

## 國泰金 (2882.TW/2882 TT)

### 2Q24 金控淨值持續較上季回升; 2H24F 展望正向

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

#### 增加持股 · 維持

收盤價 August 23 (NT\$)	61.50
12 個月目標價 (NT\$)	70.00
前次目標價 (NT\$)	64.00
調升 (%)	9.4
上漲空間 (%)	13.8

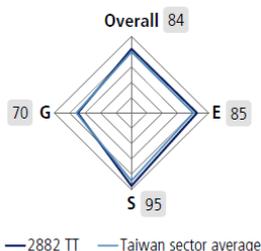
#### 焦點內容

- 資本利得帶動壽險 2Q24 投報率提升，新契約價值及 CSM 亦持續擴大
- 2Q24 銀行淨利差持續較上季回升，資產品質穩定
- 凱基預期 2024F 壽險淨值及金控配息上揚反映 2H24F 美國降息帶動投資評價回升

#### 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	902 / 27,683		
流通在外股數 (百萬股)：	14,669		
外資持有股數 (百萬股)：	3,440		
3M 平均成交量 (百萬股)：	30.83		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	43.30 -65.70		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	12.2	38.4	37.6
相對表現 (%)	9.7	21.1	3.9

#### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

#### 重要訊息

壽險及銀行營運強勁帶動國泰金 1H24 稅後淨利年增 121%至 717.6 億元，1H24 股東權益報酬率上揚至 16.9%。

#### 評論及分析

壽險及銀行獲利帶動 2Q24 金控獲利優於預期。國泰金 2Q24 稅後淨利 336.5 億元，年增 32%，優於凱基預估 70%，其中動能來自壽險獲利年增 53%至 228.2 億元，反映實現股票資本利得增加，銀行獲利年增 17%(淨利息及手收各成長 17%及 22%，抵銷呆帳費用年增 18%)。2Q24 金控普通股每股淨值仍季增 1 元至 53.4 元，主要壽險金融資產未實現損益仍季增 121 億元(其中股票未實現損益仍超過 1,200 億元)。

2Q24 壽險投報率及 CSM 均改善。國壽 2Q24 把握股市熱絡，實現資本利得年增 165%，抵銷 1H24 避險成本因增提外匯價格準備金回升至 1.21%，及避險前經常性收益率年減 6 基點，整體國壽 1H24 投報率為 4.28%，年增 0.82%，相較負債成本僅年增 1 基點至 3.77%。管理層預期美國啟動降息循環有助 CS 經常性避險成本下降，且外匯價格變動準備金達 515 億元，故避險成本目標仍可維持 1-1.5%，雖 2H24F 台幣升值壓力擴大。公司預期若美國降息 1%及台幣降息 0.3%可提升 ICS 償付能力約 3%，但淨利息收入年減約 2.4-2.5 基點。雖 1H24 初年度保費衰退 26%，但利潤較高之分期繳保單熱賣，帶動 1H24 新契約價值成長達 21%，CSM 亦成長 35%。

2H24F 銀行展望正向。由於存放利差擴大及資金成本控管，2Q24 國泰世華銀淨利季增 9 基點至 1.55%。1H24 手收成長 33%，動能仍來自財管及信用卡手收。管理層上修今年淨利差至少 1.5%看法，財管手續費收入達 30%以上成長，放款成長達低雙位數成長。資產品質維持穩定，2024F 信用成本 30 基點，但主要來自一般提存。

#### 投資建議

凱基預期銀行持續調整存放款結構有利淨利息收入成長，2024F 壽險淨值及金控配息能力上揚反映 2H24F 美國降息帶動投資評價回升，接軌 IFRS17/ICS 過渡措施將有助國壽減少增資壓力，維持「增加持股」評等，目標價 70 元，基於總和評量法模型，約當 2024-25F 平均股價淨值比 1.1 倍。

#### 投資風險

全球金融市場轉弱；人壽投資收益率不如預期。

#### 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)	625,963	341,434	304,173	384,001	375,871
淨提存 (NT\$百萬)	(380,893)	(202,876)	(143,207)	(160,159)	(166,874)
提存前獲利 (NT\$百萬)	540,419	252,823	201,676	279,186	270,007
稅後淨利 (NT\$百萬)	139,514	37,359	50,929	106,036	90,131
每股盈餘 (NT\$)	10.59	2.55	3.47	7.23	6.14
每股淨值 (NT\$)	61.51	34.55	47.45	58.55	67.93
每股現金股利 (NT\$)	3.50	0.90	2.00	2.70	2.40
每股盈餘成長率 (%)	87.1	(76.0)	36.3	108.2	(15.0)
稅後純益成長率 (%)	87.1	(73.2)	36.3	108.2	(15.0)
本益比 (x)	5.8	24.1	17.7	8.5	10.0
股價淨值比 (x)	1.0	1.8	1.3	1.1	0.9
殖利率 (%)	5.7	1.5	3.3	4.4	3.9
股東權益報酬率 (%)	17.3	5.7	8.5	13.6	9.7
平均資產報酬率 (%)	1.2	0.3	0.4	0.8	0.7

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1: 國泰金 2Q24 稅後淨利 336.5 億元，年增 32%，壽險及銀行獲利各年增 53% 及年增 17%，前 7 月獲利能增幅度擴大至 90%**

百萬元	2023 獲利	1Q24 獲利	YoY (%)	2Q24 獲利	QoQ (%)	YoY (%)	Jan-Jul 24 獲利	YoY (%)	2024F 獲利 達成率 (%)
國泰金控	50,929	38,109	443.7	33,652	(11.7)	32.0	93,100	90.1	87.8
國泰人壽	16,343	25,735	N.A.	22,818	(11.3)	53.1	65,090	152.4	97.7
國泰世華銀行	28,805	10,354	13.6	9,691	(6.4)	16.8	24,080	18.0	66.3
國泰產險	1,246	868	N.A.	436	(49.8)	(42.4)	1,650	266.7	63.9

資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 2: 國泰金 2024F/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 (%)
國泰金控	106,036	90,116	17.7	108.2	90,131	89,118	1.1	(15.0)
國泰人壽	66,625	49,825	33.7	307.7	49,233	48,114	2.3	(26.1)
國泰世華銀行	36,310	35,873	1.2	26.0	38,735	37,920	2.1	6.7
國泰產險	2,584	2,918	(11.4)	107.5	3,057	3,146	(2.8)	18.3

資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 3: 1H24 初年度保費衰退 26%，但利潤較高之分期繳保單熱賣，帶動 1H24 新契約價值及 CSM 各成長 21% 及 35%**

百萬元	2023	YoY (%)	1Q24	YoY (%)	2Q24	YoY (%)	1H24	YoY (%)	
新契約價值	27,600	4.9	8,900	30.9	7,500	10.3	16,400	20.6	
VNB/FYP (%)	21.0	1.0	33.0	10.0	31.0	11.0	31.0	11.0	
VNB/FYPE (%)	58.0	(4.0)	58.0	2.0	60.0	3.0	60.0	3.0	
初年度總保費收入組成	2023	YoY (%)	1Q24	YoY (%)	2Q24	YoY (%)	1H24	YoY (%)	比重 (%)
傳統型壽險-儲蓄型	32,029	(1.3)	11,179	8.6	8,644	(19.0)	17,973	(2.2)	34.3
傳統型壽險-保障型	5,582	(11.9)	1,333	(7.8)	1,285	(21.4)	2,672	(5.1)	5.1
傳統型壽險	37,611	(3.0)	12,512	6.6	9,929	(19.3)	20,646	(2.6)	39.4
健康及意外險	9,702	12.0	3,509	74.9	3,402	34.2	7,074	62.1	13.5
利變型年金及投資型商品	81,999	4.5	10,227	(31.2)	9,475	(62.1)	22,742	(47.2)	43.4
其他	3,588	6.7	789	(7.8)	932	(8.8)	1,939	10.2	3.7
初年度總保費	132,900	2.8	27,200	(7.8)	25,200	(38.4)	52,400	(25.6)	100.0
初年度等價保費組成	2023	YoY (%)	1Q24	YoY (%)	2Q24	YoY (%)	1H24	YoY (%)	比重 (%)
傳統型壽險-儲蓄型	20,050	25.4	8,696	40.9	5,855	4.7	13,481	22.0	49.2
傳統型壽險-保障型	5,641	(10.7)	1,333	(8.2)	1,131	(20.7)	2,603	(7.6)	9.5
傳統型壽險	25,691	15.2	10,029	31.6	6,985	(0.5)	16,084	16.0	58.7
健康及意外險	9,717	12.9	3,503	74.4	3,070	39.1	7,069	62.1	25.8
利變型年金及投資型商品	8,437	4.2	1,039	(35.0)	1,012	(55.7)	2,329	(48.3)	8.5
其他	3,555	4.8	930	6.7	833	(6.7)	1,918	8.7	7.0
初年度等價保費	47,400	11.8	15,500	28.1	11,900	(4.0)	27,400	11.8	100.0

資料來源：公司資料；凱基

**圖 4: 實現資本利得增加帶動國壽 1H24 投報率年增 0.84%，1H24 正利差擴大 92 基點**

人壽投資收益率及保單資金成本，百分比	2019	2020	2021	2022	2023	YoY	1Q24	YoY	1H24	YoY
投資收益率(避險後)	3.95	3.93	4.92	3.73	3.28	(0.45)	4.39	1.70	4.28	0.84
經常性投資收益率(避險前)	3.65	3.19	3.02	3.37	3.45	0.08	3.23	0.08	3.30	(0.06)
保單資金成本(準備金為分母)	3.95	3.83	3.77	3.74	3.77	0.03	3.77	0.02	3.77	0.01
保單資金成本(投資資產為分母)	3.50	3.36	3.33	3.47	3.42	(0.05)	3.40	(0.06)	3.36	(0.08)
投資收益率減保單資金成本(投資資產為分母)	0.45	0.57	1.59	0.26	(0.14)	(0.40)	0.99	1.76	0.92	0.92
經常性投資(避險前)減保單資金成本(投資資產為分母)	0.15	(0.17)	(0.31)	(0.10)	0.03	0.13	(0.17)	0.14	(0.06)	0.02
避險成本	1.40	1.72	1.10	0.14	0.96	0.82	1.21	(0.60)	1.21	0.34
經常性投資收益率(避險後)	2.72	2.06	2.29	3.28	2.78	(0.50)	2.38	0.50	2.46	(0.30)
實現利得與其他	1.23	1.87	2.63	0.45	0.50	0.05	2.01	1.20	1.82	1.14
經常性投資收益率(避險後)比重	68.8	52.4	46.5	87.8	84.6	(3.2)	54.3	(15.7)	57.41	(22.60)
實現利得與其他比重	31.2	47.6	53.5	12.2	15.4	3.2	45.7	15.7	42.6	22.6

資料來源：公司資料；凱基

**圖 5: 國壽 2Q24 投資收入年增 4.4%，主要實現股票資本利得年增 165%**

國泰人壽投資收益率及保單資金成本，百分比

十億元	2019	2020	2021	2022	2023	YoY (%)	1Q24	YoY (%)	2Q24	YoY (%)	QoQ (%)	1H24	YoY (%)
經常性投資收益	228.0	212.2	215.0	242.6	259.9	7.1	63.3	7.2	67.0	0.1	5.9	130.3	3.4
債券類投資利得	36.4	65.0	63.1	5.6	4.2	(25.4)	0.9	(58.5)	0.4	(66.7)	(58.5)	1.3	(61.3)
股票類投資利得	38.9	75.0	116.2	23.3	40.9	75.8	39.1	191.7	30.4	164.9	(22.2)	69.5	179.3
來自股債之資本利得	75.3	140.0	179.3	28.9	45.1	56.3	40.0	155.8	30.8	143.7	(23.0)	70.8	150.4
外匯及其他	(61.7)	(90.2)	(46.4)	(2.9)	(51.6)	N.A	(17.0)	N.A	(16.9)	N.A	N.A	(33.9)	N.A
投資型不動產公允價值變動	0.9	1.9	1.1	2.7	(0.1)	N.A	(0.0)	N.A	2.0	N.A	N.A	2.0	N.A
總投資收入	242.6	263.9	348.9	271.3	253.3	(6.6)	86.3	67.3	82.9	4.4	(3.9)	169.2	29.2
總投資資產	6,415	6,945	7,254	7,331	7,638	4.2	7,815	5.5	7,937	5.4	1.6	15,752	109.2
投資報酬率 (%)	3.95	3.93	4.92	3.73	3.28	(0.45)	4.39	1.70	4.28	24.42	(2.51)	8.67	152.03

資料來源：公司資料；凱基

**圖 6: 國壽 1H24 投資報酬率 4.28%，2Q24 金融資產未實現虧損季減 120 億元至 312 億元，其中股票未實現損益仍超過 1,200 億元**

投資資產配置 (百萬元)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	YoY (%)	1Q24	YoY (%)	2Q24	YoY (%)	QoQ (%)
現金及約當現金	237,000	335,000	316,000	300,000	199,000	(33.7)	194,000	(32.9)	270,000	1.5	39.2
國內股票	322,000	438,000	519,000	373,000	504,000	35.1	569,000	31.4	547,000	24.9	(3.9)
國外股票	370,000	407,000	465,000	408,000	427,000	4.7	436,000	3.1	429,000	2.6	(1.6)
國內債券	505,000	553,000	572,000	517,000	622,000	20.3	631,000	20.2	636,000	12.0	0.8
國外債券	3,777,000	4,028,000	4,189,000	4,539,000	4,718,000	3.9	4,818,000	5.3	4,886,000	4.8	1.4
擔保放款	341,000	311,000	308,000	280,000	230,000	(17.9)	224,000	(15.5)	221,000	(11.6)	(1.3)
保單貸款	171,000	167,000	170,000	167,000	170,000	1.8	169,000	3.0	166,000	0.0	(1.8)
不動產	526,000	537,000	548,000	562,000	577,000	2.7	583,000	3.4	590,000	4.1	1.2
其他	165,000	168,000	168,000	182,000	192,000	5.5	190,000	11.8	194,000	0.5	2.1
總投資金額	6,415,000	6,945,100	7,254,100	7,330,600	7,638,100	4.2	7,815,300	5.5	7,937,000	5.4	1.6

投資資產配置佔比 (%)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	YoY (ppts)	1Q24	YoY (ppts)	2Q24	YoY (ppts)	QoQ (ppts)
現金及約當現金	3.7	4.8	4.4	4.1	2.6	(1.5)	2.5	(1.4)	3.4	(0.1)	0.9
國內股票	5.0	6.3	7.2	5.1	6.6	1.5	7.3	1.4	6.9	1.1	(0.4)
國外股票	5.8	5.9	6.4	5.6	5.6	0.0	5.6	(0.1)	5.4	(0.1)	(0.2)
國內債券	7.9	8.0	7.9	7.1	8.1	1.1	8.1	1.0	8.0	0.5	(0.1)
國外債券	58.9	58.0	57.7	61.9	61.8	(0.1)	61.6	(0.1)	61.6	(0.4)	(0.1)
擔保放款	5.3	4.5	4.2	3.8	3.0	(0.8)	2.9	(0.7)	2.8	(0.5)	(0.1)
保單貸款	2.7	2.4	2.3	2.3	2.2	(0.1)	2.2	(0.1)	2.1	(0.1)	(0.1)
不動產	8.2	7.7	7.6	7.7	7.6	(0.1)	7.5	(0.2)	7.4	(0.1)	(0.0)
其他	2.6	2.4	2.3	2.5	2.5	0.0	2.4	0.1	2.4	(0.1)	0.0
總投資	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0		100.0		100		

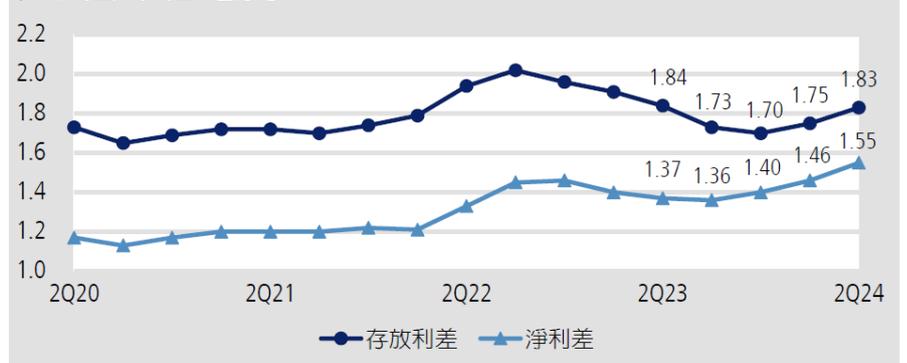
  

投資報酬率 (%)	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	YoY (ppts)	1Q24	YoY (ppts)	1H24	YoY (ppts)	QoQ (ppts)
現金及約當現金	0.60	0.40	0.20	0.70	2.00	1.30	2.50	1.20	2.70	1.10	0.20
國內股票	7.90	13.50	20.90	8.20	7.40	(0.80)	14.80	7.90	16.40	8.40	1.60
國外股票	6.50	5.50	11.60	4.80	5.50	0.70	19.20	13.80	14.50	7.60	(4.70)
國內債券	5.70	4.60	1.70	3.20	4.80	1.60	5.30	(0.80)	5.10	0.00	(0.20)
國外債券	5.30	5.50	5.40	3.70	3.80	0.10	3.80	0.00	3.80	0.00	0.00
擔保放款	2.10	1.70	1.40	2.10	2.50	0.40	2.50	(0.10)	2.50	0.00	0.00
保單貸款	5.60	5.60	5.40	5.30	5.10	(0.20)	4.90	(0.10)	5.00	(0.10)	0.10
不動產	2.70	2.90	2.40	2.70	2.40	(0.30)	2.50	0.00	3.10	0.70	0.60
總投資	3.95	3.93	4.92	3.73	3.28	(0.45)	4.39	1.70	4.28	0.84	(0.11)
避險成本	1.40	1.72	1.10	0.14	0.96	0.82	1.21	(0.60)	1.21	0.34	0.00

資料來源：公司資料；凱基

**圖 7: 2Q24 國泰世華銀淨利季增 9 基點至 1.55%**

存放款利差與淨利差，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8:2Q24 國泰世華銀放款年增率上揚至 14%，企金及房貸仍維持 7%及 16.5%

十億元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	比重 (%)
企業貸款	680.9	635.1	626.5	653.2	709.7	778.0	819.0	819.2	33.7
房貸	724.7	698.9	783.3	856.5	999.0	1,128.5	1,180.0	1,217.5	50.1
個人放款	151.7	179.9	210.8	251.8	285.6	325.4	347.5	374.3	15.4
總放款	1,557.3	1,513.8	1,620.5	1,779.5	2,013.3	2,251.1	2,365.1	2,431.0	100.0
YoY (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	QoQ
企業貸款	10.5	(6.7)	(1.4)	4.3	8.6	9.6	7.1	7.2	0.0
房貸	7.8	(3.6)	12.1	9.3	16.6	13.0	16.3	16.5	3.2
個人放款	14.1	18.6	17.2	19.4	13.4	13.9	20.6	26.4	7.7
總放款	9.5	(2.8)	7.0	9.8	13.1	11.8	13.4	14.4	2.8

資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 1H24 手收成長 33%，動能仍來自財管及信用卡手收

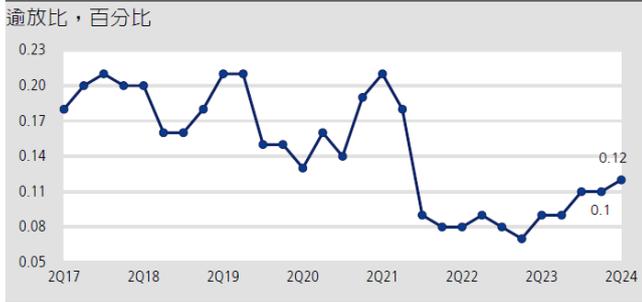
百萬元	2023	YoY (%)	1Q24	YoY (%)	2Q24	YoY (%)	1H24	YoY (%)	比重 (%)
財富管理	11,344	7.1	4,612	41.7	3,704	38.7	8,316	40.4	59.4
信用卡	6,997	34.7	2,372	61.5	1,982	(0.2)	4,354	26.0	31.1
外匯	62	(61.9)	15	(41.9)	(1)	(128.0)	14	(55.6)	0.1
聯貸	580	3.3	223	75.6	141	(3.5)	364	33.3	2.6
其他	1,739	9.6	477	14.0	489	18.9	966	16.5	6.9
銀行手續費收入	20,700	14.4	7,700	45.3	6,300	21.2	14,000	33.3	100.0

資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 國泰金評價

總和評價法	總值(百萬元)	每股價值(元)
國泰人壽隱含價值 (0.5X 2025F EV)	696,346	47.5
國泰世華銀淨值 (1.25X 2025F 淨值)	435,238	29.7
國泰產險淨值 (1.0X 2025F淨值)	18,207	1.2
國泰金淨債務 (1X 2025F)	(122,548)	(8.4)
<b>總計 (NT\$mn)</b>	<b>1,027,244</b>	<b>70.0</b>
流通在外普通股股數(百萬股)	14,669	
目標價(約1.1X 平均2024-25F 國泰金淨值)		70.0

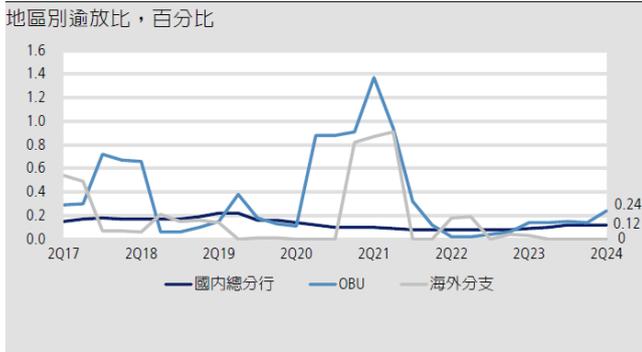
資料來源：凱基

**圖 11: 2Q24 銀行逾放比**


資料來源：TEJ；凱基

**圖 12: 2Q24 備抵呆帳覆蓋率 1,358%**


資料來源：TEJ；凱基

**圖 13: 地區別逾放比**


資料來源：TEJ；凱基

**圖 14: 國泰世華銀普通股權益比率**

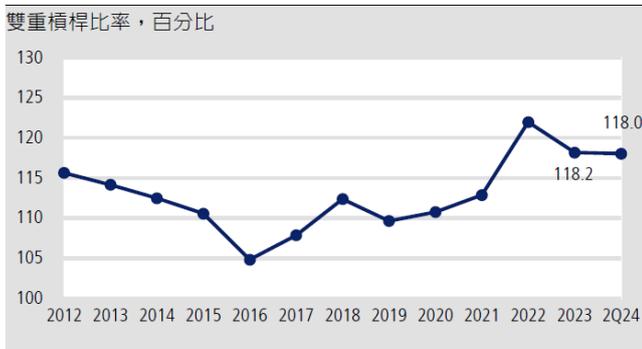

資料來源：TEJ；凱基

**圖 15: 國泰世華銀第一類資本適足率**

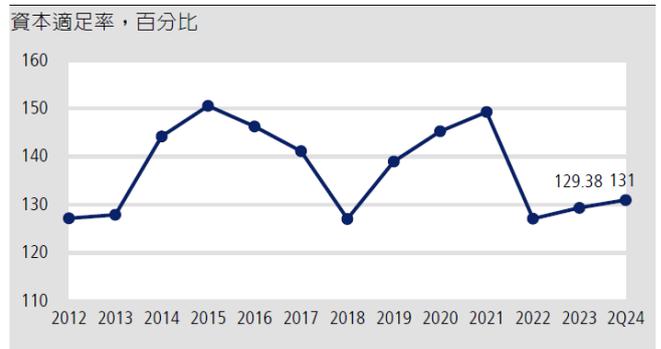

資料來源：公司資料；凱基

**圖 16: 國泰世華銀資本適足率**


資料來源：公司資料；凱基

**圖 17: 1H24 國泰金雙重槓桿比率**


資料來源：公司資料；凱基

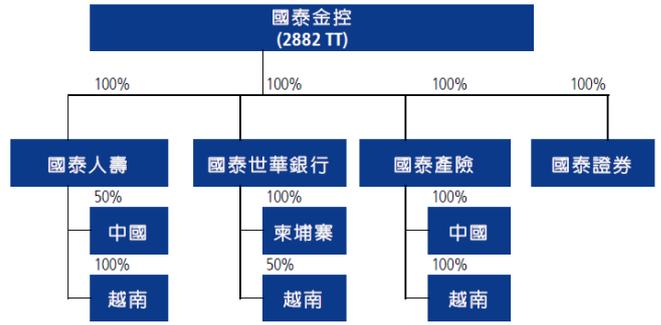
**圖 18: 金控資本適足率**


資料來源：公司資料；凱基

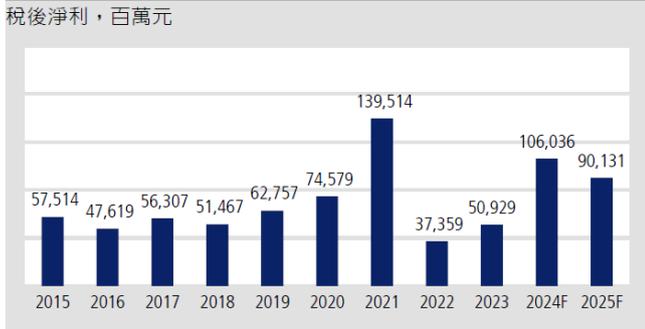
**圖 19: 公司概况**

國泰金是台灣最大金融控股公司，成立於 2001 年，以保險及銀行為主體，2014 年 6 月資產達 2,173 億美元。國泰金旗下涵蓋業務包括壽險、產險、銀行、證券及資產管理，其中壽險資產規模 4.4 兆元台幣及保費市佔率 22% 均為台灣壽險業排名首位，1H14 銀行存、放款規模分別為 5.2% 及 4.5% 排名第 8 及 10 名，除了深耕台灣市場，國泰金積極佈局亞洲市場，國泰人壽及國泰世華銀行均深入越南及大陸市場，近期亦積極發展資產管理業務，2014/11/12 宣布併購美國康寧(Conning)資產管理公司，建立橫跨美、歐、亞資產管理平台

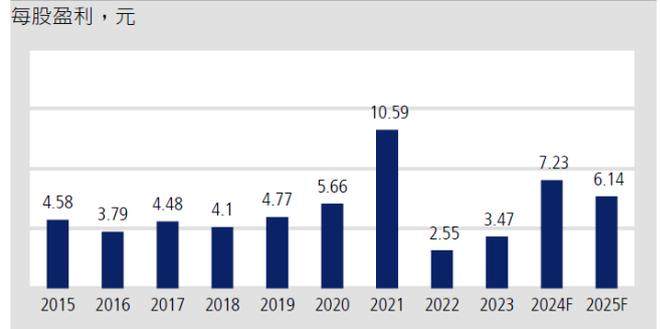
資料來源：凱基

**圖 20: 組織結構圖**


資料來源：公司資料；凱基

**圖 21: 稅後淨利**


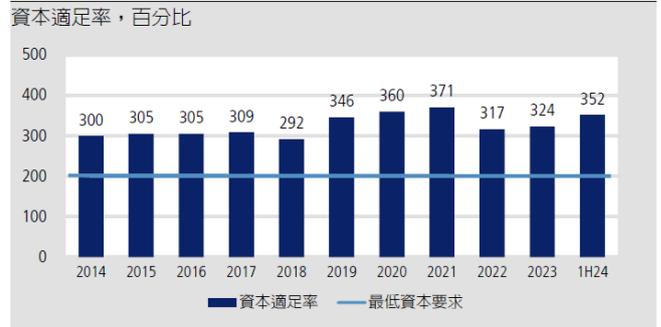
資料來源：凱基

**圖 22: 每股盈利**


資料來源：凱基

**圖 23: 股東權益報酬率**


資料來源：凱基

**圖 24: 國壽 1H24 RBC 達 352%**


資料來源：公司資料；凱基

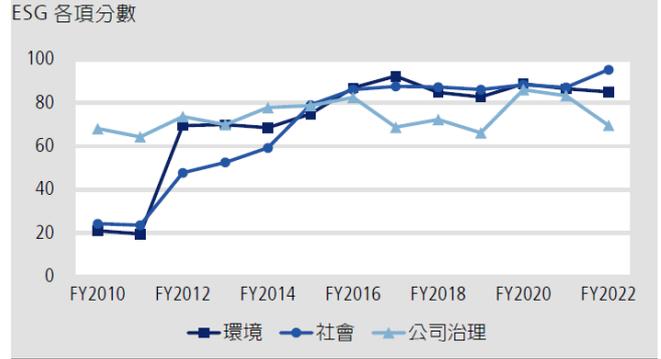
**圖 25: 2Q24 國泰人壽淨值/資產比重回升至 9%**


資料來源：公司資料；凱基

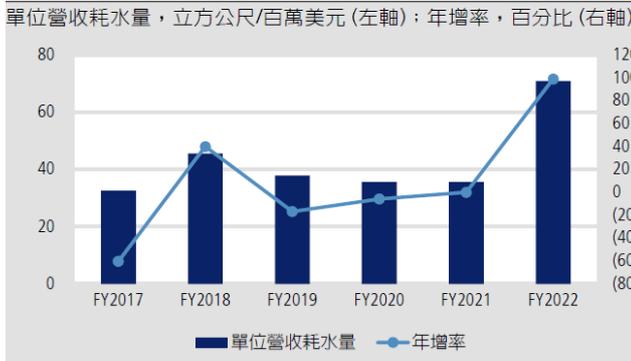
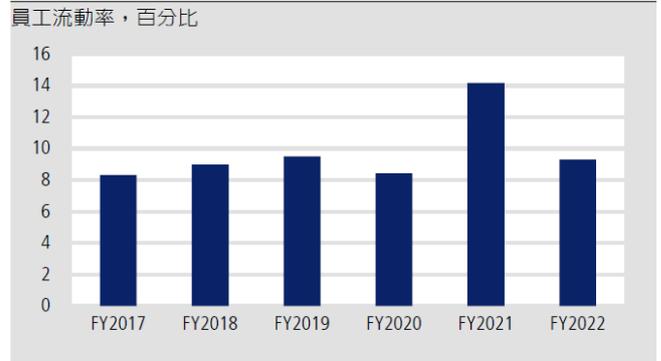
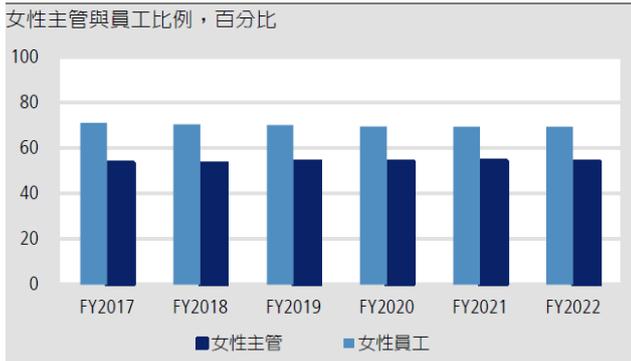
**圖 26: 國泰金 12 個月前瞻股價淨值比**


資料來源：TEJ；凱基

**圖 27：ESG 整體分數**

**圖 28：ESG 各項分數**

**圖 29：能源消耗**

**圖 30：廢棄物總量**

**圖 31：耗水量**

**圖 32：員工流動率**

**圖 33：性別多樣性**

**圖 34：員工訓練**


## 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	2020 年再生能源使用 272,000 度，較 2019 年之 156,000 度大幅成長。
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)	國泰 2020 年排放 53,732 公噸二氧化碳，較 2016 年減少 6.76%。
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	
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	
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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	2020 年自願離職退休率(含退休)為 8.24%，非自願離職率為 0.2%。
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	2020 年女性主管比率為 54%，高階女性主管比率為 28.49%，較過去持續成長。
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	2020 年女性員工比例為 69%，較 2019 年之 71% 小幅下降。
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	2020 年人均訓練時數為 173 小時，2017-2020 年間持續增長。

資料來源：Refinitiv；凱基

NTS百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
現金與約當現金	316,000	300,000	199,000	200,167	207,288
國內股票	519,000	373,000	504,000	466,131	315,702
國外股票	465,000	408,000	427,000	449,859	465,863
國內債券	572,000	517,000	622,000	651,057	674,219
國外債券	4,189,000	4,539,000	4,718,000	5,092,103	5,440,271
房貸	308,000	280,000	230,000	231,120	239,342
保單放款	170,000	167,000	170,000	174,372	180,575
不動產	548,000	562,000	577,000	601,531	622,932
總投資資產	7,278,000	7,328,000	7,638,100	8,063,720	8,350,595
其他資產	812,312	844,430	897,902	1,005,492	1,005,492
總資產	8,090,312	8,172,430	8,536,002	9,069,212	9,356,087
保單準備	6,413,221	6,726,563	6,875,085	7,115,139	7,304,364
其他負債	934,959	980,078	1,033,041	1,201,592	1,201,592
總負債	7,348,180	7,706,641	7,908,127	8,316,730	8,505,956
普通股	58,515	63,515	63,515	63,515	63,515
特別股	0	0	0	0	0
資本公積	60,595	90,924	91,588	91,907	91,907
未分配盈餘	529,718	531,546	548,076	614,795	664,028
其他	85,615	-229,169	-84,761	-28,190	20,226
股東權益	742,133	465,789	627,875	752,482	850,131

NTS百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
簽單保費收入	501,639	412,891	404,105	351,022	289,660
初年度保費收入	201,823	129,300	132,700	107,676	113,690
自留滿期保費收入	498,398	409,196	400,118	348,714	287,838
自留保費賠款與給付	-287,462	-397,984	-428,733	-429,581	-378,500
淨佣金費用	-34,445	-30,977	-33,700	-36,254	-32,114
手續費收入	10,715	10,804	11,728	12,869	13,126
保險負債淨變動	-376,771	-188,389	-147,994	-151,380	-189,225
投資收益	348,947	271,296	253,289	351,926	368,467
營業費用	-35,562	-36,119	-41,293	-23,602	-10,074
其他費用	698	1,997	2,724	-1,585	-1,743
營業費用	-34,863	-34,122	-38,569	-25,187	-11,817
稅前淨利	126,081	41,682	18,891	72,438	57,921
所得稅	-12,916	-7,513	-2,125	-7,059	-8,688
稅後淨利	112,231	33,667	16,343	66,225	49,233
每股盈餘	19.34	5.38	2.64	10.29	7.75
平均股東權益報酬率	15.5%	5.7%	3.1%	9.5%	6.1%
每股淨值 (Life)	125.51	71.92	97.37	116.83	132.20
稅後淨利成長率	116.9%	-70.0%	-51.5%	307.7%	-26.1%
初年度保費成長率	25.5%	-35.9%	2.6%	-18.9%	5.6%
自留滿期保費成長率	-14.0%	-17.9%	-2.2%	-12.8%	-17.5%

NTS百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
國泰世華銀行	23,345	25,591	28,806	36,310	38,735
國泰人壽	112,231	33,667	16,343	66,225	49,233
國泰產險	2,175	-19,622	1,246	2,584	3,057
國泰金控	139,514	37,359	50,929	106,036	90,131

資料來源：公司資料，凱基

NTS百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
客戶貸款	1,834,662	2,072,668	2,308,157	3,034,392	3,242,057
貼現及放款	27,585	27,586	27,586	42,996	43,645
同業及其他金融機構貸款	234,546	266,322	336,769	306,775	319,232
FVTOCI及AC金融資產	1,170,908	1,231,343	1,296,106	1,249,991	1,300,746
其他有息資產	108,242	119,639	116,694	115,051	119,723
現金及約當現金	65,389	119,617	105,838	89,300	92,926
聯營公司投資	1,832	1,622	1,793	1,859	1,934
物業					
固定資產	25,162	26,482	26,661	26,453	26,453
其他無息資產	4,347	0	154	172	179
無息資產總額	44,138	54,157	45,103	49,817	49,817
資產總額	3,499,323	3,887,031	4,233,701	4,861,203	5,141,044
同業存款	75,681	97,309	117,131	327,296	380,643
客戶存款	2,935,694	3,246,162	3,543,558	3,577,635	3,672,996
其他有息負債	186,902	223,330	210,260	565,451	657,614
有息負債總額	3,198,278	3,566,801	3,870,949	4,470,383	4,711,253
營業及負債準備					
其他無息負債	50,318	78,506	86,886	81,600	81,600
無息負債總額	50,318	78,506	86,886	81,600	81,600
負債總額	3,248,596	3,645,307	3,957,835	4,551,983	4,792,853
普通股股本	106,986	108,599	108,599	108,599	108,599
未分配盈餘	98,502	104,852	130,620	167,354	206,325
資本公積	38,687	38,859	38,869	38,869	38,869
其他	2,176	-14,575	-6,156	-5,602	-5,602
股東權益	246,351	237,734	271,931	309,219	348,191
少數股東權益	4,376	3,990	3,934	4,144	4,144
優先股股東資金					
母公司股東權益	250,727	241,724	275,866	313,363	352,334
股東權益及負債總額	3,494,947	3,887,031	4,233,701	4,861,203	5,141,044

NTS百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	49,075	70,174	109,474	127,739	134,328
利息支出	10,536	21,469	57,731	68,376	72,286
淨利息收益	38,539	48,704	51,743	59,364	62,042
手續費及佣金收入	18,346	18,246	20,844	25,325	26,591
交易相關淨損益	6,956	6,711	13,476	16,488	14,066
其他非利息淨損益	502	1,180	835	725	739
非利息收入	0	0	0	0	0
營業收入	64,342	74,841	86,898	101,902	103,438
營業費用	33,877	38,307	45,752	50,045	50,994
淨收益	30,466	36,534	41,146	51,857	52,444
呆帳撥存	2,986	5,524	5,077	8,101	7,129
稅前純益	27,479	31,010	36,069	43,756	45,315
所得稅費用	3,670	5,298	7,101	7,223	6,344
稅後淨利	23,809	25,713	28,968	36,533	38,971
合併淨收入	23,809	25,713	28,968	36,532	38,971
少數股東損益	464	122	161	222	237
稅後淨利	23,345	25,591	28,806	36,310	38,735
股息	-16,048	-2,056	-16,290	-25,573	-27,280
保留盈餘	7,297	23,536	12,517	10,738	11,455
每股盈餘	2.23	2.37	2.67	3.36	3.59
平均股東權益報酬率	9.74%	10.62%	11.37%	12.57%	11.86%
逾放比率	0.09%	0.08%	0.11%	0.09%	0.09%
備抵呆帳覆蓋率	1198%	1386%	1563%	1568%	1424%
信用成本	0.16%	0.27%	0.22%	0.27%	0.22%
成本收入比	52.65%	51.18%	52.65%	49.11%	49.30%
淨利差	1.21%	1.36%	1.38%	1.51%	1.50%
存放比	62.6%	64.1%	65.5%	84.8%	88.2%
手續費收入成長率	8.7%	13.3%	11.8%	31.6%	7.0%
手續費收入成長率	12.3%	-0.5%	14.2%	21.5%	5.0%
留存前淨利成長率	4.3%	19.9%	12.6%	26.0%	1.1%
稅後淨利成長率	6.8%	9.6%	12.6%	26.1%	6.7%

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	2,314,700	2,523,103	2,712,106	3,443,833	3,665,925
貼現及放款	2,287,115	2,495,517	2,684,520	3,400,838	3,622,280
同業及其他金融機構貸款	234,546	266,322	336,769	276,686	296,645
<b>FVTOCI及AC金融資產</b>	<b>6,900,930</b>	<b>7,152,961</b>	<b>7,657,505</b>	<b>7,385,051</b>	<b>7,684,913</b>
其他有息資產	-	-	(0)	0	-
現金及約當現金	467,635	412,014	320,832	226,142	242,454
聯營公司投資	32,615	32,883	34,212	34,212	34,212
固定資產	97,852	108,551	109,370	108,518	108,518
無形資產	51,544	51,637	49,670	49,670	49,670
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	2,171,770	2,156,086	2,132,326	2,087,200	2,145,235
<b>資產總額</b>	<b>11,594,361</b>	<b>12,070,886</b>	<b>12,811,120</b>	<b>13,149,775</b>	<b>13,749,073</b>
同業存款	280,950	303,337	369,601	1,060,257	1,233,068
存款及匯款	2,871,960	3,185,436	3,496,983	3,530,612	3,624,720
其他有息負債	121,432	230,486	185,642	481,408	559,872
<b>有息負債總額</b>	<b>3,274,343</b>	<b>3,719,259</b>	<b>4,052,225</b>	<b>5,072,277</b>	<b>5,417,660</b>
營業及負債準備	6,448,259	6,842,132	6,958,614	7,216,668	7,427,774
其他無息負債	957,721	897,786	998,836	(103,409)	(198,167)
<b>無息負債總額</b>	<b>7,405,980</b>	<b>7,739,918</b>	<b>7,957,450</b>	<b>7,113,260</b>	<b>7,229,607</b>
<b>負債總額</b>	<b>10,680,323</b>	<b>11,459,178</b>	<b>12,009,675</b>	<b>12,185,537</b>	<b>12,647,267</b>
普通股股本	131,692	146,692	146,692	146,692	146,692
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	131,692	146,692	146,692	146,692	146,692
保留盈餘	477,987	454,847	501,697	607,733	697,864
其他儲備	200,359	(94,699)	47,666	104,422	151,859
<b>股東權益</b>	<b>810,038</b>	<b>506,840</b>	<b>696,055</b>	<b>858,847</b>	<b>996,415</b>
少數股東權益	12,001	12,868	13,391	13,391	13,391
優先股股東資金	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
<b>權益總額</b>	<b>914,039</b>	<b>611,708</b>	<b>801,446</b>	<b>964,238</b>	<b>1,101,806</b>
<b>股東權益及負債總額</b>	<b>11,594,361</b>	<b>12,070,886</b>	<b>12,811,120</b>	<b>13,149,775</b>	<b>13,749,073</b>

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
淨利息增長	2.1%	16.1%	8.6%	6.9%	4.9%
營業收益增長	(1.2%)	(53.2%)	(20.2%)	38.4%	(3.3%)
稅後純益	87.1%	(73.2%)	36.3%	108.2%	(15.0%)
每股盈餘成長率	87.1%	(76.0%)	36.3%	108.2%	(15.0%)
<b>獲利能力分析</b>					
平均資產報酬率	1.2%	0.3%	0.4%	0.8%	0.7%
股東權益報酬率	17.3%	5.7%	8.5%	13.6%	9.7%
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	10.59	2.55	3.47	7.23	6.14
每股淨值 (NT\$)	61.51	34.55	47.45	58.55	67.93
每股現金股利 (NT\$)	3.50	0.90	2.00	2.70	2.40

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	207,813	250,520	307,577	335,917	352,914
利息費用	(12,931)	(24,357)	(61,947)	(73,305)	(77,462)
<b>淨利息收入</b>	<b>194,882</b>	<b>226,163</b>	<b>245,630</b>	<b>262,612</b>	<b>275,453</b>
手續費及佣金收入	12,649	15,421	17,751	17,650	18,019
淨保險收入	218,484	1,436	(30,069)	(14,162)	(8,219)
<b>交易收入</b>	<b>192,751</b>	<b>134,451</b>	<b>41,272</b>	<b>97,490</b>	<b>101,540</b>
其他非利息收入	7,197	(36,038)	29,588	20,412	(10,922)
<b>非利息收入</b>	<b>431,080</b>	<b>115,271</b>	<b>58,543</b>	<b>121,389</b>	<b>100,418</b>
<b>淨收益</b>	<b>625,963</b>	<b>341,434</b>	<b>304,173</b>	<b>384,001</b>	<b>375,871</b>
營業費用	(85,543)	(88,610)	(102,496)	(104,816)	(105,864)
<b>營業利益</b>	<b>540,419</b>	<b>252,823</b>	<b>201,676</b>	<b>279,186</b>	<b>270,007</b>
壞賬減值損失	(3,484)	(4,778)	(4,103)	(8,020)	(7,129)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各國保險責任金	(377,408)	(198,098)	(139,104)	(152,138)	(159,745)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(380,893)	(202,876)	(143,207)	(160,159)	(166,874)
<b>稅前純益</b>	<b>159,526</b>	<b>49,948</b>	<b>58,469</b>	<b>119,027</b>	<b>103,133</b>
所得稅費用[利益]	(18,637)	(11,986)	(6,955)	(13,887)	(13,764)
<b>稅後淨利</b>	<b>140,889</b>	<b>37,962</b>	<b>51,514</b>	<b>105,140</b>	<b>89,369</b>
合併淨收入	140,889	37,962	51,514	105,140	89,369
少數股東損益	(1,375)	(603)	(585)	896	761
<b>稅後淨利</b>	<b>139,514</b>	<b>37,359</b>	<b>50,929</b>	<b>106,036</b>	<b>90,131</b>
股息	(46,092)	(13,202)	(29,338)	(39,607)	(35,206)
<b>保留盈餘</b>	<b>93,422</b>	<b>24,157</b>	<b>21,590</b>	<b>66,429</b>	<b>54,925</b>
<b>非常項目前稅後純益</b>	<b>139,514</b>	<b>37,359</b>	<b>50,929</b>	<b>106,036</b>	<b>90,131</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 國泰金 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-24	增加持股	64.00	54.90
2023-11-24	增加持股	54.00	46.30
2023-08-25	增加持股	52.00	44.50
2023-05-26	增加持股	50.00	43.90
2023-03-22	持有	41.00	41.35
2022-10-20	持有	42.00	37.85
2022-08-29	持有	48.00	45.60
2022-05-23	持有	58.00	52.30
2022-03-22	增加持股	70.50	63.60
2021-11-16	增加持股	70.00	60.00

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](http://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。