



國泰世華銀行  
Cathay United Bank

2023年Q1投後分析-成長/創新

# 估值反彈易短暫 獲利穩定猶承壓

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

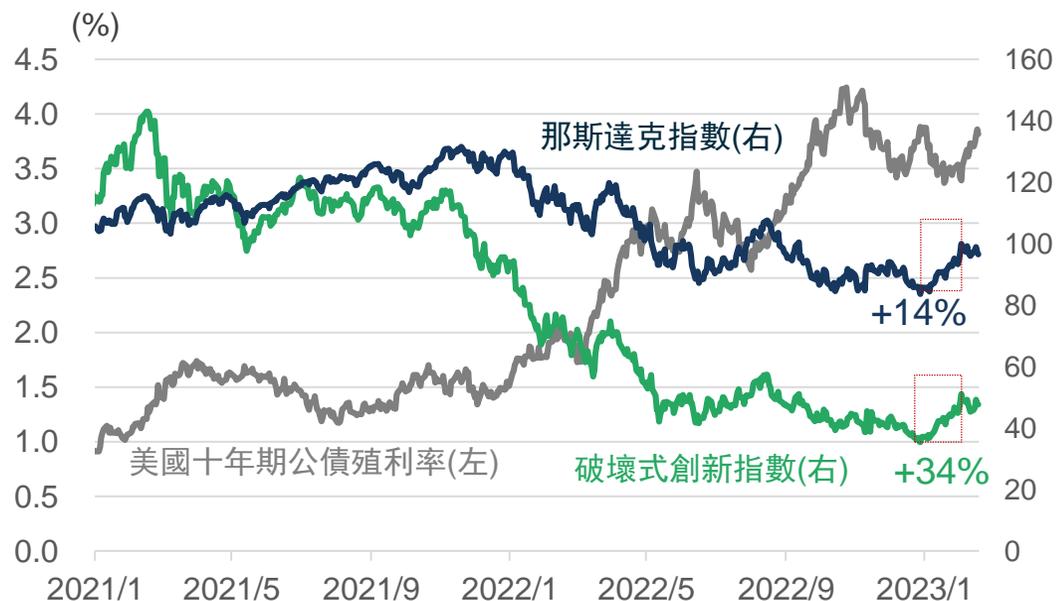
# 估值反彈，路遙知馬力

**修復幅度有所別：**2022年通膨飆升，促動聯準會快速升息，股市估值修正，同具成長色彩，獲利與市值規模具差異的創新股、成長股，同向修正但幅度不同。跌幅較深的創新股，過去一季反彈幅度雖勝成長股，面對高利環境常態，創新股欲完全收復失土仍有相當難度。

**資金易見風轉舵：**央行續緊縮重振債券配置價值，加上流動性遞減，高融資成本成為新常態，更添獲利考驗，相較營運具韌性的成長股，符合潮流之創新股雖易吸引炒作資金，但股價續航力仍取決於獲利增長。不過，若商業模式擴大，平價化促進滲透率，擴大產業供應鏈商機，將吸引更多長期資金挹注，如：全球電動車卡位戰激烈進行中，也宣告該主題穩增長時代將展開。

## 利率趨勢轉折，估值喘息反彈

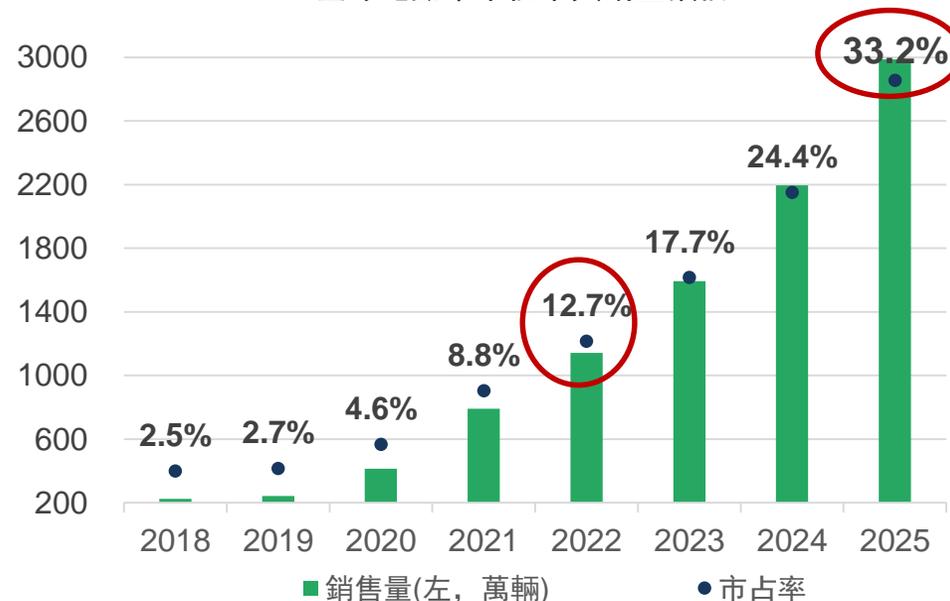
2021年以來成長、創新股表現\*與美國公債殖利率走勢



資料來源：Bloomberg, 2021/1/4-2023/2/17。\*標準化以2021/1/4指數為100。

## 2025年全球電動車滲透率有望突破三成

全球電動車市佔率與銷量預估



資料來源：DIGITIMES, BloombergNEF, OICA, 2023/2/9。

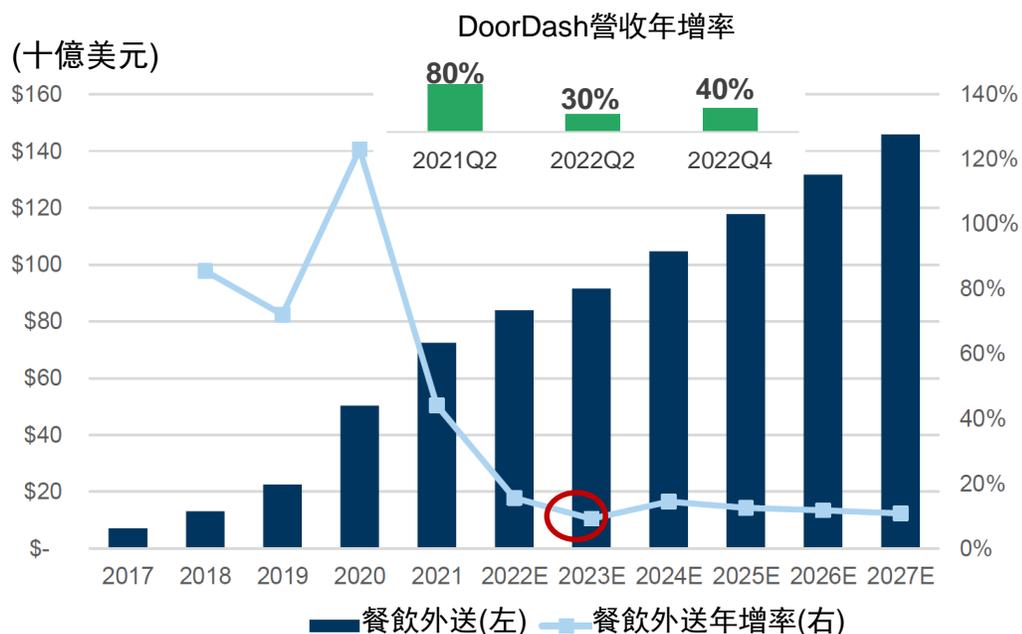
# 絢爛回歸平淡，多角化經營後來居上

**事過境遷：**過往幾年，美國餐飲外送需求大幅成長，根據高盛預估，2017-2021年期間年複合增率近八成，遠遠超過外帶(11%)及餐廳內用(1%)。伴隨疫情遠離，外送服務成長趨緩恐收斂至個位數，即便外送龍頭股DoorDash亦需透過裁員、推出優惠，方能穩定增長。

**回歸平淡：**Gartner預估，2022年全球資安(軟體、硬體應用與服務)潛在市值將成長13%至1700億美元，不過，相較2017-2022年13%的年複合增率，2022-2027年預估年複合增率收斂至11%，資安支出成為標配、但成長性漸入高原期，相關企業獲利回歸平淡，且易受景氣循環影響。反之，科技巨頭微軟、亞馬遜亦跨足資安、邊緣運算領域，營收組成多元，因應環境調整營收結構能力佳。

## 需求降溫，餐飲外送增長趨緩

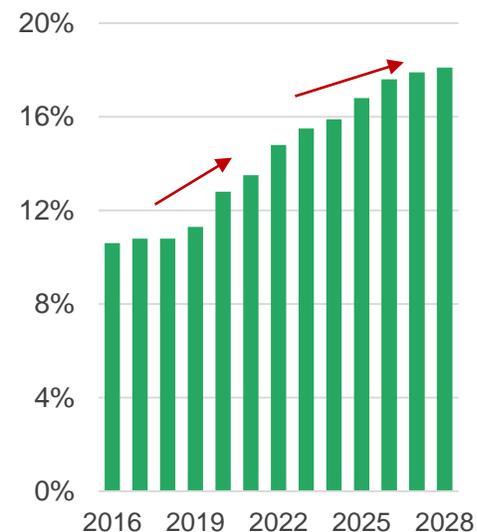
美國餐飲外送金額與年增率變化預估



資料來源：高盛，2023/1/26。

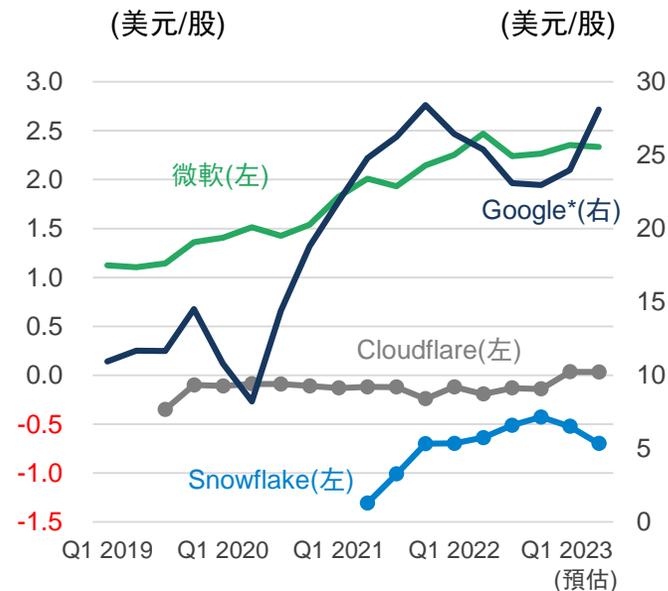
## 成長趨緩，科技巨頭搶食商機

資安佔軟體總市場潛在規模比率變化



資料來源：高盛，2023/2/16。Bloomberg，2023/2/23。\*2022年Q2後採分割還原計算。

成長與創新股代表每季獲利(EPS)



## 循環調整，新應用有望帶動新商業模式

**週期調整，半導體循環待啟：**SEMI預期，由於總體經濟條件充滿挑戰，2023年半導體矽晶圓出貨面積成長恐將放緩，約146億平方英尺，較今年略減0.6%。在資料中心、汽車及工業應用對半導體的強勁需求驅動下，隨後幾年半導體矽晶圓出貨面積將出現反彈，2024年可望增加6.5%，達155.55億平方英尺。

**生成式AI，挹注雲端新需求：**疫情推升遠距服務需求，企業雲端相關支出顯著成長，惟伴隨滲透率增速開始滑落，全球景氣放緩，雲端服務雖挾訂閱制優勢，仍難逃增速滑落挑戰，所幸，生成式AI有望開展新商業模式，為晶片、雲端帶來新應用與增長。

### 產業週期尋求落底，股價震盪築底

全球晶圓出貨量變化預估

(百萬平方英尺)

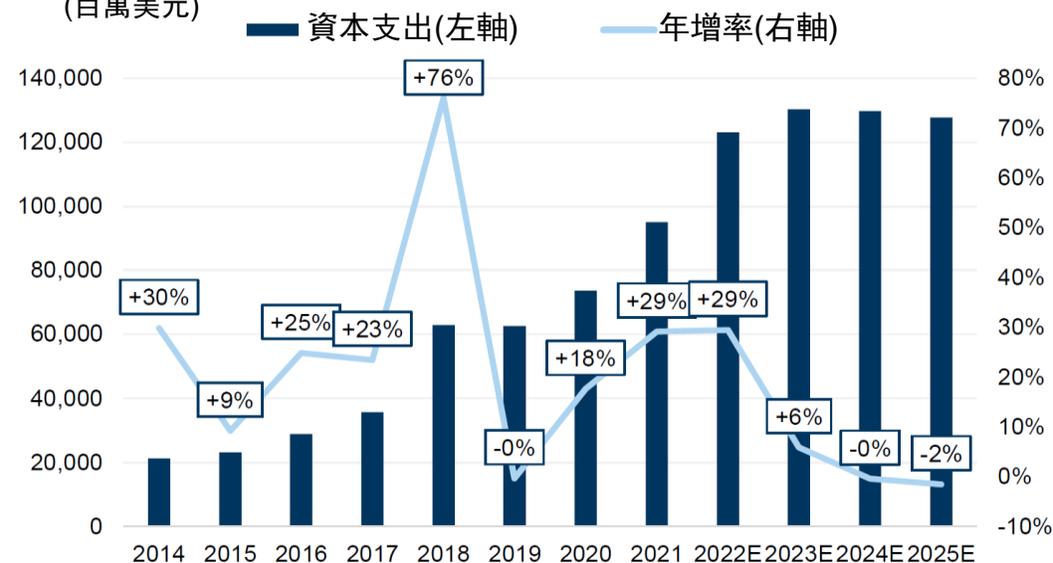


資料來源：SEMI，美林，2023/2/8。

### 雲端支出穩定，但增速放緩

雲端資本支出變化

(百萬美元)



資料來源：高盛，2023/2/10。

## 估值反彈易短暫，獲利穩定猶承壓

成長、創新股年初反彈獲喘息，惟Fed升息終點向後遞延雜音又起，股市重回震盪格局。伴隨高融資成本成為新常態，科技產業循環調整尚未終止，股價續航力仍取決於獲利穩定與成長性。

### 大型成長股

#### 【市場展望】

若持有標的主要布局大型成長股，聚焦市值超過100億美元龍頭股，多具度過景氣衰退韌性，惟高利率環境，獲利修復週期仍位下行階段，股價易承壓、V轉不易，震盪修復期間較長。

#### 【投資建議】

若欲長期佈局科技題材，**建議續抱並搭配定期定額**，加速目前部位收復虧損。如目前持有科技部位已過高，希望分散目前投資組合中的產業，可適度調整資金，分批投入『全球高息股』或『全球型多重資產(平衡型)』。

### 創新題材股

#### 【市場展望】

若持有標的主要布局創新題材，聚焦中小型股、且多數未轉虧為盈，面臨流動性持續減少環境，該些未具基本面個股不易獲資金青睞，加上標的若減碼已具商轉擴大效應題材(如：電動車)，淨值將較大型成長股波動劇烈、修復期更長。

#### 【投資建議】

若欲長期佈局科技題材，**建議調整至大型成長股標的，並搭配定期定額**，或分批投入『全球型多重資產(平衡型)』，以較低波動來參與數位趨勢長線商機。

## 揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供尊貴理財客戶之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

本報告所提及之基金係經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本報告提及之投資資產或標的。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；定期(不)定額報酬率將因投資人不同時間進場，而有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證；基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，其他未盡事宜及基金相關費用(含分銷費用)，已揭露於基金之公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書或投資人須知(包含但不僅限於基金之ESG資訊)(可至本公司全省各分行洽詢理財專員或洽該基金公司，或至公開資訊觀測站<http://newmops.tse.com.tw>或境外基金資訊觀測站[www.fundclear.com.tw](http://www.fundclear.com.tw)中查詢)。

由於非投資等級債券基金之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故高收益債券型基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資相關基金不宜占其投資組合過高之比重；投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險；其他風險可能包含必須承受較大的政治或經濟不穩定、匯率波動、不同法規結構及會計體系間的差異、因國家政策而限制機會及承受較大投資成本的風險。境外基金投資中國比重係指掛牌於大陸及香港地區中國企業之投資比重，依規定投資大陸地區證券市場之有價證券不得超過本基金淨資產價值之20%(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可，得放寬投資總金額上限至40%)，另投資香港地區紅籌股及H股並無限制，本基金若涉及中國，並非完全投資於大陸地區之有價證券，投資人仍須留意中國市場特定政治、經濟與市場之投資風險。