

淨零碳排浪潮下的台灣重電設備商機

2023/07/10

Agenda

全球脫碳浪潮下的電氣化商機--電網與設備端

台灣重電設備商機

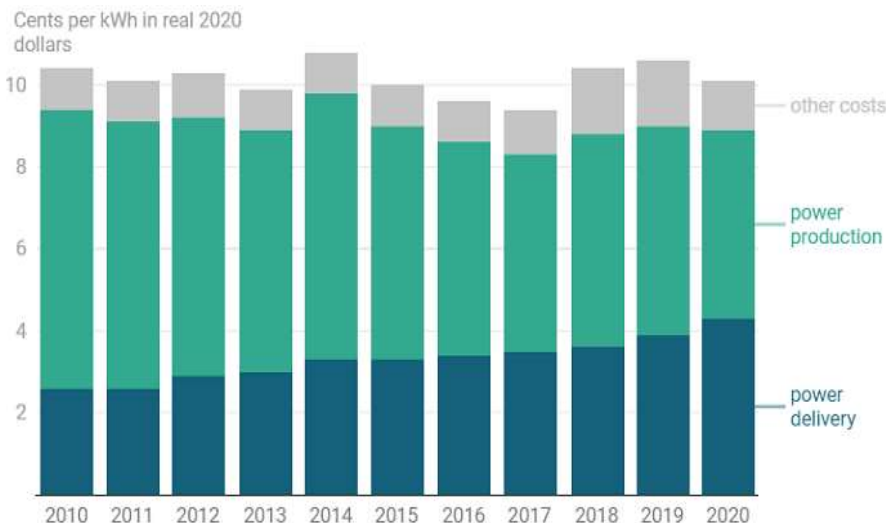
結論與投資建議

個股比較與推薦

美國再生能源佔比逐漸提升，電網投資勢在必行

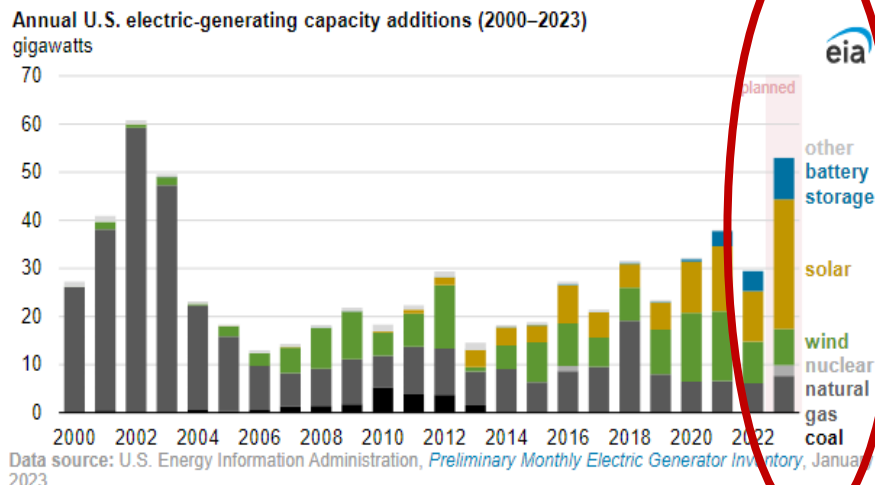
- 美國電力公司主要支出包括電力製造與輸送，電力輸送包括維護、更換和建造新的輸配電網。從趨勢來看：(1) 電力製造的花費已明顯地減少，從2010年每度6.8美分下降至2020年每度4.6美分，這與再生能源發電比例不斷的增加，且發電成本不斷下降有關，可預期未來再生能源佔比提高，電力製造支出還會再下降。(2) 花費在電力輸送的基礎設施建造上，由2010年每度2.6美分來到了每度4.3美分，EIA認為，新的電網基礎設施取代老舊的線路、設備和適應新的風能和太陽能發電廠，以及如智慧電表等新技術來實現電力系統現代化是主要原因。未來美國將需要更多的電網投資，以容納大規模增加的再生能源。
- 根據美國EIA，風能、太陽能和電池存儲在美國新增發電容量中所佔的份額每年都在增加，截至2023年1月，美國發電量的6%是太陽能，而預計2023年新增發電量的一半是太陽能。風電約占發電量的12% (141.3GW)，開發商計劃在2023年再增加7.1 GW。

美國電力公司主要年支出趨勢



資料來源：FERC via EIA · 2022/07

美國每年新增發電裝置量



Data source: U.S. Energy Information Administration, Preliminary Monthly Electric Generator Inventory, January 2023

資料來源：美國EIA · 2023/01

(1/3)美國2050年淨零碳排路線的假設簡介

- 普林斯頓大學4Q21發佈「美國2050年淨零碳排路線」規劃，在六個支柱下，進行五種情境模擬
 - 支柱1：提高終端能源生產率—效率和電氣化(如EV與電動熱泵使用)
 - 支柱2：清潔能源
 - 支柱3：生質燃料和其他零碳燃料和原料
 - 支柱4：二氧化碳捕捉、運輸、使用與儲存
 - 支柱5：減少非二氧化碳排放
 - 支柱6：增加土地碳匯(每年從空氣中去除碳並永久儲存在土壤或樹木中)

五種模擬情境

	REF -AEO 2019	E+ high electrification	E- less-high electrification	E- B+ high biomass	E+ RE- renewable constrained	E+ RE+ 100% renewable
CO ₂ emissions target		- 0.17 GtCO ₂ in 2050				
Electrification	Low	High	Less high	Less high	High	High
Wind/solar annual build	n/a	10%/y growth limit	10%/y growth limit	10%/y growth limit	Recent GW/y limit	10%/y growth limit
Existing nuclear	50% → 80-y life	50% → 80-y life	50% → 80-y life	50% → 80-y life	50% → 80-y life	Retire @ 60 years
New nuclear	Disallow in CA	Disallow in CA	Disallow in CA	Disallow in CA	Disallow in CA	Disallowed
Fossil fuel use	Allow	Allow	Allow	Allow	Allow	None by 2050
Maximum CO ₂ storage	n/a	1.8 Gt/y in 2050	1.8 Gt/y in 2050	1.8 Gt/y in 2050	3 Gt/y in 2050	Not allowed
Biomass supply limit	n/a	13 EJ/y by 2050 (0.7 Gt/y biomass) [No new land converted to bioenergy]		23 EJ/y by 2050 (1.3 Gt/y biomass)	13 EJ/y by 2050 (0.7 Gt/y biomass) [No new land converted to bioenergy]	

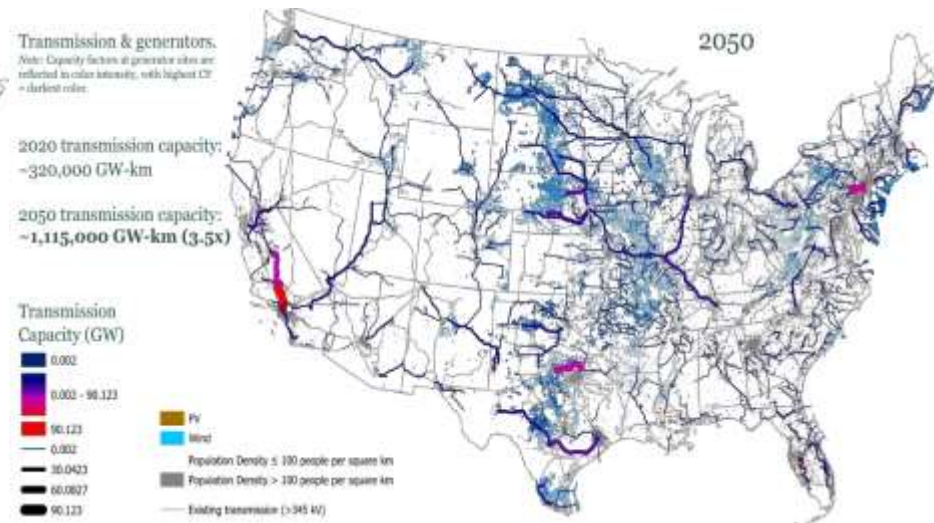
資料來源：Princeton University · Oct. 2021

(2/3) 隨著風光發電建置，電網擴充是長期趨勢

- 2025年時，美國電網總經費達2400億美元，在設備佔40%的假設下，年設備市場規模達5800億元台幣。
- 2050年時，美國電網總經費達2.54兆美元，在設備佔40%的假設下，年設備市場規模達1兆元台幣。

2025年時為支持風光發電，美國電網傳輸路線較2020年成長39%，資本支出達2400億美元(E+base)

2050年時為支持風光發電，電網傳輸路線是2020年的3.5倍，資本支出達2.54兆美元(E+base)



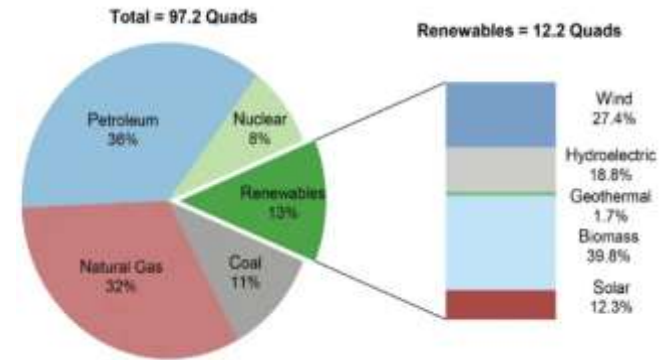
資料來源：Princeton University · Jul. 2023

(3/3)美國電力設備市場規模預估

美國電力設備市場規模預估

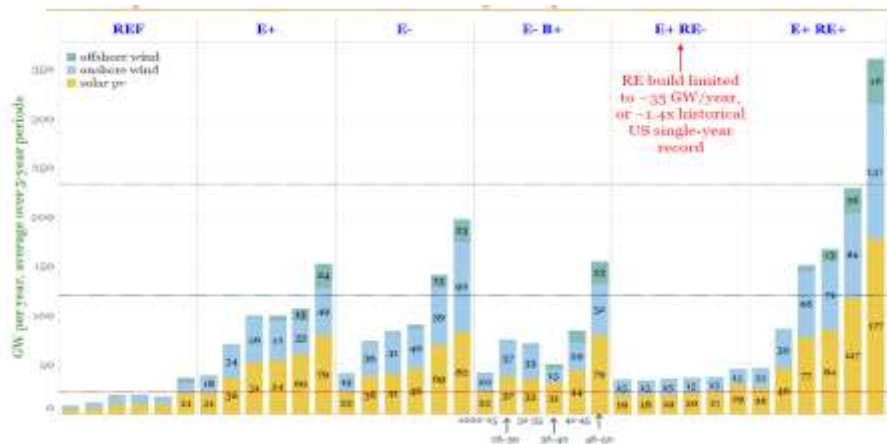
		台灣	美國
用電量	一年用電量(億度)	2834	40,440
電網升級	未來十年電網升級經費(億元)	5,645	80,552
	平均每年總支出(億元)	565	8055
	設備支出(億元, 占比40%)(1)	226	3222
再生能源電力設備支出	截至2030年風電與太陽能裝置量(GW)	34	400
	預估陸上變電站工程總支出(億元)	3,400	40,000
	平均每年總支出(億元)	486	5,714
	設備支出(億元, 占比40%)(2)	194	2286
電力設備總需求(億元台幣)	電力設備市場規模(1)+(2)	420	5,508

2021年美國總能源消耗狀況

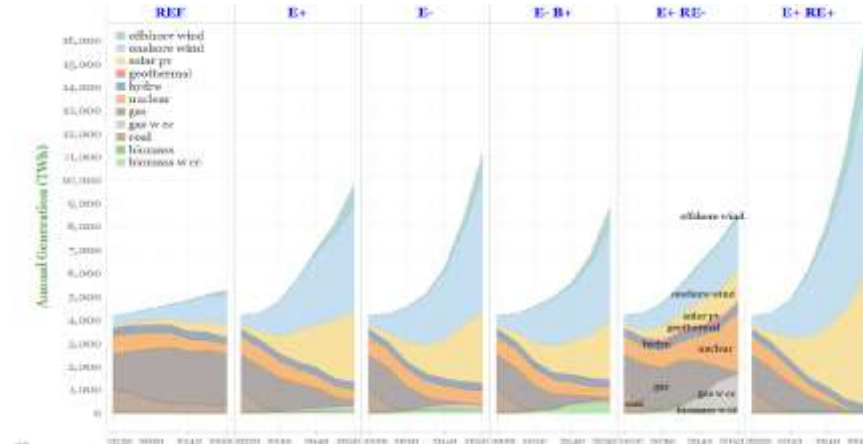


資料來源：密西根大學永續中心 · Jun. 2023

美國每年風光新增裝置量(GW)

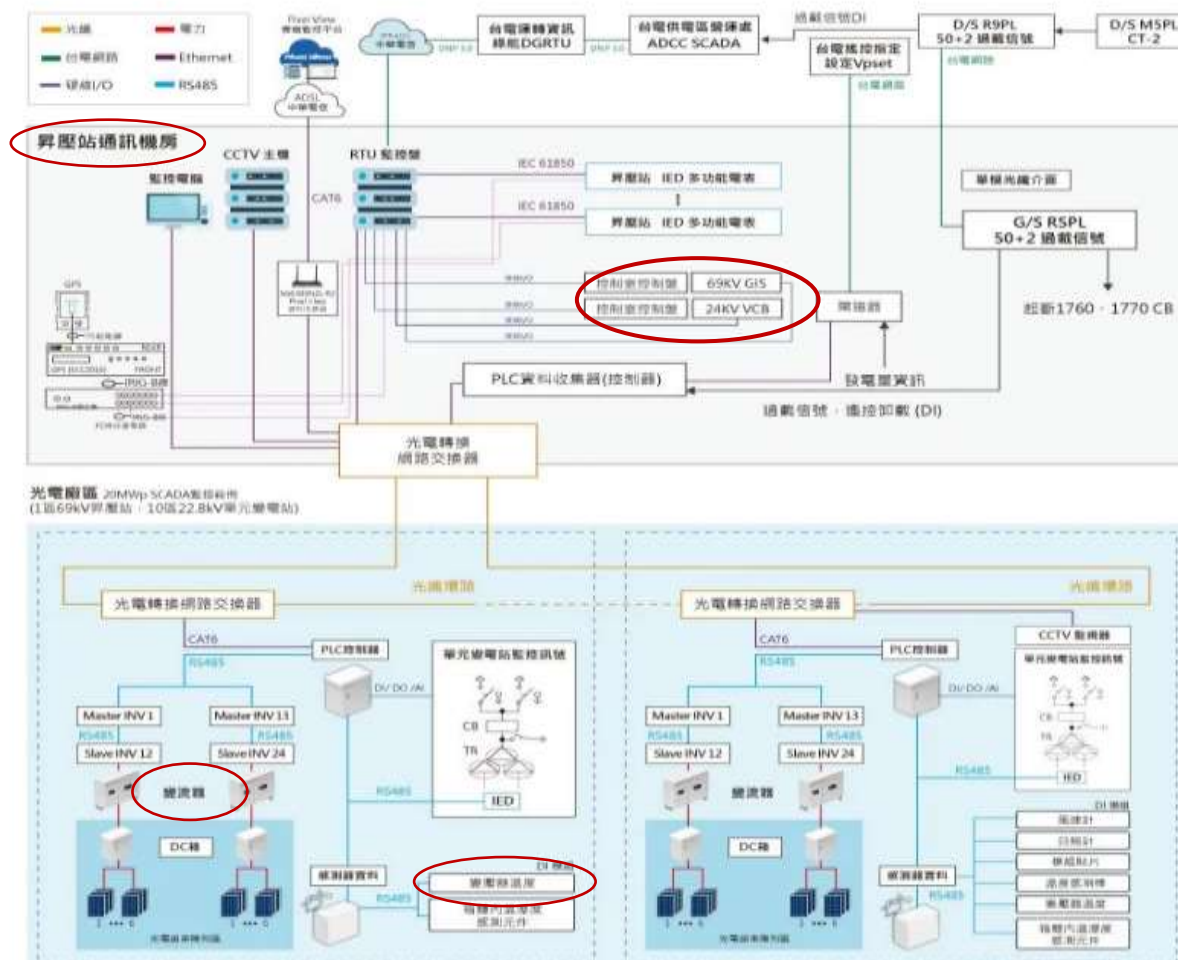


美國各種能源發電量(Twh)



太陽能發電系統併網概述

- 由數個太陽能電池模組，組合後而形成太陽能電池陣列 (Array) 建構成為太陽能光電裝置，逆變器 (Inverter) 可以將太陽能裝置產生的直流電壓轉換為市電頻率交流電。
- 發電廠要把電輸送出去，一定要經過變電所或升壓站，升壓站包括高壓開關、升壓變壓器、低壓設備及控制電源(充電機及電池)...等設備。

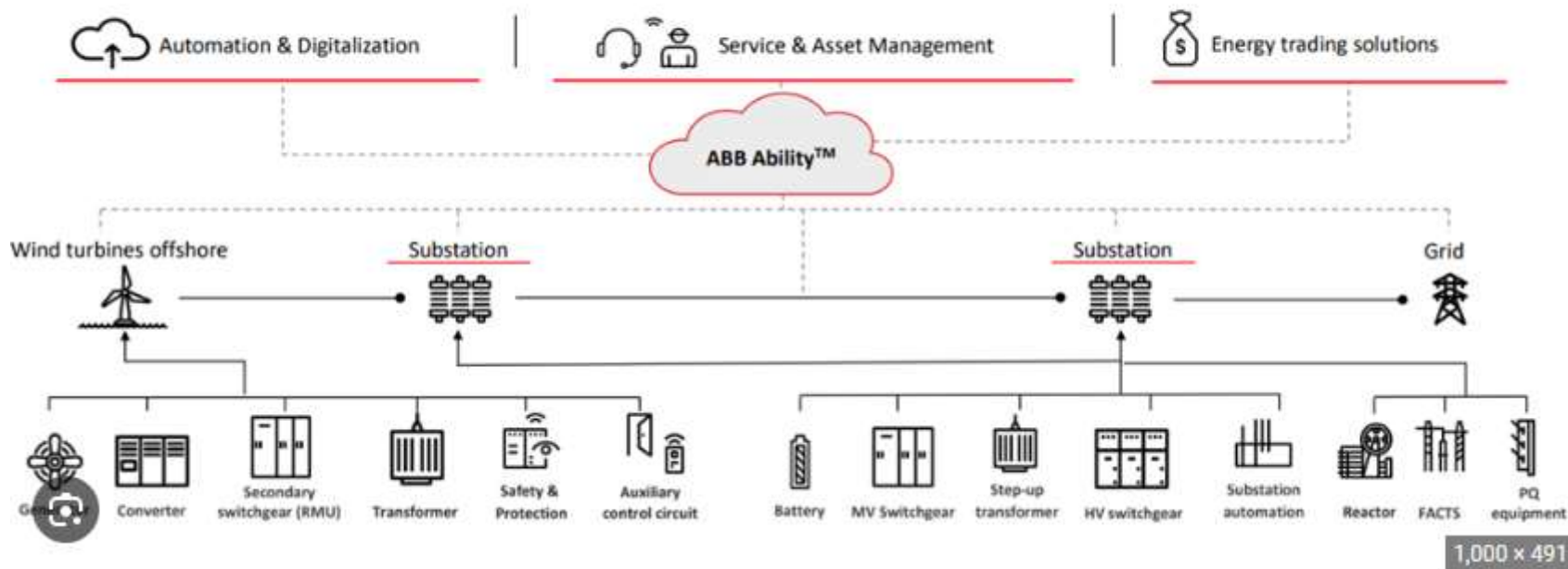


離岸風電系統併網概述

- 風力機組發電後經由塔架內變壓器或海上變電站升壓，以降低海纜傳輸電力損失，經海纜連接至陸上變電站後，再進行升壓與高壓電網連接。
- 海纜上岸方式，有兩種方式，(1) 海上另設變電站集中數條電纜後，以一條海纜連接至陸上變電站；(2) 以數條海纜直接銜接至陸上變電站。

ABB in Offshore Wind

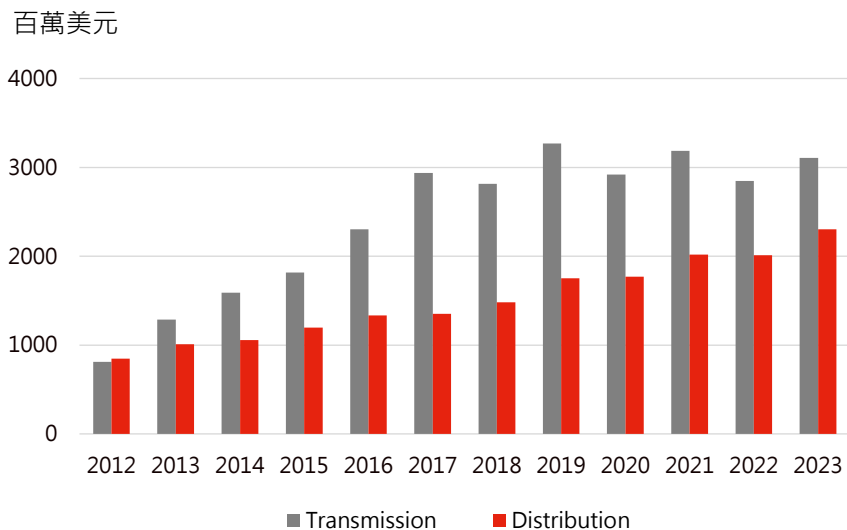
Solutions for offshore segment – AC concept



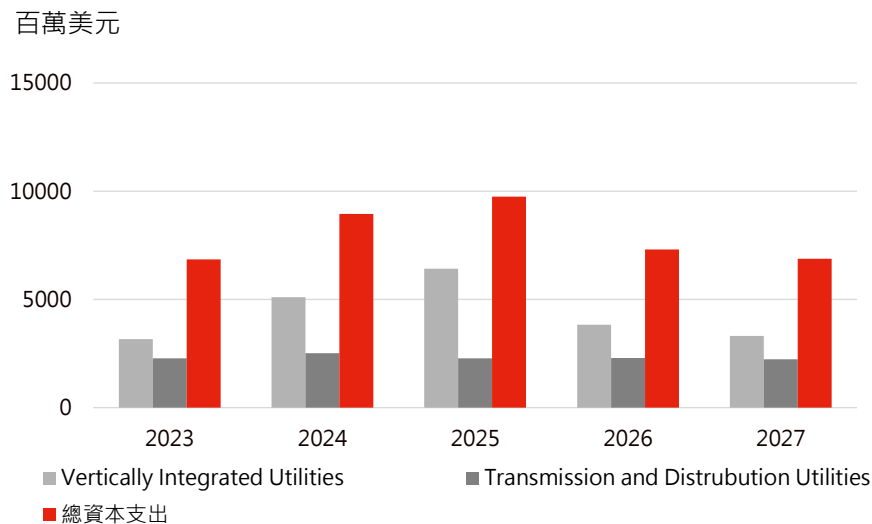
美國電力公司(AEP)資本支出在24'與25'年達高峰

- 美國電力公司 (AEP) 是美國一家主要的公共事業控股能源公司，其電力服務輸送範圍覆蓋美國十一個州 (美國東部及中部與加拿大東部) 超過五百萬個客戶，約佔東部電力聯網10%的電力需求量。該公司為全美國發電量最大的電力供應商，同時擁有全美國最龐大的輸電網路。
- AEP資本支出將在2024年與2025年達高峰，年支出約90-100億美元，2026與2027年資本支出亦高於2023年。

歷年美國電力公司(AEP)傳輸類資本支出(預算)



未來美國電力公司(AEP)傳輸類資本支出(預算)展望

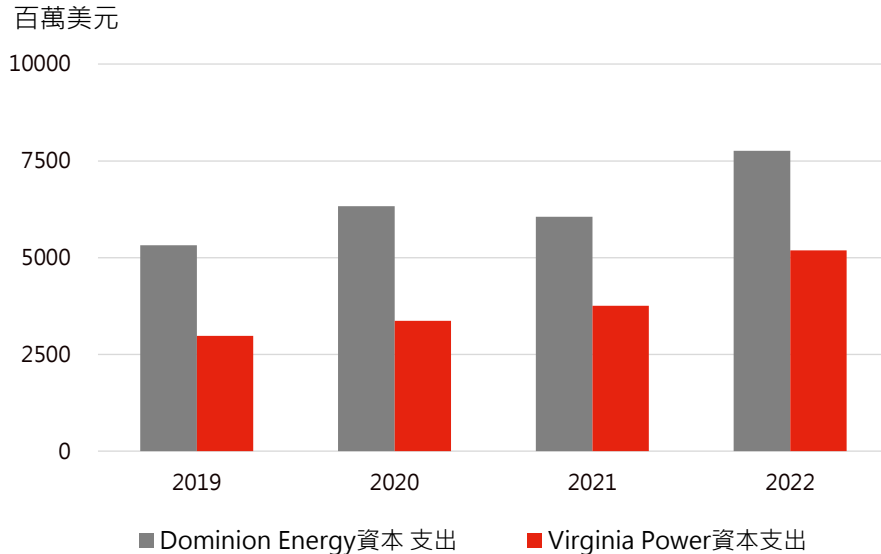


資料來源：AEP · 永豐投顧整理 · Jul. 2023

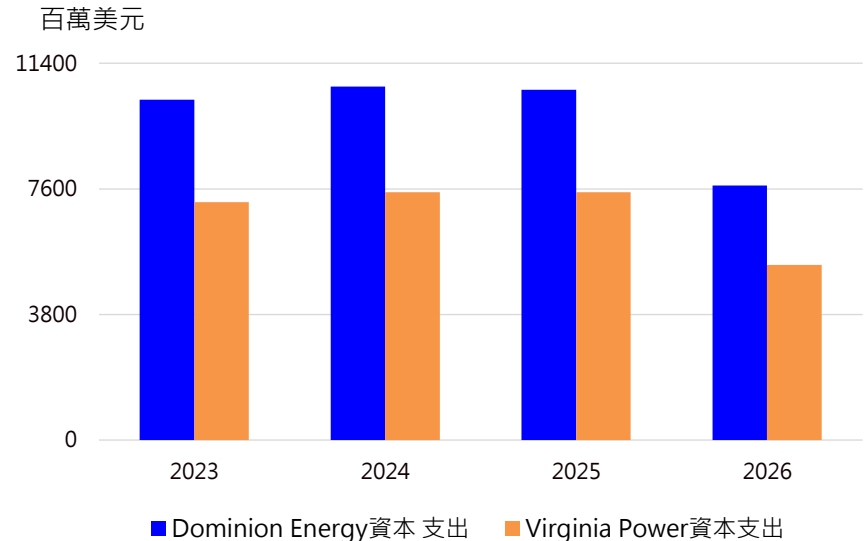
Dominion Energy資本支出在24'與25'年達高峰

- Dominion Energy是一家美國電力與能源公司，為Virginia、北卡和南卡的部分地區供電，並為猶他州、愛達荷州和懷俄明州的部分地區供應天然氣。電力用戶約350萬戶，天然氣用率340萬戶，總用戶近700萬戶。
- Dominion Energy與其子公司Virginia power資本支出在2024年、2025年達高峰。

歷年Dominion Energy與其子公司Virginia power資本支出



Dominion Energy與其子公司Virginia power資本支出未來展望

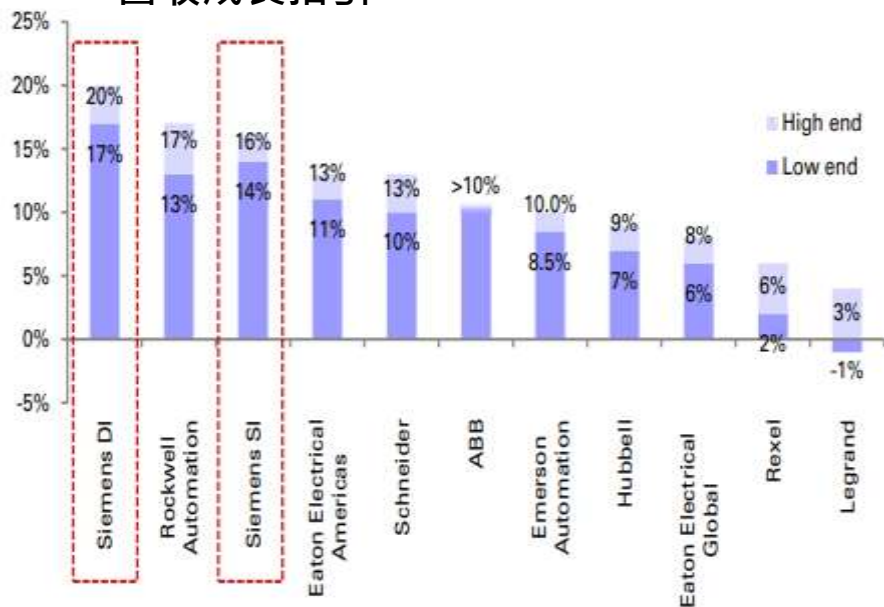


資料來源：Dominion Energy · 永豐投顧整理 · Jul. 2023

電氣化為國際機電公司帶來新商機

- 國際電力設備公司包括Siemens、ABB、Schneider電機、Eaton等。
- Siemens目前整體在手訂單達到新高水準，BB ratio達1.22倍，其SI(Smart Infrastructure)包括電網的智能控制和低壓和中壓電氣化和控制產品，樓宇自動化到消防安全和能源效率等，BB ratio1.13，訂單增長主要由電氣化(+34%)帶動，受益於數據中心、半導體和配電客戶。
- ABB 維持各業務長期機會的樂觀態度，並認為美國的電力電纜將越來越多地進入地下，基礎設施將提供機會。
- Schneider電機，用綠色電能或其他新工藝替代石化產業會帶動設備支出增加，包括電氣產品（低壓和中壓）的需求、更高的電力負載、負載的更多變化以及對智能控制的需求。

國際主要電氣化或自動化公司2023年
營收成長指引



資料來源：Deutsche Bank · Jul. 2023

國際主要公司在電氣化領域涉獵的產品

	Power Generation	BESS*	Electric Vehicle	EV Charging	T&D	Low Voltage	Other
Example product	Inverter	MV Switchgear	Contactors	Chargers	MV Switchgear	Circuit breaker	Industrial, data com. Connectors
ABB							
Ametek							
Amphenol							
Aptiv							
Eaton							
Honeywell							
Hubbell							
Generac							
Schneider							
Sensata							
Siemens							
TE Connectivity							

*BESS - Battery Energy Storage System
*Ametek provides test system to test surge, harmonics, and flicker for e-car charging station equipment.

資料來源：Bloomberg · Jul. 2023

國際主要公司股價來到新高

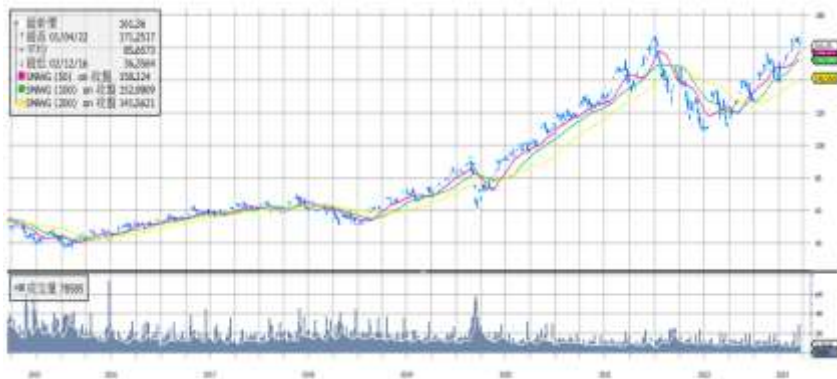
Siemens股價



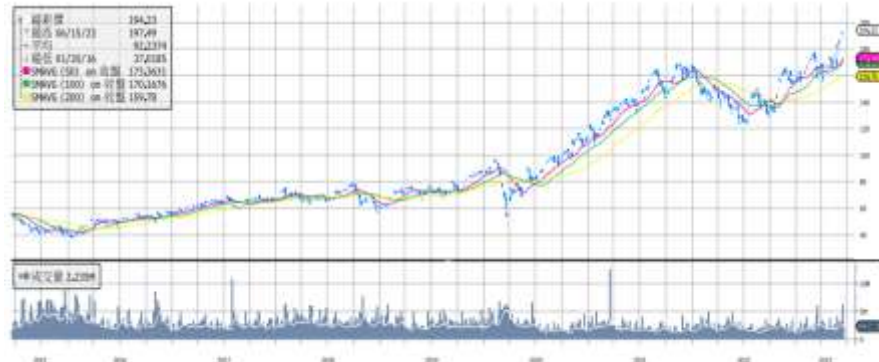
ABB股價



Schneider股價



Eaton股價



資料來源：Bloomberg · Jul. 2023

Agenda

全球脫碳浪潮下的電氣化商機--電網與設備端

台灣重電設備商機

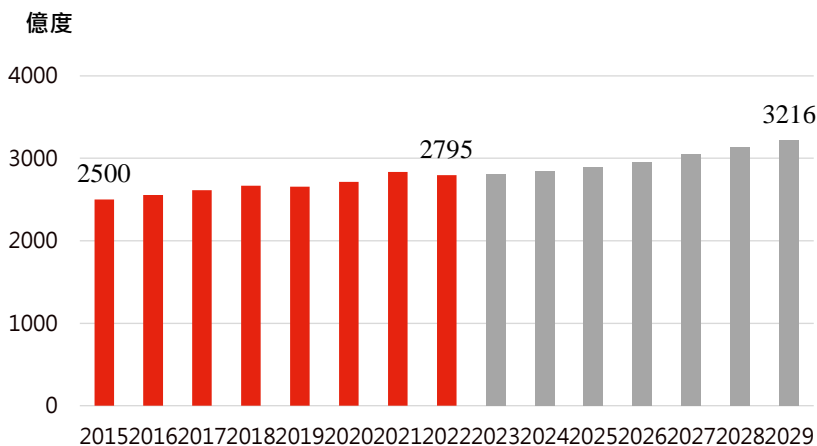
結論與投資建議

個股比較與推薦

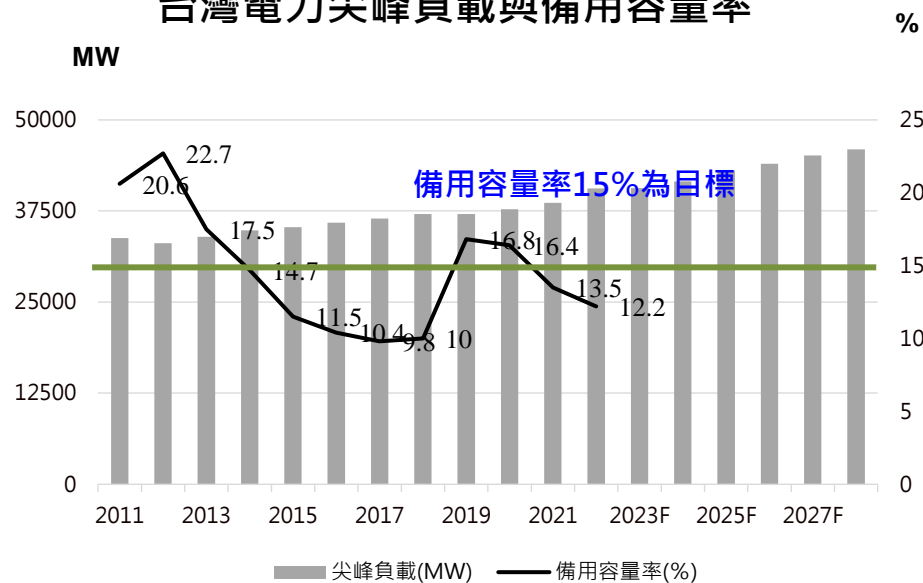
AI與電氣化帶動台灣未來電力消費

- 在電力消費影響因素包括GDP成長率、人口變動、氣溫變化與電價等等，2012~2021過去十年，台灣用電需求年均成長率為1.6%，展望2023年~2029年的用電需求，在臺商回流投資、新興重大產業投資發展(例如 AI 技術帶動相關電子產業擴大發展)、相關電氣化政策推動等新增用電需求，以及半導體產業產能擴張下，預估未來年均用電量成長率為2.3%。
- 2023~2029年全國用電需求年均成長約 2.03%，尖峰負載年均成長約 2.04%。
- 2022年台灣夜間備用容量率為 12.2%、日間備用容量率為 9.6%。
- 尖峰負載連年持續成長下，要維持甚或提升備用容量率，因應方式包括(1) 再生能源如太陽能與風電建置、(2) 台電強化電網韌性建設計畫，打造分散式電網並著重提升設備穩定程度。

台灣電力消費量未來年成長2.03%



台灣電力尖峰負載與備用容量率



資料來源：經濟部能源局，永豐投顧整理，Jul. 2023

台灣電力供給規劃與"風光"設置目標

- 太陽能累計裝置量2025年以達20GW為推動目標，2026年起以每年增設 2GW 以上為規劃目標。
- 離岸風電採取「先示範、次潛力、後區塊」3階段之推動策略，第一階段段示範獎勵、第二階段潛力場址，2025年底前陸續完成5.6GW設置，第三階段區塊開發，2026年至2035年每年1.5 GW 規模持續創造長期穩定之離岸風力設置市場需求。

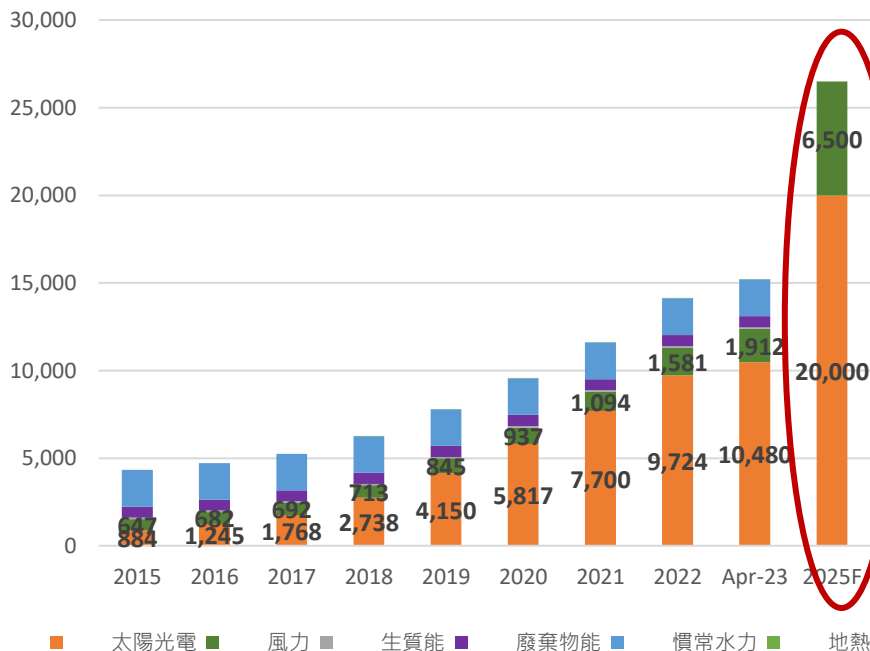
經濟部2023-2029年電力供給規劃

萬千瓦



再生能源累計裝置量

MW



資料來源：台電、能源局，永豐投顧整理，Jul. 2023

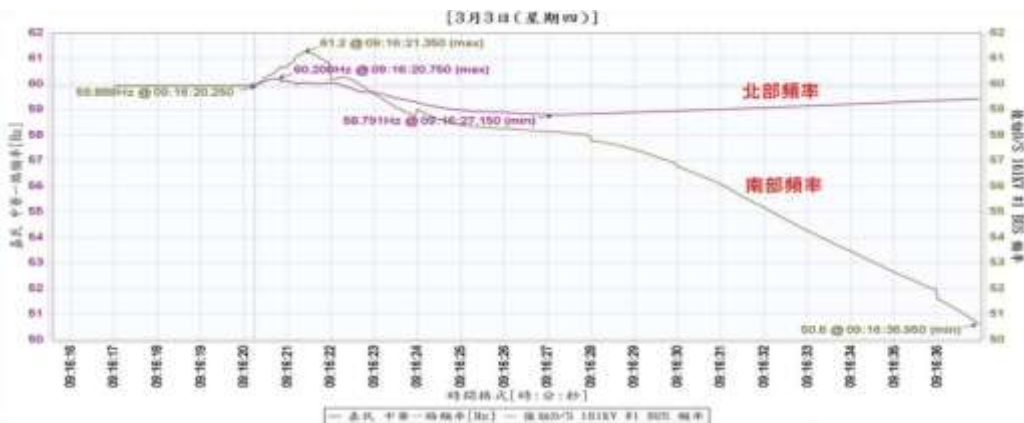
供電穩定與否促使「強化電網韌性計畫」出爐

- 台灣電網有3條主幹線南北融通，龍潭、中寮、龍崎三大超高壓變電所為樞紐節點，供電系統集中程度高，區域的電廠供電有閃失，造成電網頻率明顯波動易有大規模停電。
- 台電提出「強化電網韌性計畫」，分散工程具體措施包括電廠直供園區、綠能加儲能分散供電、增加配送節點等，強固工程重點包括加速老舊設備的更新升級與容量擴充等等。

台電供電系統--集中且大型化



2022年303停電系統頻率變化



10年5645億元 強化電網韌性計畫



未來電網將朝區域韌性及全國融通雙軌並進

資料來源：台電，永豐投顧整理，Jul. 2023

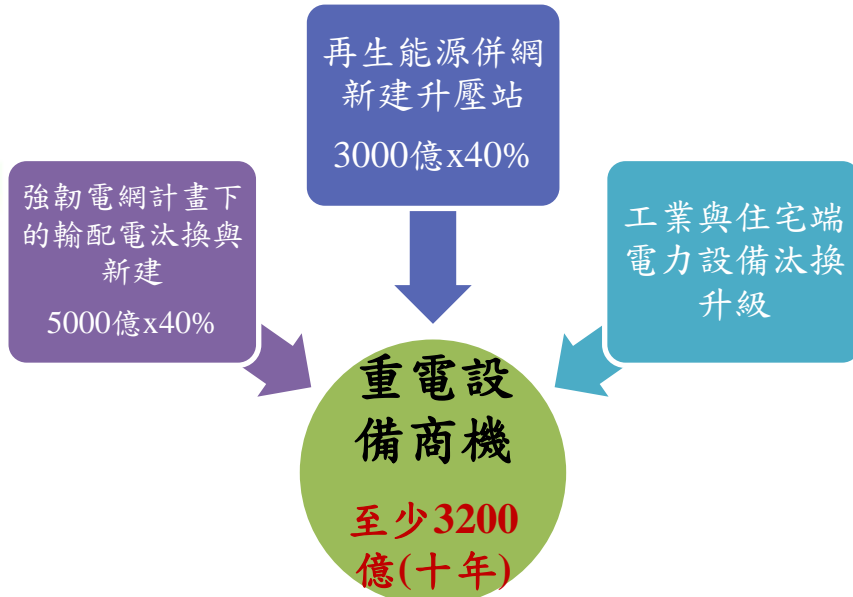
再生能源併網與「電網韌性計畫」推動重電設備商機

「強化電網韌性計畫」短、中、長期時間點規劃成果



資料來源：台電·永豐投顧整理·Jul. 2023

國內重電設備商機



再生能源—離岸風電與太陽能併網



電力變壓器

GIS



Agenda

全球脫碳浪潮下的電氣化商機--電網與設備端

台灣重電設備商機

結論與投資建議

個股比較與推薦

結論與投資建議

- 全球2050年淨零碳排目標下，再生能源持續佈建、基礎建設與民間企業電氣化將如火如荼進行，電網汰換升級、擴充、新建勢在必行，將推升高壓與低壓電力產品或設備市場規模，我們推測美國新增電力設備市場規模每年至少有5800-1兆元台幣，國際主要電力設備公司訂單、業績展望與股價評價接正向看待，外銷美國佔比高的業者如華城，我們對其前景亦正向看待。
- 國內電力設備市場有台電十年的「強化電網韌性計畫」、再生能源併網與用戶端汰換、升級等需求的推波助瀾，預料國內設備市場每年至少新增320億元規模，可預見參與供應鏈的業者皆將受惠。
- 士電、中興電、華城與東元除電力設備商機外，亦各擁題材，我們皆正向看待，維持買進建議。

股號	股名	EPS			評價面		評等
		2022	2023(F)	2024(F)	PER	歷史區間	
1503	士電	3.86	5.00	6.27	31.9	13~38	B · 176
1513	中興電	5.11	6.32	7.53	20.5	15~38	B · 152
1519	華城	3.21	5.04	6.80	39.4	11~42	B · 191
1504	東元	1.64	2.42	2.7	23.5	12~26	B · 65

國內重電設備公司比較

	士電(1503)	中興電(1513)	華城(1519)	東元(1504)
市值(百萬元)	81,272	63,340	43,205	121,484
重電設備或工程相關佔營收比重	重電事業群佔比40%	重電設備與工程佔57%，這當中設備佔比80%、工程佔比20%	變壓器70%、配電盤11.3%、工程6.6%	智慧能源佔20.2%·承接國內離岸風電陸域變電站工程(含設備)、儲能工程、IDC工程等等
重電設備產品	高低壓各式變壓器、各種高壓開關、配電盤·亦有工程事業	以GIS為主·345KV與161KV GIS在國內市占率達85%	變壓器、配電盤、工程統包	GIS、配電盤(工程案設備自用)
台電「強化電網韌性計畫」受惠者	√	√	√	√
台灣再生能源併網受惠者	√	√	√	√
重電設備外銷			√	
民間電力設備更新受惠者	√	√	√	√
充電樁製造或運營	√	√	√	
氫能事業經營		√		
太陽能電廠經營	√	√		
重要資產	天母Sogo土地面積1.47萬坪、士電仰德大樓			新莊廠3.7萬平方公尺、淡水廠五股廠等·其中新莊廠具開發價值
2023~2024年成長動能	(1)國內電網強韌計畫以及綠電升壓站變壓器主要供應商之一·受惠商機蓬勃發展·(2)充電樁設備供應業者·為起而行生產製造·(3)成立綠巨能·規劃在雲林建電廠	(1)重電設備訂單單能見度達3年·(2)花蓮太陽能案場陸續貢獻·(3)氫能 燃料電池 turnkey 訂單洽談、低功率氫燃料電池商務車佈局·(4)公司近年來積極拿下高速公路充電站的經營權·以及在市區建置快充站·屬運營商	(1)外銷北美變壓器市場需求火熱現在為賣方市場·(2)台電強韌電網計畫、綠能以及外銷等三大成長動能·三足鼎立的態勢·相關項目健康成長	(1)北美高電壓馬達能見度到明年上半年·(2)北美E-skid產品中期需求·(3)台灣工程類訂單能見度到明年

士電 (1503 TT)

買進

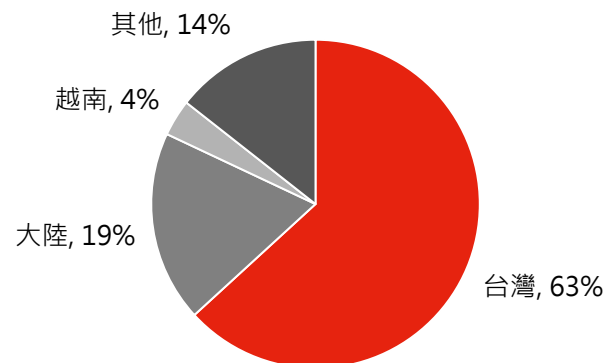
	2022	2023F	2024F
		目標價	176
Sales NT\$m	30,758	34,451	39,530
OI NT\$m	2,255	3,291	4,052
NI NT\$m	2,009	2,603	3,267
EPS	3.86	5.00	6.27
目標PER	45.6	35.2	27.9
目標PBR	3.3	3.1	3.0
每股淨值	53.83	56.4	59.57

- 電力配電產品佔營收比重60%、車輛零件產品(二輪/四輪電裝品)約佔20%、自動化設備及零件產品佔20%。
- 公司重電事業受惠於台電強化電網十年計畫，以及台灣綠能轉型，離岸風電與太陽能長期建置計畫所帶來的統包工程、升壓站設備商機。公司是國內升壓站變壓器、台電電力設備的主要供應商之一，在台電滲透率約35%，另外風電、太陽能等電力變壓器亦少部份外銷至美國（2022年約8億元）。士電在高壓設備端將是受惠者之一。
- 在充電樁方面，士電攜手起而行(eTreego)，士電主要負責生產製造。並與和泰集團成立「充壩」為專業充電服務商。起而行美國能源公司350kw的3年訂單，第一年出貨1000支、第二年3000支、第三年目標5000支，總計3年9000支。
- 士電低壓開關產品線齊全，在國內獨大，市占率達55%，電氣化過程亦將帶動低壓產品線商機。
- 今年未來幾季預估營收YoY成長，全年營收與獲利將有兩位數成長。
- 在評價方面，過往士電本益比區間在8-33倍之間，考量電氣化過程高低壓產品商機擴大，以及美國充電樁潛在商機，建議買進，目標價為176元（28 X 2024 EPS）。

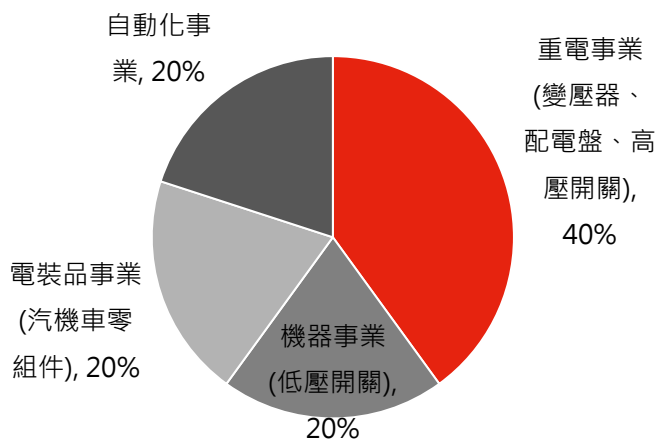
士電優勢--電力產品國內高市佔與充電站商機

- 假設起而行外銷美國充電樁貢獻士電每1000支約0.2元，總量9000支至少貢獻1.8元。
- 士電高低電壓電力產品在國內擁有高市佔率，隨著國內電氣化的演變，高低電壓產品商機擴大，士電士受惠者之一。

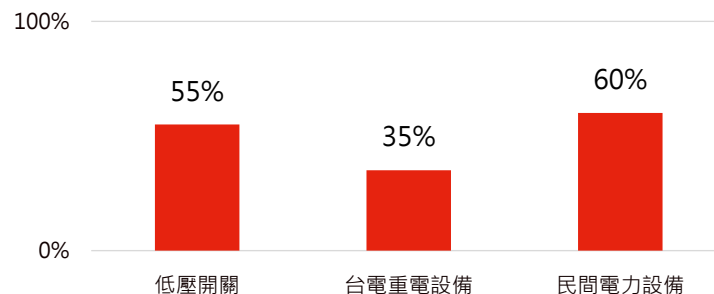
士電外銷佔37%，以電裝品、低壓開關與變壓器為主



士電主要產品與營收比重



士電主要產品在台灣市佔率



中興電 (1513 TT)

買進

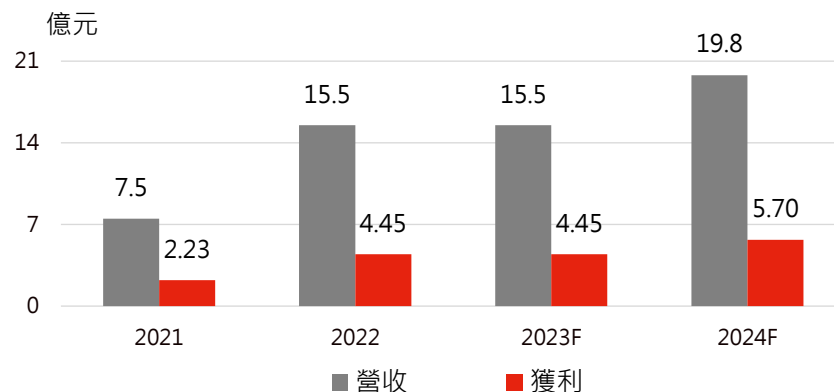
	2022	目標價	152
	2022	2023F	2024F
Sales NT\$m	18,547	22,038	26,080
OI NT\$m	2,851	3,849	4,594
NI NT\$m	2,434	3,125	3,763
EPS	5.21	6.32	7.61
目標PER	29.2	24.1	20.0
目標PBR	5.4	4.9	4.4
每股淨值	28.05	30.87	34.28

- 2022年營收比重綠能（太陽光電、氫能、供電設備）66.5%、服務（嘟嘟房、維運管理）20%、其他（都市更新、系統整合、精密加工）13.5%。
- 中興電在國產345KV GIS是獨家供應商，345KV與161KV GIS在國內市占率達85%。中興電目前重電設備在手訂單332億元，包括政府與民間企業設備訂單，在手訂單持續增加，並樂觀看待重電產業景氣至2030年。由於GIS產能滿載而將擴產，廠房從七座提升至九座。
- 公司三大太陽能光電投資案，包括七股案場、花蓮案場、洄瀾東案場，七股案場已於2021年掛錶，貢獻EPS約可達0.8-1元。花蓮案場方面，預估最快有貢獻的60MW案場貢獻EPS可達0.2-0.3元（預估2024年）。
- 氫能事業方面，公司產氫採用「甲醇重組製氫和純化技術」，2020年營收約7000萬元，2021年約1.6億元，2022年2.71億元，預估2023年營收預估5-6億元，2022年尚未有獲利狀況。中興氫能規畫將於2023年分拆，並對外籌資。
- 中興電擁有電、光、氫、充電站等眾多利多因子，且穩定配息、本益比相對較低，維持買進建議，目標價為152元（20 X 2024 EPS）。

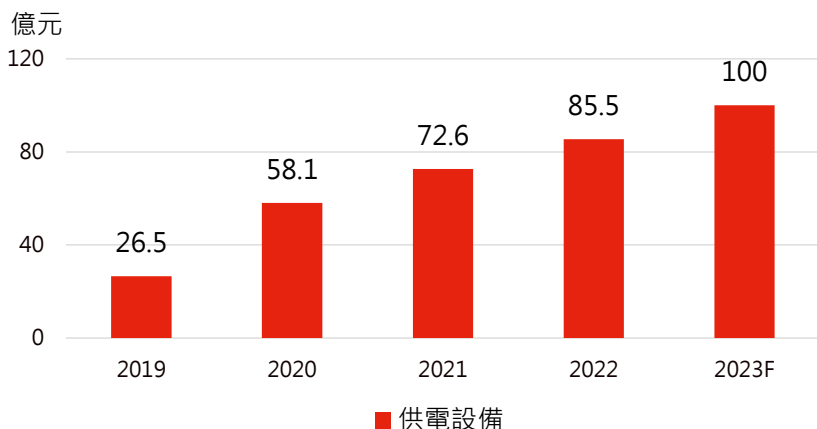
中興電擁有電、光、氫、充電站等眾多題材

- 充電站屬於滴滴房事業旗下，公司近年來積極拿下高速公路充電站的經營權，以及在市區建置快充站，目標是3年內建置200個快充充電站，2022年公司充電站事業營收不到1億元（2022年總營收185億元），未來隨電動車普及，該事業潛在商機大。
- 中興電旗下氫能源事業分拆案，架構與模式已定，預計今年底前將正式啟動，成立百分之百的子公司，將募集資金與技術等策略夥伴，為進入IPO做準備。

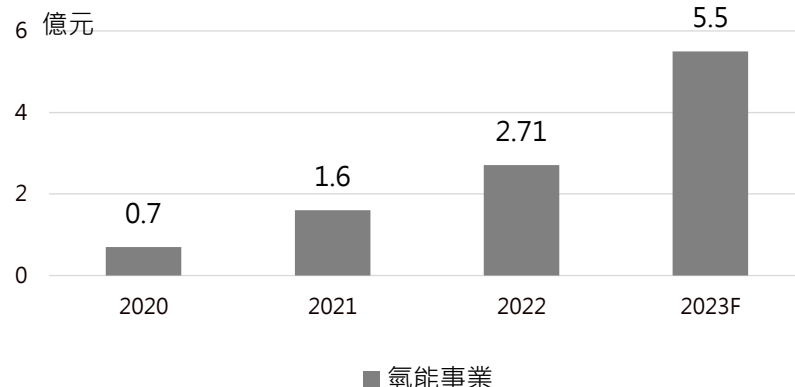
中興電太陽能事業營收與獲利貢獻



中興電重電設備營收年年高升



中興電氫能事業營收



華城 (1519 TT)

買進

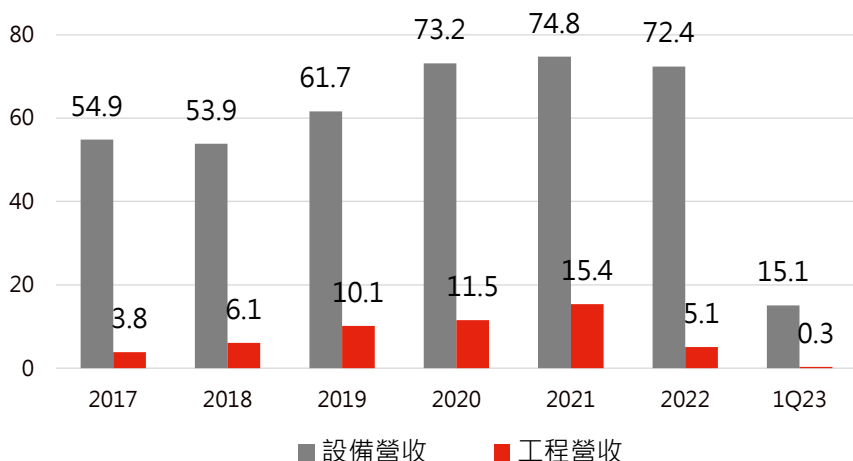
		目標價	191
	2022	2023F	2024F
Sales NT\$m	7751	11251	14780
OI NT\$m	429	1480	2025
NI NT\$m	838	1316	1776
EPS	3.21	5.04	6.80
目標PER	59.5	37.9	28.0
目標PBR	12.0	10.4	8.8
每股淨值	15.87	18.41	21.71

- 營收比重：變電器70%、配電盤11%、配電器材3%、工程承包7%、其他9%；銷售區域為台灣約70%、外銷30%。
- 未來的成長動能來自於：(1)台灣綠能發展：離岸風電第三階段投標，華城商機在離岸風電陸上變電站與設備、風機塔架內電力設備、風機葉片機艙組裝，與太陽能升壓站，(2)台電強韌電網計畫相關商機，電力系統汰換升級商機，(3)美國外銷，美國市場因能源轉型和基礎建設需求大，市場供不應求，已轉為賣方市場。
- 美國維吉尼亞州電力公司是華城變壓器主要客戶，目前接單看到2025年。目前美國外銷2023~2025年每年訂單逾20億元，未來公司將與各州電力公司洽談合作。
- 華城為國內電力變壓器主要供應商之一，且外銷市場供不應求，需求亦看好，公司未來獲利將穩步成長。電力設備市場內外皆美，維持買進建議，目標價為191元 (28 X2024EPS)。

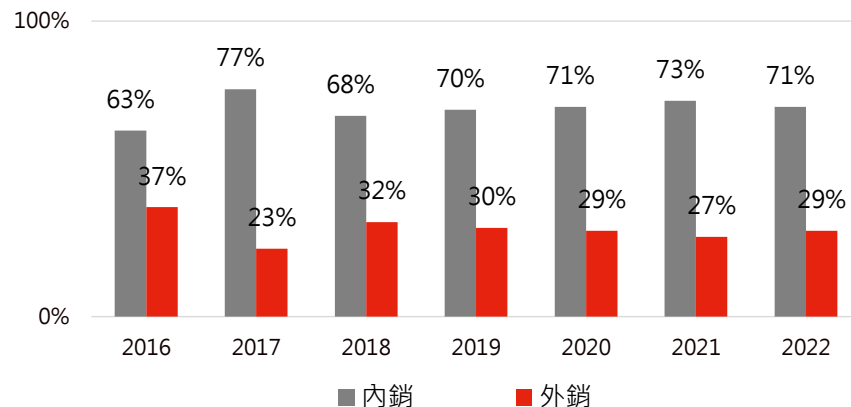
華城--外銷賣方市場，訂單能見度長

- 華城外銷約占公司營收1/3，以美國市場為主，美國電力設備市場需求熱，市場轉為賣方市場，價格、毛利率優。
- 100%轉投資的華城電能營收包括充電產品銷售（充電樁）、機電工程、營運收入（充電費），華城電能為品牌車廠提供充電解決方案，也將參與國道高速公路服務區充電站投標，目前華城電能營收僅佔集團1-2%，未來隨電動車普及，該事業潛在商機大。

華城近年以出設備為主



華城外銷佔比達三成



華城2023年外銷樂觀看待

預計銷售量	內銷量		外銷量	
	2022預算	2023預算	2022預算	2023預算
變壓器(台)	11,565	12,100	215	3,100
配電盤(盤)	2,570	2,600	90	100

東元 (1504 TT)

買進

	2022	目標價	65
	2022	2023F	2024F
Sales NT\$m	58315	63540	69100
OI NT\$m	5074	7076	7893
NI NT\$m	3458	5186	5777
EPS	1.64	2.42	2.70
目標PER	40	26.9	24.1
目標PBR	1.08	1.6	1.56
每股淨值	37.42	40.53	41.73

- 東元機電產品包括高、低壓馬達、變頻器等，約占集團營收比重50%，區域別北美地區占比31%，台灣、中國與歐洲各佔15%-17%。產品中大馬達產品交期6-9個月，訂單熱度未減，能見度可達明年上半年；E-skid產品應用在北美輸油管的加壓站，4Q22開始出貨，營收約3億元，今年已接到30-40套訂單，營收約15-16億元，預估E-skid訂單可持續3-4年。目前也有業者將E-skid應用在可移動式充電樁，公司目前仍在接洽中。
- 在智慧能源類產品，目前在手訂單達250億元，這當中新能源類的工程案約佔40%（包括IDC工程、離岸風電陸域變電站工程、儲能工程等），傳統類工程佔60%。在智慧生活方面，去年1Q23有一次性“班班有冷氣”專案8億元，夏季是家用與商用空調旺季，公司將促銷家用空調，而商用變頻空調因電費調漲而商機熱絡。
- 政府推動電巴DMIT計畫，以及物流車也將推出補助方案，東元EV產品中期將倍數成長
- 公司穩定配息，配息率七成以上，殖利率3%-4%。
- 考量公司除本業外尚有眾多轉投資與土地資產，以NAV評價，預估NAV為65元，由於各國節能政策帶動東元獲利今、明年來到新高，維持買進建議，目標價為65元(1 X NAV)。

責任聲明：本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110年金管投顧新字第024號

永豐證券投資顧問股份有限公司
台北市忠孝西路一段80號14樓
電話：(886 2)2361-0868