

## 第一金 (2892TT) First FHC

獲利承壓，現金股利配發將維持低水準

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$29.0

收盤價 (2024/03/18) : NT\$27.5  
隱含漲幅 : 5.5%

## 淨收益組成 (2023)

第一銀行 95.9%、第一金證券 44.4%、其他-0.3%。

## 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\$)	29.0	28.0
2024年淨收益(NT\$/十億)	66.3	66.5
2024年EPS	1.7	1.6

## 交易資料表

市值	NT\$373,870百萬元
外資持股比率	23.5%
董監持股比率	19.0%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (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	67,756	67,255	66,342	68,364
提存前淨利	39,969	36,873	36,759	37,874
稅後淨利	20,596	22,461	23,903	24,826
EPS (元)	1.51	1.65	1.72	1.75
BVPS (元)	16.95	18.24	19.23	20.19
淨收益 YoY(%)	8.2	(0.7)	(1.4)	3.0
提存前淨利YoY(%)	10.0	(7.7)	(0.3)	3.0
EPS YoY(%)	(0.7)	9.3	4.2	1.7
本益比 (倍)	18.2	16.6	16.0	15.7
股價淨值比 (倍)	1.6	1.5	1.4	1.4
ROAA (%)	0.5	0.5	0.5	0.5
ROAE (%)	9.2	9.5	9.3	9.0
殖利率 (%)	2.7	3.1	3.3	3.5
現金股利 (元)	0.80	0.85	0.90	0.95

## 陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

## 余鈴華

liz.yu@yuanta.com

## 元大觀點

- 2023 年第一金獲利年增 9.1%，因海外提存增加使獲利低於研究中心預期 9%，獲利成長主要受惠銀行 SWAP 收益 150 億元挹注。
- 2024 年 SWAP 收益面臨高基期，預期加回 SWAP 收益淨利差將年減 5bps 至 1.1%，銀行淨收益成長有壓。
- 銀行資本需求仍因被列入 D-SIBs 須提升，現金股利配發率將維持 50%，維持 1.5 倍本淨比。

## 2023 年金控獲利低於預期 9%，主要是海外提存大增

2023 年金控獲利 224.6 億(年增 9.1%)，EPS 1.65 元(年增 9.3%)，低於研究中心預期 9%，主要是第一銀淨利收衰退大於預期，且有 CRE(商用不動產)曝險提存，海外曝險提存達 55 億元。證券端受惠資本市場回溫，獲利年增 143%，銀行端則受惠台美利差擴大、SWAP 收益貢獻約 150 億元，使投資收益年增 82%，推升銀行獲利年增 5.9%至 215.3 億元。

## 銀行 SWAP 收益目標優於原先預期，上修獲利 7%

第一金 2024 年累計前二月獲利 46.7 億(年增 7.8%)，全年獲利達成率 21%，EPS 0.34 元(年增 3%)，優於研究中心預期，第一銀累計獲利 44 億元，年增 9.5%，主因 1M24 聯貸案一次性手收挹注，再加上 2023 年已增提呆帳準備，使 2024 年信用成本降低。展望 2024 年，因海外融資需求仍在，且 2023 年外幣放款基期低，第一銀 2024 年放款目標 5.5-6%，且銀行端 2024 年 SWAP 收益目標仍有 110 億元，優於原先預期 90 億元，研究中心上修 2024 年銀行端獲利 7.4%，同步上修金控獲利 7.3%，然而因證券端累計前兩月獲利表現低於產業平均，下修證券端獲利 1.5%(獲利佔比 4%)。

## 因 D-SIBs 需持續提升資本，預期現金股利配發率維持約 50%

第一金 2023 年受惠台美利差擴大，SWAP 收益 150 億元大幅挹注銀行端獲利，然而 2024 年將面臨獲利高基期，淨收益成長有壓，且 CRE 陸續爆雷，雖一銀已有提存 80%，後續仍要持續觀察。考量 2H24 FED 恐降息，淨利差及淨利收難擴張，且因第一銀被列入 D-SIBs，2025 年 CET1 目標要達 12.5%，現金股利配發仍受到限制，配發率約 50%低於過去 60-70%，維持本淨比評價 1.5 倍(偏高區間)，預估 2024 年每股淨值 19.23 元，微幅上修目標價自 28 元至 29 元，維持持有評等。

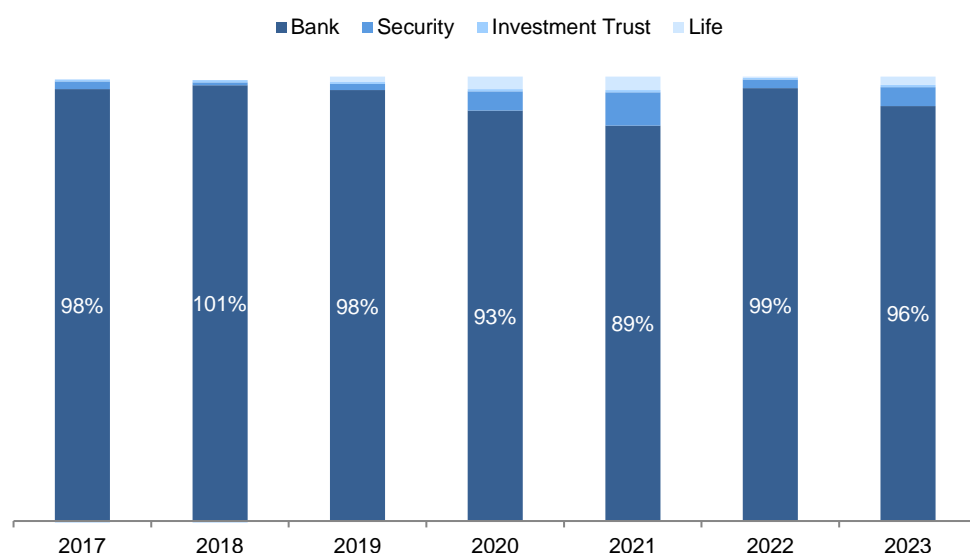
### 銀行海外曝險提存大增，使 2023 年金控獲利低於預期 9%

第一金 2023 年金控獲利 224.6 億(年增 9.1%)，EPS 1.65 元(年增 9.3%)，其中銀行/證券/其他子公司獲利佔比 96%/4.4%/2%，低於研究中心預期 9%，主要是第一銀淨利收衰退大於預期，且有 CRE(商用不動產)曝險提存，海外曝險提存達 55 億元。證券子公司受惠資本市場回溫，獲利年增 143%，第一金人壽/投信獲利亦年增 603%/51%，銀行端則受惠台美利差擴大、SWAP 收益貢獻約 150 億元，使投資收益年增 82%，推升銀行獲利年增 5.9%至 215.3 億元。展望後市，因海外融資需求仍在，且 2023 年外幣放款基期低，第一銀 2024 年放款目標 5.5-6%，然而市場預期利率將維持高檔，資金成本將居高不下，淨利差後市難成長，2023 年獲利仰賴 SWAP 收益支撐，而 2024 年將面臨高基期，預期 SWAP 收益將衰退 36%，加回 SWAP 收益 2024 年淨利差年減 5bps 至 1.1%。

第一金主要獲利來源為第一銀(佔比 96%)，第一銀為公股行庫金控下銀行中，以中小企業放款(SME)為主(佔比 38%)，2023 年第一銀存款餘額約 3.5 兆(年增 6.4%)、放款餘額約 2.4 兆(年增 4.1%)，放款成長符合公司預期，存放比 69.08%較 2022 年同期減少 1.5 個百分點，放款成長主要動能受惠房貸年增 8.4% (房貸放款佔比 26%)，此外因聯貸動能強，大企業放款(佔比 13%)亦成長高達 15.5%，然而占比最高的中小企業放款則呈現微幅衰退 0.5%，外幣放款(佔比 17%)年減 7.5%，主因為 FED 快速升息，外幣借款利率高使需求減緩。

第一銀 2024 年放款成長目標為 5.5-6%，高於 2023 年 4%，主要動能來自外幣放款及房貸，疫後美國、東南亞供應鏈重組，海外融資需求仍在，且 2023 年外幣放款基期較低，SME 因出口復甦，預期 2024 年 SME 放款成長 4%，研究中心預期 2024 年台灣及全球景氣將較 2023 年好轉，且第一銀 1M24 大型聯貸案推動順利，預期全年放款將年增 5.8%。

圖 1：第一金銀行獲利佔比逾九成

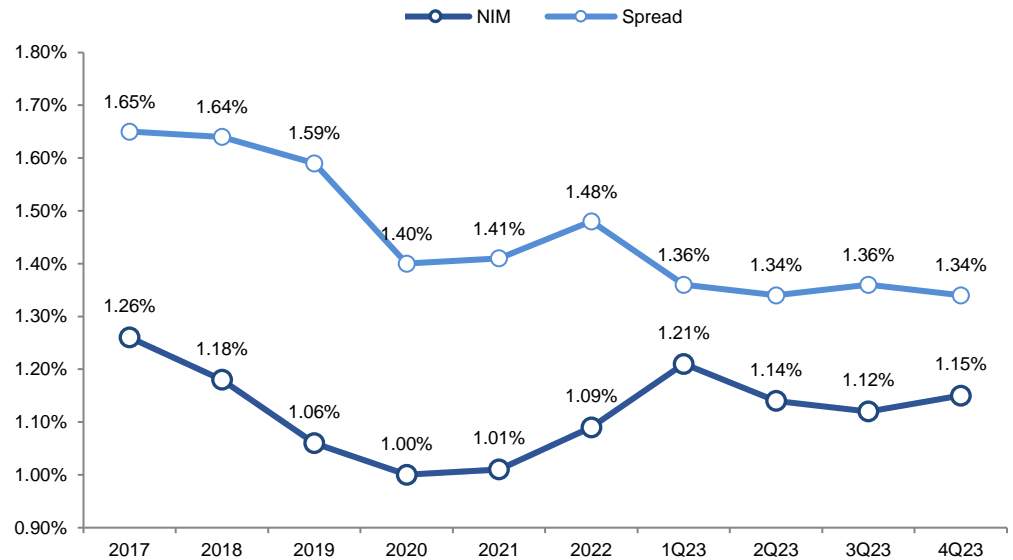


資料來源：公司資料、元大投顧

## SWAP 收益將年減雙位數，且資金成本高將使淨利差衰退

4Q23 存放利差(Spread) 1.34% (年減 14bps/季減 2bps)，主要是存放款結構調整，其中台幣活存比下降至 62.6%(年減 5.4 個百分點)，使資金成本上升。4Q23 淨利差(NIM) 0.76%(年減 23bps/季持平)，下降主因將資金轉承作 SWAP，調整後淨利差(加回 SWAP 收益)為 1.15%(季增 3bps/年增 6bps)。展望 2024 年，因市場預期 1H24 利率將維持高檔，資金成本將維持高檔，且 SWAP 收益為機會財，預期 2024 年 SWAP 收益為 100-110 億元(年減 36-50%)，預期 2024 年調整後淨利差(加回 SWAP 收益)年減 5bps 至 1.1%。

圖 2：受惠台美利差擴大，SWAP 收益帶動調整後淨利差走升

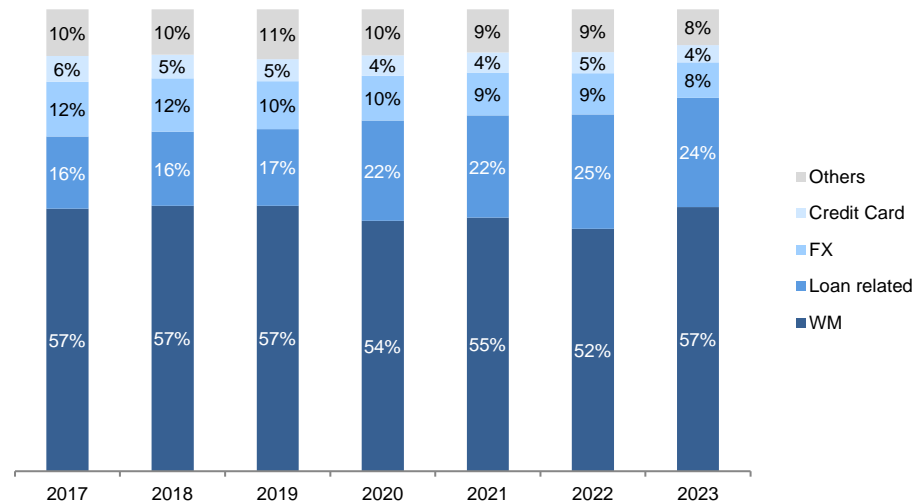


資料來源：公司資料、元大投顧；註：4Q23 調整前淨利差 0.76%

## 海外金融商品及保險銷售動能強，帶動 2024 年目標手收成長 15%

2023 年第一銀淨手收 89.2 億(年增 10.1%)，優於公司原先預期 7-8%，其中財富管理手收 2023 回溫，使財管手收年增 19.9%，主因保險需求及資本市場回溫，4Q23 保險/基金銷售分別年增 41.6%/15%(佔手收比 32%/22%)，放款手收則因年底聯貸案增加年增 5.1%(佔手收比 22%)。2022 年股、債市皆動盪，各家銀行管手續費收入多數衰退，然因第一銀手續費收入來源分散，相對其他同業手收來源僅著重財管端基金銷售，第一銀在放款/基金/保險手收佔比約 22~30%，可因市場動態調整手續費收入組合。2024 年第一銀仍看好海外債券市場，因 FED 1H24 將維持高利率區間，樂觀看待海外金融商品手收成長，推升財富管理手收年增 20%，保險商品銷售動能穩健成長，帶動整體淨手收成長目標 15%。

圖 3：財富管理手收佔淨手收 5 成

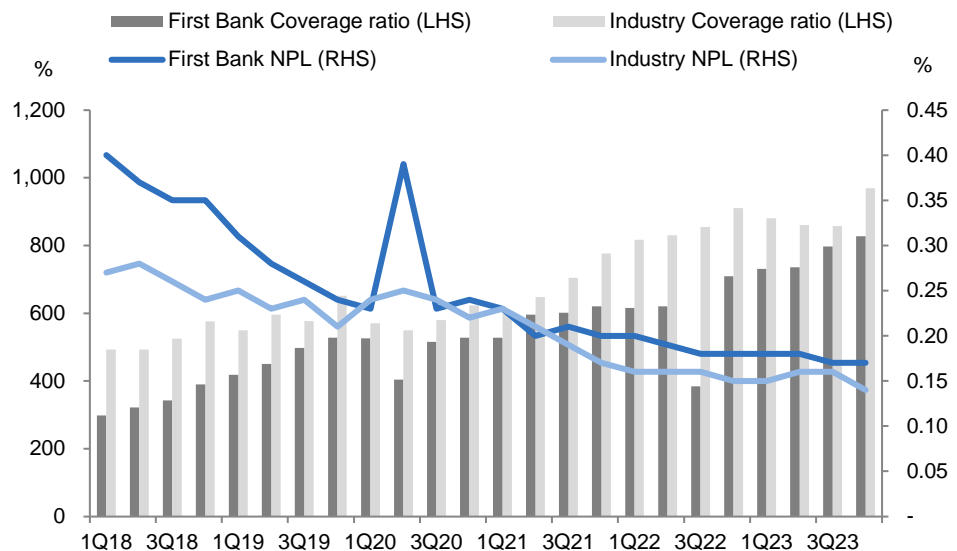


資料來源：公司資料、元大投顧

### 資產品質已逐漸回穩，2024 年信用成本將優於疫情前水準

第一銀 2023 年逾放比 0.17% (年減 1bp)，主要是個人放款品質改善(逾放比年減 3bps)，備抵呆帳覆蓋率 827%，資產品質較同業平均低 (同業逾放比 0.14%/備抵呆帳覆蓋率 968.7%)，但較過去兩年已轉佳，呆帳費用年增 25.3%，其中因公司過去兩年受疫情影響，提升備抵呆帳提存水準，加上海外個案影響，目前 CRE 個案已提足 80%，其餘為一般性提存佔比 20%。預期 2024 年資產品質將改善，研究中心維持預估 2024 年信用成本 0.15%，將優於疫情前水準。

圖 4：第一金資產品質維轉佳



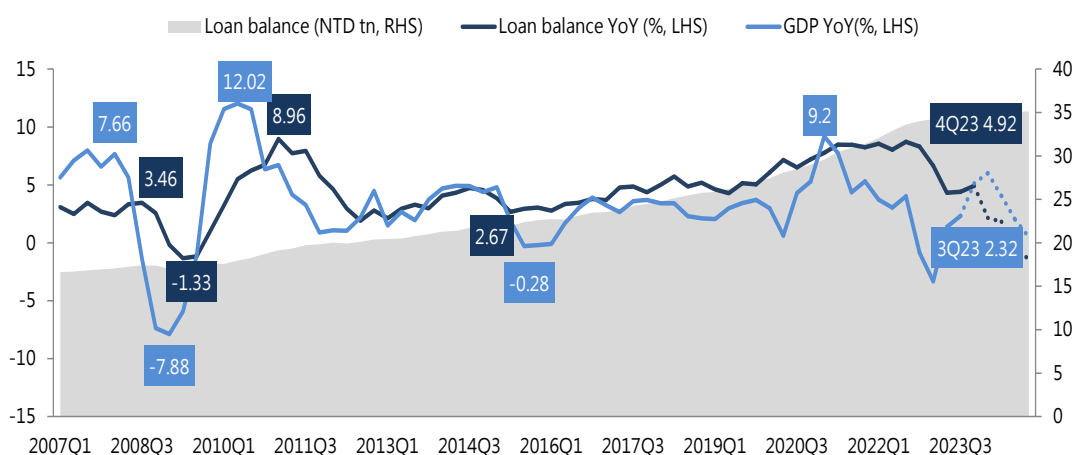
資料來源：公司資料、元大投顧

## 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 5：國銀放款成長與台灣經濟成長高度相關

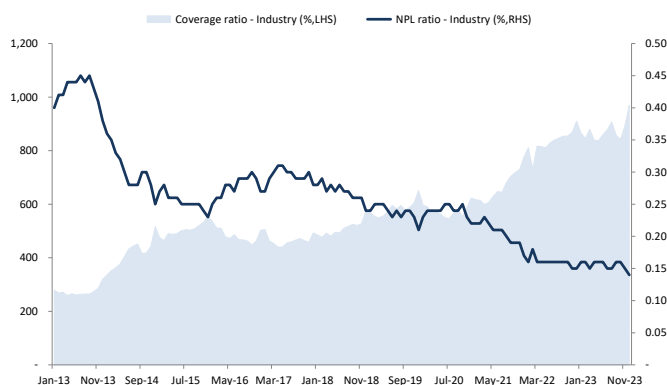


資料來源：金管會銀行局、Bloomberg、元大投顧。

### 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 6：近 10 年國銀資產品質趨穩

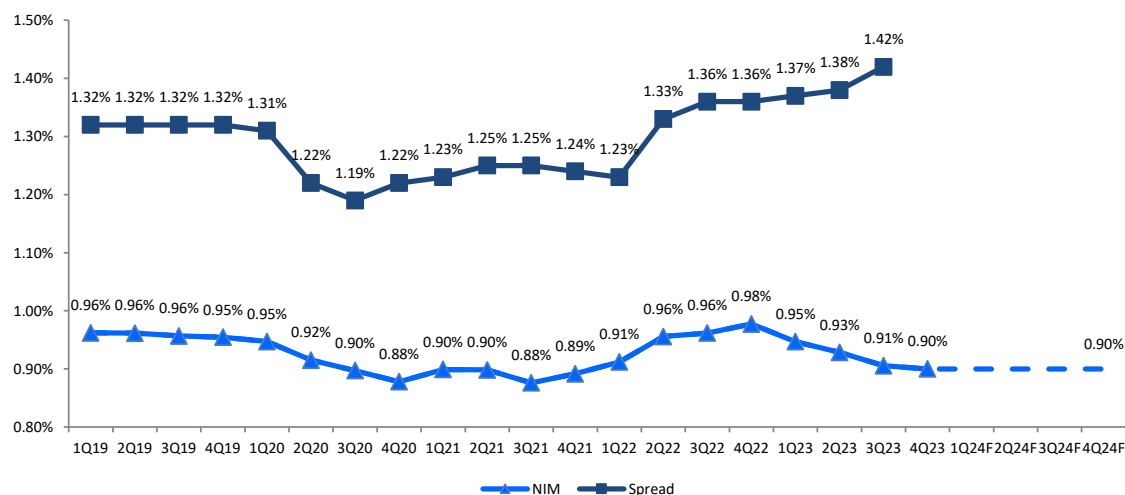


資料來源：金管會銀行局、元大投顧。

## 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，2023 年淨利差 0.9%，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，面臨降息聲浪，預期 2024 年淨利差 0.89-0.9%，持平至微幅年減 0-1bps。

圖 7：國內銀行淨利差 2020 年受降息影響跌破 1.2%，預估 2024 年將持平在 0.9%



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

### 銀行端 SWAP 收益雖雙位數衰退、預期仍有 110 億元，上修銀行獲利 7%

第一金累計前二月獲利 46.7 億(年增 7.8%)，全年獲利達成率 21%，EPS 0.34 元(年增 3%)，略優於研究中心預期，第一銀累計獲利 44 億元，年增 9.5%，主因 1M24 聯貸案一次性手收挹注，再加上 2023 年已增提呆帳準備，使 2024 年信用成本降低；證券端則因投資收益衰退 59%，獲利年減 42%至 1.5 億。研究中心上修 2024 年金控獲利 7.3%，主要是銀行端 2024 年 SWAP 收益目標仍有 110 億元，優於研究中心原先預期 90 億元，且信用成本將改善至 0.15%，上修銀行端獲利 7.4%，然而因證券端累計前兩月獲利表現低於產業平均，下修證券端獲利 1.5%(獲利佔比 4%)。

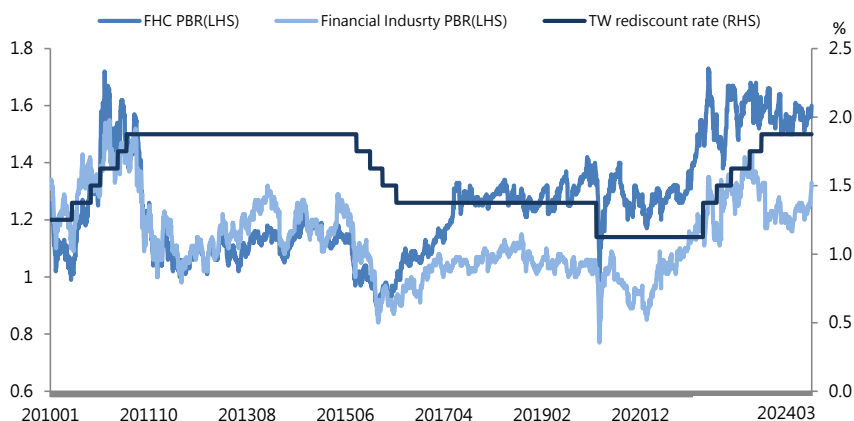
因第一金屬金控中銀行獲利比重較高(逾 95%)，2023 年受惠台美利差擴大，SWAP 收益 150 億元大幅挹注銀行端獲利，然而 2024 年將面臨獲利高基期，淨收益成長有壓，且 CRE 陸續爆雷，雖第一銀已有提存 80%，後續仍要持續觀察。過去五年本淨比區間 1-1.7 倍，考量 2H24 FED 恐降息，淨利差及淨利收難擴張，且因第一銀被加入 D-SIBs，2025 年 CET1 目標要達 12.5%，現金股利配發仍受到限制，配發率約 50%低於過去 60-70%，維持本淨比評價 1.5 倍(偏高區間)，預估 2024 年每股淨值 19.23 元，微幅上修目標價自 28 元至 29 元，維持持有評等。

圖 8：財報與預估差異

(百萬元)	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
第一金控	22,461	24,725	23,903	22,272	(9.2%)	7.3%
第一銀行	21,526	23,366	22,300	20,756	(7.9%)	7.4%
第一金證券	978	907	1,027	1,043	7.9%	(1.5%)

資料來源：公司資料、元大投顧預估。

圖 9：第一金評價與台央行利率呈正相關



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：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
第一金	2892TT	27.5	11,794	-0.7	9.3	4.2	1.6	1.5	1.4	9.2	9.5	9.3	2.7	3.1	3.3
銀行金控															
中信金	2891TT	31.8	19,875	-43.2	80.7	2.5	1.7	1.5	1.4	7.4	13.2	12.6	3.1	4.1	8.6
玉山金	2884TT	26.6	13,269	-28.6	28.2	-0.7	1.9	1.7	1.7	8.1	10.1	9.2	0.7	2.9	5.8
平均				-35.9	54.4	0.9	1.8	1.6	1.5	7.8	11.7	10.9	1.9	3.5	7.2
壽險金控															
富邦金	2881TT	70.2	29,095	-36.7	-22.6	7.8	1.1	1.1	1.3	13.0	11.5	11.3	2.1	2.9	3.1
國泰金	2882TT	47.9	22,375	-35.9	54.4	0.9	1.8	1.6	1.5	7.8	11.7	10.9	1.9	3.5	7.2
平均				-52.5	0	10.0	1.1	1.1	1.1	10.7	11.4	10.5	2.0	2.9	3.1

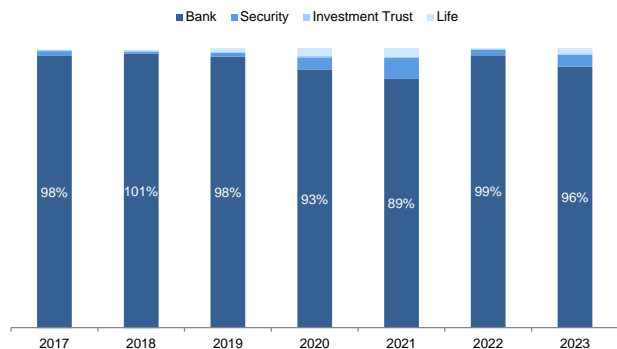
資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。



## 公司簡介

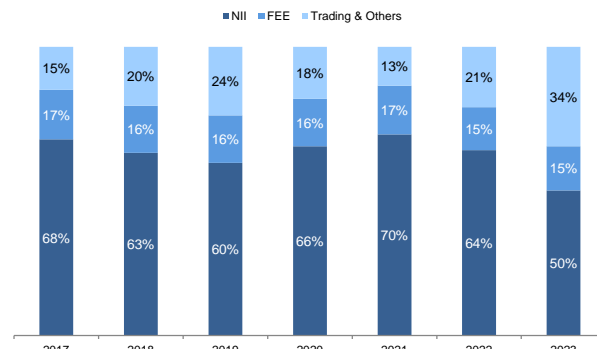
第一金於 2003 年與第一銀行以百分之百股權轉換方式正式成立，旗下子公司有銀行、證券、投信投顧、創投、AMC、人壽等，公認為企業金融與中小企業業務領導業者。第一金發展策略為在銀行通路的基礎上，藉由集團資源共享與財務運籌，積極經營一次購足的金融服務與商品銷售，海外布局發展係以第一銀行為主體，擴張至南向東協國家，藉由銀行現有亞太等地營業據點基礎，逐步向外擴張，建構完整金融服務網，輔以證券、投信、創投及租賃扮演協調支援及提供直接金融商品之整合性服務，並深耕當地市場，以提升資產規模及獲利能力。

圖 11：第一銀行為金控主要獲利來源



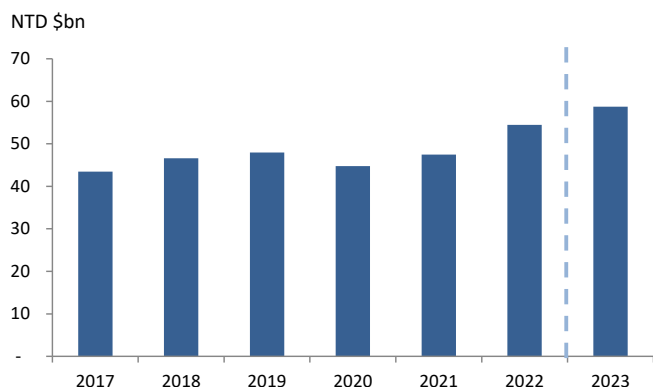
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：淨利收為主要淨收益來源



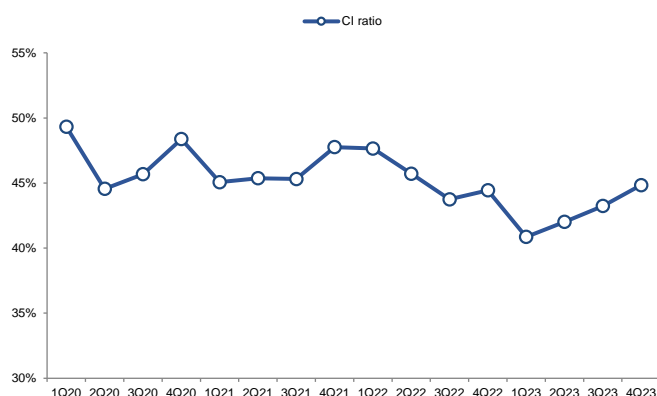
資料來源：公司資料

圖 13：淨收益穩定成長



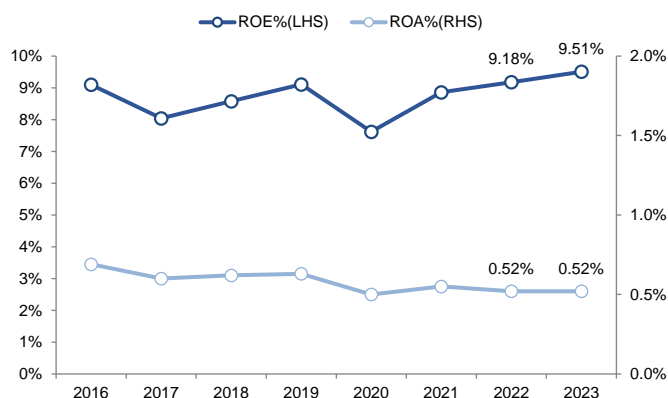
資料來源：公司資料

圖 14：成本費用率



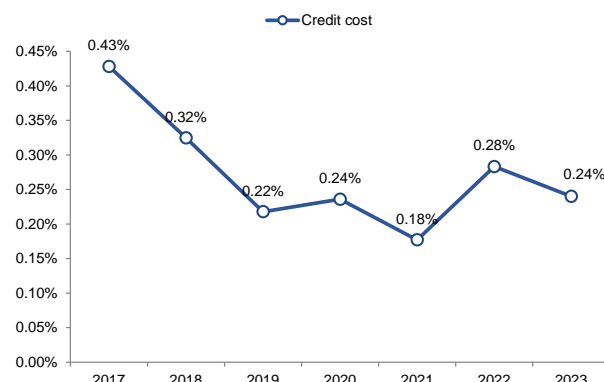
資料來源：公司資料

圖 15：第一金 ROA、ROE 維持穩定



資料來源：公司資料

圖 16：第一金信用成本回落




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：**第一金控整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名略微領先，在綜合金融服務業的公司中排名亦略微領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**第一金控的整體曝險屬於中等水準，與綜合金融服務業的平均水準相當。公司較需要改善的 ESG 議題包含產品管理、商業道德與資安問題等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**第一金控在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，展現對投資人與社會大眾的強烈責任感；其 ESG 相關議題由董事會或經營團隊負責監管，並將相關議題整合到核心業務戰略中。

圖 17：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	24.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	44.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	47.4
風險評級	中 
同業排行(1~100，1 為最佳)	28

資料來源：Sustainalytics (2024/3/19)

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	60,653	72,208	57,705	71,730	77,469
存放央行/拆借同業	347,407	333,760	368,338	262,270	283,251
有價證券	1,161,702	1,315,071	1,096,995	1,196,397	1,457,367
放款淨額	2,036,176	2,312,361	2,403,089	2,550,721	2,701,558
計息資產	3,114,022	3,488,857	3,728,566	3,852,364	4,274,141
其他資產	625,572	668,339	503,282	702,645	646,819
總資產	3,739,594	4,157,196	4,429,410	4,783,763	5,166,464
存款	2,955,313	3,305,351	3,514,838	3,685,272	3,982,101
央行/銀行同業存款 及融資	255,786	273,744	281,036	327,832	354,237
應付債券	57,800	61,850	62,350	77,676	83,932
其他負債	143,111	183,761	191,088	125,129	135,207
計息負債	3,371,936	3,749,312	3,989,878	4,391,513	4,745,226
總負債	3,515,047	3,933,073	4,180,966	4,516,642	4,880,433
總權益	224,547	224,123	248,444	267,121	286,031
調整後每股淨值 (NT\$)	17.32	16.95	18.24	19.23	20.19
期末股數 (百萬股)	12,964	13,223	13,620	13,893	14,170

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	34,588	37,969	32,525	33,407	35,132
非利息收入	28,016	29,787	34,730	32,935	33,232
淨收益	62,604	67,756	67,255	66,342	68,364
營業費用	(26,275)	(27,787)	(30,382)	(29,583)	(30,490)
提存前淨利	36,330	39,969	36,873	36,759	37,874
放款呆帳費用	(3,621)	(6,577)	(5,818)	(4,265)	(4,351)
其他呆帳費用	(9,275)	(8,906)	(2,793)	(2,417)	(2,285)
稅前純益	23,433	24,487	28,262	30,076	31,238
所得稅費用	(3,694)	(3,891)	(5,801)	(6,174)	(6,412)
少數股東權益	--	--	--	--	--
稅後純益	19,739	20,596	22,461	23,903	24,826
調整後每股盈餘(NT\$)	1.52	1.51	1.65	1.72	1.75
每股現金股利 (NT\$)	1.00	0.80	0.85	0.90	0.95
股利發放率 (%)	67.1	51.3	51.5	52.3	54.2
資產報酬率 (%)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
股東權益報酬率 (%)	8.9	9.2	9.5	9.3	9.0

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	17,652	20,328	21,526	22,300	23,122
證券	1,496	403	978	1,027	1,078

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	9.2	11.8	6.3	4.8	8.1
放款成長率	6.8	13.6	3.9	6.1	5.9
淨利息收入成長率	13.5	9.8	(14.3)	2.7	5.2
手續費收入成長率	17.3	(9.4)	8.3	13.4	5.7
非利息收入成長率	(3.7)	6.3	16.6	(5.2)	0.9
淨收益成長率	5.1	8.2	(0.7)	(1.4)	3.0
成本收入比率 (B)	48.0	44.8	45.1	46.0	46.0
營業費用成長率	6.2	5.8	9.3	(2.6)	3.1
提存前淨利成長率	4.3	10.0	(7.7)	(0.3)	3.0
稅後淨利成長率	17.4	4.3	9.1	6.4	3.9
調整後每股盈餘成長率	16.0	(0.7)	9.3	4.2	1.7
每股股利成長率	11.1	(20.0)	6.2	5.9	5.6

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)	0.20	0.18	0.17	0.17	0.18
呆帳覆蓋率 (B)	620.3	709.2	709.2	736.8	764.8
信用成本 (B)	0.18	0.30	0.24	0.17	0.16
存放款比率 (B)	69.6	70.7	69.2	69.1	69.2
淨放款/總資產(B)	56.4	57.3	56.0	56.1	56.2
存款/總資產(B)	82.0	82.0	82.0	82.2	82.4
權益比(F)	6.0	5.4	5.6	5.6	5.5

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。

第一金 (2892 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>.