

## 玉山金 (2884TT) E.Sun FHC

SWAP 支撐獲利，惟前景不明朗

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$26.0

收盤價 (2023/11/02) : NT\$24.2  
隱含漲幅 : 7.4%

## 營收組成 (9M23)

淨利息收入 44.4%、淨手續費收入 32.7%、淨金融商品  
交易收入 22.9%。

## 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)	59.7	58.0
2023年EPS	1.3	1.4

## 交易資料表

市值	NT\$378,290百萬元
外資持股比率	30.1%
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	59,715	60,589	62,236
提存前淨利	21,980	27,543	28,442	29,107
稅後淨利	15,759	20,886	21,576	22,065
EPS (元)	1.10	1.34	1.32	1.29
BVPS (元)	13.69	14.62	15.22	15.78
淨收益 YoY(%)	(5.3)	9.0	1.5	2.7
提存前淨利YoY(%)	(15.8)	25.3	3.3	2.3
EPS YoY(%)	(28.6)	21.8	(1.5)	(2.3)
本益比 (倍)	22.0	18.0	18.3	18.7
股價淨值比 (倍)	1.8	1.7	1.6	1.5
ROAA (%)	0.5	0.6	0.6	0.6
ROAE (%)	8.1	9.8	9.0	8.5
殖利率 (%)	0.7	2.2	2.2	2.1
現金股利 (元)	0.19	0.53	0.53	0.52

## 陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

## 余鈴華

liz.yu@yuanta.com

## 元大觀點

- 玉山金累計前九月獲利年增 36.4%，獲利達成率 75%、符合研究中心預期，SWAP 收益挹注銀行獲利年增三成。
- 受惠台股 YTD+15.7%，證券及創投子公司大幅成長，研究中心二度上修證券及創投獲利，反觀銀行營業費用高，下修金控獲利 0.8%。
- 資本市場不確定性高，且銀行利率敏感度高，維持 1.7 倍本淨比。

## 金控獲利受惠 SWAP 收益挹注，創投獲利成長強勁

玉山金累計前九月獲利 158.9 億(年增 36.4%)，EPS 1.04 元(年增 26.8%)，獲利達成率 75%，獲利符合預期，年增主要是 SWAP 收益亦挹注銀行獲利年增 29.8%，證券/創投子公司受惠台股上漲(YTD 15.7%)，獲利分別年增 17.9%/418%(獲利佔比分別為 6%/8%)，因資本市場回升，證券、創投獲利動能恢復。玉山金累計前九月手收年增 8.3%，以成長幅度來看，1) 信用卡手收 52.8 億元(年增 14.6%)，主要受惠於海外旅遊簽帳，2) 財管手收 68.5 億元(年增 13.8%)，受惠資本市場回溫，相較去年下半年低基期，預期 2023 年財管手收將年增 15%。

## 銀行因營業費用高於研究中心原先預期，下修銀行獲利 2.5%

因台股投資市場回溫，玉山創投獲利大幅優於研究中心預期，依據上次報告調整、再度上修玉山創投獲利至 13.7 億元(原為 11.25 億元)，然因玉山銀行 CI Ratio 達 59%，大於研究中心原先預期 57%，主要是公司進行現金增資、員工認股費用上升，且與星宇航空聯名發卡大幅優於預期，行銷費用上升，研究中心下修銀行端獲利 2.5%至 185.8 億元，一正一負之下，整體金控 2023 年獲利微幅下修 0.8%至 208.9 億元。

## 利率高檔、資金成本有壓，維持本淨比 1.7 倍

因市場認為未來利率將維持高檔，玉山銀淨利差 2024 年將面臨挑戰，而今年則由 SWAP 收益支撐銀行獲利，SWAP 獲利因市場需求持續縮減，將成為高基期，然 SWAP 收入及增資使玉山金 ROE 較去年同期回升 1.78 個百分點至 9.96%，位同業區間中位數(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 15.22 元，維持目標價 26 元、持有評等。

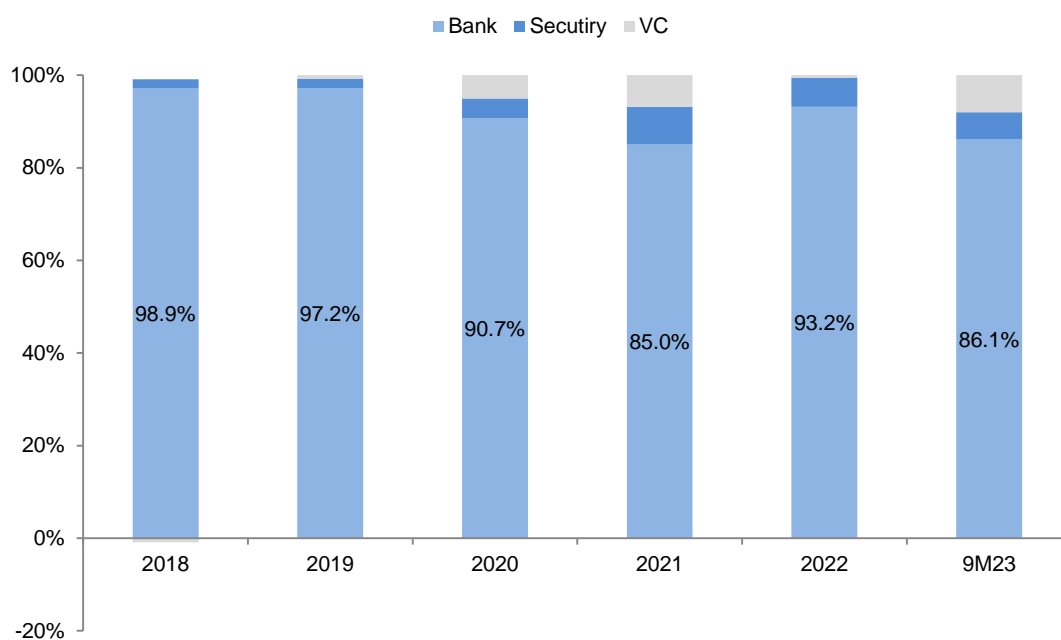
## 營運分析

### 交易收入推升銀行獲利，2H23 放款動能恢復

玉山金累計前九月獲利 158.9 億元(年增 36.4%)，EPS 1.04 元(年增 26.8%)，受惠玉山銀 SWAP 收益挹注、帶動交易收入年增 383%，亦推升金控淨收益年增 20.4%，銀行端獲利年增 29.8%(獲利佔比 86%)，證券/創投子公司受惠台股上漲(YTD 15.7%)，獲利分別年增 17.9%/418%(獲利佔比分別為 6%/8%)，因資本市場回升，證券、創投獲利動能恢復。

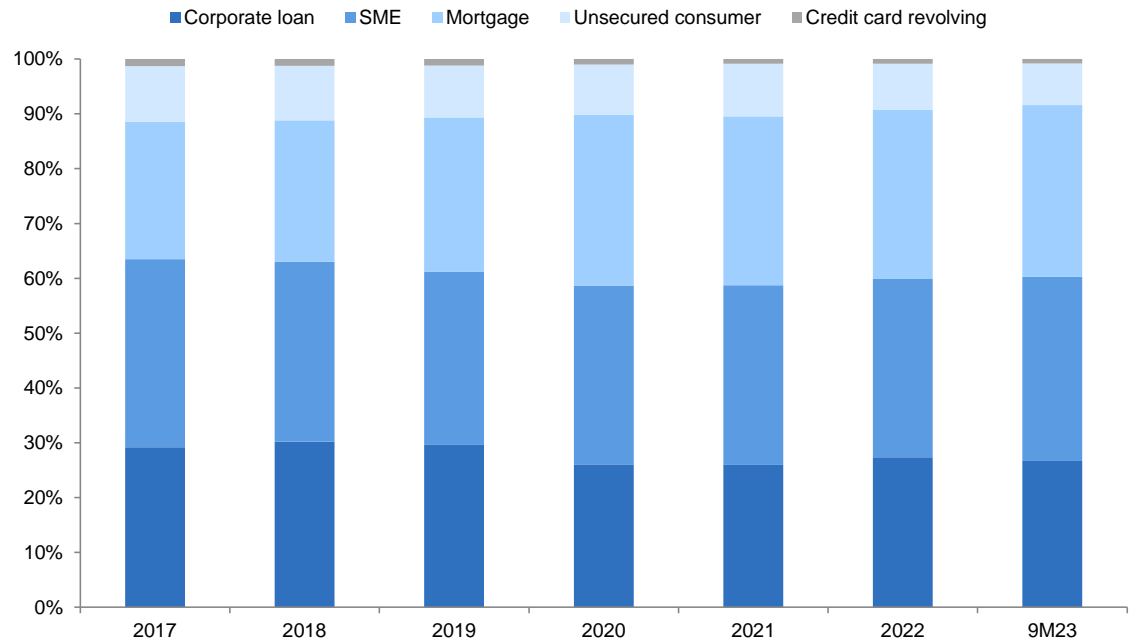
玉山銀 3Q23 存款餘額約 2.97 兆元(年增 4%)、放款餘額約 2.03 兆元(年增 4.6%)，反轉上半年存款成長較放款快速之情況，3Q23 放款需求恢復，存放比較上季上升 1 個百分點至 68.4%，因國內外央行快速升息，資金成本高升，公司積極調整存款結構，外幣存款年減 12.5%、下降最多，各項放款業務則呈現低個位數至中高個位數成長，惟因 FED 快速升息、外幣放款利率較高，使企業改用其他方式籌資，使外幣放款(佔比 18%)、年減 3.7%，而在公司積極布局的中小企業放款則成長最高、年增 8%，大企業/SME/房貸佔比為 22%/27%/25%。玉山銀 2023 年放款目標維持成長率 7-8%，優於同業中位數成長目標，主要放款成長會集中在 2H23，其中企業放款目標 8.5%、個金(包含房貸) 5.5%，存款 2023 年目標為 5-6%。

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。

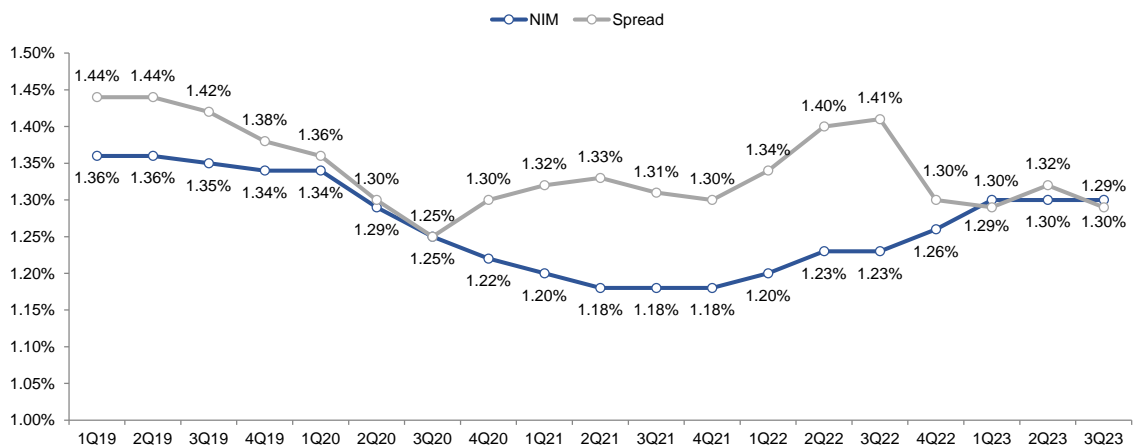
圖 2：玉山銀放款結構以企業放款與房貸為主



資料來源：公司資料、元大投顧整理。

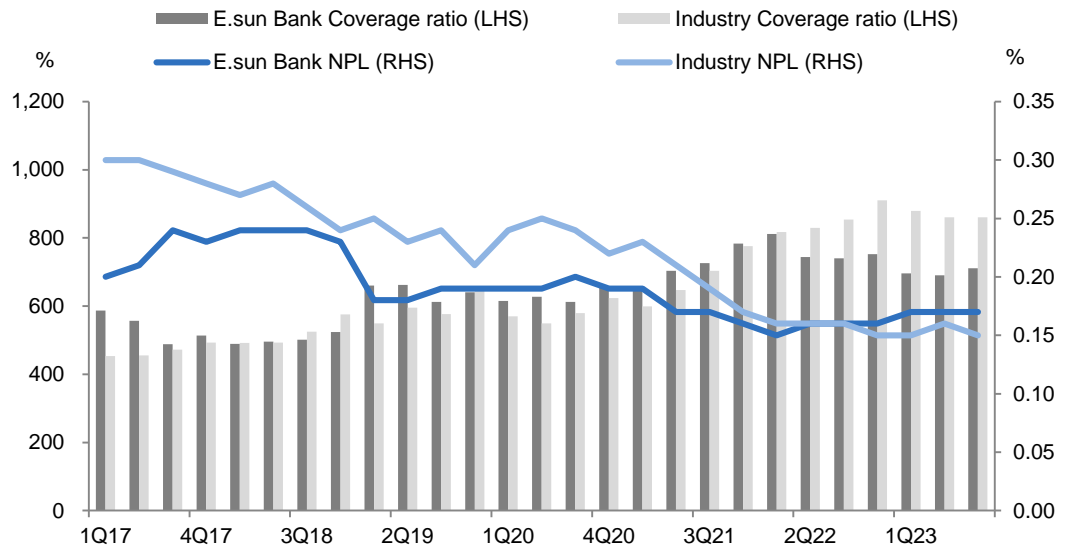
利差方面，3Q23 淨利差(NIM) 1.30% (季持平/年增 7bps)，3Q23 存放利差(SPREAD) 1.29% (季減 3bps/年減 12bps)，存放利差季減主因資金成本高升，債券利率上升支撐淨利差季持平。因快速升息過後，存款利息已反映，使資金成本升高，公司預期 4Q23 經濟情勢變化小，淨利差仍會維持 3Q23 趨勢，持續調整存款結構、抑制資金成本高升之負面影響，維持淨利差 2023 年展望年增 4bps 至 1.3%。資產品質方面，3Q23 銀行逾放比(NPL) 年增 1bp/季持平至 0.17% (差於國銀平均 0.15%)，逾期放款覆蓋率 711.3% (年減 3pct.)，無大型個案，雖目前經濟情勢仍不穩定，公司仍對資產品質抱有樂觀態度，預期全年逾放比維持 0.17%。

圖 3：3Q23 玉山銀 NIM 持平 1.30%，SPREAD 則下滑至 1.29%



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

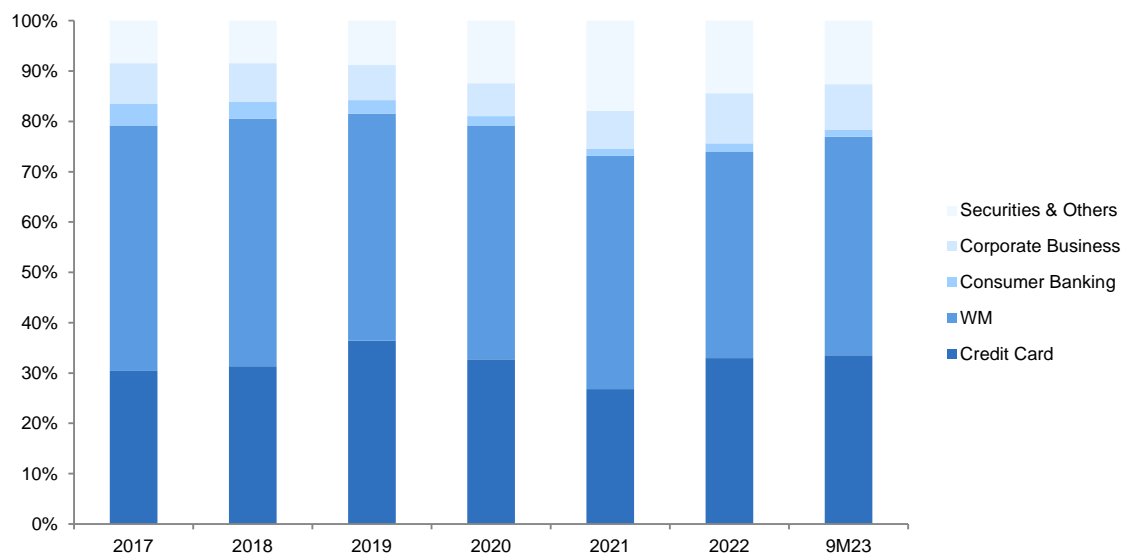


資料來源：公司資料、元大投顧整理。

### 財管手收受惠資本市場回溫，預期 2023 年財管手收年增 15%

玉山金累計前九月手收年增 8.3%至 157.6 億元，財管手收佔比 43.4%最高，其次為信用卡手收佔比 33.5%。以成長幅度來看，1) 信用卡手收 52.8 億元(年增 14.6%)，主要受惠於海外旅遊簽帳及顧客所得稅款繳納，2) 財管手收 68.5 億元(年增 13.8%)，受惠資本市場回溫，相較去年下半年低基期，再加上財管 2.0 AUM 持續擴大，預期 2023 年財管手收將年增 15%。綜合以上，預期 2023 年玉山金手收雙位數成長，以國人海外刷卡需求提升及財管手收為主要動能(兩者皆預期雙位數成長)。

圖 5：玉山金手續費結構

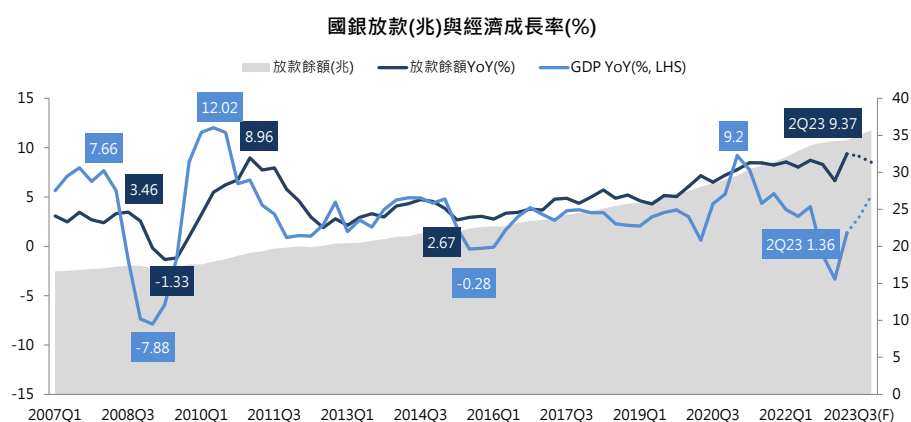


資料來源：公司資料、元大投顧整理。

### 國銀放款動能優於研究中心預期，升息末端、利差恐衰退

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。主計處 8M23 第四度下修 2023 年台灣經濟成長率至 1.61% (較 5 月預估的 2.04% 下修 43bps)，公告 2Q23 台灣經濟成長率 1.36%，在消費的帶動下已擺脫連兩季負成長，因庫存去化對經濟下拉的拉力已減輕，2H23 台灣經濟成長有望轉佳，然而部分銀行仍對 2H23 放款成長動能看法保守(預估年增 0-5%)，2Q23 放款成長仍有 9.4%，主要是美國消費動能持續回升，且科技業二次庫存風險大降，放款需求回溫，然而因美元利率高升、使資金成本高，外幣放款需求減緩，9M23 國銀外幣放款餘額為 4,619.7 億元(年減 25%)，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

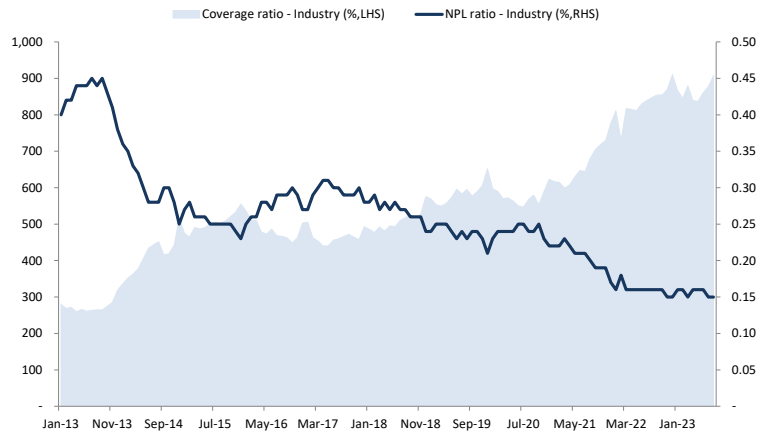


資料來源：金管會銀行局、Bloomberg、元大投顧。

### 雖今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，8M23 國銀逾放比 0.16%，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，上修 2023 年逾放比至年增 1-3bps 至 0.16-0.18%(原為 0.18-0.20%)，然而依據歷史經驗，快速升息雖可能不會造成景氣快速反應而步入下行，後市仍須謹慎看待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 2-4bps 至 0.18-0.20%。

圖 7：近 10 年國銀資產品質趨穩



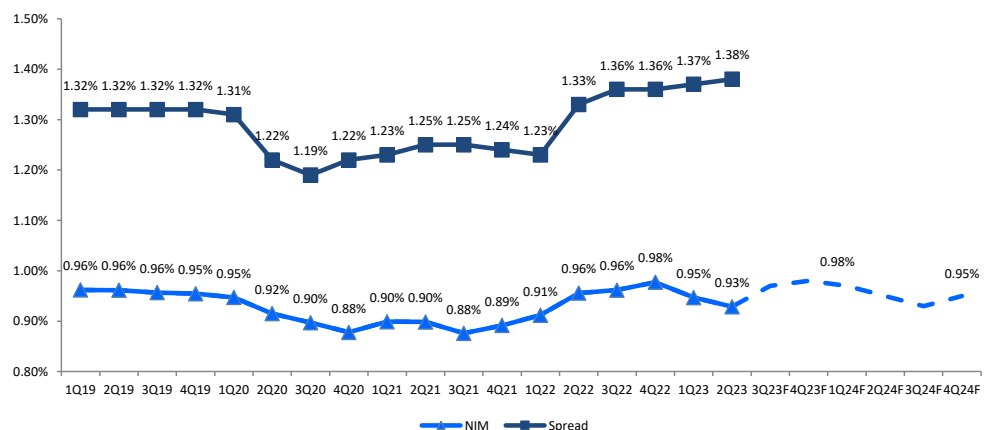
資料來源：金管會銀行局、元大投顧。

## 升息末端，利差成長將收斂

台美央行 3M22 啟動升息，帶動銀行利差自 2Q22 起走升，2022 年 FED/台央行已升息 17/2.5 碼，截至 7M23 FED/台央行再升息 4/0.5 碼，然因未來總體經濟情勢不明，再加上美國近期出現信用緊縮現象，中小型銀行出現危機，市場預期 FED 升息腳步暫緩，FED 利率/台央行利率終點將落在 5.5/1.875%。

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，然升息腳步已暫緩，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 年淨利差年持平至 0.98%；然而 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

玉山金累計前九月獲利 158.9 億元(年增 36.4%)，EPS 1.04 元(年增 26.8%)，獲利達成率 75%，獲利符合預期，年增主要是 SWAP 收益亦挹注銀行獲利年增 29.8%，再加上資本市場回溫，證券及創投獲利皆較去年轉好，獲利分別年增 18%/418%。因台股投資市場回溫，玉山創投獲利大幅優於研究中心預期，依據上次報告調整、再度上修玉山創投獲利至 13.7 億元(原為 11.25 億元)，然因玉山銀行 CI Ratio 達 59%，大於研究中心原先預期 57%，主要是公司進行現金增資、員工認股費用上升，且與星宇航空聯名發卡大幅優於預期，行銷費用上升，研究中心下修銀行端獲利 2.5%至 185.8 億元，一增一減之下，整體金控 2023 年獲利微幅下修 0.8%至 208.9 億元。

因市場認為未來利率將維持高檔，玉山銀淨利差 2024 年將面臨挑戰，而今年則由 SWAP 收益支撐銀行獲利，SWAP 獲利因市場需求持續縮減，將成為高基期，然 SWAP 收入及增資使玉山金 ROE 較去年同期回升 1.78 個百分點至 9.96%，位同業區間中位數(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 15.22 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 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
金控	20,886	21,055	21,575	21,254	-0.8%	1.5%
銀行	18,578	19,050	19,220	19,205	-2.5%	0.1%

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	24.2	11,711	-28.6	21.8	-1.5	1.8	1.7	1.6	8.1	9.8	9.0	0.7	2.2	2.2
銀行金控															
兆豐金	2886TT	37.8	16,432	-28.7	70.5	-8.9	1.8	1.7	1.6	5.8	10.5	8.9	3.3	4.2	4.9
第一金	2892TT	26.4	11,103	2.6	25.6	-11.7	1.6	1.4	1.4	9.2	11.2	9.4	3.0	4.6	5.8
中信金	2891TT	24.7	14,964	-43.2	69.7	-3.4	1.3	1.2	1.1	7.4	13.4	11.8	4.1	4.5	11.1
平均				-23.1	55.3	-8.0	1.6	1.4	1.4	7.5	11.7	10.0	3.5	4.4	7.2
壽險金控															
富邦金	2881TT	60.9	24,521	-68.4	57.8	8.7	1.4	1.4	1.1	5.9	11.3	10.8	2.5	3.3	3.6
國泰金	2882TT	44.9	20,354	-73.9	77.8	10.6	1.0	1.0	0.9	3.2	11.6	11.0	2.0	3.3	4.2
平均				-71.1	67.8	9.7	1.2	1.2	1.0	4.5	11.4	10.9	2.2	3.3	3.9

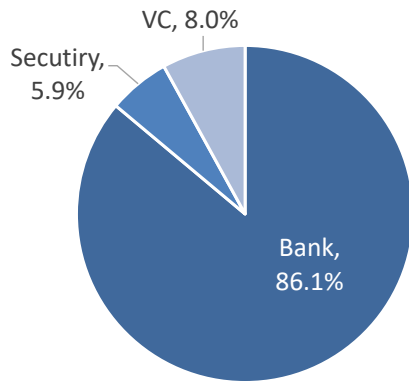
資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。



## 公司簡介

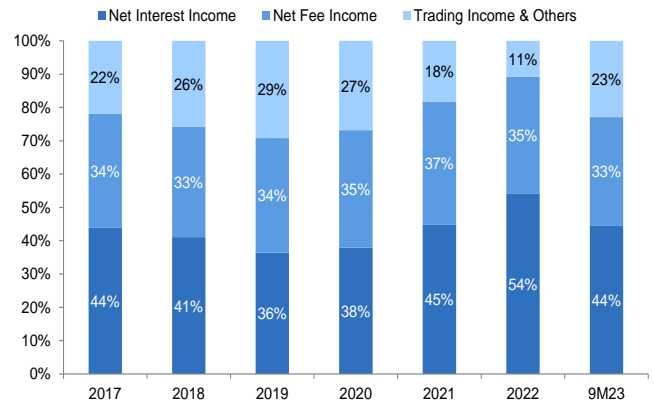
玉山金控成立於 2002 年，旗下包含玉山銀行、玉山證券、玉山創投，提供涵蓋銀行、證券、保險、創投的全方位金融服務。9M23 淨收益組成以淨利收占比 44.4% 為主，淨手收占比 32.7%、其他交易收入 22.9%；9M23 各子公司獲利佔比：玉山銀行 86.1%、玉山證券 5.9%、玉山創投 8.0%，公司以玉山銀行為主要獲利來源，其房貸與企金業務表現尤其亮眼。

圖 12：玉山金控以銀行為主要獲利來源



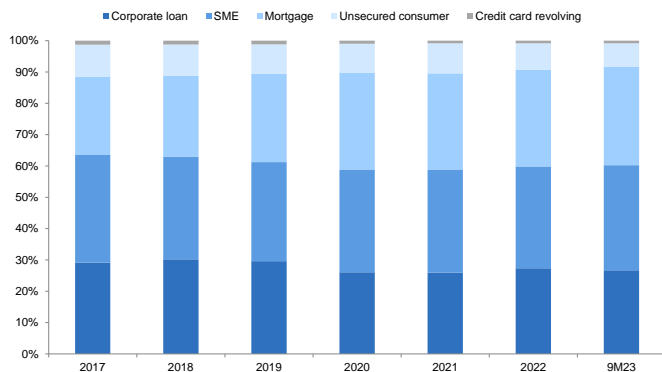
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：玉山金淨收益來源均衡



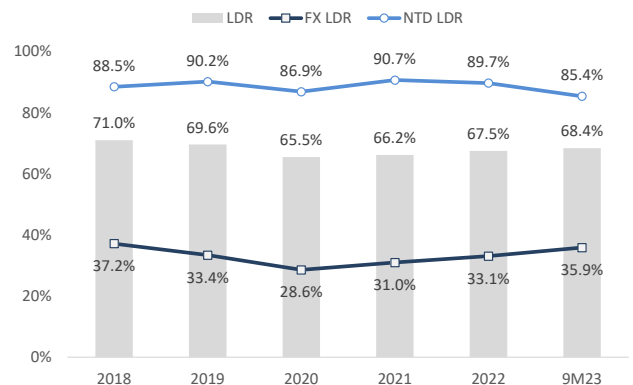
資料來源：公司資料

圖 14：玉山銀放款中企金與房貸業務佔比高



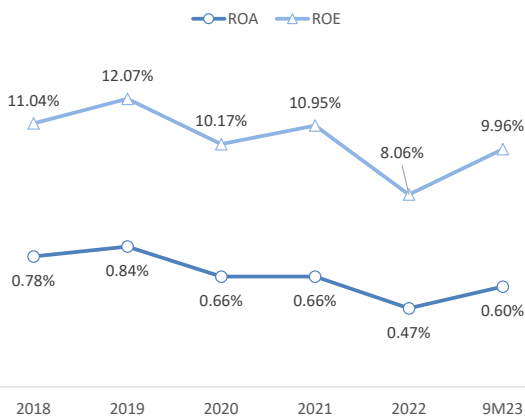
資料來源：公司資料

圖 15：玉山銀存放比回升



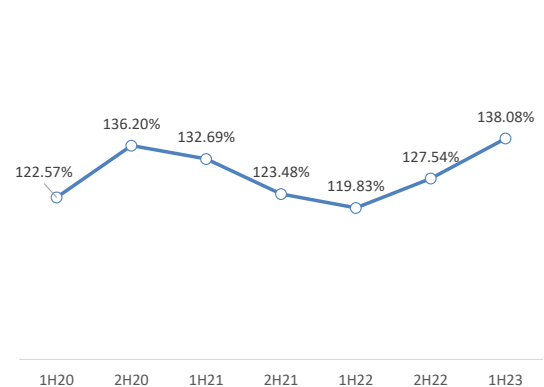
資料來源：公司資料

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 (2023/11/2)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

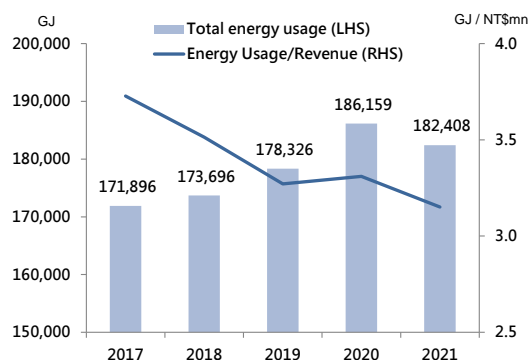
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

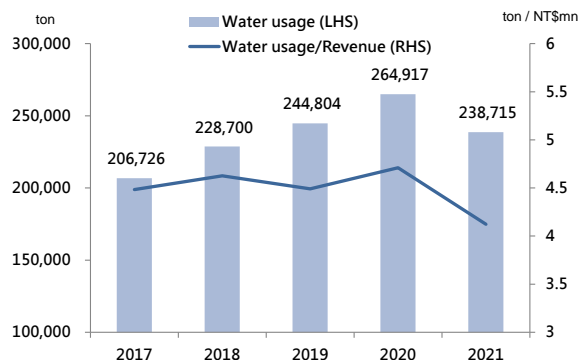
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 19：能源使用量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 20：用水量



資料來源：公司資料、Reuters

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	79,730	79,633	83,614
存放央行/拆借同業	125,371	152,916	159,963	159,768	167,756
有價證券	1,053,008	1,117,754	1,169,262	1,167,836	1,226,228
放款淨額	1,768,641	1,934,792	1,981,791	2,079,203	2,181,545
計息資產	2,557,755	2,869,170	2,960,083	3,059,333	3,212,300
其他資產	673,153	610,390	367,179	459,382	483,969
總資產	3,230,908	3,479,560	3,757,925	3,945,822	4,143,113
存款	2,695,063	2,902,599	3,120,934	3,268,874	3,424,720
央行/銀行同業存款 及融資	97,502	72,514	77,969	81,665	85,558
應付債券	41,370	43,850	47,148	49,383	51,738
其他負債	84,114	110,819	119,155	124,803	130,753
計息負債	2,952,410	3,171,651	3,410,224	3,571,877	3,742,168
總負債	3,036,524	3,282,470	3,529,378	3,696,680	3,872,921
總權益	194,385	197,091	228,547	249,143	270,194
調整後每股淨值 (NT\$)	13.52	13.69	14.62	15.22	15.78
期末股數 (百萬股)	13,355	14,275	15,618	16,355	17,117

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	27,559	26,573	26,285
非利息收入	31,913	25,188	32,156	34,015	35,951
淨收益	57,897	54,806	59,715	60,589	62,236
營業費用	(31,808)	(32,826)	(32,171)	(32,147)	(33,129)
提存前淨利	26,089	21,980	27,543	28,442	29,107
放款呆帳費用	(2,130)	(2,077)	(2,945)	(3,032)	(3,122)
其他呆帳費用	--	--	0	0	0
稅前純益	23,959	19,903	24,598	25,410	25,985
所得稅費用	(3,374)	(4,122)	(3,690)	(3,811)	(3,897)
少數股東權益	27	22	22	22	22
稅後純益	20,559	15,759	20,886	21,576	22,065
調整後每股盈餘(NT\$)	1.54	1.10	1.34	1.32	1.29
每股現金股利 (NT\$)	0.67	0.19	0.53	0.53	0.52
股利發放率 (%)	46.5	17.2	40.0	40.0	40.0
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	9.8	9.0	8.5

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	18,578	19,220	19,659
證券	1,686	1,004	1,117	1,139	1,162

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	7.5	4.7	4.8
放款成長率	9.2	9.4	2.4	4.9	4.9
淨利息收入成長率	21.8	14.0	(7.0)	(3.6)	(1.1)
手續費收入成長率	7.5	(9.6)	25.6	6.0	6.1
非利息收入成長率	(8.6)	(21.1)	27.7	5.8	5.7
淨收益成長率	2.9	(5.3)	9.0	1.5	2.7
成本收入比率 (B)	56.7	59.8	55.0	54.0	54.0
營業費用成長率	(2.1)	3.2	(2.0)	(0.1)	3.1
提存前淨利成長率	9.8	(15.8)	25.3	3.3	2.3
稅後淨利成長率	14.0	(23.3)	32.5	3.3	2.3
調整後每股盈餘成長率	7.7	(28.6)	21.8	(1.5)	(2.3)
每股股利成長率	9.8	(71.7)	179.9	0	(1.9)

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	0.15	0.15
呆帳覆蓋率 (B)	783.8	832.1	899.6	963.3	1023.2
信用成本 (B)	0.09	0.08	0.10	0.10	0.10
存放款比率 (B)	66.4	67.5	63.5	62.1	60.7
淨放款/總資產(B)	55.3	56.0	52.7	52.7	52.7
存款/總資產(B)	84.4	84.0	89.7	93.3	97.0
權益比(F)	6.0	5.7	6.1	6.3	6.5

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B＝銀行；F＝金控

附錄 A：重要披露事項

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

© 2023 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、轉寄或披露。

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

© {2023} 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>.