

2024 年金融產業展望

銀行財富管理受惠高利環境之資金大挪移

焦點內容

1. 2024F 高利率環境及壽險保單轉型，預期資金持續移往利率較高之海外債、債券 ETF、高股息理財商品，將有助銀行財富管理業務之動能。
2. 預期 2H24F 壽險 CS 經常性成本下降及債券評價回升，不過美元指數轉弱造成 2024F 壽險避險成本仍將回到 1-1.5% 較高水準，影響壽險投報率回升幅度。
3. 預期大多金控 1-3Q23 可分配盈餘上揚，凱基追蹤金融股 2023F 每股現金股利平均成長約 50%

評論及分析

美國聯準會升息尾聲將有助資金移往銀行財富管理商品。由於美國聯準會已進入升息尾聲，1H24F 美國聯邦基金利率可能維持於 5.25%-5.5%，凱基預期 1H24F 銀行淨利差可能持平或小幅下滑，類似 2Q19 銀行平均淨利差較 2018 減少 4 基點至 1.21%。不過由於台灣外銷訂單自 2H23 以來衰退減緩，2024F 台灣外銷回升及內需溫和成長帶動台灣經濟成長率回升至 2.8%，銀行放款成長亦從今年 4% 回升至 7-8%，有助 1H24F 銀行淨利息收入動能回升。此外，2024F 仍維持高利率環境，加上台灣壽險初年度保費收入仍持續衰退，反映接軌 IFRS17 帶動保單轉型至保障型商品，預期保戶、存戶、投資人之資金移往利率較高之海外債、債券 ETF、高股息基金，將有助銀行財富管理業務之動能，預估 2024F 民營銀行中信銀、北富銀及玉山銀財管手收成長延續今年雙位數成長。2024F 台灣經濟回溫，預期銀行信用成本上揚幅度仍維持可控水準。

2024F 壽險避險前經常性收益率提升，但避險成本將影響壽險投報率回升幅度。今年美國 10 年及 30 年公債殖利率一度上揚超過 100 基點至 4.99% 及 5.1%，雖有助壽險新錢收益率提升，但亦影響 FVOCI 及 FVTPL 覆蓋法之金融資產未實現損益虧損擴大。今年以來美台央行利差擴大至 3.625% 帶動壽險 Currany Swap(CS) 成本上揚至 4.5%，但前三季台幣貶值約 5% 卻帶動壽險避險成本僅 0.5%。由於目前已進入聯準會升息尾聲，過去停止升息往往是中長端債券殖利率觸頂時刻，降息則啟動殖利率曲線轉正，預期 2024F 壽險債券評價回升及 CS 經常性成本下降。然而美元指數轉弱將造成壽險未避險部位匯兌虧損擴大，預估 2024F 壽險避險成本仍將回到 1-1.5% 較高水準，影響壽險投報率回升幅度。不過金管會 11 月提出接軌 IFRS17 及 ICS 2.0 過渡措施將有助較高資本適足率之壽險減少未來增資壓力。

2023F 金控配息能力上揚。由於 2023F 金控獲利成長 20% 以上，加上 3Q23 金控淨值項下之其他權益虧損較 4Q22 減少超過 2,000 億元，若年底維持相同水準，有助去年大幅提列之特別盈餘公積回沖，預期大多金控 1-3Q23 可分配盈餘上揚，凱基追蹤金融股 2023F 每股現金股利平均成長約 50%，其中中信金、元大金及京城銀 2023F 現金股利殖利率高於平均 3.8%，建議投資人可提早布局 2Q-3Q24F 除息行情。

凱基投顧

施志鴻
886 2 2181 8733
eric.shih@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

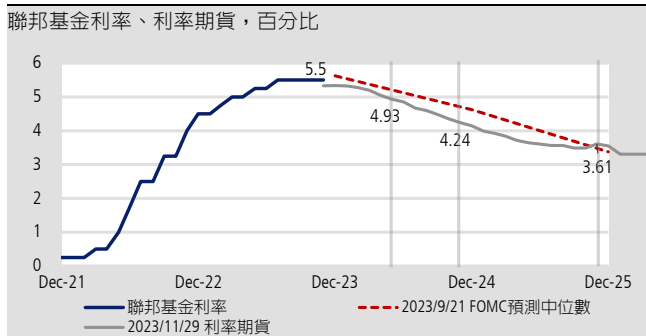
投資建議

由於美國聯準會已接近升息尾聲，預期 2024F 資金持續移往海外債、債券 ETF、高股息基金，股市熱絡亦提升證券成交量，將有助 2024F 銀行財富管理及證券營運動能。雖 1H24F 銀行淨利差可能持平或小幅下滑，但台灣經濟回溫帶動放款成長回升至 7-8%，有助 1H24F 銀行淨利息收入動能回升。近期美債長期殖利率回落 4.3-4.4%，壽險債券評價虧損壓力減緩，若美國聯準會最快 2Q24F 開始緩步降息，預期壽險 CS 避險成本改善及債券評價回升，但美元指數轉弱 2024F 壽險避險成本仍將回到 1-1.5% 較高水準。凱基對 2024F 金融股投資偏好為銀行/證券、壽險及租賃，看好個股中信金及玉山金(財富管理、手續費及淨利息收入成長動能延續)、富邦金(銀行淨利差、壽險投報率提升及較高配息能力)、元大金(泛證券營運動能回升及較高配息能力)及裕融(利差及信用成本改善)。

投資風險

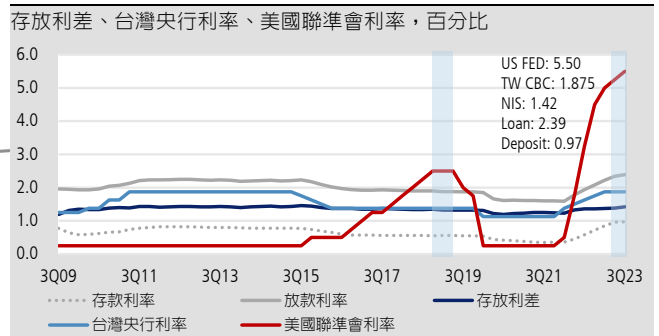
美國聯準會 2024F 再度升息造成市場波動加劇；銀行信貸成本上揚高於預期。

圖 1: 目前聯準會已進入升息循環末段，1Q24F 美國聯邦基金利率維持於 5.25%-5.5% 後，最快 2Q24F 開始降息



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2: 3Q23 台灣銀行存放利差季增 4 基點至 1.42%，預估 4Q23F 存放利差持平



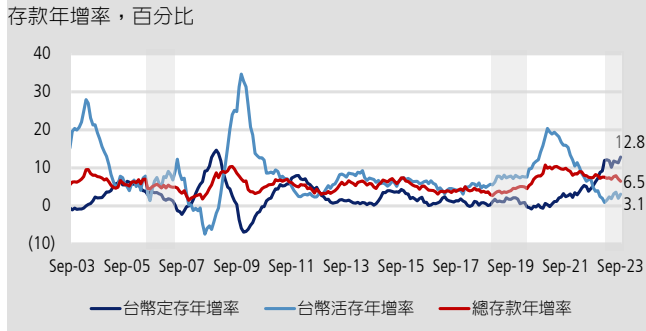
資料來源：Bloomberg；台灣央行，凱基

圖 3: 凱基預期 1H24F 銀行淨利差可能較 2023 持平或小幅下滑，類似 2Q19 銀行平均淨利差較 2018 減少 4 基點至 1.21%

百分比 (%)	2017	2018	2Q19	2020	2021	2022	2Q23	2Q23 inc. FX	3Q23	3Q23 inc. FX	QoQ	YoY	YTD
2809 TT 京城銀	1.96	1.86	1.72	1.91	1.83	1.60	1.58		1.59		0.01	(0.19)	(0.01)
2880 TT 華南銀	1.01	0.93	0.92	0.83	0.83	0.89	0.74		0.72		(0.02)	(0.20)	(0.17)
2891 TT 中信	1.49	1.54	1.50	1.40	1.43	1.63	1.48	1.70	1.47	1.70	(0.01)	(0.15)	(0.16)
2884 TT 玉山	1.34	1.36	1.36	1.22	1.18	1.26	1.30		1.30		-	0.07	0.04
2887 TT 台新	1.35	1.30	1.23	1.12	1.14	1.30	1.20		1.24	1.30	0.04	(0.02)	(0.06)
2882 TT 國泰	1.22	1.22	1.22	1.17	1.22	1.46	1.37		1.36	1.56	(0.01)	(0.09)	(0.10)
2885 TT 元大	1.22	1.25	1.23	1.03	0.94	0.90	0.89		0.92		0.03	(0.05)	0.02
2881 TT 富邦	1.00	1.02	1.10	1.08	1.04	1.04	1.13	1.29	1.19	1.30	0.06	0.13	0.15
2892 TT 第一	1.26	1.18	1.06	1.00	1.01	0.99	0.76	1.14	0.76	1.12	-	(0.26)	(0.23)
2890 TT 永豐銀	1.09	1.07	0.96	1.03	1.06	1.20	1.00	1.21	0.98	1.26	(0.02)	(0.31)	(0.22)
2886 TT 兆豐	1.12	1.15	1.10	0.85	0.81	1.03	1.02		0.94		(0.08)	(0.09)	(0.09)
5876 TT 上海商銀	1.15	1.17	1.13	0.93	0.92	1.23	1.40		1.41		0.01	0.03	0.18
平均	1.27	1.25	1.21	1.13	1.12	1.21	1.16		1.16		0.00	(0.09)	(0.05)

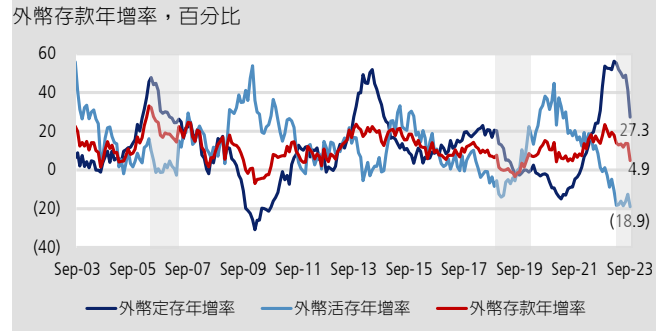
資料來源：各公司；凱基

圖 4: 2023/9 整體銀行存款年增率減緩至 6.5%，隨升息接近尾聲，預期資金將從定存轉至活存及其他理財商品，有助改善銀行資金成本及財富管理動能



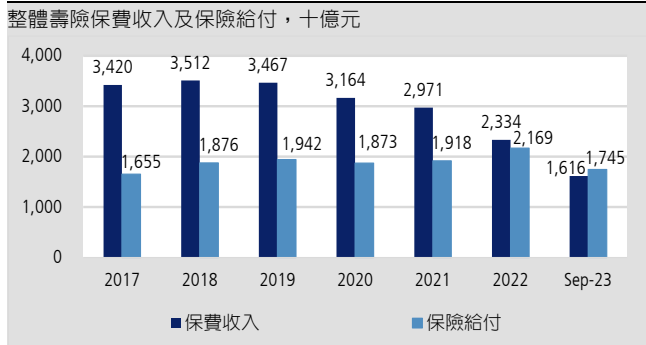
資料來源：央行；TEJ；凱基

圖 5: 隨聯準會 7 月升息至 5.25%-5.5%，9 月外幣定存年增率以減緩至 27%，預期停止升息後，資金將轉往海外債等其他高利率理財商品



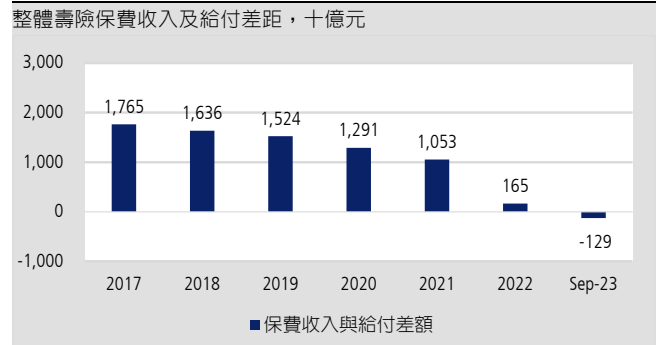
資料來源：央行；TEJ；凱基

圖 6: 2022 及 9M23 壽險保費收入年減 6,400 億元及 1,550 億元，反映壽險因應接軌 IFRS17 帶動保單轉型，加上主管機關要求宣告利率合理性，壽險從原先著重利變型保單之理財型商品，轉向利潤較高之保障型商品，未來壽險 CSM 為關注焦點



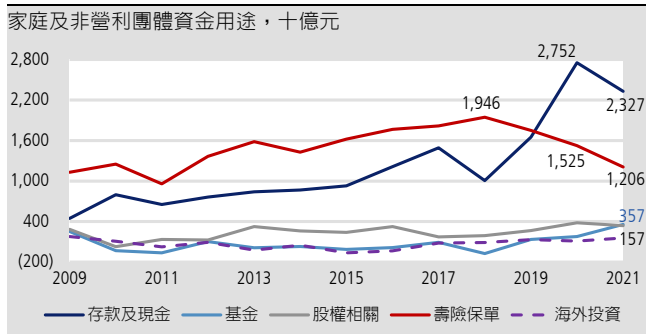
資料來源：保險局；凱基

圖 7: 2022 及 9M23 保險給付各年增 2,160 億元及 2,620 億元，主要保戶考量升息及匯率，先前購買之美元利變保單解約轉向其他商品，造成保險收入低於保險給付，但壽險仍可透過利息、股利收入及帳上現金支應保給付金額



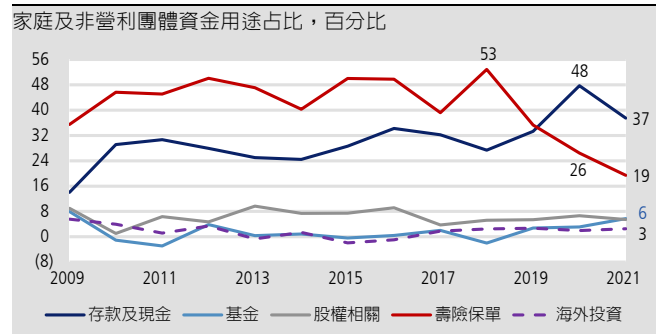
資料來源：保險局；凱基

圖 8: 根據央行資金流量顯示，2009-2019 家庭資金用途以壽險保單為主



資料來源：中央銀行，凱基

圖 9: 2020 後壽險保單佔家庭資金比重持續下降，相較資金轉往存款、基金、股權及海外投資比重增加



資料來源：中央銀行，凱基

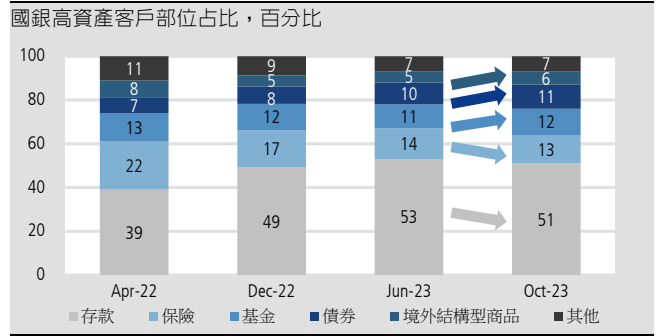
圖 10: 中信銀為國內銀行財富管理龍頭, 1-3Q23 財管手收累計 130 億元, 成長年增率上揚至 17%, 2024F 將維持高個位數成長

銀行財富管理手續費收入, 百萬元

百萬元	2021	2018-2021 CAGR (%)	2022	YoY (%)	1-3Q23	YoY (%)
中信銀	19,524	10.8	14,884	(23.8)	12,959	17.0
北富銀	9,688	4.3	8,498	(12.3)	9,655	24.6
國泰世華銀	11,783	8.6	10,595	(10.1)	8,915	5.5
玉山銀	9,878	7.0	7,914	(19.9)	6,845	13.8
台新銀	8,719	5.7	6,788	(22.1)	5,956	7.8
華南銀	5,386	6.9	4,759	(11.6)	4,177	12.0
第一銀	4,373	0.2	4,251	(2.8)	3,754	17.6
永豐銀	5,283	13.6	4,542	(14.0)	3,459	(15.9)
合庫銀	3,730	6.4	3,259	(12.6)	2,945	20.2
元大銀	4,409	2.9	3,669	(16.8)	2,932	0.3
兆豐銀	2,841	14.2	2,616	(7.9)	2,502	21.5
新光銀	2,586	6.2	2,572	(0.5)	2,069	7.9

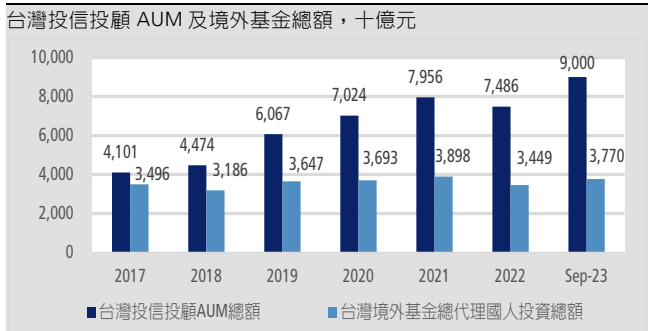
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 11: 國銀高資產客戶今年 6 月以來現金存款與保險部位比重下降, 資金流向基金、債券與境外結構型商品



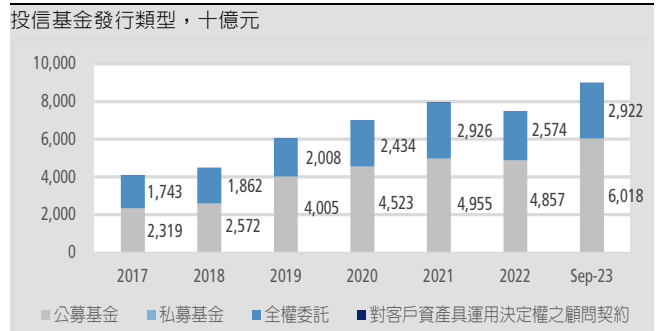
資料來源: 金管會; 凱基

圖 12: 2023 年以來, 台灣投信 AUM 規模增加 1.5 兆元, 境外基金增加 0.3 兆元



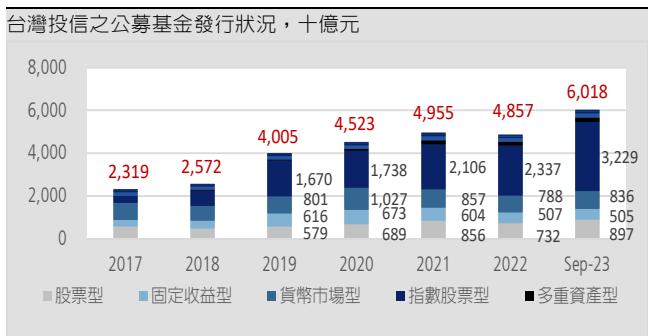
資料來源: 投信投顧公會; 凱基

圖 13: 公募及全權委託基金, 今年各增加 1.2 兆元及 0.3 兆元



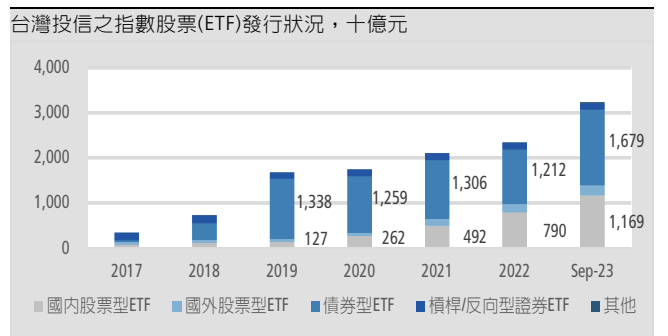
資料來源: 投信投顧公會; 凱基

圖 14: 2023 年以來, 公募基金中, 增幅最大為指數股票型(ETF) 及股票型基金各增加 0.9 兆元及 0.2 兆元



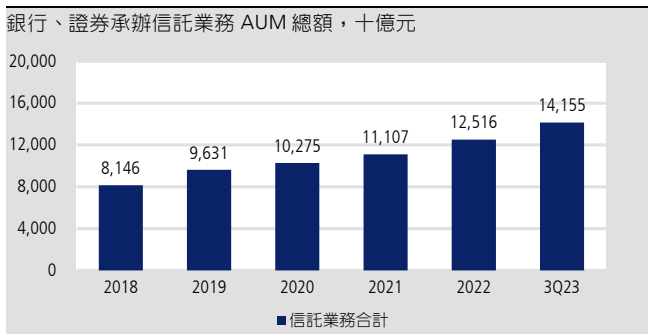
資料來源: 投信投顧公會; 凱基

圖 15: 今年 ETF 成長主要來自債券 ETF 及國內股票 ETF 各增加 4,670 及 3,790 億元, 其中股票 ETF 連兩年增長將近 3000 億元, 反映月配及季配高股息基金受投資人青睞



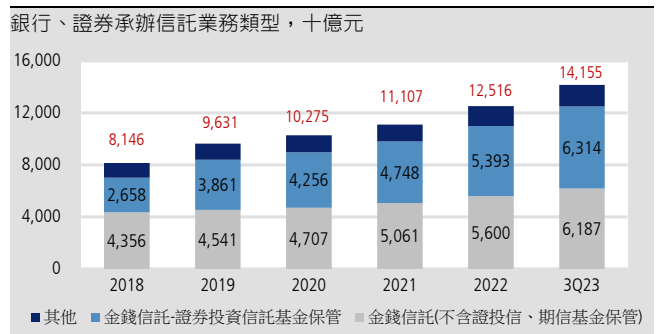
資料來源: 投信投顧公會; 凱基

圖 16: 2023 年以來, 銀行、證券承辦信託業務 AUM 規模累計 14 兆元, 今年前三季增加 1.6 兆元



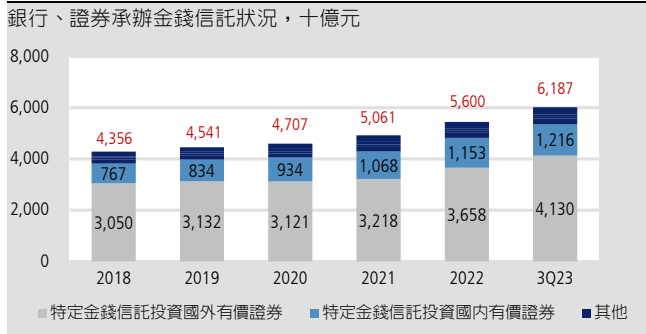
資料來源: 信託公會; 凱基

圖 17: 金錢信託業務(不含證投信、期信保管) 2023 年前三季增加 5,900 億元



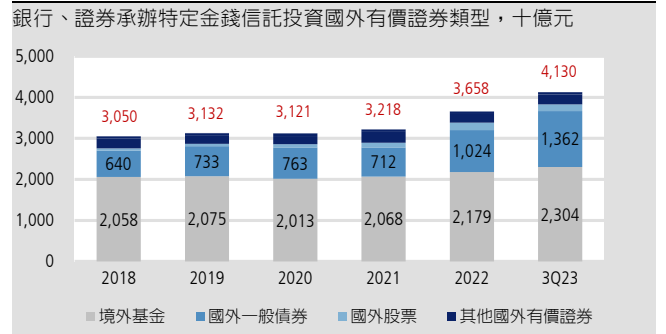
資料來源: 信託公會; 凱基

圖 18: 金錢信託業務(不含證、投信)中, 投資國外有價證券的增幅最大, 今年前三季增加 4,718 億元



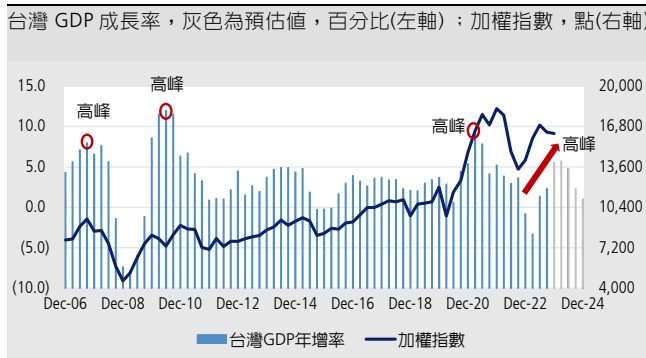
資料來源: 信託公會; 凱基

圖 19: 特定金錢信託投資國外有價證券中, 投資境外基金及國外一般債券今年前三季各增加 1,244 及 3,380 億元



資料來源: 信託公會; 凱基

圖 20: 2Q23 以來台灣經濟成長率逐漸回升, 4Q23-1Q24F 回升至 5%



資料來源: TEJ; 行政院主計總處; 凱基

圖 21: 金融指數與經濟成長率亦呈現正相關



資料來源: TEJ; 行政院主計總處; 凱基

圖 22: 2023/09 放款年增率減緩至 4.4%, 個人高於企業; 2024 台灣經濟回升至 2.8%, 將帶動 2024 放款增長至中高個位數



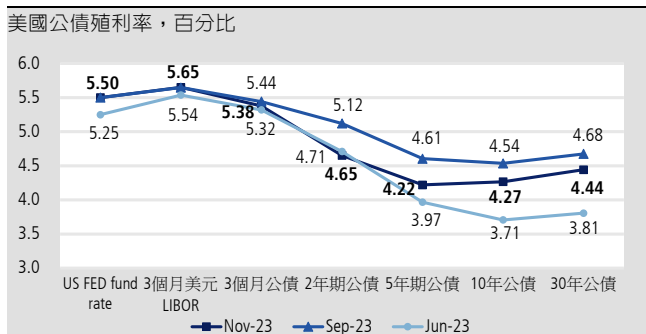
資料來源: TEJ; 凱基

圖 23: 台灣銀行外幣放款自 3Q22 以來失去動能, 因經濟下行期間美元放款利率上升導致放款需求下滑



資料來源: TEJ; 凱基

圖 24: 近期美國 10 及 30 年公債殖利率回落至 4.3%-4.4%, 若年底仍低或小幅高於 3Q23 水準, 對金融股債券評價、淨值、資本適足率影響有限



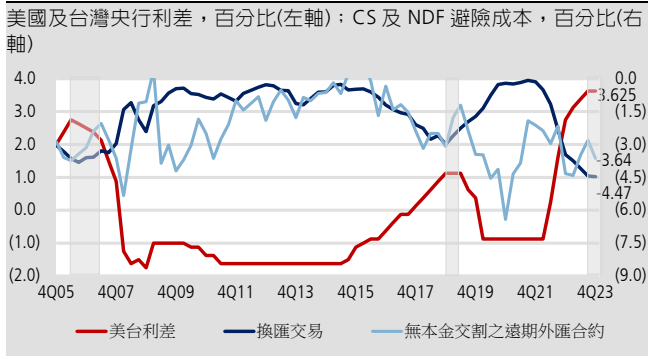
資料來源: Bloomberg; 凱基

圖 25: 從 2000 以來, 美國聯準會接近升息尾聲, 美國 10 年公債殖利率不易超過聯邦基金利率



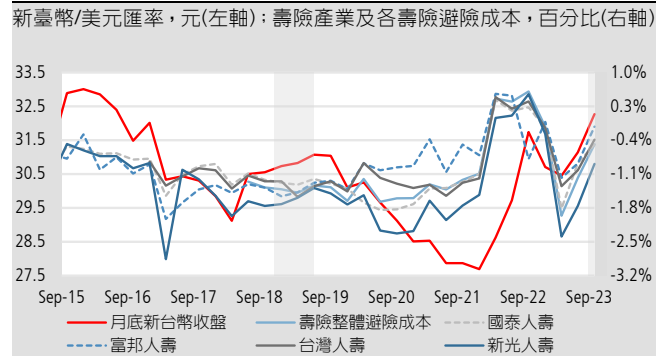
資料來源: Bloomberg; 凱基

圖 26: 聯準會升息已至尾聲, 1H24F CS 成本再擴大不易, 但 2024F 壽險避險成本仍須視美元指數是否轉弱



資料來源: Bloomberg; 凱基

圖 27: 2H24F 美元指數轉弱將造成壽險未避險部位匯兌虧損擴大, 預估 2024F 壽險避險成本仍將回到 1-1.5% 較高水準



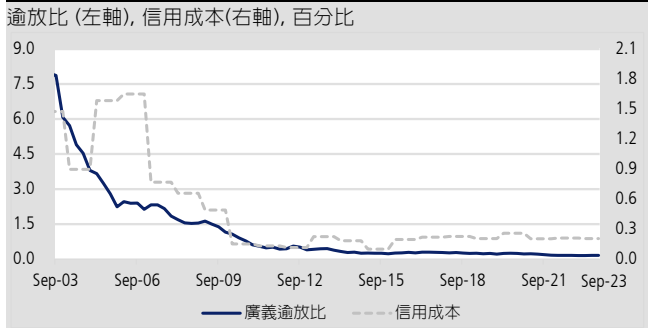
資料來源: 保險局; 公司: 凱基

圖 28: 銀行資產品質仍維持良好, 整體 2023/09 銀行逾放比 0.16%

金控/銀行代碼	銀行	逾放比(%)	Sep-23			逾放金額(百萬元)	Sep-23			備抵呆帳覆蓋率(%)	Sep-23		
			YoY (ppts)	YTD (ppts)	MoM (ppts)		YoY	YTD	MoM		YoY (ppts)	YTD (ppts)	MoM (ppts)
2834 TT	臺企銀	0.18	(0.02)	(0.02)	0.00	2,569	(243)	(198)	34	727.4	107.9	85.7	1.1
2801 TT	彰銀	0.19	(0.02)	(0.01)	0.02	3,274	(370)	(133)	364	649.8	73.8	11.8	(76.9)
2886 TT	兆豐銀	0.22	0.05	0.06	0.02	4,753	1,208	1,376	480	696.1	(155.7)	(234.5)	(66.1)
5880 TT	合庫銀	0.22	0.01	0.04	0.02	6,058	718	1,242	446	511.6	(57.0)	(125.8)	(35.4)
2892 TT	第一銀	0.17	(0.01)	(0.01)	0.00	3,997	(27)	(124)	(45)	797.0	113.0	87.8	14.7
2881 TT	北臺銀	0.11	(0.05)	(0.08)	(0.01)	2,284	(543)	(890)	(18)	1,147.1	387.3	445.3	28.8
2888 TT	新光銀	0.12	0.00	0.00	0.00	910	(22)	(9)	0	1,125.0	66.9	35.0	0.1
2884 TT	玉山銀	0.17	0.01	0.01	0.00	3,355	249	229	(66)	711.3	(29.0)	(41.3)	10.5
2880 TT	華南銀	0.18	0.06	0.05	0.03	3,898	1,490	1,113	769	734.1	(394.2)	(259.4)	(164.1)
5876 TT	上海商銀	0.20	(0.04)	0.04	0.02	1,754	(245)	382	190	715.2	172.7	(190.4)	(99.6)
2891 TT	中信銀	0.14	0.00	0.02	0.01	3,743	361	545	(5)	902.0	28.8	(80.0)	4.6
2885 TT	元大銀	0.15	0.11	0.13	0.13	1,581	1,185	1,380	1,350	897.7	(2,415.8)	(5,711.7)	(5,217.9)
2890 TT	永豐銀	0.08	(0.06)	(0.03)	0.00	1,181	(591)	(276)	2	1,529.1	569.4	360.9	9.9
2887 TT	台新銀	0.13	0.00	(0.01)	0.01	1,884	(60)	(84)	98	1,083.1	82.0	109.9	(64.0)
2882 TT	國泰世華	0.09	0.00	0.01	(0.01)	2,066	403	556	18	1,716.3	(138.6)	(433.4)	(2.4)
2809 TT	京城銀	0.02	0.00	0.00	0.00	49	9	8	7	7,413.6	(1,334.8)	(1,456.6)	(1,128.5)
	銀行產業	0.16	0.00	0.01	0.01	60,185	3,616	5,490	3,555	857.8	3.6	(52.6)	(49.3)

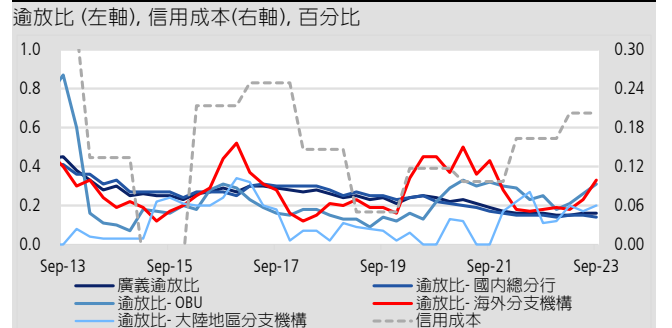
資料來源: 各公司; 凱基

圖 29: 台灣銀行業逾放比於 2003-2006 積極處理網路泡沫及雙卡風暴呆帳後, 金融海嘯時一度小幅上揚, 但 2010 後逾放比及信用成本持續下降至 1% 以下



資料來源: TEJ, 各公司, 凱基

圖 30: 2024F 台灣經濟回溫, 預期銀行信用成本上揚幅度仍維持可控水準



資料來源: TEJ, 各公司, 凱基

圖 31: 由於 2023F 金控獲利成長 20% 以上, 加上 3Q23 金控淨值項下之其他權益虧損較 4Q22 減少超過 2,000 億元, 預期大多金控 1-3Q23 可分配盈餘上揚, 凱基追蹤金融股 2023F 每股現金股利平均成長約 50%

單位: 百萬元		2022 期末未分配盈餘		4Q22 其他權益		1-3Q23 稅後淨利		3Q23F 其他權益		1-3Q23F 其他權益變動金額		1-3Q23F 可分配盈餘		2023F 每股現金股利(元)		vs. 2022 現金股利總額		2022 每股現金股利(元)	
金控代號	金控																		
2881 TT	富邦金	101,690	(226,424)	67,813	(101,546)	124,877	287,598	2.00	18,593	1.50									
2882 TT	國泰金	-	(233,350)	59,252	(202,099)	31,251	53,327	1.60	13,202	0.90									
2885 TT	元大金	52,355	(6,968)	23,532	(1,393)	5,575	79,109	1.30	10,001	0.80									
2891 TT	中信金	3,102	(74,208)	48,586	(57,770)	16,438	63,268	1.20	19,584	1.00									
2886 TT	兆豐金	25,308	(15,326)	27,028	(7,361)	7,965	57,598	1.60	17,285	1.24									
2892 TT	第一金	17,368	4,630	19,027	14,005	9,375	34,492	0.90	10,579	0.80									
2890 TT	永豐金*	4,010	(14,200)	15,712	(9,423)	4,777	22,927	0.80	7,280	0.60									
5880 TT	合庫金*	117	(21,510)	14,514	(15,834)	5,676	18,856	N/A	7,004	0.50									
2884 TT	玉山金	945	(5,367)	15,882	(3,807)	1,560	16,799	0.54	2,855	0.19									
2880 TT	華南金*	50	(18,238)	16,892	(17,593)	644	15,896	0.83	8,049	0.59									
2887 TT	台新金	393	(7,294)	12,102	(5,253)	2,040	13,325	0.54	6,107	0.51									
2888 TT	新光金*	-	(57,896)	(769)	(39,845)	18,051	(692)	N/A	-	-									
2889 TT	國票金*	-	(2,463)	1,594	(1,492)	971	1,435	N/A	-	-									

資料來源: 各公司, 凱基預估

圖 32: 1-3Q23 避險前經常性投資收益率以台壽保 3.72% 最高, 但從總投資報酬率來看富壽為同業中表現最佳

壽險投資狀況	國泰人壽				富邦人壽				台灣人壽				新光人壽			
	2022	YoY	1-3Q23	YoY	2022	YoY	1-3Q23	YoY	2022	YoY	1-3Q23	YoY	2022	YoY	1-3Q23	YoY
經常性投資收益率(避險前) (a)	3.37	0.35	3.47	0.08	3.36	0.32	3.66	0.20	2.68	(0.63)	3.72	1.21	3.46	0.05	3.38	(0.02)
避險成本 (b)	(0.14)	0.96	(0.49)	(0.77)	(0.02)	0.89	(0.12)	(0.91)	(0.15)	1.04	(0.39)	(0.79)	(0.27)	1.26	(0.89)	(1.44)
經常性投資收益率(避險後) (c)	3.28	0.99	3.12	(0.46)	3.03	0.12	2.71	0.10	2.59	(0.00)	3.48	0.73	3.27	0.85	2.76	(1.02)
負債成本(準備金為分母) (d)	3.74	(0.03)	3.77	0.04	3.11	(0.18)	3.15	0.05	3.11	0.06	3.19	0.10	3.69	(0.04)	3.73	0.04
負債成本(投資資產為分母) (e)	3.47	0.13	3.46	(0.13)	3.11	0.07	3.00	(0.05)	2.94	0.25	3.01	(0.03)	3.54	(0.01)	3.57	(0.00)
經常性投資收益率(避險後) - 負債成本(投資資產為分母) (c)-(e)	(0.19)	0.86	(0.34)	(0.33)	(0.08)	0.05	(0.29)	0.15	(0.35)	(0.25)	0.48	0.76	(0.27)	0.86	(0.81)	(1.02)
資本利得	0.45	(2.18)	0.60	(0.08)	1.45	(0.91)	1.62	(1.32)	0.02	(1.39)	0.37	(0.19)	(0.06)	(1.41)	0.28	0.19
投資報酬率	3.73	(1.19)	3.72	(0.54)	4.48	(0.79)	4.33	(1.22)	2.61	(1.39)	3.85	0.54	3.21	(0.56)	3.04	(0.83)

資料來源: 各公司, 凱基預估

圖 33: 1-3Q23 壽險同業外幣資產避險比例及避險成本

百分比 (%)	國泰				富邦				台壽				新壽			
	2022	YoY	1-3Q23	YoY	2022	YoY	1-3Q23	YoY	2022	YoY	1-3Q23	YoY	2022	YoY	1-3Q23	YoY
外幣保單/外匯交換/無本金遠期外匯	70.1	(2.9)	74.2	(2.1)	70.2	(4.8)	65.1	(3.2)	73.2	(7.3)	75.1	(1.0)	82.4	0.6	81.1	0.5
外幣保單	32.0	3.0	32.0	(2.0)	31.1	2.7	28.1	(0.8)	43.0	2.0	42.0	(1.0)	29.9	1.5	30.8	0.4
外匯交換/無本金遠期外匯	38.1	(5.9)	42.2	(0.1)	39.1	(7.5)	36.9	(2.4)	30.2	(9.3)	33.1	0.0	52.5	(0.9)	50.3	0.1
外匯交換	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	36.8	(3.5)	35.4	(2.8)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	27.8	0.6	28.7	(0.4)
無本金遠期外匯	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.3	(4.1)	1.5	0.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	24.7	(1.5)	21.6	0.5
股票/共同基金	8.2	(1.8)	7.5	(0.4)	14.9	(1.5)	14.7	(1.5)	9.7	1.4	10.4	0.2	1.8	0.1	1.6	(0.4)
Proxy open/美元及其他幣別部位	22.4	5.4	18.4	2.5	15.0	6.4	20.2	4.7	17.1	5.9	14.5	0.8	15.7	(0.9)	17.2	(0.2)
合計	101		100		100		100		100		100		100		100	
避險成本	(0.14)	0.96	(0.49)	(0.77)	(0.02)	0.69	(0.12)	(0.91)	(0.15)	1.04	(0.39)	(0.79)	(0.27)	1.26	(0.89)	(1.44)

資料來源: 各公司, 凱基

圖 34: 金控及銀行股評價

公司	代號	投資評等	市值 (US\$ mn)	股價 (元)	股價淨值比 (倍)		本益比 (倍)		股權報酬率 (%)		稅後淨利 (NT\$ mn)		淨利成長率 (%)		每股盈餘 (元)		每股盈餘成長率 (%)		每股淨值 (元)		現金殖利率 (%)		每股現金股利 (元)		現金股利成長率 (%)	
					2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
中信金	2891 TT	增加持	16,803	27.35	1.36	1.17	9.2	8.8	16.0	14.2	58,453	60,542	86.9	3.6	2.98	3.09	86.9	3.6	20.09	23.46	4.4	4.6	1.20	1.25	20.0	4.2
富邦金	2881 TT	增加持	26,295	64.40	1.27	1.04	10.7	8.8	13.8	13.0	78,144	95,598	66.5	22.3	6.00	7.35	58.6	22.3	50.85	61.79	3.1	3.9	2.00	2.50	33.3	25.0
玉山金	2884 TT	增加持	12,580	25.60	1.72	1.57	19.5	17.8	9.6	9.2	20,558	22,553	30.5	9.7	1.31	1.44	19.0	9.7	14.89	16.33	2.1	2.3	0.54	0.60	170.0	11.0
元大金	2885 TT	增加持	10,350	26.00	1.17	1.04	11.3	10.5	9.8	9.8	28,112	29,247	31.0	4.0	2.22	2.30	29.1	4.0	22.18	24.93	5.0	5.4	1.30	1.40	62.5	7.7
京城銀	2809 TT	增加持	1,374	39.40	0.92	0.81	7.9	7.3	12.3	11.9	5,507	6,006	149.2	9.1	4.96	5.41	149.2	9.1	42.67	48.44	4.6	5.1	1.80	2.00	63.6	11.1
國泰金	2882 TT	增加持	21,399	46.50	1.15	0.86	9.3	8.5	13.2	11.5	72,982	80,058	95.4	9.7	4.98	5.46	95.4	9.7	40.56	54.23	3.4	4.3	1.60	2.00	77.8	25.0
第一金	2892 TT	持有	11,836	27.70	1.53	1.39	16.4	16.6	9.8	8.8	22,992	22,787	11.6	(0.9)	1.69	1.67	8.4	(0.9)	18.06	19.88	3.4	3.4	0.95	0.95	18.7	0.0
上海商銀	5876 TT	持有	6,878	45.10	1.18	1.07	11.6	11.5	10.6	9.8	18,940	19,143	26.8	1.1	3.90	3.94	26.8	1.1	38.33	42.27	4.6	4.6	2.10	2.10	16.4	0.0
兆豐金	2886 TT	持有	17,412	39.50	1.70	1.55	16.6	16.9	10.7	9.6	33,459	32,859	82.5	(1.8)	2.38	2.34	81.0	(1.8)	23.20	25.54	4.1	4.1	1.60	1.60	29.0	0.0
台新金	2887 TT	持有	7,163	18.30	1.37	1.24	14.2	13.6	9.9	9.6	16,085	16,825	8.2	4.6	1.29	1.35	3.9	4.6	13.37	14.72	3.0	3.1	0.54	0.57	5.9	4.6
台灣金融業平均					1.34	1.17	12.7	12.1	11.6	10.7			54.2	9.5			55.8	6.1			3.8	4.1			49.7	8.9
裕融	9941 TT	增加持	3,259	189.50	3.28	2.60	15.5	12.9	23.1	23.1	6,918	8,283	19.2	19.7	12.25	14.70	1.6	20.0	57.81	72.92	3.2	3.7	6.00	7.00	7.1	16.7
和潤	6592 TT	增加持	2,301	129.50	2.78	2.34	20.8	16.6	15.1	17.4	3,831	5,020	5.7	31.0	6.23	8.09	(11.4)	29.9	46.52	55.38	2.6	2.8	3.40	3.60	(2.9)	5.9
中租-KY	5871 TT	持有	9,421	186.00	2.07	1.71	11.1	9.6	19.3	19.2	25,910	30,112	(4.8)	16.2	16.73	19.38	(4.7)	15.9	89.78	108.80	3.4	3.8	6.30	7.00	(1.6)	11.1
台灣租賃業平均					2.71	2.22	15.8	12.8	19.2	19.9			6.7	22.3			(4.9)	21.9			3.1	3.4			0.9	11.2

資料來源: 彭博; 凱基 (2023/11/30 收盤價)

CHINA
DEVELOPMENT
FINANCIAL

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 November 29 (NT\$)	26.85
12 個月目標價 (NT\$)	30.00
前次目標價 (NT\$)	30.00
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	11.7

焦點內容

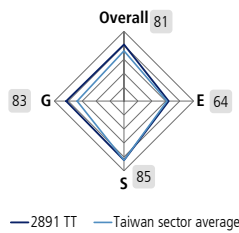
1. 預期中信銀 2024 手收動能將受惠聯準會停止升息後，銀行存款及市場資金將逐步回流基金、債券投資
2. 預期 2024F 台壽保投報率仍高於負債成及損益兩平點，維持正利差趨勢
3. 2023F 配息能力優於同業

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	527 / 16,717
流通在外股數 (百萬股)：	19,623
外資持有股數 (百萬股)：	7,540
3M 平均成交量 (百萬股)：	27.99
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	20.85 -27.20

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	11.9	10	17.5
相對表現 (%)	7.4	5.6	-0.6

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

施志鴻
886 2 2181 8733
eric.shih@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

中信金

(2891.TW/2891 TT)



銀行營運動能延續至 2024F

重要訊息

由於 2024F 高利率環境持續帶動理財資金移往利率較高之海外債及基金，將有助銀行財富管理業務之動能，預期財富管理龍頭中信銀為主要受惠者。

評論及分析

銀行營運動能將延續 2024F。中信銀 3Q23 手續費收入成長年增率上揚至 19%，主要基金及債券商品銷售帶動財管手收動能強勁。由於隨美國聯準會已至升息尾聲，預期 2024F 銀行存款及市場資金將逐步回流基金、債券投資，加上 2024F 台灣經濟成長率回升至 3% 亦有助銀行放款動能回升至 7-8%，預估財管及放款手收將持續帶動中信銀 2024F 手續費收入維持中高個位數以上成長。中信銀 1-3Q23 淨利差(含 FX swap 收益)維持 1.7%，雖 3Q23 淨利差季減 1 基點反映外幣資金成本仍上揚。由於中信銀外幣存放比達 58%，海外放款比重達 35%，預估美國停止升息造成 2024FX swap 收益及淨利差減幅影響程度低於主要銀行同業。凱基預期 2024F 信用成本仍維持約 25 基點，資產品質仍穩定。

壽險營運維持正利差。台壽保 1-3Q23 投報率 3.85%，年增幅度擴大至 0.54 百分點，主要 1-3Q23 避險成本季減 0.63% 至 0.39%，加上避險前經常性年增 0.86 百分點至 3.6%。凱基預估雖 2H24F 美國降息有助降低台壽保經常性 CS 成本，但整體避險成本仍將回到 1-1.5% 較高水準，但預期 2024F 投報率 3.8% 仍高於負債成本 3.19% 及損益兩平點 2.92%，維持正利差趨勢。

2023F 配息能力優於同業。中信金 3Q23 稅後淨利 197.7 億元，季增 25% 及年增 151%，優於凱基預估 10%，主要台壽保 3Q23 獲利季增 56% 至 93.5 億元，加上中信銀獲利季增 12%，反映提存前獲利季增 12%。台壽保 10 月持續認列匯兌收益帶動中信金前 10 月獲利年增率擴大至 59% 至 536 億元。由於中信金 3Q23 其他權益虧損雖擴大至約 287 億元，但仍較去年底改善 170 億元。凱基推估 1-3Q23 中信金可分配盈餘約 620 億元，2023F 每股現金股利至少 1.2 元，現金股利殖利率 4.4% 優於同業。

投資建議

凱基預期中信銀 2024F 營運手收及淨利息收入維持中個位數成長動能，台壽保營運穩定，2023F 現金股利殖利率 4.4% 優於同業，維持投資建議「增加持股」評等，目標價 30 元基於總利評量法模型，約 2024 年預估股價淨值比 1.3 倍。

投資風險

全球金融市場轉弱；人壽投資收益率不如預期；銀行信用成本大幅上揚。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
淨收益 (NT\$百萬)	194,406	186,058	139,252	154,909	218,195
淨提存 (NT\$百萬)	(78,129)	(51,649)	(20,803)	(2,721)	(61,400)
提存前獲利 (NT\$百萬)	129,706	113,694	67,852	71,112	133,853
稅後淨利 (NT\$百萬)	42,853	54,205	31,279	58,453	60,542
每股盈餘 (NT\$)	2.20	2.78	1.60	2.98	3.09
每股淨值 (NT\$)	19.25	20.54	17.34	20.09	23.46
每股現金股利 (NT\$)	1.05	1.25	1.00	1.20	1.25
每股盈餘成長率 (%)	(0.1)	26.5	(42.6)	86.9	3.6
稅後純益成長率 (%)	(0.1)	26.5	(42.3)	86.9	3.6
本益比 (x)	12.2	9.7	16.8	9.0	8.7
股價淨值比 (x)	1.4	1.3	1.5	1.3	1.1
殖利率 (%)	3.9	4.7	3.7	4.5	4.7
股東權益報酬率 (%)	11.8	14.0	8.5	16.0	14.2
平均資產報酬率 (%)	0.7	0.8	0.4	0.7	0.7

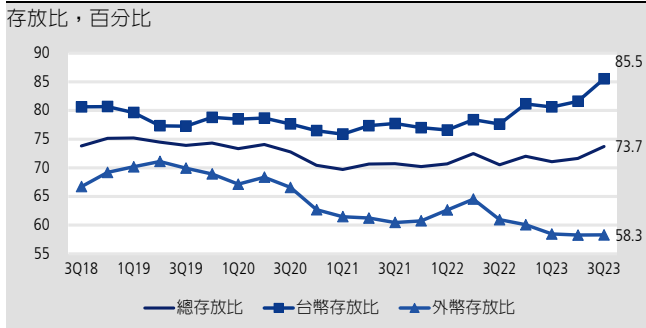
資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 公司概況

中國信託金控成立於2002年5月，為以銀行為主體之金控公司，2022年9月資產達2,522億美元，台灣16家金控中排名第3。中信金旗下涵蓋的金融業務範圍橫跨銀行、證券、保險、投信、保險經紀、創投與彩券業務等，中信銀同時亦是國內銀行中最國際化金融機構，目前中信銀除在台灣擁有147家分行，中信銀海外子行包括美國、加拿大、印尼、菲律賓及2014年6月購併之日本東京之星銀行，4Q21取得泰國LHFG集團增持股至46.6%，成為LHFG集團最大股東，海外分行包括香港、新加坡、大陸、印度、泰國及越南。中信銀為台灣消金業務龍頭，在財富管理業務、信用卡業務及衍生性金融商品交易取得領先地位

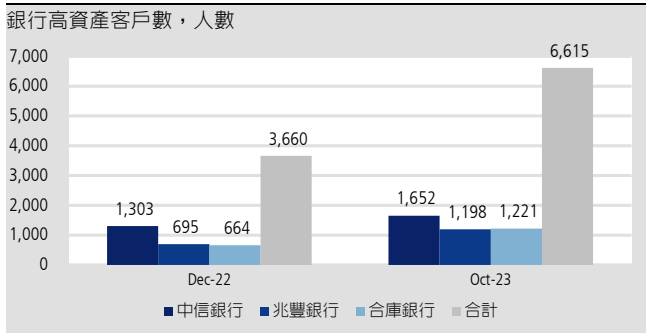
資料來源：凱基

圖 3: 中信銀外幣存放比達 58%，海外放款比重達 35%，預期 swap 承作量若下滑，外幣資金去化管道能力優於同業



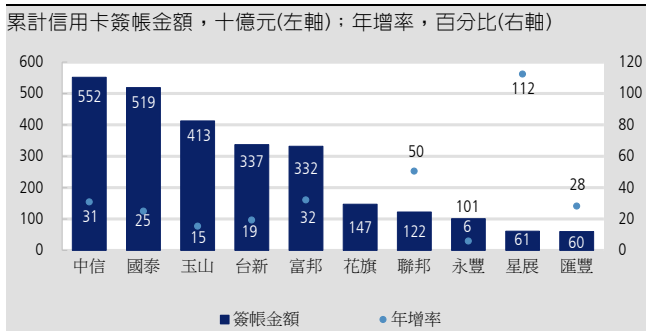
資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 中信銀高資產客戶數 2023 年 10 月達 1,652 人，市佔率 25%，為銀行中最高



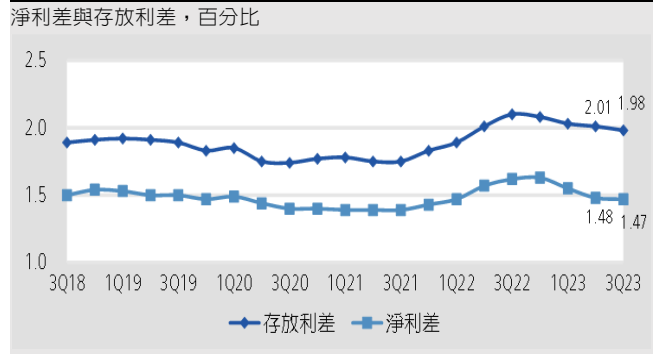
資料來源：金管會；凱基

圖 7: 中信銀今年前 9 月信用卡簽帳金額年增率 31%，市佔率 15.3%亦領先同業



資料來源：TEJ；凱基

圖 24: 中信銀 1-3Q23 淨利差(包含 FX swap 收益)則維持 1.7%，公司預估若短期利率變動不大，利差仍維持目前水準



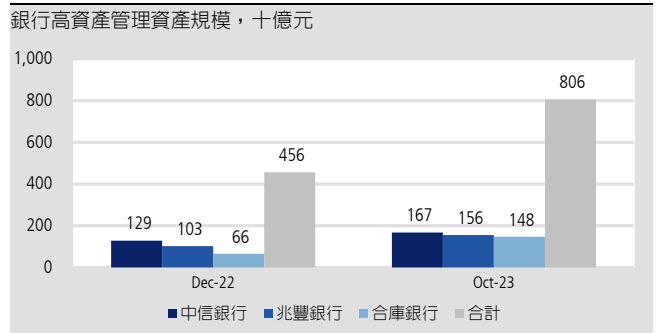
資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 中信銀為國內銀行財富管理龍頭, 1-3Q23 財管手收累計 129 億元，成長年增率上揚至 17%，2024F 將維持高個位數成長

百萬元	2021	2018-2021 CAGR (%)	2022	YoY (%)	1-3Q23	YoY (%)
中信銀	19,524	10.8	14,884	(23.8)	12,959	17.0
北富銀	9,688	4.3	8,498	(12.3)	9,655	24.6
國泰世華銀	11,783	8.6	10,595	(10.1)	8,915	5.5
玉山銀	9,878	7.0	7,914	(19.9)	6,845	13.8
台新銀	8,719	5.7	6,788	(22.1)	5,956	7.8
華南銀	5,386	6.9	4,759	(11.6)	4,177	12.0
第一銀	4,373	0.2	4,251	(2.8)	3,754	17.6
永豐銀	5,283	13.6	4,542	(14.0)	3,459	(15.9)
合庫銀	3,730	6.4	3,259	(12.6)	2,945	20.2
元大銀	4,409	2.9	3,669	(16.8)	2,932	0.3
兆豐銀	2,841	14.2	2,616	(7.9)	2,502	21.5
新光銀	2,586	6.2	2,572	(0.5)	2,069	7.9

資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 中信銀高資產客戶 2023 年 10 月 AUM 達 1,672 億元，排名亦領先同業



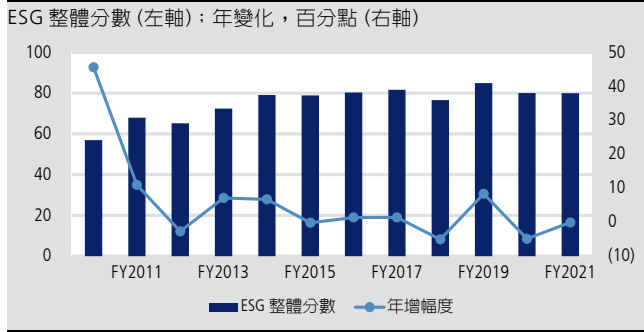
資料來源：金管會；凱基

圖 8: 中信金 12 個月前瞻股價淨值比



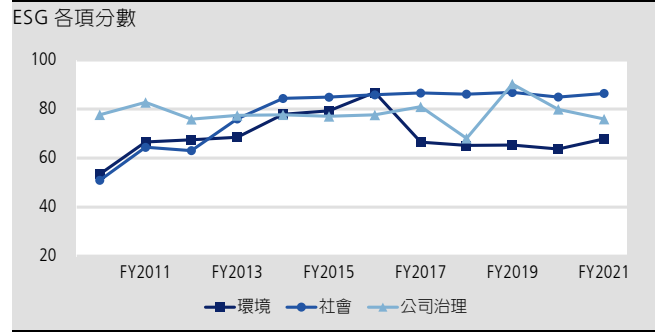
資料來源：TEJ；凱基

圖 9：ESG 整體分數



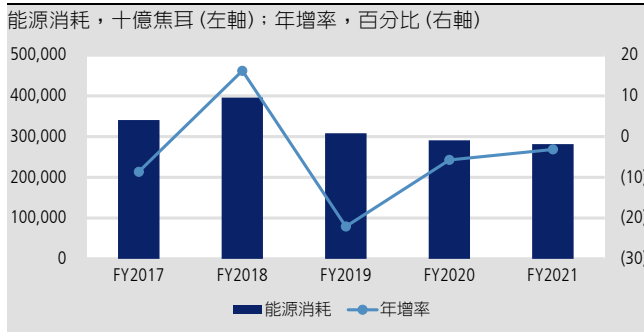
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 10：ESG 各項分數



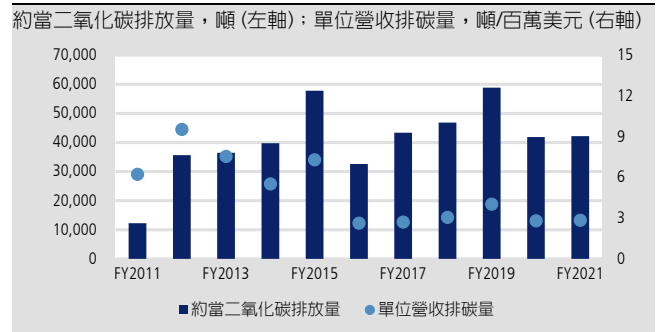
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 11：能源消耗



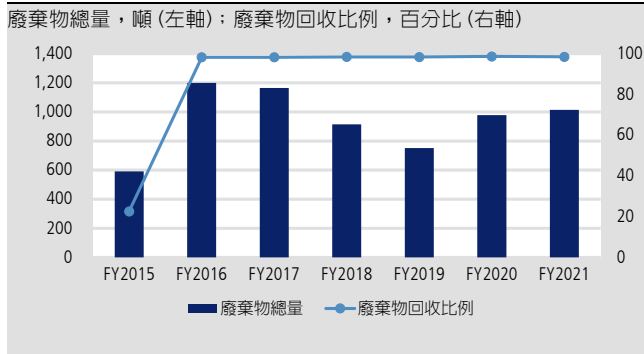
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 12：碳排放量



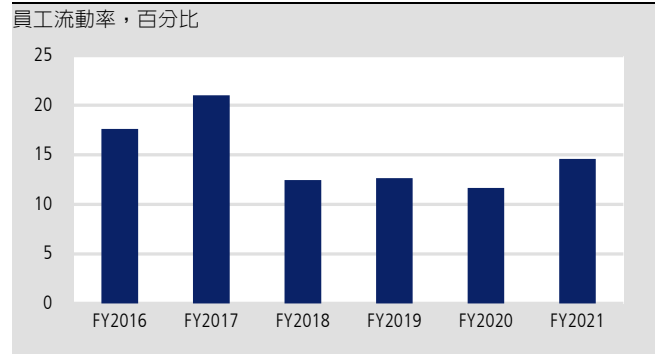
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 13：廢棄物總量



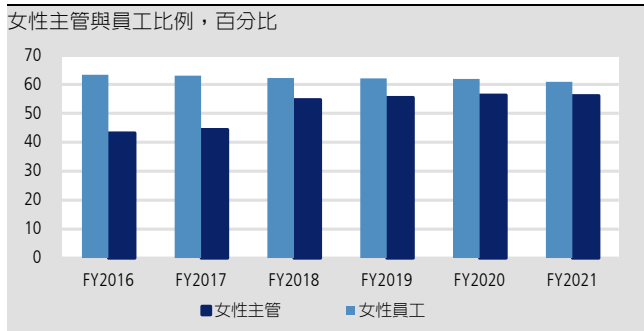
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：員工流動率



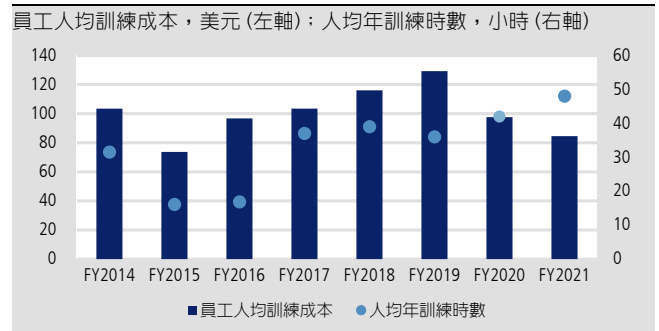
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：性別多樣性



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：員工訓練



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
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 - 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	
購買之再生能源	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 - 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	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 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)	公司員工人數與業務量於 2015 年開始大幅增加，使 2015 年之後的溫室氣體總排放量比過去明顯增加。未來三年減碳目標訂定 2021 年至 2023 年減少 3.5% 碳排總量。
CO2 約當排放量營收比	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） - 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	廢棄物總量(公噸) - 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 - 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	2020 年廢棄物處理支出金額約為新臺幣 420 萬元。未來中信金以 2020 年為基準年，訂定 2021 年至 2023 年減少 3.5% 廢棄物總量。
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 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 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 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	營運用水無取用任何地下水，各辦公大樓及營業據點用水僅供員工及顧客使用，對水源未有負面影響。未來三年節水目標訂定 2021-2023 年用水總量減少 3.5%。
環保支出	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	
員工流動率	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 - 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 - 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	女性經理百分比 - 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 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	目前女性主管人數占所有主管人數 56.29%，其中中階主管及高階主管的女性比例亦較 2019 年成長了 2~3%。
女性員工	女性員工百分比 - 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	
教育訓練總時數	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	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv；凱基

資產負債表 - 中國信託銀行

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
客戶貸款	2,509,742	2,783,460	3,263,278	3,545,870	3,875,879
貼現及放款(扣除備抵呆帳)	2,475,938	2,737,051	3,210,623	3,487,666	3,810,210
同業及其他金融機構貸款	357,920	359,082	496,635	496,445	498,434
FVOCI及AC債務證券	1,328,719	1,402,940	1,422,667	1,567,358	1,579,934
其他有息資產	142,680	167,801	170,638	194,856	195,641
現金及約當現金	62,941	62,158	83,114	60,547	60,790
聯營公司投資	19,650	3,559	3,112	3,230	3,230
物業	0	0	0	0	0
固定資產	64,919	63,475	62,633	62,131	62,131
其他無息資產	1,420	4,355	2,196	1,045	1,054
無息資產總額	54,881	68,485	77,610	92,385	92,385
資產總額	4,510,256	4,878,152	5,537,173	5,971,096	6,309,258
同業存款	61,218	70,219	114,197	113,612	120,399
客戶存款	3,750,938	4,111,585	4,614,616	4,834,391	5,084,773
其他有息負債	294,976	274,885	348,194	523,699	554,986
有息負債總額	4,107,132	4,456,689	5,077,006	5,471,701	5,760,158
營業及負債準備	0	0	0	0	0
其他無息負債	90,744	82,496	99,158	122,327	122,327
無息負債總額	90,744	82,496	99,158	122,327	122,327
負債總額	4,197,876	4,539,185	5,176,165	5,594,028	5,882,484
普通股股本	147,962	147,962	147,962	147,962	147,962
資本公積	140,869	153,991	179,290	197,271	240,541
未分配盈餘	29,859	29,808	29,872	30,035	30,035
金融商品未實現損益	-6,391	-14,928	-19,434	-20,911	-14,475
股東權益	312,300	316,833	337,691	354,358	404,064
少數股東權益	80	22,134	23,317	22,710	22,710
優先股股東資金	0	0	0	0	0
母公司股東權益	312,300	338,967	361,008	377,068	426,774
股東權益及負債總額	4,510,256	4,878,152	5,537,173	5,971,096	6,309,258

損益表 - 中國信託銀行

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	75,616	72,169	105,888	162,346	176,487
利息支出	19,002	13,200	30,802	84,492	95,642
淨利息收益	56,614	58,969	75,086	77,853	80,846
手續費及佣金收入	34,453	37,623	34,748	38,589	41,281
交易相關淨損益	9,130	8,414	9,873	18,775	17,221
其他非利息淨損益	(1,279)	(336)	(940)	(936)	(767)
非利息收入	42,304	45,701	43,681	56,428	57,734
淨收益	98,918	104,670	118,767	134,281	138,580
營業費用	57,462	62,070	63,151	75,040	75,586
撥存前淨利	41,456	42,600	55,615	59,242	62,994
呆帳撥存	9,188	7,627	8,178	9,052	10,861
稅前淨利	32,268	34,973	47,438	50,189	52,132
所得稅費用	4,999	5,384	8,959	9,063	8,863
稅後淨利	27,269	29,589	38,479	41,126	43,270
合併淨收入	27,269	29,589	38,479	41,126	43,270
少數股東損益	2	(207)	1,337	1,193	767
稅後淨利	27,267	29,796	37,142	39,933	42,503
股息	0	0	0	0	0
保留盈餘	27,267	29,796	37,142	39,934	42,503
非常項目稅後損益	27,267	29,796	37,142	39,933	42,503
每股盈餘	1.84	2.00	2.60	2.78	2.92
平均股東權益報酬率	8.77%	9.41%	11.76%	11.89%	11.41%
逾放比	0.49%	0.56%	0.48%	0.47%	0.44%
備抵呆帳覆蓋率	272%	294%	332%	350%	387%
信用成本比率	0.36%	0.29%	0.27%	0.25%	0.28%
成本收入比	58.09%	59.30%	53.17%	55.88%	54.54%
淨利差	1.43%	1.40%	1.57%	1.49%	1.45%
存放比	66.91%	67.70%	70.72%	73.35%	76.23%
手續費收入成長率	0.8%	9.2%	-7.6%	11.1%	7.0%
撥存前淨利成長率	0.8%	9.2%	-7.6%	11.1%	7.0%
稅後淨利成長率	-11.8%	9.3%	24.7%	7.5%	6.4%

各子公司獲利

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
中國信託銀行	27,267	29,796	37,142	39,933	42,503
台灣人壽	16,534	23,131	(3,407)	16,897	17,273
中國信託金控	42,853	54,205	31,279	58,453	60,542

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表 - 台灣人壽

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
現金與約當現金	104,695	100,180	83,936	54,987	56,650
國內股票	151,226	182,328	185,440	198,347	204,345
國外股票	0	0	0	0	0
國內債券	211,329	196,353	177,632	170,854	167,927
國外債券	1,163,280	1,206,167	1,182,912	1,197,938	1,242,258
房貸	27,143	32,058	44,896	47,132	48,557
保單放款	25,204	26,047	25,376	25,530	26,302
不動產	85,307	90,162	97,600	104,083	107,231
總投資資產	1,938,800	2,003,600	1,952,000	1,963,834	2,023,221
其他資產	129,130	155,760	249,925	248,943	248,943
總資產	2,067,930	2,159,360	2,201,925	2,212,777	2,272,164
保單準備	1,746,220	1,773,594	1,863,023	1,843,739	1,885,855
其他負債	183,083	222,988	245,336	241,418	241,418
總負債	1,929,302	1,996,582	2,108,360	2,085,157	2,127,272
普通股	55,881	62,267	62,267	62,267	62,267
特別股	0	0	0	0	0
資本公積	33,946	33,951	33,960	33,982	33,982
未分配盈餘	34,469	50,585	43,193	60,053	77,325
其他	14,332	15,976	-45,855	-28,683	-28,683
股東權益	138,628	162,778	93,566	127,620	144,892

損益表 - 台灣人壽

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業保費收入	168,198	144,182	129,939	121,931	117,351
初年度保費收入	89,572	106,635	57,486	43,818	44,058
自留滿期保費收入	165,962	141,207	126,389	118,422	114,263
自留保單賠款與結付	-131,827	-132,004	-173,954	-166,049	-114,050
淨佣金費用	-14,249	-14,208	-11,751	-12,278	-9,975
手續費收入	1,452	1,971	2,082	2,065	2,272
保險負債淨變動	-69,140	-43,613	-11,257	8,535	-42,115
投資收益	71,785	78,627	73,481	73,356	76,031
營業費用	-5,918	-6,824	-6,149	-7,364	-5,827
其他費用	-493	-368	-257	-248	-261
營業費用	-6,411	-7,192	-6,406	-7,612	-6,088
稅前淨利	17,652	24,943	-1,377	16,434	20,320
所得稅	-1,119	-1,812	-2,030	463	-3,047
稅後淨利	16,534	23,131	-3,407	16,897	17,273
每股盈餘	2.96	3.71	-0.55	2.71	2.77
平均股東權益報酬率	12.9%	15.3%	-2.7%	15.3%	12.7%
每股淨值	24.81	26.14	15.03	20.50	23.27
稅後淨利成長率	26.1%	39.9%	-114.7%	-596.0%	2.2%
初年度保費成長率	7.9%	19.0%	-46.1%	-23.8%	0.5%

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
Gross loans to customers	2,565,192	2,845,036	3,337,444	3,593,002	3,924,436
貼現及放款	2,528,287	2,795,275	3,280,389	3,534,798	3,858,768
同業及其他金融機構貸款	357,920	359,082	496,635	496,445	498,434
FVOCI及AC金融資產	3,005,414	3,128,207	3,138,115	3,385,609	3,495,388
其他有息資產	-	0	(0)	(0)	(0)
現金及約當現金	142,085	130,417	133,811	115,534	117,440
聯營公司投資	31,439	16,947	15,748	3,230	3,230
固定資產	49,310	49,406	49,024	53,474	64,998
無形資產	24,604	38,566	39,265	37,611	37,913
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	725,046	800,962	805,354	806,439	824,866
資產總額	6,616,667	7,083,526	7,720,493	8,223,292	8,677,456
同業存款	214,595	247,212	294,743	318,581	337,614
存款及匯款	3,728,668	4,081,504	4,582,271	4,813,530	5,062,832
其他有息負債	174,308	155,231	225,353	381,295	404,074
有息負債總額	4,117,570	4,483,947	5,102,367	5,513,406	5,804,520
營業及負債準備	1,760,399	1,787,455	1,866,524	1,933,142	2,092,496
其他無息負債	333,387	359,522	358,780	330,537	267,902
無息負債總額	2,093,786	2,146,977	2,225,304	2,263,679	2,360,398
負債總額	6,211,356	6,630,924	7,327,671	7,777,086	8,164,918
普通股股本	194,970	194,970	195,841	195,836	195,836
預收股款	-	-	-	-	-
普通股	194,970	194,970	195,841	195,836	195,836
保留盈餘	145,409	177,591	183,405	222,229	282,770
其他儲備	34,853	27,895	(39,749)	(24,641)	(19,086)
股東權益	375,231	400,456	339,497	393,423	459,521
少數股東權益	80	22,146	23,326	22,783	23,017
優先股股東資金	29,999	29,999	29,999	29,999	29,999
權益總額	405,311	452,601	392,822	446,206	512,537
股東權益及負債總額	6,616,667	7,083,526	7,720,493	8,223,292	8,677,456

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
淨利息增長	(1.4%)	(0.3%)	16.9%	4.6%	4.3%
營業收益增長	(34.0%)	(12.3%)	(40.3%)	4.8%	88.2%
稅後純益	(0.1%)	26.5%	(42.3%)	86.9%	3.6%
每股盈餘成長率	(0.1%)	26.5%	(42.6%)	86.9%	3.6%
獲利能力分析					
平均資產報酬率	0.7%	0.8%	0.4%	0.7%	0.7%
股東權益報酬率	11.8%	14.0%	8.5%	16.0%	14.2%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	2.20	2.78	1.60	2.98	3.09
每股淨值 (NT\$)	19.25	20.54	17.34	20.09	23.46
每股現金股利 (NT\$)	1.05	1.25	1.00	1.20	1.25

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	129,479	123,446	159,819	219,718	236,729
利息費用	(20,425)	(14,691)	(32,701)	(86,716)	(97,976)
淨利息收入	109,054	108,754	127,117	133,003	138,752
手續費及佣金收入	23,032	27,840	27,468	29,767	31,833
淨保險收入	33,371	9,023	(47,486)	(89,767)	(85,018)
交易收入	30,723	40,891	42,755	39,846	40,030
其他非利息收入	(1,774)	(451)	(10,603)	42,061	92,599
非利息收入	85,353	77,303	12,135	21,906	79,443
淨收益	194,406	186,058	139,252	154,909	218,195
營業費用	(64,700)	(72,364)	(71,401)	(83,797)	(84,343)
營業利益	129,706	113,694	67,852	71,112	133,853
壞賬減值損失	(9,258)	(7,714)	(8,986)	(9,481)	(10,861)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(68,871)	(43,935)	(11,816)	6,760	(50,539)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(78,129)	(51,649)	(20,803)	(2,721)	(61,400)
稅前純益	51,577	62,044	47,049	68,392	72,452
所得稅費用[利益]	(8,722)	(8,046)	(14,436)	(9,063)	(11,911)
稅後淨利	42,855	53,998	32,613	59,329	60,542
合併淨收入	42,855	53,998	32,613	59,329	60,542
少數股東損益	(2)	207	(1,334)	(876)	-
稅後淨利	42,853	54,205	31,279	58,453	60,542
股息	(20,472)	(24,371)	(19,584)	(23,500)	(24,480)
保留盈餘	22,382	29,834	11,695	34,952	36,062
非常項目稅後純益	42,853	54,205	31,279	58,453	60,542

資料來源：公司資料，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司(以下簡稱本公司)為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。