

## 玉山金 (2884 TT) E.Sun FHC

現金股利有望改善，惟營業費用居高不下

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$26.0

收盤價 (2024/03/05) : NT\$25.3  
隱含漲幅 : 2.8%

## 營收組成 (2023)

淨利息收入 43.6%、淨手續費收入 32.3%、淨金融商品  
交易收入 24.1%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	26.0	26.0
2023年淨收益(NT\$/十億)	66.7	59.7
2023年EPS	1.4	1.3

## 交易資料表

市值	NT\$396,300百萬元
外資持股比率	31.0%
董監持股比率	1.6%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
淨收益	54,806	66,680	69,623	72,538
提存前淨利	21,980	29,205	29,323	31,750
稅後淨利	15,759	21,760	22,324	24,311
EPS (元)	1.10	1.41	1.40	1.47
BVPS (元)	13.69	15.31	15.54	16.14
淨收益 YoY(%)	(5.3)	21.7	4.4	4.2
提存前淨利YoY(%)	(15.8)	32.9	0.4	8.3
EPS YoY(%)	(28.6)	28.2	(0.7)	5.0
本益比 (倍)	23.0	17.9	18.1	17.2
股價淨值比 (倍)	1.8	1.7	1.6	1.6
ROAA (%)	0.5	0.6	0.6	0.6
ROAE (%)	8.1	10.1	9.2	9.5
殖利率 (%)	0.7	3.1	3.0	3.2
現金股利 (元)	0.19	0.78	0.77	0.81

## 陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

## 余羚華

liz.yu@yuanta.com

## 元大觀點

- ◆ 2023 年金控獲利年增 38% · EPS 1.41 元 · 獲利達成率 104% · 優於預期，主要來自非本業 SWAP 收益挹注。
- ◆ 財管手收為 2024 年獲利成長主要動能，樂觀看待資本市場回溫，預期 2024 年整體手收維持雙位數成長。
- ◆ 股利政策將做調整，提升現金股利比例至 70%，惟評價尚屬合理，維持持有評等。

## 獲利來自 SWAP 收益挹注，2024 年營業費用仍會提升

2023 年獲利 217.6 億元(年增 38.1%) · EPS 1.41 元(年增 28%) · 獲利達成率 104% · 優於研究中心預期，受惠 SWAP 收益挹注推升金控淨收益年增 21.7%。1M24 金控獲利 28 億元(年增 3%) · EPS 0.18 元(年減 5%) · 獲利達成率 15% · 優於研究中心預期，然公司預期 2024 年營業費用將再成長 6-7% · 使 CI Ratio 提升至 59% · 惟財管業務動能延續，使手續費收入將維持雙位數成長，抵銷營業費用成長，研究中心微幅上修銀行端 2024 年獲利 3.8%至 199.6 億元，金控 2024 年獲利微幅上修 3.5%至 223.2 億元。

## 財管手收受惠資本市場回溫，預期 2024 年淨手收成長雙位數

2023 年淨手收年增 11.6%至 215.1 億元，1) 財管手收 93.1 億元(年增 17.7%)，受惠資本市場回溫，相較去年低基期，使財管手收成長優於原先預期(15%)；2) 信用卡手收 71.4 億元(年增 12.3%)，主要受惠於海外旅遊簽帳及所得稅款繳納；2024 年財管業務重點：1) 保險商品為今年行銷重點，延續成長動能；2) 降息趨勢下使投資市場熱絡，預期將帶動金融商品銷售成長，預期 2024 年淨手收將有雙位數成長。

## 現金股利配發率提升，惟獲利成長承壓

玉山金預期調升現金股利配發，現金：股票股利 7：3 (以往現金、股票股利各半)，仍待董事會通過；2023 年配發率將回到過往 80-85%，主因 2022 年的提存損失部分迴轉，預期現金股利 0.78 元，現金殖利率約當 3.1%。玉山銀 2023 年由 SWAP 收益支撐獲利，SWAP 獲利因市場需求持續縮減，2024 年將面臨高基期，過去五年本淨比區間 1.2-2.2 倍，相對金控同業本淨比區間 1-1.5 倍高，研究中心維持玉山金評價 1.7 倍本淨比(中性評價區間)，預估 2024 年每股淨值 15.54 元，維持目標價 26 元、持有評等。

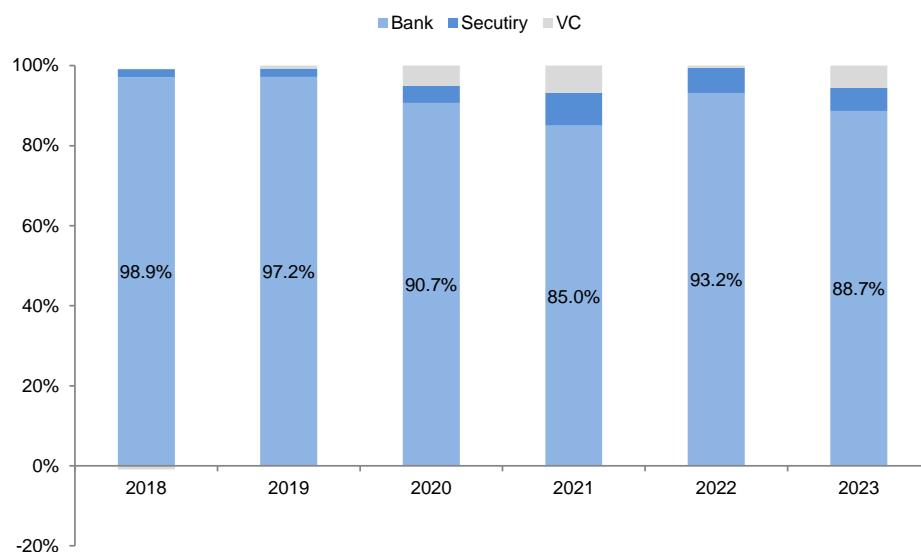
## 營運分析

### 交易收入推升銀行獲利，看好 2024 年海外放款

玉山金 2023 年獲利 217.6 億元(年增 38.1%)，EPS 1.41 元(年增 28%)，受惠玉山銀 SWAP 收益挹注、帶動交易收入年增 176.3%，亦推升金控淨收益年增 21.7%，銀行端獲利年增 32.3% (獲利佔比 89%)，證券/創投子公司受惠台股 2023 全年漲幅 26.8%，獲利分別年增 28.3%/1374% (獲利佔比分別為 5.8%/5.5%)，因資本市場回升，證券、創投獲利動能恢復。

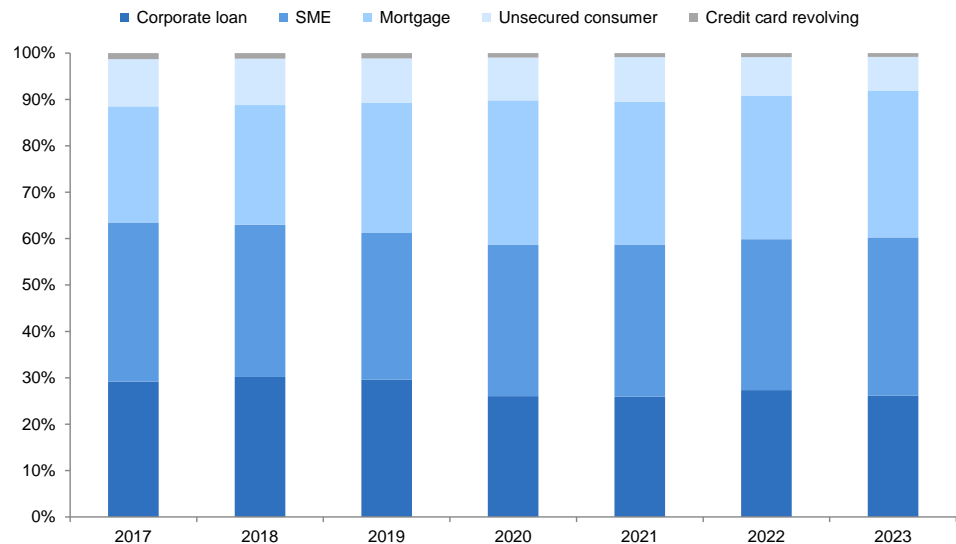
玉山銀 4Q23 存款餘額約 3.03 兆元(年增 4.3%)，放款餘額約 2.09 兆元(年增 6.6%)，放款需求恢復，存放比較上季上升 0.6 個百分點至 69%，因國內外央行快速升息後，資金成本高升，公司積極調整存款結構，外幣存款年減 9.6%，下降最多，各項放款業務則呈現中個位數至低雙位數成長，惟因 FED 快速升息、外幣放款利率較高，企業改用其他方式籌資，使外幣放款(佔比 18%)年減 2.7%，而在公司積極布局的中小企業放款則年增 10.4%，成長最高，大企業/SME/房貸佔比為 21%/27%/25%。玉山銀 2024 年放款目標成長率 8-10%，主要以中小企業為主，與同業中高個位數成長目標相當，看好海外市場發展：1) 日本市場 2023 年新設福岡分行、台積電熊本廠有望帶動日本區企業資金需求；2) 泰國投資 Thai Credit Commercial Bank。

圖 1：玉山金控以銀行為主要獲利來源



資料來源：公司資料、元大投顧整理。

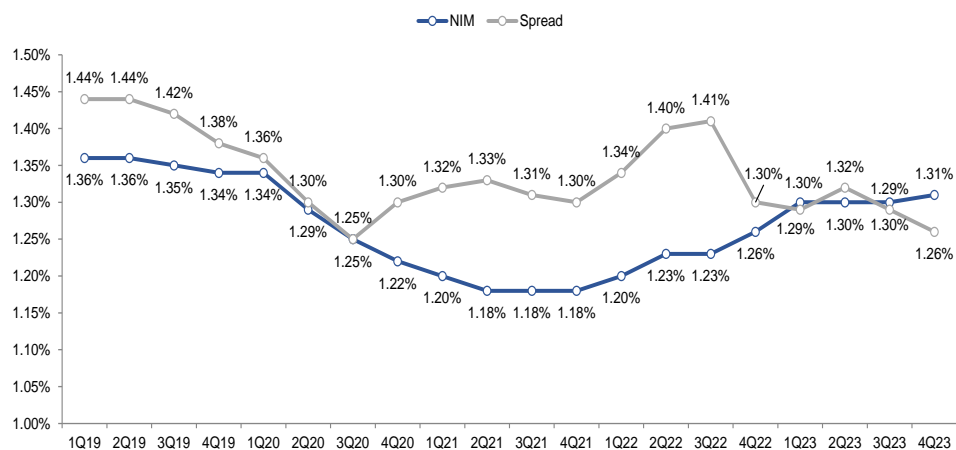
圖 2：玉山銀放款結構以企業放款與房貸為主



資料來源：公司資料、元大投顧整理。

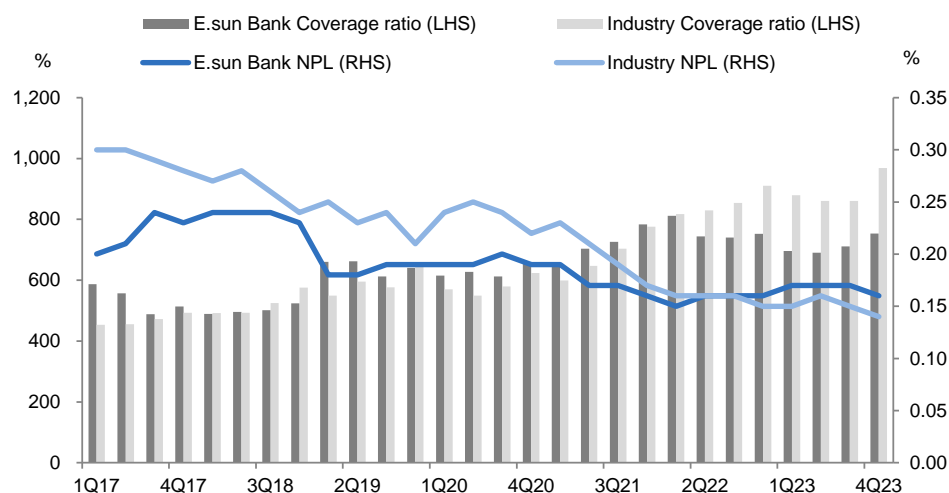
利差方面，4Q23 淨利差(NIM) 1.31% (季增 1bp/年增 5bps)，4Q23 存放利差(SPREAD) 1.26% (季減 3bps/年減 4bps)，存放利差季減主因資金成本高升，淨利差成長則受債券利率上升支撐。因快速升息過後，存款利息已反映，使資金成本升高，公司預期 2024 年經濟緩步復甦，預期 FED 降息 3-4 碼、台央行利率不變，持續調整存款結構，預期淨利差 2024 年持平至略增 2-3bps。資產品質方面，4Q23 銀行逾放比(NPL)年持平/季減 1bp 至 0.16% (較國銀平均 0.14%差)，逾期放款覆蓋率 753.4% (微幅年增 0.76ppt)，無大型個案，公司對資產品質抱有樂觀態度，惟公司預期放款成長、提存將增加約 5-7 億元，預期 2024 年逾放比微幅年減 1bp 至 0.15%。

圖 3：4Q23 玉山銀 NIM 微增至 1.31%，SPREAD 則續降至 1.26%



資料來源：公司資料、元大投顧整理。

圖 4：玉山銀資產品質維持穩定

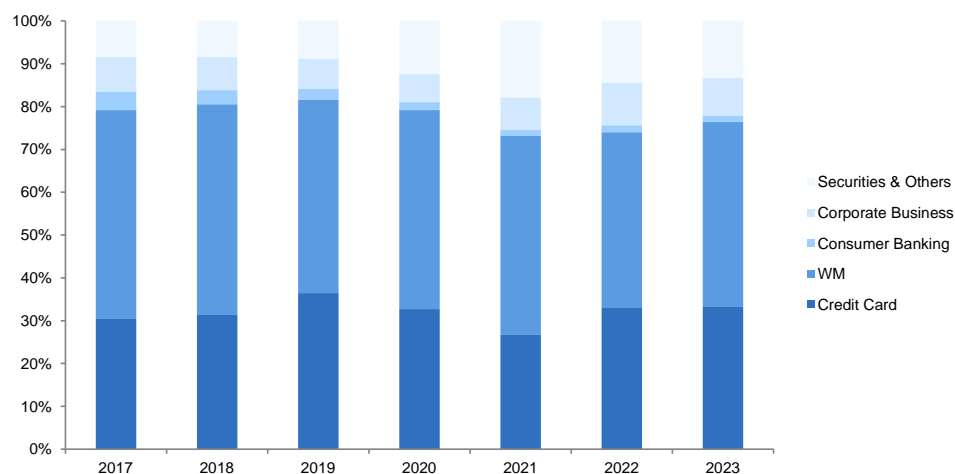


資料來源：公司資料、元大投顧整理。

### 財管手收受惠資本市場回溫，預期 2024 年淨手收成長雙位數

玉山金 2023 年淨手收年增 11.6%至 215.1 億元，財管手收佔比 43.3%最高，其次為信用卡手收佔比 33.2%。以成長幅度來看，1) 財管手收 93.1 億元(年增 17.7%)，受惠資本市場回溫，相較去年低基期，再加上財管 2.0 AUM 持續擴大，使財管手收成長優於原先預期(15%)；2) 信用卡手收 71.4 億元(年增 12.3%)，主要受惠於海外旅遊簽帳及顧客所得稅款繳納；財富管理/信用卡/消金/企金/其他手收佔比 43%/33%/2%/9%/13%。2024 年財管業務成長重點：1) 保險商品為今年行銷重點，延續 2023 年成長動能；2) 降息趨勢下使投資市場熱絡，預期將帶動金融商品銷售成長，預期 2024 年玉山金淨手收雙位數成長。

圖 5：玉山金手續費結構



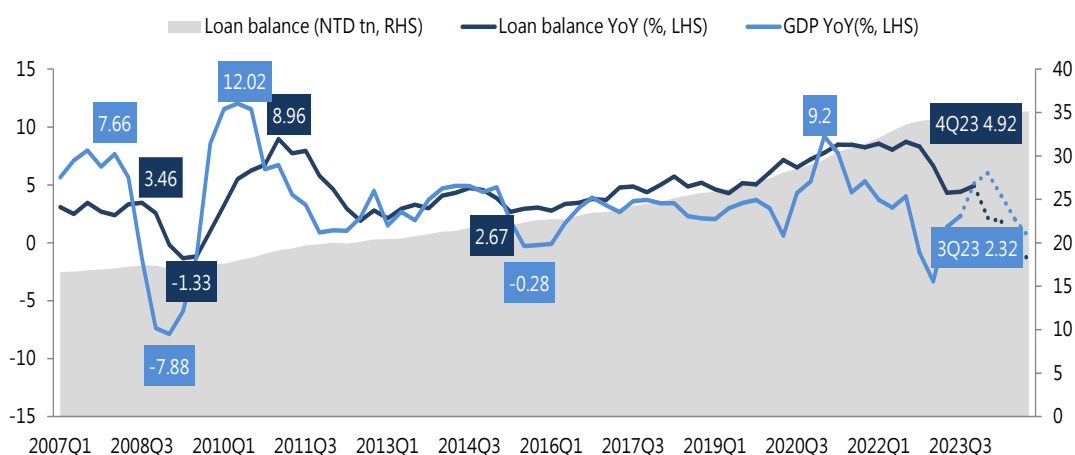
資料來源：公司資料、元大投顧整理。

## 產業概況

### 升息末端下資金成本居高檔，影響 2024 年放款動能

台灣經濟枯榮與放款業務高度相關，銀行業放款成長率一般會落後 GDP 成長率約 2~4 季。3Q23 台灣經濟成長率 2.32%，自 2Q23 起已擺脫負成長，主計處預估 2023 年台灣經濟成長率至 1.4% (較 11M23 預估的 1.42% 下修 2bps)，預估 2024 年經濟成長率 3.35%，預期 2024 年景氣可望好轉；2023 年國銀放款成長 8.4%，成長動能佳，然因美元利率高升使銀行資金成本高漲，外幣放款需求減緩，2023 年國銀外幣放款餘額為 3,784.9 億元(年減 20%)，預估 2024 年全年整體放款成長中~中高個位數。

圖 6：國銀放款成長與台灣經濟成長高度相關

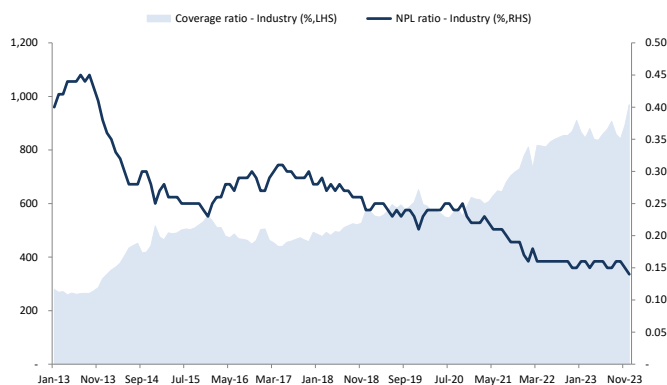


資料來源：金管會銀行局、Bloomberg、元大投顧。

### 2023 年大型集體暴雷個案少，仍須注意 2024 年資產品質之變化

由於金管會對國銀資產品質做嚴格監管，2023 年國銀逾放比 0.14%，維持在相對低檔的水準，相較其他國家(中國 1.7%、美國 1.3%、香港 0.8%)資產品質亦較佳。然通膨居高不下、全球央行快速升息，加深了景氣下行的擔憂。雖 FED 快速升息，然 2023 年美經濟仍強，後市須謹慎看待快速升息後對景氣之影響，若銀行資產品質轉劣，逾放比及信用成本隨之走升，呆帳提存大幅提升將影響銀行獲利表現，預期 2024 年逾放比年增 1-2bps 至 0.15-0.16%。

圖 7：近 10 年國銀資產品質趨穩

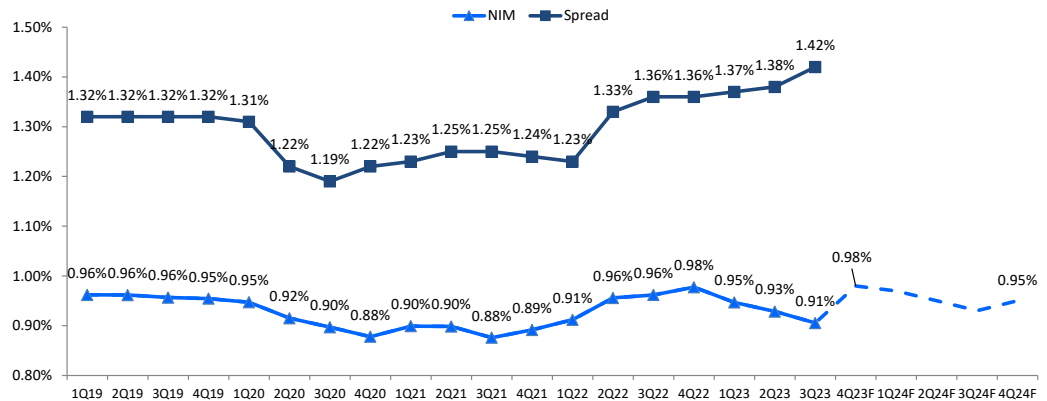


資料來源：金管會銀行局、元大投顧。

## 升息末端，利差成長將收斂

2022 年銀行受惠升息帶動 SPREAD、NIM 雙雙成長，推升淨利收成長，成為銀行獲利主要支柱，然升息循環已結束，因美元利率飆升，放款需求疲軟、定存需求升高，放款利率難升，而資金成本居高不下之下，銀行利差成長將逐漸收斂，且銀行將資金轉作 SWAP 交易，研究中心維持 2023 年淨利差預估將年持平在 0.98%，而 2024 年因 SWAP 機會財將不如今年，預期銀行將會把資金轉回做本業放款，但資金成本高情況恐難好轉，且面臨降息聲浪，預期 2024 年淨利差將微幅年減 3-5bps 至 0.93-0.95%。

圖 8：國內銀行淨利差 2020 年受降息影響跌破 1.2%，預估 2024 年將微幅年減 3-5bps



資料來源：中央銀行、金管會、元大投顧

## 獲利預估調整及股票評價

玉山金 2023 年獲利 217.6 億元(年增 38.1%)，EPS 1.41 元(年增 28%)，獲利達成率 104%，獲利優於預期，年增主要是 SWAP 收益亦挹注銀行獲利年增 32%，再加上資本市場回溫，證券及創投資獲利皆較去年轉好，獲利分別年增 28.3%/1374%。1M24 金控整體獲利 28 億元(年增 3%)，EPS 0.18 元(年減 5%)，獲利達成率 15%，優於研究中心預期，然公司預期 2024 年營業費用將再成長 6-7%，使 CI Ratio 提升至 59%，惟財管業務動能延續，使手續費收入將維持雙位數成長，抵銷營業費用成長，研究中心微幅上修預期銀行端獲利 3.8%至 199.6 億元，整體金控 2024 年獲利微幅上修 3.5%至 223.2 億元。

玉山金預期調升 2023 年現金股利配發，現金：股票股利 7：3 (以往約現金、股票股利各半)，仍待董事會通過；2022 年配發率為 54%，2023 年將回到過往配發率 80-85% (提列 10%法定盈餘公積)，主因 2022 年的提存損失部分迴轉至可分配盈餘，預期現金股利 0.78 元/股票股利 0.34 元，現金殖利率約當 3.1% (以 3/5 收盤價計算)。

因 2023 年由 SWAP 收益支撐銀行獲利，SWAP 獲利因市場需求持續縮減，2024 年將面臨高基期；2023 年獲利成長及增資雖使玉山金 ROE 較 2022 年同期回升 2 個百分點至 10.1%，然 ROE 水準仍僅位於同業區間中位數(8-12%)。玉山金過去五年本淨比區間 1.2-2.2 倍，相對金控同業平均本淨比區間 1-1.5 倍高，研究中心維持玉山金評價 1.7 倍本淨比(中性評價區間)，預估 2024 年每股淨值 15.54 元，維持目標價 26 元、持有評等。

圖 9：財報與預估差異

(百萬元)	2023		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
金控	21,760	20,886	22,323	21,575	4.2%	3.5%
銀行	19,621	18,578	19,958	19,220	5.6%	3.8%

資料來源：公司資料、元大投顧預估。

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 11：同業評價比較表

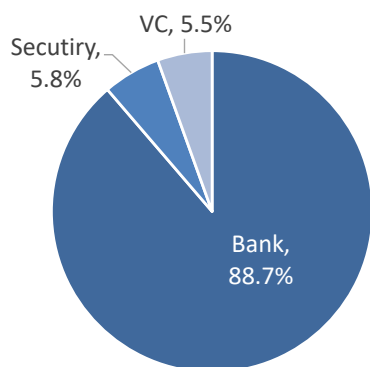
公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	調整後 EPS YoY (%)			股價淨值比 (倍)			股東權益報酬率(%)			殖利率(%)		
				2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
玉山金	2884TT	25.3	12,541	-28.6	28.2	-0.7	1.8	1.7	1.6	8.1	10.1	9.2	0.7	3.1	3.0
銀行金控															
兆豐金	2886TT	39.1	17,817	-28.7	79.6	-8.9	1.8	1.7	1.7	5.8	10.5	8.9	3.2	4.1	4.7
第一金	2892TT	26.9	11,608	2.6	5.8	-11.5	1.6	1.5	1.4	9.2	10.6	8.9	3.0	3.7	5.7
中信金	2891TT	29.2	18,122	-43.2	68.9	-4.7	1.6	1.4	1.3	7.4	14.1	12.2	3.4	3.8	9.4
平均				-23.1	51.4	-8.4	1.7	1.5	1.5	7.5	11.7	10.0	3.2	3.8	6.6
壽險金控															
富邦金	2881TT	67.3	27,750	-36.7	35.9	7.8	1.1	1.1	1.3	13.0	11.5	11.3	2.2	3.0	3.3
國泰金	2882TT	44.7	20,751	-68.4	25.6	12.1	1.0	1.0	0.9	8.5	11.3	9.2	2.0	3.1	3.1
平均				-52.5	30.7	10.0	1.0	1.1	1.1	10.7	11.4	10.3	2.1	3.0	3.2

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

## 公司簡介

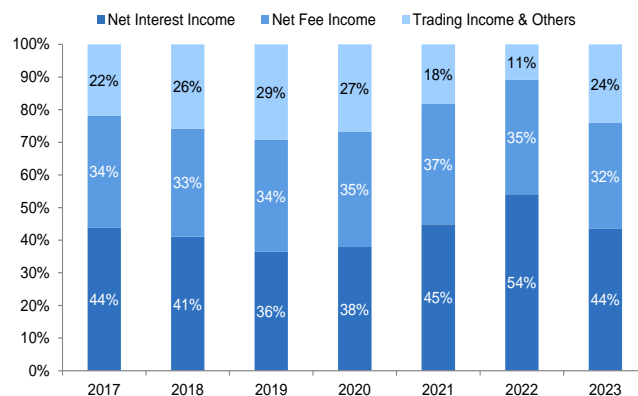
玉山金控成立於 2002 年，旗下包含玉山銀行、玉山證券、玉山創投，提供涵蓋銀行、證券、保險、創投的全方位金融服務。9M23 淨收益組成以淨利收占比 44.4% 為主，淨手收占比 32.7%，其他交易收入 22.9%；9M23 各子公司獲利佔比：玉山銀行 86.1%、玉山證券 5.9%、玉山創投 8.0%，公司以玉山銀行為主要獲利來源，其房貸與企金業務表現尤其亮眼。

圖 12：玉山金控以銀行為主要獲利來源



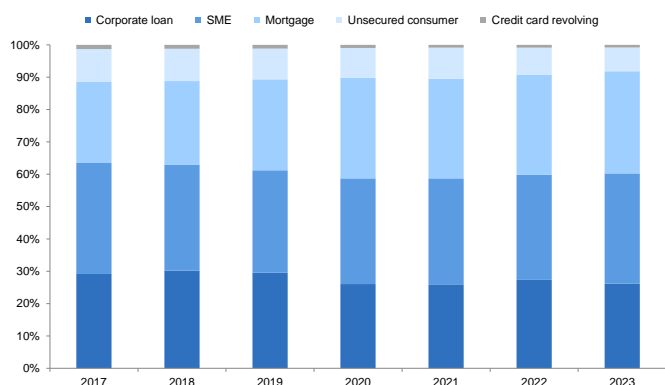
資料來源：公司資料

圖 13：玉山金淨收益來源均衡



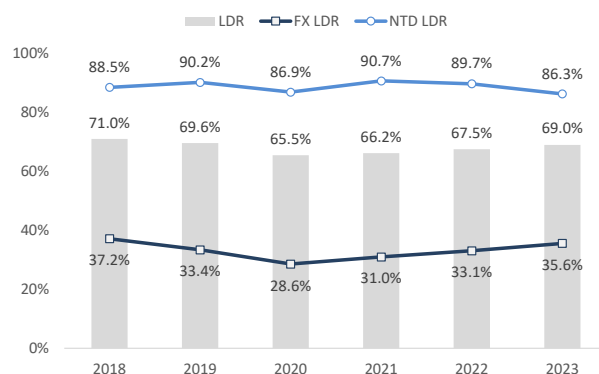
資料來源：公司資料

圖 14：玉山銀放款中企金與房貸業務佔比高



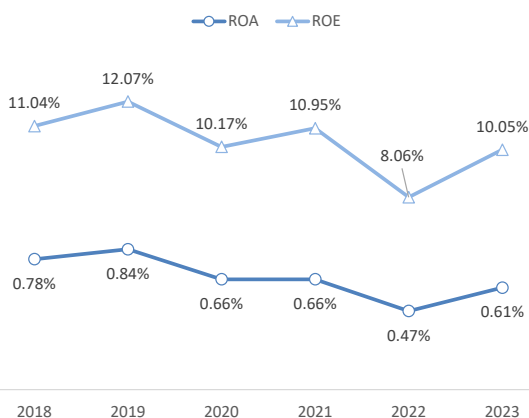
資料來源：公司資料

圖 15：玉山銀存放比回升



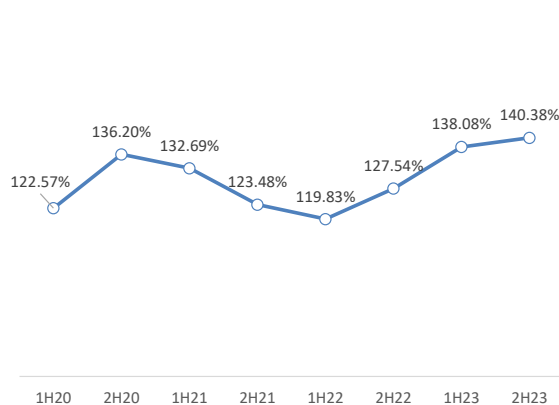
資料來源：公司資料

圖 16：玉山金 ROA 及 ROE 走勢



資料來源：公司資料

圖 17：玉山金資本適足率維持穩定




資料來源：公司資料

## ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**玉山金控整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名排行於領先的位置，在綜合金融服務的公司中排名亦領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**玉山金控的整體曝險屬於中等水準，但略優於綜合金融服務業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含產品管理、商業道德、資安問題等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**玉山金控在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司高度揭露 ESG 相關議題，其 ESG 相關問題指定由董事會層級進行監管，並明確將高階主管的薪酬與永續發展的績效目標掛勾。此外，公司也制定了強而有力的吹哨人計畫。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	12.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	43.3
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	75.7
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	3

資料來源：Sustainalytics (2024/3/5)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與約當現金	85,237	76,218	77,146	77,052	80,905
存放央行/拆借同業	125,371	152,916	154,779	154,590	162,320
有價證券	1,053,008	1,117,754	1,131,369	1,129,990	1,186,489
放款淨額	1,768,641	1,934,792	1,981,791	2,219,779	2,329,150
計息資產	2,557,755	2,869,170	2,929,236	3,169,100	3,327,555
其他資產	673,153	610,390	291,055	236,537	249,981
總資產	3,230,908	3,479,560	3,636,141	3,817,948	4,008,845
存款	2,695,063	2,902,599	3,006,259	3,156,658	3,309,379
央行/銀行同業存款 及融資	97,502	72,514	75,104	78,861	82,677
應付債券	41,370	43,850	45,416	47,688	49,995
其他負債	84,114	110,819	114,776	120,518	126,349
計息負債	2,952,410	3,171,651	3,284,919	3,449,259	3,616,137
總負債	3,036,524	3,282,470	3,399,696	3,569,778	3,742,486
總權益	194,385	197,091	227,605	248,171	266,361
調整後每股淨值 (NT\$)	13.52	13.69	15.31	15.54	16.14
期末股數 (百萬股)	13,355	14,275	15,433	15,955	16,491

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B＝銀行；F＝金控

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
利息收入淨額	25,984	29,618	29,099	30,386	31,448
非利息收入	31,913	25,188	37,581	39,236	41,090
淨收益	57,897	54,806	66,680	69,623	72,538
營業費用	(31,808)	(32,826)	(37,475)	(40,300)	(40,788)
提存前淨利	26,089	21,980	29,205	29,323	31,750
放款呆帳費用	(2,130)	(2,077)	(2,681)	(3,032)	(3,122)
其他呆帳費用	--	--	0	0	0
稅前純益	23,959	19,903	26,524	26,290	28,628
所得稅費用	(3,374)	(4,122)	(4,741)	(3,943)	(4,294)
少數股東權益	27	22	23	23	23
稅後純益	20,559	15,759	21,760	22,324	24,311
調整後每股盈餘(NT\$)	1.54	1.10	1.41	1.40	1.47
每股現金股利 (NT\$)	0.67	0.19	0.78	0.77	0.81
股利發放率 (%)	46.5	17.2	55.1	55.0	55.0
資產報酬率 (%)	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
股東權益報酬率 (%)	10.9	8.1	10.1	9.2	9.5

資料來源：公司資料、元大投顧

主要子公司獲利

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
銀行	17,559	14,809	19,621	19,958	21,905
證券	1,686	1,004	1,288	1,314	1,340

資料來源：公司資料

成長動能

至 12 月 31 日(%)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
存款成長率	8.2	7.7	3.6	5.0	4.8
放款成長率	9.2	9.4	2.4	12.0	4.9
淨利息收入成長率	21.8	14.0	(1.8)	4.4	3.5
手續費收入成長率	7.5	(9.6)	11.6	23.5	6.1
非利息收入成長率	(8.6)	(21.1)	49.2	4.4	4.7
淨收益成長率	2.9	(5.3)	21.7	4.4	4.2
成本收入比率 (B)	56.7	59.8	57.1	59.0	57.0
營業費用成長率	(2.1)	3.2	14.2	7.5	1.2
提存前淨利成長率	9.8	(15.8)	32.9	0.4	8.3
稅後淨利成長率	14.0	(23.3)	38.1	2.6	8.9
調整後每股盈餘成長率	7.7	(28.6)	28.2	(0.7)	5.0
每股股利成長率	9.8	(71.7)	311.9	(1.3)	5.2

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B＝銀行；F＝金控

資本、資產品質及流動性

至 12 月 31 日(%)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
逾放比 (B)	0.16	0.15	0.15	0.14	0.14
呆帳覆蓋率 (B)	783.8	832.1	899.6	960.8	1018.1
信用成本 (B)	0.09	0.08	0.09	0.10	0.10
存放款比率 (B)	66.4	67.5	63.5	67.1	65.6
淨放款/總資產(B)	55.3	56.0	54.5	58.1	58.1
存款/總資產(B)	84.4	84.0	89.7	88.6	92.1
權益比(F)	6.0	5.7	6.3	6.5	6.6

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B＝銀行；F＝金控

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

玉山金 (2884 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧  
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方

式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.