

台灣大 (3045 TT) Taiwan Mobile

網綁銷售獨門方案推升 5G 用戶滲透率，現金股利穩定成長

未評等

收盤價 (2025/02/21) : 113.5

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022	2023	2024
營業收入	172,206	183,348	199,374
營業毛利	33,225	34,762	--
營業利益	16,893	17,545	20,250
稅後淨利	11,026	12,274	13,817
調整後EPS (元)	3.91	4.33	4.57
股本	35,192	37,233	37,233
YoY (%)	2022	2023	2024
營業收入	10%	6%	9%
營業利益	5%	4%	15%
稅後淨利	0%	11%	13%
獲利比率 (%)	2022	2023	2024
毛利率	19%	19%	--
營業利益率	10%	10%	10%
稅後淨利率	9%	7%	7%

蔣欣穎

Jane.Jiang@yuanta.com

陳彥菱

dorothy.chen123@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 台灣電信市場僅剩三雄競爭，隨 5G 滲透率提升，市場資費穩定成長。
- ◆ 台灣大合併台灣之星後擁有 3.5GHz 黃金頻段、100MHz 最大頻寬，搭配 700MHz 低頻，提供最高 2Gbps 下載速率。
- ◆ 以網綁銷售提升 5G 用戶滲透率，帶動用戶 ARPU 穩定成長，加上基地台租金費用節省效益顯現，未來股利配發有望隨營運成長增加。

台灣電信市場僅剩三雄競爭，市場資費穩定

台灣大與台灣之星及遠傳與亞太合併基準日分別訂於 2023 年 12 月 1 日及 12 月 15 日，國內電信市場業者從五家變成三家。2023 年底台灣行動寬頻用戶數(市佔率)如下：中華電 37.6%、台灣大 32.0%、遠傳 30.4%。5G 用戶滲透率從 2022 年底的 22% 提升至 2023 年底的 28%，帶動整體市場行動通訊 ARPU 從 2022 年的 452.9 元提升至 2023 年的 471.5 元。

併購台灣之星，整併電信頻段顯現綜效

台灣大合併台灣之星後目前擁有 3.5GHz 黃金頻段、100MHz 最大頻寬，再搭配 700MHz 低頻，透過 5G 載波聚合(NR CA)技術，串聯不同頻段超過 15,000 座基地台，提供最高可達 2Gbps 下載速率。台灣大在合併台灣之星後即進行原台灣之星基地台的拆除，在保有消費者行動網路使用的同時，將台灣之星 9,300 多個基地台整併進台灣大的基地台，過去台灣之星一年租金約 20 億元，隨整併及租金退租到 2024 年底租金降到零，2025 年有機會再省利息費用，這使得台灣大大量減少合併所增加的基地台維護成本、租金費用等，帶動營業利益率持續上升。

網綁銷售提升 5G 用戶滲透率，股利配發隨營運成長增加

台灣大以捆綁銷售獨門方案來吸引並回饋用戶，5G 方案可搭配回饋 Momo 購物平台 Mo 幣每月回饋 337 元、好速成雙寬頻網路 450Mb 原價 699 元、OP 響樂生活、Disney+訂閱等，促使用戶升級至 5G 方案，截至 3Q24，整體 5G 用戶數滲透率已成長至 39%，4G 轉 5G 的平均資費約上升 49%，推升台灣大智慧型手機 ARPU 持續成長，台灣大既有客戶 ARPU YoY+6%。隨 5G 方案滲透率提升，帶動行動服務用戶 ARPU 成長，加上基地台租金費用節省效益顯現，2024 年營業利益 202.5 億元，YoY+15%，創下 11 年以來新高，EPS 4.57 元，YoY+6%。管理層表示未來隨公司營運成長將提高現金股利配發，現金股利配發將落於 4.3 元以上，隱含約 4%現金殖利率。

台灣大擁有基於 3.5GHz 黃金頻段 100MHz 的最大頻寬

台灣大哥大成立於 1997 年，公司於 2023 年 12 月正式合併台灣之星，成為台灣目前市佔率第二大的電信商，僅次中華電信，截至 2024 年 9 月行動服務用戶總數達 1,005 萬戶，基於 3.5GHz 黃金頻段 100MHz 的最大頻寬，以及 700MHz 關鍵低頻，提供優質連網服務，運用 Telco+Tech (電信+科技)策略，整合 Telecom (電信)、Internet (網路)、Media & Entertainment (媒體&娛樂)、E-Commerce (電子商務)，在「超 5G」(Gift, Group, Grit, Green, Greater South East Asia)方針下，創建「聚合為一」平台，賦能科技事業發展；秉持「Open Possible 能所不能」品牌精神，提供客戶多元科技解決方案。

股權結構與經營團隊分析

台灣大哥大的經營團隊之董事長為富邦集團董事長蔡明忠，蔡明忠董事長帶領台灣大成為第一家率先宣告轉型成為新世代網路科技公司的電信業者，並以「超 5G 策略」，整合台灣影音巨擘「凱擘」、台灣電商第一品牌「momo 購物」以及創業加速器「AppWorks 之初創投」等集團企業，以長期思維發展超 5G 生態系，並致力於永續經營，朝大東南亞級企業邁進；總經理林之晨為 AppWorks 董事長暨合夥人，兼任 Momo 富邦媒董事以及 TiEA 台灣網路暨電子商務產業發展協會常務理事；另外亦包含技術長兼法規長揭朝華、財務長張家麒、資訊長蔡祈岩、個人用戶事業商務長林東閔、企業服務事業商務長朱曉幸、數據長詹兆源等，整體團隊落實公司治理、增加資訊透明度、推動環境永續，並致力於社會公益，積極創造最佳客戶使用經驗。

前十大股東合計持股 46.37%，主要股東中持股約 15.92%為壽險、投信公司，董事-蔡明興為董事長-蔡明忠之弟持股約 2.51%。

圖 1：台灣大主要股東名單

主要股東名稱	持股比例
台聯網投資股份有限公司	11.03%
台信聯合投資股份有限公司	5.38%
明東實業股份有限公司	4.96%
新光人壽保險股份有限公司	4.95%
富邦人壽保險股份有限公司	4.05%
頂安開發股份有限公司	3.52%
國泰人壽保險股份有限公司	3.46%
台北富邦商業銀行股份有限公司	3.46%
受託保管復華台灣科技優息 ETF 證券投資信託基金專戶	3.05%

資料來源：公司資料；資料日期截止至 2024/9/30。

營運概況

2024 全年自結業務別營收佔比如下：電信 43%、零售 56%、有線電視 3%。2024 年累計合併營收 1,993.7 億元，YoY+9%；營業利益 202.5 億元，YoY+15%，主要受惠於併購後，原有台灣之星網路基地台整併下，節省租金所帶來的綜效；歸屬母公司稅後淨利 138.2 億元，YoY+13%；EPS 4.57 元，YoY+6%。

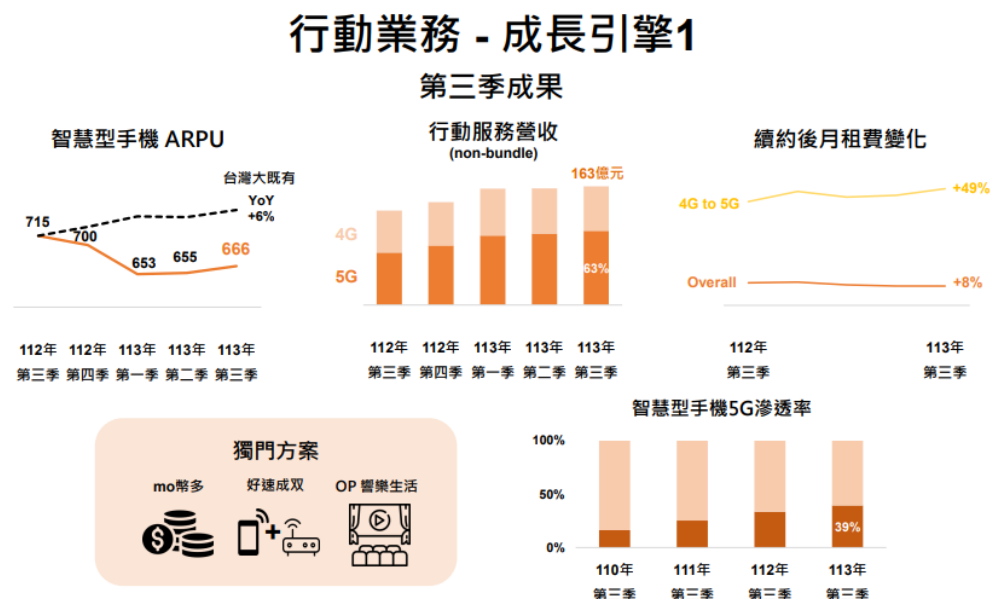
3Q24 自結 EBITDA 105.2 億元，QoQ-0.7%/YoY+20%，主要受惠於行動業務的增長。3Q24 自結 EBITDA：電信 83.5 億元(YoY +26%，佔比 79%)、有線電視 7.93 億元(YoY +7%，佔比 7%)。各項業務拆分來看：

行動業務：a. 3Q24 行動業務營收 209.9 億，QoQ+2.75%/YoY+22%，營收成長來自於：1) 併購台灣之星後所增加的 200 多萬用戶；2) 智慧型手機 ARPU 上升(增加至 666 元，QoQ+2%)，主要受惠於公司網綁銷售方案(包含 mo 幣多、好速成双、Disney+、OP 響樂生活)，以 3Q24 來看 4G 升級 5G 月費平均上漲 49%，整體費率 Overall 上漲 8%；以及 3) 季節性因素包含旅遊旺季享漫遊及遊戲代理相關收入增長。b. 3Q24 智慧型手機 5G 滲透率為 39%，若排除台灣之星用戶 5G 滲透率為 40%。

MOMO (零售業務)：a. MOMO 3Q24 自結營收 255.5 億，QoQ-4%/YoY+2%，雖受到景氣及總體環境因素影響，然 Momo 很大的營收來源是 3C 家電、產品，後進者之競爭壓力不大，整體活躍用戶及訂單總數尚屬健康成長。b. 3Q24 有購會員數 YoY+10%。c. 3Q24 EBITDA 利潤率 4.5%，YoY-0.4ppt。

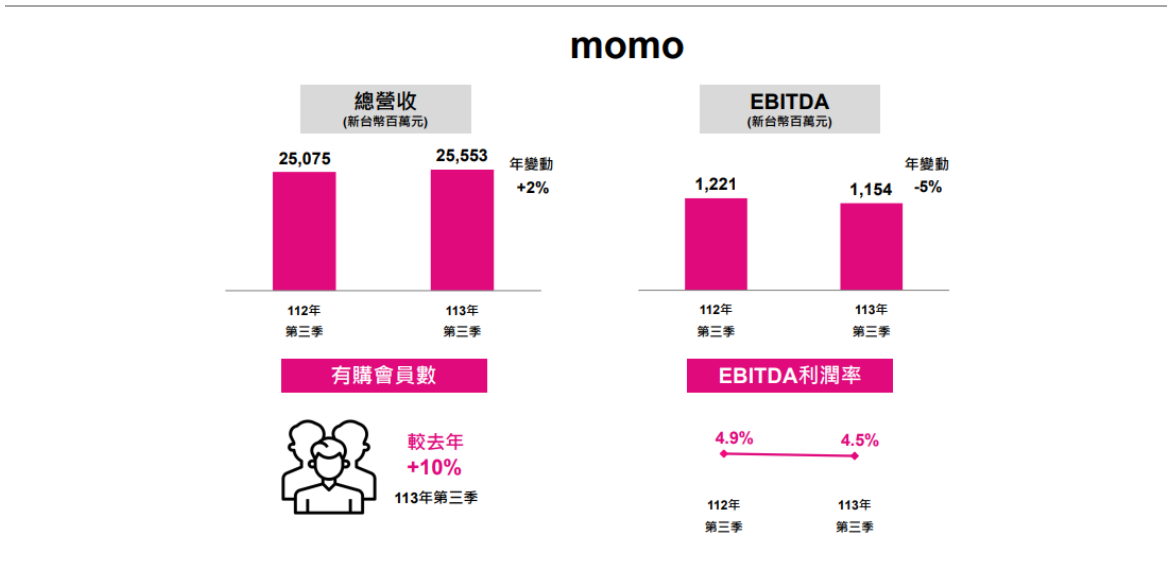
寬頻上網/有線電視：a. 3Q24 有線電視營收 14.84 億，QoQ+0.57%/YoY-5.06%，年減主因為迪士尼退出台灣電視頻道業務，並與迪士尼的內容發行協議終止。b. 3Q24 速度 \geq 300Mbps 的寬頻上網訂戶數(台固媒體+好速成双)年增 42%。c. 3Q24 DTV 服務滲透率：台固媒體 59.7%、前四大 MSO 52.8%。d. 3Q24 Broadband 服務滲透率：台固媒體 73.4%、前四大 MSO 63.8%。

圖 2：台灣大行動業務狀況



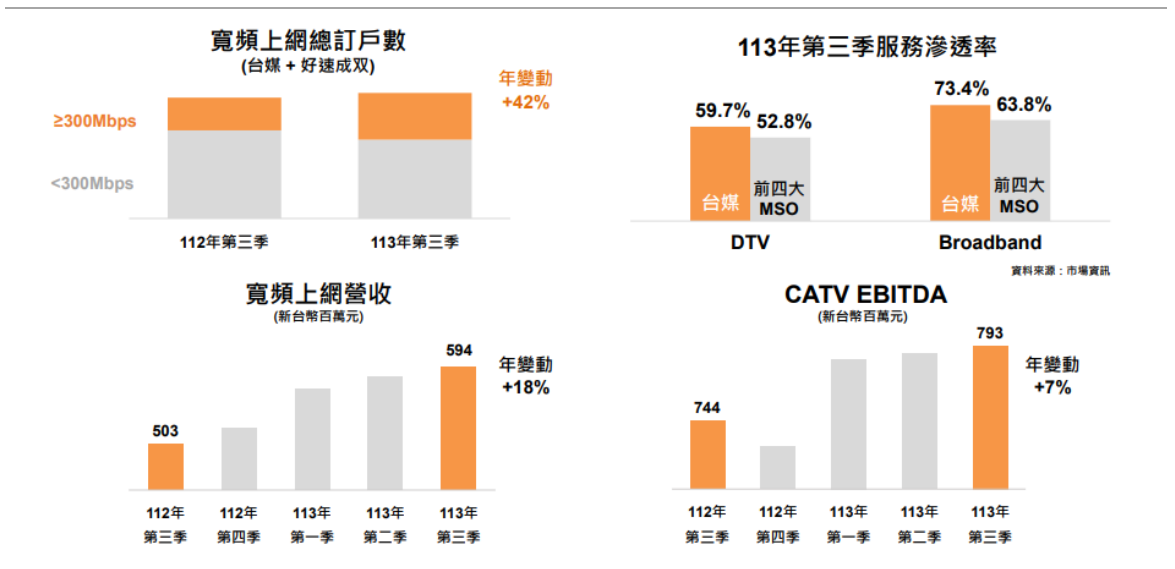
資料來源：公司資料

圖 3：Momo 業務狀況



資料來源：公司資料

圖 4：台灣大寬頻上網業務狀況 - Disney 關閉台灣有線電視頻道為 CATV 業務負面因子



資料來源：公司資料

併購台灣之星，整併電信頻段顯現綜效；轉投資精誠資訊，拓展企業級與政府標案

台灣大合併台灣之星後目前擁有 3.5GHz 黃金頻段、100MHz 最大頻寬，再搭配 700MHz 低頻，透過 5G 載波聚合(NR CA)技術，串聯不同頻段超過 15,000 座基地台，提供最高可達 2Gbps 下載速率，於 2024 年年底完成無線網路整合作業，至 2025 年 5G 人口涵蓋率目標提升至 98%。台灣大為節省基站租金、維運等額外費用，透過頻譜整合基站，拆除原台灣之星的基站設備大量減少租金，台灣之星的基地台數量亦逐月減少，2024/08 公司已完成基地台整併從營業利益上來看合併後持續上升。

針對 Consumer 市場，在行動業務上為誘使用戶提高 4G 方案轉成 5G 的購買意願，台灣大在市場競爭的方式與同業不同的是，合約採用 Bundle 獨門方案來吸引並回饋用戶，包含採用 5G 方案可搭配回饋 Momo 購物平台 Mo 幣每月回饋 337 元、好速成雙寬頻網路 450Mb 原價 699 元、OP 響樂生活、Disney+訂閱等等，除了推動原有台灣大客戶升級至 5G 方案外，也使合併台灣之星的 4G 用戶成功吸引至使用 5G，截至 3Q24，整體 5G 用戶數滲透率已成長至 39%，4G 轉 5G 的平均資費約上升 49%，推升台灣大智慧型手機 ARPU 持續成長，台灣大既有客戶 ARPU YoY 成長 6%。行動用戶選擇獨門方案也間接推升了寬頻上網業務，3Q24 ≥300Mbps 高速寬頻上網訂戶數年增 42%，整體寬頻上網營收 YoY+18%；台灣大在遊戲代理(如：英雄聯盟、聯盟戰旗)、OTT 服務業者方面(如：Youtube Premium、Apple One、Netflix)積極爭取合作，可透過台灣大訂閱進行加值服務代收金，再轉給業者，代收金越多，認列的傭金淨收入也會越多。

針對 Enterprise 市場，台灣大整合 3.5GHz 其中的 60MHz、40MHz 頻段，作為企業專頻專網使用，可支援終端設備成熟，提供兩頻段可彈性使用，轉投資精誠資訊，除了看上精誠資訊本身財務營運狀況及配息穩定外，主要也是為了在企業用戶業務拓展上進行合作，精誠資訊屬於資訊軟體起家，精誠資訊 Sales 人力較充足公司擁有 4,000 名工程師，台灣大不須額外創立新的 Sales Team 即可直接達到雙方合作，由於企業標案在架設時須考慮到網路線、乙太專線、電話線等等，也需要精誠資訊整合企業網路交換器、電腦、電話總機、資安等軟硬體，企業不太會分開採購而是傾向整合成大的標案，台灣大主要負責電信業務，精誠資訊則提供 ICT 服務，將共同承接企業客戶標案，轉投資精誠資訊為台灣大為面對 Enterprise 市場的一大策略。

圖 5：4G vs. 5G 方案比較

4G		5G		
\$599	月租費	\$999		
門號案	專案別	mo幣多	好速成雙	Disney+
24個月	合約期間	24個月		
4G 吃到飽	上網優惠	5G 60GB + 4G吃到飽		
不限時間	網內免費	不限時間		
30分鐘	網外免費	120分鐘		
\$0	每月回饋mo幣	\$337.5	\$0	\$100
	送凱擘150Mbps月租費		\$699	
	送Disney月租費			\$270
\$599	實際月租費價值	\$1,337	\$1,698	\$1,369

資料來源：公司資料

台灣大於 2023 年 12 月正式合併台灣之星，並在 2Q24 出現合併綜效，2024 年累計合併營收 1,993.7 億元，YoY+9%；營業利益 202.5 億元，YoY+15%，營業利益創下 11 年以來新高，主要受惠於併購帶來的綜效；2024 年 EPS 4.57 元，創 6 年以來新高。台灣大在合併台灣之星後即進行原台灣之星基地台的拆除，在保有消費者行動網路使用的同時，將台灣之星基地台整併於台灣大的基地台，台灣之星有 9,300 多個站，8M24 降到 0，後續台灣大要跟房東要求退租，以過去台灣之星一年租金約 20 億元，隨整併及租金退租到 2024 年底租金才會降到零，另外台灣之星直營店門市，在整併完後直營店門市不到 10 家，2025 年有機會再省利息費用，這使得台灣大量減少合併所增加的基地台維護成本、租金費用等，帶動營業利益率持續上升。

資產負債表部分，3Q24 台灣大流動比、速動比為 47%/38%，負債比率落在 60%-65%左右健康區間。營運現金流量維持正常每季約 76-100 億元區間，非流動資產的部分因併購完成後有所上升，但隨上述所說基地台的整併，非流動資產有逐季向下修正的趨勢，截至 3Q24，台灣大現金及約當現金約 94.8 億元，帳上現金仍相當充足。台灣大 3Q24 ROE (股東權益報酬率)落在 4.55%，落在過去歷史水位(4%-5%)區間上緣，屬於健康水準，2023 年現金股利發放也維持 4.3 元的配發，Payout Ratio：106%，公司表示在未來隨公司營運成長將提高現金股利配發，現金股利配發將落於 4.3 元以上。

圖 6：台灣大損益表

(NT\$百萬元)	2021A	2022A	2023A	1Q-3Q24
營業收入	156,110	172,206	183,348	143,222
銷貨成本	124,735	138,981	148,586	114,359
營業毛利	31,375	33,225	34,762	28,863
營業費用	16,006	17,173	18,086	14,948
營業利益	16,053	16,893	17,545	14,782
業外利益	(472)	(701)	(73)	(222)
稅前純益	15,582	16,191	17,471	14,560
所得稅費用	2,756	3,220	3,136	2,851
稅後純益	10,988	11,026	12,274	10,365
調整後每股盈餘(NT\$)	3.90	3.91	4.33	3.43
股本(千元)	35,192	35,192	37,233	37,233

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 7：台灣大資產負債表

(NT\$百萬元)	2021	2022	2023	1Q24-3Q24
現金及約當現金	15,402	14,935	13,244	9,475
其他流動資產	23,250	26,504	30,914	30,643
流動資產	38,652	41,439	44,158	40,119
固定資產	43,440	44,248	50,676	51,097
其他非流動資產	108,890	107,385	148,130	146,252
長期資產	152,330	151,633	198,806	197,349
資產總額	190,982	193,072	242,964	237,468
流動負債	59,487	69,568	75,728	85,065
長期負債	58,219	50,653	73,852	62,821
負債總額	117,706	120,221	149,580	147,886
股本	35,192	35,192	37,233	37,233
資本公積	16,903	15,327	31,303	29,335
保留盈餘	44,979	43,381	45,681	45,078
其他權益	(1,823)	288	324	(263)
歸屬母公司之權益	65,534	64,471	84,824	81,666
權益總額	73,277	72,851	93,384	89,582
負債與權益總額	190,983	193,072	242,964	237,468

資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 8：台灣大現金流量表

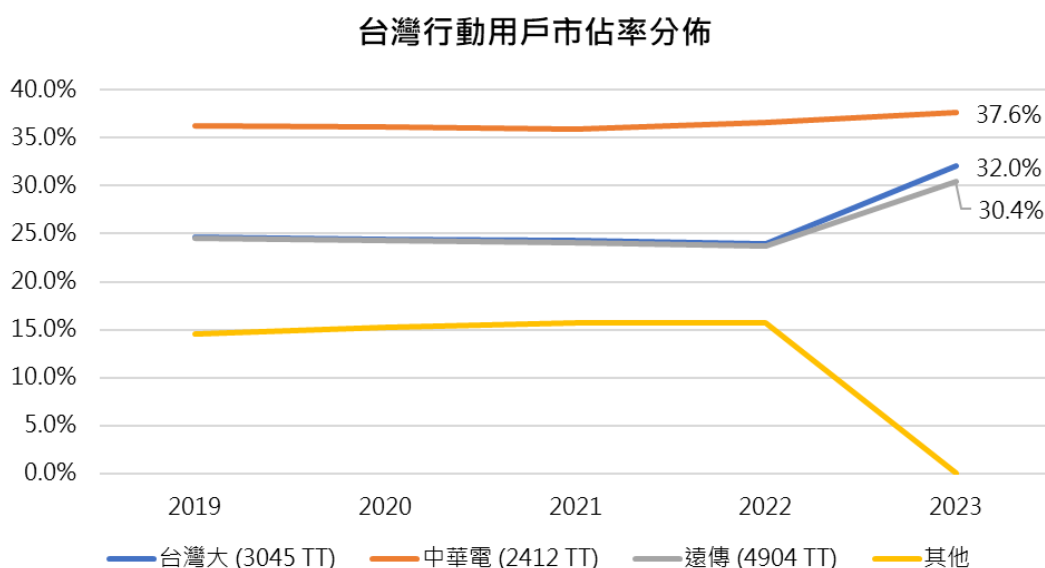
(NT\$百萬元)	2021	2022	2023	1Q24-3Q24
稅前純益	15,582	16,191	17,471	14,560
折舊及攤提	18,476	18,810	19,659	18,315
營運資金變動	24,666	(161)	(1,893)	(2,080)
其他營業資產	43,142	246	(1,505)	(128)
營運活動之現金流量	30,196	29,577	29,058	30,667
資本支出	110,951	(10,175)	(8,753)	(8,340)
其他資產變動	178,760	(1,101)	1,700	(4,299)
投資活動之現金流量	(9,638)	(11,632)	(7,073)	(12,639)
現金增資	468,470	(245)	(4,386)	5,700
其他	758,181	(4,738)	(5,320)	(23,982)
融資活動之現金流量	(15,293)	(18,413)	(23,673)	(18,282)
本期產生現金流量	(4,624)	(467)	(1,690)	(3,769)
自由現金流量	178,760	19,401	20,305	9,475

資料來源：公司資料、元大投顧整理

台灣電信市場僅剩三雄競爭，市場資費穩定

台灣大與台灣之星及遠傳與亞太合併基準日分別訂於 2023 年 12 月 1 日及 12 月 15 日，國內電信市場業者從五家變成三家。2023 年底台灣行動寬頻用戶數(市佔率)如下：中華電 1,121.9 萬(37.6%)、台灣大 955.8 萬(32.0%)、遠傳 907.5 萬(30.4%)。5G 用戶滲透率從 2022 年底的 22% 提升至 2023 年底的 28%，帶動整體市場行動通訊 ARPU 從 2022 年的 452.9 元提升至 2023 年的 471.5 元。

圖 9：台灣行動寬頻用戶市佔率分佈



資料來源：ISAPS、元大投顧

圖 10：台灣電信業者 ARPU 比較

行動通訊 ARPU	2022A	2023A	YoY
整體市場	452.9	471.5	4%
台灣大(3045 TT)	446.4	455.4	2%
中華電(2412 TT)	488.5	510	4%
遠傳(4904 TT)	493.9	490.9	-1%
台灣之星	331.3	331.5	0%
亞太	302.4	302.2	0%

資料來源：NCC、元大投顧

另外因電信商整併後，電信頻段即頻寬也獲得整併，以 Sub-6 3.5GHz 頻段競標及頻寬配置而言，中華電信目前獲得 90MHz 的頻寬數量及訊號較不受干擾的 3420~3510MHz 頻段，總標金約 477.5 億元；遠傳擁有 80MHz 的頻寬數量及中間偏前段一些的 3340~3420MHz 頻段，總標金約 426.3 億元；而台灣大在併購台灣之星後擁有 100MHz 的頻寬數量，然而頻段分布分別是 Sub-6 3.5GHz 範圍內的前段(3300~3340MHz)及後段(3510~3570MHz)，頻寬數居冠，總標金 501.6 億元(台灣大總標金 306.56 億元，再發行新股併購台灣之星)，第二階段競標中台灣大是以 0 元獲得 3.5GHz 頻段中 3510MHz~3570MHz 的頻段，每單位頻寬價格為電信三雄中最低，強調會將競標後餘裕的充足資金投入 5G 基地台建設中。

台灣大所擁有的頻段，在理論上因分布於前段(3300~3340MHz)有設備進度稍顯落後的問題，後段(3510~3570MHz)則是可能發生衛星訊號干擾的疑慮，但事實上，隨著技術及設備建置量提升及基地台更新，訊號問題也將逐步解決，信號干擾的因素對消費者影響並不明顯，多頻寬數也較能處理訊號傳遞時的擁塞問題，台灣大可透過 5G 載波聚合(NR CA)技術，串聯不同頻段的自家 15,000 座基地台，提供最高可達 2Gbps 下載速率，公司預計於 2024 年年底完成與台灣之星合併後的無線網路整合作業，整合基地台達到更優化的訊號傳遞。

圖 11：五大電信業者 5G 競標狀況

電信商	3.5GHz 得標頻寬(MHz)	28GHz 得標頻寬 (MHz)	第一階段 標金(億元)	第二階段 標金(億元)	總標金(億 元)
中華電信	90	600	462.93	20.8	483.73
台灣大哥大	60	200	306.56	0	306.56
台灣之星	40	0	197.08	0	197.08
遠傳電信	80	400	410.12	20.3	430.42
亞太電信	0	400	4.12	0	4.12

資料來源：NCC、元大投顧

圖 12：台灣電信業者 5G 頻段競標狀況

Sub-6 3.5GHz 頻段	頻寬(MHz)	頻段(MHz)	總標金(億元)
中華電信	90	3420~3510	477.55
台灣大哥大	100	3300~3340、3510~3570	501.58
遠傳電信	80	3340~3420	426.3

資料來源：公司資料、元大投顧整理

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
台灣大	3045 TT	未評等	113.5	12,930	4.33	4.50	4.77	26.2	25.2	23.8	10.6	4.0	6.0
國外同業													
T-Mobile	TMUS US	未評等	265.4	303,019	7.02	9.39	10.67	37.8	28.3	24.9	238.6	33.8	13.6
AT&T	T US	未評等	26.2	187,709	1.98	2.21	2.04	13.2	11.8	12.8	--	11.9	(7.9)
Verizon	VZ US	未評等	42.5	178,870	2.76	4.59	4.68	15.4	9.3	9.1	(45.5)	66.5	1.9
國外同業平均					3.92	5.40	5.79	22.2	16.4	15.6	96.6	37.4	2.5
國內同業													
中華電信	2412 TT	未評等	127.0	30,143	4.76	4.76	4.89	26.7	26.7	25.9	1.2	0.1	2.7
遠傳電信	4904 TT	未評等	89.7	9,896	3.42	3.46	3.83	26.3	25.9	23.4	15.8	1.3	10.5
國內同業平均					4.09	4.11	4.36	26.5	26.3	24.7	8.5	0.7	6.6

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
台灣大	3045 TT	未評等	113.5	12,930	13.1	15.4	16.4	25.08	25.22	25.48	3.9	4.5	4.5
國外同業													
T-Mobile	TMUS US	未評等	265.4	303,019	12.4	17.3	19.2	54.61	53.78	51.96	4.86	4.93	5.11
AT&T	T US	未評等	26.2	187,709	17.3	15.6	13.4	14.38	15.44	16.38	1.82	1.69	1.60
Verizon	VZ US	未評等	42.5	178,870	9.0	19.1	18.7	21.95	23.03	25.41	1.94	1.85	1.67
國外同業平均					3.9	17.3	17.1	30.31	30.75	31.25	2.9	2.8	2.8
國內同業													
中華電信	2412 TT	未評等	127.0	30,143	9.7	9.7	9.8	49.28	49.76	50.55	2.58	2.55	2.51
遠傳電信	4904 TT	未評等	89.7	9,896	14.6	13.9	15.2	27.48	24.74	25.12	3.26	3.63	3.57
國內同業平均					12.1	11.8	12.5	38.38	37.25	37.83	2.9	3.1	3.0

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。

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。

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

© 2025 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，為於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