

金融科技與支付產業：4Q24 財報通讀

Underbanked 族群擴大，GenAI & CFPB 裁撤帶來效率順風

焦點內容

1. 支付：V/MA 營收獲利成長穩健，PYPL/XYZ 支付業務相對黯淡。
2. 金融科技：借貸業務相對突出，AI 驅動 TAM 擴大及效率提升。
3. CFPB 裁撤：川普政府正在執行減少監管之政見。

重要訊息

美國金融科技與支付領導業者 Visa(美, V US)、MasterCard(美, MA US)、Block(美, XYZ US)、PayPal(美, PYPL)、SoFi Technologies(美, SOFI US)及 Upstart(美, UPST US)公佈 C4Q24 財報。

評論及分析

支付：V/MA 營收獲利成長穩健，PYPL/XYZ 支付業務相對黯淡。 VFY25(財年止於 9 月)淨營收財測年增低雙位數(vs. 先前高個位數至低雙位數)。MA 2025 淨營收財測年增低雙位數，兩者皆穩健成長。Visa 於 2/20 舉辦投資人大會，正向看待未來策略走向 Visa-as-a-Service(vs. 2020s Network of Networks)，並在產品及文化中深入內嵌 AI 走向 Agentic Commerce(vs. 2020s GenAI 改善內部效率及產品性能)。PYPL 2025 核心交易營收財測年增 4-5%，non-GAAP EPS 年增 6-10%，落後整體電商或 V/MA 成長性，係由於 PSP 重新定價逆風影響，該司將於 2/25 舉辦投資人大會。XYZ 4Q24 Cash App MTAs 年增 2%(vs. 上季 3%持續減速；符合凱基前瞻報告 App 下載量數據觀察)，拖累該業務 GP 僅符合市場預期，落後其他加密貨幣/金融服務平台，Square GP 低於市場預期 2%，2025 財測 Rule of x 達 35.5%、年底及 2026 達 40%目標，Cash App 及 Square 在 2H25 有較顯著的成長。

Nasdaq 指數



ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Block	XYZ US	48	51	55	37
Visa	V US	60	48	75	50
MasterCard	MA US	76	75	77	76
PayPal	PYPL US	82	51	80	93

資料來源：Refinitiv、凱基

金融科技：借貸業務相對突出，AI 驅動 TAM 擴大及效率提升。 XYZ 預期 Borrow 及 Afterpay on Cash App Card 將為 Cash App 在 2026 帶來加速成長，呼應凱基 2025 年度展望 Fintech 主題 Underbanked 族群擴大(見圖 10-13)，金融科技平台借貸業務受惠需求增加及 GenAI 帶來效率改善。此外，我們亦觀察到 SOFI 4Q24 放款金額年增 66%加速成長，壞帳率連 3 個季度下降(見圖 2-5)，UPST 放款金額年增 68%加速成長，轉換率受惠 AI 模型迭代自 4Q23 加速成長(見圖 6-9)，該司將於 5/14 舉辦 Upstart AI Day。我們樂觀看待金融服務受惠 AI 進步帶來業務擴張契機。

CFPB 裁撤：川普政府正在執行減少監管之政見。 川普政府於 2/7 任命新 CFPB 代理主席隨後凍結監管調查並啟動裁員計畫，法院於 2/14 命令暫緩裁員，將於 3/3 舉辦聽證會。我們觀察到過往 CFPB 較知名的監管或裁罰案例(見圖 14)包含：每年處理 5,000 萬筆交易之金融科技業者納銀行監管、BNPL 屬信用卡業者、放款利率上限/數據使用/催收規範及帳戶管理/匯款合規要求，適度的監管放鬆將為金融科技業者減少合規費用，並加速業務推展。

投資建議

凱基金融科技類股維持偏好排序為 XYZ > V/MA > PYPL，財測及目標價調整見圖 1，建議投資人關注「Underbanked 族群擴大，GenAI & CFPB 裁撤帶來效率順風」之產業主軸，相關公司亦包含 SOFI 及 UPST(評價觀點見內文 P2-4)。

投資風險

消費動能趨緩；競爭導致抽成率下降幅度大於預期；監管議題升溫。

圖 1: 凱基財測及目標價調整

	KGI forecast		Chg. (%; pts)		Rating	Shr px (US\$)	Mkt cap (US\$bn)	Target price				Multiple	
	2025	2026	2025	2026				New (US\$)	Upside (%)	Old (US\$)	Chg. (%)	New	Old
Visa													
Gross revenue (US\$mn)	55,106	61,234	1	1									
Net revenue (US\$mn)	39,613	43,726	1	1									
Operating profit (US\$mn)	26,837	29,808	0	0									
EBITDA (US\$mn)	27,897	30,966	1	1	OP	350	704	405	16	350	16	FY26 33x PE	FY25 32x PE
Net profit (US\$mn)	22,207	24,433	1	1									
EPS (US\$)	11.29	12.73	1	1									
MasterCard													
Gross revenue (US\$mn)	51,479	57,969	(0)	(0)									
Net revenue (US\$mn)	31,557	35,518	0	0									
Operating profit (US\$mn)	18,362	21,086	(2)	(2)									
EBITDA (US\$mn)	19,391	22,145	(1)	(1)	OP	563	514	650	15	590	10	FY26 36x PE	FY25 37x PE
Net profit (US\$mn)	14,407	16,579	(3)	(3)									
EPS (US\$)	15.89	18.72	(3)	(3)									
PayPal													
Revenue (US\$mn)	33,039	35,174	(1)	(1)									
Gross profit (US\$mn)	15,288	16,063	2	2									
Operating profit (US\$mn)	6,301	6,757	5	5									
EBITDA (US\$mn)	7,099	7,566	6	6	OP	78	77	95	22	105	(10)	FY25 20x PE	FY25 22x PE
Net income (US\$mn)	4,927	5,240	3	3									
EPS (US\$)	5.04	5.62	4	4									
Block													
Revenue (US\$mn)	26,654	29,675	(2)	(1)									
Gross profit (US\$mn)	10,241	11,784	(0)	0									
Operating profit (US\$mn)	2,131	2,991	10	8									
EBITDA (US\$mn)	3,837	4,782	3	8	OP	83	47	105	26	110	(5)	FY25 15x EV/EBITDA	FY25 6x EV/GP
Net income (US\$mn)	3,091	3,703	5	4									
EPS (US\$)	4.67	5.76	1	3									

資料來源: Bloomberg; 凱基

備註: Visa 2025/26 係指 FY25/26(財年止於 9 月)

SOFI & UPST 概況

SOFI : One-Stop Shop 金融服務

- 公司定位 & 產品: 學貸業務起家, 後往 One-Stop Shop 金融服務定位發展, 取得銀行牌照, 除學貸業務外亦積極擴展個人信貸、住房貸款等各類放貸(Lending), 以及存款、匯款、投資交易、信用卡、個人財務管理等金融服務(Financial service), 2020/22 併購 Galileo(B2B Fintech), Technisys(面向拉丁美洲)等公司, 擴大金融科技基礎設施服務、核心銀行技術解決方案等業務(Technology platform)
- FSPL(Financial services productivity loop)模式以較低的 CAC 取得用戶, 重點客戶為 HENWS(高收入但服務不足)。會員數、新增產品數、技術平台帳戶數快速成長, 美國 Unbanked 比例下降, 但仰賴 mobile/on-line banks 比重增加
- 放貸資金來源: 2022 取得銀行牌照後可透過客戶存款放貸降低資金成本(vs. 早期較依賴債務融資&貸款證券化), 4Q24 財報會議強調接近達成長期目標 85-90%放款由存款支應。SOFI 4Q24 放款金額年增 66%較 3Q24 23%加速成長, NCOs rate 自 2Q24 連續數季下滑
- 2025 升降息影響: 4Q24 財報會議表示財測假設降息 1.5 碼, 並強調業務多元化, 費用形式(financial services)的收入增加, 低成本的存款基礎可以保持利差優勢, 若如期降息將有望刺激貸款需求
- 評價: 4Q24 財報會議重申中期財測: 營收成長 CAGR 20-25%, 2026 EPS 達 US\$0.55-0.8, 2026 年後 EPS 成長 CAGR20-25%, 考量: 1) 過往優於財測的機會較高, 2026 達財測上; 2)PEG=1x, EPS CAGR 20-

25%，樂觀 PE 有望交易在 20-25x，則股價樂觀上看 2026 EPS US\$0.8 * PE 25x

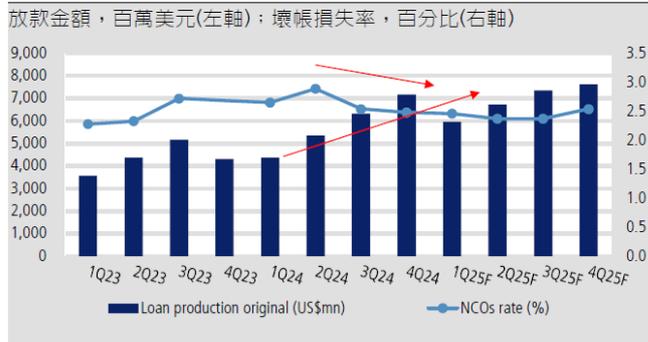
- 風險：對該司定位將決定 PE 水平，部分投資人對標 JPM 則 PE 僅 10-15x 水準，係因 Technology platform 成長性不足

圖 2: SOFI 訴求 One-Stop shop 的金融服務



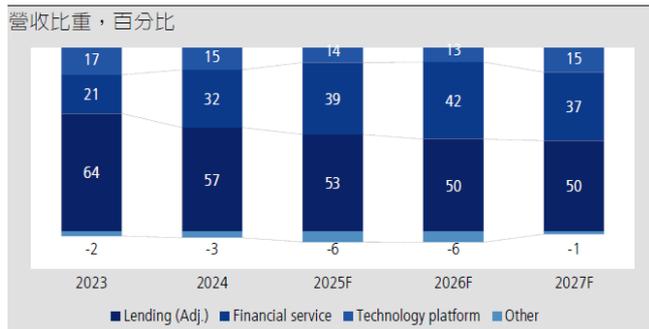
資料來源: 公司; 凱基

圖 3: 營運指標：放貸金額加速成長，但壞帳損失率下降



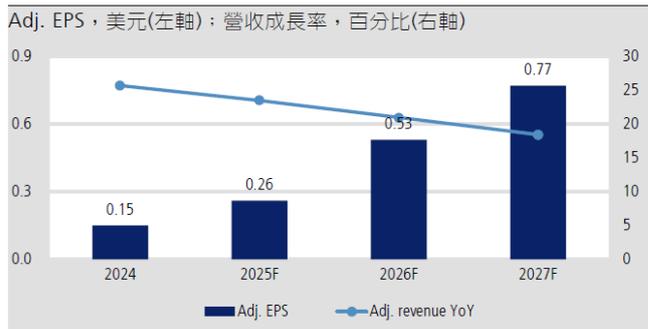
資料來源: Bloomberg(市場共識); 凱基

圖 4: SOFI 營收組成 - 非放貸業務比重提高



資料來源: Bloomberg(市場共識); 凱基

圖 5: 2026 Adj. EPS 市場共識仍低於財測上緣



資料來源: Bloomberg(市場共識); 凱基

UPST：訴求優於 FICO 的信評機制

- 公司定位 & 產品: 貸款仲介平台，將 3mn+客戶及 100+銀行串聯起來，採 1,600+衡量要件打造 Upstart 信用評級機制，訴求優於 FICO 信評機制，更能區分不同層級的借款者以擴大放款金額&降低違約率，商業模式向銀行收取轉介費用(放款成功時依照放款金額比例抽取手續費)
- 4Q24 自動放貸、無須人工審批 or 即時批准的比例達 91%，新推出的 Model 18 亦是推升轉換率的關鍵因素之一，放款類別亦由信貸增加 HELOCs(房屋淨值信用貸款)等
- 放貸資金: 目標 50%+的長期承諾資金，擴大 LPB(Loan platform business)模式代表投資人放款收取費用降低資產負債表負擔 (vs. 過去相對嚴重依賴合作夥伴提供資金，升息周期資金合作夥伴也會轉為保守 or 被迫持有更多貸款於 B/S 當中)，管理層表示觀察到更多大型機構投資者的需求，與銀行/信用合作社的夥伴關係穩定，UPST 4Q24 放款金額年增 68%較 3Q24 30%加速成長，衡量放款率的 conversion rate 自 3Q23 加速上升

- 2025 升降息影響：公司在 4Q24 財報會議表示採取保守立場，不假設利率上升或下降，重點仍關注違約風險指標 UMI(Upstart macro index)，但如市場預期持續降息有望刺激放款需求並在受益於 Target CF(利率訂價) vs. Expected CF(違約率下降)
- 評價：2025 全年營收財測 US\$1bn, adj. EBITDA 利潤率 18%，GAAP EPS 至少損益兩平，考量利潤率快速改善，EV/Sales 有望交易在 8-10x (vs. AFRM ~8x, UPST 2024/12 高緣 10x)，則樂觀市值有望達 US\$9-10bn
- 風險：傳統銀行積極發展即時放貸服務、改良信評機制

圖 6: UPST 訴求較 FICO 有更好的信評機制

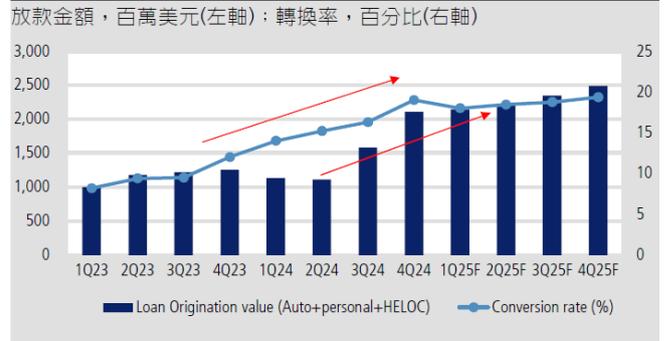
FICO Score	Annualized default rates ¹					Average
	A+	B	C	D	E-	
700 or Above	1.5%	4.7%	7.5%	9.1%	10.0%	4.4%
680 to 699	1.6%	4.4%	6.7%	8.0%	9.1%	5.3%
660 to 679	2.1%	4.5%	7.0%	7.5%	8.7%	6.1%
640 to 659	2.0%	5.1%	7.3%	8.3%	9.5%	7.2%
639 or Below	2.6%	5.2%	7.3%	8.3%	10.5%	8.3%
Average	1.6%	4.7%	7.2%	8.3%	9.6%	

1. ~2x more defaults between highest and lowest credit score

2. ~6x more defaults between highest and lowest Upstart risk grade

資料來源: 公司; 凱基

圖 7: 營運指標：放貸金額&轉換率加速成長



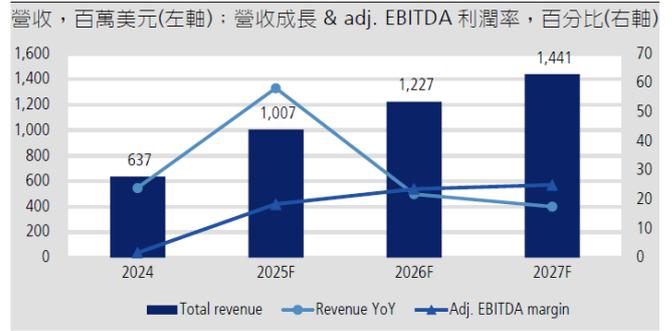
資料來源: Bloomberg(市場共識); 凱基

圖 8: UPST 營收組成 – 轉介費用為主要收入



資料來源: Bloomberg(市場共識); 凱基

圖 9: 2025 營收財測正向 & 利潤率大幅擴張

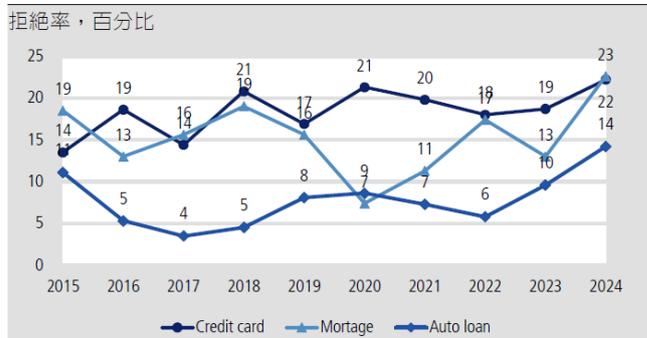


資料來源: Bloomberg(市場共識); 凱基

主題雷達回顧：Underbanked 族群正在擴大，GenAI & CFPB 財測帶來營運效率改善順風

圖 10: JPM 及美國商業銀行信用卡壞帳率


資料來源：Bloomberg、FRED；凱基

圖 11: 信用卡、抵押貸款及車貸拒絕率攀升


資料來源：FED of NY；凱基

圖 12: 具銀行服務之金融科技業者

	SQ	PYPL	SOFI	UPST
資金來源	- Warehouse facilities - Revolver - Convertible debt - Restricted cash	- Banking partnership - Securitization	- Customer deposits - Securitization - Whole loan sales - Warehouse facilities	- Customer deposits - Warehouse facilities - ABS - Convertible debt
商業模式	- Transaction fees - Subscription fees - HW - Bitcoin	- Transaction fees - Servicing fees	- Servicing fees - transaction fees - NII	- Transaction fees - Referral fees - Servicing fees - NII
Products				
個人貸款	O (Afterpay)	X	O	O
商業貸款	O (Square loans)	O (Zettle)	O (SoFi SMB Loans Marketplace)	X
學生貸款	X	X	O	O
汽車貸款	X	X	X	O
房地產貸款	X	X	O	X
保險	X	X	O	X
POS	O (Square)	O (Zettle)	X	X
簽帳金融卡	O (Cash App card)	O (Paypal Cash Card)	O (SoFi Money Mastercard)	X
信用卡	O (Cash App card)	O (Venmo)	O	X
支付處理	O (Square)	O (PPCP)	O (Galileo)	X
嵌入式金融	X	O (Braintree)	O (Galileo)	X
投資交易服務	O (Cash App)	X	O (SoFi Invest)	X
Neobank	O (Cash App)	O (Synchrony Bank)	O	X
GenAI features				
GenAI features	即時商家推薦系統、詐騙防護機制、Square loans 分析商家交易歷史並簡化申請流程、Afterpay 分析消費者行為並部署 GenAI 聊天機器人、Cash App 投資組合建議	智慧助理 Sydney 回答持卡人問題，分析購物歷史提升行銷效果、加速貸款審查流程、實時交易監控減少詐欺行為、交易完成後訂單追蹤並提供後續購物推薦	Galileo 推出 GenAI 聊天機器人提供即時客服 & 財務建議、SoFi Relay 提供儲蓄策略 & 財務規劃、加速貸款審批流程 & 風管	擴大考量信用風險評估，加速審批流程 & 降低違約率

資料來源：凱基

圖 13: AI 在 Fintech 領域的使用場景及代表公司

DOMAIN	AI USE CASE(S)	SELECT MARKET EXAMPLE(S) (non-exhaustive)
Credit Decisioning	<ul style="list-style-type: none"> Credit underwriting, risk decisioning 	Klarna, Experian, Upstart, FICO, TransUnion, EQUIFAX
Transaction Processing	<ul style="list-style-type: none"> Real-time authorization Routing and conversion optimization 	Mastercard, nuvei, FIS, NICE, VISA, FEATURE SPACE, stripe, ACTIMIZE, adyen, sift, checkout.com
Fraud Prevention	<ul style="list-style-type: none"> Transaction screening Account Takeover Prevention 	PayPal, Accertify, Ravelin, riskified, FORTER, feedzai
Identity Verification	<ul style="list-style-type: none"> Digital identities Identity verification & authentication 	onfido, ID.me, Jumio, Google, veriff, Trulioo, Fourthline, LexisNexis, Mastercard
Automated UX, Front and Back-Office	<ul style="list-style-type: none"> Onboarding assistance Self-service chatbots, virtual assistants Realtime notifications UX personalization Automated reconciliation and other back-office functions 	Klarna, amazon, fiserv, shopify, PayPal, Revolut, tipalti, Square, Intuit Quickbooks, Coupa, Google, stripe, bill, Microsoft

資料來源：Flagship Advisory partners；凱基

圖 14: CFPB 過往相關規定及裁罰案例

領域	CFPB 相關規定 & 裁罰案例	相關法源	影響公司 or 層面
信用卡/BNPL & 支付	<ul style="list-style-type: none"> 將每年處理超過 5,000 萬筆交易的數位支付應用程式納入類似銀行的監管範圍。較大參與者是指每年完成超過 5,000 萬筆支付交易的非銀行機構，這些機構透過行動通訊或網路應用程式提供數位錢包或 P2P 支付服務，且不屬於《小型企業法》定義的小型企業。 先買後付服務提供者屬於信用卡提供者，需遵守《真實貸款法》和 Z 條例的相關規定。BNPL 業者必須為消費者提供與傳統信用卡相同的法律權益和保護，包括：調查爭議、退款處理、提供帳單對帳單、加強對預付卡和企業預付卡平台的監管。 	<ul style="list-style-type: none"> - CFPB - TILA - Regulation Z - 《預付賬戶規則》 - 《信用卡責任與披露法》(CARD Act) 	<ul style="list-style-type: none"> - Apple Pay、Google Wallet、PayPal、Cash App、Affirm、Klarna、V、MA - 交易障礙降低
放款業務	<ul style="list-style-type: none"> CFPB 對年貸款利率設定 36% 的上限，保護消費者免受高利貸侵害 禁止債權人和消費者報告機構在未經消費者明確同意的情况下，向第三方提供或使用消費者的醫療資訊，以確保個人醫療資訊不被濫用於信用評估或其他非醫療目的。 要求貸款機構在提供消費信貸時，向消費者披露關鍵貸款條款，包括 APR、融資費用、付款期限等。這確保消費者在借款前充分了解貸款成本和條件。 禁止貸款機構基於種族、性別、年齡等因素歧視借款人，確保所有申請人都能獲得公平的信貸評估。 案例：CFPB 發現，TitleMax 在 2016/10/3-2021/9/17 向受 MLA 保護的借款人發放了至少 2,670 筆非法貸款，利率往往超過法定的 36% 上限，有時甚至高達 100% 以上。此外，TitleMax 還被指控通過篡改借款人的個人信息，以掩蓋其軍人身份，從而規避法律限制。CFPB 的命令要求 TitleMax 停止其非法行為，向受害消費者支付超過 US\$5mn 的賠償，並支付 US\$10mn 的民事罰款。 	<ul style="list-style-type: none"> - TILA - FCRA 第五條 - 《公平信用機會法》(ECOA) - 《公平信用機會法》(ECOA) 	<ul style="list-style-type: none"> - LendingClub、Prosper、Upstart、Funding Circle、SoFi - 利息收入增加
帳戶管理	<ul style="list-style-type: none"> 所有超過 US\$10,000 的現金交易，以及任何可疑的交易，銀行都必須向國稅局報告。在某些情況下，銀行可能會對低至 US\$1,000 的跨國商業轉帳進行審查。 在未獲消費者授權或未提供及時通知的情況下，金融機構重新開立已關閉的存款帳戶可能構成不公平的行為，違反《消費者金融保護法》(CFPA) 	<ul style="list-style-type: none"> - Bank Secrecy Act (BSA)、USA PATRIOT Act - CFPA 	<ul style="list-style-type: none"> - NU、PYPL、Cash App、SoFi - KYCKYP 合規成本降低
數據使用	<ul style="list-style-type: none"> 確保消費者的信用資訊被公平、準確地收集和使用，並對個人信用資訊的蒐集、共享和使用進行明確規範。FCRA 要求徵信機構在蒐集和傳遞個人資訊時，必須遵守特定的程序和標準，以保護消費者的隱私權。此外，該法還賦予消費者查詢和更正其信用報告中錯誤資訊的權利。 要求金融機構在消費者要求下，免費向其或其授權的第三方提供個人金融資料。此規則涵蓋銀行帳戶、信用卡、數位錢包等產品，旨在促進競爭，讓消費者更容易更換金融服務提供者 要求銀行、支付平台等機構免費向消費者及其授權第三方提供標準化數據。採用 API 作為數據共享技術標準，參考歐盟 PSD2 模式。禁止未經授權的數據使用，第三方需遵守《格蘭姆-利奇-布利雷法案》(GLBA) 隱私要求。 實施時間：大型機構需於 2026/4 遵從，小型機構延至 2030 年 	<ul style="list-style-type: none"> - 《公平信用報告法》(FCRA) - CFPA 1003 條 - 《個人金融數據權利規則》 	<ul style="list-style-type: none"> - Plaid、Akoya、PYPL - 資料價值提升
催收規範	<ul style="list-style-type: none"> 債務催收人不得在早上 8 點前或晚上 9 點後聯繫消費者，且不得以騷擾、壓迫或辱罵的方式進行催收。此外，催收人每 7 天內不得撥打超過 7 次電話給債務人，或在與債務人就特定債務通話後的 7 天內再次聯繫。旨在防止過度和不當的催收行為，保護消費者的合法權益。 CFPB 指出當國銀行在汽車貸款、房屋抵押貸款和銀行帳戶等業務中存在非法收取費用、不當收回車輛、錯誤拒絕貸款修改申請以及非法收取透支費用等問題。這些行為嚴重損害了消費者的利益，CFPB 因此在 2022/11 對當國銀行處以 US\$3.7bn 罰鍰 	<ul style="list-style-type: none"> - FDCPA 	<ul style="list-style-type: none"> - 違約率下降

資料來源：凱基

評價水平 & 附錄

圖 15 : Visa 未來 12 個月預估 PE

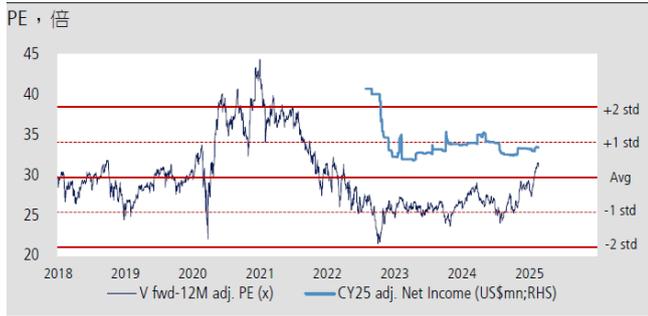


圖 16 : MasterCard 未來 12 個月預估 PE

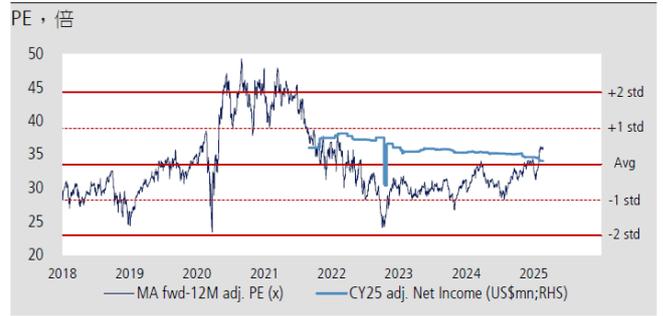


圖 17: PayPal 未來 12 個月預估 PE

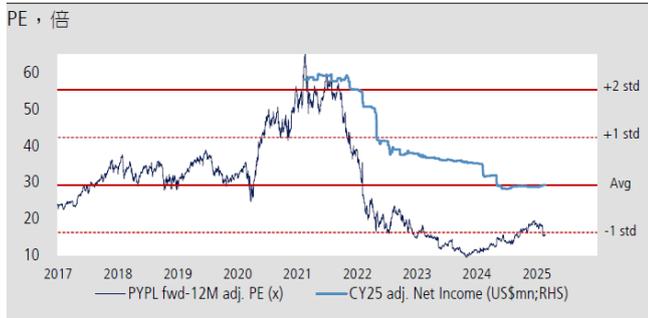


圖 18: Block 未來 12 個月預估 EV/EBITDA

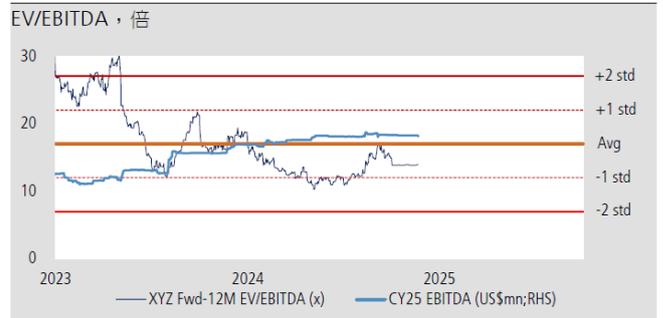


圖 19: SOFI 未來 12 個月預估 EV/Sales



圖 20: UPST 未來 12 個月預估 EV/Sales



Visa (V US)

圖 21 : Visa – ESG 整體分數

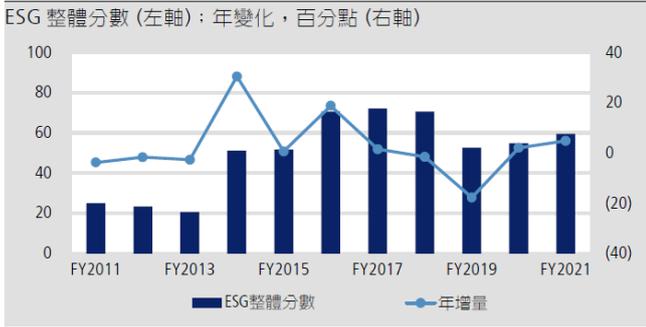


圖 22 : Visa – ESG 各項分數

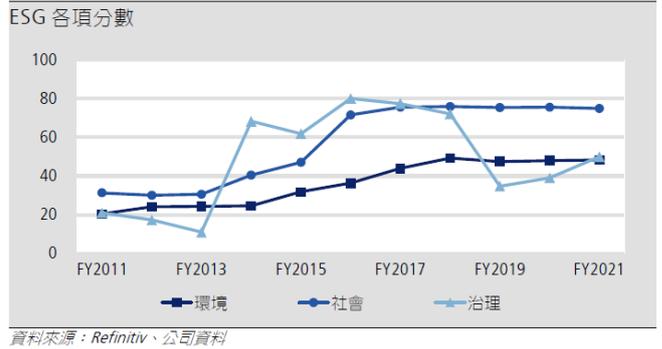


圖 23 : Visa – 能源消耗



圖 24 : Visa – 獨立董事



圖 25 : Visa – 碳排放量



圖 26 : Visa – 廢棄物總量



圖 27 : Visa – 耗水量

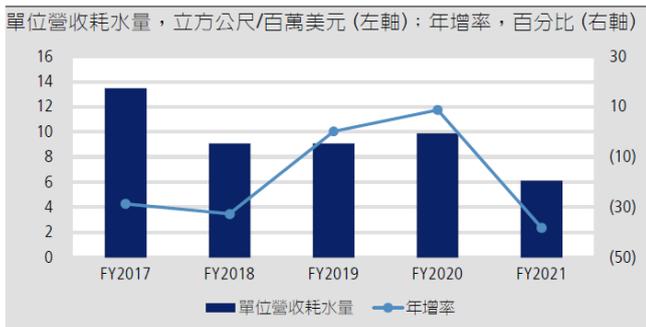
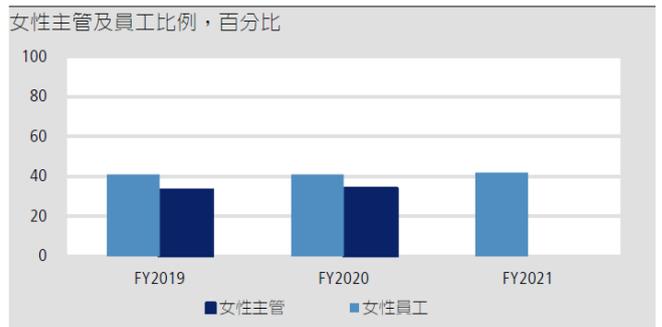


圖 28 : Visa – 性別多樣性



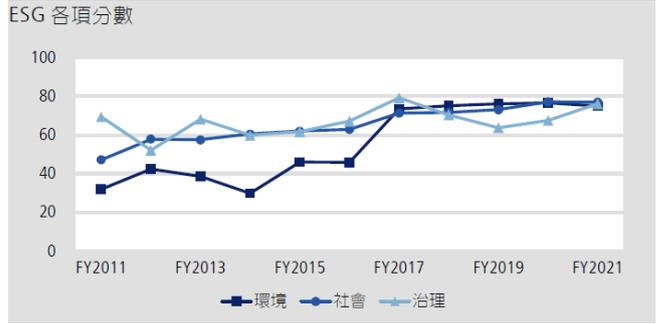
MasterCard (MA US)

圖 29 : MasterCard – ESG 整體分數



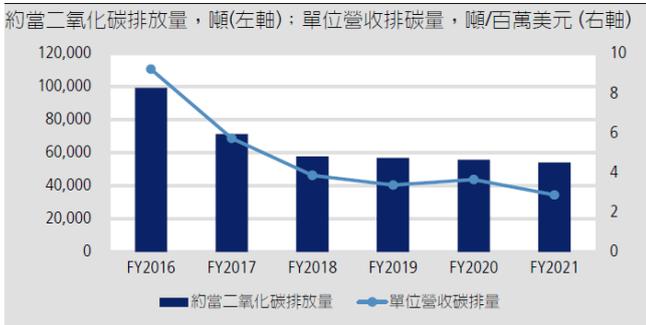
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 30 : MasterCard – ESG 各項分數



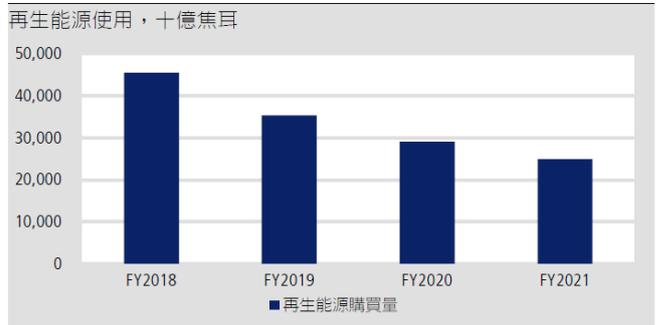
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 31 : MasterCard – 碳排量



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 32 : MasterCard – 再生能源使用



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 33 : MasterCard – 獨立董事



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 34 : MasterCard – 廢棄物總量



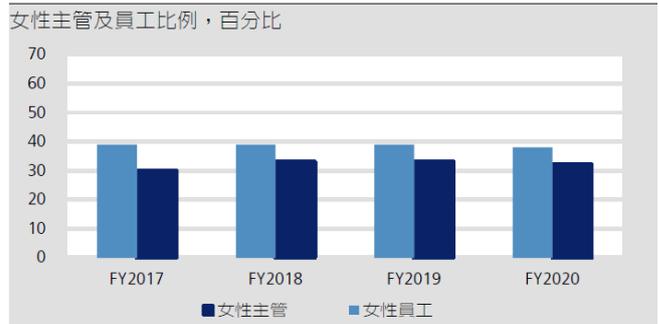
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 35 : MasterCard – 耗水量



資料來源 : Refinitiv、公司資料

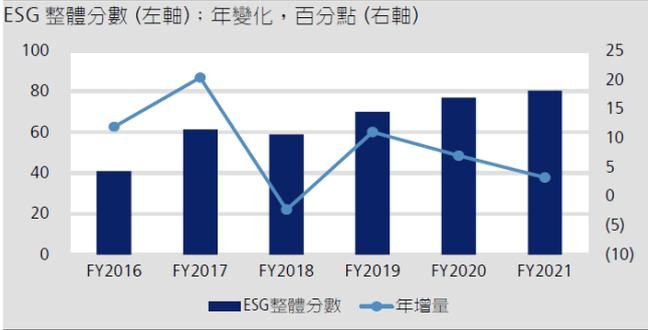
圖 36 : MasterCard – 性別多樣性



資料來源 : Refinitiv、公司資料

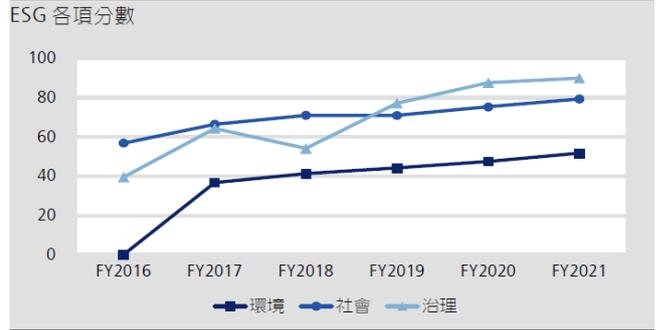
PayPal (PYPL US)

圖 37：PayPal – ESG 整體分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 38：PayPal – ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 39：PayPal – 能源消耗



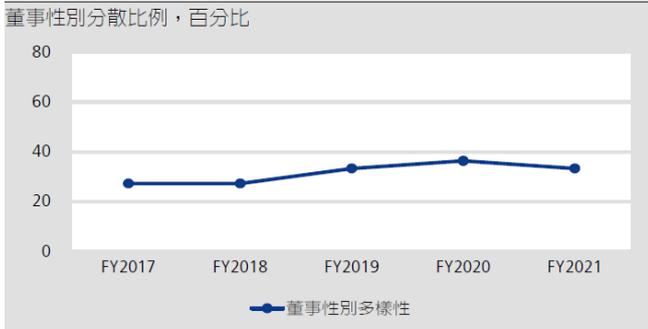
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 40：PayPal – 再生能源使用



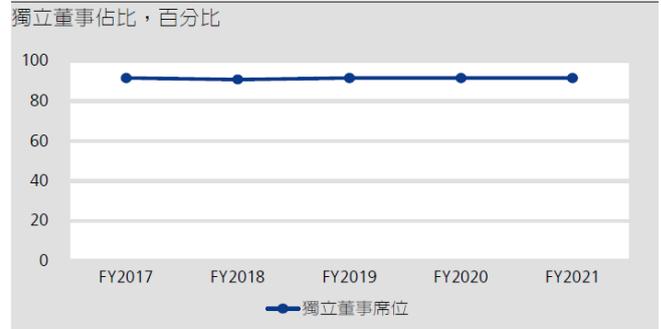
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 41：PayPal – 董事性別多樣性



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 42：PayPal – 獨立董事



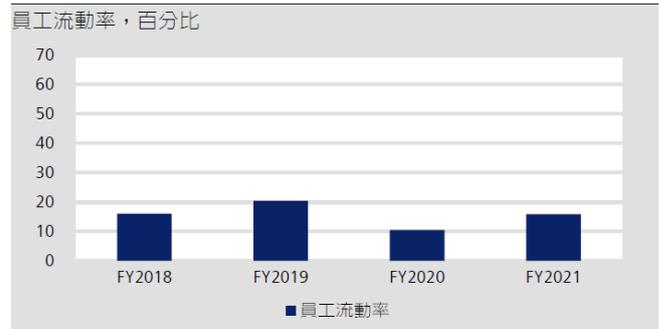
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 43：PayPal – 碳排量



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 44：PayPal – 員工流動率



資料來源：Refinitiv、公司資料

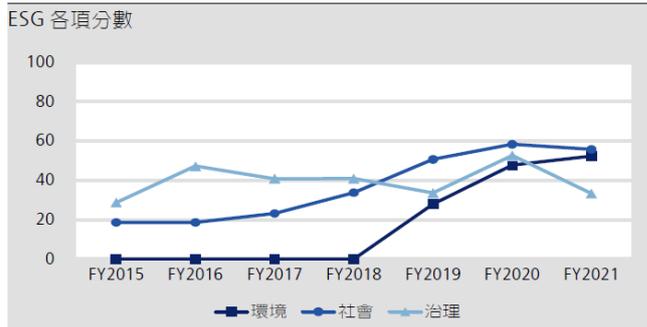
Block (XYZ US)

圖 45：Block – ESG 整體分數



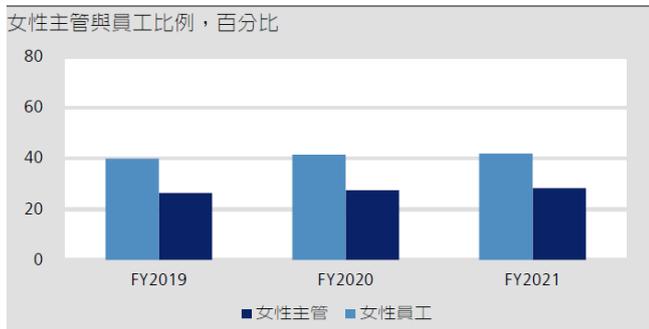
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 46：Block – ESG 各項分數



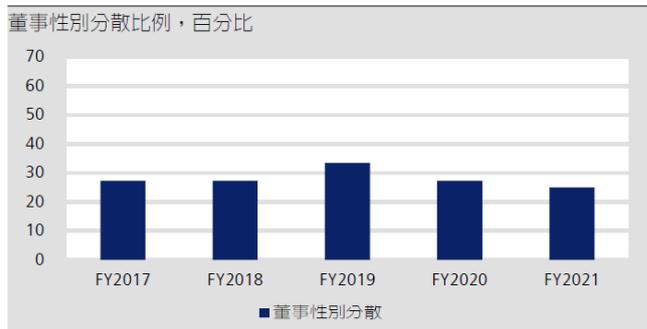
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 47：Block – 性別多樣性



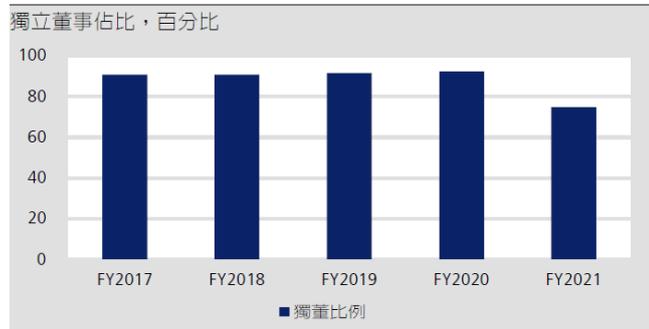
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 48：Block – 董事性別多樣性



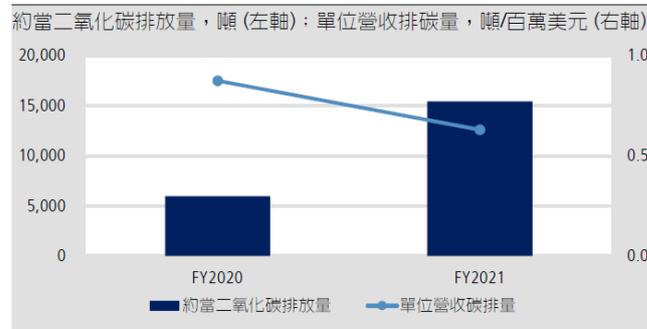
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 49：Block – 獨立董事



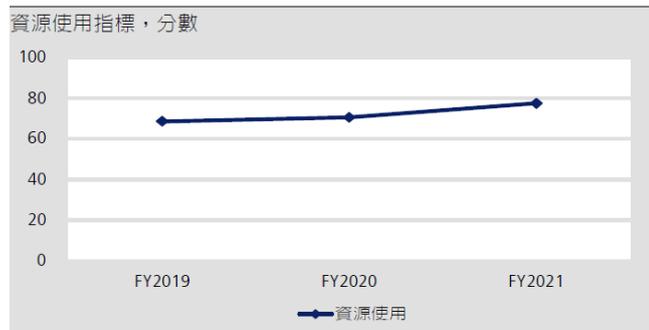
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 50：Block – 碳排量



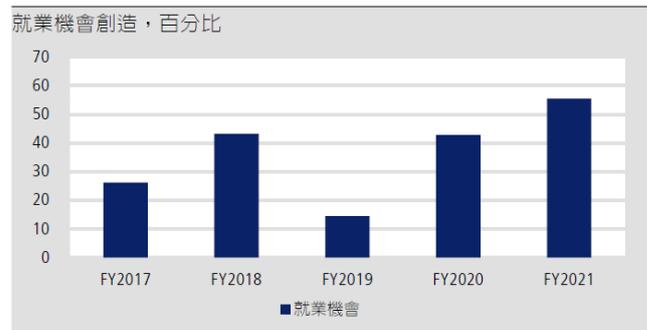
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 51：Block – 資源使用



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 52：Block – 就業機會



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)
	- 公司運營範圍內消耗之能源總量
	- 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量
	- 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源
購買之再生能源	- 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產）
	- 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
再生能源使用率	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)
	- 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量
CO2 約當排放量	- 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)
CO2 約當排放量營收比	- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）
	- 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比
	- 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量）
廢棄物回收率	- 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
	廢棄物總量(公噸)
廢棄物回收率	- 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物
	- 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量
總取水量	- 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
	公司呈報的廢棄物回收率
環保支出	- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100
	- 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收
員工流動率	- 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
	總取水量(立方公尺)
女性經理	- 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量
	- 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
女性員工	環保支出總金額
	- 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
教育訓練總時數	員工流動率
	- 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期
股東治理分數	- 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100
	- 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2
公司治理分數	- 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數
	女性經理百分比
產品責任分數	- 女性經理占公司經理的百分比
	- 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比
社區關係分數	- 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
	女性員工百分比
勞動力分數	- 女性員工占公司員工總數的百分比
	- 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
資源使用指標	所有員工教育訓練總時數
	- 僅考慮員工教育訓練時數
	- 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展）
	- 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及/或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份、發行人及/或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及之任何證券持倉。