

持有・維持

收盤價 May 19 (NT\$)	36.00
12 個月目標價 (NT\$)	34.00
前次目標價 (NT\$)	31.00
調升 (%)	9.7
下跌空間 (%)	5.6

焦點內容

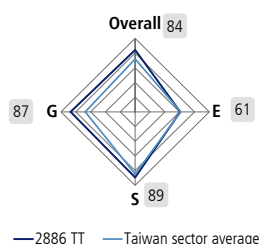
預期兆豐銀淨利差及 FX Swap 收益受惠升息效益減緩，2H23F 經濟下行可能帶動資產品質惡化及 2023F 信用成本回升，投資建議維持「持有」。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	502 / 16,352
流通在外股數 (百萬股)：	13,940
外資持有股數 (百萬股)：	3,043
3M 平均成交量 (百萬股)：	9.54
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	29.00 -38.75

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	7.5	19.2	-1.6
相對表現 (%)	3	7.7	-2.6

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

申涓之
886 2 2181 8717
gigi.shen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

兆豐金

(2886.TW/2886 TT)



1Q23 獲利為單季歷史新高，2023F 展望趨於保守

重要訊息

兆豐金 1Q23 稅後淨利年增 77%至 107.8 億元之單季展望新高，每股淨值亦增加 1.1 元至 22.61 元，反映其他權益亦季增約 45 億元。

評論及分析

1Q23 銀行獲利大幅成長抵銷產險虧損。兆豐金 1Q23 稅後淨利 107.8 億元，年增 77%及季增 130%，優於凱基預估 15%，主要銀行獲利成長年增 124%(提存前獲利年增 130%)，抵銷產險虧損 6.5 億元(1Q23 防疫保單準備金 8.7 億元)。2022-1Q23 累計防疫保單理賠金額為 228.8 億元，其中 50%為再保，根據 1Q23 產險財報，目前仍與國際再保公司協商應攤回再保賠款約 112.2 億元。

1Q23 淨利差持平及放款動能疲弱。1Q22 兆豐銀淨利差持平於 1.03%，其中台幣淨利差季增 3 基點，抵銷外幣淨利差季減 5 基點，主要外幣資金成本上揚及美元資金轉作 FX swap 因應美元存放比季減 3.1%至 40.35%。1Q23 投資收益擴大季增 40%至 70 億元，其中美台利差擴大帶動 FX swap 收益 50 億元。1Q23 總放款連續二季衰退，年減 1.2%及季減 1.9%，主要大型企業及外幣放款需求疲弱(各年減 3.9%及 3.8%)，加上房貸業務亦衰退(年減 5.6%)。1Q23 逾放比季增 0.07%至 0.23%，為 2022 以來新高，主要轉列歐洲個案呆帳 9 億元，但信用成本仍僅 6 基點。

2023F 展望趨於保守。管理層預估 2023F 淨利差持平，2Q23 雖仍認列 FX swap 收益，但低於 1Q23 水準且預期 2H23 能見度不高。2023F 放款成長維持低個位數成長。公司表示近期海外個案資產品質惡化，但預期僅需提存數億元，全年 2023F 信用成本仍維持 12-15 基點。

投資建議

兆豐金目前交易在 1.5X 2023F 股價淨值比，高於主要銀行金控同業 1.3-1.4 倍。預期兆豐銀淨利差及 FX Swap 收益受惠升息效益減緩，2H23F 經濟下行可能帶動資產品質惡化及 2023F 信用成本回升，投資建議維持「持有」，目標價 34 元，基於 2023F 淨值之 1.4 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-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
淨收益 (NT\$百萬)	60,810	60,231	56,050	71,732	72,098
淨提存 (NT\$百萬)	(2,379)	(1,969)	(5,234)	(6,090)	(6,993)
提存前獲利 (NT\$百萬)	31,709	30,625	26,379	41,826	42,048
稅後淨利 (NT\$百萬)	25,018	25,731	18,335	31,693	31,417
每股盈餘 (NT\$)	1.84	1.89	1.32	2.27	2.25
每股淨值 (NT\$)	24.01	24.15	21.51	24.11	26.36
每股現金股利 (NT\$)	1.58	1.40	1.24	1.60	1.60
每股盈餘成長率 (%)	(13.6)	2.9	(30.5)	72.9	(0.9)
稅後純益成長率 (%)	(13.6)	2.9	(28.7)	72.9	(0.9)
本益比 (x)	19.6	19.0	27.4	15.8	16.0
股價淨值比 (x)	1.5	1.5	1.7	1.5	1.4
殖利率 (%)	4.4	3.9	3.4	4.4	4.4
股東權益報酬率 (%)	7.7	7.9	5.8	10.0	8.9
平均資產報酬率 (%)	0.7	0.6	0.4	0.8	0.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 兆豐金 1Q23 稅後淨利年增 77%，主要銀行獲利成長年增 124%，抵銷產險虧損 6.5 億元

百萬元	2022		1Q23			Apr -23			Jan- Apr 23			2023 獲利預 估達成率 (%)
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS(NT\$)	
兆豐金控	18,335	(28.7)	10,729	77.4	129.5	3,214	87.5	7.4	13,990	80.3	1.00	44.1
兆豐銀行	24,181	31.0	10,508	124.0	35.8	2,831	88.5	(15.3)	13,339	115.4	1.56	46.0
兆豐證券	603	(78.5)	466	169.4	690.6	177	N.A.	(14.9)	643	449.6	0.55	51.3
兆豐票券	3,040	(7.3)	476	(57.2)	(26.8)	154	(40.1)	(6.1)	630	(53.9)	0.48	31.9
兆豐產險	(9,524)	N.A.	(651)	N.A.	N.A.	48	1,500.0	N.A.	(603)	N.A.	(1.34)	N.A.

資料來源：公司資料，凱基

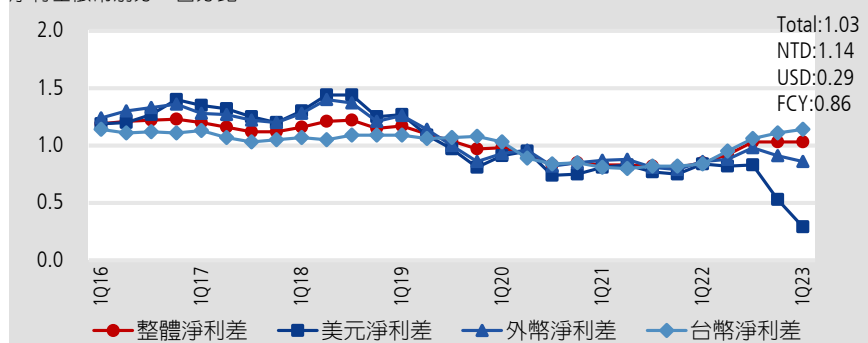
圖 2: 兆豐金 2023F 及 2024F 獲利預估

百萬元	2023F				2023F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)
兆豐金控	31,693	30,120	5.2	72.9	31,417	31,981	(1.8)	(0.9)
兆豐銀行	29,010	27,838	4.2	20.0	27,802	28,424	(2.2)	(4.2)
兆豐證券	1,253	778	61.1	107.7	1,301	793	64.1	3.8
兆豐票券	1,973	2,266	(12.9)	(35.1)	2,084	2,524	(17.4)	5.6
兆豐產險	(221)	(520)	(57.5)	N.M.	550	450	22.2	N.M.

資料來源：凱基

圖 3: 1Q23 兆豐銀淨利差持平於 1.03%，其中台幣淨利差季增 3 基點，抵銷外幣淨利差季減 5 基點

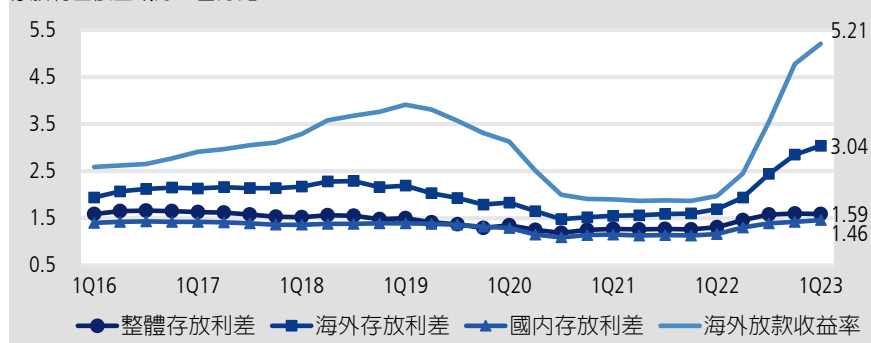
淨利差依幣別分，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 4: 兆豐銀 1Q23 外幣存放利差擴大 19 基點，高於台幣擴大 4 基點，但因台幣存款及放款比重不同，整體存放利差仍季減 1 基點至 1.59%

存放利差依區域分，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5: 1Q23 總放款連續二季衰退，年減 1.2% 及季減 1.9%，主要大型企業及外幣放款需求疲弱，加上房貸業務亦衰退

十億元	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	比重(%)
企業貸款	1,330	1,278	1,310	1,406	1,393	1,345	1,413	1,481	1,435	70.0
大型企業貸款	735	676	679	749	716	633	640	687	644	31.4
中小型企業貸款	595	602	631	657	677	712	773	794	791	38.6
政府機關	60	55	56	43	62	59	62	60	77	3.8
房貸	296	301	308	328	345	405	472	444	436	21.3
其他消費者放款	95	94	101	102	83	92	99	103	101	4.9
總放款(季末餘額)	1,781	1,728	1,775	1,879	1,883	1,901	2,046	2,088	2,049	100.0
YoY (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	QoQ (%)
企業貸款	3.0	(3.9)	2.5	7.3	(0.9)	(3.4)	5.1	4.8	(0.8)	(3.1)
大型企業貸款	(0.3)	(8.0)	0.4	10.3	(4.4)	(11.6)	1.1	7.3	(3.9)	(6.3)
中小型企業貸款	7.4	1.2	4.8	4.1	3.0	5.2	8.6	2.7	1.9	(0.4)
政府機關	1.7	(8.3)	1.8	(23.2)	44.2	(4.8)	5.1	(3.2)	22.2	28.3
房貸	2.4	1.7	2.3	6.5	5.2	17.4	16.5	(5.9)	(5.6)	(1.8)
其他消費者放款	(3.1)	(1.1)	7.4	1.0	(18.6)	10.8	7.6	4.0	(1.9)	(1.9)
總放款(季末餘額)	2.5	(3.0)	2.7	5.9	0.2	1.0	7.6	2.1	(1.2)	(1.9)

資料來源：公司資料，凱基

圖 6: 1Q23 台幣放款年增幅度減緩至 1.5%，相較美元放款衰退 5.4%

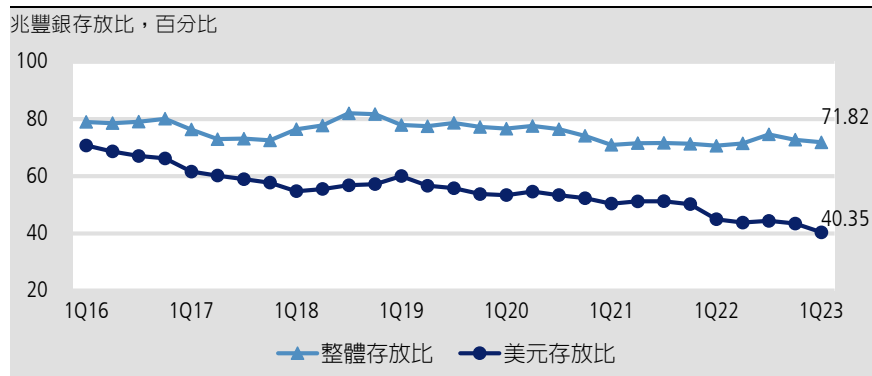
十億元	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	比重(%)
台幣放款	1,082	1,089	1,124	1,169	1,174	1,268	1,420	1,467	1,459	71.3
美元放款	555	515	468	526	481	425	430	439	405	19.8
其他外幣放款	152	122	137	175	180	196	184	186	183	8.9
總放款(季平均餘額)	1,789	1,726	1,729	1,870	1,835	1,889	2,034	2,092	2,047	100.0
YoY (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	QoQ (%)
台幣放款	3.9	0.6	3.2	4.0	0.4	8.0	12.0	3.3	1.5	(0.5)
美元放款	(0.2)	(7.2)	(9.1)	12.4	(8.6)	(11.6)	1.2	2.1	(5.4)	(7.7)
其他外幣放款	8.6	(19.7)	12.3	27.7	2.9	8.9	(6.1)	1.1	0.0	(1.6)
總放款(季平均餘額)	3.0	(3.5)	0.2	8.2	(1.9)	2.9	7.7	2.9	(0.0)	(2.2)

資料來源：公司資料，凱基

圖 7: 兆豐銀存款動能持續疲弱，年減幅度擴大至 7%，其中外幣定存持續上揚，1Q23 活存比下降至 49.4%

十億元	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	比重(%)
台幣活存	605	638	662	666	713	819	911	941	908	32.2
外幣活存	507	501	521	436	428	510	614	513	457	16.2
台幣定存	598	548	628	558	565	694	846	651	710	25.2
外幣定存	506	468	560	637	732	571	575	720	741	26.3
總存款	2,216	2,155	2,371	2,297	2,468	2,593	2,947	2,824	2,816	100.0
YoY (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	QoQ (%)
台幣活存	5.6	5.5	3.8	0.6	7.1	14.9	11.2	3.3	(1.1)	(3.5)
外幣活存	20.1	(1.2)	4.0	(16.3)	(1.8)	19.2	20.4	(16.4)	(27.6)	(10.9)
台幣定存	5.3	(8.4)	14.6	(11.1)	1.3	22.8	21.9	(23.0)	(16.8)	9.1
外幣定存	10.2	(7.5)	19.7	13.8	14.9	(22.0)	0.7	25.2	17.8	2.9
總存款	9.6	(2.8)	10.0	(3.1)	7.4	5.1	13.7	(4.2)	(7.1)	(0.3)

資料來源：公司資料，凱基

圖 8: 1Q23 整體存放比下降至 71.8%

圖 9: 1Q23 手續費收入年減 2%，主要來自企金業務下滑

百萬元	2022	YoY (%)	比重 (%)	1Q23	YoY (%)	比重 (%)
財富管理	2,616	(7.9)	38.2	800	4.3	45.8
外匯	1,043	3.9	15.2	253	0.4	14.5
企金	2,712	17.6	39.6	566	(6.1)	32.4
信託	244	8.4	3.6	58	(3.3)	3.3
信用卡	144	(39.2)	2.1	47	6.8	2.7
其他	84	(39.1)	1.2	22	(62.7)	1.3
淨手續費收入	6,843	1.4	100.0	1,746	(2.1)	100.0

資料來源：公司資料，凱基

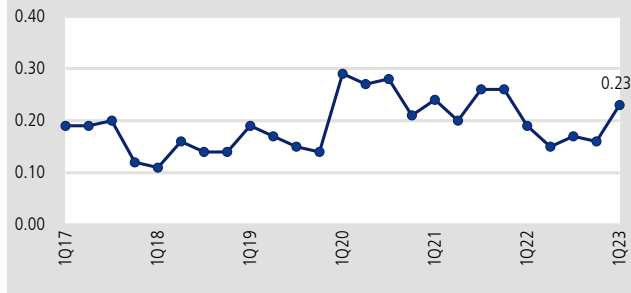
圖 10: 由於兆豐產險 2022-2023/4 之防疫保單理賠金額達 233 億元，扣除 4 月理賠後準備金約 4.7 億元

產險公司	理賠金額(百萬元)				理賠件數				平均每件理賠金額(元)
	2023/2月	2023/3月	2023/4月	累計	2023/2月	2023/3月	2023/4月	累計	累計
兆豐產險	2,102	1,511	400	23,270	52,278	37,967	10,334	623,719	37,309

資料來源：公司資料，凱基

圖 11: 兆豐銀 1Q23 逾放比上揚至 0.23%

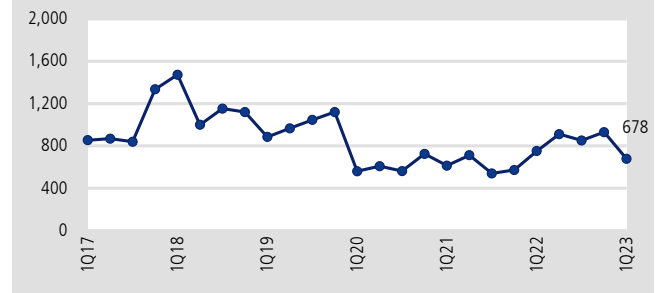
逾放比，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 12: 1Q23 兆豐銀備抵呆帳覆蓋率下降至 678%

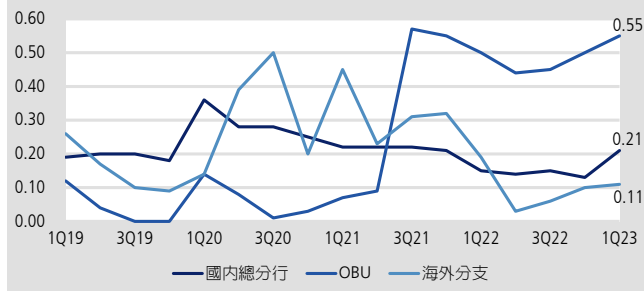
備抵呆帳覆蓋率，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 13: 兆豐銀地區別逾放比

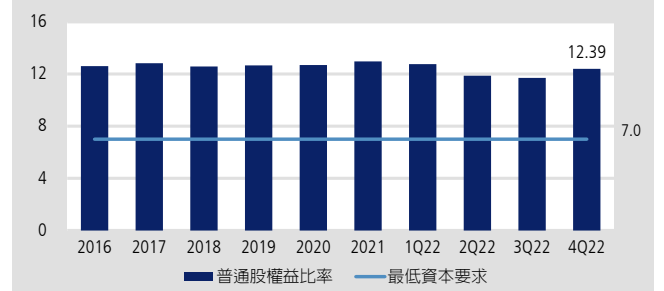
地區別逾放比，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 14: 兆豐銀普通股權益比率

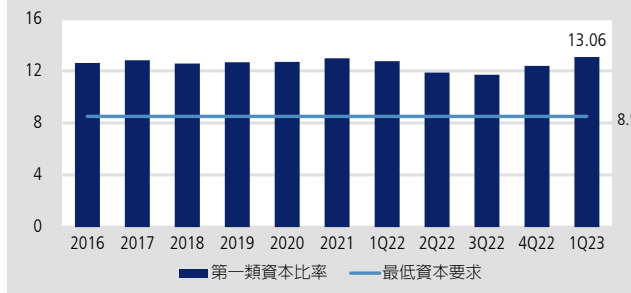
普通股權益比率，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 15: 第一類資本適足率

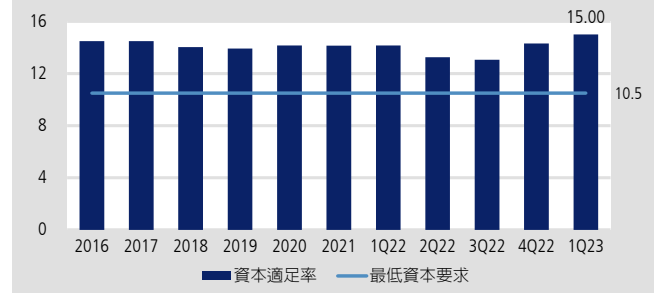
第一類資本比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 16: 資本適足率

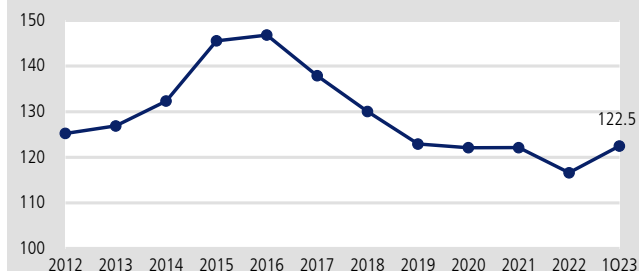
資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 17: 金控資本適足率

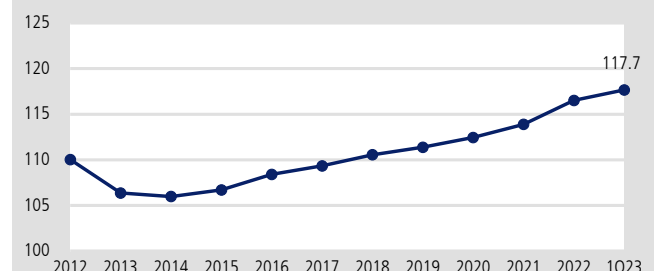
資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 18: 金控雙重槓桿比率

雙重槓桿比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

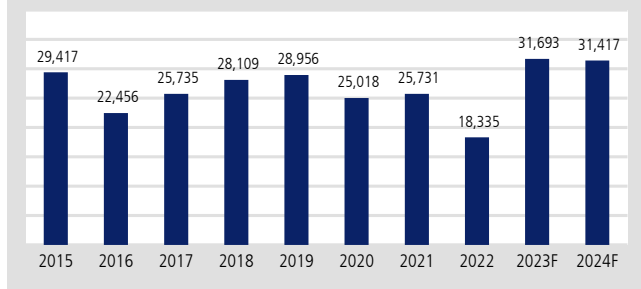
圖 19: 公司概況

兆豐金控成立於 2002 年 2 月，前身為交銀金控，2014 年 9 月資產達 1077 億美元，在台灣 16 家金控中排名第 5，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，其外匯存款及進出口信用狀位於國內銀行領先地位 (2014/6)，2014 年 10 月企金放款市占率達 7.4%，排名第三，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 21: 稅後淨利

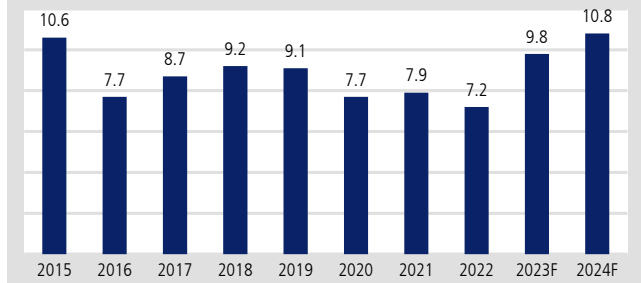
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 23: 股東權益報酬率

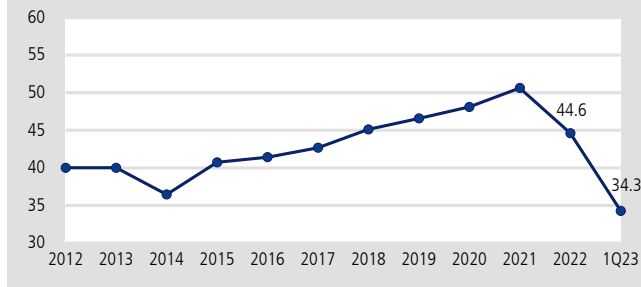
股東權益報酬率，百分比



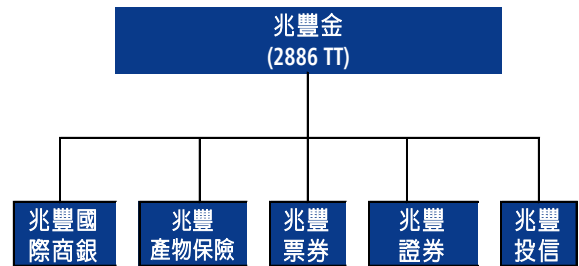
資料來源：凱基

圖 25: 1Q23 成本效率比下滑至 34%

成本效率比，百分比



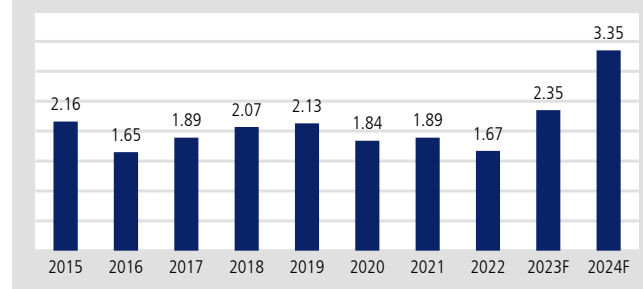
資料來源：公司資料；凱基

圖 20: 組織結構圖


公司資料；凱基

圖 22: 每股盈利

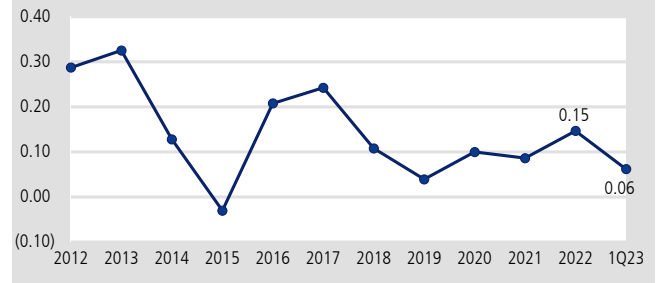
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 24: 1Q23 信用成本下滑至 6 基點

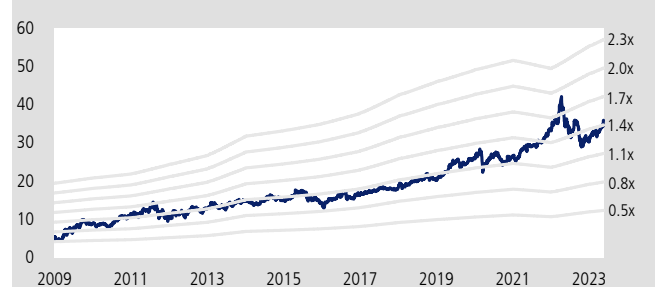
信用成本，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 26: 兆豐金股價淨值比

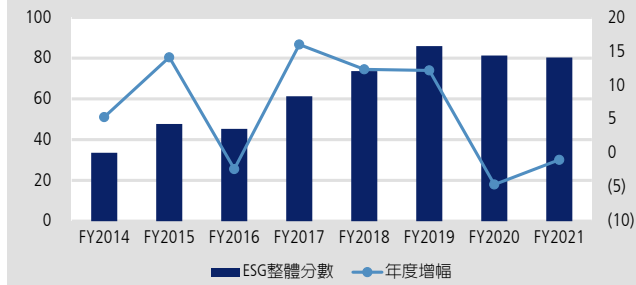
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基

圖 27：ESG 整體分數

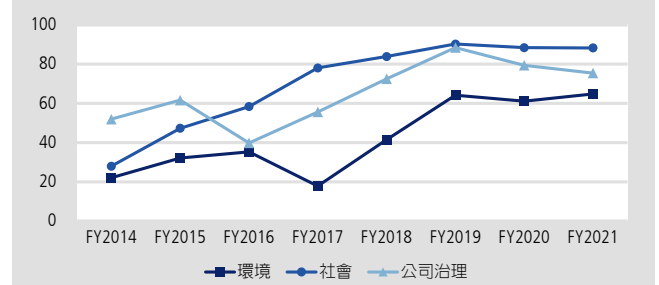
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：ESG 各項分數

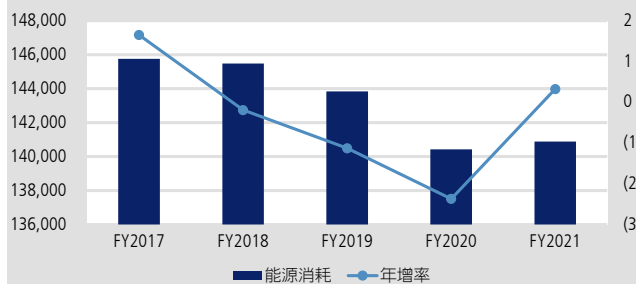
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：能源消耗

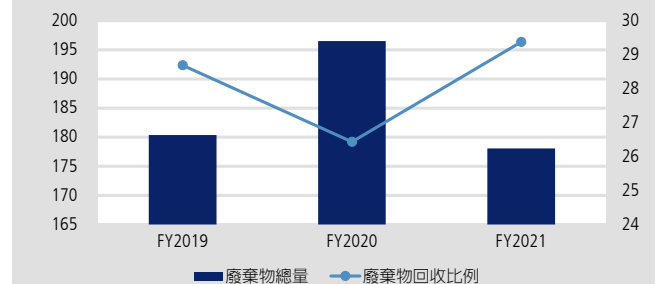
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：廢棄物總量

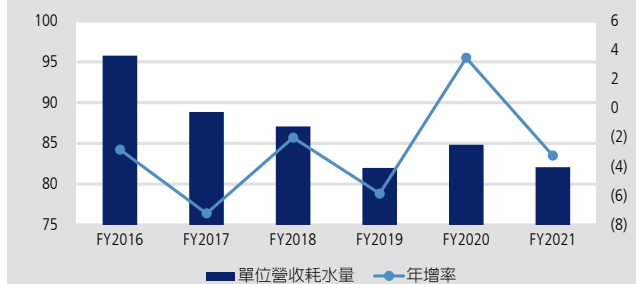
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：耗水量

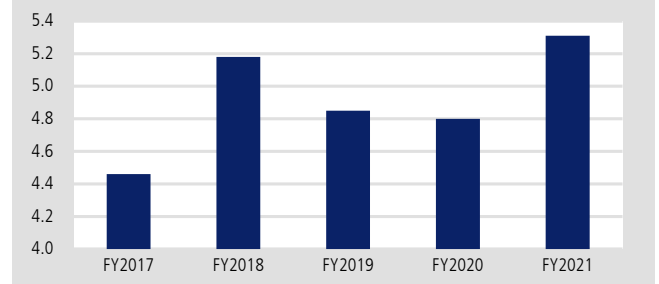
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：員工流動率

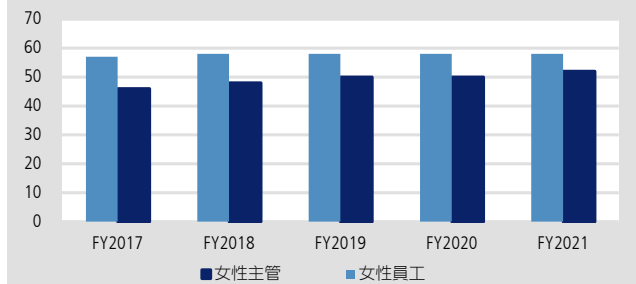
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 33：性別多樣性

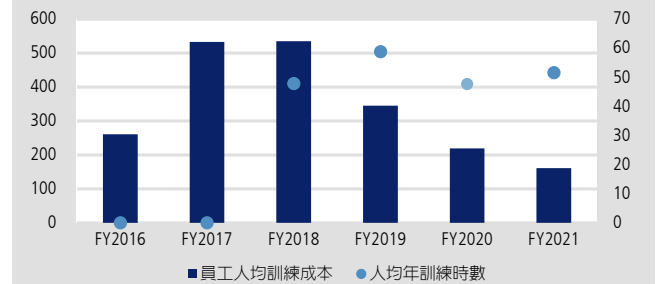
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 34：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)	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

資產負債表 - 兆豐銀行

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
客戶貸款	1,919,124	2,067,693	2,111,263	2,135,036	2,238,079
貼現及放款	29,166	30,338	31,822	31,799	34,820
同業及其他金融機構貸款	377,465	443,742	416,666	454,330	458,873
FVTPL, FVOCI及AC金融資產	984,207	1,107,968	1,021,839	1,082,791	1,093,619
其他有息資產	38,041	39,122	45,673	42,914	43,343
現金及約當現金	115,111	133,744	109,396	110,597	111,703
聯營公司投資	5,409	5,340	4,854	5,053	5,053
物業					
固定資產	15,419	15,386	15,437	15,339	15,339
其他無形資產	108	246	271	279	282
無形資產總額	15,710	14,541	14,061	14,239	14,239
資產總額	3,451,678	3,798,147	3,708,588	3,840,055	3,957,099
同業存款	410,648	416,790	412,540	535,853	549,944
客戶存款	2,617,464	2,971,732	2,849,503	2,828,784	2,901,400
其他有息負債	83,073	67,049	99,908	96,347	98,881
有息負債總額	3,111,185	3,455,570	3,361,951	3,460,984	3,550,225
營業及負債準備					
其他無息負債	45,910	43,471	56,680	56,824	56,824
無息負債總額	45,910	43,471	56,680	56,824	56,824
負債總額	3,157,095	3,499,041	3,418,631	3,517,808	3,607,049
普通股股本	85,362	85,362	85,362	85,362	85,362
未分配盈餘	135,754	141,653	152,146	181,038	208,840
資本公積	62,220	62,220	62,220	62,220	62,220
其他	11,247	9,872	(9,772)	(6,372)	(6,372)
股東權益	294,583	299,106	289,957	322,247	350,049
少數股東權益					
優先股股東資金					
母公司股東權益	294,583	299,106	289,957	322,247	350,049
股東權益及負債總額	3,451,678	3,798,147	3,708,588	3,840,055	3,957,099

兆豐金控獲利組成

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
兆豐銀行	20,332	18,457	24,181	29,010	27,802
兆豐證券	1,547	2,808	603	1,253	1,301
兆豐票券	2,931	3,278	3,040	1,973	2,084
兆豐保險	301	505	(9,524)	(221)	550
兆豐金投	25,018	25,731	18,335	31,693	31,417

資料來源：公司資料，凱基

損益表 - 兆豐銀行

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	46,746	39,959	67,164	104,650	108,008
利息支出	16,937	9,685	30,307	66,575	67,237
淨利息收益	29,809	30,274	36,857	38,075	40,771
手續費及佣金收入	6,581	6,751	6,843	7,154	7,583
交易相關淨損益	12,111	7,934	9,802	14,961	11,099
其他非利息淨損益	405	360	483	387	276
非利息收入	19,097	15,045	17,127	22,501	18,959
營業收入	48,906	45,318	53,985	60,576	59,730
營業費用	23,529	22,945	24,084	24,416	24,517
淨收益	25,377	22,373	29,901	36,160	35,212
呆帳提存	1,917	1,782	3,100	3,496	4,140
稅前純益	23,460	20,591	26,801	32,664	31,072
所得稅費用	3,128	2,134	2,620	3,654	3,270
稅後淨利	20,332	18,457	24,181	29,010	27,802
合併淨收入	20,332	18,457	24,181	29,010	27,802
少數股東損益	0	0	0	0	0
稅後淨利	20,332	18,457	24,181	29,010	27,802
股息	(13,146)	(12,804)	(4,268)	(20,307)	(19,461)
保留盈餘	7,186	5,653	19,913	8,703	8,341
每股盈餘	2.38	2.16	2.83	3.40	3.26
平均股東權益報酬率	6.94%	6.22%	8.21%	9.48%	8.27%
週放比	0.21%	0.25%	0.16%	0.16%	0.15%
備抵呆帳覆蓋率	726%	577%	90057%	942%	1031%
信用成本	0.10%	0.09%	0.15%	0.16%	0.19%
成本收入比	48.1%	50.6%	44.6%	40.3%	41.0%
淨利差	0.90%	0.82%	0.96%	1.03%	1.05%
存放比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨利息收入成長率	-12.4%	1.6%	21.7%	3.3%	7.1%
手續費收入成長率	-0.1%	2.6%	1.4%	4.6%	6.0%
提存前淨利成長率	-12.9%	-11.8%	33.6%	20.9%	-2.6%
稅後淨利成長率	-17.5%	-9.2%	31.0%	20.0%	-4.2%

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	1,920,705	2,069,190	2,112,813	2,137,857	2,239,805
貼現及放款	1,889,958	2,037,355	2,079,441	2,103,237	2,203,259
同業及其他金融機構貸款	375,465	441,542	416,666	490,493	525,875
FVTOCI及AC金融資產	1,324,665	1,395,707	1,295,875	1,373,174	1,428,931
其他有息資產	-	(0)	-	0	0
現金及約當現金	119,428	140,618	113,662	115,022	123,319
聯營公司投資	5,519	5,449	4,938	4,938	4,938
固定資產	21,951	21,671	21,637	21,499	21,499
無形資產	961	1,017	1,319	1,358	1,413
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	266,288	293,661	269,005	285,904	298,686
資產總額	3,856,377	4,168,265	4,060,987	4,252,809	4,456,751
同業存款	466,052	470,859	463,160	602,127	667,577
存款及匯款	2,613,890	2,959,790	2,847,367	2,826,662	2,899,224
其他有息負債	290,628	245,661	291,138	238,786	264,742
有息負債總額	3,370,570	3,676,309	3,601,664	3,667,576	3,831,543
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	159,217	163,557	159,514	249,152	257,710
無息負債總額	159,217	163,557	159,514	249,152	257,710
負債總額	3,529,788	3,839,866	3,761,178	3,916,728	4,089,253
普通股股本	135,998	135,998	139,398	139,398	139,398
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	135,998	135,998	139,398	139,398	139,398
保留盈餘	108,208	113,046	107,543	139,236	170,652
其他儲備	82,383	79,354	52,869	57,448	57,448
股東權益	326,589	328,399	299,809	336,081	367,498
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-
權益總額	326,589	328,399	299,809	336,081	367,498
股東權益及負債總額	3,856,377	4,168,265	4,060,987	4,252,809	4,456,751

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	(10.0%)	2.9%	16.1%	4.3%	7.8%
營業收益增長	(7.8%)	(3.4%)	(13.9%)	58.6%	0.5%
稅後純益	(13.6%)	2.9%	(28.7%)	72.9%	(0.9%)
每股盈餘成長率	(13.6%)	2.9%	(30.5%)	72.9%	(0.9%)
獲利能力分析					
平均資產報酬率	0.7%	0.6%	0.4%	0.8%	0.7%
股東權益報酬率	7.7%	7.9%	5.8%	10.0%	8.9%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.84	1.89	1.32	2.27	2.25
每股淨值 (NT\$)	24.01	24.15	21.51	24.11	26.36
每股現金股利 (NT\$)	1.58	1.40	1.24	1.60	1.60

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	49,724	42,797	69,936	109,288	113,113
利息費用	(18,173)	(10,328)	(32,253)	(69,967)	(70,730)
淨利息收入	31,551	32,468	37,683	39,321	42,383
手續費及佣金收入	9,876	12,037	10,335	10,619	11,024
淨保險收入	2,043	2,235	(5,811)	(6,392)	(7,032)
交易收入	16,126	12,327	12,475	15,545	11,496
其他非利息收入	1,214	1,164	1,367	12,640	14,226
非利息收入	29,259	27,763	18,367	32,411	29,715
淨收益	60,810	60,231	56,050	71,732	72,098
營業費用	(29,101)	(29,605)	(29,671)	(29,906)	(30,050)
營業利益	31,709	30,625	26,379	41,826	42,048
壞帳減值損失	(2,152)	(1,904)	(2,877)	(3,496)	(4,140)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(227)	(65)	(2,358)	(2,594)	(2,853)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(2,379)	(1,969)	(5,234)	(6,090)	(6,993)
稅前純益	29,331	28,656	21,144	35,736	35,055
所得稅費用[利益]	(4,313)	(2,925)	(2,809)	(4,043)	(3,638)
稅後淨利	25,018	25,731	18,335	31,693	31,417
合併淨收入	25,018	25,731	18,335	31,693	31,417
少數股東損益	-	-	-	-	-
稅後淨利	25,018	25,731	18,335	31,693	31,417
股息	(21,488)	(19,040)	(17,285)	(22,304)	(22,304)
保留盈餘	3,530	6,691	1,050	9,389	9,113
非常項目前稅後純益	25,018	25,731	18,335	31,693	31,417

資料來源：公司資料，凱基

兆豐金 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
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
2021-09-09	增加持股	36.00	32.30
2021-05-31	增加持股	36.00	33.10
2021-04-08	增加持股	35.00	31.75
2020-12-08	增加持股	33.00	28.70

資料來源：TEJ，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，適後若有變更時，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。