

國際股市	收盤	漲跌	漲跌幅
道瓊工業	10,520.10	休市	--
那斯達克	2,285.69	休市	--
S&P 500	1,126.48	休市	--
費城半導體	361.06	休市	--
英國 FTSE	5,402.41	休市	--
德國 DAX	5,957.44	休市	--
法國 CAC	3,912.73	休市	--
新加坡海峽	2,837.70	休市	--
日經 225	10,494.71	-42.21	-0.40%
日本東証	909.39	-4.33	-0.48%
韓國綜合	1,682.34	休市	--
香港恆生	21,517.00	休市	--
上海 A 股	3,294.71	-12.76	-0.39%
上海 B 股	247.06	0.77	0.31%
深圳 A 股	1,226.48	2.32	0.19%
深圳 B 股	607.25	-0.22	-0.04%

債市	收盤	漲跌	漲跌幅
美國 10 年	3.80	0.00	-0.05%
台灣 10 年	1.52	0.00	-0.26%

匯市	收盤	漲跌	漲跌幅
美元指數	77.69	-0.05	-0.06%
歐元	1.44	-0.0012	-0.08%
新台幣	32.27	-0.02	-0.07%
日圓	91.52	0.22	0.23%
韓圓	1,174.90	0.00	0.00%

商品行情	收盤	漲跌	漲跌幅
CRB 指數	280.92	1.56	0.56%
西德州原油	77.89	-0.16	-0.21%
紐約黃金	1,110.70	5.90	0.53%
BDI 指數	3,005.00	-18.00	-0.60%
DDR 512Mb 400MHz	22.60	-2.00	-8.85%
Flash NAND 8Gb	7.85	0.00	0.00%
Flash NAND 16Gb	13.49	0.00	0.00%

台股資訊

指數	收盤	漲跌	漲跌幅	成交量(億)	融資(億)	增減	融券(萬張)	增減
集中市場	7,972.59	9.05	0.11%	1,163	2,569.14	11.87	77.81	0.64
店頭市場	142.56	0.68	0.48%	294	570.80	4.28	16.69	0.38

三大法人買賣超 (億元)

	外資	投信	自營商	買賣超合計
集中市場	38.89	-2.89	6.57	42.57
店頭市場	1.05	-1.92	0.05	-0.82

政經要聞

- ◆ 上週五適逢聖誕節，美股休市一天。總計上週美股收紅，四大指數皆創下波段新高。
- ◆ 因美國原油庫存減幅大於市場預期，以及美國 11 月成屋銷售優於市場預期，推升上週油價漲至 78 美元。
- ◆ 受市場對於國際美元避險需求減緩，推升上週歐元兌美元反彈走揚。

產業訊息

- ◆ 美國健保改革法案於參議院通過，生技藥族群可望受惠，研究員維持東洋、亞諾法買進投資建議。

公司訊息

- ◆ 裕隆 2010 年產銷目標 4.4 萬輛，高於研究員預估的 3.4 萬輛，但考慮 2010 年國內車市衰退趨勢明確，產銷目標能否達成存在較大不確定性，暫維持裕隆中立評等。
- ◆ 中鴻 2010 年 1 月內銷盤價每公噸調漲 600-800 元，漲幅符合預期，維持中鴻強力買進評等，目標價 16.8 元。
- ◆ 美國消費性電子展(CES)將在 2010 年揭開序幕，智原亦參展 USB3.0 產品，惟研究員認為 2010 年 USB3.0 僅佔智原營收 7%，實質貢獻小，對智原維持中立。

訪談快訊

- ◆ 研究員維持茂迪買進的投資建議，目標價 177 元。買進在於台積電資金挹注後，茂迪產能擴充數目亦將大幅超越同業，產能規模將是未來料源議價能力與單位製造成本下降的關鍵因素。
- ◆ 研究員給予益通中立的投資建議，公司高層人事異動頻繁可能影響公司政策落實程度與預期出現落差。

評等異動

- ◆ 大聯大 4Q09 年景氣定位已達高峰，且目前 PER9.9X，位於其合理 PER8-10X 上緣，研究員將投資評等調至中立。

台股期貨

指數	月份	收盤	漲跌	漲跌幅	成交口數	正(逆)價差	未平倉口數
台股指數	201001	7983	32	0.40%	40328	10.41	44637
電子指數	201001	333	2.25	0.68%	1715	0.81	3596
金融指數	201001	879	1.8	0.21%	3572	2.51	5542
摩台指數	201001	288.5	1.2	0.42%	0	--	4
摩台指數	201002	284.5	1.2	0.42%	0	--	0

集中市場融資融券增減前十名 (張數)

融資增加		融資減少		融券增加		融券減少	
華通 13,060	昆盈 2,975	華亞科 -7,662	華票 -2,632	華亞科 4,891	華通 884	合正 -1,260	鴻海 -406
鈺德 6,383	農林 2,863	中信金 -4,998	元大金 -2,385	連展 1,534	和桐 856	誠創 -1,037	瑞昱 -398
連展 4,818	華新科 2,615	彩晶 -3,419	國泰金 -2,377	瑞軒 1,172	華新科 789	勁永 -724	昱晶 -396
中環 4,189	冠德 2,402	華邦電 -3,397	凱基證 -2,223	華容 1,036	沛波 721	微星 -485	奇美電 -375
奇力新 3,304	寶來證 2,276	新纖 -2,830	永豐金 -2,044	鍊德 958	至上 707	光磊 -427	晶豪科 -309

三大法人近日買賣超前十名 (張數)

外資		投信		自營商	
中鋼 10,179	華邦電 -3,448	華亞科 19,439	新光金 -5,870	開發金 2,177	陽光能源 -2,047
聯電 9,252	真明麗 -2,547	南科 9,350	聯電 -4,070	鈺創科技 1,950	永豐金 -1,368
台積電 7,349	鴻準 -1,255	毅嘉 5,299	中華 -3,002	兆豐金 1,806	統一實 -1,230
新光金 6,980	台達電 -1,235	東貝 2,498	仲琦 -3,000	中信金 1,720	聖馬丁 -1,159
永豐金 5,333	光寶科 -1,154	正文 2,074	巨騰 -2,589	台新金 1,694	真明麗 -1,150
華碩 5,268	昱晶 -1,149	永豐金 1,986	奇美電 -2,362	南港 1,671	強茂 -836
華新 4,787	奇力新 -959	晶技 1,979	瑞昱 -2,029	國泰金 1,529	聯電 -806
凱基證券 4,679	遠雄 -816	威剛 1,740	一詮 -1,958	彰化銀行 1,353	陽明 -700
京元電 3,854	康舒 -697	中石化 1,727	台泥 -1,891	元大金 1,277	精確 -641
兆豐金 3,506	鍊德 -672	凱基證券 1,540	元大金 -1,616	國巨 1,162	潤泰全 -546

三大法人五日買賣超前十名 (張數)

外資		投信		自營商	
聯電 147,229	元大金 -38,961	華亞科 32,636	聯電 -16,256	華亞科 6,323	陽光能源 -8,392
台積電 91,782	台泥 -17,914	中鴻 13,939	中華 -9,877	元大金 4,399	聖馬丁 -4,066
友達 63,013	中華電 -11,249	南科 12,124	台積電 -9,351	友達 4,003	旺宏 -3,117
鴻海 59,859	陽光能源 -8,166	矽品 10,272	新光金 -5,945	鈺創科技 3,605	鍊德 -2,914
日月光 41,621	群創 -7,063	欣興 9,419	榮運 -5,553	富邦金 3,374	矽品 -2,376
宏碁 31,327	玉山金 -5,380	毅嘉 9,240	兆豐金 -5,501	威剛 3,328	台積電 -1,813
中鋼 30,333	勁永國際 -4,828	頤邦科技 8,162	建大 -5,413	櫻花 2,933	陽明 -1,730
永豐金 28,344	國喬 -4,533	和鑫 7,167	景碩 -5,309	新光鋼 2,924	新纖 -1,715
旺宏 23,328	太子 -3,896	威剛 6,275	台泥 -5,207	國巨 2,909	永豐金 -1,656
奇美電 19,809	奇力新 -3,722	均豪精密 5,948	合庫 -5,134	南港 2,535	威力盟 -1,527

三大法人十日買賣超前十名 (張數)

外資		投信		自營商	
聯電 143,092	矽品 -120,034	華亞科 34,704	聯電 -41,670	友達 8,867	陽光能源 -8,722
中鋼 119,259	中信金 -57,429	欣興 32,403	兆豐金 -18,304	華亞科 6,606	旺宏 -5,127
友達 98,960	元大金 -55,828	中鴻 31,147	中華 -15,566	中鴻 5,738	聖馬丁 -4,066
台積電 82,983	新光金 -52,520	矽品 16,539	台積電 -15,556	欣銓 5,023	中壽 -3,547
鴻海 73,204	台泥 -43,715	南科 12,089	華碩 -14,633	華碩 4,951	鍊德 -3,003
日月光 73,103	永豐金 -31,899	頤邦科技 10,416	揚智 -9,501	威剛 4,176	遠東新 -2,854
彩晶 65,717	中華電 -21,192	和鑫 10,058	合庫 -8,666	新光鋼 3,736	台積電 -2,686
旺宏 44,079	富邦金 -16,745	毅嘉 9,826	味全 -8,625	華東 3,650	鴻海 -2,385
宏碁 41,787	華碩 -16,501	國巨 8,378	新光金 -7,984	智原 3,605	美亞 -2,270
長榮航 38,169	統一超 -16,080	漢磊科技 8,065	統一 -7,586	鈺創科技 3,575	台企銀 -2,216

推介資料僅供參考,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

資料提供: 日盛投顧; 非經同意不得轉載

政經要聞

上週五適逢聖誕節，美股休市一天。總計上週美股收紅，四大指數皆創下波段新高

上週五適逢聖誕節，美股休市一天。總計上週美股收紅，道瓊工業指數、S&P 500 指數、Nasdaq 指數、費半指數分別上漲 1.85%、2.18%、3.35%及 4.71%。

展望後市，本週消息面平淡，重要經濟數據有週三(12/30)12月消費者信心指數(市場預估 53，前月 49.5)。而未來一個月美股走勢研究員仍偏樂觀看待，主因是：(1)美國景氣領先指標 ISM 製造業指數，雖然日盛預估高點已過(10月，55.7)，但尚未大幅反轉向下，目前市場預估 12月 ISM 製造業指數將從前月的 53.6 上升至 54；(2)1月中開始美國企業將陸續公佈 4Q09 年財報，目前市場預估 S&P500 企業獲利年增率將從前季的-15.6%上升至 63.1%，根據歷史經驗，只要企業獲利能回到正成長，將支撐美股走勢；(3)資金充沛：FED 尚未採取量化緊縮政策，加上利率處在歷史新低水準，故只要景氣尚未明顯反轉向下，市場資金仍願意停留在高風險性資產。

因美國原油庫存減幅大於市場預期，以及美國11月成屋銷售優於市場預期，推升上週油價漲至78美元

上週五適逢耶誕假期；上週四西德州油價收在每桶 78.05 美元，上週漲幅達 6.39%；上週四布蘭特油價收在每桶 76.31 美元，週漲幅達 3.47%；激勵油價上揚的利多因素有二：(1)美國上週原油庫存減少 484.1 萬桶，減幅大於市場預期的 200 萬桶，加上汽油庫存也較前期持續減少，進而推升油價走揚；(2)美國 11 月成屋銷售數據優於市場預期，使得市場樂觀認為美國經濟持續復甦有助原油需求提高所致；此外，上週國際美元指數並未再持續走揚，亦為上週油價走揚減少一項阻力。

展望後市，研究員研判本週油價走勢的關鍵仍在於需求，主要考量有二：(1)根據美國氣象局的氣溫預測資料顯示，未來三個月美國東北部地區仍將面臨寒流侵襲的影響，可望帶動與天然氣關聯性高的油品消費，有利油價持續走揚；(2)本週五中國將公佈 12 月 PMI 指數，可望由 11 月的 55.2 續揚至 55.3，顯示中國景氣將繼續揚進而增加原油需求，有助推升油價上漲；故基於上述利多因素，研究員研判短期油價維持緩步走揚的格局不變。

受市場對於國際美元避險需求減緩，推升上週歐元兌美元反彈走揚

上週歐元兌美元呈現升值，週漲幅達 0.34%，上週五收在 1 歐元兌 1.4386 美元，其中上週歐元區並無重要經濟數據進行公佈，但受到美國公佈上週首次申請失業救濟金人數下滑至 45.2 萬人，優於市場預期的 47 萬人影響，使得市場降低國際美元避險需求，進而推升歐元匯價小幅走揚。展望本週，歐元區仍無重要經濟數據進行公佈，其中原定本週五公佈的 12 月 PMI 指數雖因新年假期而順延公佈，但由目前市場樂觀預期將由 11 月的 51.2 上揚至 51.6 而言，可望對於近期歐元匯價跌勢有所支撐，加上市場對於國際美元的避險需求似乎呈現趨緩，故研究員研判有利本週歐元匯價反彈走揚。

上週日圓兌美元呈現貶值，週跌幅達 0.96%，上週五收在 1 美元兌 91.310 日圓，上週主要受到日本公佈 11 月超市銷售年增率達-8%，低於前期的-5.2%，加上 12 月小型企業信心指數也自前期的 43.0 下滑至 40.4，進而使得市場對於日圓匯價形成賣壓所致。展望本週，週一日本將集中公佈 11 月工業生產與零售銷售，其中市場樂觀預期工業生產將持續好轉，但保守看待 11 月零售銷售年增率將自 10 月的-0.9%下滑至-1.1%，顯示市場對於本週日本經濟數據表現尚有疑慮，加上日本央行決定近期實施 10 兆日圓的放貸計畫，恐使得日圓供給增加，進一步增加日圓貶值的壓力，故基於上述，研判本週日圓匯價將維持貶值走勢。

上週台幣兌美元小幅升值，週漲幅達 0.31%，上週五收在 1 美元兌 32.274 台幣，其中雖然有台灣央行進場干預台幣升值，但受到上週外資大量匯入下，仍推升台幣匯價呈現升值，且上週台幣匯價較前週升值幅度達 9.9 分。

產業訊息

美國健保改革法案於參議院通過，生技藥族群可望受惠，研究員維持東洋、亞諾法買進投資建議

參議院已於 12/24 正式通過美國健保改革法案，預計在聖誕假期結束後會和眾議院召開「會議委員會」(Conference Committee)討論出最終版本，並在參、眾兩院重新表決之後完成立法，預估可在 1Q10 年完成立法程序。此次美國健保改革方案亦包括生技學名藥法案，該法案的通過有利生技新藥和生技學名藥的長期發展，國內生技藥廠可望受惠。研究員維持東洋、亞諾法買進的投資建議，目標價分別為 131 元、158 元。

美國健保改革方案的主要目的為擴大醫療保險的納保範圍，就參議院版本而言，其目標是在未來 10 年之內(2019 年之前)將全美的未納保人數從 5400 萬人降至 2300 萬人。而其主要的方法包括個人強制納保、雇主強制替雇員加保、擴大弱勢醫保(Medicaid)以及保費補助等等。健保改革方案的成本高達 8710 億美元，其財源除了對高所得保戶加重課稅以外，還包括簡化生技學名藥法案的審查流程。CBO 預估簡化生技學名藥的審查流程可在 2010~2019 年為美國健保節省 70 億美元的醫療開支。一般而言，生技學名藥的審查仍必須進行臨床實驗，以對照生技學名藥與生技藥品之間的免疫抗原性(immunogenicity)，而 FDA 可透過法規指引(regulatory guidance)豁免其免疫抗原性之臨床研究，前提是必須有其他科學證據可證明其免疫抗原性的安全。此外，法案中也規定生技新藥的銷售獨賣期長達 12 年，遠高於化學新藥的 5 年，有利於生技藥廠維持其長期獲利能力。

國內上市、櫃藥廠僅東洋親身投入生技學名藥的研發，而健喬和晟德則是透過轉投資的藥華與永昕切入生技藥市場。東洋目前正在研發 4 款生技學名藥，其對應原廠藥分別為 Rituxan、Herceptin、Avastin 和 Erbitux，其 2008 年的全球銷售額合計超過 161.7 億美元，其中 Rituxan(淋巴瘤)和 Herceptin(乳癌)的專利將在 2013 年、2014 年到期。東洋亦計畫未來 7 年在中國設立原料藥廠、癌症製劑廠和蛋白質藥廠，投資規模合計高達 27.2 億。在生技新藥部分，單株抗體是生技藥物的主要原料之一，其特有的標靶機制可增加療效並降低副作用，主要用於癌症治療。亞諾法為全球最大的蛋白質及試劑級抗體製造商，並透過與學術研究單位合作的方式切入醫療用試劑與生技新藥開發。亞諾法僅須提供研究單位所需之抗體，無需負擔其他研發成本，便可以取得其研究成果之商業使用權，可降低亞諾法在新藥研發的過程中可能產生的風險，並確保其長期獲利成長動能。

研究員預估東洋 2009 年營收 22.3 億元，YoY+14.3%，毛利率 67.7%，稅前淨利 4 億元，YoY+28.6%，EPS 2.84 元；預估東洋 2010 年營收 31.5 億元，YoY+41.3%，毛利率 65.2%，稅前淨利 7.3 億元，YoY+83.3%，EPS 4.66 元。以稅前淨利為指標，東洋目前景氣定位為好轉，研究員維持東洋買進評等，目標價 131 元(以 2010 年 EPS 4.66 元和 PER28X 評價)。研究員預估亞諾法 2009 年營收 4.02 億元，YoY+48.9%，毛利率 55.8%，稅前淨利 9551 萬元，EPS 1.75 元；預估亞諾法 2010 年營收 7.3 億元，YoY+80.7%，毛利率 60.3%，EPS 4.51 元。研究員維持亞諾法強力買進評等，目標價 158 元(以 2010 年 EPS 4.51 元和 PER35X 評價)。

公司訊息

2201 裕隆 中立

裕隆 25 日董事會通過 2010 年產銷計畫，分別為裕隆日產 30000 輛、納智捷 10000 輛、酷比 3000 輛、INFINITI 進口車 1000 輛，高於研究員預估的 3.4 萬輛(裕隆日產 20000 輛、納智捷 8000 輛、酷比 3900 輛)，但研究員基於以下三點理由，暫不調裕隆獲利預估和投資評等：1.貨物稅減免優惠政策終止所引爆的提前購車潮，使國內車市在 4Q09 年預估達到單季 9.5 萬輛以上的高峰，但 1Q10 年銷量 QoQ 車廠普遍預估將下滑 30%以上，研究員預估裕隆營收成長動能逐季下滑趨勢將持續至 4Q10 年；2.ECFA 簽署及生效時點仍有變數，實際生效時點恐落在 1Q11 年，裕隆與吉利和東風合作進度將可能因此放緩，對於納智捷和酷比 2010 年的銷量存在較大的不確定性；3.大陸車市在購置稅減半政策調整後，2010 年成長動能也將陷於停滯，研究員預估 2010 年中國車市至



多持平在 1350 萬輛的水準，並有可能衰退 5-10%至 1200 萬輛的水準，對中國近 1800 萬輛的產能而言供給過剩現象將擴大，東風和吉利實際釋單數量恐將不如預期，裕隆轉投資風神汽車的銷量成長也將停滯。

裕隆 B 廠 9 公頃多土地開發計畫在本次董事會中並未討論，且即便通過，實際效益顯現也將落在 2012 年後。研究員預估裕隆 2010 年營收達 208.2 億元，YoY-6.6%，稅前淨利 20.63 億元，YoY-13.23%，EPS1.11 元。由於裕隆 1Q10 年景氣定位為減緩，目前股價已落於合理波動區間 PBR0.9-1.1X 下緣，但考量 1Q10 年營收動能下滑幅度大，暫維持中立投資建議。

2014 中鴻 買進

中鴻 2010 年 1 月份盤價每公噸調漲 600-800 元，平均漲幅 3.2%，預期 2010 年鋼價因原料成本推升而走揚，短期將出現假性需求，鋼價及類股股價將同步上漲，維持中鴻強力買進評等，目標價 16.8 元。

中鴻 2010 年 1 月份盤價開漲，每公噸調漲 600-800 元，平均漲幅約 3.2%，調漲漲幅符合研究員預估，中鴻亦同時取消折扣優惠，因此內銷實際盤價每公噸調漲 600-1100 元；外銷每公噸調漲 35-40 美元。中鴻調漲後的內銷盤價介於 1.87 萬元至 1.89 萬元之間，中鴻 4Q09 年因產線歲修，加上 1Q10 年鋼價調漲，預估中鴻 1Q10 年營收將逆勢增加，預估中鴻 1Q10 年營收 89 億元，QoQ+4.2%，YoY-3.2%，稅前淨利 5.1 億元，QoQ-54.3%，EPS 0.3 元。

IISI 預估 2010 年全球鋼鐵消費量將成長 9.2%至 12 億噸，日盛預估 2010 年全球鋼鐵產量約 13 億噸，產能利用率將由 2009 年的 68%回升至 2010 年的 73%，景氣由谷底翻揚，鋼廠毛利率及獲利將回到歷史平均水準，享有正常利潤，長期仍看好鋼鐵產業；短期而言，市場在預期 2010 年鐵礦砂及焦煤合約價調漲下，預期至 1Q10 年鐵礦砂談判確立前，市場將出現假性需求，有助短期鋼價及股價走揚。

研究員預估中鴻 2009 年營收 366 億元，YoY-25.6%，稅前淨利 2.3 億元，獲利轉虧為盈，EPS 0.14 元；預估中鴻 2010 年營收 425 億元，YoY+16.3%，稅前淨利 23.2 億元，YoY+895%，EPS 1.38 元，目前中鴻景氣定位為好轉，PBR 1.6X，位於合理 PBR1.0~1.8X 區間，維持中鴻強力買進評等，目標價 16.8 元(以 2010 年底每股淨值 9.4 元及 PBR 1.8X 評價)

3035 智原 中立

美國消費性電子展(CES)將在 2010 年 1 月 7 日揭開序幕，USB 應用廠商論壇(USB-IF)設立 USB3.0 展示區，包括智原、Fresco、創惟將發表 USB3.0 產品，另外 Seagate、東芝與日立等硬碟廠，亦將展示 USB3.0 及 SATA3.0 等傳輸介面的產品。

智原目前主要的熱點在於切進 USB3.0，不過研究員認為 USB 3.0 起飛，需待 2011 年後 Intel 將 USB3.0 整合進南橋晶片，此前 USB3.0 量少，研究員推估 2010 年 USB3.0 僅貢獻智原營收 7%。USB 分為 Host 端與 Device 端應用，其中智原在(1)Host 端部分：由於 USB3.0 Host 端 IC 價格高達 USD\$6~7，MIC 推估僅高階的 PC 機種有機會明年就開始搭載 USB3.0，2010 年搭載率最多逐季上升至 10%，2010 年整年平均僅 7%左右。另外，目前僅 NEC 與 Fresco(智原投資)切進 Host 端，由於 NEC 發展較快且享有品牌優勢，研究員推估 NEC 將仍是市場主要供應商，Fresco 市佔率僅 5%~15%。(2)Device 端：USB 普及化的條件是先 Host 端要先整合 USB 功能，其後對應的 Device 端(如外接式硬碟、隨身碟等)才能搭配。目前市場以外接式硬碟先起來，研究員以 Device 端落後 Host 端推出約 1 季推估，則 2010 年外接式硬碟搭載率也僅 5%而已。研究員預估智原 2009 年營收 51.2 億元，YoY+4.06%，毛利率 42.9%，EPS 2.34 元；2010 年營收 64.9 億元，YoY+26.7%，毛利率 40.3%，稅前淨利 10 億元，YoY+18.9%，EPS2.78 元。智原目前景氣定位是高峰，研究員對智原持中立評等，主因(1)USB3.0 實質貢獻偏低，僅是題材消息；(2)目前 PER 22X，已落於合理區間 18X~24X 上緣。

訪談快訊

6244 茂迪

買進

1. 研究員維持茂迪買進的投資建議，目標價177元。維持買進投資建議主因在於台積電資金挹注後茂迪現金水位大增，財務結構優勢同業無人可比擬，產能擴充數目亦將大幅超越同業，太陽能進入薄利時代後，產能規模將是未來料源議價能力與單位製造成本下降的關鍵因素。
2. 茂迪3Q09年營收36.89億元，電池出貨數量達110MW，較第二季大幅增加62.3%，但觀察營收增加幅度僅31.4%，顯見價格跌幅速度仍高於訂單回溫速度，進而減緩營收增加幅度。觀察第三季毛利率為-1.4%，主要原因在於第三季時存貨跌價損失再提列了9500萬元(累計前三季共2.3億元)，以及合約料源成本較高所致(第三季合約比重約60%)，公司表示近期與最大的長約料源供應商REC在購料條件上有很大的進展，故毛利表現於本季可有明顯回升。研究員預估第四季需求不減出貨數量應能與前季持平，預估營收39.7億元，QoQ+1.4%，YoY-22.5%。毛利率在與REC議價有所進度後可轉負為正至11.7%。而相較同業相對穩健的財務表現方面，茂迪前三季現金以及約當現金共37.21億元，較上季的43.44億元下滑，總資產自去年同期的194.8億元上升至229.9億元，顯示茂迪在產業景氣低迷之際，仍持續增加對產能擴充的投資，而來自營業活動的現金流量第三季較上季8.48億元下滑至1.2億元，應收帳款26.25億元，存貨為24.28億元。
3. 展望2010年，茂迪將大幅擴大產能增加幅度，明年保守預估將從目前600MW擴產至1GW，國內電池龍頭廠商地位確立，若因應景氣回溫擴產幅度再加大，甚至有機會挑戰世界龍頭廠商地位(目前龍頭廠商First Solar1049MW)，因此預估2010年產出約710MW，營收256.2億元，YoY+76.8%。未來茂迪龐大的產能將是其在料源議價能力上最大的優勢，也因產能擴充使得合約比重降低，此外重要轉投資多晶硅矽AE廠，明年上半年可望開始量產(第一階段將產出1800噸)，正式量產後對於茂迪矽晶圓成本的Cost down將有明顯助益。而在合作夥伴台積電加入後，雖然未能有頭尾料的挹注，但研究員認為在製程中破片的提供也對茂迪毛利率改善有所挹注，預估明年茂迪毛利率改善幅度明顯，全年毛利率18.1%。而未來公司在產業鏈的垂直整合上，將以進入太陽能模組業務得方式進行，近期應會有設備建置，明年將會有200-300MW的模組產能，且為了不與客戶競爭，主要設置模組廠的地點在中國、美國等地。
4. 研究員預估茂迪2009年營收為144.9億元，YoY-36.6%，全年毛利率約4%；稅前淨利為0.48億元，EPS0.1元。預估茂迪2010年營收為256.2億元，YoY+76.8%，全年毛利率約18.1%，稅前淨利為38.9億元，EPS10.07元。依2010年底每股淨值52.19元給予3.4X PBR，給予買進的投資建議，目標價177元。

3452 益通

中立

1. 研究員給予益通中立的投資建議，中立建議主因為公司高層人事異動頻繁，研究員認為此事可能影響公司政策落實程度與預期出現落差，且投資大眾對於公司亦容易有投資疑慮。
2. 益通3Q09年營收40.95億元，QoQ+40.6%，YoY-22.2%，商品比重在營收結構上較1H09年則出現較大的差異，第三季市況好轉時，益通明顯增加原料貿易的營收比重，但研究員認為在矽材料現貨價格每公斤介於60~70美元的情況下，益通銷售料源的獲利貢獻程度實屬有限，雖然大幅貢獻營收增加幅度，卻也同時稀釋電池業務的毛利率，因此3Q09年毛利率僅6.5%。第四季受惠歐洲市場需求熱度不減，研究員預估出貨量達75MW，較前季增加29%，預估營收39.6億元(QoQ+8.8%，YoY+17.9%)，毛利率也將在與M.Setek料源陸續議價成功與上半年提列存貨跌價損失得以迴轉後回到10%，預估2009年全年毛利率2.4%。
3. 展望2010年，益通規劃在明年底擴產至500MW(2009年底產能為320MW)，研究員認為組織內部高層異動頻繁時，公司新舊人事交接期間對於經營政策的執行度將有所影響，預估益通



2010出貨量可達350MW(公司目標420MW)，且在產能仍處於供過於求下，價格調漲不易，僅能因淡旺季需求起伏有微幅調整，預估營收167億元，YoY+31.2%。而益通2006~2007年間與日本新廠M.Setek共簽訂了1450MW的矽晶圓供料合約，1H09年因這些合約預付貨款餘額達1.1億美元，接著在2008年6月與旗下轉投資生耀公司分別再簽訂M.Setek第二座多晶矽原料廠的供料合約，截至2Q09年共預付了5000萬美元的預付貨款，該約明訂益通從2010年~2014年每年可取得約當此座多晶矽廠總產量的50%，基於上述合約的簽訂，益通的料源掌握能力確實是下游電池廠商中名列前茅者，然而研究員仍認為在產能供過於求的狀況下，比例偏高的合約料源依然會拖累公司毛利率與獲利，因為在價格仍持續下探的環境中，即使合約得以進行重新議價，但因應現貨市場價格的變化仍有時間落差。不過值得慶幸的是第三季起合約料源價格已大幅降低，產品毛利率也由負轉正，在多晶矽價格下跌空間已有限的假設下，研究員預估明年電池毛利率表現依淡旺季介於10%~13%之間，預估全年毛利率12.6%。

4. 研究員預估益通2009年營收127.4億元，YoY-6.3%，全年毛利率2.4%，稅前虧損3.58億元，EPS-1.76元。預估益通2010年營收167億元，YoY+31.2%，全年毛利率12.6%，稅前淨利11.5億元，EPS4.84元。益通目前景氣定位為好轉，依2010年底每股淨值給予1.2 X PBR 評價，投資建議為中立。

評等異動

3702 大聯大 中立

1. 研究員將大聯大投資評等從買進調為中立，主要理由(1)儘管大聯大4Q09年呈現淡季不淡的情況，但目前景氣定位已達高峰階段。(2)目前PER9.9X，位於其合理PER8-10X上緣。
2. 大聯大3Q09年合併營收590.8億元，QoQ+25.4%、YoY+41.1%，合併毛利率受到台幣升值及產品組合的影響，從2Q09年的5.84%下滑至5.62%，但費用率也在合併營收增加的情況下，從2Q09年的3.56%下滑至2.78%，稅前淨利16.7億元，QoQ+58.3%、YoY+61%，EPS 1.45元。展望4Q09年，在淡季不淡的情況下，研究員預估4Q09年合併營收539.4億元，QoQ-8.7%、YoY+68.9%，合併毛利率5.5%，稅前淨利12.2億元，QoQ-27%、YoY+1259%，EPS 1.07元。
3. 大聯大控股公司為亞太地區最大的半導體零組件通路商，代理超過100種品牌，主要代理線包含Intel、NXP、Hynix、TI、Infenion、Micron、Vishay、聯發科等知名品牌。就3Q09年的合併營收結構而言，電腦產品佔36%、通訊產品佔29%、消費性電子產品佔19%、汽車佔1%、其他佔15%；3Q09年大聯大受到中國地區對消費性產品LCD TV、STB及DSC等的強勁需求帶動，消費性電子產品QoQ+32.4%，動能最強，通訊產品QoQ+25.4%，電腦產品QoQ+22.1%。
4. 歐美耶誕銷售優於預期，目前北美大型3C連鎖賣場Best Buy及沃爾瑪等庫存量都已經降至低點；加上近期中國客戶也開始為明年2月的農曆春節開始備貨，整個IC通路業12月的接單優於往年，4Q09年可望呈現淡季不淡，1Q10年表現亦可望與4Q09年相當。研究員預估大聯大2010年合併營收2361.8億元，YoY+19.7%，合併毛利率5.67%，稅前淨利62.2億元，YoY+34.3%，EPS 5.47元。目前景氣定位於高峰階段。以2010年EPS 5.47元計算，目前PER9.9X，位於其合理PER8-10X上緣，研究員將投資評等從買進調為中立。



股市行事曆

項目 / 日期	12月28日	12月29日	12月30日	12月31日	1月1日
法說會	*	1416 廣豐	*	*	*
股東會	*	9110 越南控	*	9157 陽光能	*
除息	*	*	*	*	*
除權	*	*	*	*	*
新股掛牌	4133 亞諾法	*	*	910579 歐聖集團	*

-本表僅供參考，以實際公告為準-