



## 金融產業

### 受惠投資收益及手收動能回升，1月金控獲利成長強勁

#### 焦點內容

1. 14家金控整體1月獲利成長年增130%，其中壽險金控獲利成長幅度高於證券為主及銀行金控。
2. 3月美國降息機率已低於20%以下，預期美國聯準會2Q24F降息機率，將有助提升壽險及銀行之股債投資部位評價，銀行財富管理手收及證券營運動能均將逐步受惠美國貨幣政策轉為寬鬆環境。
3. 目前凱基對金融股投資偏好維持銀行/證券、壽險及租賃。

#### 重要訊息

除新光金虧損22.5億元外，1月整體14家金控獲利較去年同期及上月成長，年增130%及月增894%，其中壽險金控獲利年增423%，高於銀行為主金控成長51%及證券為主金控成長169%。壽險獲利成長主要1月新台幣兌美元貶值1.8%帶動匯兌利益上揚，實現股、債資本利得增加。銀行獲利成長動能除持續認列FX swap收益，主要1月股債投資收益回升，並一次性認列大額聯貸手續費收入，財管商品熱賣亦帶動手續費收入成長，加上提列個案之呆帳費用下降，證券則受惠台股日均量年增57%至3,848億元帶動經紀手收上揚，及投資部位評價回升。

#### 評論及分析

**銀行為主金控：手收成長及呆帳提存減少，抵銷FX swap收益下滑。** 中信金(2891 TT, NT\$28.40, 增加持股)1月自結稅後損益88億元，年增251%及月增705%，達凱基2024F獲利預估15%。中信銀獲利各年增及月增31%及56%，主要手收成長反映認列聯貸手收、財管及信用卡手收成長，投資收益回升反映債券處分利得及金融商品投資評價回升。台壽保1月獲利41.7億元，均較去年同期及上月轉虧為盈，主要匯兌利益增加，實現股票資本利得，及投資評價回升。兆豐金(2886 TT, NT\$37.80, 持有)及第一金(2892 TT, NT\$26.75, 持有)1月自結稅後分別年增2.7%及16%，主要來自財管及聯貸手收成長，加上呆帳提存減少，抵銷FX swap收益均較12月減少。

**壽險為主金控：實現資本利得增加及匯損減少。** 富邦金(2881 TT, NT\$65.30, 增加持股)1月獲利回升至140.7億元，年增131%，達凱基2024F獲利預估15%。主要獲利動能來自人壽1月獲利年增553%至90.8億元，主要實現股票及基金資本利得(月增81億元至135億元)，及1月台幣貶值1.8%帶動避險成本減少48億元。北富銀獲利年增14%至34.9億元(利息收入及手收各成長12%及73%)，加上產險獲利5.4億元，及證券獲利年增37%。國泰金(2882 TT, NT\$44.5, 增加持股)1月稅後損益94.1億元，年增444%，達凱基2024F獲利預估12%，其中人壽47.2億元，較去年同期及上月轉虧為盈，主要實現資本利得及經常性收益上揚，及避險成本下降(增提外匯價格準備金15億)。1月銀行獲利年增36%至39.7億元，為單月歷史新高，主要手收成長40%(財富管理及信用卡手收動能強勁)及投資收益回升。

#### 投資建議

1月底美國聯準會釋出偏鷹派決議後及1月CPI年增率高於市場預期後，市場預期聯準會調降利率1碼延後至2Q24F。由於目前2月以來台股及美國S&P500指數及美元指數均維持1月以來偏強走勢，預期將有助提升壽險匯兌收益及股票投資評價部位，美國10年公債殖利率回升至4.1~4.4%，仍持續有助壽險及銀行布建海外債部位。此外，1Q24以來CS成本降至4.23%，銀行FX swap收益將逐季下降，但預期1Q24F CS成本仍可能維持4%以上，及債券實現資本利得增加，放款動能回升將有助維持1Q24F銀行淨利差持平或小幅下滑。此外，2024F壽險及銀行之股債投資部位評價、壽險經常性CS避險成本，及銀行財富管理手收及證券營運動能均將受惠美國聯準會今年潛在降息。目前凱基對金融股投資偏好為銀行/證券、壽險及租賃，看好個股中信金、元大金(2885 TT, NT\$27, 增加持股)、國泰金及富邦金。

#### 投資風險

全球金融市場轉弱；銀行信貸成本上揚高於預期。

**圖 1: 整體 14 家金控 1 月稅後淨利達 539 億元, 年增 130% 及月增 894%, 主要壽險金控受惠匯兌利益及實現資本利得增加, 銀行金控則手收成長及呆帳提存減少, 證券金控則受惠台股日均量年增 57%**

單位:百萬元	1Q23		2Q23		3Q23		4Q23		2023		Jan-24				2024獲利預估 達成率(%)
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	EPS (元)	
2880 TT 華南金*	5,000	35.3	5,506	28.3	6,386	8.1	4,733	38.6	21,626	25.0	1,963	35.6	31.6	0.14	8.8
2881 TT 富邦金	13,983	(69.9)	28,922	26.1	24,908	74.1	-1,640	N.A.	66,140	41.6	14,070	131.4	N.A.	1.08	14.7
2882 TT 國泰金	7,009	(79.5)	25,487	74.6	26,756	426.1	-7,900	N.A.	51,500	35.5	9,410	443.9	N.A.	0.65	11.8
2883 TT 開發金*	3,502	(63.8)	6,640	68.4	7,370	9.9	1,402	N.A.	18,962	15.7	2,809	343.8	2681.2	0.17	13.8
2884 TT 玉山金	6,042	39.7	4,501	63.1	5,339	17.0	5,874	42.9	21,760	38.0	2,802	2.9	91.0	0.18	12.4
2885 TT 元大金	5,772	(6.4)	9,197	71.7	8,562	5.9	3,034	63.9	26,566	23.8	2,830	203.6	448.4	0.22	9.7
2886 TT 兆豐金	10,776	78.2	7,991	318.3	8,261	44.8	6,211	32.9	33,238	81.3	4,189	2.7	102.9	0.30	12.7
2887 TT 台新金	5,064	136.2	3,819	63.7	3,219	(15.2)	2,500	(62.1)	14,600	(1.7)	1,990	40.1	847.6	0.15	11.8
2888 TT 新光金*	-9,053	N.A.	2,668	N.A.	5,615	(24.5)	-6,617	N.A.	-7,301	N.A.	-2,249	N.A.	N.A.	-0.15	N.A.
2889 TT 國票金*	606	49.3	519	35.4	470	14.5	406	358.0	2,000	62.9	219	8.4	40.4	0.06	N.A.
2890 TT 永豐金*	4,749	7.7	5,351	40.1	5,612	19.2	4,036	33.4	19,783	24.7	2,537	58.3	118.5	0.20	13.1
2891 TT 中信金	12,959	(20.5)	15,854	98.1	19,773	150.6	7,495	N.A.	56,081	66.9	8,806	250.7	704.9	0.45	14.5
2892 TT 第一金	6,630	34.1	6,528	23.4	5,868	(5.2)	3,435	(17.6)	22,461	9.1	2,409	16.2	126.2	0.18	10.6
5880 TT 合庫金*	4,887	13.7	4,639	(1.9)	4,989	(13.8)	2,875	(47.1)	17,863	(14.2)	2,130	12.1	203.0	0.14	N.A.
整體14家金控總計	77,927	(47.1)	127,620	58.4	133,129	53.7	25,844	N.A.	365,279	29.0	53,915	129.6	894.2		
壽險為主金控	15,442	(83.5)	63,717	55.9	64,649	92.7	-14,755	N.A.	129,301	25.1	24,040	423.4	N.A.		
銀行為主金控	56,107	21.6	54,187	63.5	59,447	33.4	37,159	21.8	207,412	32.0	26,826	51.1	189.8		
證券為主金控及其他金控	6,378	(13.0)	9,716	47.7	9,033	6.4	3,440	77.4	28,566	25.9	3,049	168.9	353.7		

註 1: \*未追蹤金控個股之淨利財測為彭博共識數據

註 2: 壽險為主金控包含國泰金、富邦金、開發金及新光金, 銀行為主金控包括華南金、玉山金、兆豐金、永豐金、中信金、第一金及合庫金, 證券為主金控及其他包括元大金、日盛金及國票金

資料來源: 彭博; 公司資料; 凱基

**圖 2: 壽險 1 月獲利大幅回升, 主要台幣 1 月貶值 1.8% 帶動避險成本改善, 及實現股票、基金及債券之資本利得增加, 初年度保費收入亦轉為成長**

單位:百萬元	1Q23		2Q23		3Q23		4Q23		2023		Jan-24			
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	EPS (元)
2881 TT 富邦人壽	7,248	(80.1)	18,979	(29.4)	16,904	(17.0)	-6,890	N.A.	36,230	(44.7)	9,080	553.2	N.A.	0.82
2882 TT 國泰人壽	-2,156	N.A.	14,901	4.9	17,517	172.3	-13,640	N.A.	16,700	(51.1)	4,720	N.A.	N.A.	0.78
2885 TT 元大人壽	43	(96.8)	1,577	95.3	1,995	40.4	-1,596	N.A.	2,019	46.6	170	N.A.	N.A.	0.07
2887 TT 台新人壽	20	(98.5)	254	65.1	820	445.1	-840	N.A.	250	(82.1)	530	N.A.	N.A.	0.57
2888 TT 新光人壽	-11,265	N.A.	-138	N.A.	3,402	(34.5)	-9,170	N.A.	-17,079	N.A.	-3,084	N.A.	N.A.	(0.42)
2891 TT 台灣人壽	-882	N.A.	6,000	N.A.	9,348	N.A.	-2,087	N.A.	12,380	N.A.	4,167	N.A.	N.A.	0.67
5880 TT 合庫人壽	300	(17.6)	353	18.6	326	0.2	274	61.3	1,254	8.4	98	(16.2)	(31.0)	0.14
2883 TT 凱基人壽	321	(96.4)	4,605	(1.9)	6,384	37.5	-1,169	N.A.	10,142	(22.9)	1,580	N.A.	N.A.	0.32
5874 TT 南山人壽	483	(96.8)	15,196	(31.5)	22,538	64.4	-16,108	N.A.	22,110	(29.9)	5,545	N.A.	N.A.	0.40
整體9家人壽總計	-5,887	N.A.	61,729	(8.5)	79,233	63.2	-51,226	N.A.	84,006	(41.1)	22,806	N.A.	N.A.	

資料來源: 公司資料; 凱基

**圖 3: 產險 1 月均維持獲利, 主要來自投資收益及簽單保費成長**

單位:百萬元	1Q23		2Q23		3Q23		4Q23		2023		Jan-24			
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	EPS (元)
2880 TT 華南產險	179	N.A.	237	(85.2)	245	(90.6)	255	(47.1)	916	100.0	67	55.8	(36.8)	0.34
2881 TT 富邦產險	-4,254	N.A.	1,030	N.A.	813	N.A.	50	N.A.	-2,370	N.A.	540	N.A.	N.A.	0.37
2882 TT 國泰產險	-575	N.A.	757	N.A.	789	N.A.	370	N.A.	1,330	N.A.	450	221.4	4400.0	2.25
2886 TT 兆豐產險	-651	N.A.	-1,089	N.A.	195	N.A.	79	N.A.	-1,467	N.A.	89	97.8	48.3	0.17
整體4家產險總計	-5,302	N.A.	935	N.A.	2,043	114.0	754	N.A.	-1,591	N.A.	1,146	871.2	N.A.	

資料來源: 公司資料; 凱基

**圖 4: 銀行 1 月稅後淨利年增 22% 及月增 129%，動能主要來自手收成長及呆帳提存減少**

單位:百萬元	1Q23		2Q23		3Q23		4Q23		2023		Jan-24			
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	EPS (元)
2880 TT 華南銀行	4,664	27.8	5,086	25.7	5,887	4.7	4,416	29.5	20,052	19.9	1,815	34.3	37.0	0.19
2881 TT 台北富邦銀行	6,908	5.9	6,396	23.2	7,116	1.2	4,450	9.9	24,690	9.0	3,490	14.1	398.6	0.24
2882 TT 國泰世華銀行	9,113	35.4	8,296	27.7	7,919	6.9	3,550	(28.3)	28,970	12.7	3,970	36.4	845.2	0.36
2883 TT 凱基銀行	1,535	12.9	1,475	(2.7)	1,231	(33.6)	1,161	(8.8)	5,400	(10.0)	541	6.1	51.5	0.12
2884 TT 玉山銀行	5,498	49.7	4,011	52.6	4,430	(0.3)	5,653	39.1	19,597	32.3	2,911	13.7	130.3	0.25
2885 TT 元大銀行	2,152	59.5	3,095	75.4	2,206	(23.1)	1,206	(7.7)	8,657	18.8	1,065	89.5	395.3	0.14
2886 TT 兆豐銀	10,508	124.0	7,997	76.0	7,037	(2.4)	5,474	(29.3)	31,016	28.3	3,624	(6.0)	127.5	0.42
2887 TT 台新銀行	4,289	33.4	3,659	29.0	4,150	28.5	2,820	(2.7)	14,920	22.4	1,850	17.8	125.6	0.19
2888 TT 新光銀行	1,487	4.8	2,015	14.4	1,715	(10.7)	1,574	(10.6)	6,791	(1.0)	617	37.1	(6.5)	0.12
2890 TT 永豐銀行	3,924	6.6	4,358	14.1	4,412	(3.6)	3,352	27.2	16,082	9.9	2,080	50.8	134.2	0.21
2891 TT 中信銀	11,367	52.9	9,597	9.4	10,750	(15.3)	9,618	16.7	41,333	11.3	3,973	30.8	56.1	0.27
2892 TT 第一銀行	6,320	31.2	5,937	11.9	5,760	(2.4)	3,510	(18.5)	21,526	5.9	2,338	16.6	122.7	0.23
5880 TT 合庫銀行	4,658	19.8	4,303	(2.9)	4,691	(13.7)	2,639	(50.5)	16,284	(14.7)	2,019	11.5	278.1	0.18
2801 TT 彰化銀行	3,452	45.2	3,558	20.9	3,226	0.8	3,473	41.7	12,984	18.2	1,375	26.7	24.3	0.13
2809 TT 京城銀行	840	2193.9	1,512	85.5	2,146	768.0	1,709	53.7	6,207	180.8	622	120.7	(2.2)	0.56
5876 TT 上海商銀	4,260	17.0	9,770	170.2	652	(88.6)	88	(98.4)	14,770	(1.1)	1,356	N.A.	N.A.	0.28
整體16家銀行總計	80,974	37.7	81,064	33.3	73,328	(8.1)	54,693	(11.3)	289,279	13.1	32,290	22.2	128.8	

資料來源：公司資料；凱基

**圖 5: 上海商銀 1 月淨收益年增 7.5% 及月增 9.7%，主要投資收益及手收成長，公司並自今年開始公布單月獲利，1 月稅後獲利 13.6 億元，達凱基 2024F 預估約 7%**

百萬元	1Q23	YoY (%)	2Q23	YoY (%)	3Q23	YoY (%)	4Q23	YoY (%)	2023	YoY (%)	Jan-24	YoY (%)	MoM (%)
淨利息收益	8,857	31.2	9,814	26.0	10,463	14.6	9,803	2.4	38,810	18.3	3,196	6.6	(0.9)
手續費淨收益	1,482	(14.6)	1,450	(1.1)	1,501	12.9	1,090	(2.3)	5,819	(3.4)	691	28.1	123.7
投資相關淨收益	862	(24.6)	2,108	143.1	1,110	(56.0)	146	(43.7)	4,174	(13.8)	296	99.6	205.9
其他非利息淨利益	190	(52.5)	177	5.8	57	(62.8)	186	(4.4)	649	(26.9)	-123	(233.6)	(274.9)
淨收益	11,391	13.6	13,550	31.7	13,131	(0.0)	11,226	0.7	49,452	11.0	4,060	7.5	9.7

資料來源：公司資料；凱基

**圖 6: 證券 1 月稅後淨利年增 81% 及月增 20%，主要受惠台股日均量年增 57% 至 3,848 億元帶動經紀手收上揚，及投資部位評價回升**

單位:百萬元	1Q23		2Q23		3Q23		4Q23		2023		Jan-24			
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	EPS (元)
2880 TT 華南永昌證券	220	(35.9)	469	88.4	486	51.8	331	69.8	1,505	36.0	130	170.8	6.6	0.20
2881 TT 富邦證券	1,534	100.6	1,811	233.7	2,050	70.0	1,550	573.1	7,040	155.1	630	37.0	10.5	0.39
2882 TT 國泰證券	467	18.1	578	66.1	537	38.9	520	85.7	2,110	49.6	320	357.1	45.5	0.41
2883 TT 凱基證券	1,892	31.0	1,803	159.6	1,695	211.5	1,903	101.3	7,293	99.0	1,155	70.6	51.6	0.64
2884 TT 玉山證券	286	(0.7)	326	19.0	-612	N.A.	326	(67.5)	1,288	28.4	146	175.5	29.2	0.36
2885 TT 元大證券	3,039	(13.2)	4,100	33.7	3,907	23.9	2,748	17.8	13,793	14.4	1,366	92.4	31.0	0.21
2886 TT 兆豐證券	465	168.9	622	3146.1	541	53.5	374	537.3	2,003	232.2	335	477.6	21.8	0.29
2887 TT 台新證券	430	104.9	443	2359.3	238	(18.1)	431	18501.6	1,550	198.1	120	20.0	(47.8)	0.17
2888 TT 元富證券	770	N.A.	773	N.A.	446	64.9	506	17.2	2,496	589.5	224	6.2	(20.3)	0.14
2890 TT 永豐金證券	805	1.9	919	800.3	1,332	519.7	771	62.1	3,828	142.3	483	113.7	25.8	0.30
2892 TT 第一金證券	331	168.5	333	485.4	167	(26.5)	148	N.A.	978	142.7	51	(16.4)	(27.1)	0.08
2855 TT 統一證券	458	N.A.	1,170	194.1	823	21.3	428	97.3	2,879	294.7	412	208.2	20.9	0.28
5880 TT 合庫證券	41	(58.6)	93	87.9	-134	N.A.	-31	N.A.	202	(29.4)	34	N.A.	142.9	0.07
6005 TT 群益證券	1,109	291.8	1,089	N.A.	1,073	341.6	960	66.4	4,560	288.7	400	(4.5)	(8.0)	0.17
整體14家證券總計	11,846	44.7	14,529	148.5	12,549	59.4	10,965	45.8	51,525	86.3	5,806	81.4	19.5	

資料來源：公司資料；凱基

**圖 7: 1 月裕融獲利 4.1 億元，年減 29%，主要公司仍增提信用損失以因應消金新增延滯上揚；和潤 1 月營收年增 23.5%，主要新增業績仍穩定成長；中租 1 月營收年增 6%，主要來自台灣及東協業績成長**

單位:百萬元	1Q23		2Q23		3Q23		4Q23		2023		Jan-24			2024 營收預估
金控代碼 子公司名	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	MoM (%)	達成率 (%)
5871 TT 中租-KY	23,140	16.1	24,137	14.0	25,185	12.9	25,064	8.0	97,526	12.6	8,260	6.1	(2.8)	7.4
9941 TT 裕融	9,783	16.3	10,336	15.8	10,682	13.7	10,695	8.8	41,570	13.4	3,575	13.0	0.8	7.6
6592 TT 和潤	6,565	26.6	6,920	26.7	7,503	26.9	7,672	23.2	28,660	25.8	2,641	23.5	1.3	7.7

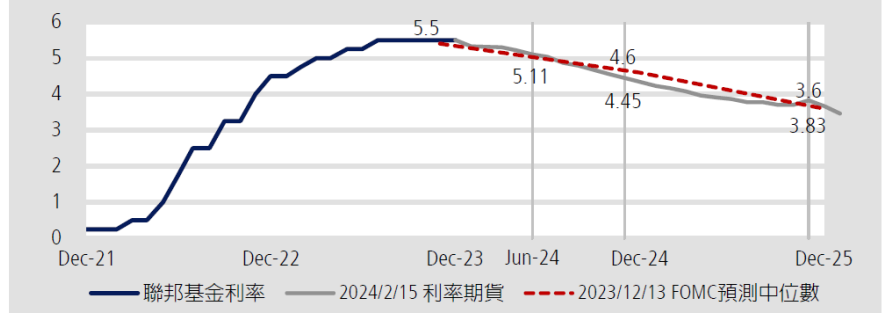
  

單位:百萬元	1Q23		2Q23		3Q23		4Q23		2023		Jan-24			2024 獲利預估
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	EPS (元)
5871 TT 中租-KY	6,890	(3.9)	6,174	(10.7)	6,232	(11.1)	5,729	(6.5)	25,025	(8.1)	407	(28.6)	881.9	0.71
9941 TT 裕融	1,793	10.6	1,742	34.7	1,718	10.1	1,019	(65.5)	6,272	8.1	407	(28.6)	881.9	0.71
6592 TT 和潤	899	3.6	887	(3.5)	1,005	10.6								

資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 1 月底美國聯準會釋出偏鷹派決議後及 1 月 CPI 年增率高於市場預期後，市場預期聯準會調降利率 1 碼延後至 2Q24F

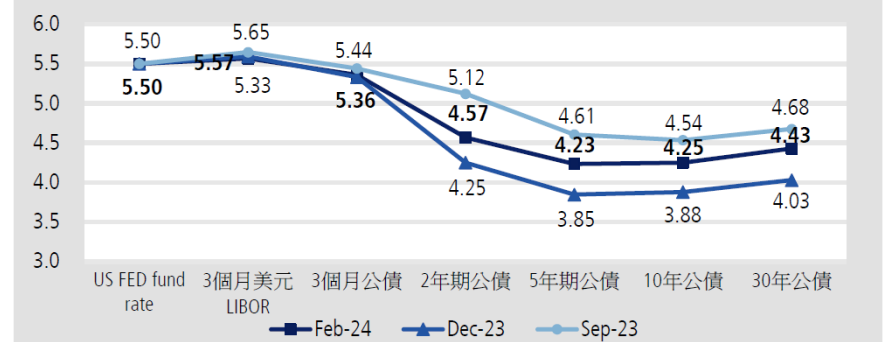
聯邦基金利率、利率期貨，百分比



資料來源：彭博；凱基

圖 9: 2 月美國 10 年公債殖利率回升至 4.1~4.4%，仍持續有助壽險及銀行布建海外債部位

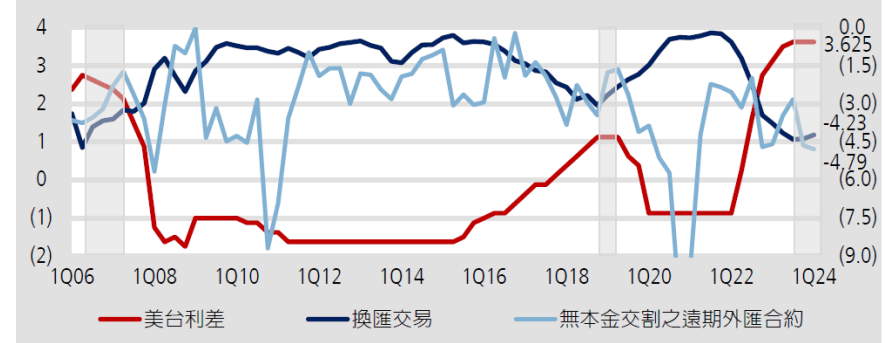
美國公債殖利率，百分比



資料來源：彭博；凱基

圖 10: 1Q24 以來 CS 成本降至 4.23%，由於美國降息延後至 2Q24F，預期 1Q24F CS 成本仍可能維持 4% 以上

美國聯邦基金利率及台灣重貼現率利差，百分比(左軸)；CS 及 NDF 避險成本，百分比(右軸)



資料來源：彭博；凱基



**圖 11: 整體台灣銀行 2023/12 逾放比月減 1 基點至 0.14%，資產品質仍穩定**

金控/銀行 代碼	銀行	Dec-23				Dec-23				Dec-23			
		逾放比(%)	YoY (ppts)	YTD (ppts)	MoM (ppts)	逾放金額 (百萬元)	YoY	YTD	MoM	備抵呆帳 覆蓋率(%)	YoY (ppts)	YTD (ppts)	MoM (ppts)
2834 TT	臺企銀	0.18	(0.02)	(0.02)	0.01	2,719	(48)	(48)	135	720.9	79.2	79.2	(32.3)
2801 TT	彰銀	0.18	(0.02)	(0.02)	0.00	3,189	(218)	(218)	29	693.4	55.3	55.3	(2.3)
2886 TT	兆豐銀	0.17	0.01	0.01	(0.06)	3,636	259	259	(1,318)	985.0	54.5	54.5	289.8
5880 TT	合庫銀	0.18	0.00	0.00	(0.02)	5,125	309	309	(478)	637.1	(0.3)	(0.3)	54.9
2892 TT	第一銀	0.17	(0.01)	(0.01)	0.00	4,099	(22)	(22)	51	827.0	117.7	117.7	20.5
2881 TT	北富銀	0.12	(0.07)	(0.07)	0.00	2,492	(682)	(682)	72	1,071.1	369.3	369.3	(21.5)
2888 TT	新光銀	0.12	0.00	0.00	0.00	942	23	23	7	1,107.1	17.0	17.0	(13.8)
2884 TT	玉山銀	0.16	0.00	0.00	(0.01)	3,317	191	191	(146)	753.4	0.8	0.8	46.3
2880 TT	華南銀	0.15	0.02	0.02	(0.02)	3,410	625	625	(266)	846.3	(147.2)	(147.2)	61.8
5876 TT	上海商銀	0.17	0.01	0.01	(0.04)	1,460	88	88	(414)	941.9	36.3	36.3	268.6
2891 TT	中信銀	0.16	0.04	0.04	0.01	4,342	1,144	1,144	109	782.8	(199.1)	(199.1)	(16.7)
2885 TT	元大銀	0.03	0.01	0.01	0.01	332	131	131	87	4,229.4	(2,379.9)	(2,379.9)	(1,594.6)
2890 TT	永豐銀	0.09	(0.02)	(0.02)	0.00	1,314	(143)	(143)	87	1,419.5	251.3	251.3	(86.8)
2887 TT	台新銀	0.12	(0.02)	(0.02)	0.01	1,774	(194)	(194)	16	1,159.8	186.6	186.6	(0.2)
2882 TT	國泰世華	0.11	0.03	0.03	0.01	2,519	1,009	1,009	200	1,453.1	(696.6)	(696.6)	(112.9)
2809 TT	京城銀	0.02	0.00	0.00	0.00	48	7	7	7	7,571.3	(1,299.0)	(1,299.0)	(1,223.1)
	銀行產業	0.14	(0.01)	(0.01)	(0.01)	54,942	247	247	(3,924)	968.7	58.3	58.3	76.5

資料來源：金管會銀行局；TEJ：凱基

**圖 12: 從金控 2023 獲利及 4Q23 淨值推估，除新光金可能無法配息外，凱基追蹤 2023F 金控股每股現金股利平均成長約 50%，其中中信金、元大金及兆豐金殖利率超過 4%，相較金控平均約 3.2%**

單位：百萬元		2022 期末未 分配盈餘	4Q22 其他權益	2023 稅後淨利	4Q23F 其他權益	2023F 其他權益 變動金額	2023F** 可分配盈餘	2023F每股現 金股利(元) 下緣	2023F每股現 金股利(元) 上緣	vs. 2022每股 現金股利(元)	2023F現金股 利成長率	2023F現金股 利殖利率
2881 TT	富邦金	101,690	(226,424)	66,140	(33,286)	193,138	284,353	2.00	2.20	1.50	33%	3.1%
2891 TT	中信金	3,102	(74,208)	56,081	(37,071)	37,138	90,712	1.20	1.30	1.00	20%	4.2%
2885 TT	元大金	52,355	(6,968)	26,566	4,274	11,242	87,507	1.15	1.25	0.80	44%	4.3%
2886 TT	兆豐金	25,308	(15,326)	33,238	2,901	18,227	73,449	1.60	1.70	1.24	29%	4.2%
2882 TT	國泰金	-	(233,350)	51,500	(78,121)	155,229	46,350	1.40	1.60	0.90	56%	3.2%
2892 TT	第一金	17,368	4,630	22,461	17,008	12,378	37,583	0.90	0.95	0.80	13%	3.4%
2890 TT	永豐金*	4,010	(14,200)	19,783	(5,102)	9,098	30,912	0.80	0.90	0.60	33%	4.2%
2884 TT	玉山金	945	(5,367)	21,760	(2,216)	3,151	23,680	0.54	0.60	0.19	184%	2.2%
5880 TT	合庫金*	117	(21,510)	17,863	(8,373)	13,137	29,331	0.75	0.80	0.50	50%	3.0%
2880 TT	華南金*	50	(18,238)	21,626	(10,283)	7,954	27,467	0.69	0.75	0.59	17%	3.2%
2887 TT	台新金	393	(7,294)	14,600	(798)	6,495	20,028	0.54	0.60	0.51	6%	3.1%
2889 TT	國票金*	-	(2,463)	2,000	1,924	4,387	3,085	0.35	0.40	-	-	2.9%
2888 TT	新光金*	-	(57,896)	(7,301)	(17,971)	39,925	-	-	-	-	-	0.0%

註 1：\* 富邦金及第一金 4Q23 需提列特別盈餘公積約 700 億元及 23 億元，因其 2023/1/1 重分類債券部位從 FVOCI 至 AC

註 2：\*\* 未追蹤金控個股之 2023F 股利預測為彭博共識或參考過去配發率

資料來源：各公司；TEJ：凱基預估

圖 13: 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	增加持股	17,483	28.40	1.41	1.21	9.5	9.2	16.0	14.2	58,453	60,542	86.9	3.6	2.98	3.09	86.9	3.6	20.09	23.46	4.2	4.4	1.20	1.25	20.0	4.2
玉山金	2884 TT	受法規限制未評等	12,113	24.65	1.66	1.51	18.8	17.1	9.6	9.2	20,558	22,553	30.5	9.7	1.31	1.44	19.0	9.7	14.89	16.33	2.2	2.4	0.54	0.60	170.0	11.0
第一金	2892 TT	持有	11,430	26.75	1.48	1.35	15.8	16.0	9.8	8.8	22,992	22,787	11.6	(0.9)	1.69	1.67	8.4	(0.9)	18.06	19.88	3.6	3.6	0.95	0.95	18.7	0.0
光豐金	2886 TT	持有	17,078	37.80	1.63	1.48	15.9	16.2	10.7	9.6	33,459	32,859	82.5	(1.8)	2.38	2.34	81.0	(1.8)	23.20	25.54	4.2	4.2	1.60	1.60	29.0	0.0
台新金	2887 TT	持有	6,713	17.15	1.28	1.17	13.3	12.7	9.9	9.6	16,085	16,825	8.2	4.6	1.29	1.35	3.9	4.6	13.37	14.72	3.1	3.3	0.54	0.57	5.9	4.6
<b>銀行金控平均</b>					<b>1.49</b>	<b>1.34</b>	<b>14.7</b>	<b>14.2</b>	<b>11.2</b>	<b>10.3</b>	<b>30,309</b>	<b>31,113</b>	<b>50.3</b>	<b>2.7</b>			<b>39.8</b>	<b>3.0</b>			<b>3.5</b>	<b>3.6</b>			<b>48.7</b>	<b>4.0</b>
富邦金	2881 TT	增加持股	26,662	65.30	1.28	1.06	10.9	8.9	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	3.8	2.00	2.50	33.3	25.0
國泰金	2882 TT	增加持股	20,272	44.05	1.09	0.81	8.9	8.1	13.2	11.5	72,982	80,058	95.4	9.7	4.98	5.46	95.4	9.7	40.56	54.23	3.6	4.5	1.60	2.00	77.8	25.0
<b>壽險金控平均</b>					<b>1.19</b>	<b>0.93</b>	<b>9.9</b>	<b>8.5</b>	<b>13.5</b>	<b>12.3</b>	<b>75,563</b>	<b>87,828</b>	<b>79.3</b>	<b>16.2</b>			<b>77.0</b>	<b>16.0</b>			<b>3.3</b>	<b>4.2</b>			<b>55.6</b>	<b>25.0</b>
元大金	2885 TT	增加持股	10,748	27.00	1.22	1.09	12.5	11.7	10.2	9.8	27,380	29,301	27.6	7.0	2.16	2.31	25.7	7.0	22.12	24.87	4.6	4.8	1.25	1.30	56.3	4.0
<b>證券金控</b>					<b>1.22</b>	<b>1.09</b>	<b>12.5</b>	<b>11.7</b>	<b>10.2</b>	<b>9.8</b>	<b>27,380</b>	<b>29,301</b>	<b>27.6</b>	<b>7.0</b>			<b>25.7</b>	<b>7.0</b>			<b>4.6</b>	<b>4.8</b>			<b>56.3</b>	<b>4.0</b>
上海商業	5876 TT	持有	6,726	44.10	1.15	1.04	11.3	11.2	10.6	9.8	18,940	19,143	26.8	1.1	3.90	3.94	26.8	1.1	38.33	42.27	4.8	4.8	2.10	2.10	16.4	0.0
京城銀	2809 TT	增加持股	1,426	40.90	0.96	0.84	8.3	7.6	12.3	11.9	5,507	6,006	149.2	9.1	4.96	5.41	149.2	9.1	42.67	48.44	4.4	4.9	1.80	2.00	63.6	11.1
<b>台灣金融業平均</b>					<b>1.32</b>	<b>1.16</b>	<b>12.5</b>	<b>11.9</b>	<b>11.6</b>	<b>10.7</b>	<b>35,450</b>	<b>38,567</b>	<b>58.5</b>	<b>8.8</b>			<b>55.5</b>	<b>6.4</b>			<b>3.8</b>	<b>4.1</b>			<b>49.1</b>	<b>8.5</b>
裕融	9941 TT	增加持股	2,864	166.50	2.88	2.28	13.6	11.3	23.1	23.1	6,918	8,283	19.2	19.7	12.25	14.70	1.6	20.0	57.81	72.92	3.6	4.2	6.00	7.00	7.1	16.7
和潤	6592 TT	增加持股	2,150	121.00	2.60	2.18	19.4	14.9	15.1	17.4	3,831	5,020	5.7	31.0	6.23	8.09	(11.4)	29.9	46.52	55.38	2.8	3.0	3.40	3.60	(2.9)	5.9
中樞-KY	5871 TT	持有	8,611	170.00	1.89	1.56	10.2	8.8	19.3	19.2	25,910	30,112	(4.8)	16.2	16.73	19.38	(4.7)	15.9	89.78	108.80	3.7	4.1	6.30	7.00	(1.6)	11.1
<b>台灣租賃業平均</b>					<b>2.46</b>	<b>2.01</b>	<b>14.4</b>	<b>11.7</b>	<b>19.2</b>	<b>19.9</b>	<b>12,220</b>	<b>14,472</b>	<b>6.7</b>	<b>22.3</b>			<b>(4.9)</b>	<b>21.9</b>			<b>3.4</b>	<b>3.8</b>			<b>0.9</b>	<b>11.2</b>

資料來源：彭博；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聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。