

## 兆豐金 (2886.TW/2886 TT)

### 1Q24 獲利成長來自非銀行貢獻; 產險增提準備金不確定性視法院判決

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

#### 持有 · 維持

收盤價 May 29 (NT\$)	39.00
12 個月目標價 (NT\$)	37.00
前次目標價 (NT\$)	38.00
調降 (%)	2.6
下跌空間 (%)	5.1

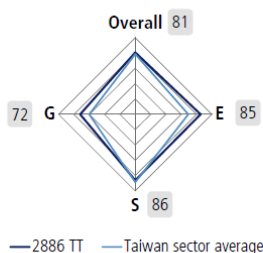
#### 焦點內容

- 1Q24 金控獲利成長 7%，獲利主要來自證券、產險及票券
- 1Q24 銀行淨利差回升至 1%，因一次性認列高鐵聯貸手收，帶動 1Q24 手收年增率達 82%
- 雖 2024F 淨利差回升，但 2024F 獲利成長有限，反映投資收益下滑

#### 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	562 / 17,477		
流通在外股數 (百萬股)：	14,401		
外資持有股數 (百萬股)：	3,100		
3M 平均成交量 (百萬股)：	14.45		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	35.30 -41.15		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	0.8	-0.4	7.7
相對表現 (%)	-13.4	-25.1	-22.5

#### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

#### 重要訊息

1Q24 兆豐金稅後淨利年增 7%至 114.9 億元，獲利成長主要來自證券、產險及票券。

#### 評論及分析

**1Q24 金控獲利動能來自非銀行獲利。**兆豐金 1Q24 稅後淨利 114.9 億元年增 6.6%及季增 85%，優於凱基預估 10%，主要證券獲利年增 90%(台股價量俱揚有助經紀手收及投資收益)，產險維持 1.6 億元(相較去年同期虧損 6.5 億元造成基期較低)，及票券獲利成長 27%(實現債券資本利得增加)，抵銷銀行獲利年減 5.9%(提存前獲利年減 1.7%及呆帳提存年增 7 億元)。

**1Q24 銀行淨利差持續改善。**1Q24 兆豐銀淨利差季增 5 基點至 1%，連續二季回升，主要台幣、美元、外幣淨利差各增加 2、13 及 10 基點，反映公司管控外幣資金成本，活存比及存放比均較上季回升，帶動淨利息收入季增 3.4%。由於企金放款需求隨景氣回溫上揚，加上新青安房貸亦帶動消費放款回溫，1Q24 放款年增上揚至 7.3%，為 2021 以來新高。1Q24 投資收益年減約 15 億元，其中主要股票資本利得減少 10 億元，FX swap 及匯兌收益約減少 3 億元。由於認列高鐵聯貸案一次性之放款手收 10 億元，加上財管手收成長 42%，1Q24 手收成長上揚至 82%。由於 1Q24 轉列海外不動產逾放，1Q24 逾放比上揚至 0.3%，但公司表示目前海外不動產逾放提列比例已達 50%，若未來出售擔保品則逾放比將回到正常水準。

**2H24F 淨利差及手收展望正向。**管理層預期 2024F 兆豐銀淨利差將高於 2023 之 0.99%，主要 FX swap 需求雖下降，但 2024F 放款成長回至中個位數帶動存放比及淨利息收入成長，公司持續看好財管商品帶有助手收動能。關於防疫保單再保賠款，由於產險與德國漢諾威再保險協商並無具體結論，產險已向法院提出訴訟，視法院判決或仲裁結果再決定是否再增提備抵損失。

#### 投資建議

目前兆豐金股價交易於 1.4X 2024-25F 股價淨值比。雖兆豐銀 2024F 持續調整存放款結構有助淨利差回升，但投資收益成長不易，加上產險防疫保單再保攤回賠款之不確定性，投資建議維持「持有」，目標價 37 元，基於 2024-25F 淨值之 1.35 倍股價淨值比。

#### 投資風險

淨利差及投資收益不如預期，資產品質惡化高於預期。

#### 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)	60,231	56,050	77,322	77,704	78,148
淨提存 (NT\$百萬)	(1,969)	(5,234)	(6,776)	(4,945)	(4,315)
提存前獲利 (NT\$百萬)	30,625	26,379	43,824	43,156	43,101
稅後淨利 (NT\$百萬)	25,731	18,335	33,247	33,377	34,783
每股盈餘 (NT\$)	1.89	1.32	2.34	2.32	2.42
每股淨值 (NT\$)	24.15	21.51	23.66	26.63	29.04
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.24	1.50	1.60	1.70
每股盈餘成長率 (%)	2.9	(30.5)	78.1	(1.1)	4.2
稅後純益成長率 (%)	2.9	(28.7)	81.3	0.4	4.2
本益比 (x)	20.6	29.7	16.6	16.8	16.1
股價淨值比 (x)	1.6	1.8	1.6	1.5	1.3
殖利率 (%)	3.6	3.2	3.8	4.1	4.4
股東權益報酬率 (%)	7.9	5.8	10.5	9.3	8.7
平均資產報酬率 (%)	0.6	0.4	0.8	0.7	0.7

資料來源：公司資料、凱基

圖 1: 1Q24 金控獲利成長 7%，獲利主要來自證券、產險及票券，由於銀行 4 月投資收益減少，帶動前 4 月金控獲利年增幅度下降至 1%

百萬元	2023		1Q24			Jan- Apr 24		2024 獲利達成率 (%)
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	
兆豐金控	33,247	81.3	11,490	6.6	84.8	14,120	0.9	42.3
兆豐銀行	31,025	28.3	9,888	(5.9)	80.3	12,297	(7.8)	41.3
兆豐證券	2,002	231.9	887	90.4	137.2	990	54.0	45.9
兆豐票券	1,920	(36.8)	603	26.7	49.9	753	19.5	33.7
兆豐產險	(1,467)	N.A.	166	N.A.	113.1	182	N.A.	N.A.

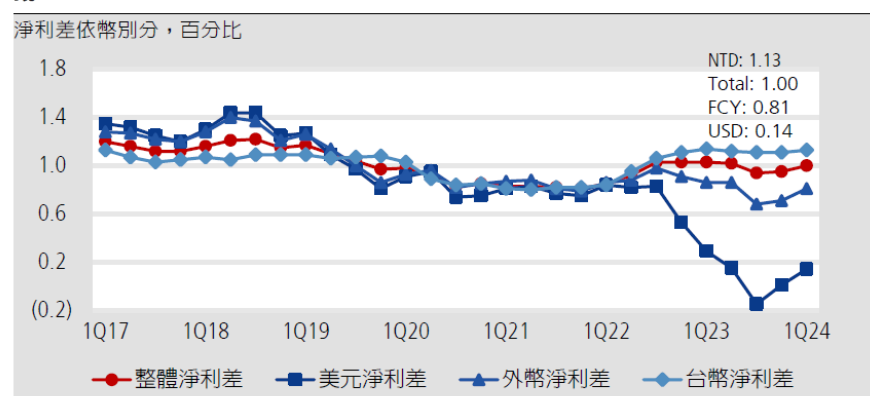
資料來源：公司資料，凱基

圖 2: 兆豐金 2024/2025F 獲利預估

百萬元	2024F				2025F	
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	凱基預估	YoY (%)
兆豐金控	33,377	32,953	1.3	0.4	34,783	4.2
兆豐銀行	29,741	29,462	0.9	(4.1)	30,449	2.4
兆豐證券	2,158	2,268	(4.8)	7.8	2,276	5.5
兆豐票券	2,236	2,059	8.6	16.5	2,349	5.0
兆豐產險	(35)	19	(285.3)	N.M.	496	N.M.

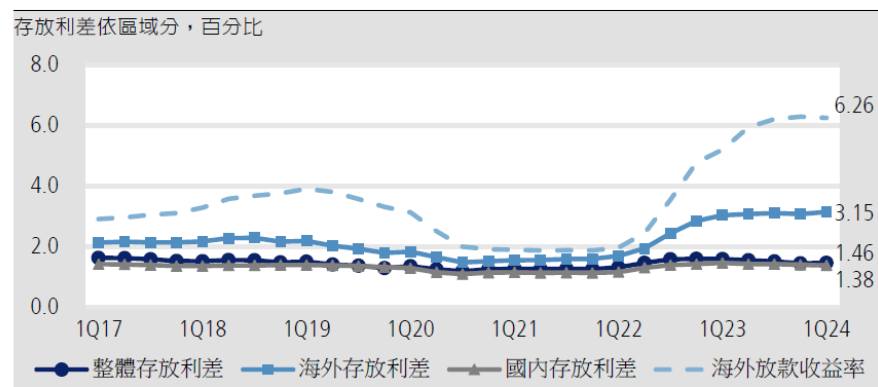
資料來源：凱基

圖 3: 1Q24 兆豐銀淨利差季增 5 基點至 1%，主要台幣、美元、外幣淨利差各均上揚



資料來源：公司資料，凱基

圖 4: 兆豐銀 1Q24 整體存放利差季增 1 基點至 1.46%，主要外幣資金成本下降帶動利差擴大 7 基點，抵銷台幣利差減少 2 基點



資料來源：公司資料，凱基

**圖 5: 由於企金放款需求隨景氣回溫上揚，加上新青安房貸亦帶動消金放款回溫，1Q24 放款年增上揚至 7.3%**

十億元	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	比重(%)
企業貸款	1,278	1,310	1,406	1,393	1,345	1,413	1,481	1,500	1,544	70.2
大型企業貸款	676	679	749	716	633	640	687	689	708	32.2
中小型企業貸款	602	631	657	677	712	773	794	811	836	38.0
政府機關	55	56	43	62	59	62	60	97	93	4.2
房貸	301	308	328	345	405	472	444	444	452	20.6
其他消費者放款	94	101	102	83	92	99	103	108	110	5.0
<b>總放款(季末餘額)</b>	<b>1,728</b>	<b>1,775</b>	<b>1,879</b>	<b>1,883</b>	<b>1,901</b>	<b>2,046</b>	<b>2,088</b>	<b>2,149</b>	<b>2,199</b>	<b>100.0</b>
YoY (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	QoQ (%)
企業貸款	(3.9)	2.5	7.3	(0.9)	(3.4)	5.1	4.8	1.3	7.6	2.9
大型企業貸款	(8.0)	0.4	10.3	(4.4)	(11.6)	1.1	7.3	0.3	9.9	2.8
中小型企業貸款	1.2	4.8	4.1	3.0	5.2	8.6	2.7	2.1	5.7	3.1
政府機關	(8.3)	1.8	(23.2)	44.2	(4.8)	5.1	(3.2)	61.7	20.8	(4.1)
房貸	1.7	2.3	6.5	5.2	17.4	16.5	(5.9)	0.0	3.7	1.8
其他消費者放款	(1.1)	7.4	1.0	(18.6)	10.8	7.6	4.0	4.9	8.9	1.9
<b>總放款(季末餘額)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>2.7</b>	<b>5.9</b>	<b>0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>7.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.9</b>	<b>7.3</b>	<b>2.3</b>

資料來源：公司資料，凱基

**圖 6: 1Q24 台幣放款季增上揚至 3.3%，外幣放款衰退減緩至 1%**

十億元	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	比重(%)
台幣放款	1,089	1,124	1,169	1,174	1,268	1,420	1,467	1,534	1,584	73.3
美元放款	515	468	526	481	425	430	439	388	384	17.8
其他外幣放款	122	137	175	180	196	184	186	195	194	9.0
<b>總放款(季平均餘額)</b>	<b>1,726</b>	<b>1,729</b>	<b>1,870</b>	<b>1,835</b>	<b>1,889</b>	<b>2,034</b>	<b>2,092</b>	<b>2,117</b>	<b>2,162</b>	<b>100.0</b>
YoY (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	QoQ (%)
台幣放款	0.6	3.2	4.0	0.4	8.0	12.0	3.3	4.6	8.6	3.3
美元放款	(7.2)	(9.1)	12.4	(8.6)	(11.6)	1.2	2.1	(11.6)	(5.2)	(1.0)
其他外幣放款	(19.7)	12.3	27.7	2.9	8.9	(6.1)	1.1	4.8	6.0	(0.5)
<b>總放款(季平均餘額)</b>	<b>(3.5)</b>	<b>0.2</b>	<b>8.2</b>	<b>(1.9)</b>	<b>2.9</b>	<b>7.7</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>5.6</b>	<b>2.1</b>

資料來源：公司資料，凱基

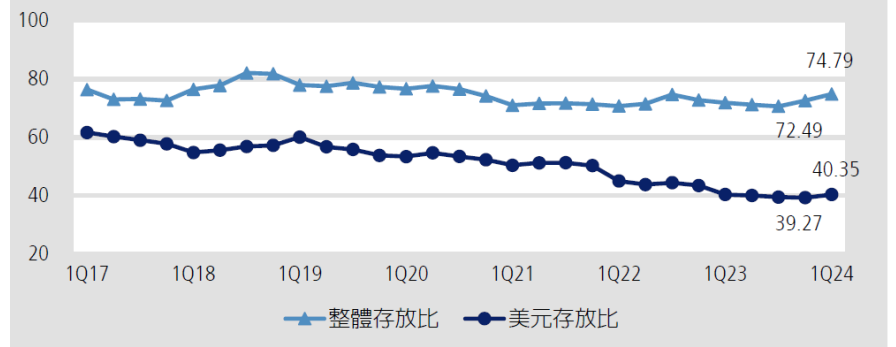
**圖 7: 1Q24 存款年增率上揚至 4.2%，其中利率較高之外幣定存季減 0.9%，活存比亦上揚至 47.8%**

十億元	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	比重(%)
台幣活存	638	662	666	713	819	911	941	975	978	33.3
外幣活存	501	521	436	428	510	614	513	420	417	14.2
台幣定存	548	628	558	565	694	846	651	789	801	27.3
外幣定存	468	560	637	732	571	575	720	745	738	25.2
<b>總存款</b>	<b>2,155</b>	<b>2,371</b>	<b>2,297</b>	<b>2,468</b>	<b>2,593</b>	<b>2,947</b>	<b>2,824</b>	<b>2,930</b>	<b>2,933</b>	<b>100.0</b>
YoY (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	QoQ (%)
台幣活存	5.5	3.8	0.6	7.1	14.9	11.2	3.3	3.6	7.7	0.3
外幣活存	(1.2)	4.0	(16.3)	(1.8)	19.2	20.4	(16.4)	(18.1)	(8.8)	(0.7)
台幣定存	(8.4)	14.6	(11.1)	1.3	22.8	21.9	(23.0)	21.2	12.8	1.5
外幣定存	(7.5)	19.7	13.8	14.9	(22.0)	0.7	25.2	3.5	(0.4)	(0.9)
<b>總存款</b>	<b>(2.8)</b>	<b>10.0</b>	<b>(3.1)</b>	<b>7.4</b>	<b>5.1</b>	<b>13.7</b>	<b>(4.2)</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>	<b>0.1</b>

資料來源：公司資料，凱基

圖 8: 1Q24 整體存放比及美元存放比均上揚至 74.8%及 40.35%

兆豐銀存放比，百分比



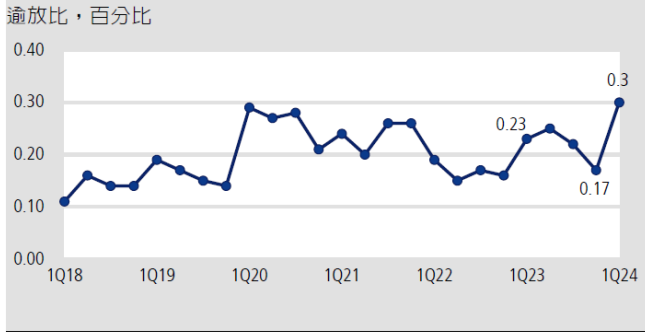
資料來源：公司資料，凱基

圖 9: 由於認列高鐵聯貸案一次性之放款手收 10 億元，加上財管手收成長 42%，1Q24 手收成長上揚至 82%

百萬元	2023	YoY (%)	1Q24	YoY (%)	QoQ (%)	比重 (%)
財富管理	3,321	26.9	1,139	42.4	39.1	35.8
外匯	1,057	1.3	261	3.2	(3.3)	8.2
企金	2,630	(3.0)	1,655	192.4	150.0	52.0
信託	247	1.2	63	8.6	(3.1)	2.0
信用卡	158	9.7	48	2.1	60.0	1.5
其他	86	2.4	14	(36.4)	(22.2)	0.4
<b>淨手續費收入</b>	<b>7,499</b>	<b>9.6</b>	<b>3,180</b>	<b>82.1</b>	<b>70.6</b>	<b>100</b>

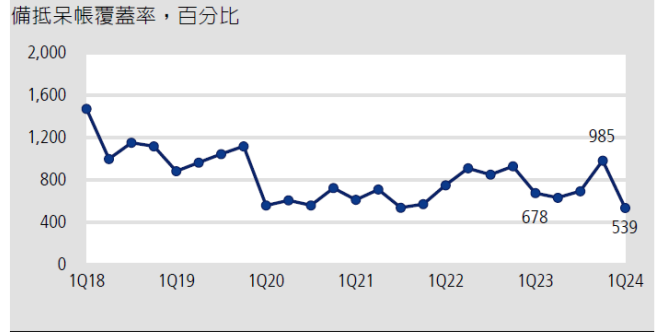
資料來源：公司資料，凱基

圖 10: 兆豐銀 1Q24 逾放比



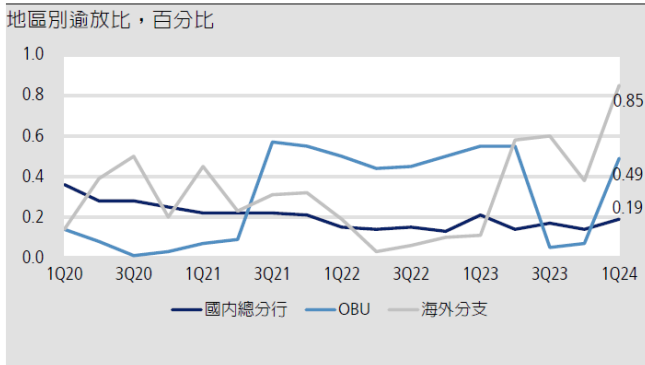
資料來源: TEJ; 凱基

圖 11: 1Q24 兆豐銀備抵呆帳覆蓋率



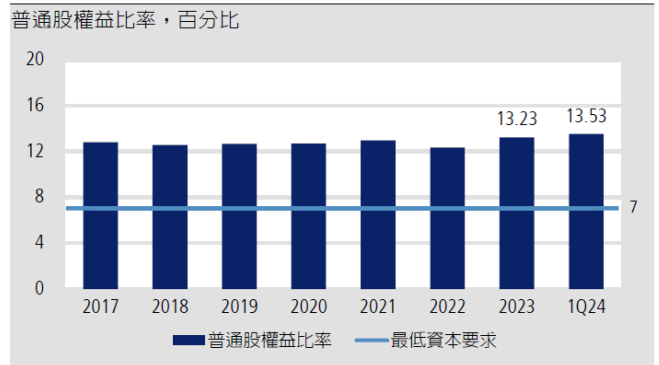
資料來源: TEJ; 凱基

圖 12: 兆豐銀地區別逾放比



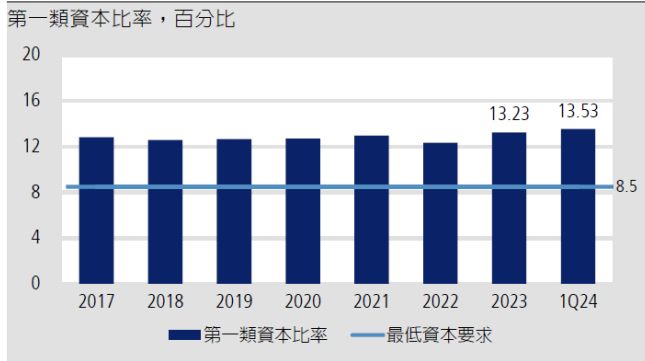
資料來源: TEJ; 凱基

圖 13: 兆豐銀普通股權益比率



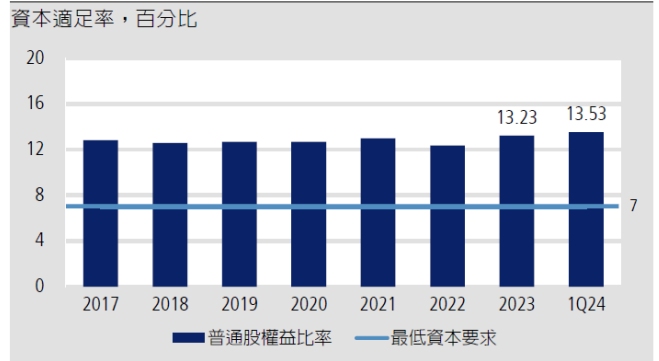
資料來源: TEJ; 凱基

圖 14: 第一類資本適足率



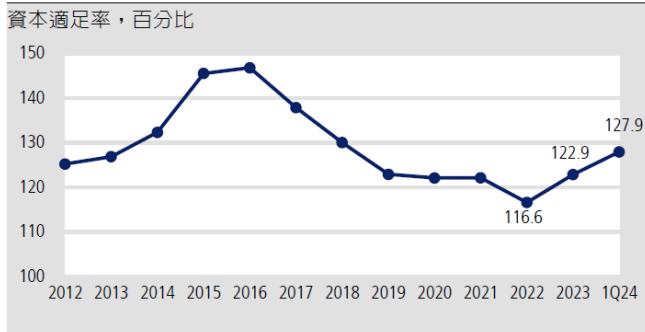
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 15: 資本適足率



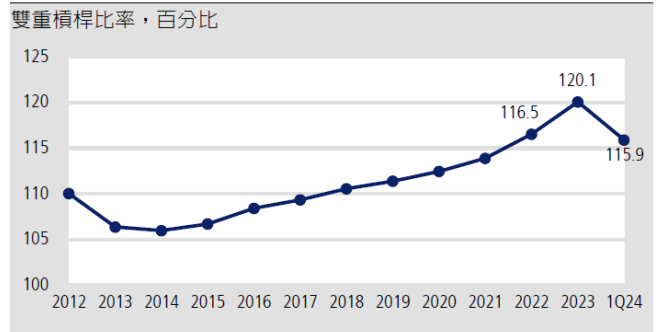
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 16: 金控資本適足率



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 17: 金控雙重槓桿比率



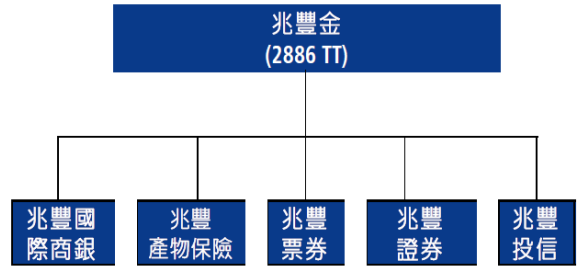
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 18: 公司概況

兆豐金控成立於 2002 年 2 月，前身為交銀金控，2024 年 3 月資產達台幣 4.4 兆元，在台灣 15 家金控中排名第 7，旗下金融版圖包括銀行、保險、證券、投信等業務。2006 年 8 月子公司交通銀行及中國國際商業銀行正式合併並更名為兆豐國際銀行，其進出口信用狀位於國內銀行領先地位(2023)，1Q24 放款市占率達 5.55%，排名第八，為國內銀行以企金業務及外匯交易為主之銀行。

資料來源：凱基

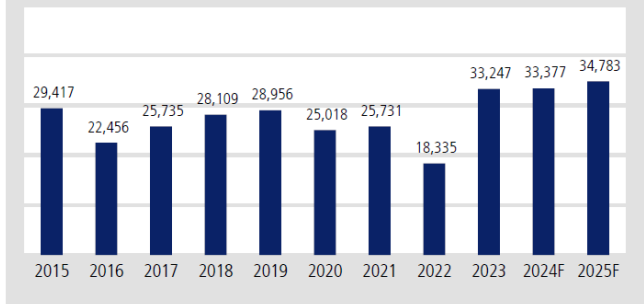
圖 19: 組織結構圖



公司資料，凱基

圖 20: 稅後淨利

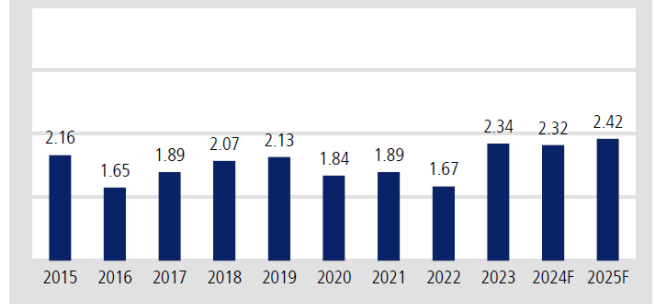
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 21: 每股盈利

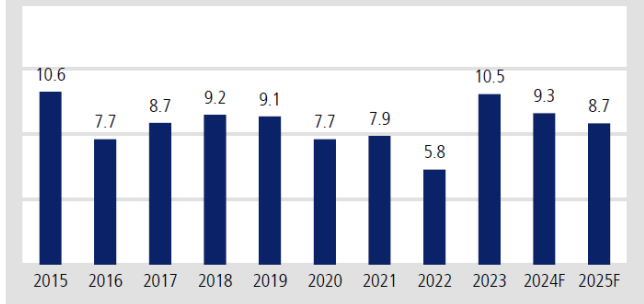
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 22: 股東權益報酬率

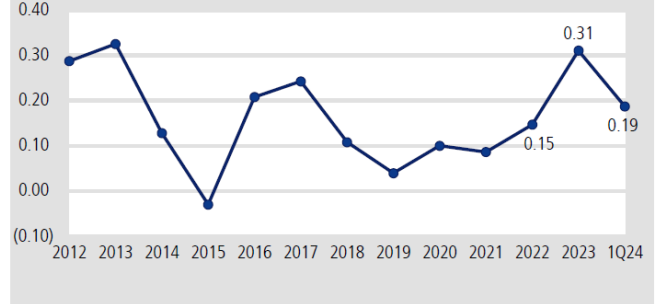
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

圖 23: 1Q24 信用成本下降至 19 基點

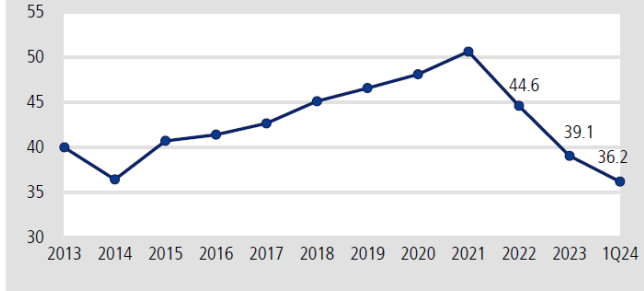
信用成本，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 24: 1Q24 成本效率比 36%

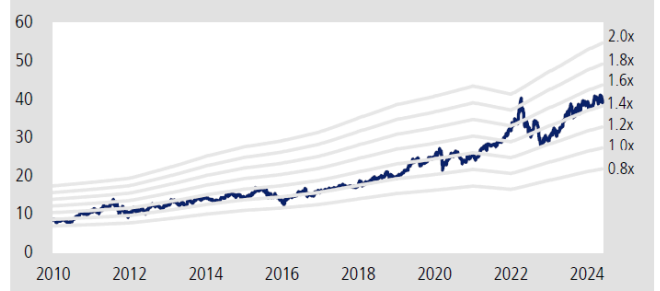
成本效率比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

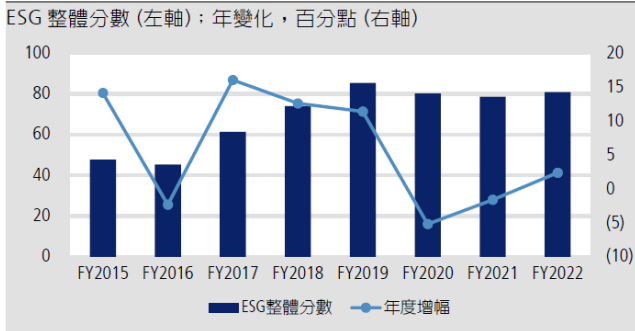
圖 25: 兆豐金股價淨值比

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



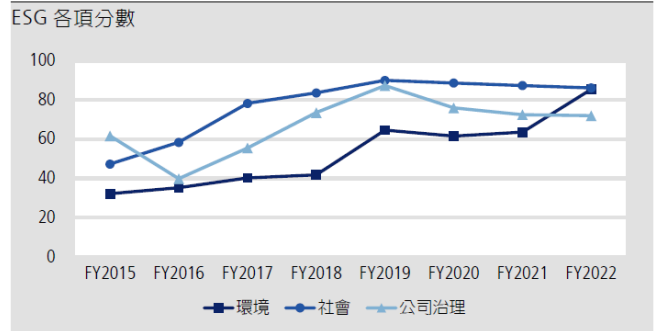
資料來源：TEJ；凱基

圖 26：ESG 整體分數



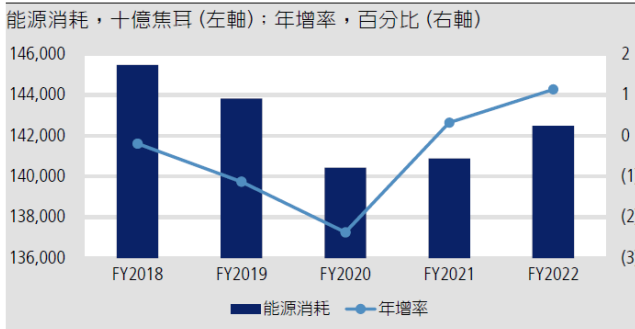
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：ESG 各項分數



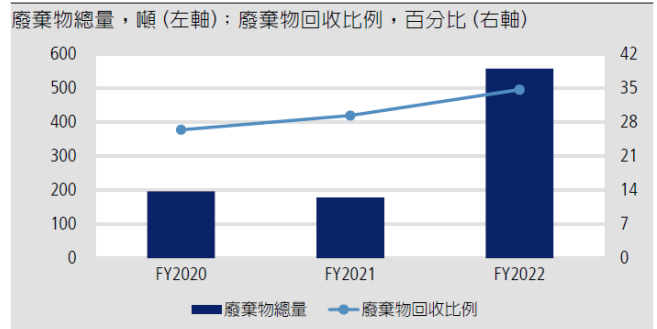
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：能源消耗



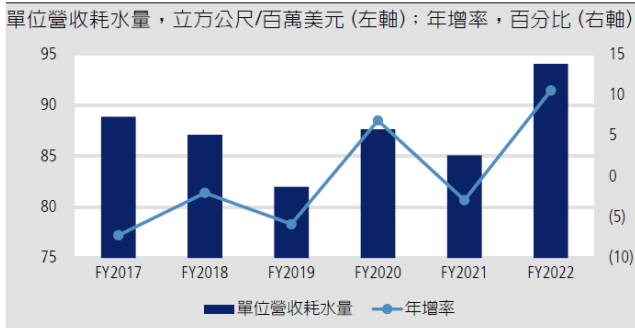
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：廢棄物總量



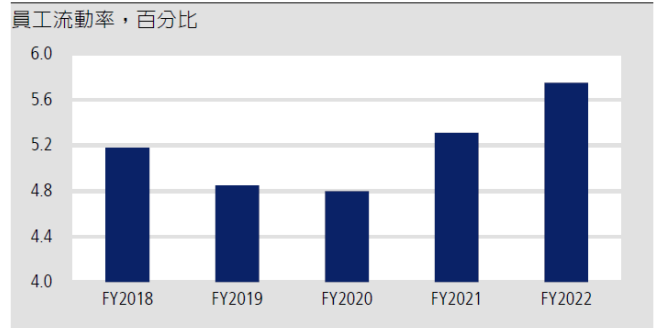
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：耗水量



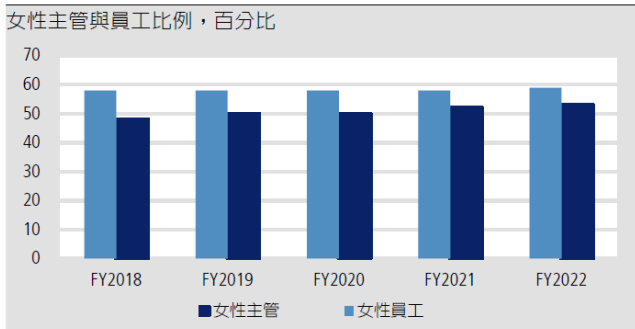
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：員工流動率



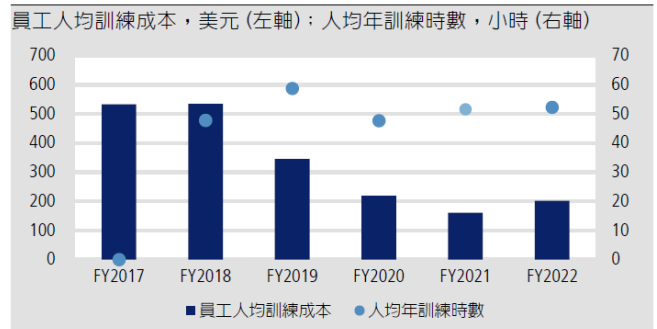
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：性別多樣性



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 33：員工訓練



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

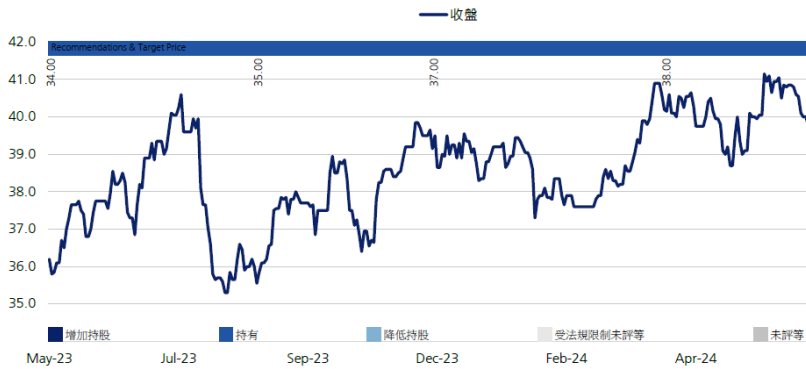
## ESG 圖表定義

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)	以 2017 年為基準年，2020 年之範疇一及範疇二排放較基準年減少 11.93%，已提早達成本集團以 2017 年為基礎年五年減 5% 之溫室氣體減量目標。
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	營運活動的水資源耗用主要來自於一般生活用水，對環境的衝擊極小，且兆豐金設定年減 1% 之節水目標，優先購買、汰換具省水標章之設備，落實水資源管理。
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	
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	兆豐長期關注「兩性平權」議題，2020 年女性主管占比為 51%，較前一年度新增 18 位女性各級主管。
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





**兆豐金 – 以往評級及目標價**


日期	評級	目標價	收盤價
2024-03-19	持有	38.00	40.20
2023-11-29	持有	37.00	39.15
2023-09-06	持有	35.00	35.55
2023-05-19	持有	34.00	36.00
2023-03-21	持有	31.00	32.20
2022-11-01	持有	27.00	29.75
2022-09-01	增加持股	39.00	35.15
2022-06-01	增加持股	42.50	38.20
2022-04-14	增加持股	47.00	43.10
2021-12-09	增加持股	38.50	35.30

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。