

台光電 (2383 TT) Elite Material

AI ASIC、800G 仍為今年成長動能來源

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$710.0

收盤價 (2025/02/25) : NT\$576.0

隱含漲幅 : 23.3%

營收組成 (4Q24)

基礎建設 60-65%、手持 20-25%、車用 10-15%。

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|------|------|
| 評等 | 買進 | 買進 |
| 目標價 (NT\$) | 710 | 660 |
| 2025年營收 (NT\$/十億) | 84.7 | 77.8 |
| 2025年EPS | 37.4 | 33.0 |

交易資料表

| | |
|------------------------|----------------|
| 市值 | NT\$199,580百萬元 |
| 外資持股比率 | 36.1% |
| 董監持股比率 | 8.9% |
| 調整後每股淨值 (2025F) | NT\$118.01 |
| 負債比 | 54.3% |
| 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 | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入 | 41,296 | 64,377 | 84,705 | 98,759 |
| 營業利益 | 7,346 | 12,152 | 18,646 | 22,679 |
| 稅後純益 | 5,488 | 9,578 | 13,394 | 16,115 |
| EPS (元) | 16.35 | 26.73 | 37.38 | 44.98 |
| EPS YoY (%) | 7.3 | 63.5 | 39.8 | 20.3 |
| 本益比 (倍) | 35.2 | 21.6 | 15.4 | 12.8 |
| 股價淨值比 (倍) | 7.4 | 5.9 | 4.9 | 4.0 |
| ROE (%) | 22.5 | 27.6 | 31.7 | 31.6 |
| 現金殖利率 (%) | 1.7% | 3.0% | 3.7% | 4.3% |
| 現金股利 (元) | 9.98 | 17.00 | 21.31 | 24.72 |

黃勵誠

eziohuang@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

- ◆ ASIC 需求助益 4Q24 毛利率優於預期 0.7 個百分點；惟業外虧損致 EPS 略低於本中心預期 1%。
- ◆ 預期基礎建設業務營收占比 63-68%，年增 45-50%；AI、800G 為成長動能來源。
- ◆ 維持台光電買進評等，目標價 710 元，看好終端需求正向且產能持續擴充有利台光電今年營收、獲利表現持續成長。

ASIC 需求助益 4Q24 毛利率；惟業外虧損致 EPS 略低於預期

受惠美系客戶 ASIC 拉貨動能，台光電 4Q24 營收季增 6%至 185.6 億，符合本中心預期；毛利率 28.5%，季增 1.5 個百分點，優於本中心預期 0.7 個百分點，因 ASIC 助產品組合轉佳；營利率 19%，微幅低於本中心預期；稅後淨利 26.5 億；EPS 7.76 元，略低於本中心預期 1.1%，因 2 億元之一次性資產減損。隨美系客戶 ASIC 需求持續，且 800G 交換器需求正向，預估 1Q25 營收季增 5%至 194.8 億，毛利率 29.2%，季增 0.7 個百分點；營利率 21.5%，季增 2.5 個百分點；稅後淨利 30.3 億；EPS 8.45 元，季增 9%。

預期基礎建設業務營收占比 63-68%，年增 45-50%

美系客戶 ASIC 於去年底開始拉貨，而台光電在此 AI ASIC 中擁有高分額市佔，預期今年有望挹注營收比重雙位數至 20%，因此本中心認為美系客戶 AI ASIC 需求將可消彌 N 客戶營收下滑影響並帶動整體 AI 業務持續成長，且台光電客戶群亦包含另一美系 GPU 廠、美系 Tier 1 CSP 等世界知名科技企業，AI 發展浪潮下隨高階終端用途持續成長，預期伺服器業務營收占比約為 28-32%，年增 47-52%。交換器業務部份，目前 800G 交換器市場滲透率接近 15%，今年底 800G 市場滲透率有望達 25%，800G 交換器 CCL 價值高於 400G 30-50%以上，隨 800G 滲透率逐漸提升，預期交換器營收占比約為 27-31%，年增 45-50%。整體而言，預期含伺服器、交換器以及低軌衛星之基礎建設業務今年營收占比約為 63-68%，年增率 45-50%。

維持台光電買進評等，目標價 710 元

維持台光電買進評等，目標價 710 元以本益比 19 倍及 2025 年預估稀釋後 EPS 而得，看好 AI、800G 相關需求，且年底產能有望達 580 萬張/月，目前為 430 萬張/月，終端需求佳且產能持續擴充，台光電營收、獲利表現預期將進一步成長。

營運分析

4Q24 毛利率優於本中心預期；惟業外虧損致 EPS 低於預期 1.1 個百分點

受惠於美系 A 客戶 AI ASIC 專案拉貨動能浮現等因素，台光電 4Q24 營收季增 6% 至 185.6 億，符合本中心預期；毛利率 28.5%，季增 1.5 個百分點，優於本中心預期 0.7 個百分點，因 ASIC 拉貨動能助益產品組合轉佳，AI 業務比重達 28%，季成長約 4 個百分點；營利率 19%，微幅低於本中心預期；稅後淨利 26.5 億；EPS 7.76 元，略低於本中心預期 1.1%，因認列約 2 億元之一次性資產減損。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

| (百萬元) | 4Q23A | 3Q24A | 4Q24A | 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 | 12,882 | 17,463 | 18,562 | 6.3% | 44.1% | 18,476 | 17,930 | 0.5% | 3.5% |
| 營業毛利 | 3,651 | 4,715 | 5,281 | 12.0% | 44.6% | 5,140 | 4,991 | 2.7% | 5.8% |
| 營業利益 | 2,451 | 3,167 | 3,525 | 11.3% | 43.8% | 3,565 | 3,458 | -1.1% | 1.9% |
| 稅前利益 | 2,528 | 3,174 | 3,370 | 6.2% | 33.3% | 3,479 | 3,365 | -3.1% | 0.2% |
| 稅後淨利 | 1,986 | 2,516 | 2,648 | 5.2% | 33.3% | 2,679 | 2,664 | -1.1% | -0.6% |
| 調整後 EPS (元) | 5.92 | 7.30 | 7.76 | 6.3% | 31.2% | 7.85 | 7.81 | -1.1% | -0.6% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 28.3% | 27.0% | 28.5% | 1.5 | 0.1 | 27.8% | 27.8% | 0.7 | 0.6 |
| 營業利益率 | 19.0% | 18.1% | 19.0% | 0.9 | 0.0 | 19.3% | 19.3% | -0.3 | -0.3 |
| 稅後純益率 | 15.4% | 14.4% | 14.3% | -0.1 | -1.1 | 14.5% | 14.9% | -0.2 | -0.6 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

短期而言，考量美系 A 客戶 AI ASIC 拉貨動能持續，且 800G 對應之 M8 等級 CCL 持續出貨，預估 1Q25 營收季增 5% 至 194.8 億，毛利率 29.2%，季增 0.7 個百分點，隨 ASIC、800G 產品需求正向，產品組合持續轉佳；營利率 21.5%，季增 2.5 個百分點；稅後淨利 30.3 億；EPS 8.45 元，季增 9%。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

| (百萬元) | 1Q24A | 4Q24A | 1Q25F | 季增率 | 年增率 | 1Q25F | | 預估差異 | |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|------------|--------|--------|------------|------------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 12,902 | 18,562 | 19,477 | 4.9% | 51.0% | 17,295 | 17,397 | 12.6% | 12.0% |
| 營業毛利 | 3,738 | 5,281 | 5,692 | 7.8% | 52.3% | 4,627 | 4,826 | 23.0% | 17.9% |
| 營業利益 | 2,536 | 3,525 | 4,192 | 18.9% | 65.3% | 3,400 | 3,383 | 23.3% | 23.9% |
| 稅前利益 | 2,614 | 3,370 | 4,137 | 22.7% | 58.3% | 3,318 | 3,241 | 24.7% | 27.6% |
| 稅後淨利 | 1,978 | 2,648 | 3,028 | 14.3% | 53.1% | 2,505 | 2,519 | 20.9% | 20.2% |
| 調整後 EPS (元) | 5.76 | 7.76 | 8.45 | 8.9% | 46.8% | 6.99 | 7.03 | 20.9% | 20.2% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 29.0% | 28.5% | 29.2% | 0.7 | 0.2 | 26.8% | 27.7% | 2.5 | 1.5 |
| 營業利益率 | 19.7% | 19.0% | 21.5% | 2.5 | 1.9 | 19.7% | 19.4% | 1.9 | 2.1 |
| 稅後純益率 | 15.3% | 14.3% | 15.5% | 1.3 | 0.2 | 14.5% | 14.5% | 1.1 | 1.1 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

雖 N 客戶營收較去年下滑，惟 A 客戶 ASIC 等需求正向助益整體 AI 業務持續成長

台光電去年 AI 營收占比約為 26%，其中以美系 N 客戶 H 系列伺服器為主(推測 N 客戶去年營收占比約為 10-17%)，但由於公司為 H 系列伺服器第一供，並擁有大份額市佔率，而 N 客戶新一代 AI 伺服器中，GB200 Compute Tray 公司為第二供(預期市占率約為 20-30%，第一供為韓系 CCL 廠)、Switch Tray 則有大份額市佔，因此本中心判斷今年台光電 N 客戶相關營收將較去年為低，預期 N 客戶營收比重為中個位數至低雙位數。雖 N 客戶營收挹注下降，但美系 A 客戶 AI ASIC Trainium2 於去年底開始拉貨，而台光電在此 AI ASIC 中擁有高分額市佔，預期今年有望挹注營收比重低雙位數至 20%，因此本中心認為 A 客戶 AI ASIC 以及其他 AI 相關需求之助益將可消彌 N 客戶營收下滑影響並帶動整體 AI 業務持續成長，且台光電客戶群亦包含另一美系 GPU 廠、美系 Tier 1 CSP 等世界知名科技企業，在 AI 發展浪潮下隨高階 GPU、ASIC 及 FPGA 等終端用途帶動 M7、M8 等級 CCL 需求持續成長，ASIC 等 GPU 外之 AI 終端用途 CCL 需求優於原先預估，整體而言本中心預期台光電 2025 年伺服器業務營收占比約為 28-32%，年增 47-52%。

交換器業務部份，目前 800G 交換器市場滲透率接近 15%，經產業訪談，本中心預期今年底 800G 市場滲透率有望達 25%，800G 交換器 CCL 價值高於 400G 30-50%以上，部分機種甚至可達 100%以上，隨 800G 滲透率逐漸提升，且台光電目前 800G CCL 市占率超過 50%，本中心預期台光電今年交換器營收占比約為 27-31%，年增 45-50%。低軌衛星部分，公司在美系 S 客戶整體 CCL 中約有 60%之市占率，預期隨美系 S 客戶今年衛星持續發射(去年發射數約為 2 千顆，經供應鏈調查今年預期為 2,600 顆)，而另一美系客戶亦積極拉貨布局衛星發射，預期台光電低軌衛星營收占比約為 5-7%，年增 27-32%。整體而言，本中心預期台光電包含伺服器、交換器以及低軌衛星之基礎建設業務今年營收占比約為 63-68%，年增率 45-50%。

手持業務(包含手機、筆電等終端用途)預期在當前總經環境下溫和成長，營收占比 21%，年增 8%，靜待邊緣 AI 對於手機、筆電等消費電子產品長期之助益發酵。車用業務考量今年全球汽車出貨量預期成長 0-3%，而車用電子成長優於汽車成長，預期公司車用業務營收占比 12%，年增 9%。

2025 年美系 CSP 資本支出在高基期下，年增幅將放緩至 34%

在 ChatGPT 等 AI 應用陸續推出於市場，各大業者紛紛開始研發自有超級大模型，帶動 2024 年 AI 伺服器需求大幅成長，2024 年美國四大 CSP 業者資本支出年增 55% 至 2,283 億美元。四大 CSP 業者積極採購 AI 伺服器，2024 年採購量大約達到 10 萬台 H100/H200 伺服器，為了能夠在資料中心放置更多的伺服器，CSP 業者增加許多供電系統、升級基礎設備，並且持續加蓋新資料中心以放置更多 AI 伺服器，強化自家大模型，未來即可推出相關的 AI 服務或軟體。

展望 2025 年，根據四大 CSP 業者的法說會指引，明年的資本支出將較今年成長，雖然各業者明年 GB200 採購需求暢旺，總金額可望超過 40 億美元，將帶動資本支出成長，在高基期下年增幅將會放緩，預估四大 CSP 2025 年資本支出為 3,050 億美元，年增 34%。

圖 3：CSP 資本支出預估

| CAPEX(US\$mn) | CY 2022 | CY 2023 | CY 2024 | CY 2025 | CY 2026 |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Google | 31,485 | 32,251 | 52,535 | 75,000 | 77,888 |
| Microsoft | 24,768 | 35,202 | 55,552 | 67,573 | 74,369 |
| Amazon | 63,645 | 52,729 | 82,999 | 100,000 | 97,675 |
| Meta | 31,431 | 27,266 | 37,256 | 62,500 | 67,112 |
| Total | 151,329 | 147,448 | 228,342 | 305,073 | 317,044 |
| YoY Growth (%) | CY 2022 | CY 2023 | CY 2024 | CY 2025 | CY 2026 |
| Google | 27.8% | 2.4% | 62.9% | 42.8% | 3.9% |
| Microsoft | 6.7% | 42.1% | 57.8% | 21.6% | 10.1% |
| Amazon | 4.2% | -17.2% | 57.4% | 20.5% | -2.3% |
| Meta | 68.7% | -13.3% | 36.6% | 67.8% | 7.4% |
| Total | 18.7% | -2.6% | 54.9% | 33.6% | 3.9% |

資料來源：元大投顧整理

安菲諾零組件供不應求，GB200 2 月開始小量出貨

B200 晶片在過去幾個月面臨良率挑戰，主因封裝過程中零部件熱膨脹係數不匹配，導致晶片翹曲並引發功能性故障。此外，為提升散熱效率，Blackwell 系列將 Hopper 系列的不鏽鋼環狀 Stiffener 改為石墨烯均熱片，但這在封裝時可能導致散熱膏貼合不良，為解決此問題，均熱片表面設計改為沙漏形，有效降低封裝貼合的不良率，顯著提升良率，上述問題目前皆已解決。

儘管先前出現的各種問題已經解決，但目前仍有幾個問題存在，受到先前 Nvidia 將 Switch Tray HDI 主板改成 PCB 材料，並將 Overpass 數量減少並重新設計排列，該設計花較多時間重新認證，目前材料廠如 CCL 供應商預計 12 開始才會陸續量產 Switch Tray 用的 CCL，因此現階段組裝廠只有取得少量的 Switch Tray，造成出貨時程大幅遞延。

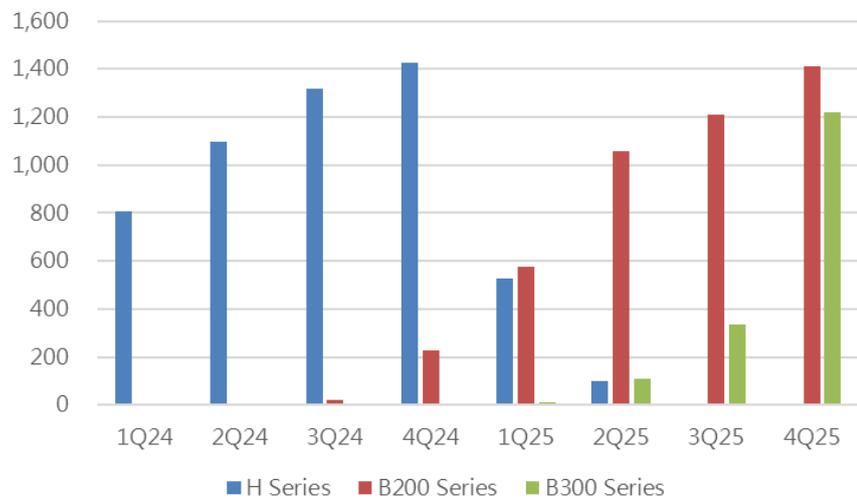
另外，安菲諾獨家供應的連接器(cable cartridge)，是 NV 設計的一種高性能數據傳輸連接器，主要用於 GPU/GPU 或 GPU/CPU 之間高速數據通信。透過 NVLink，Cartridge 能提供比 PCIe 更高的傳輸速率及更低的延遲性，並且可以讓多張 GPU 協助進行運算，共享內存和資源，大幅度提升運算效率，適合應用於 AI 訓練、大數據分析、高性能計算(HPC)等。

根據調查，之前安菲諾生產的 cable cartridge 有效能問題，導致 GPU 無法使用 100% 的效能進行平行運算，組裝廠僅有少量的 cartridge 造成多數 GB200 無法大量生產，且由於先前 Switch Tray 設計變更也讓出貨時程往後遞延。

目前 cable cartridge 良率已經調整完成，但生產產能不足影響到明年上半年 GB200 出貨量，預估 1Q25/2Q25 安菲諾僅能供應 4,000/7,500 櫃 GB200，下半年在 TE 加入供應鏈後，供貨量可望翻倍，預估 2025 年 GB200 出貨量約 3.5-4 萬櫃。

另外，GB300 雖然目前晶片、NVQD、滑軌、水冷板、BBU 等零組件規格已確定，但由於該版本主要是賣 B300 Socket 給業者自行設計並組裝，目前 ODM 尚未取得 B300 晶片，因此無法測試 GB300 伺服器機櫃，現階段僅初期與客戶合作研發 GB300 系統設計，並沒有看到客戶要求提前 GB300 相關專案，預估最快要 4Q25 才能小量生產，且需要觀察相關新零組件是否有良率問題造成遞延。

圖 4：AI 晶片出貨量預估，B200/B300 分別在上下半年量產



資料來源：元大投顧；*出貨量為千個晶片。

獲利調整與股票評價

維持台光電買進評等，目標價 710 元

受惠於去年以來之 AI 伺服器發展浪潮，台光電成為美系客戶 H 系列 AI 伺服器 CCL 最大供應商，且衛星、網通 800G 等產品持續出貨，加上 4Q24 美系 CSP 客戶 AI ASIC 拉貨需求正向，台光電 2024 年營收 643.8 億，年增 56%；毛利率 27.9%，年增 0.5 百分點；營利率 18.9%，年增 1.1 個百分點；稅後淨利 95.8 億元，年增 74%，稀釋後 EPS 26.73 元。

展望 2025 年，營運成長來源仍為基礎建設業務中之伺服器、網通、衛星相關 CCL 產品。伺服器業務部分，雖美系 GPU 大廠機櫃式 AI 伺服器公司市占下降，但台光電在美系 CSP 客戶 AI ASIC 具有高市佔率，且美系 CSP 客戶 AI ASIC 拉貨需求強勁，此外台光電客戶群亦包含另一美系 GPU 廠、美系 Tier 1 CSP 等世界知名科技企業，在 AI 發展浪潮下隨高階 GPU、ASIC 及 FPGA 等終端用途帶動 M7、M8 等級 CCL 需求持續成長；此外網通仍將受惠於 800G 滲透率提升、800G 產品整體報價優於 400G 30%-50%以上，部分機種甚至可達 100%以上；而衛星則受惠於美系客戶目前已發射之衛星數與最終目標數相比仍低，相關正向需求有望延續至 2025 年。考量 AI 發展浪潮下隨高階終端用途持續成長，ASIC 等 GPU 外之 AI 終端用途 CCL 需求優於原先預估，本中心上調台光電 2025 年預期營收 9%至 847.1 億，年增 32%；毛利率上調 2.4 個百分點至 30.3%，年增 2.4 個百分點；營業利益上調 17%至 186.5 億，年增 53%；稅後淨利上調 13%至 133.9 億，年增 40%，稀釋後 EPS 37.38 元。

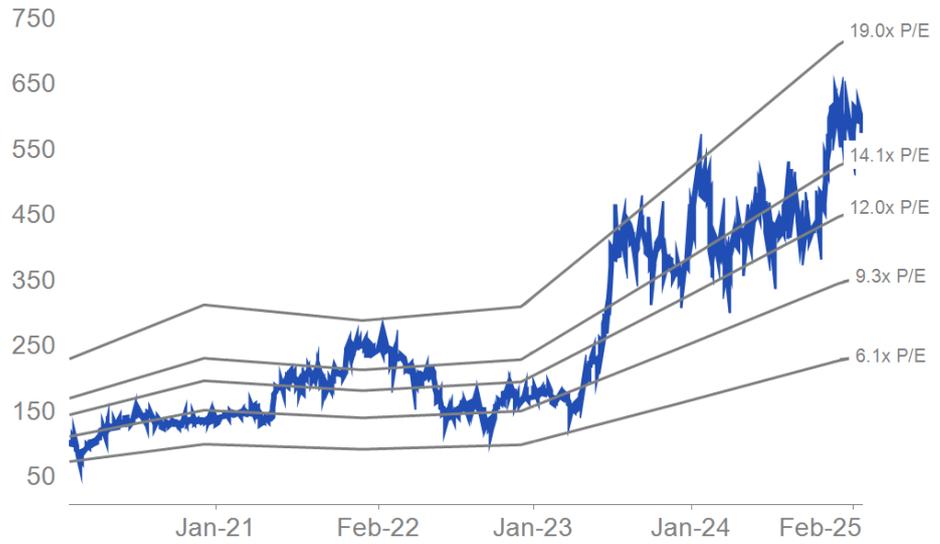
本中心維持台光電買進評等，目標價 710 元以本益比 19 倍及 2025 年預估稀釋後 EPS 而得，看好 AI、800G 相關需求持續挹注台光電營運表現成長，且擴產計畫持續，年底產能有望達 580 萬張/月，目前為 430 萬張/月，終端需求佳且產能可持續增加，台光電營收、獲利表現預期將進一步成長。

圖 5：2024 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 | 64,377 | 64,290 | 84,705 | 77,780 | 0.1% | 8.9% |
| 營業毛利 | 17,970 | 17,829 | 25,686 | 21,719 | 0.8% | 18.3% |
| 營業利益 | 12,152 | 12,192 | 18,646 | 15,930 | -0.3% | 17.0% |
| 稅前利益 | 12,133 | 12,242 | 18,438 | 15,634 | -0.9% | 17.9% |
| 稅後淨利 | 9,578 | 9,609 | 13,394 | 11,811 | -0.3% | 13.4% |
| 調整後 EPS (元) | 26.73 | 26.82 | 37.38 | 32.96 | -0.3% | 13.4% |
| 重要比率 (%) | | | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 27.9% | 27.7% | 30.3% | 27.9% | 0.2 | 2.4 |
| 營業利益率 | 18.9% | 19.0% | 22.0% | 20.5% | -0.1 | 1.5 |
| 稅後純益率 | 14.9% | 15.0% | 15.8% | 15.2% | -0.1 | 0.6 |

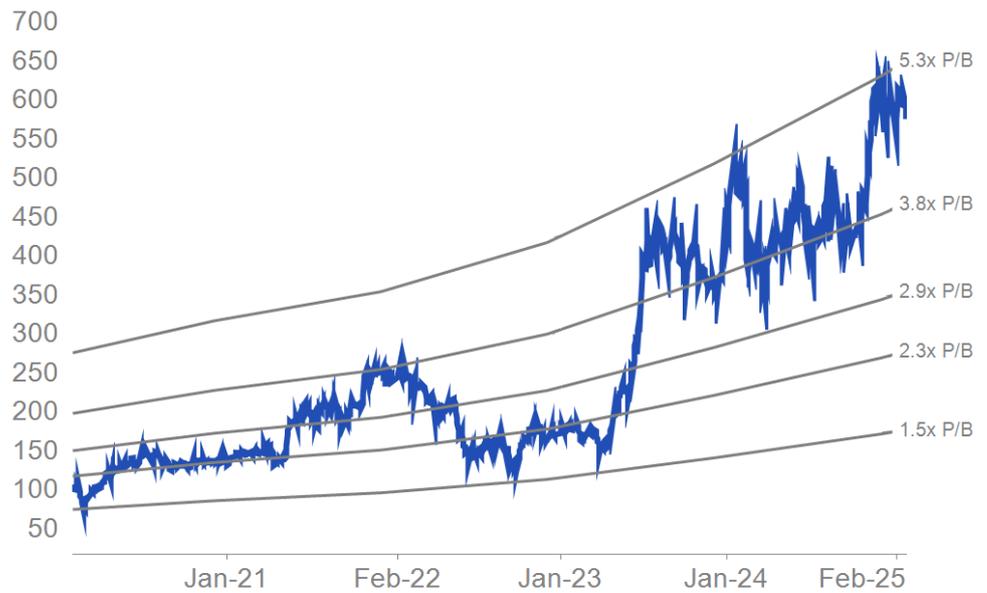
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：12 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 8：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(%) | | |
|--------|---------|-----|-------|--------------|---------|-------|-------|--------|------|------|---------------|--------|------|
| | | | | | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 |
| 台光電 | 2383 TT | 買進 | 576.0 | 6,047 | 26.73 | 37.38 | 44.98 | 21.6 | 15.4 | 12.8 | 63.5 | 39.8 | 20.3 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 華通 | 2313 TT | 買進 | 67.6 | 2,463 | 4.7 | 5.5 | -- | 14.4 | 12.2 | -- | 34.1 | 18.1 | -- |
| 欣興 | 3037 TT | 買進 | 129.5 | 6,055 | 4.2 | 9.3 | -- | 30.5 | 13.9 | -- | (46.2) | 119.6 | -- |
| 健鼎 | 3044 TT | 買進 | 204.5 | 3,286 | 15.8 | 17.3 | -- | 13.0 | 11.8 | -- | 36.7 | 10.0 | -- |
| 景碩 | 3189 TT | 未評等 | 105.0 | 1,466 | 1.6 | 5.2 | 7.0 | 67.5 | 20.0 | 15.1 | 1380.9 | 236.9 | 33.0 |
| 臻鼎-KY | 4958 TT | 未評等 | 121.0 | 3,538 | 9.3 | 11.0 | 12.8 | 13.1 | 11.0 | 9.4 | 41.2 | 19.0 | 16.7 |
| 台郡 | 6269 TT | 未評等 | 70.3 | 695 | (0.9) | (1.3) | 4.1 | -- | -- | 17.0 | -- | -- | -- |
| 南電 | 8046 TT | 未評等 | 143.5 | 2,834 | 0.1 | 4.9 | 7.6 | 1078.1 | 29.2 | 18.9 | (98.5) | 3598.1 | 54.4 |
| 國內同業平均 | | | | | 5.0 | 7.4 | 7.9 | 202.8 | 16.3 | 15.1 | 224.7 | 666.9 | 34.7 |

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 9：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) | | |
|--------|---------|-----|-------|--------------|------------|-------|------|-------|--------|--------|----------|------|------|
| | | | | | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 | 2024 | 2025 | 2026 |
| 台光電 | 2383 TT | 買進 | 576.0 | 6,047 | 27.6 | 31.7 | 31.6 | 97.00 | 118.01 | 142.45 | 5.9 | 4.9 | 4.0 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 華通 | 2313 TT | 買進 | 67.6 | 2,463 | 12.7 | 13.7 | -- | 37.1 | 40.5 | -- | 1.8 | 1.7 | -- |
| 欣興 | 3037 TT | 買進 | 129.5 | 6,055 | 6.9 | 13.7 | -- | 61.3 | 68.2 | -- | 2.1 | 1.9 | -- |
| 健鼎 | 3044 TT | 買進 | 204.5 | 3,286 | 18.0 | 18.3 | -- | 87.7 | 94.7 | -- | 2.3 | 2.2 | -- |
| 景碩 | 3189 TT | 未評等 | 105.0 | 1,466 | 2.3 | 6.4 | 8.5 | 74.0 | 78.8 | 90.0 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| 臻鼎-KY | 4958 TT | 未評等 | 121.0 | 3,538 | 9.8 | 12.1 | 9.4 | 124.2 | 130.3 | 164.6 | 1.0 | 0.9 | 0.7 |
| 台郡 | 6269 TT | 未評等 | 70.3 | 695 | (1.5) | (0.5) | 5.5 | 71.3 | 71.5 | 69.5 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 南電 | 8046 TT | 未評等 | 143.5 | 2,834 | 0.6 | 10.2 | 9.0 | 72.7 | 77.1 | 73.8 | 2.0 | 1.9 | 1.9 |
| 國內同業平均 | | | | | 7.0 | 10.5 | 8.1 | 75.5 | 80.1 | 99.5 | 1.7 | 1.5 | 1.2 |

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 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

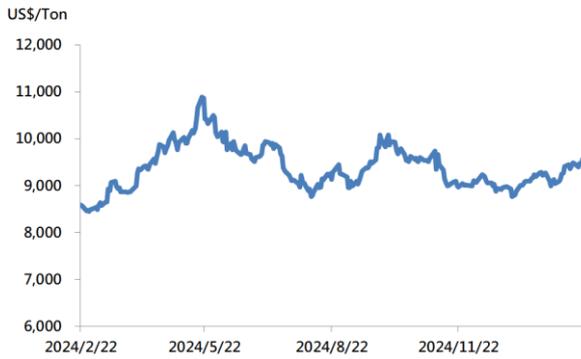
| (NT\$百萬元) | 1Q2024A | 2Q2024A | 3Q2024A | 4Q2024A | 1Q2025F | 2Q2025F | 3Q2025F | 4Q2025F | FY2024F | FY2025F |
|----------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 | 12,902 | 15,449 | 17,463 | 18,562 | 19,477 | 21,070 | 22,605 | 21,551 | 64,377 | 84,705 |
| 銷貨成本 | (9,164) | (11,214) | (12,748) | (13,281) | (13,786) | (14,832) | (15,589) | (14,812) | (46,407) | (59,019) |
| 營業毛利 | 3,738 | 4,235 | 4,715 | 5,281 | 5,692 | 6,239 | 7,016 | 6,740 | 17,970 | 25,686 |
| 營業費用 | (1,202) | (1,311) | (1,548) | (1,756) | (1,500) | (1,650) | (1,810) | (2,080) | (5,818) | (7,040) |
| 營業利益 | 2,536 | 2,924 | 3,167 | 3,525 | 4,192 | 4,589 | 5,206 | 4,660 | 12,152 | 18,646 |
| 業外利益 | 78 | 52 | 7 | (155) | (55) | (55) | (50) | (48) | (19) | (208) |
| 稅前純益 | 2,614 | 2,975 | 3,174 | 3,370 | 4,137 | 4,534 | 5,156 | 4,612 | 12,133 | 18,438 |
| 所得稅費用 | (637) | (542) | (659) | (726) | (1,109) | (1,238) | (1,439) | (1,259) | (2,564) | (5,044) |
| 少數股東權益 | (1) | (2) | (2) | (4) | 0 | 0 | 0 | 0 | (9) | 0 |
| 歸屬母公司稅後純益 | 1,978 | 2,436 | 2,516 | 2,648 | 3,028 | 3,296 | 3,718 | 3,353 | 9,578 | 13,394 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 5.76 | 7.08 | 7.30 | 7.76 | 8.45 | 9.20 | 10.38 | 9.36 | 26.73 | 37.38 |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 358 | 358 | 358 | 358 | 358 | 358 | 358 | 358 | 358 | 358 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 29.0% | 27.4% | 27.0% | 28.5% | 29.2% | 29.6% | 31.0% | 31.3% | 27.9% | 30.3% |
| 營業利益率 | 19.7% | 18.9% | 18.1% | 19.0% | 21.5% | 21.8% | 23.0% | 21.6% | 18.9% | 22.0% |
| 稅前純益率 | 20.3% | 19.3% | 18.2% | 18.2% | 21.2% | 21.5% | 22.8% | 21.4% | 18.9% | 21.8% |
| 稅後純益率 | 15.3% | 15.8% | 14.4% | 14.3% | 15.5% | 15.6% | 16.5% | 15.6% | 14.9% | 15.8% |
| 有效所得稅率 | 24.4% | 18.2% | 20.8% | 21.5% | 26.8% | 27.3% | 27.9% | 27.3% | 21.1% | 27.4% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 0.2% | 19.7% | 13.0% | 6.3% | 4.9% | 8.2% | 7.3% | -4.7% | | |
| 營業利益 | 3.5% | 15.3% | 8.3% | 11.3% | 18.9% | 9.5% | 13.4% | -10.5% | | |
| 稅後純益 | -0.4% | 23.1% | 3.3% | 5.2% | 14.3% | 8.9% | 12.8% | -9.8% | | |
| 調整後每股盈餘 | -2.7% | 22.9% | 3.2% | 6.3% | 8.9% | 8.8% | 12.8% | -9.8% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 75.3% | 68.3% | 47.1% | 44.1% | 51.0% | 36.4% | 29.4% | 16.1% | 55.9% | 31.6% |
| 營業利益 | 229.7% | 80.6% | 26.4% | 43.8% | 65.3% | 57.0% | 64.4% | 32.2% | 65.4% | 53.4% |
| 稅後純益 | 312.4% | 143.5% | 24.4% | 33.3% | 53.1% | 35.3% | 47.8% | 26.6% | 74.4% | 40.0% |
| 調整後每股盈餘 | 299.6% | 135.5% | 20.8% | 31.2% | 46.8% | 30.0% | 42.1% | 20.6% | 63.5% | 39.8% |

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

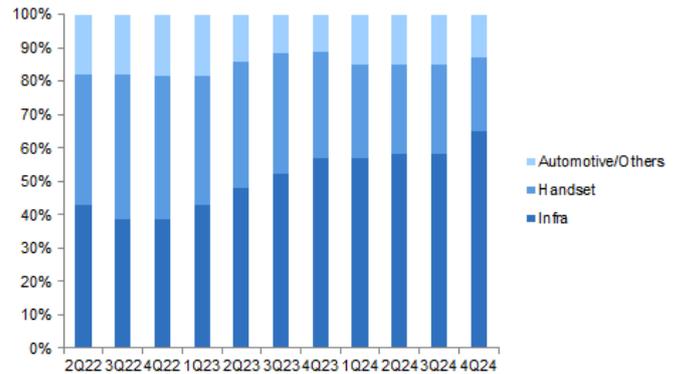
台光電子材料股份有限公司成立於 1992 年，為專業 CCL (銅箔基板) 製造商，據研調機構 PrismaMark 統計，2023 年台光電 CCL 總產值世界第一，市占率約 33%，顯示台光電耕耘高階 CCL 市場多年之成果。目前台光電擁有桃園廠、新竹廠、昆山廠、中山廠及黃石廠共 5 座工廠，CCL 產能為 430 萬張/月，預期在一系列產能擴充計畫完成後，台光電月產能有望在 2Q26 達到 610 萬張/月。

圖 11：LME 銅價



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：營收組成



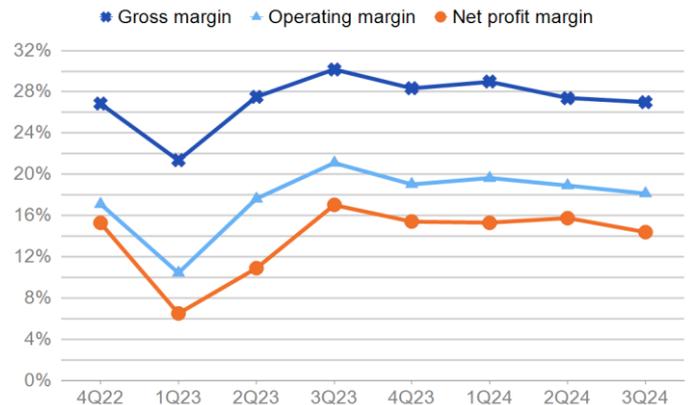
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



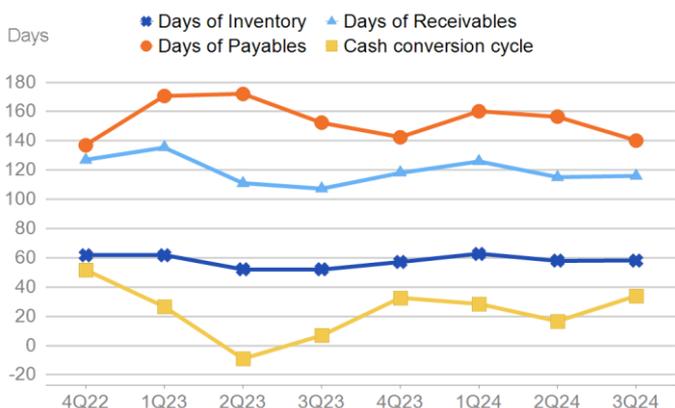
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



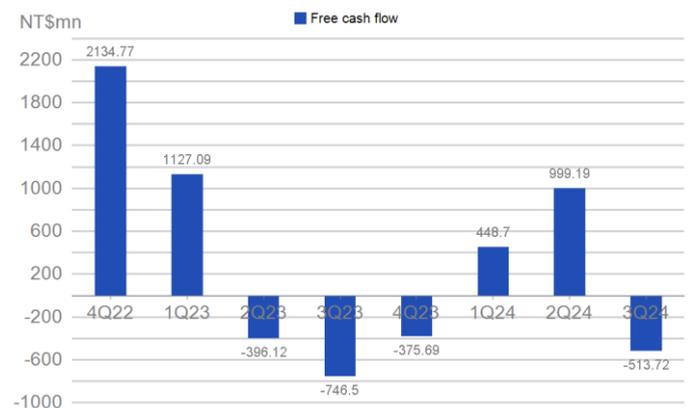
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：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**：台光電整體的 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亦排行於略為領先的位置，但在電子零組件行業的公司中排名略為落後同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：台光電的整體曝險屬於低等水準，略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：台光電在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬低等。公司訊息揭露能力仍待加強，對於投資人以及市場提供的資訊不足，缺乏與重大 ESG 議題相關的風險政策和方案。然而，目前公司並未捲入任何與 ESG 相關的重大爭議中。

圖 17：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|-----------------------|-------|
| ESG 總分 | 20.2 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 30.6 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 35.6 |
| 風險評級 | 中 ★ |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 30 |

資料來源：Sustainalytics (2025/2/25)

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) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 現金與短期投資 | 10,444 | 9,259 | 12,285 | 19,135 | 25,315 |
| 存貨 | 4,236 | 6,135 | 9,100 | 10,000 | 11,600 |
| 應收帳款及票據 | 11,683 | 17,327 | 24,100 | 25,334 | 26,341 |
| 其他流動資產 | 217 | 955 | 1,628 | 1,628 | 1,628 |
| 流動資產 | 26,580 | 33,675 | 47,113 | 56,097 | 64,884 |
| 採用權益法之投資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定資產 | 14,680 | 16,655 | 23,660 | 29,169 | 35,656 |
| 無形資產 | 745 | 712 | 774 | 828 | 878 |
| 其他非流動資產 | 1,378 | 2,385 | 2,607 | 2,711 | 2,806 |
| 非流動資產 | 16,803 | 19,752 | 27,040 | 32,709 | 39,340 |
| 資產總額 | 43,382 | 53,427 | 74,153 | 88,806 | 104,224 |
| 應付帳款及票據 | 6,513 | 10,489 | 15,006 | 16,580 | 17,590 |
| 短期借款 | 5,210 | 6,557 | 8,537 | 9,490 | 9,910 |
| 什項負債 | 4,037 | 6,028 | 7,960 | 7,960 | 7,960 |
| 流動負債 | 15,760 | 23,073 | 31,503 | 34,030 | 35,460 |
| 長期借款 | 916 | 1,179 | 5,903 | 10,503 | 15,733 |
| 其他負債及準備 | 4,632 | 2,366 | 2,005 | 2,005 | 2,005 |
| 長期負債 | 5,548 | 3,544 | 7,908 | 12,508 | 17,738 |
| 負債總額 | 21,308 | 26,617 | 39,411 | 46,538 | 53,198 |
| 股本 | 3,329 | 3,432 | 3,452 | 3,452 | 3,452 |
| 資本公積 | 2,076 | 4,362 | 5,078 | 5,078 | 5,078 |
| 保留盈餘 | 17,218 | 19,875 | 25,988 | 33,513 | 42,272 |
| 什項權益 | (549) | (859) | 236 | 236 | 236 |
| 歸屬母公司之權益 | 22,075 | 26,809 | 34,755 | 42,280 | 51,038 |
| 非控制權益 | 0 | 0 | (12) | (12) | (12) |
| 股東權益總額 | 22,075 | 26,809 | 34,743 | 42,268 | 51,026 |

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) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 本期純益 | 5,076 | 5,488 | 9,569 | 13,394 | 16,115 |
| 折舊及攤提 | 774 | 1,302 | 1,784 | 1,990 | 2,263 |
| 本期營運資金變動 | 1,419 | (4,100) | (4,648) | (560) | (1,597) |
| 其他營業資產 及負債變動 | 229 | 199 | 503 | 953 | 420 |
| 營運活動之現金流量 | 7,498 | 2,890 | 7,208 | 15,777 | 17,201 |
| 資本支出 | (6,493) | (3,281) | (8,189) | (7,500) | (8,750) |
| 本期長期投資變動 | 0 | 0 | (59) | 0 | 0 |
| 其他資產變動 | (103) | (776) | (1) | (158) | (145) |
| 投資活動之現金流量 | (6,596) | (4,057) | (8,248) | (7,658) | (8,895) |
| 股本變動 | 0 | 103 | 0 | 0 | 0 |
| 本期負債變動 | 6,032 | 2,954 | 7,141 | 4,600 | 5,230 |
| 現金增減資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付現金股利 | (3,333) | (2,830) | (3,439) | (5,869) | (7,356) |
| 其他調整數 | (11) | (118) | 4 | 0 | 0 |
| 融資活動之現金流量 | 2,687 | 109 | 3,705 | (1,269) | (2,126) |
| 匯率影響數 | 211 | (126) | 362 | 0 | 0 |
| 本期產生現金流量 | 3,802 | (1,185) | 3,026 | 6,850 | 6,180 |
| 自由現金流量 | 1,005 | (391) | (982) | 8,277 | 8,451 |

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 營業收入 | 38,673 | 41,296 | 64,377 | 84,705 | 98,759 |
| 銷貨成本 | (28,962) | (29,964) | (46,407) | (59,019) | (68,205) |
| 營業毛利 | 9,710 | 11,333 | 17,970 | 25,686 | 30,554 |
| 營業費用 | (3,485) | (3,987) | (5,818) | (7,040) | (7,875) |
| 推銷費用 | (1,228) | (1,232) | (1,248) | (2,260) | (2,560) |
| 研究費用 | (953) | (1,267) | (1,208) | (2,160) | (2,435) |
| 管理費用 | (1,304) | (1,486) | (1,602) | (2,620) | (2,880) |
| 其他費用 | 0 | (2) | (3) | 0 | 0 |
| 營業利益 | 6,225 | 7,346 | 12,152 | 18,646 | 22,679 |
| 利息收入 | 62 | 121 | 98 | 107 | 80 |
| 利息費用 | (196) | (359) | (326) | (325) | (272) |
| 利息收入淨額 | (133) | (238) | (228) | (218) | (192) |
| 投資利益(損失)淨額 | 0 | 0 | 19 | 0 | 0 |
| 匯兌損益 | 58 | 71 | 170 | 0 | 0 |
| 其他業外收入(支出)淨額 | 146 | 241 | 20 | 325 | 272 |
| 稅前純益 | 6,296 | 7,420 | 12,133 | 18,438 | 22,507 |
| 所得稅費用 | (1,220) | (1,931) | (2,564) | (5,044) | (6,393) |
| 少數股權淨利 | 3 | 0 | (9) | 0 | 0 |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 5,073 | 5,488 | 9,578 | 13,394 | 16,115 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 7,230 | 9,011 | 10,368 | 16,656 | 20,416 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 15.24 | 16.35 | 26.73 | 37.38 | 44.98 |

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 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------------|---------|---------|-------|--------|--------|
| 年成長率 (%) | | | | | |
| 營業收入 | 0.4 | 6.8 | 55.9 | 31.6 | 16.6 |
| 營業利益 | (10.1) | 18.0 | 65.4 | 53.4 | 21.6 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | (6.2) | 24.6 | 15.1 | 60.7 | 22.6 |
| 稅後純益 | (7.7) | 8.1 | 74.4 | 40.0 | 20.3 |
| 調整後每股盈餘 | (7.7) | 7.3 | 63.5 | 39.8 | 20.3 |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 25.1 | 27.4 | 27.9 | 30.3 | 30.9 |
| 營業利益率 | 16.1 | 17.8 | 18.9 | 22.0 | 23.0 |
| 稅前息前淨利率 | 15.8 | 17.1 | 18.9 | 22.0 | 23.0 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 18.7 | 21.8 | 16.1 | 19.7 | 20.7 |
| 稅前純益率 | 16.3 | 18.0 | 18.9 | 21.8 | 22.8 |
| 稅後純益率 | 13.1 | 13.3 | 14.9 | 15.8 | 16.3 |
| 資產報酬率 | 12.7 | 11.3 | 12.9 | 15.1 | 15.5 |
| 股東權益報酬率 | 24.3 | 22.5 | 27.6 | 31.7 | 31.6 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 96.5 | 99.3 | 113.4 | 110.1 | 104.3 |
| 淨負債權益比 (%) | (19.6) | (5.7) | 6.2 | 2.0 | 0.6 |
| 利息保障倍數 (倍) | 33.2 | 21.7 | 38.2 | 57.7 | 0 |
| 流動比率 (%) | 168.7 | 146.0 | 149.6 | 164.9 | 183.0 |
| 速動比率 (%) | 141.8 | 119.4 | 120.7 | 135.5 | 150.3 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (4,318) | (1,524) | 2,154 | 857 | 328 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 66.31 | 78.14 | 97.00 | 118.01 | 142.45 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 37.8 | 35.2 | 21.6 | 15.4 | 12.8 |
| 股價自由現金流量比 | 205.1 | -- | -- | 24.9 | 24.4 |
| 股價淨值比 | 8.7 | 7.4 | 5.9 | 4.9 | 4.0 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨 | 28.5 | 22.9 | 19.9 | 12.4 | 10.1 |
| 股價營收比 | 5.3 | 5.0 | 3.2 | 2.4 | 2.1 |

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。

台光電 (2383 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



| # | 日期 | 收盤價 (A) | 目標價 (B) | 調整後目標價 (C) | 評等 | 分析師 |
|----|----------|---------|---------|------------|---------|-----|
| 1 | 20220427 | 233.00 | 275 | 275 | 買進 | 劉思良 |
| 2 | 20220601 | 232.50 | 270 | 270 | 買進 | 劉思良 |
| 3 | 20220728 | 164.00 | 190 | 190 | 買進 | 劉思良 |
| 4 | 20221031 | 137.00 | 195 | 195 | 買進 | 劉思良 |
| 5 | 20230705 | 263.00 | 335 | 335 | 買進 | 張晏榮 |
| 6 | 20230731 | 418.00 | 610 | 610 | 買進 | 張晏榮 |
| 7 | 20231013 | 428.50 | 721 | 721 | 買進 | 張晏榮 |
| 8 | 20231025 | 415.50 | 721 | 721 | 買進 | 張晏榮 |
| 9 | 20240130 | 414.50 | 620 | 620 | 買進 | 張晏榮 |
| 10 | 20240301 | 495.00 | 620 | 620 | 買進 | 張晏榮 |
| 11 | 20240313 | 450.00 | 450 | 450 | 持有-超越同業 | 張晏榮 |
| 12 | 20240502 | 421.50 | 450 | 450 | 持有-超越同業 | 張晏榮 |
| 13 | 20241101 | 419.50 | 425 | 425 | 持有-超越同業 | 黃勵誠 |
| 14 | 20241213 | 573.00 | 660 | 660 | 買進 | 黃勵誠 |

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 = 依據股本變動調整後之目標價。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

© 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

© {2025} 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>.