億美元，不過，YTD FCF 仍有 4,100 萬美元净增加，現金流並未惡化。公司導入自動化解決方案，讓原本 600 位員工產線，當產能從 100MW 提升至 1GW 仍能維持既有產線，並不會增添額外人力，從而在產能擴張下，仍能有效控制資本支出。

- **投資建議：**受監管公用事業為避免大型客戶轉向表後（Behind-the-Meter）自建電力而流失費率基礎（Rate base），開始將 Bloom 納入綜合資源規劃（IRP）並作為配電網資產部署。公用事業業者將 SOFC 部署在電表前，並隨著負載到來進行分配。我們持續看好BE在AI現場發電解決方案中的龐大市場機會，燃料電池 TAM從表後 BTM 擴展到表前 FTM，為 BE 後續訂單成長提供支撐，維持買進投資建議，目標價408 美元(18 倍PSR*FY2027 RPS 22.5美元)。

類比/功率需求擴散，光通估值回檔修正

業別	投資評等			近期展望、遠期展望、評等	展望	
	前次	本次	變化		4Q26	1Q27
資料中心高速傳輸	B	B	維持	1.近期展望：(1) 800G光模組放量，1.6T光模組即將起量，強勁增長延續至 2027-2028。(2) 企業網通設備與電信市場邁向復甦。(3)供給限制出貨。 2.長期展望：(1) AI ASIC TAM 2024 – 2027 +65% CAGR，自研晶片正由CSP內部使用擴散到外購模式。(2) UEC致力於改善乙太網傳輸效率低的問題，乙太網交換機成長率高於InfiniBand。(3) 光學互連TAM擴張，OCS、CPO滲透率與增速相對高。 3. 看好雷射供不應求的Lumentum。	↗	↗
類比半導體	B	B	升評	1.近期展望：(1) 德州儀器優於預期的指引可能是類比板塊邁向復甦的訊號。(2) 2025 前三季車用 Tier 1庫存天數曉降，庫存金額微幅攀升；整車廠庫存天數下滑，庫存金額無顯著變動；同樣，工業 OEM 庫存天數年減，庫存金額持續年增。綜合判斷車載和工業供應鏈去庫存結束，邁入溫和補庫存階段。(3) 國際類比/功率大廠今年4月起紛紛漲價。 2.長期展望：(1) 電動車滲透率仍有成長空間、(2) 不同車種的車用半導體產值年複合成長率約4 - 7%、(3) AI伺服器推升功率半導體產值增長。 3. 預期STMicroelectronics有望受惠新業務放量的估值上修。	↗	↗

Lumentum（LITE）：四大業務動能增強

- **EML訂單與價格可見度延伸至2028–29年：**管理層表示約85%EML產能由長約覆蓋，2028–29年產能亦大致獲客戶預訂，供需緊張支撐公司提高2028–29年合約價格，未來4–6季仍有進一步漲價空間，強化中期營收與毛利率能見度。
- **Google OCS市占可望由20–25%提升至約80%：**Google 2027年OCS需求預估較2026年倍增，並逐步由自製轉向外部採購，使可服務市場約擴大至3倍。Lumentum預期市占由目前的20-25%升至2027年中約80%。此外，公司與其他客戶正進行機櫃內OCS應用的場域測試，潛在採購量可能達 Google 現有需求的 10–15 倍，其中NVIDIA收入時點可能落在2028年底至2029年。
- **高功率雷射供給僅能滿足2027–28年約25–30%所見需求：**除NVIDIA外，目前已有5–6家客戶規劃大規模NPO或CPO部署，需求增速明顯快於400mW CW 雷射擴產。Lumentum估計2027–28年自身可供量僅約所見需求的25–30%，且即使Greensboro於2028年開始貢獻，供給仍將明顯低於產業需求，有利維持高功率雷射的定價與毛利率。
- **Pump laser帶動Scale-across成為高毛利成長動能：**跨資料中心訓練與推論需求升溫，加上multi-rail放大器將單機雷射含量由1顆提升至4–8顆，公司預計未來4–5季pump laser產量擴大約4倍。Scale-across為公司毛利率最高的業務，且產能配置優先於高功率雷射，是市場較少注意且管理層認為被低估的業務。
- **Google需求推升收發器營收，但公司將主動控制低毛利業務規模：**Google正加速轉向1.6T，後續2.4T導入Coherent Lite，可望進一步提高收發器業務，但不希望以低毛利單位數量成長換取營收，因此透過重新議價與控制接單改善毛利。中長期公司甚至可能在1.6T世代後縮減或退出收發器系統業務，將資源轉向高毛利雷射、OCS及光學子系統。
- **財務預估：**研究部將FY2028營收由94.2億美元上修至107.3億美元，Non-GAAP稀釋後EPS由35.86美元上修至40.75美元，投資建議買進，目標價$1,300（FY2028 x 31倍P/E）。

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。

未經本公司事前書面同意，嚴禁將本研究報告之全部或部份內容用於人工智慧（AI）系統之訓練，包含用於機器學習模型或其他AI相關之開發，無論是基於商業、學術或其他任何目的。本報告僅供資訊參考，並非設計或授權用於AI工具、平台或系統，不得直接或間接將本報告之內容整合、匯入或用於任何AI應用程式、模型或演算法。取得本報告即視為同意遵守上述規定，本公司保留採取必要措施以執行相關規定之權利。

110年金管投顧新字第024號

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