鄉林建設事業股份有限公司

提升企業價值計畫

(115.11.12 董事會報告)

依據「上市上櫃公司治理實務守則」第 13-3 條規定，鄉林建設(5531.TW)及合併報表子公司(以下簡稱本集團)針對 114 年度營運成果提出本提升企業價值計畫。

[一、現況營運分析]

(一) 總體經濟影響分析

美國川普 2.0 的國際貿易保護主義，提高課徵關稅稅率，先針對個別國家加徵對等關稅以及對進口鋼鋁全面課徵 25%關稅，引發新一輪全球貿易戰，不過大陸與美國同為台灣重要出口市場，台灣也會受到貿易戰的影響。

美國就業率已有提升，但短期通膨仍有疑慮，美國聯準會(Fed)在台灣時間 9 月 16 日利率會議上由全體委員一致同意升息 1 碼（25 個基點），將聯邦基金利率區間調升至 3.75%～4.00%，這是 2023 年 7 月底以來美國聯邦儲備委員會首次加息。

在台灣房地產方面，近年來受到全球通膨使得原物料價格上漲、台灣地價上揚、建築材料與工資上漲等建築成本上升，造成房價跳升，桃園以南到高雄的蛋白區外圍部分地段，因為過去漲幅偏高，現在呈現跌幅。反觀雙北地區過去幾年來房價只漲了 30%，相對溫和許多，現在仍在持續補漲階段，在剛性與換屋需求下，雙北房市今年維持穩定。

央行在前年九月底起(2024)實施第七波金融貸款與信用管制政策後，房市明顯降溫且融資貸款的金融趨於平穩，已經達到政府打炒房的目的。行政院今年 9 月 4 日拍板放寬新青安貸款不計入 72-2 條限制，並追溯自 9 月 1 日，解決國內貸款爭議，並給予自住戶貸款轉賣舊屋期限，從一年放寬到一年半，貸款融資條件較為寬鬆，看房購屋市場稍有回溫。

央行 9 月 17 日理監事會議再決議放寬換屋族的自住貸款，將自然人第 2 戶購屋貸款成數上限由 6 成提高至 7 成，同時刪除購地貸款「切結於一定期間內動工興建」的規定，改由銀行依授信實務及個案條件，自行訂定動工時程。

對真正有換屋、改善居住需求的民眾而言，是重要的資金彈性增加；尤其目前房市交易主力已逐漸回歸首購、換屋等自住需求，適度提高貸款成數，可降低民眾換屋時「先買後賣」所面臨的資金壓力，也有助於住宅市場交易恢復合理流動。

這次另一項重要調整，是取消購地貸款必須在一定期間內動工的統一性要求，回歸銀行依個案評估。建築開發從土地取得、規劃設計、都市計畫、建照申請到施工，往往受到基地規模、法規審查及市場條件影響，不宜用單一時間表一體適用。改由銀行依建案條件與開發

進度進行授信管理，將更符合實際產業運作，也能避免建商為趕期限而被迫調整開發節奏。

但基於建築成本持續上漲，多數開發商繼續採保守經營，儘管土價開始鬆動，但開發商為保持現金流，今年將會優先去化手頭上的土地，所以開發商購地數量將會減少，今年下半年與明年房市，預估將呈現「量縮、價穩」格局。

(二) 獲利能力評估

受大陸投資開發之酒店進入營運期後之折舊攤提及美元匯率波動，加上國內土地價格高漲，取得可正常獲利的土地時程延長，導致本公司近幾年稅後淨利及股東權益報酬率(ROE)同步呈現低迷，114 年之股東權益報酬率為-4.40%，因此本公司之提升企業價值計畫即是將股東權益報酬率極大化，將股東權益報酬率予以拆解，即為所謂的杜邦方程式：

股東權益報酬率= 淨利率 x 總資產週轉率 x 權益乘數

淨利率：稅後淨利佔營業收入的比例，衡量公司獲利能力。

總資產週轉率：營業收入佔總資產比例，衡量公司資產利用率與營運能力。

權益乘數：總資產除以股東權益，衡量公司的資本結構，可看出舉債與股東權益佔比情形。

(三) 市場評價水準分析：

根據台灣證券交易所提供本公司 114 年股價淨值比(PBR)約 0.91 倍，顯示市場尚未充分反映公司內涵價值。公司將提出改善措施，包括資產活化、公司治理強化、資本結構調整及股東回饋政策優化，以縮小折價並提升市場認知。。

(四)風險及競爭評估：

本集團日常營運受多項財務風險之影響，包含市場風險（包括匯率風險、利率風險及價格風險）、信用風險及流動性風險。為降低相關財務風險，本集團致力於辨認、評估並規避市場之不確定性，以降低市場變動對公司財務績效之潛在不利影響。本集團之重要財務活動，係經董事會（及審計委員會）依相關規範及內部控制制度進行覆核。於財務計劃執行期間，本集團必須恪遵關於整體財務風險管理及權責劃分之相關財務操作程序。

(五) 公司治理及永續發展：

- 董事會結構：共有 7 名董事，其中 3 名獨立董事，比例 42.85%。
- 運作與效能：董事會與委員會每年皆進行績效評估，涵蓋決策品質、參與程度、持續進修與內部控制。永續發展議題已納入董事會監督範疇，並建立涵蓋環境、社會與治理面向之內部機制。
- 資訊透明度：目前資訊揭露偏向合規揭露，尚未充分展現價值創造邏輯與財務前景預期。

（六）董事會審視

董事會已就 ROE 及 PBR 等進行討論，並確認公司長期價值尚未完全反映於資本市場，未來將推動以下方向：

- 目前股價未合理反映公司潛在資產價值與策略願景，提升 PBR 為當前資本市場首要目標。
- 改善市場認知與資源配置效率，導入 PBR 分析框架。
- 定期審視企業價值計畫執行成效與市場反應，滾動調整策略方向。

[二、強化計畫]

(一) 短期計畫：提升總資產周轉率

本公司持續推案計畫，在台北繼續推動都更案協調整合作業，113 年推出鄉林中山賦都更案後，更宣布在中山區推出「新松町新城計畫」，公開甫一年，43 個街廓，已完成 20 個街廓、約 2 萬坪土地整合，會陸續在 2 至 3 年內推出總銷達 2000 億元的案量。其中「鄉林中山賦」明年首季即將交屋；「吉林四案」已完成建築圖，正進行後續都更的行政流程，送北市都委會審查核可後即可申請建照。「農安二案」已過都市更新事業計畫門檻並完成平面設計；「吉林七案」、「民權一案」通過都更同意門檻，正在細部規畫設計。繼「鄉林中山賦」後，這 4 案跑最快，都更整合土地 3600 坪，總銷約 350 億元。

114 年在北投推出「鄉林靜岡」都更案，受惠輝達台北總部落腳北士科等利多消息，市場熱銷，已經在今年九月完銷。

115 年下半年台北市萬華都更案及新北市新莊鴻福段都更合建案，兩大案即將取得建照，接棒登場公開銷售。此外在新北市的新興重劃區「塭仔圳」即將配地過戶給地主，鄉林早先布局搶得先機，取得約 2000 坪合建土地。

鄉林在雙北地區多個合建及土地買賣等多案即將進入收成與投資興建，未來營收成長可期，可望提升總資產周轉率及獲利率。

(二) 長期計畫：提升淨利率

115 年起採取以下二措施提升淨利率：

(1) 嚴格執行工程採發比議價作業，以期降低成本提高毛利率；

(2) 大陸投資開發之酒店營運進入穩定成長階段，預計採取「輕資產策略」。

(三) 資本配置與股東回饋

- PBR 導向資本配置原則：針對需協調整合之都更及合建案投入資源及人力，加速推

動個案公開銷售進度。

- 財務目標：達成 PBR 回升至 ≥ 1 倍。

4. 導入投資人意見

- 透過股東會、法人說明會、問卷蒐集投資人意見，彙整關注重點（股利政策、成長動能、治理透明度），並交由董事會審議，納入經營決策。

- 以「價值回升之敘事」呈現未來三至五年的願景，確保市場理解公司策略方向。

[三、溝通與追蹤]

（一）與投資人積極互動

- 每年定期舉辦法人說明會，宜由 CEO、CFO 出席，重大策略亦由董事會成員共同參與；特別聚焦於「評價提升」、「資本效率」及「策略執行進度」。

- 董事會成員與經營團隊應參與關鍵議題對話，建立市場對董事會監督力與價值創造能力的信任。

（二）清楚完整揭露

- 定期揭露 ROE 及 PBR。
- 以簡報與圖像化等方式呈現，提升投資人理解。

（三）年度更新與滾動修正

- 每年至少一次檢視計畫進度與差異原因，並依市場環境與投資人建議調整。

- 若外部環境劇烈變動（如利率大幅升高、產業評價變化），將即時更新目標與措施，確保價值敘事與市場評價同步。