



美好金融  
Good Finance

## 2023年 致股東報告書

The 2023 Report to Shareholders

---

### 致美好的股東：

2022年，大慶證券、大慶投顧與大慶私募正式更名為美好證券、美好投顧與美好私募，都是美好金融 Good Finance 的一部分。美好金融這個名字提醒我們始終堅守承諾的信念。美好是一個催人奮進的承諾，更是每天審視我們前進的標準。

今年的股東信，我感覺到是一種立於黎明時分的感覺 — 當拂曉時分，雞鳴四起，天將曉而尚暗之時，萬物皆要起來迎接新的挑戰。美好金融團隊正感受著清晨的朝氣，看到晨光與太陽在地平線上冉冉升起，迎接改革整合後的挑戰。

像往常一樣，我與股東分享過去一年中關於經營的想法、決策和未來的看法，以確保我們的投資理念一致。無論您持有美好證券一張、十張、還是一百張的股票，我都非常感激股東對我們的信任和支持。



## 營運成果

2022年底，美好證券公司淨值為45.60億元（新台幣，下同），較2021年年底的55.90億元下跌了10.30億元，即-18.4%；較新團隊接手後的2019年年底的46.42億元下跌了0.82億元，即-1.8%。

含息 整體報酬指數	台灣 報酬指數	S&P報 酬指數	滬深300 報酬指數	恆生報 酬指數	美好證券 含息淨值 [1]					
2018	11,692	2,777	3,352	31,074	4,957,549					
2019	15,058	28.8%	3,651	31.5%	4,666	39.2%	35,118	13.0%	4,948,769	(0.2%)
2020	19,128	27.0%	4,322	18.4%	6,061	29.9%	35,035	(0.2%)	5,283,386	6.8%
2021	24,277	26.9%	5,562	28.7%	5,848	(3.5%)	30,888	(11.8%)	5,897,060	11.6%
2022	19,706	(18.8%)	4,554	(18.1%)	4,688	(19.8%)	27,009	(12.6%)	4,866,706	(17.5%)
複利年化報酬率 (2018-2022)	13.9%	13.2%	8.7%	(3.4%)	(0.5%)					
總報酬率 (2018-2022)	68.5%	64.0%	39.9%	(13.1%)	(1.8%)					

[1] 美好金融的整體報酬的計算，是年末淨值加上2019年後配發的股利總額  
資料來源：Bloomberg與公司年報

美好證券同年的綜合損益為-10.45億元，稅後淨利為0.52億元。相比之下，2021年的綜合損益和稅後淨利分別為6.04億元和3.21億元，2019年的則分別為-0.09億元和0.26億元。

過去四年來淨值的變化，從帳面上來看並沒有為股東們創造太多的財富，我想分享幾個看法：首先，這是投資部門長期持有股票帶來淨值波動的本質。另外，也是因為我們大量投資在轉型與未來發展，限制了短期經營成果。實質上，公司的體質與四年前已非常不同，來自四面八方的優秀經理人，加入後大家正努力學習把各方的才能用於金融業上，這代表公司內跨業卓越多元的文化正在形成。這並不容易，也比較耗時，經過了一段時間的磨合，年輕經理人們正在各部門裡承擔責任與推動變革。

綜合損益的變化是資本配置的成果，符合預期。事實上，長期持有大量股票，正在為我們帶來每年約2億元穩定的股利收入與波動的淨值成長。稅後淨利維持在小幅盈利，是因為我們盡可能將資源集中於公司轉型，投資在建立人才團隊，與奠定未來成長的基石上，例如機房的管理、資訊安全的軟體硬體管理、客戶研究、產品設計、風險管理體系、優化稽核體系。這些穩固長遠發展的基石，雖削弱了短期獲利能力，但這些投資正在為未來十年的成長建立非常重要的基礎。建造先進的摩天大樓，前期投資在規劃與地基最為耗時，但我們認為這是必要的投入。



我們持續強調以淨值向股東們報告，而非市場習慣的稅後淨利和每股盈餘，是因為我們的業務涵蓋了資本配置和營運管理兩大部分。只談稅後淨利和每股盈餘無法讓股東了解我們生意的全貌，淨值增長則能幫助股東們與合夥人們，可以更完整、更正確地評估我們的生意與事業。

在回顧過去一年的業務發展，我會在下文分兩個段落談：資本配置和營運管理。

## 理解我們身處的背景

我們正處於一個巨變的時代。回顧過去三年，第一，俄烏戰爭是1945年二戰結束以來，於歐洲國土中發生規模最大的戰爭，分裂社會，以及未解的局勢讓歐洲長期處於爆發軍事衝突邊緣的緊張，嚴重拖慢整個歐洲經濟。第二，1970年代以來最嚴峻的能源危機持續加劇，引發全球性通脹。第三，新冠病毒是自1918年大流行病以來，人類有歷史紀錄以來最嚴重的瘟疫，達7.59億人感染，《經濟學人》估計真正死亡人數可能是1,650萬人至2,730萬人，這一場估計是人類歷史上最大規模的瘟疫，導致全球經濟和社會接近停擺。第四，中美關係變緊張，導致幾十年來全球化追求國際單一市場的趨勢暫停，以往全球追求最有效率的合作與分工嘎然停止，全球供應鏈正在大風吹。

2018年至2022年間，來看看不同市場四年之間含配息的總報酬：台灣加權指數68.5%、美國S&P指數64.0%、中國滬深300指數39.9%、香港恆生指數-13.1%，而2022年之間的台灣加權指數-18.8%、美國S&P指數-18.1%，指數都跌回至2020年底的位置；中國滬深300指數-19.8% 則跌回至2019年的位置，而香港恆生指數-12.6%，正處於過去四年的最低點。



營業收入	鴻海[*] 新台幣 百萬		台積電 新台幣 百萬		達欣工 新台幣 百萬		聯發科 新台幣 百萬		BERKSHIRE 美金 百萬	
2019	5,342,811		1,069,985		10,761		246,222		254,616	
2020	5,358,023	0.3%	1,339,255	25.2%	15,108	40.4%	322,146	30.8%	245,579	(3.5%)
2021	5,994,174	11.9%	1,587,415	18.5%	14,812	(2.0%)	493,415	53.2%	276,203	12.5%
2022	6,621,942	10.5%	2,263,891	42.6%	17,174	15.9%	548,796	11.2%	302,089	9.4%
複利年化報酬率 (2019-2022)	5.9%		28.4%		16.9%		30.6%		5.9%	

稅後淨利	鴻海[*] 新台幣 百萬		台積電 新台幣 百萬		達欣工 新台幣 百萬		聯發科 新台幣 百萬		BERKSHIRE 美金 百萬	
2019	132,185		345,344		624		23,204		81,417	
2020	114,326	(13.5%)	518,158	50.0%	1,121	79.6%	41,439	78.6%	42,521	(47.8%)
2021	153,823	34.5%	597,073	15.2%	1,209	7.9%	111,873	170.0%	89,795	111.2%
2022	N/A		1,016,901	70.3%	1,162	(3.9%)	118,625	6.0%	(22,819)	125.4%
複利年化報酬率 (2019-2022)	7.9%		43.3%		23.0%		72.3%		(165.4%)	

資料來源：Bloomberg與公司年報；其中鴻海2022年營業收入為自結數，複利年化報酬率計算至2021年

## 關於資本配置

我們手中的資產都是全球最頂尖、最優質的公司，這些公司的特徵是經營能力和抗風險的韌性。縱然過去三年充滿挑戰的投資環境，這些公司反而在動盪中更顯價值，他們的股價短期內當然也受到各種因素而波動，但長遠來說，他們的價值和能力繼續穩中求進。這部分我會從兩個角度來檢視我們的資本配置。

首先，從報酬的角度來看，2019年建立投資團隊，磨合後於2020年開始投資，目前的投資組合主要建立於2020年6月，依比重順序，投資分佈在台灣、美國與香港。建立投資組合後，整體表現大致上與指數報酬相符，但若於2018年底開始計算到2022年底，四年間的整體淨值下降了1.8%，與三大指數的報酬就顯得有差距，關鍵因素是，在2020年建立部位前，很可惜錯過了2019年還不錯的投資時間點。

其次，從生意的角度來看，在變化全球越動盪越不穩的巨變環境中，更加是檢視生意本質與經理人能力的最佳時刻。比方說，鴻海精密面對多方的嚴峻挑戰，一方面要面對中國大陸多地封城，拖低生產能力的影響，另一方面在全球生產鏈正在大洗牌的時候，劉揚偉董事長面對無法生產，訂單大排長龍，庫存大幅攀升，同時想辦法帶動全體員工創新進入電動車市場，在這麼嚴峻的環境下，2022年的營收創歷史新高至新台幣6.62兆，成長10.5%，實在是厲害。



而台積電在劉德音董事長和魏哲家總裁的帶領下，營業額再次創下歷史新高達新台幣2.26兆，成長42.6%。隨著人類使用雲端運算、儲存與運算能力的需求快速攀升，不論是電動車還是國防工業，先進晶片製造的需求會繼續成長，台積電正投放每年超過新台幣1兆的資本支出，不僅是成立以來最大的規模，也是他們對未來的決心。他們忙著研發，又要忙著每年就算把全台灣工程畢業生請到台積電也不夠用的人力資源挑戰，同時還要忙著處理美中日歐的地緣政治挑戰，台積電還能保持稅後淨利1.02兆，成長70.3%，相比2019年的稅後淨利0.35兆，三年成長194.5%，這麼大的量體還維持快速成長，實在厲害。

身為股東的我們，因為投資這些好團隊，進入一個很棒的全球市場，讓我們享受這些穩定的成長與收入。雖然生意發展的這麼好，但股價卻從680元跌至370元，這就是股市。股價並非時時合理反映企業的真实價值，這對只在乎帳面漲跌而不在乎生意本質的投資人而言，帳面虧損是一件懊惱的事，甚至因而在下跌時賣出偉大的事業。相反，對於有長期觀點想要買進並持有偉大公司的投資人而言，這卻是個好機會。在股價下跌時，帳面看起來不好看時，以好價格買進好生意和好團隊，用一點點帳面下跌的不舒服，換來未來長時間的好報酬，這是多麼美好的機遇。如果沒有這樣的下跌，如何能帶來美好買進的機遇。

達欣工程、聯發科、波克夏，幾家公司在這幾年也都經營良好，不論是生意本質、資產負債、損益、現金流、動態護城河與經營團隊的品質，都處於很好的狀況。

總體而言，我們所持有的這些生意情況都不錯，這些穩定的生意正為我們帶來穩定的股利收入，一體兩面，也帶來不穩定的價格波動，意味著會帶來穩定的現金流與損益表，以及淨值波動較大的綜合損益與資產負債表。短期而言，像今年這樣生意很好，但隨著股市的回檔卻帶來淨值上很大的波動，我們應該專注在生意的本質、企業的體質與更長期的觀點，我相信，這將會為股東們在未來幾十年的歲月裡，帶來許多財富。

## 關於營運管理

2020年起，開始發展財管服務與資產管理的業務，至今客戶託付管理的資產規模已超過新台幣50億元。今年初，為美好金融客戶管理財富的App「美好錢包」（美好金融App）已上線。客戶可以在線上一次完成債券+保本結構型商品的開戶、申購與續約、與帳務明細的美好體驗，這是非常有意義的里程碑，也是轉型成為金融科技公司的一小步。我們將持續積極深耕財管服務，除自行產製固定收益商品外，並將進一步擴大海外債券複委託市場服務客戶，擴大業務規模。

2019年，新團隊接手大慶證券的業務後，努力融入既有團隊。2020年，面對證券業的巨變，我們需要建立有能力變革與又能夠創新的團隊。花了兩年，我們克服在沒有明顯優勢的雇主品牌下，想盡辦法建立卓越團隊的艱難挑戰。2022年，當人才充裕了，我們需要全體勾勒出更明確的願景、使命、策略、路徑與目標，重新塑造組織架構，讓35歲的公司能重啟創新。



一家有超過30年歷史的公司，為現有和新的客戶創造價值而努力，轉型不容易，變革是需要決心、需要長期付出。隨著對未來核心能力的持續投入，會帶來短期績效與長期回報之間的矛盾，投入與產出會有時間差，但我們深信這只是過渡期，即將開啟的成長會迎來這幾年來努力的美好成果。

我們持續完善公司制度，並確立了明確的使命、願景、策略和藍圖。當人才到位，加上適當地投入科技創新，這為2030年的目標打下了堅實的基礎，為客戶和股東創造更多價值。在確立使命和願景的過程中，我們負責內容的同事林崇發（Kurt）提出了一個對未來的想像：想像有一天，人們不用再為金錢而擔憂，可以追求他們全部的潛力，不再因為金錢限制了他們的想像力和可能性。我們應該致力於創造令人不再為金錢而煩惱的工具，讓有夢想的大家可專注在自己的熱情、天份與創造上。如果想像成真，那將會是多麼美好的事情。這個想像為美好金融的使命和願景做了一個很好的註解，讓所有的同事與股東可以更好地明白我們的未來。在未來的路上，我們每一年都能夠不斷優化與提供更好的解決方案，幫助客戶實現他們的夢想，實現美好的金融與美好的社會。

## 未來目標

在資本配置上，我們繼續以研究驅動，不斷優化投資策略。因為海外部位獲利所得的高稅率，我們會減少海外投資的比例，同時抓住升息週期的時機，展開債券業務。目前的世界經濟環境，貨幣供應屬於歷史上最高的時期、供應鏈重組、能源危機，綜合因素帶來通膨，同時迎來升息週期，這將會壓抑消費，同時推高企業的營運成本，但長期而言人類的生產能力是足夠的，甚至是過多的；而我相信長期而言，通膨與利率還是會回到一個比較常態的低水平，屆時我們將會看到許多投資機會。

在營運管理上，我們將有更多客製化服務給法人客戶與高淨資產客戶，希望能更好地優化他們的資產。2023年將開始改革分公司，經紀業務與以客戶為中心之財務規劃服務並重，迎接更多帶著熱情、專業，同時以社會發展為己任的夥伴加入我們，為社區、為客戶提供專業的升級與服務，科技的持續投入，讓「美好錢包」可以再為客戶創造更多美好的體驗與回報。



## 調整股利政策

未來我們將會用更有彈性的方式來調整股利政策。美好證券一直努力能藉由更好的資本配置，為股東的資本創造更好收益。經過這幾年的營運經驗的累積，我們才發現這樣的理想存在著許多的挑戰，法令與政策對於證券公司的投資部位有許多限制，例如BIS資本適足率的限制、集中度風險的限制、海外投資的所得稅率高等等的挑戰，讓我們重新思考適當的股利政策。在保留盈餘的使用效率與配發股利之間的權衡，哪種方式對股東的資本會最有效率？我們將會以保留盈餘的效率來作為自我檢視的標準，來決定我們的股利政策。

## 結語

一切的努力都是為了長期。

這些年來，我們很幸運地聚集了許多有專業、有熱情、有理想的夥伴與團隊。每一天上班要面對很多很多的挑戰，總在無法突破時，大家會聽到優秀的同事們提出令人讚嘆的解決方案，心裡會想：「哇，能與這些夥伴工作真是我的榮幸！」這樣的經驗，一天比一天多，雖然還有很多困難與困惑，但我知道，有這麼多美好的夥伴，關關難過關關過。

在很多會議中，大家看到一群人很努力想盡辦法，以不同的專業為客戶創造，為客戶奮鬥。無論是產品、服務抑或是設計上，自己都會深受感動。這樣的經驗很動人美好，縱然一切困難與努力，都值得了。最後，我想分享一段話來呼應黎明時分的感覺：負責金融科技產品的同事沈育德（Edward）形容公司的情況，感覺公司的現況就像一壺水，感覺一直在加熱、加熱、加熱，溫度壓力越來越大，水蓋還沒開，也不知道什麼時候可以開，但我們知道，總會開的。

我們重視長期勝於短期，深信衡量成功的根本標準是我們能為股東和社會創造出多少長期和美好的價值。我們明白沒有規模和影響力就無法實現這一目標，因此我們致力於拓展具有長期價值的市場業務，建立符合長期商業模式。無論如何，未來充滿著機遇，我們將繼續努力實現我們的使命：創造一家為社會創造價值的美好金融與金融科技FinTech公司。

謝謝您，歡迎來參加我們的股東會或法說會，一起看見美好...

董事長 黃谷涵