

中信金 (2891.TW/2891 TT)

2H24F 展望正向，惟金管會是否核准公開收購為併購關鍵

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 August 28 (NT\$)	33.10
12 個月目標價 (NT\$)	38.00
前次目標價 (NT\$)	39.00
調升 (%)	13.3
上漲空間 (%)	14.8

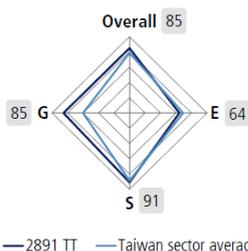
焦點內容

- 2024 金控獲利年增 2.5%，主要銀行獲利回升抵銷壽險衰退
- 2024 銀行淨收益持平，手收成長維持強勁，抵銷信用成本上揚
- 金管會是否核准公開收購將為合併新光金主要關鍵之一

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	649 / 19,928		
流通在外股數 (百萬股)：	19,621		
外資持有股數 (百萬股)：	6,660		
3M 平均成交量 (百萬股)：	58.33		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	23.60 -40.85		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-9.9	14.1	39.1
相對表現 (%)	-12.2	-4.5	3.6

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

中信金 2Q24 稅後淨利年增 2.5%，主要中信銀獲利成長 15% 抵銷台壽保衰退 10%。公司表示公開收購後，配發 2024F 現金股息應仍可維持 2023 水準。

評論及分析

2Q24 銀行獲利回升抵銷壽險衰退。 中信金 2Q24 稅後淨利 162.9 億元，年增 2.5% 但季減 22%，優於凱基預估 8%，其中中信銀獲利年增 15% (手收及投資收益維持強勁各 27% 及 35%，帶動提存前獲利成長 22%，抵銷呆帳費用增加 10 億元)。2Q24 台壽保稅後淨利年減 10%，其中 1H24 投資報酬率 4.44%，年增 119 基點，反映實現資本利得增加、避險成本年減 50 基點至 0.52%，抵銷避險前經常性收益率年減 10 基點。2Q24 壽險淨值項下之金融資產未實現虧損轉為獲利 4 億元，其中股票評價利益仍達 180 億元。

2Q24 銀行核心獲利動能回升。 中信銀 2Q24 淨利差維持於 1.37%，主要存放利差持平及債券孳息收益上揚，1H24 淨利差含 FX swap 為 1.6%。2Q24 放款年增率減緩至 8%，主要台幣企金下降抵銷外幣企金放款及台幣房貸放款成長。在財管及信用卡手收維持強勁成長挹注下，2Q24 手收成長上揚至 27%。2Q24 信用成本季增 13 基點至 39 基點，主要來自一般放款提存。

2H24F 展望正向。 公司預期 2024F 淨利差 (含 FX swap) 維持於 1.6%-1.63%，反映美國聯準會降息降低資金成本及外幣放款需求回升，2024F 財管手收維持雙位數成長。台壽保 2024F 避險成本維持 1%。管理層表示公開收購取得新光金 10%-51% 股權已向金管會提出申請，並認為新壽壽險接軌 IFRS/ICS 2.0 應不需增資需求，基於較高 CSM 及在地化措施，且尚未考慮死利差互抵準備金部分。但後續併購案是否成功首先仍視金管會 9 月中是否核准公開收購。基於今年獲利成長及公開收購後之雙重槓桿比例，公司認為 2024F 現金股息仍可維持 2023 水準。

投資建議

預期短期中信金股價波動將受併購不確定性影響，金管會核准與否將為合併案主要關鍵，然美國降息有助中信銀淨利差回升及財管手收動能，加上降息有助台壽保債券部位評價回升，目前投資建議維持「增加持股」評等，目標價 38 元基於總和評量法模型，約當 2024-25F 年平均股價淨值比 1.5 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-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
淨收益 (NT\$百萬)	186,058	139,252	136,576	204,409	249,408
淨提存 (NT\$百萬)	(51,649)	(20,803)	17,016	(34,718)	(76,862)
提存前獲利 (NT\$百萬)	113,694	67,852	49,918	114,783	157,271
稅後淨利 (NT\$百萬)	54,205	31,279	56,081	65,454	67,050
每股盈餘 (NT\$)	2.78	1.60	2.86	3.34	3.42
每股淨值 (NT\$)	20.54	17.34	20.98	23.24	27.02
每股現金股利 (NT\$)	1.25	1.00	1.80	1.70	1.80
每股盈餘成長率 (%)	26.5	(42.6)	78.9	16.7	2.4
稅後純益成長率 (%)	26.5	(42.3)	79.3	16.7	2.4
本益比 (x)	11.9	20.7	11.6	9.9	9.7
股價淨值比 (x)	1.6	1.9	1.6	1.4	1.2
殖利率 (%)	3.8	3.0	5.4	5.1	5.4
股東權益報酬率 (%)	14.0	8.5	14.9	15.1	13.6
平均資產報酬率 (%)	0.8	0.4	0.7	0.8	0.7

資料來源：公司資料、凱基

圖 1：中信金 2Q24 稅後淨利年增 2.5%，主要中信銀獲利年增 15%，抵銷台壽保獲利年減 10%

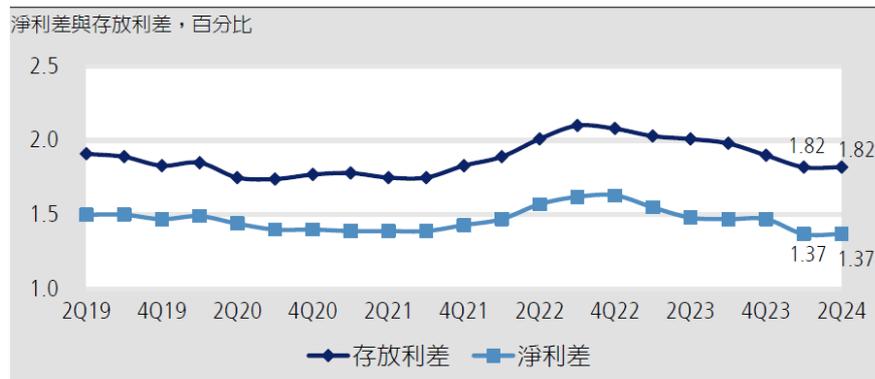
百萬元	2023		1Q24		2Q24			Jan-Jul 24			2024 預估 達成率 (%)
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	
中信金	56,081	79.3	20,920	61.4	16,287	2.7	(22.1)	48,048	31.9	2.41	73.4
中信銀	41,333	11.3	12,113	6.6	11,060	15.2	(8.7)	26,994	11.8	1.82	60.5
台灣人壽	12,382	N.A.	7,655	N.A.	5,412	(9.8)	(29.3)	19,772	106.6	3.18	95.3

資料來源：公司資料；凱基

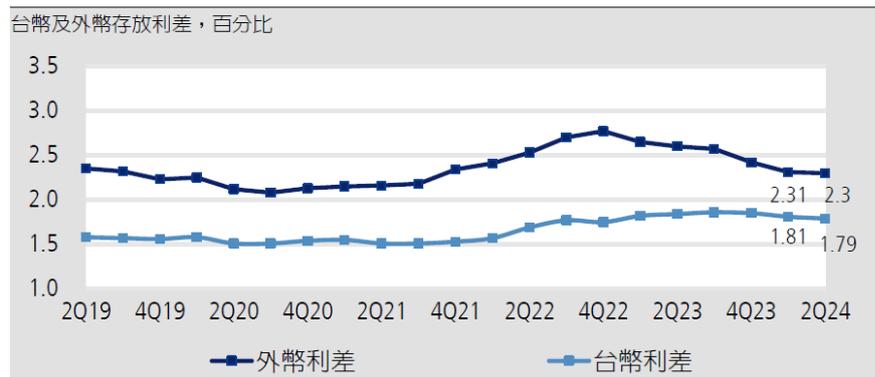
圖 2：中信金 2024/2025F 獲利預估

百萬元	2024F				2025F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
中信金控	65,454	64,633	1.3	16.7	67,050	66,478	0.9	2.4
中信銀	44,630	43,960	1.5	8.0	47,690	46,680	2.2	6.9
台灣人壽	20,746	20,877	(0.6)	67.6	19,671	21,166	(7.1)	(5.2)

資料來源：凱基預估

圖 3：中信銀 2Q24 淨利差維持於 1.37%，1H24 淨利差含 FX swap 為 1.6%


資料來源：公司資料；凱基預估

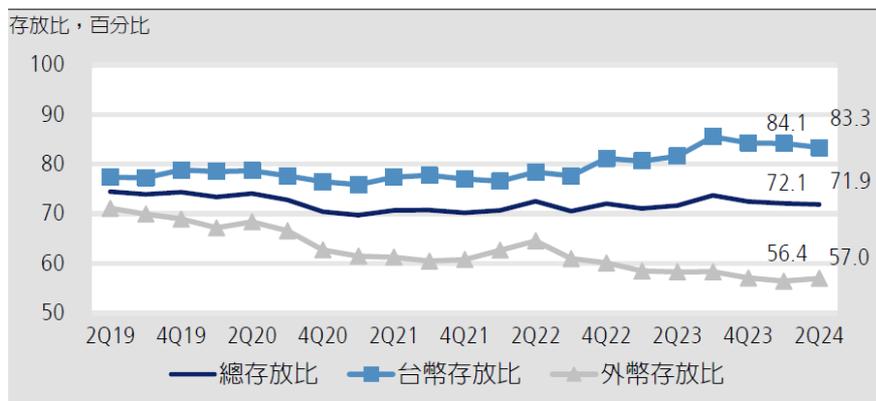
圖 4：中信銀 2Q24 台幣及外幣存放利差均季減 4 基點


資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5: 2Q24 放款年增率減緩至 8%，主要台幣企金下降抵銷外幣企金放款及台幣房貸放款強勁

十億元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	比重(%)
台幣企金放款	478	527	472	506	541	581	584	675	881	953	958	940	26.2
外幣放款	872	919	966	975	1,035	1,033	969	1,055	1,195	1,215	1,243	1,262	35.1
房屋貸款	364	450	514	568	639	693	765	833	951	1,105	1,107	1,129	31.4
無擔消費貸款	102	106	108	109	115	129	175	201	252	256	259	263	7.3
總放款	1,847	2,039	2,078	2,168	2,344	2,450	2,510	2,799	3,279	3,529	3,566	3,594	100.0
YoY (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	QoQ
台幣企金放款	6.9	10.3	(10.5)	7.3	6.9	7.4	0.5	15.6	30.5	8.2	8.1	3.6	(1.9)
外幣放款	135.7	5.4	5.1	0.9	6.2	(0.2)	(6.2)	8.9	13.3	1.7	7.6	8.3	1.5
房屋貸款	1.1	23.6	14.2	10.5	12.5	8.5	10.4	8.9	14.2	16.2	12.3	9.7	2.0
無擔消費貸款	6.3	3.9	1.4	1.4	5.5	12.2	35.7	14.9	25.3	1.6	11.2	9.1	1.5
總放款	43.3	10.4	1.9	4.3	8.1	4.5	2.4	11.5	17.1	7.6	9.4	7.6	0.8

資料來源：公司資料；凱基

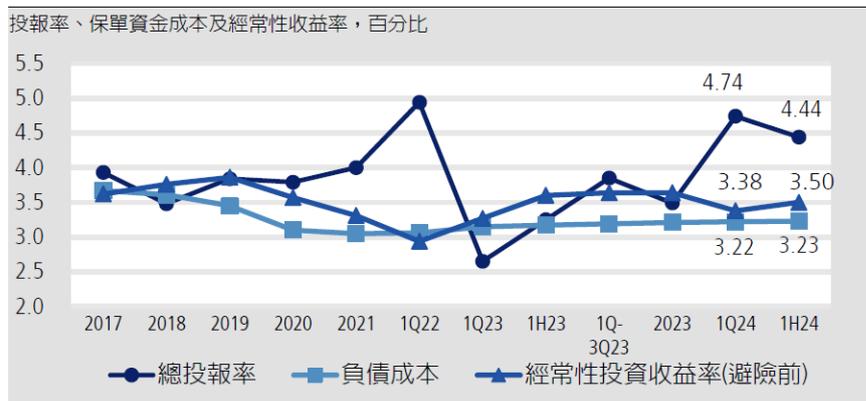
圖 6: 中信銀 2Q24 整體存放比下降至 71.9%，其中外幣回升至 57%


資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 在財管及信用卡收維持強勁成長挹注下，2Q24 手收成長上揚至 27%

百萬元	2023	YoY (%)	比重 (%)	1Q24	YoY (%)	QoQ (%)	2Q24	YoY (%)	QoQ (%)	比重 (%)
財富管理	17,908	20.3	45.7	5,783	42.5	16.9	5,649	31.3	(2.3)	49.5
信用卡業務	5,510	6.2	14.1	1,708	20.5	22.6	1,695	37.1	(0.8)	14.8
消金業務	3,213	6.3	8.2	828	3.5	1.5	845	9.7	2.1	7.4
企金業務	5,208	8.9	13.3	1,707	22.1	98.7	1,744	31.1	2.2	15.3
海外業務	1,875	4.1	4.8	496	1.2	(10.5)	561	39.9	13.1	4.9
彩券業務	5,455	7.6	13.9	2,926	6.7	256.4	929	(2.6)	(68.3)	8.1
淨手續費收入	39,171	12.7	100.0	13,448	23.3	43.2	11,423	27.0	(15.1)	100.0

資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 1H24 投資報酬率 4.44%，年增 119 基點，反映實現資本利得增加、避險成本年減 50 基點至 0.52%，抵銷避險前經常性收益率年減 10 基點


資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 2Q24 台壽保初年度保費年增 18%，符合公司預期 2024 初年度保費及等價保費成長均將達雙位數

百萬元	2023	YoY(%)	1Q24	YoY(%)	2Q24	YoY(%)	比重 (%)
初年度總保費收入組成							
傳統型	767	68.4	128	(18.1)	118	(32.4)	0.9
利變	39,367	41.3	10,272	46.8	10,478	11.9	76.2
投資型	4,442	(80.4)	618	26.8	2,614	146.9	19.0
保障型及其他	4,809	(26.5)	641	(39.6)	546	(47.3)	4.0
初年度總保費	49,385	(14.1)	11,659	34.0	13,755.0	18.2	100.0
初年度等價保費	22,297	26.4	5,144	20.6	7,111.0	31.1	

資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 中信金總和評量法估值

總和評價法	總值(百萬元)	每股價值(元)
中信銀淨值 (1.4X 2025E 淨值)	563,968	28.7
台灣人壽隱含價值 (0.75X 2025E EV)	244,979	12.5
中信金淨債務 (1X 2025E)	(63,941)	(3.3)
總計 (NT\$m)	745,007	38.0
流通在外股數(百萬股)	19,621	
目標價(隱含1.5X 平均2024-25E 中信金淨值)		38.0

資料來源：凱基

圖 11: 若中信金順利合併新光金，則資產規模達 13 兆元，排名從原先金控 3 名上揚至第 1 大

金控代碼	金控	1Q24資產 (百萬元)	市佔率	排名	2020-1Q24股東權益 報酬率 (%)	排名
2882 TT	國泰金	13,081,009	16.3%	1	9.2	2
2881 TT	富邦金	11,526,386	14.3%	2	11.3	1
2891 TT	中信金	8,375,455	10.4%	3	11.2	3
5868 TT	臺灣金	6,748,824	8.4%	4	4.1	4
2888 TT	新光金	5,084,231	6.3%	5	3.2	8
5880 TT	合庫金	4,918,897	6.1%	6	4.1	10
2892 TT	第一金	4,548,916	5.7%	7	8.8	9
2886 TT	兆豐金	4,484,757	5.6%	8	8.0	5
2880 TT	華南金	4,152,128	5.2%	9	8.3	13
2883 TT	凱基金	3,816,381	4.7%	10	9.0	7
2884 TT	玉山金	3,734,752	4.6%	11	9.8	11
2885 TT	元大金	3,535,816	4.4%	12	10.2	6
2887 TT	台新金	3,202,711	4.0%	13	8.2	12
2890 TT	永豐金	2,882,592	3.6%	14	10.0	14
2889 TT	國票金	393,402	0.5%	15	7.2	15
	產業總計	80,486,254				
	中信金合併新光金*	13,459,686	16.7%	1	8.3	
	中信金合併台新新光金*	16,662,397	20.7%	1	8.3	

註：*均為擬制性預估

資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 12: 台灣人壽合併新光人壽之資產規模上揚至 5.9 兆元，排名從壽險業原先 6 名上揚至第 3 大

金控/壽險代碼 壽險公司	1Q24資產 (百萬元)	市佔率	排名	1Q24負債 (百萬元)	市佔率	排名	2020-1Q24 股東權益報酬率 (%)	排名	
2882 TT 國泰人壽	8,818,307	24.7%	1	8,131,053	24.5%	1	9.52	15	
2881 TT 富邦人壽	5,978,420	16.7%	2	5,407,574	16.3%	2	14.04	5	
5874 TT 南山人壽	5,538,346	15.5%	3	5,174,744	15.6%	3	10.11	12	
2888 TT 新光人壽	3,671,789	10.3%	4	3,492,810	10.5%	4	(0.28)	8	
2883 TT 凱基人壽	2,463,316	6.9%	5	2,292,516	6.9%	5	11.17	10	
2891 TT 台灣人壽	2,245,307	6.3%	6	2,091,317	6.3%	6	11.37	18	
2867 TT 三商美邦人壽	1,571,548	4.4%	7	1,526,864	4.6%	7	(6.32)	20	
5873 TT 全球人壽	1,467,727	4.1%	8	1,414,307	4.3%	8	11.29	11	
5859 TT 遠雄人壽	717,446	2.0%	9	676,400	2.0%	9	18.48	3	
5868 TT 臺銀人壽	495,881	1.4%	10	463,988	1.4%	10	(1.89)	9	
	安聯人壽	472,064	1.3%	11	459,231	1.4%	11	16.75	14
2885 TT 元大人壽	448,478	1.3%	12	417,108	1.3%	12	8.31	16	
2876 TT 宏泰人壽	359,295	1.0%	13	343,453	1.0%	13	9.87	19	
280992 保誠人壽	332,704	0.9%	14	314,590	0.9%	14	11.82	13	
2887 TT 台新人壽	291,179	0.8%	15	268,439	0.8%	16	6.03	7	
28869 法國巴黎人壽	286,429	0.8%	16	277,290	0.8%	15	18.82	6	
	安達國際人壽	234,843	0.7%	17	216,682	0.7%	17	12.39	4
5880 TT 合作金庫人壽	130,536	0.4%	18	118,780	0.4%	18	10.25	2	
2892 TT 第一金人壽	94,714	0.3%	19	89,245	0.3%	19	9.61	1	
	友邦人壽	84,087	0.2%	20	78,527	0.2%	20	20.59	17
	產業總計	35,702,416		33,254,919					
2891 TT 台灣人壽合併新光人壽*	5,917,096	16.6%	3	5,584,126	16.8%	2			
2891 TT 台灣人壽合併台新新光人壽*	6,208,275	17.4%	2	5,852,565	17.6%	2			

註：*均為擬制性預估

資料來源：TEJ；金管會；公司資料；凱基

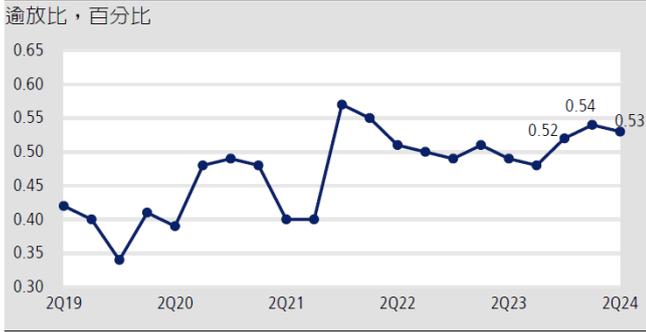
圖 13: 中信銀行合併新光銀行，中信銀存款與放款市占率皆提升至第 1 大

金控/銀行代碼 銀行	2Q24存款餘額 (百萬元)	市佔率	排名	2Q24放款餘額 (百萬元)	市佔率	排名	國內分行家數
5858 TT 臺灣銀行	5,125,071	9.0%	1	3,164,119	7.9%	1	163
2891 TT 中國信託商業銀行	4,339,557	7.6%	2	2,849,941	7.1%	3	153
5880 TT 合作金庫商業銀行	3,973,712	7.0%	3	2,911,734	7.2%	2	266
2892 TT 第一商業銀行	3,641,773	6.4%	4	2,529,710	6.3%	4	186
2882 TT 國泰世華商業銀行	3,453,036	6.0%	5	2,409,395	6.0%	5	164
2880 TT 華南商業銀行	3,382,890	5.9%	6	2,396,494	6.0%	6	185
2881 TT 台北富邦商業銀行	3,262,156	5.7%	7	2,179,173	5.4%	10	178
2884 TT 玉山商業銀行	3,155,436	5.5%	8	2,181,308	5.4%	9	138
2886 TT 兆豐國際商業銀行	3,027,853	5.3%	9	2,229,651	5.5%	8	107
5857 TT 臺灣土地銀行	2,869,067	5.0%	10	2,316,421	5.8%	7	148
2801 TT 彰化商業銀行	2,633,000	4.6%	11	1,918,784	4.8%	11	184
2887 TT 台新國際商業銀行	2,296,407	4.0%	12	1,664,700	4.1%	12	100
2890 TT 永豐商業銀行	2,102,320	3.7%	13	1,498,731	3.7%	14	124
2834 TT 臺灣中小企業銀行	1,985,666	3.5%	14	1,550,977	3.9%	13	124
2885 TT 元大商業銀行	1,744,947	3.1%	15	1,158,612	2.9%	15	148
5876 TT 上海商業儲蓄銀行	1,251,897	2.2%	16	876,273	2.2%	16	73
2888 TT 臺灣新光商業銀行	1,102,096	1.9%	17	831,432	2.1%	17	102
	產業總計	57,143,561		40,183,448			
2891 TT 中信銀合併新光銀*	5,441,653	9.5%	1	3,681,373	9.2%	1	255
2891 TT 中信銀合併台新新光銀*	7,738,060	13.5%	1	5,346,073	13.3%	1	355

註：*均為擬制性預估

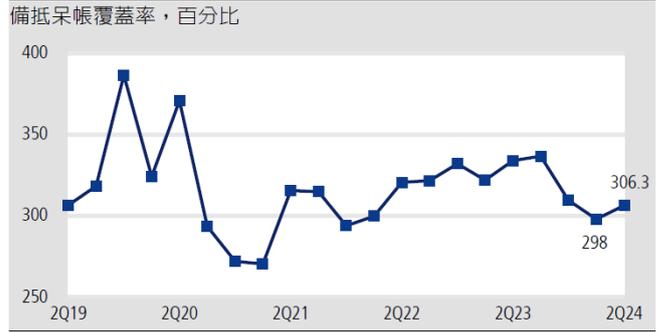
資料來源：TEJ；金管會；公司資料；凱基

圖 14: 中信銀(合併) 2Q24 逾放比



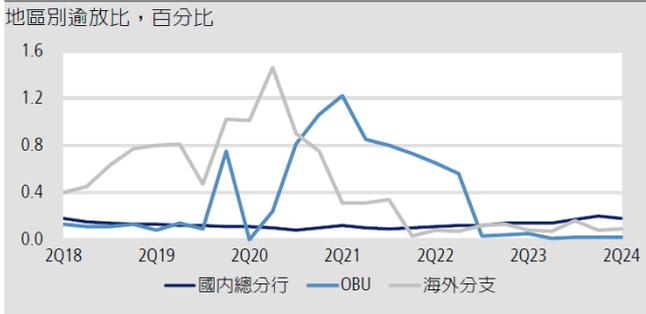
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 15: 中信銀(合併) 2Q24 備抵呆帳覆蓋率



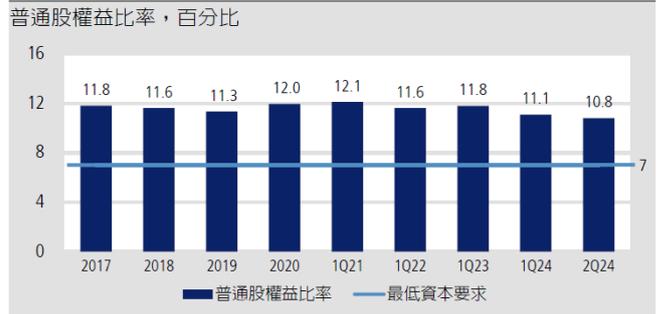
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 16: 地區別逾放比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 17: 2Q24 中信銀普通股權益比率



資料來源: TEJ; 凱基

圖 18: 2Q24 中信銀第一類資本適足率



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 19: 2Q24 中信銀資本適足率

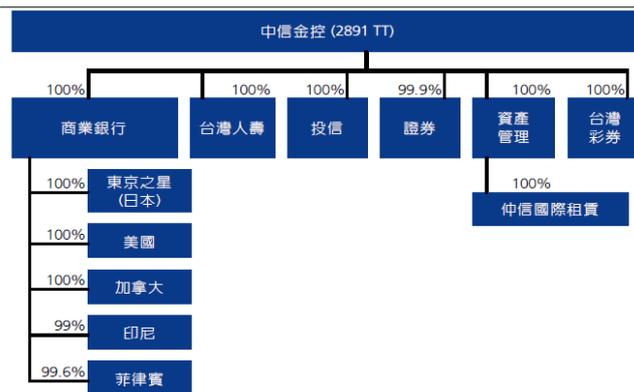


資料來源: 公司資料; 凱基

圖 20: 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，在財富管理業務及信用卡業務均取得領先地位，在衍生性金融商品交易亦居首位

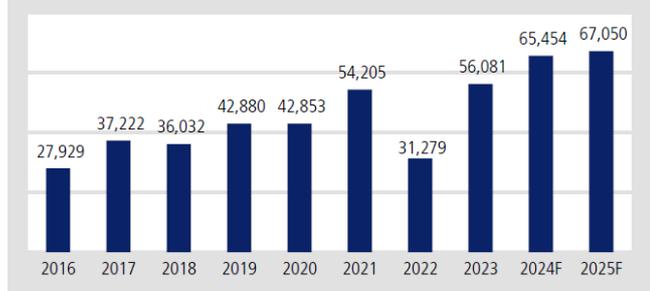
資料來源：凱基

圖 21: 組織結構圖


資料來源：公司資料, 凱基

圖 22: 稅後淨利

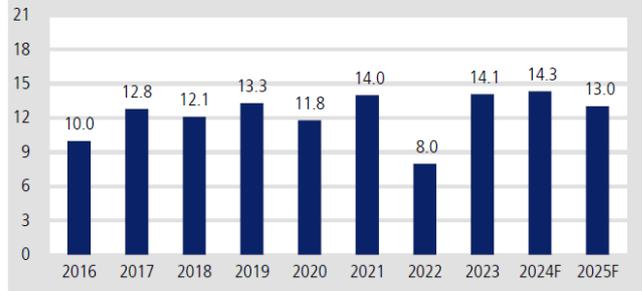
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 23: 每股盈利

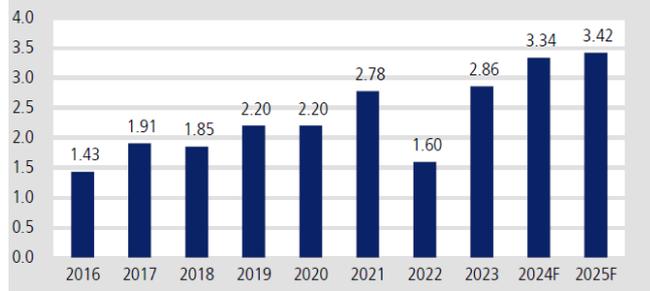
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 24: 股東權益報酬率

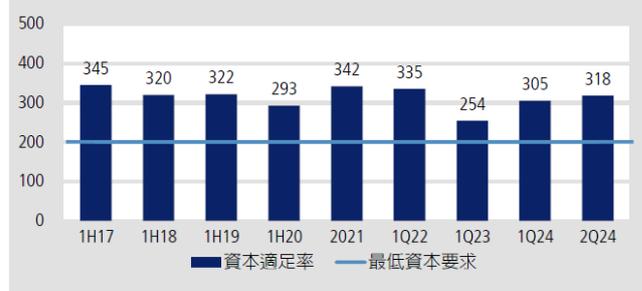
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

圖 25: 台壽保 2Q24 資本適足率 318%

資本適足率，百分比



資料來源：凱基

圖 26: 2Q24 台壽保淨值/資產回升至 7.2%

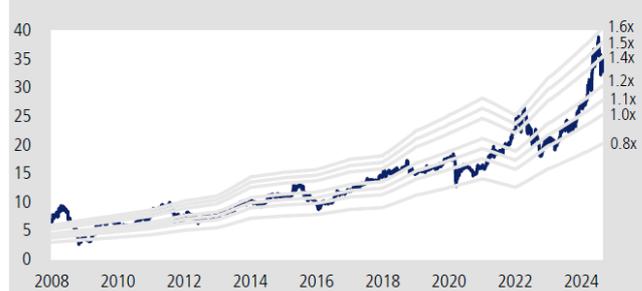
淨值/資產比率，百分比



資料來源：公司資料, 凱基

圖 27: 中信金 12 個月前瞻股價淨值比

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEI, 凱基

圖 28：ESG 整體分數

ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：ESG 各項分數

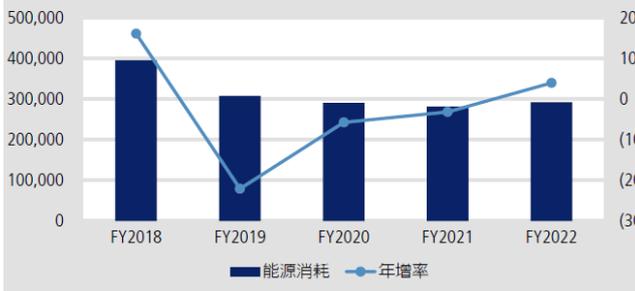
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：能源消耗

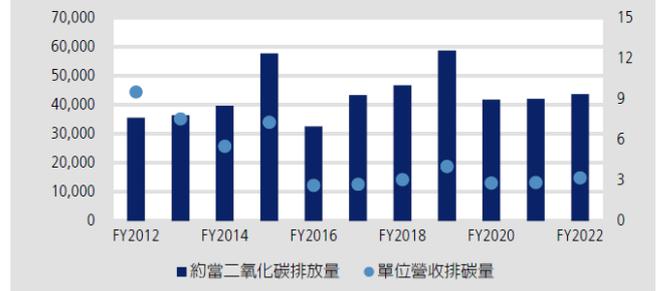
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：碳排放量

約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：廢棄物總量

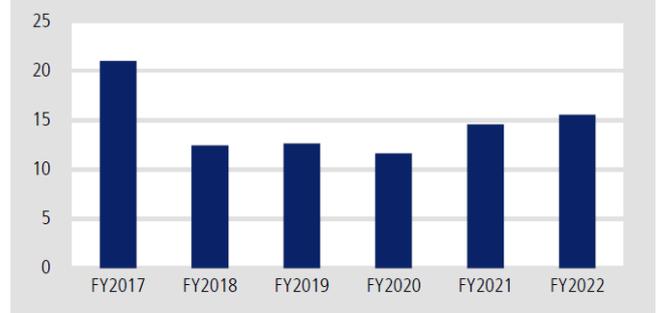
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 33：員工流動率

員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 34：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 35：員工訓練

員工人均訓練成本，美元 (左軸)：人均年訓練時數，小時 (右軸)



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-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
客戶貸款	2,783,460	3,263,278	3,512,541	3,738,835	4,018,917
貼現及放款(扣除備抵呆帳)	2,737,051	3,210,623	3,456,021	3,677,217	3,950,015
同業及其他金融機構貸款	359,082	496,635	557,120	562,817	565,071
FVOCI及AC債務證券	1,402,940	1,422,667	1,568,169	1,556,711	1,569,202
其他有息資產	167,801	170,638	191,077	242,654	243,638
現金及約當現金	62,158	83,114	76,977	83,071	83,403
聯營公司投資	3,559	3,112	3,588	3,448	3,448
物業	0	0	0	0	0
固定資產	63,475	62,633	62,455	62,543	62,543
其他無息資產	4,355	2,196	1,934	2,920	2,943
無息資產總額	68,485	77,610	88,837	89,146	89,146
資產總額	4,878,152	5,537,173	6,046,297	6,290,528	6,579,440
同業存款	70,219	114,197	111,977	85,498	79,872
客戶存款	4,111,585	4,614,616	5,000,082	5,242,719	5,516,533
其他有息負債	274,885	348,194	432,768	436,156	407,454
有息負債總額	4,456,689	5,077,006	5,544,827	5,764,373	6,003,859
營業及負債準備	0	0	0	0	0
其他無息負債	82,496	99,158	120,157	126,220	126,220
無息負債總額	82,496	99,158	120,157	126,220	126,220
負債總額	4,539,185	5,176,165	5,664,984	5,890,593	6,130,079
普通股股本	147,962	147,962	147,962	147,962	147,962
未分配盈餘	153,991	179,290	198,403	213,962	262,235
資本公積	29,808	29,872	30,140	30,342	30,342
金融商品淨實現損益	-14,928	-19,434	-18,713	-15,738	-14,586
股東權益	316,833	337,691	357,791	376,528	425,954
少數股東權益	22,134	23,317	23,521	23,407	23,407
優先股股東資金	0	0	0	0	0
母公司股東權益	338,967	361,008	381,312	399,935	449,361
股東權益及負債總額	4,878,152	5,537,173	6,046,297	6,290,528	6,579,440

損益表 - 中國信託銀行	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
NTS百萬元					
利息收入	72,169	105,888	163,590	183,349	192,063
利息支出	13,200	30,802	85,811	107,208	111,077
淨利息收益	58,969	75,086	77,779	76,142	80,986
手續費及佣金收入	37,623	34,748	39,171	46,137	48,142
交易相關淨損益	8,414	9,873	21,497	22,641	20,027
其他非利息淨損益	(336)	(940)	(651)	(209)	(135)
非利息收入	45,701	43,681	60,016	68,569	68,034
淨收益	104,670	116,767	137,795	144,710	149,020
營業費用	62,070	63,151	76,007	77,525	80,035
提存前獲利	42,600	53,615	61,788	67,186	68,985
呆帳提存	7,627	8,178	8,764	10,962	10,825
稅前淨利	34,973	47,438	53,025	56,224	58,160
所得稅費用	5,384	8,959	10,238	10,707	9,887
稅後淨利	29,589	38,479	42,787	45,517	48,273
合併淨收入	29,589	38,479	42,787	45,517	48,273
少數股東權益	(207)	1,337	1,454	887	583
稅後淨利	29,796	37,142	41,333	44,630	47,690
股息	0	0	0	0	0
保留盈餘	29,796	37,142	41,333	44,630	47,690
非常項目稅後損益	29,796	37,142	41,333	44,630	47,690
每股盈餘	2.00	2.60	2.89	3.08	3.26
平均股東權益報酬率	9.41%	11.76%	12.30%	12.40%	12.03%
逾放比	0.56%	0.48%	0.52%	0.51%	0.48%
備抵呆帳覆蓋率	294%	332%	310%	323%	354%
信用成本比率	0.29%	0.27%	0.25%	0.29%	0.27%
成本收入比	59.30%	53.17%	55.16%	53.57%	53.71%
淨利差	1.40%	1.57%	1.49%	1.38%	1.40%
存放比	67.70%	70.72%	70.25%	71.31%	72.85%
手續費收入成長率	9.2%	-7.6%	12.7%	17.8%	4.3%
提存前獲利成長率	9.2%	-7.6%	12.7%	17.8%	4.3%
稅後淨利成長率	9.3%	24.7%	11.3%	8.0%	6.9%

各子公司獲利	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
NTS百萬元					
中國信託銀行	29,796	37,142	41,333	44,630	47,690
台灣人壽	23,131	(3,407)	12,382	20,746	19,671
中國信託金控	54,205	31,279	56,081	65,454	67,050

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表 - 台灣人壽

NTS百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
現金與約當現金	100,180	83,936	66,912	76,590	79,560
國內股票	182,328	185,440	200,736	199,537	207,328
國外股票	0	0	0	0	0
國內債券	196,353	177,632	171,216	151,164	148,690
國外債券	1,206,167	1,182,912	1,182,768	1,231,484	1,287,947
房貸	32,058	44,896	45,264	40,310	41,884
保單放款	26,047	25,376	25,584	26,202	27,225
不動產	90,162	97,600	106,272	110,854	115,182
總投資資產	2,003,600	1,952,000	1,968,000	2,015,522	2,094,223
其他資產	155,760	249,925	276,868	288,281	288,281
總資產	2,159,360	2,201,925	2,244,868	2,303,803	2,382,503
保單準備	1,773,594	1,863,023	1,846,206	1,878,599	1,933,630
其他負債	222,988	245,336	256,846	251,149	251,149
總負債	1,996,582	2,108,360	2,103,052	2,129,748	2,184,779
普通股	62,267	62,267	62,267	62,267	62,267
特別股	0	0	0	0	0
資本公積	33,951	33,960	34,041	34,057	34,057
未分配盈餘	50,585	43,193	55,043	75,373	95,043
其他	15,976	-45,855	-9,535	2,357	6,357
股東權益	162,778	83,566	141,816	174,054	197,724

損益表 - 台灣人壽	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
NTS百萬元					
簽單保費收入	144,182	129,939	131,465	137,306	150,226
初年度保費收入	106,635	57,486	49,384	54,703	58,618
自留滿期保費收入	141,207	126,389	127,787	133,711	146,502
自留保費賠款與給付	-132,004	-173,954	-189,491	-133,002	-127,621
淨佣金費用	-14,208	-11,751	-15,782	-12,977	-15,043
手續費收入	1,971	2,082	1,955	2,169	2,386
保費負債淨變動	-43,613	-11,257	26,979	-36,517	-55,031
投資收益	78,627	73,481	67,932	78,333	80,082
營業費用	-6,824	-6,149	-7,666	-7,013	-7,472
其他費用	-368	-257	-476	-614	-645
營業費用	-7,192	-6,406	-8,142	-7,627	-8,116
稅前淨利	24,943	-1,377	11,348	24,090	23,141
所得稅	-1,812	-2,030	1,034	-3,344	-3,470
稅後淨利	23,131	-3,407	12,382	20,746	19,671
每股盈餘	3.71	-0.55	1.99	3.33	3.16
平均股東權益報酬率	15.3%	-2.7%	10.5%	13.1%	10.6%
每股淨值	26.14	15.03	22.78	27.95	31.75
稅後淨利成長率	39.9%	-114.7%	-463.4%	67.6%	-5.2%
初年度保費成長率	19.0%	-46.1%	-14.1%	10.8%	7.2%

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
Gross loans to customers	2,845,036	3,337,444	3,586,511	3,779,146	4,060,802
貼現及放款	2,795,275	3,280,389	3,524,919	3,717,528	3,991,899
同業及其他金融機構貸款	359,082	496,635	557,120	562,817	565,071
FVTOCI及AC金融資產	3,128,207	3,138,115	3,371,241	3,492,285	3,615,479
其他有息資產	-	(0)	-	0	(0)
現金及約當現金	130,417	133,811	125,943	159,660	162,984
聯營公司投資	16,947	15,748	18,667	3,448	3,448
固定資產	49,406	49,024	49,608	54,866	66,690
無形資產	38,566	39,265	39,212	40,039	40,360
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	800,962	805,354	850,855	966,087	987,830
資產總額	7,083,526	7,720,493	8,304,135	8,738,717	9,160,280
同業存款	247,212	294,743	317,585	310,362	289,939
存款及匯款	4,081,504	4,582,271	4,976,248	5,217,092	5,489,568
其他有息負債	155,231	225,353	313,882	338,639	316,354
有息負債總額	4,483,947	5,102,367	5,607,715	5,866,093	6,095,861
營業及負債準備	1,787,455	1,866,524	1,834,999	1,940,463	2,100,419
其他無息負債	359,522	358,780	396,075	422,677	380,828
無息負債總額	2,146,977	2,225,304	2,231,074	2,363,140	2,481,247
負債總額	6,630,924	7,327,671	7,838,789	8,229,233	8,577,107
普通股股本	194,970	195,841	196,229	196,211	196,211
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	194,970	195,841	196,229	196,211	196,211
保留盈餘	177,591	183,405	217,831	246,672	313,723
其他儲備	27,895	(39,749)	(2,310)	13,143	20,222
股東權益	400,456	339,497	411,750	456,026	530,156
少數股東權益	22,146	23,326	23,596	23,459	23,017
優先股股東資金	29,999	29,999	29,999	29,999	29,999
權益總額	452,601	392,822	465,345	509,484	583,172
股東權益及負債總額	7,083,526	7,720,493	8,304,135	8,738,717	9,160,280

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
淨利息增長	(0.3%)	16.9%	3.9%	0.5%	5.8%
營業收益增長	(12.3%)	(40.3%)	(26.4%)	129.9%	37.0%
稅後純益	26.5%	(42.3%)	79.3%	16.7%	2.4%
每股盈餘成長率	26.5%	(42.6%)	78.9%	16.7%	2.4%
獲利能力分析					
平均資產報酬率	0.8%	0.4%	0.7%	0.8%	0.7%
股東權益報酬率	14.0%	8.5%	14.9%	15.1%	13.6%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	2.78	1.60	2.86	3.34	3.42
每股淨值 (NT\$)	20.54	17.34	20.98	23.24	27.02
每股現金股利 (NT\$)	1.25	1.00	1.80	1.70	1.80

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	123,446	159,819	220,387	242,877	254,567
利息費用	(14,691)	(32,701)	(88,320)	(110,118)	(114,133)
淨利息收入	108,754	127,117	132,066	132,760	140,435
手續費及佣金收入	27,840	27,468	28,599	35,050	36,537
淨保險收入	9,023	(47,486)	(62,128)	(51,649)	(58,235)
交易收入	40,891	42,755	32,702	56,645	44,051
其他非利息收入	(451)	(10,603)	5,337	31,603	86,620
非利息收入	77,303	12,135	4,510	71,649	108,973
淨收益	186,058	139,252	136,576	204,409	249,408
營業費用	(72,364)	(71,401)	(86,658)	(89,626)	(92,136)
營業利益	113,694	67,852	49,918	114,783	157,271
壞帳減損損失	(7,714)	(8,986)	(9,674)	(11,343)	(10,825)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(43,935)	(11,816)	26,690	(23,375)	(66,037)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(51,649)	(20,803)	17,016	(34,718)	(76,862)
稅前純益	62,044	47,049	66,934	80,065	80,409
所得稅費用[利益]	(8,046)	(14,436)	(9,360)	(14,057)	(13,358)
稅後淨利	53,998	32,613	57,574	66,008	67,050
合併淨收入	53,998	32,613	57,574	66,008	67,050
少數股東損益	207	(1,334)	(1,493)	(554)	-
稅後淨利	54,205	31,279	56,081	65,454	67,050
股息	(24,371)	(19,584)	(35,320)	(33,356)	(35,318)
保留盈餘	29,834	11,695	20,762	32,098	31,732
非常項目目前稅後純益	54,205	31,279	56,081	65,454	67,050

資料來源：公司資料，凱基

中信金 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-08-25	增加持股	39.00	33.10
2024-05-31	增加持股	39.00	35.40
2024-03-12	增加持股	34.00	30.45
2023-11-13	增加持股	30.00	25.60
2023-08-18	持有	26.00	23.35
2023-05-15	持有	25.00	23.35
2023-03-10	持有	24.00	22.25
2022-11-18	持有	22.50	21.40
2022-11-01	持有	22.50	21.10
2022-08-23	增加持股	28.00	23.80

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，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 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基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的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、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，凱基並不另行通知。凱基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，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其關聯人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之關聯人。凱基集團成員公司、其關聯人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。