



## 台積電助攻尾盤指數強升，萬二關卡失而復得

### ■ 盤勢與籌碼分析

#### 國際股市表現：

美國 11 月耐久財新訂單 MoM -2.0%，大幅低於市場預期 1.5%，而前期由 0.6% 下修至 0.2%，扣除運輸設備後的核心耐久財新訂單 MoM 0.0%，低於市場預期 0.1%，而前期從 0.6% 下修至 0.3%；非國防用除飛機外資本財新訂單 MoM 0.1%，低於市場預期 0.2%，而前期從 1.2% 下修至 1.1%；耐久財新訂單創六個月來最大跌幅。美國 12 月密大消費者信心指數終值為 99.3，高於初值預估 99.2，也高於前期 96.8；若從分項來看，現況指數為 115.5，高於前期 111.6，預期指數為 88.9，高於前期 87.3；整體消費者信心指數創七個月以來新高，且已回升至 2017 年以來高檔。

中國財政部宣布從 1 月 1 日開始，將降低從冷凍豬肉到某些類型的半導體等 859 項產品的進口關稅，市場普遍解讀中國降低進口關稅的措施，反映北京希望在貿易戰中重申其支持自由貿易的立場，並且承認中國經濟確實放緩，中國在中美貿易戰的談判籌碼可能更為薄弱。另外，美國航太龍頭波音公司在 737 MAX 事件遲遲無法收拾殘局的情況下，宣布 CEO 下台，股價上漲 2.91%，也激勵指數表現，但全球股市在本週將相繼休市，市場態度較為保守，美股成交量比 100 天平均低 20% 以上。收盤 S&P500 上漲 2.79 點，上漲幅度 0.09%，收在 3224.01 點；道瓊指數上漲 96.44 點，上漲幅度 0.34%，收在 28551.53 點；那斯達克上漲 20.69 點，上漲幅度 0.23%，收在 8945.65 點。歐洲股市的部分，歐股 Stoxx600 下跌 0.03%，而德國 DAX 下跌 17.92 點，下跌幅度 0.13%，收在 13300.98 點。

#### 台股盤面分析：

川普表示與中國國家主席習近平通話，中國已開始大規模購買美國農產品，雙方正安排正式簽署貿易協議，激勵美股三大指數上漲。台股受此激勵下開盤再度挑戰一萬兩千點關卡，拉高後震盪一度回到平盤震盪，尾盤在台積電衝高拉抬下再度站上萬二關卡，收在 12022.2 點，漲幅 0.53%，成交量為 1119.86 億元，較前一日成交量 1693.05 億元明顯量縮，外資期貨多單由 41003 減少至 40668 口，籌碼方面，三大法人買超為主，外資買超 23.27 億元，投信買超 0.60 億元，自營商賣超 3.61 億元，合計買超約 20.22 億元。融資減少 0.20 億元，總融資水位 1433.93 億元，店頭市場方面，櫃買指數較為弱勢，開高走低終場力守平盤之上上漲 0.13 點，漲幅 0.09%，收在 147.05 點，籌碼方面，三大法人買賣互見，外資買超 1.18 億元，投信賣超 2.05 億元，自營買超 0.99 億元，合計買超約 0.17 億元，融資減少 1.40 億元，總融資水位 538.10 億元，成交量 268.72 億元，較前一天 326.13 億元量縮。

## ■ 操作建議

台積電擺脫前兩日貼息走勢下，股價反彈帶動指數站回 12000 點，由於本周開始適逢歐美聖誕假期，外資居高思危準備休假下將導致交易量縮，短線恐將持續整理。美國總統川普周末發表推文表示與中國進行良好談話，並持續安排簽署協議事宜中，國際股市利多頻傳下，參考過往經驗，聖誕節後海外法人開始陸續歸隊後將有望推動台股持續墊高，只要技術面沒有出現逆轉，仍可站在多方操作，不過要留意近期已經漲多個股，短線恐將有獲利了結賣壓，建議可留意近期法人買超的低位階族群。

## ■ Whats' New?

公司訪談速報								
代碼	公司	近況更新	2020EPS	PE	評等	收盤價	目標價	
1626	艾美特-KY	近況更新	3.3	10	區間	29.75	33	
2454	聯發科	5G 市場升溫 多家半導體廠 可望受惠	21.37	25	買進	449	500	
6278	台表科	近況更新	8.4	16	買進	107.5	134	
6168	宏齊	宏齊出運，本季將轉盈	0.53	--	中立	13.7	--	

昨日收盤資訊

一 收盤資訊

現貨市場	收盤指數	漲/跌	當日(%)	成交量(億)	現貨市場	收盤指數	漲/跌	當日(%)	成交量(億)
集中市場	12,022.23	63.15	0.53	1,143.11	電子指數	528.29	3.19	0.61	825.08
店頭市場	147.05	0.13	0.09	315.6	金融指數	1,367.89	5.13	0.38	45.81
台指期貨					國內分類期指				
近月台指期	12,020	41	0.34		近月電子期	527.6	1.7	0.32	
近月摩台期	461.9	1.7	0.37		近月金融期	1,366.6	1.6	0.12	

一 籌碼流向

融資餘額	1,433.93	億元	-0.21	融券張數	615,266	張	-13,751	近五日上市三大法人買賣超			
融資增加前五名		融資減少前五名		融券增加前五名		融券減少前五名		買超		賣超	
欣興	3,456	泰金賣	-3,631	中石化	6,273	精材	-972	友達	82,064	欣興	-43,542
群創	2,998	-DR		仲琦	1,665	欣興	-939	中信金	45,182	台積電	-41,541
漢翔	2,518	華邦電	-2,825	耀華	1,237	加高	-801	華新	43,274	旺宏	-29,529
大亞	2,149	金寶	-1,631	凌巨	652	家登	-525	新光金	31,610	晶電	-27,726
菱生	1,955	華新	-1,523	宏捷科	614	金像電	-443	第一金	28,146	長榮航	-22,485
		佳世達	-1,409								

一 三大法人買賣超

外資	買進(億)	273.34	18.12	投信	買進(億)	40.72	0.46	自營	買進(億)	47.71	-3.61
	賣出(億)	255.21			賣出(億)	40.25			賣出(億)	51.32	
	買超				買超				買超		
	賣超				賣超				賣超		
中信金	11,141	華新	-17,303	華新	30,507	佳世達	-15,036	台灣高纖	2,297	台表科	-2,278
友達	9,482	欣興	-14,643	亞泥	7,692	潤泰新	-6,874	大成鋼	1,548	華邦電	-1,508
佳世達	7,636	群創	-8,746	大成鋼	5,793	京元電子	-6,187	群創	1,190	聯電	-1,329
玉山金	7,148	旺宏	-6,436	華新科	3,235	欣興	-5,713	泰鼎-KY	794	亞泥	-825
台泥	4,906	晶電	-5,669	仁寶	3,111	興富發	-5,446	廣達	770	京元電子	-756

國際行情

一 國際股、匯、債、商品市場報價

股價指數	收盤	漲/跌	當日(%)	五日(%)	公司名稱	收盤	漲/跌	當日(%)	五日(%)
道瓊指數	28,551.53	96.44	0.34%	1.12%	新台幣	30.22	0.01	0.02%	-0.16%
S&P500 指數	3,224.01	2.79	0.09%	1.02%	日圓	109.38	0.02	0.02%	-0.02%
NASDAQ 指數	8,945.65	20.69	0.23%	1.49%	韓元	1,164.3	3.7	0.32%	-0.68%
費城半導體指數	1,857.12	3.25	0.18%	2.42%	港幣	7.79	-0.01	-0.12%	-0.01%
加拿大 TSX 綜合指數	17,128.71	10.27	0.06%	0.42%	人民幣	7.01	0	0.02%	0.14%
巴西 IBOVESPA 指數	115,863.3	742.2	0.64%	3.55%	澳幣	1.45	0	-0.32%	-0.49%
英國金融時報指數	7,623.59	41.11	0.54%	1.39%	紐幣	1.51	0	-0.26%	-0.26%
德國 DAX 指數	13,300.98	-17.92	-0.13%	-0.8%	歐元	0.9	0	0.31%	0.55%
法國 CAC 指數	6,029.37	7.84	0.13%	0.63%	深圳綜合	1,667.71	-32.58	-1.92%	-1.11%
日本日經 225 指數	23,821.11	4.48	0.02%	-0.55%	上海綜合	2,962.75	-42.19	-1.4%	-0.73%
韓國 KOSPI 綜合指數	2,203.71	-0.47	-0.02%	1.64%	新加坡海峽時報指數	3,214	1.61	0.05%	0.25%
香港恆生指數	27,906.41	35.06	0.13%	1.45%	泰國 SET 指數	1,573.57	0.65	0.04%	1.54%
布蘭特原油_現貨價	66.09	-0.45	-0.68%	1.29%	印度 BSE30 指數	41,642.66	-38.88	-0.09%	1.72%
西德州原油_現貨價	60.52	0.14	0.23%	0.51%	俄羅斯 RTS 指數	1,535	11.23	0.74%	1.18%
CRB 指數	184.55	-0.49	-0.26%	-0.28%	台商 DR 報價				
BDI 航運指數	1,123	0	0%	-14.6%	公司名稱	收盤	漲/跌	當日(%)	五日(%)
黃金_近月期貨_NYMEX	1,482.5	7.8	0.53%	0.51%	ADR 台積電	58.22	0.29	0.5%	-0.55%
白銀_近月期貨_NYMEX	17.4	0.28	1.61%	2.26%	ADR 聯電	2.73	0.01	0.37%	-0.36%
銅_現貨價_LME	6,155.5	-5.5	-0.09%	0.02%	ADR 日月光	5.62	0.02	0.36%	0.72%
鎳_現貨價_LME	14,220	185	1.32%	0.53%	ADR 矽品	8.59	0.01	0.12%	-1.04%
小麥_近月期貨價_CBOT	539.4	-2.8	-0.52%	-1.86%	ADR 南茂	23.24	-0.17	-0.73%	-0.64%
黃豆油_近月期貨價_CBOT	33.78	-0.01	-0.03%	1.93%					

本資料內容僅供參考，投資人應審慎考量自身之投資需求與風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證

第一金證券投資顧問股份有限公司(First Capital Management Inc.)台北市長安東路一段 22 號 11F TEL(02) 2563-6262



美國 11 月耐久財新訂單 MoM -2.0%，大幅低於市場預期；美國 12 月密大消費者信心指數終值為 99.3，高於初值預估

### 分析

美國 11 月耐久財新訂單 MoM -2.0%，大幅低於市場預期 1.5%，而前期由 0.6% 下修至 0.2%，扣除運輸設備後的核心耐久財新訂單 MoM 0.0%，低於市場預期 0.1%，而前期從 0.6% 下修至 0.3%；非國防用除飛機外資本財新訂單 MoM 0.1%，低於市場預期 0.2%，而前期從 1.2% 下修至 1.1%；耐久財新訂單創六個月來最大跌幅。美國 12 月密大消費者信心指數終值為 99.3，高於初值預估 99.2，也高於前期 96.8；若從分項來看，現況指數為 115.5，高於前期 111.6，預期指數為 88.9，高於前期 87.3；整體消費者信心指數創七個月以來新高，且已回升至 2017 年以來高檔。

中國財政部宣布從 1 月 1 日開始，將降低從冷凍豬肉到某些類型的半導體等 859 項產品的進口關稅，市場普遍解讀中國降低進口關稅的措施，反映北京希望在貿易戰中重申其支持自由貿易的立場，並且承認中國經濟確實放緩，中國在中美貿易戰的談判籌碼可能更為薄弱。另外，美國航太龍頭波音公司在 737 MAX 事件遲遲無法收拾殘局的情況下，宣布 CEO 下台，股價上漲 2.91%，也激勵指數表現，但全球股市在本週將相繼休市，市場態度較為保守，美股成交量比 100 天平均低 20% 以上。收盤 S&P500 上漲 2.79 點，上漲幅度 0.09%，收在 3224.01 點；道瓊指數上漲 96.44 點，上漲幅度 0.34%，收在 28551.53 點；那斯達克上漲 20.69 點，上漲幅度 0.23%，收在 8945.65 點。歐洲股市的部分，歐股 Stoxx600 下跌 0.03%，而德國 DAX 下跌 17.92 點，下跌幅度 0.13%，收在 13300.98 點。

### 結論

綜合以上，美國經濟方面，目前內需正值消費旺季，短期成長動能無虞，但廠商投資持續受到貿易戰、全球經濟下滑以及強勢美元的影響而疲弱；預估短線美股 S&P500 指數區間位於 50 日均線 3090 點至 3250 點之間；考量 1) 美國經濟成長動能降溫、2) 中美貿易談判並未解決結構性問題，未來雙方角力仍將持續、3) 預計 2020 年聯準會將維持利率不變，貨幣寬鬆力道逐漸趨緩，本益比難持續擴張，預估 2020 年底 S&P500 指數目標為 3142 點，相當於 18 倍之 2020 年 EPS（年增率 6%），本益比位於過去 10 年區間上緣。



## 中國國務院關稅稅則委員會發布關於明年進口暫定稅率等調整方案的通知

### 分析

昨日，上證指數開低震盪收低，指數最終以 2962.75 作收，下跌-42.19 點，跌幅-1.40%，成交量 2185 億元，與前一交易日的 2233 億元相較，相對減少；深成指昨日也開低震盪收低，指數最終以 10056.21 點作收，下跌-173.28 點，跌幅-1.69%，成交量 3187 億元，與前一交易日的 3473 億元相較，也相對減少。滬、深兩市昨日總成交量合計為 5372 億元，與前一交易日的 5706 億元相較，相對減少了 5.85%。另創業板昨日則以 1736.62 點作收，下跌-35.08 點，跌幅-1.98%。昨日申萬一級 28 個板塊中有 1 個板塊上漲、27 個板塊下跌，上漲的唯一板塊則雖然上漲，但漲幅在 1% 以內。而下跌的 27 個板塊中以計算機類股跌幅-3.08% 最為弱勢，跌幅在 3% 以上外，其餘下跌的 26 個板塊有 8 個板塊跌幅在 2% 以上、13 個板塊跌幅在 1% 以上，剩下的 5 個板塊則雖然下跌，但跌幅都在 1% 以內。中國國務院關稅稅則委員會發布《關於明年進口暫定稅率等調整方案的通知》，為擴大進口，自 2020 年 1 月 1 日起，將對 850 餘項商品實施低於最惠國稅率的進口暫定稅率，並自 2020 年 7 月 1 日起，還將對 176 項資訊技術產品的最惠國稅率實施第五步降稅，同時調整其中部分資訊技術產品的進口暫定稅率。在明年 1 月起實施的稅費調整中，將新增或降低凍豬肉、部份木材及紙品的暫定稅率，以適度增加中國供應相對緊缺或具有外國特色的日用消費品進口。藥物方面，對用於治療哮喘的生物鹼類藥品和生產新型糖尿病治療藥品的原料實施零關稅；設備及零部件方面，則新增或降低半導體分選編帶機、多元件集成電路存儲器等商品進口暫定關稅。另外，為推動共建一帶一路高品質發展，2020 年中國將繼續對原產於 23 個國家或地區的部分商品實施協定稅率，其中，進一步降稅的有中國與新西蘭、秘魯、哥斯達黎加、瑞士、冰島、新加坡、澳大利亞、韓國、格魯吉亞、智利、巴基斯坦自貿協定以及亞太貿易協定。國務院關稅稅則委員會辦公室表示，降稅新制調整將有利於降低進口成本，推動建設更高水準開放型經濟新體制；也有利於提高對外開放水準，加快高標準自貿區建設，並開創開放合作、包容普惠、共用共贏的國際貿易新局面。

### 結論

整體來看，中國 2020 年降稅新制擴大對日用消費品、藥物和科技設備及其零組件等進口商品降低關稅，除了符合 12 月初中央經濟工作會議定調將降低關稅總水平的工作任務，也意味著中國正逐步履行美中第一階段貿易協議的承諾，加大對外開放，另外，中國政府將進口冷凍豬肉列入明年 1 月降稅細項，有助於降低春節前大量進口豬肉的 cost，惟就中國最新公布財政數據來看，收支缺口已達 2.75 兆元人民幣，明年擴大降稅的新制將進一步縮減財政收入，使得中國財政壓力承壓，後續仍須密切關注中國的債務風險。

## 11 月工業生產指數 114.24，終止連續 2 個月負成長

### 分析

11 月工業生產指數 114.24，MoM+0.33%，YoY+2.15%，其中，11 月份製造業生產指數較上年同月增加 2.29%，較 10 月增加 0.97%；累計 1-11 工業生產年減 0.87%；製造業生產年減 0.97%。

※ 以產業別來看，電子零組件業年增 9.18%，轉為正成長，創歷年同期新高，其中積體電路業年增 14.11%，主因 5G 行動通訊、AI、高效運算等新興應用升溫，帶動半導體高階製程產能滿載，致晶圓代工、構裝 IC 等產量攀升；液晶面板及其組件業年減 9.81%，因中國大陸新產能開出，市場供過於求，國內廠商調節產能而減產；電腦電子產品及光學製品業指數年增 29.08%，連續 14 個月雙位數成長，因美中貿易爭端促使廠商擴增國內產能，帶動筆電、伺服器、網通產品等產量明顯增加，加上手機持續朝多鏡頭規格發展，挹注行動裝置鏡頭、其他光學元件等需求增溫。

※ 傳統產業中，化學原材料業年減 7.13%，主因國內部分石化廠歲修，以及國際油價續處低檔、市場買氣觀望影響下游提貨意願，致部分石化產品減產；基本金屬業年減 11.31%，主因貿易壁壘干擾鋼鐵市場，國際鋼價續呈疲弱，部分鋼廠減產因應；機械設備業年減 20.95%，連續第 7 個月雙位數負成長，因美中貿易戰削弱企業設備投資意願，致線性滑軌、滾珠螺桿、電子生產設備、工具機等產量持續縮減，而平面顯示器生產設備亦因面板市場供需失衡，廠商放緩擴廠步調而減產；汽車及其零件業年增 5.54%，因小型轎車受惠於改款新車上市及年前銷售競賽提前開跑，加上外銷市場回溫而增產，汽車零組件亦因新車備料、北美雪季的急單湧入而增產。

### 結論

整體來看，11 月工業生產指數表現優於預期，主要是受到半導體高階製程需求升溫，以及台商回台投資的影響，工業生產指數再度轉為正成長，其中電子零組件年增 9.18%，為製造業生產成長的主要正貢獻，但因全球需求保守，傳統產業仍疲弱。展望未來，根據統計處調查，雖然按產值計算之動向指數為 49.0，預期 12 月生產指數將較 11 月減少，惟 12 月美中達成第一階段協議，有助於提振市場信心，加上春節前備貨需求以及 5G、物聯網等新興應用需求續增，仍可望持續推升 12 月製造業的生產動能。



日喀則設經發區 聚焦南亞合作 (聯合新聞網\_RSS\_兩岸)

全球製造業景氣觸底 有影 (經濟日報新聞網\_RSS\_全球)

陸 859 項商品 大降關稅 (經濟日報\_RSS\_兩岸焦點)

陸降稅 為採購美貨做準備 (經濟日報\_RSS\_兩岸焦點)

859 項商品暫定稅率明年元旦下調 陸再降關稅 ECFA 優惠不變 (工商時報財經要聞)

習近平會日韓元首 促速簽 FTA (工商時報財經要聞)

時隔 18 年 陸解禁日本牛肉 (工商時報財經要聞)

台灣廠商雙重受惠 (工商時報財經要聞)

半導體需求增 台商回台擴產 11 月工業生產轉正 (工商時報財經要聞)

展現 MIT 智慧製造實力 台泰台北智慧城啟動 (工商時報財經要聞)

陸智庫：明年 GDP 增速 恐放緩至 5.5% (工商時報全球財經)

台積撐場 台指期收復萬二 (中時即時新聞)

交易量減股價揚 美股指數續創新高 (聯合新聞網\_RSS\_全球)

11 月工業生產 終止連二黑 (經濟日報財經焦點)

深圳 5G 站 破 1.5 萬個 (聯合新聞網\_RSS\_兩岸)

沃爾瑪「超級中心」 噙聲亞馬遜 (經濟日報新聞網\_RSS\_全球)

日本雅虎、LINE 合併 簽約 (經濟日報新聞網\_RSS\_全球)

分析師：蘋果明年 9 月推 5G iPhone 股價上看 350 美元 (經濟日報新聞網\_RSS\_全球)

被動元件囤貨 市場吹漲風 (經濟日報\_RSS\_產業熱點)

MLCC 現貨漲價 國巨利多 (經濟日報\_RSS\_產業熱點)

宏達電注資新創 建 VR 生態圈 (經濟日報\_RSS\_產業熱點)

宏達電服務變現 瞄準企業市場 (經濟日報\_RSS\_產業熱點)

印度眼鏡電商 Lenskart 成為印度最新一隻獨角獸 (經濟日報新聞網\_RSS\_國際焦點)

5G 標金淪血戰 飆破 500 億 (工商時報財經要聞)

台廠喊撤走 傳惠普倡回頭？ (工商時報財經要聞)

分析師：記憶體晶片業明年看好 (工商時報全球財經)

陸衝 5G 拚明年覆蓋所有地級市 (工商時報全球財經)

矽晶圓看俏 環球晶明年回春 (工商時報產業科技)

日喀則設經發區 聚焦南亞合作 (聯合新聞網\_RSS\_兩岸)

全球製造業景氣觸底 有影 (經濟日報新聞網\_RSS\_全球)

陸 859 項商品 大降關稅 (經濟日報\_RSS\_兩岸焦點)

## 被動元件國貨市場吹漲風

### 分析

第四季 MLCC 價格逐漸隨電子產業走出谷底，庫存水位降為 70 天健康水準，目前全球 MLCC 市占方面，日廠村田 31%、韓廠三星電機 19%、國巨 13%(合併 kemet 後增為 15%)、中國約 1 成，差異在於堆疊層數日商約 800~1,000 層，陸資廠約於 300 層，台廠售價低於日廠但品質高於陸廠，產品性價高具有競爭性。晶片電阻方面，主要供應商為日廠的 Maruwa、ECT、Kyocera、台廠的九豪、中國的潮州三環。其中日廠主要優先供應高階應用如高階手機、5G、車用等。電感方面，全球電感市場約 25 億美金，日廠村田 13%、太陽誘電 13%、TDK13%、奇力新約 13%，排名第 4。

展望 2020 年，第一季 MLCC 價格將受惠終端庫存回補效應上調 5-10%。目前主要生產廠區將於年後招工，產量 20Q2 才能回升。長期而言 5G 時代被動元件需求將較 4G 多出 2 成，例如智能手機升 iPhone X MLCC 用量約 1100 顆，5G 時代下 MLCC 平均一支手機用量將超過 1200 顆。中端手機 MLCC 數量也須 500 顆以上(4G 用量為 300~500 顆)。電動車方面：純電動汽車單車所需 MLCC 器件數量約為普通內燃機汽車的 6 倍。根據村田對全球各類汽車生產量的預測，到 2024 年，全球車用 MLCC 需求量年復合增長率為 8%。被動元件產業經歷 2018 年、2019 年的產業整併，目前庫存調整完畢，研究部預估國巨 2019 營收 415 億，YOY+46%，毛利率 35%，稅後純益 73 億，EPS 17 元。研究部預估 2020 年營收 579 億，YOY+39%，毛利率 36%，稅後純益 101 億，YOY+37%，EPS 24 元。

### 結論

國巨方面，評價上，過往公司本益比約 10~15 倍，研究部考量公司 2020 年將受惠電子景氣回升與比較基期較低，營運重回成長軌道，2021 年受惠合併 KEMET 效益 EPS 將達 30 元以上水準，目前評價合理，投資建議為中立。



## 大學光(3218)董事會通過擬向投審會申請增加對外投資 600 萬美元間接投資大陸事業

### 分析

大學光(3218)董事會通過擬向經濟部投審會申請增加對外投資額度美金 600 萬元，間接投資大陸投資事業。11 月營收 1.35 億，YoY+36.48%，創單月歷史新高。19Q3 營收 3.62 億，YoY+18.12%，毛利率 56.20%，稅後淨利 0.52 億，YoY+32.02%，稅後 EPS 0.69 元，進入旺季營收持續創高，毛利率較上季下降主因投放較多設備所致，未來隨著看診人次增加，毛利率還有提升空間。大學光在台灣目前有 22 個眼科診所、44 個眼鏡門市，眼科診所皆臨近眼鏡門市。台灣擴點策略採取老店新開，尋找願意頂讓給大學光的老眼科診所合作，找新眼科醫生進駐，並附設眼鏡營運部門，藉以穩定客流、提高綜效，不排除持續縮減純眼鏡門市數量，擷節費用開支，複合型門市相較於純眼鏡門市費用約節省一半，預估未來平均每年增加 1~2 個複合型據點。大學光今年 1~10 月門診量 YoY+10%、飛秒近視雷射業績 YoY+23%、白內障業績 YoY+17%。

目前國內一年眼疾人數約 600 萬人，隨人口老化市場產值穩定成長。大學光旗下眼科平台平均每月門診人數為 4 萬人次，以每年服務 48 萬名患者，估計市占率為 8%，在國內居領導品牌，其中無刀雷射手術的市佔率更超過一半以上，其他競爭者難以望其項背。而台灣配鏡市場近年已趨成熟穩定，且面臨日系快時尚品牌競爭，一般眼鏡市場需求約 180-200 億元，隱形眼鏡和藥水市場約為 70-80 億元，總量維持在 290-300 億元需求，以公司營收推估市占率為 2%。大學光新設眼科據點平均損平期間從以前的 2-3 年，縮短到現在的 1 年內，且由於門市營業面積擴大，增加門診服務項目，今年同店營收成長率提高。國內白內障手術近年維持 2-3%成長，而大學光近年成長率約維持 10%。近視雷射手術，近五年翻倍成長，大學光亦維持 15%速度成長，角膜塑型片使用人數亦逐年增加，大學光今年該營收成長 21%。飛秒近視雷射手術客單價約 7-8 萬元，大學光認 5-7 成技術服務以及耗材營收；6~15 歲學童近視控制的角膜塑型片客單價約 3-4 萬元，使用前須眼科醫師評估，並且每兩年要追蹤評估一次，除非和眼科醫師配合，否則一般眼鏡門市無法販售該產品，此為大學光的利基所在。

中國在兩年前攜手迪安控股成立合資公司，太學醫療投資管理(浙江)有限公司(資本額人民幣 1 億)，大學光持股 55%，杭州迪安控股持股 45%。中國今年 1~10 月營收 YoY+21%。目前中國有 8 個點，5 個跟當地醫院合作，3 個是自己的。因仍在初期投入期，尚無獲利貢獻，不過已有兩家據點跨過損平點，寧波第一醫院的據點因併購台雷射中心已開始獲利、杭州據點今年導入新的雷射設備，獲利逐漸改善，預估後年可獲利。拓點計畫集中在長江三角洲江、浙、滬共 2 億人口市場，除了透過迪安診斷與各地醫院建立合作關係，也會評估併購各地既有眼科診所。

中國官方已將降低學童近視率定為各省級政府目標，並鼓勵執業滿 5 年以上醫師開辦眼科診所。大學光 5 年內目標將據點擴增至 50 家，以浙江為核心，擴大至蘇州、上海、寧波布局，惟目前中國的投資尚未顯現在獲利上，仍待觀察未來效益。過去大陸眼科僅能設立在二級醫院之上，單點投資金額高，預估 3~5 年才能損平，新政策讓眼科投入金額大幅降低，損平時間也將縮短，單點平均投入約 1500~2000 萬人民幣。有鑒於中國市場眼科成長潛力，大學光借重迪安診斷 20 年的醫療產業經驗，及其掌握中國 12000 家醫療機構通路客戶的資源及在地化的管理經驗，拓展中國眼科、眼鏡專業市場，打造具有特色的連鎖化品牌眼科醫療院所與醫療管理服務，建立相關醫療器械、耗材、眼鏡等銷售通路。

綜合以上，研究部預估大學光 2019 年營收 14.25 億，YoY+19.27%，毛利率 56.93%，稅後淨利 2.49 億，YoY+54%，稅後 EPS 3.27 元。

展望 2020 年，大學光國內營收成長力道來自於新開據點以及舊點的自然成長，包含兒童角膜塑型片、乾眼症及視網膜治療等。中國 8 個眼科據點，除了新設的 4 個浙江眼科據點外，原始上海 3 個據點可望轉虧為盈，浙江眼科據點成為未來營運成長動能。中國明年預估仍會增設眼科據點，台灣眼鏡通路則轉型為大型複合型門店，以及爭取眼科診所的合作機會，在關閉部分傳統眼鏡門市後，成本節約及綜效發揮下，預估明年營收獲利將繼續成長。研究部預估大學光 2020 年營收 16.39 億，YoY+15.04%，毛利率 58.03%，稅後淨利 3.38 億，YoY+36.06%，稅後 EPS 4.44 元。

### 結論

評價上，大學光近年本益比區間為 13~24 倍，台灣市場受惠轉型眼科眼鏡複合門市，節省傳統門市費用開支，複合店綜效發揮，接受白內障、雷射手術人數逐年增加，公司營收獲利雙雙成長。隨著中國病患數穩定增加，預估明年中國轉虧為盈據點將再增加，依研究部預估大學光 2020 年 EPS4.44 元計算，目前本益比約 15 倍，考量視力保健產業展望正向，公司為市場龍頭，隨著眼科看診人數增加，營運達規模經濟，營益率還有成長空間，研究部給予大學光 20 倍本益比評價，目標價 89 元，投資建議為買進。

## 報載台塑(1301) 塑化行情回溫風

### 分析

1. 報載台塑(1301) 因獲利穩居集團領先，加上塑化行情築底回溫，搭配集團作帳題材催化，股價隨法人籌碼進駐，穩步回升
2. 展望 2020 年，研究部預期在中美貿易戰、全球整體經濟放緩等因素影響下，塑化需求及平均報價與 2020 年相當，但受惠於烯烴類報價維持低檔，有利於台塑利差維持或擴大。此外美國廠未來可彌補台塑化獲利因油價下跌而業外收入減少之風險。
3. 20Q1 受農曆春節假期因素影響，加上歲修廠數多，共有 8 個廠歲修，開工率將低於今年第 4 季，在價量齊跌的情況下，研究部預期營收利潤將略低於今年 19Q4。
4. 綜合以上，受惠於原料便宜產品報價穩定及美國廠貢獻，台塑未來可避免市場波動大的影響，預期整體營收獲利呈現持平的情況，但受到台塑化獲利衰退影響，EPS 略低於去年同期。故研究部預期台塑 2020 年營收 2122.1 億，YoY 1.4%，本業利益 245.4 億，稅後歸屬母公司利益 411 億，EPS 6.46 元，公司淨值 60 元。考量台塑營收獲利穩定，故研究部給予 1.9XPBR，目標價 115 元，建議區間操作。

### 結論

受惠於原料便宜產品報價穩定及美國廠貢獻，台塑未來可避免市場波動大的影響，預期整體營收獲利呈現持平的情況，故研究部預期台塑 2020 年營收 2122.1 億，YoY 1.4%，本業利益 245.4 億，稅後歸屬母公司利益 411 億，EPS 6.46 元，公司淨值 60 元。考量台塑營收獲利穩定，故研究部給予 1.9XPBR，目標價 115 元，建議區間操作。