

貿聯-KY (3665 TT) BizLink

3Q24 營運優於預期，看好 2025 年持續向上

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$670.0

收盤價 (2024/11/08)：NT\$521.0
隱含漲幅：28.6%

營收組成 (3Q24)

工業 39%、電器 18%、車用 16%、IT 26%

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|-------|-------|
| 評等 | 買進 | 買進 |
| 目標價 (NT\$) | 670.0 | 525.0 |
| 2024年營收 (NT\$/十億) | 54.2 | 54.0 |
| 2024年EPS | 24.7 | 23.0 |

交易資料表

| | |
|------------------------|---------------|
| 市值 | NT\$86,750百萬元 |
| 外資持股比率 | 37.9% |
| 董監持股比率 | 3.1% |
| 調整後每股淨值 (2024F) | NT\$153.88 |
| 負債比 | 43.6% |
| 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 | 2023A | 2024F | 2025F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入 | 53,757 | 51,052 | 54,225 | 66,687 |
| 營業利益 | 5,546 | 4,237 | 6,635 | 10,000 |
| 稅後純益 | 3,838 | 2,317 | 4,252 | 6,791 |
| 稀釋後EPS (元) | 23.28 | 13.78 | 22.10 | 35.30 |
| EPS YoY (%) | 61.1 | (40.8) | 60.4 | 59.7 |
| 本益比 (倍) | 22.4 | 37.8 | 23.6 | 14.8 |
| 股價淨值比 (倍) | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 2.7 |
| ROE (%) | 20.4 | 9.8 | 15.5 | 21.5 |
| 現金殖利率 (%) | 1.9% | 1.7% | 3.0% | 4.6% |
| 現金股利 (元) | 10.10 | 8.83 | 15.46 | 23.91 |

何宗祐

bill0066@yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

元大觀點

◆ 3Q24 產品組合改善，毛利率季增 1.2ppts 至 29.3%，且費用管控佳，營益率 14%，創歷史新高，稀釋後 EPS 6.53 元，優於預期 15%。

◆ 貿聯完成 Easys 和 CableCon 併購案，2025 年顯現併購綜效，4Q24 HPC/半導體拉貨動能強勁，估稀釋後 EPS 7.34 元，季增 12%。

◆ 2025 年 GB200 和 AEC 放量將帶動營收成長，且產品組合改善帶動毛利率提升至 30.7%、營益率 15%，財務結構改善。以 2025 年稀釋後 EPS 35.3 元、本益比 19 倍，推得目標價 670 元，維持買進評等。

3Q24 營益率 14%，創歷史新高，稀釋後 EPS 優於預期 15%

貿聯 3Q24 毛利率 29.3%，季增 1.2ppts/年增 2.6ppts，受惠 HPC 產品出貨量明顯提升，同時工業用受資本設備、客製化出貨量提升，重點業務皆屬高毛利產品，且嚴格控制費用，帶動 3Q24 營益率提升至 14%，季增 2.6ppts/年增 3.2ppts，創歷史新高，3Q24 稅後獲利 12.6 億元，季增 25.4%/年增 69.7%，稀釋後 EPS 6.53 元，優於本中心預期 15%。

完成 Easys 與 CableCon 併購案，4Q24 估營收持續季增

Easys 主要業務為製造線纜、高/低複雜性整機組裝、電纜組裝，拓展半導體設備業務，CableCon 則偏向醫療業務，不過各產品線如車用、伺服器相關等皆有涉略，兩者將於 11-12M24 加入營收貢獻，並於 2025 年顯現併購綜效。4Q24 HPC/半導體設備拉貨動能仍維持強勁，微幅上修 4Q24 營收 2% 至 145.6 億元，季增 2.1%/年增 19.4%，產品組合改善帶動毛利率至 30%，季增 0.7ppts/年增 5.4ppts，營益率 14.1%，季增 0.2ppts/年增 7.1ppts，稅後獲利 14 億元，季增 12.3%/年增 177.8%，稀釋後 EPS 7.34 元。

維持貿聯「買進」評等，上調目標價至 670 元

貿聯已見 2025 年訂單需求遠超預期，本中心上調 2025 年營收 6%至 666.9 億元，年增 23%，產品組合改善且由非 GB200 相關產品所帶動，因此毛利率調升 1.2ppts 至 30.7%，營業利益上調 18%至 100 億元，年增 50.7%，稅後獲利上調 21%至 67.9 億元，年增 59.8%，稀釋後 EPS 35.3 元。本中心維持 GB200 將為貿聯繼併購 INBG 後新一波的營收成長動能，且 2025 年將為 AEC 放量之際，貿聯為 Credo 獨家供應商，整體產品組合將帶動毛利率明顯改善，且營益率明顯提升，財務結構改善，上調 1 倍本益比至 19 倍，並以 2025 年稀釋後 EPS 35.3 元評價，推得目標價 670 元，維持買進評等。

營運分析

3Q24 營益率 14%，創歷史新高，稀釋後 EPS 6.35 元，優於本中心預期 15%

貿聯 3Q24 營收 142.6 億元，季增 9.8%/年增 8.4%，符合預期。3Q24 資訊傳輸/電器/工業/車用分別佔營收比重 26%/18%/39%/16%，分別季增 22%/8%/6%/季減 3%，資訊傳輸方面受惠一般型伺服器需求恢復帶動高速傳輸產品出貨提升、電器方面受惠新產品(如 PRCD 插頭)出貨、工業用持續受惠資本設備及客製化業務貢獻提升、車用方面則受電動車及非電動車客戶需求下滑影響。

毛利方面，受惠 HPC 產品出貨量明顯提升，同時工業用受資本設備、客製化出貨量提升，重點業務皆屬高毛利產品，因此帶動 3Q24 毛利率提升至 29.3%，季增 1.2ppts/年增 2.6ppts，同時因嚴格控制費用，帶動營業利益提升至 19.9 億元，季增 34.3%/年增 40.9%，營利率 14.0%，季增 2.6ppts/年增 3.2ppts，優於本中心預期之 11.7%，稅後獲利 12.6 億元，季增 25.4%/年增 69.7%，稀釋後 EPS 6.53 元，優於本中心預期 15%。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

| (百萬元) | 3Q23A | 2Q24A | 3Q24A | 季增率 | 年增率 | 3Q24F | | 預估差異 | |
|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 13,150 | 12,984 | 14,259 | 9.8% | 8.4% | 14,306 | 13,811 | -0.3% | 3.2% |
| 營業毛利 | 3,510 | 3,650 | 4,182 | 14.6% | 19.2% | 4,064 | 3,868 | 2.9% | 8.1% |
| 營業利益 | 1,414 | 1,483 | 1,992 | 34.3% | 40.9% | 1,675 | 1,658 | 18.9% | 20.2% |
| 稅前利益 | 1,097 | 1,484 | 1,813 | 22.1% | 65.2% | 1,601 | 1,584 | 13.2% | 14.5% |
| 稅後淨利 | 741 | 1,002 | 1,257 | 25.4% | 69.7% | 1,091 | 1,081 | 15.2% | 16.3% |
| 稀釋後 EPS (元) | 4.54 | 6.13 | 6.53 | 25.4% | 69.7% | 5.11 | 5.61 | 15.2% | 16.3% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | 百分點 | | | |
| 營業毛利率 | 26.7% | 28.1% | 29.3% | 1.2 | 2.6 | 28.4% | 28.0% | 0.9 | 1.3 |
| 營業利益率 | 10.8% | 11.4% | 14.0% | 2.6 | 3.2 | 11.7% | 12.0% | 2.3 | 2.0 |
| 稅後純益率 | 5.6% | 7.7% | 8.8% | 1.1 | 3.2 | 7.6% | 7.8% | 1.2 | 1.0 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

完成 Easys 與 CableCon 併購案，綜效將於 2025 年顯現

貿聯 3Q24 運用自有資金與少部份銀行借款，完成併購 Easys s.r.o 及 Cable Connect 兩間公司，兩者 2023 年營收分別為 4,450 萬歐元及 2,230 萬美元，Easys 主要業務為製造線纜、高/低複雜性整機組裝、電纜組裝，商業模式與 2020 年併購的新加坡商 Speedy Industrial 相似，皆是為了拓展客製化產品之產能與技術，以滿足半導體設備業務需求，並拓展貿聯工業事業群，而 Cable Connect 主要偏向醫療，不過各產品線如車用、伺服器相關等皆有涉略，Easys s.r.o 及 Cable Con 兩者將於 11~12M24 加入營收貢獻，併於 2025 年顯現併購綜效。

4Q24 由資訊傳輸及工業用帶動，估營收持續季增

展望 4Q24，此次法說會內容對資訊傳輸及工業產品持正向看法：1) 資訊傳輸方面，高速/大電流需求持續增長，兩大 CSP 客戶近期展望均指出將加大對於 AI 的資本支出，有利於資訊傳輸續增長；2) 工業方面，將受惠資本設備、客製化線束、能源相關產品拉貨動能持續成長，足以彌補工廠自動化客戶需求下滑。其餘產品線方面，車用尚未看到需求明顯恢復，且電動車拉貨仍呈保守，電器方面，隨 3Q24 客戶新品大幅拉貨後，進入 4Q24 成長將趨緩。整體而言，本中心觀察到 HPC/半導體設備拉貨動能仍維持強勁，因此微幅上修 4Q24 營收預估至 145.6 億元，上修幅度約 2%，季增 2.1%/年增 19.4%，毛利方面，已見公司連續兩季產品組合明顯改善，本中心預估資訊傳輸/工業比重仍將持續向上，產品組合仍較 3Q24 佳，因此上修 4Q24 毛利率至 30.0%，季增 0.7ppts/年增 5.4ppts，營業利益 20.6 億元，季增 3.3%/年增 138.1%，上修幅度約 25%，營益率 14.1%，季增 0.2ppts/年增 7.1ppts，稅後獲利 14 億元，季增 12.3%/年增 177.8%，上調幅度 30.6%，稀釋後 EPS 7.34 元。

本中心微幅上調 2024 年營收預估至 542.3 億元，年增 6.2%，毛利率受惠產品組合預估為 28.5%，年增 3.8ppts，營業利益 66.4 億元，年增 56.6%，稅後獲利 42.5 億元，年增 83.5%，稀釋後 EPS 22.1 元，年增 60.4%，主因稀釋後股本增加至 19.2 億元。

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

| (百萬元) | 4Q23A | 3Q24F | 4Q24F | 季增率 | 年增率 | 4Q24F | | 預估差異 | |
|-------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 12,196 | 14,259 | 14,556 | 2.1% | 19.4% | 14,270 | 14,385 | 2.0% | 1.2% |
| 營業毛利 | 2,991 | 4,182 | 4,359 | 4.2% | 45.7% | 4,053 | 4,120 | 7.5% | 5.8% |
| 營業利益 | 865 | 1,992 | 2,058 | 3.3% | 138.1% | 1,645 | 1,827 | 25.1% | 12.6% |
| 稅前利益 | 747 | 1,813 | 2,028 | 11.9% | 171.5% | 1,586 | 1,791 | 27.9% | 13.2% |
| 稅後淨利 | 508 | 1,257 | 1,411 | 12.3% | 177.8% | 1,080 | 1,221 | 30.6% | 15.6% |
| 調整後 EPS (元) | 2.64 | 6.53 | 7.34 | 12.3% | 177.9% | 5.61 | 6.35 | 20.1% | 15.6% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 24.5% | 29.3% | 30.0% | 0.6 | 5.4 | 28.4% | 28.6% | 1.6 | 1.3 |
| 營業利益率 | 7.1% | 14.0% | 14.1% | 0.2 | 7.1 | 11.5% | 12.7% | 2.6 | 1.4 |
| 稅後純益率 | 4.2% | 8.8% | 9.7% | 0.9 | 5.5 | 7.6% | 8.5% | 2.1 | 1.2 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2025 年 GB200 出貨外，高速傳輸需求維持強勁

貿聯已投入高速傳輸領域多年，2022 年貿聯整合集團高速傳輸相關團隊，加大投入該領域，並提供客戶從線束至連接器等完整解決方案，同時因為全球化佈局，加深客戶合作意願。2023 年已通過 AI 伺服器產品認證，並於 2024 年取得 GB200 合格供應商資格，相關產品(可見前次報告)出貨將於 1Q25 底放量。

高速傳輸方面，貿聯已見客戶需求與規格快速提升，傳輸速度已由 2020-2023 年的 100G、200G 規格升級至 400G/800G，貿聯表示目前已批量交付 400G 高速數據線，且已開始交付部分 800G 產品，並將分別支援 800G、1.6T 的傳輸速度。本中心 11/4 發布連接器產業報告中，看好生成式 AI 帶來的網路架構演進，資料處理及生成將於擴展網路的架構下進行，而非以往的前端網路，擴展

網路架構下多部伺服器將協同運算，GPU 間的串聯及櫃內的串聯程度將加大，AEC 將成為短距互聯下的最佳解決方案。

併購綜效及產品組合明顯改善，上調 2025 年營收/獲利預估

展望 2025 年，Cable Connection 與 Easys 收購案分別於 10/2024 陸續完成，2025 年將開始加入營收貢獻，同時高速傳輸方面，除現有客戶外將陸續加入企業級及另一 CSP 客戶，有利於 HPC 營收貢獻提升。整體而言，貿聯已見 2025 年訂單需求遠超預期，交期壓力提升，本中心估計 2025 年資訊傳輸/工業部門/電器/車用營收將分別成長 65%/13.8%/1.5%/6.7%，因此本中心上調 2025 年營收至 666.9 億元，年增 23%，上調幅度 6%，毛利率方面，3Q24 已見產品組合改善，且由非 GB200 相關產品所帶動，可見傳輸及高電流規格提升已帶動 HPC 產品毛利提升，因此本中心上調 2025 年毛利率至 30.7%，年增 2.2ppts，營業利益 100 億元，年增 50.7%，上調幅度 18%，稅後獲利 67.9 億元，年增 59.8%，上調幅度 21%，稀釋後 EPS 35.30 元。

產業概況

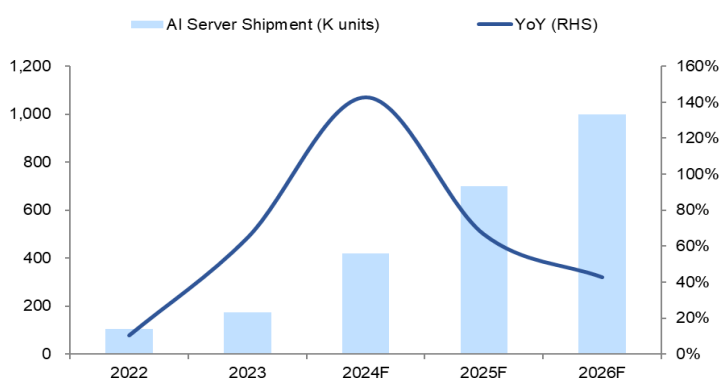
AI 貢獻顯現，四大 CSP 資本支出展望持續上修

CY2Q24 法說會中，4 大 CSP 業者表示 AI 需求暢旺，將持續投資基礎建設、AI 相關研發以因應市場需求。根據各業者財報，Microsoft 資本支出季增 27%，主要為 AI 相關投資，其中約 50% 用於基礎建設需求，50% 用於伺服器的 CPU 及 GPU 需求；Google 資本支出季增 10%，主要用於基礎設施的投資，最大應用為伺服器，其次為資料中心；Amazon 資本支出季增 18%，2H24 資本支出將高於 1H24，主要用於基礎建設(包含生成式 AI 及非生成式 AI)；Meta 資本支出季增 26%，公司將持續投入基礎建設以支持生成式 AI 及進階功能開發。CSP 業者均看好 AI 將成為未來趨勢，且帶動相關業務的營收成長，將持續提高資本支出用於 AI 研發及發展。

CoWoS-L 良率不足 GB2002 遞延出貨，然暫不影響 CSP 採購意願

根據調查，B200 良率仍低於台積電標準，目前良率僅達 90-95%。由於 CoWoS-L 需要由頂層晶片、Interposer 和 HBM 一起封裝，現階段良率不足的情況下只能透過增加 CoWoS-L 產能來彌補。目前唯一能夠提高產能的方式是暫時性的取消 B100 發佈，並略微延後 B200 HGX 出貨時間。本中心原先預計 GB200 將於 4Q24 由鴻海和廣達開始出貨，但由於產能不足及良率待改善的問題，初期僅鴻海 GB200 公版可以出貨，其餘 CSP/SI 廠商需延至 1Q25 開始生產和出貨。雖 CoWoS-L 良率問題造成 GB200/B200 系列產品遞延至少一個季度，不過，CSP 業者採購需求並未降低，預估 2024/25 年 GB200 出貨量為 100/60,000-70,000 櫃。

圖 3：AI 伺服器出貨量預估

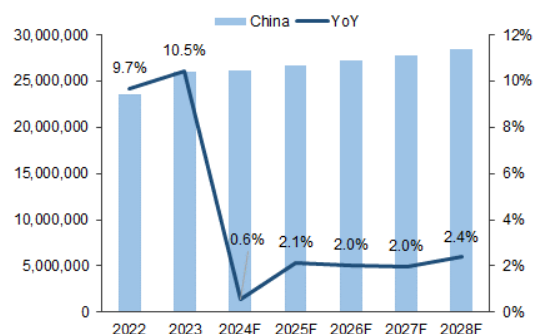


資料來源：元大投顧預估

2024/2025 年全球汽車銷售市場回歸平穩增長

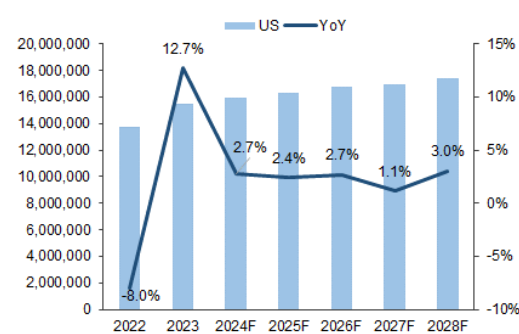
1H24 中國/美國/歐洲分別年增速 6%/2%/4%，隨 2023 年新車供給進一步提高，且已滿足部分購車需求，因此 2024 年增速已明顯放緩。展望 2024 年，本中心認為 2H24 仍有旺季效果不過增速將不明顯，主因 2H24 基期皆相對較高，1H24 全球車市銷量 4,029 萬輛，年增 5.2%。2025 年方面，研究中心認為全球車市增速為 2.9%，中國隨舊換新政策延續力道，同時自主品牌仍具備競爭力，儘管整體市場進入良幣驅逐劣幣，小型汽車製造商將遭受淘汰，但大者將恆大；歐洲及美國將隨選舉告一段落，消費者對於利率及相關補助政策不確定性疑慮放緩後將回歸增長，估中國/美國/歐洲 2025 年增速 2.4%/3.0%/1.7%。

圖 4：中國汽車銷售量預估(輛)



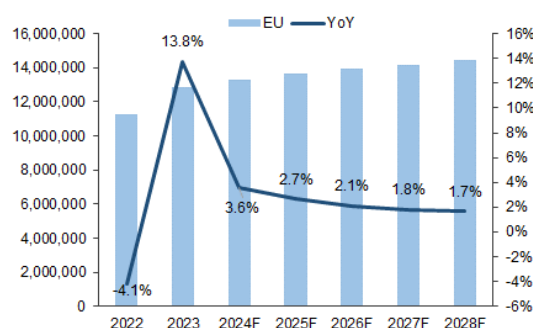
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 5：美國汽車銷售量預估(輛)



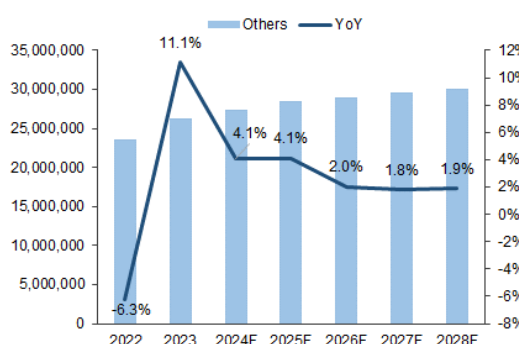
資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 6：歐洲汽車銷售量預估(輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 7：其他地區汽車銷售量預估(輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

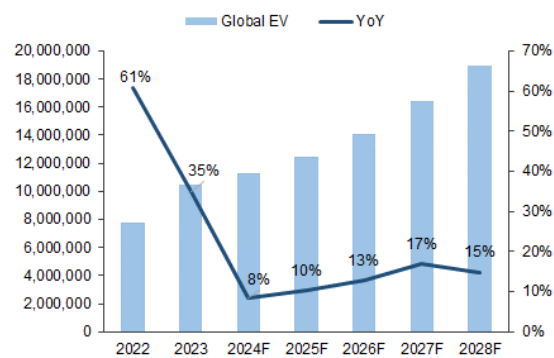
2024 年新能源車放緩，不過隨淨零碳排政策指引，估往後仍將維持雙位數增長

2024 年隨消費者對於里程焦慮及冬季充電不易的情況下，純電車型增速明顯放緩，而混和動力及插電式混動明顯提速，儘管中國還是全球最大的新能源車市場仍面臨相同的情況，本中心預估 2024 年中國/美國/歐洲新能源車銷量分別為 20%/6%/7%，不過其餘地區如土耳其、巴西、印尼、泰國等國家仍處增速階段，因此本中心估 2024 年新能源車銷量 1,715 萬輛，年增 17%，滲透率 21%。本中心整理以下歐洲、美國的碳排標準，預期靠近淨零碳排中期時間點 2030 年，全球新能源車市場仍將加速，估 2023-2030 年 CAGR+12%。

2023 年全球新能源車銷量 1,405 萬輛，年增 39%，2024 年成長微幅放緩

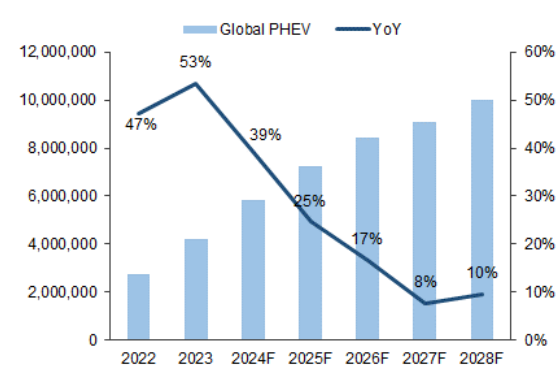
展望 2024 年，本中心維持車廠電池成本持續下降，全球消費動能受高利率環境而需求減緩下，車廠調降汽車售價以提升銷量看法，同時主要車企也陸續推出更多車型。主要地區如中國工信部將持續推動公共領域車輛電動化試點和新能源車下鄉活動、美國能源部計畫補助 120 億美元改造現有美國汽車製造設施，以推動車廠轉型新能源車、歐盟已通過的“Fit for 55”法案，將以更嚴格的排放標準推動汽車轉型，惟部分國家對新能源車市場補助正逐步退場。綜合之下，研究中心預估 2024 年全球新能源銷量 1,783 萬輛，年增 27%，滲透率達 22.4%，年增 4.1ppts。

圖 8：全球 EV 銷售量預估(輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

圖 9：全球 PHEV 銷售量預估(輛)



資料來源：Bloomberg、ACEA、BEA、Wind、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

維持買聯「買進」評等，上調目標價至 670 元

展望 2025 年，Cable Connection 與 Easys 收購案分別於 10/2024 陸續完成，2025 年將開始加入營收貢獻，同時高速傳輸需求/規格皆有提升，有利於 HPC 營收貢獻提升。整體而言，貿聯已見 2025 年訂單需求遠超預期，交期壓力提升，本中心估計 2025 年資訊傳輸/工業部門/電器/車用營收將分別成長 65%/13.8%/1.5%/6.7%，因此本中心上調 2025 年營收至 666.9 億元，年增 23%，上調幅度 6%，毛利率方面，3Q24 已見產品組合改善，且由非 GB200 相關產品所帶動，可見傳輸及高電流規格提升已帶動 HPC 產品毛利提升，因此本中心上調 2025 年毛利率至 30.7%，年增 2.2ppts，營業利益 100 億元，年增 50.7%，上調幅度 18%，稅後獲利 67.9 億元，上調幅度 21%，稀釋後 EPS 35.30 元(以完全稀釋後股本 19.2 億元計算)。

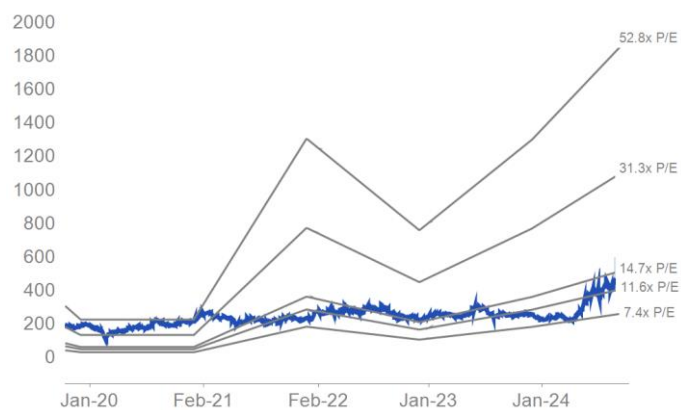
貿聯目前位於 2024/2025 年完全稀釋後 EPS 的 23.6/14.8 倍本益比，本中心維持 GB200 將為貿聯繼併購 INBG 後新一波的營收成長動能，且 2025 年將為 AEC 放量之際，貿聯為 Credo 獨家供應商，整體產品組合將帶動毛利率明顯改善，同時已見營利率明顯提升，整體財務結構改善，因此上調 1 倍本益比至 19 倍，並以 2025 年完全稀釋後 EPS 35.30 元進行評價，推得目標價 670 元，維持買進建議。

圖 10：2024 和 2025 年財務預估調整

| (百萬元) | 2024 估 | | 2025 估 | | 預估差異 | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 調整後 | 調整前 | 調整後 | 調整前 | 2024 | 2025 |
| 營業收入 | 54,225 | 53,986 | 66,687 | 63,073 | 0.4% | 5.7% |
| 營業毛利 | 15,464 | 15,040 | 20,502 | 18,631 | 2.8% | 10.0% |
| 營業利益 | 6,635 | 5,904 | 10,000 | 8,446 | 12.4% | 18.4% |
| 稅前利益 | 6,253 | 5,599 | 9,880 | 8,247 | 11.7% | 19.8% |
| 稅後淨利 | 4,252 | 3,754 | 6,791 | 5,616 | 13.3% | 20.9% |
| 稀釋後 EPS (元) | 22.1 | 19.51 | 35.30 | 29.19 | 13.3% | 20.9% |
| 重要比率 (%) | | | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 28.5% | 27.9% | 30.7% | 29.5% | 0.7 | 1.2 |
| 營業利益率 | 12.2% | 10.9% | 15.0% | 13.4% | 1.3 | 1.6 |
| 稅後純益率 | 7.8% | 7.0% | 10.2% | 8.9% | 0.9 | 1.3 |

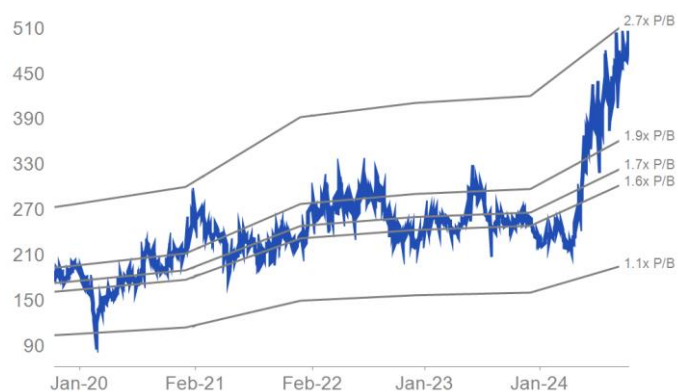
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 12：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 13：同業評價比較表

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 調整後每股盈餘 | | | 本益比(倍) | | | 調整後每股盈餘成長率(%) | | |
|------------------------------------|-------------|-----|----------|--------------|---------|--------|--------|--------|------|------|---------------|--------|------|
| | | | | | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| 貿聯-KY | 3665 TT | 買進 | 521.0 | 2,710 | 14.42 | 24.70 | 38.2 | 36.1 | 21.1 | 13.6 | (41.9) | 71.3 | 54.7 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 信邦 | 3023 TT | 買進 | 265.0 | 1,982 | 12.24 | 15.30 | 16.99 | 21.7 | 17.3 | 15.6 | 0.2 | 25.0 | 11.0 |
| 嘉澤 | 3533 TT | 買進 | 1,780.0 | 6,243 | 50.65 | 68.74 | 88.46 | 35.1 | 25.9 | 20.1 | (13.7) | 35.7 | 28.7 |
| 良維 | 6290 TT | 未評等 | 78.6 | 386 | 4.17 | - | - | 18.9 | - | - | (24.2) | - | - |
| 胡連 | 6279 TT | 買進 | 172.5 | 547 | 10.03 | 11.66 | 12.59 | 17.2 | 14.8 | 13.7 | 26.8 | 16.3 | 8.0 |
| 國內同業平均 | | | | | 19.27 | 31.90 | 39.35 | 23.2 | 19.3 | 16.5 | (2.8) | 25.7 | 15.9 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| TE Connectivity Ltd | TEL.MW | 未評等 | 155.1 | 46,505 | 6.04 | 7.56 | 8.09 | 25.7 | 20.5 | 19.2 | (19.6) | 25.0 | 7.1 |
| Amphenol Corp | APH NYQ | 未評等 | 73.9 | 89,059 | 1.62 | 1.84 | 2.16 | 45.7 | 40.2 | 34.1 | 1.3 | 13.8 | 17.7 |
| Luxshare Precision Industry Co Ltd | 002475.SZ | 未評等 | 40.3 | 40,780 | 1.54 | 1.91 | 2.42 | 26.2 | 21.2 | 16.6 | 19.4 | 23.7 | 27.1 |
| Aptiv PLC | APT.V.K NYQ | 未評等 | 56.3 | 13,221 | 10.50 | 6.15 | 6.98 | 5.4 | 9.2 | 8.1 | 435.9 | (41.5) | 13.6 |
| Hirose Electric Co Ltd | 6806 JP | 未評等 | 18,975.0 | 4,429 | 1,002 | 762.96 | 894.89 | 18.9 | 24.9 | 21.2 | 13.2 | (23.9) | 17.3 |
| 國外同業平均 | | | | | 204.4 | 156.1 | 182.9 | 24.4 | 23.2 | 19.8 | 90.0 | (0.6) | 16.6 |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；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。

圖 14：同業評價比較表 (續)

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 股東權益報酬率(%) | | | 每股淨值 | | | 股價淨值比(倍) | | |
|------------------------------------|-------------|-----|----------|--------------|------------|------|------|---------|---------|---------|----------|------|------|
| | | | | | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| 貿聯-KY | 3665 TT | 買進 | 521.0 | 2,710 | 9.8 | 15.5 | 21.5 | 150.55 | 153.88 | 196.45 | 3.5 | 3.4 | 2.7 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 信邦 | 3023 TT | 買進 | 265.0 | 1,982 | 24.9 | 24.4 | 23.8 | 57.4 | 66.0 | 68.0 | 4.6 | 4.0 | 3.9 |
| 嘉澤 | 3533 TT | 買進 | 1,780.0 | 6,243 | 22.1 | 28.0 | 27.9 | 251.5 | 299.7 | 355.2 | 7.1 | 5.9 | 5.0 |
| 良維 | 6290 TT | 未評等 | 78.6 | 386 | 11.9 | - | - | 36.9 | - | - | 2.1 | - | - |
| 胡連 | 6279 TT | 買進 | 172.5 | 547 | 15.9 | 19.4 | 19.3 | 60.9 | 65.0 | 69.7 | 2.8 | 2.7 | 2.5 |
| 國內同業平均 | | | | | 18.7 | 23.9 | 23.7 | 101.7 | 143.6 | 164.3 | 4.2 | 4.2 | 3.8 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| TE Connectivity Ltd | TEL.MW | 未評等 | 155.1 | 46,505 | 19.1 | 19.8 | 18.8 | 36.7 | 40.4 | 42.5 | 4.2 | 3.8 | 3.7 |
| Amphenol Corp | APH NYQ | 未評等 | 73.9 | 89,059 | 24.4 | 24.8 | 25.5 | 7.0 | 7.7 | 9.4 | 10.6 | 9.6 | 7.8 |
| Luxshare Precision Industry Co Ltd | 002475.SZ | 未評等 | 40.3 | 40,780 | 21.4 | 19.6 | 20.6 | 7.9 | 10.5 | 12.1 | 5.1 | 3.9 | 3.3 |
| Aptiv PLC | APT.V.K NYQ | 未評等 | 56.3 | 13,221 | 13.5 | 14.9 | 16.1 | 41.7 | 38.6 | 44.8 | 1.3 | 1.5 | 1.3 |
| Hirose Electric Co Ltd | 6806 JP | 未評等 | 18,975.0 | 4,429 | 10.0 | 7.3 | 8.2 | 10,118 | 10,555 | 11,085 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| 國外同業平均 | | | | | 17.7 | 17.3 | 17.8 | 2,042.3 | 2,130.5 | 2,238.8 | 4.6 | 4.1 | 3.6 |

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

圖 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

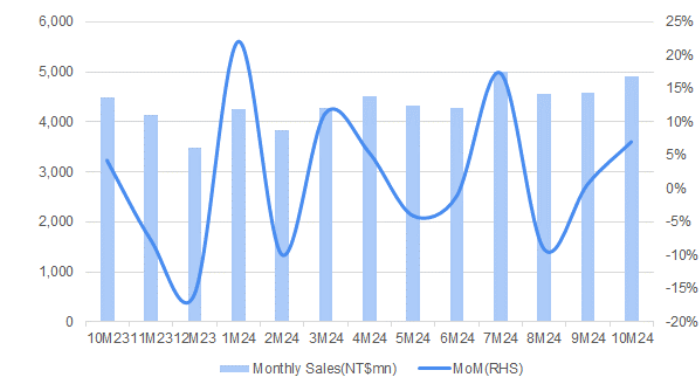
| (NT\$百萬元) | 1Q2024A | 2Q2024A | 3Q2024A | 4Q2024F | 1Q2025F | 2Q2025F | 3Q2025F | 4Q2025F | FY2024F | FY2025F |
|----------------|---------|---------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 | 12,426 | 12,984 | 14,259 | 14,556 | 13,942 | 15,310 | 18,226 | 19,210 | 54,225 | 66,687 |
| 銷貨成本 | (9,153) | (9,334) | (10,077) | (10,197) | (9,962) | (10,717) | (12,516) | (12,990) | (38,761) | (46,185) |
| 營業毛利 | 3,273 | 3,650 | 4,182 | 4,359 | 3,979 | 4,593 | 5,710 | 6,220 | 15,464 | 20,502 |
| 營業費用 | (2,172) | (2,167) | (2,189) | (2,301) | (2,231) | (2,381) | (2,798) | (3,093) | (8,829) | (10,502) |
| 營業利益 | 1,101 | 1,483 | 1,992 | 2,058 | 1,749 | 2,213 | 2,912 | 3,127 | 6,635 | 10,000 |
| 業外利益 | (173) | 1 | (179) | (30) | (30) | (30) | (30) | (30) | (382) | (120) |
| 稅前純益 | 928 | 1,484 | 1,813 | 2,028 | 1,719 | 2,183 | 2,882 | 3,097 | 6,253 | 9,880 |
| 所得稅費用 | (350) | (485) | (556) | (619) | (567) | (677) | (893) | (960) | (2,010) | (3,097) |
| 少數股東權益 | (3) | (3) | 0 | (2) | (2) | (2) | (2) | (2) | (8) | (8) |
| 歸屬母公司稅後純益 | 581 | 1,002 | 1,257 | 1,411 | 1,153 | 1,508 | 1,991 | 2,139 | 4,252 | 6,791 |
| 稀釋後每股盈餘(NT\$) | 3.02 | 5.21 | 6.53 | 7.34 | 6.00 | 7.84 | 10.35 | 11.12 | 22.10 | 35.30 |
| 稀釋後加權平均股數(百萬股) | 192 | 192 | 192 | 192 | 192 | 192 | 192 | 192 | 192 | 192 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 26.3% | 28.1% | 29.3% | 30.0% | 28.5% | 30.0% | 31.3% | 32.4% | 28.5% | 30.7% |
| 營業利益率 | 8.9% | 11.4% | 14.0% | 14.1% | 12.5% | 14.5% | 16.0% | 16.3% | 12.2% | 15.0% |
| 稅前純益率 | 7.5% | 11.4% | 12.7% | 13.9% | 12.3% | 14.3% | 15.8% | 16.1% | 11.5% | 14.8% |
| 稅後純益率 | 4.7% | 7.7% | 8.8% | 9.7% | 8.3% | 9.9% | 10.9% | 11.1% | 7.8% | 10.2% |
| 有效所得稅率 | 37.7% | 32.7% | 30.7% | 30.5% | 33.0% | 31.0% | 31.0% | 31.0% | 32.1% | 31.3% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 1.9% | 4.5% | 9.8% | 2.1% | -4.2% | 9.8% | 19.0% | 5.4% | | |
| 營業利益 | 27.4% | 34.7% | 34.3% | 3.3% | -15.0% | 26.5% | 31.6% | 7.4% | | |
| 稅後純益 | 14.3% | 72.6% | 25.4% | 12.3% | -18.3% | 30.8% | 32.0% | 7.4% | | |
| 稀釋後每股盈餘 | 14.4% | 72.5% | 25.4% | 12.3% | -18.3% | 30.7% | 32.0% | 7.5% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -2.2% | -0.2% | 8.4% | 19.4% | 12.2% | 17.9% | 27.8% | 32.0% | 6.2% | 23.0% |
| 營業利益 | -3.2% | 80.6% | 40.9% | 138.1% | 58.8% | 49.2% | 46.2% | 51.9% | 56.6% | 50.7% |
| 稅後純益 | -7.5% | 127.3% | 69.7% | 177.8% | 98.6% | 50.4% | 58.4% | 51.6% | 83.7% | 59.8% |
| 稀釋後每股盈餘 | -11.4% | 122.8% | 69.7% | 177.9% | 98.6% | 50.5% | 58.4% | 51.6% | 60.4% | 59.7% |

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

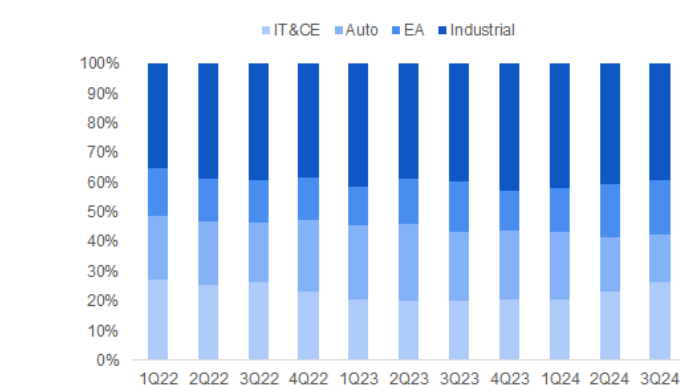
貿聯-KY 主要提供關鍵元件、線束及電纜線予多元產業，產品及服務擴及資訊科技基礎設施、用戶端周邊設備、光通訊、電信網絡、電器、醫療保健、工廠自動化、機械與感測、汽車產業、軌道車輛、船舶暨海洋產業、工業產業、太陽能等。產品的主要原物料為線材、連接器、端子等，3Q24 營收組成工業 39%、電器 18%、車用 16%、IT 26%。

圖 16：月營收



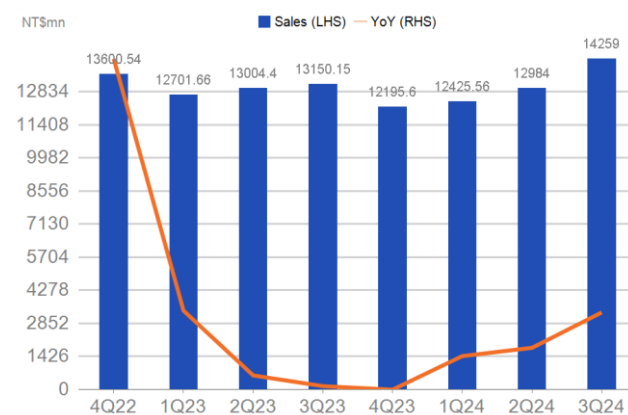
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：營收組成



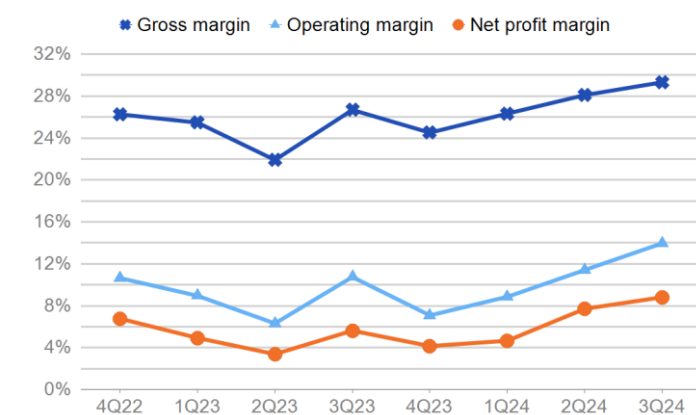
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



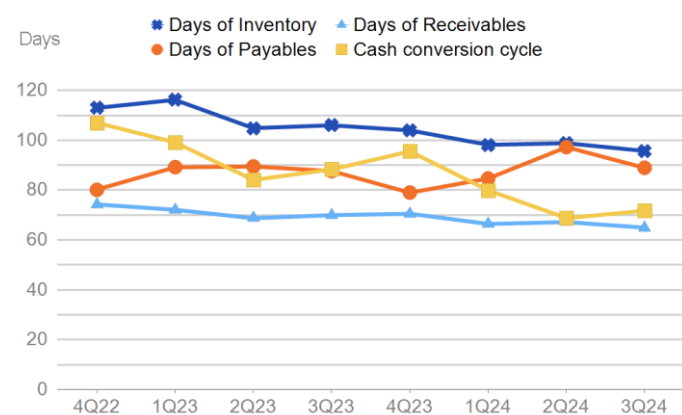
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



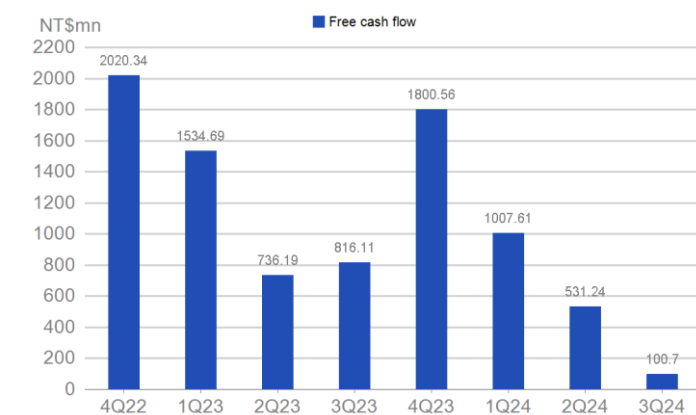
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：自由現金流量




資料來源：CMoney、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：** 貿聯-KY 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亦排行於領先的位置，但在電力設備行業中的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 貿聯-KY 的整體曝險屬於中等水準，仍優於電力設備行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業道德、公司品管、人力資本等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 貿聯-KY 在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司遵循優異的 ESG 的揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感，其 ESG 議題相關措施的制定與處理為產業中表現極佳者。

圖 22：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|-----------------------|---|
| ESG 總分 | 11.9 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 39.0 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 73.2 |
| 風險評級 | 低  |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 3 |

資料來源：Sustainalytics (2024/11/10)

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 | 2023A | 2024F | 2025F |
|------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 現金與短期投資 | 3,210 | 8,498 | 10,627 | 6,737 | 9,218 |
| 存貨 | 6,379 | 12,323 | 10,103 | 10,074 | 11,437 |
| 應收帳款及票據 | 7,017 | 10,071 | 8,383 | 10,038 | 11,886 |
| 其他流動資產 | 1,234 | 1,703 | 2,777 | 2,773 | 2,773 |
| 流動資產 | 17,839 | 32,594 | 31,891 | 29,623 | 35,315 |
| 長期投資 | 332 | 375 | 440 | 591 | 738 |
| 固定資產 | 3,864 | 10,301 | 12,143 | 13,471 | 14,410 |
| 無形資產 | 1,519 | 6,802 | 6,703 | 6,292 | 5,880 |
| 其他非流動資產 | 2,017 | 3,633 | 3,507 | 2,807 | 2,807 |
| 非流動資產 | 7,733 | 21,111 | 22,792 | 23,160 | 23,835 |
| 資產總額 | 25,572 | 53,706 | 54,683 | 52,783 | 59,150 |
| 應付帳款及票據 | 4,869 | 5,876 | 4,744 | 5,876 | 7,284 |
| 短期借款 | 828 | 749 | 2,659 | 2,659 | 2,659 |
| 什項負債 | 3,462 | 7,148 | 6,315 | 6,315 | 6,315 |
| 流動負債 | 9,159 | 13,772 | 13,717 | 14,849 | 16,258 |
| 長期借款 | 315 | 14,011 | 13,322 | 5,822 | 6,523 |
| 其他負債及準備 | 948 | 3,418 | 3,046 | 3,046 | 3,046 |
| 長期負債 | 1,263 | 17,429 | 16,368 | 8,868 | 9,569 |
| 負債總額 | 10,422 | 31,202 | 30,086 | 23,717 | 25,826 |
| 股本 | 1,375 | 1,564 | 1,633 | 1,633 | 1,633 |
| 資本公積 | 8,847 | 13,111 | 14,309 | 14,309 | 14,309 |
| 保留盈餘 | 6,374 | 9,098 | 9,764 | 12,541 | 16,807 |
| 什項權益 | (1,471) | (1,289) | (1,122) | 578 | 578 |
| 歸屬母公司之權益 | 15,125 | 22,485 | 24,585 | 29,062 | 33,328 |
| 非控制權益 | 26 | 19 | 12 | 4 | (4) |
| 股東權益總額 | 15,150 | 22,504 | 24,597 | 29,066 | 33,324 |

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 本期純益 | 2,022 | 3,831 | 2,311 | 4,244 | 6,783 |
| 折舊及攤提 | 936 | 1,888 | 2,054 | 2,184 | 2,199 |
| 本期營運資金變動 | (2,603) | (4,208) | 3,138 | (495) | (1,802) |
| 其他營業資產 及負債變動 | 10 | 1,268 | (57) | 0 | 0 |
| 營運活動之現金流量 | 365 | 2,779 | 7,446 | 5,932 | 7,180 |
| 資本支出 | (1,245) | (1,877) | (2,559) | (3,101) | (2,727) |
| 本期長期投資變動 | (39) | (22) | (3) | (151) | (147) |
| 其他資產變動 | (192) | (9,716) | (2,013) | 700 | 0 |
| 投資活動之現金流量 | (1,475) | (11,615) | (4,575) | (2,552) | (2,874) |
| 股本變動 | 69 | 190 | 69 | 0 | 0 |
| 本期負債變動 | 525 | 15,329 | (42) | (7,500) | 700 |
| 現金增減資 | 0 | 2,880 | 1,150 | 0 | 0 |
| 支付現金股利 | (1,083) | (1,386) | (1,564) | (1,474) | (2,525) |
| 其他調整數 | (344) | (3,152) | (555) | 1,700 | 0 |
| 融資活動之現金流量 | (833) | 13,861 | (942) | (7,275) | (1,825) |
| 匯率影響數 | (207) | 263 | 201 | 0 | 0 |
| 本期產生現金流量 | (2,150) | 5,288 | 2,130 | (3,894) | 2,481 |
| 自由現金流量 | (880) | 902 | 4,888 | 2,831 | 4,453 |

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 | 28,564 | 53,757 | 51,052 | 54,225 | 66,687 |
| 銷貨成本 | (21,935) | (39,970) | (38,465) | (38,761) | (46,185) |
| 營業毛利 | 6,629 | 13,787 | 12,587 | 15,464 | 20,502 |
| 營業費用 | (3,971) | (8,241) | (8,350) | (8,829) | (10,502) |
| 推銷費用 | (1,133) | (2,837) | (2,547) | (2,764) | (3,419) |
| 研究費用 | (863) | (1,384) | (1,534) | (1,517) | (1,857) |
| 管理費用 | (1,959) | (3,946) | (4,221) | (4,577) | (5,226) |
| 其他費用 | (17) | (74) | (47) | 28 | 0 |
| 營業利益 | 2,658 | 5,546 | 4,237 | 6,635 | 10,000 |
| 利息收入 | 32 | 62 | 349 | 440 | 400 |
| 利息費用 | (97) | (481) | (963) | (581) | (600) |
| 利息收入淨額 | (65) | (419) | (614) | (142) | (200) |
| 投資利益(損失)淨額 | (23) | (13) | (6) | 9 | 0 |
| 匯兌損益 | (31) | 211 | (33) | 149 | 0 |
| 其他業外收入(支出)淨額 | 103 | (32) | (141) | (398) | 80 |
| 稅前純益 | 2,641 | 5,293 | 3,442 | 6,253 | 9,880 |
| 所得稅費用 | (619) | (1,462) | (1,132) | (2,010) | (3,097) |
| 少數股權淨利 | (14) | (7) | (7) | (8) | (8) |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 2,036 | 3,838 | 2,317 | 4,252 | 6,791 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 3,675 | 7,662 | 6,589 | 4,451 | 7,801 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 4.30 | 24.80 | 14.42 | 24.70 | 38.20 |

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

| 年初至 12 月 | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|----------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 年成長率 (%) | | | | | |
| 營業收入 | 26.7 | 88.2 | (5.0) | 6.2 | 23.0 |
| 營業利益 | 8.7 | 108.6 | (23.6) | 56.6 | 50.7 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 14.1 | 108.5 | (14.0) | (32.5) | 75.3 |
| 稅後純益 | 11.1 | 89.5 | (39.7) | 83.7 | 59.8 |
| 調整後每股盈餘 | 0 | 476.8 | (41.9) | 71.3 | 54.7 |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 23.2 | 25.7 | 24.7 | 28.5 | 30.7 |
| 營業利益率 | 9.3 | 10.3 | 8.3 | 12.2 | 15.0 |
| 稅前息前淨利率 | 8.9 | 9.0 | 4.9 | 12.2 | 15.0 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 12.9 | 14.3 | 12.9 | 8.2 | 11.7 |
| 稅前純益率 | 9.3 | 9.9 | 6.7 | 11.5 | 14.8 |
| 稅後純益率 | 7.1 | 7.1 | 4.5 | 7.8 | 10.2 |
| 資產報酬率 | 8.4 | 9.7 | 4.3 | 7.2 | 10.7 |
| 股東權益報酬率 | 14.2 | 20.4 | 9.8 | 15.5 | 21.5 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 68.8 | 138.7 | 122.3 | 114.7 | 100.6 |
| 淨負債權益比(%) | (13.7) | 11.3 | (13.0) | 17.9 | 13.6 |
| 利息保障倍數 (倍) | 28.1 | 12.0 | 4.6 | 11.8 | 17.5 |
| 流動比率 (%) | 194.8 | 236.7 | 232.5 | 228.4 | 245.9 |
| 速動比率 (%) | 121.1 | 142.9 | 155.4 | 160.1 | 173.7 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (2,067) | 2,534 | (3,184) | 4,897 | 4,290 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 110.00 | 143.77 | 150.55 | 153.88 | 196.45 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 121.2 | 21.0 | 36.1 | 21.1 | 13.6 |
| 股價自由現金流量比 | -- | 93.0 | 17.2 | 32.5 | 24.1 |
| 股價淨值比 | 4.7 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 2.7 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨 | 22.8 | 11.0 | 12.7 | 18.9 | 10.8 |
| 股價營收比 | 2.9 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.3 |

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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。

貿聯-KY (3665 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



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 仁愛路三段 157 號 4 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>.