

持有・維持

收盤價 August 18 (NT\$)	23.35
12 個月目標價 (NT\$)	26.00
前次目標價 (NT\$)	25.00
調升 (%)	4.0
上漲空間 (%)	11.3

焦點內容

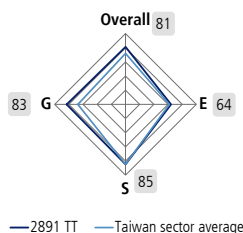
由於美國聯準會進入升息尾聲，預估中信銀 2H23 淨利差及 FX swap 收益增幅減緩，加上海外放款曝險 35% 高於同業，潛在 2H23F 資產品質惡化可能帶動信用成本回升，投資建議維持「持有」評等。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	457.3 / 14,313
流通在外股數 (百萬股)：	19,584
外資持有股數 (百萬股)：	7,123
3M 平均成交量 (百萬股)：	29.34
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	19.65 -26.60

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-3.1	2.6	-4.5
相對表現 (%)	-4.8	-3.2	-10.9

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

施志鴻
886.2.2181.8733

申涓之
886.2.2181.8717
gigi.shen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

中信金

(2891.TW/2891 TT)



2Q23 壽險帶動獲利回升；銀行海外資產品質為關注焦點

重要訊息

受惠 2Q23 銀行及壽險投資收益上揚，帶動中信金 1H23 稅後淨利轉為較去年同期成長 18.6%，1H23 每股盈餘上揚至 1.48 元。

評論及分析

2Q23 壽險投資收益回升。中信金 2Q23 稅後淨利轉為成長 98%，主要 2Q23 壽險獲利回升至 60 億元(匯兌收益、資本利得及認列現金股利)，中信銀獲利亦年增 9% (提存前獲利成長 4.9%)。由於 2Q23 台幣貶值 2.2% 有助未避險匯兌收益增加抵銷經常性避險成本上揚，帶動台壽保 1H23 避險成本下降至 1.02%，加上避險前經常性收益率亦年增 86 基點至 3.6%，整體 1H23 台壽保投報率上揚至 3.25%，但損益兩平點亦年增 23 基點至 2.89%。

FX swap 收益及手收為 2Q23 營運動能。中信銀淨利差及存放利差維持 1Q23 下降趨勢，2Q23 淨利差季減 7 基點至 1.48%(1H23 包含 FX swap 收益則季減 1 基點至 1.70%)，存放利差亦季減 2 基點至 2.01%，主因仍來自資金成本增幅增加，美元資金運用持續增加 FX swap。由於海外分行外幣需求回升，2Q23 放款年增幅度擴大至 14%。由於基金及債券商品銷售動能回升帶動 2Q23 財管手收年增 19%，1H23 手續費收入成長上揚至 15%。2Q23 逾放比季減 0.02% 至 0.49%，但 2Q23 呆帳費用季增 15 億元以因應一般提存上揚，1H23 信用成本年減 1 基點至 20 基點。

2H23 展望中性。公司預估 2023F 中信銀淨利差(包括 FX swap 收益)為 1.68%(低於 1H23 之 1.7%)。雖 1H23 金控對中國房地產放款及債券投資曝險約 150 億元，但主要對象為台商及外資，另外中信銀 1H23 美國商業不動產曝險 21 億美元，LTV 為 53% 及逾放比為 0.5%，管理層維持 2023 信用成本 25-30 基點。台壽保 2023F 避險成本及避險前經常性收益率維持 1.08% 及 3.53% 原先看法。由於 1H23 其他權益虧損減少及稅後淨利成長，有助 1H23 未分配盈餘回升至約 550 億元，凱基預估 2023 中信金配息能力優於同業。

投資建議

由於美國聯準會進入升息尾聲，預估中信銀 2H23 淨利差及 FX swap 收益增幅減緩，加上海外放款曝險 35% 高於同業，潛在 2H23F 資產品質惡化可能帶動信用成本回升，投資建議維持「持有」評等，目標價 26 元，基於總和評量法模型，約 2024 年預估股價淨值比 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；銀行信用成本大幅上揚。

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)	194,406	186,058	139,252	186,347	210,312
淨提存 (NT\$百萬)	(78,129)	(51,649)	(20,803)	(38,376)	(65,109)
提存前獲利 (NT\$百萬)	129,706	113,694	67,852	106,381	131,060
稅後淨利 (NT\$百萬)	42,853	54,205	31,279	55,725	54,896
每股盈餘 (NT\$)	2.20	2.78	1.60	2.85	2.80
每股淨值 (NT\$)	19.25	20.54	17.34	20.62	23.52
每股現金股利 (NT\$)	1.05	1.25	1.00	1.20	1.20
每股盈餘成長率 (%)	(0.1)	26.5	(42.6)	78.2	(1.5)
稅後純益成長率 (%)	(0.1)	26.5	(42.3)	78.2	(1.5)
本益比 (x)	10.6	8.4	14.6	8.2	8.3
股價淨值比 (x)	1.2	1.1	1.3	1.1	1.0
殖利率 (%)	4.5	5.4	4.3	5.1	5.1
股東權益報酬率 (%)	11.8	14.0	8.5	15.0	12.7
平均資產報酬率 (%)	0.7	0.8	0.4	0.7	0.7

資料來源：公司資料、凱基

圖 1：中信金 2Q23 稅後淨利轉為成長 98%，主要 2Q23 壽險獲利回升至 60 億元，中信銀獲利亦年增 9%

百萬元	2022		1Q23			2Q23			Jul-23			Jan-Jul 23			2023 預估 達成率 (%)
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS	
中信金	31,279	(42.3)	12,959	(20.5)	N.A.	15,853	98.1	22.3	7,613	36.1	(15.8)	36,426	17.9	1.87	65.4
中信銀	37,142	24.7	11,367	52.9	37.9	9,598	9.4	(15.6)	3,188	(0.1)	(16.4)	24,152	24.5	1.63	61.6
台灣人壽	(3,407)	N.A.	(882)	N.A.	N.A.	6,000	N.A.	N.A.	4,453	107.0	(10.1)	9,571	(20.2)	1.54	61.1

資料來源：公司資料；凱基

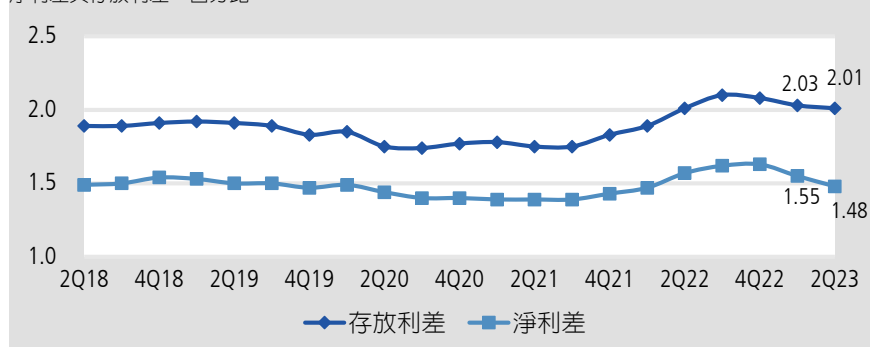
圖 2：中信金 2023F/2024F 獲利預估

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
中信金控	55,725	53,789	3.6	78.2	54,896	54,797	0.2	(1.5)
中信銀	39,223	40,037	(2.0)	5.6	38,845	40,375	(3.8)	(1.0)
台灣人壽	15,673	13,607	15.2	N.A.	16,837	16,205	3.9	7.4

資料來源：凱基預估

圖 3：2Q23 淨利差季減 7 基點至 1.48%(但包含 FX swap 收益則季減 1 基點至 1.70%)
存放利差亦季減 2 基點至 2.01%，主因仍來自資金成本增幅增加，美元資金運用持續增加 FX swap

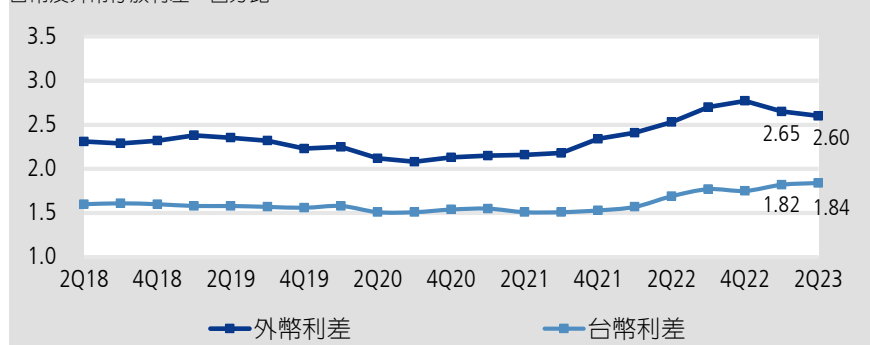
淨利差與存放利差，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：中信銀 2Q23 外幣存放利差季減 5 基點，抵銷台幣存放利差上揚 2 基點

台幣及外幣存放利差，百分比



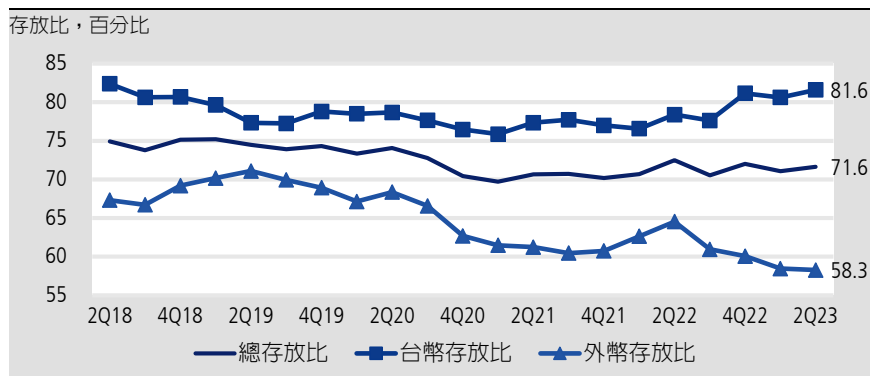
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5: 由於海外分行外幣需求回升, 2Q23 放款年增幅度擴大至 14%

十億元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	比重(%)
台幣企金放款	478	527	472	506	541	581	584	675	881	875	898	26.9
外幣放款	872	919	966	975	1,035	1,033	969	1,055	1,195	1,155	1,165	34.9
房屋貸款	364	450	514	568	639	693	765	833	951	974	1,016	30.4
無擔消費貸款	102	106	108	109	115	129	175	201	252	257	263	7.9
總放款	1,847	2,039	2,078	2,168	2,344	2,450	2,510	2,799	3,279	3,261	3,341	100.0
YoY (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	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	25.5	28.1	2.6
外幣放款	135.7	5.4	5.1	0.9	6.2	(0.2)	(6.2)	8.9	13.3	4.9	5.9	0.9
房屋貸款	1.1	23.6	14.2	10.5	12.5	8.5	10.4	8.9	14.2	13.7	14.3	4.3
無擔消費貸款	6.3	3.9	1.4	1.4	5.5	12.2	35.7	14.9	25.3	26.5	9.6	2.3
總放款	43.3	10.4	1.9	4.3	8.1	4.5	2.4	11.5	17.1	12.8	14.0	2.5

資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 中信銀 2Q23 整體存放比上揚至 71.6%



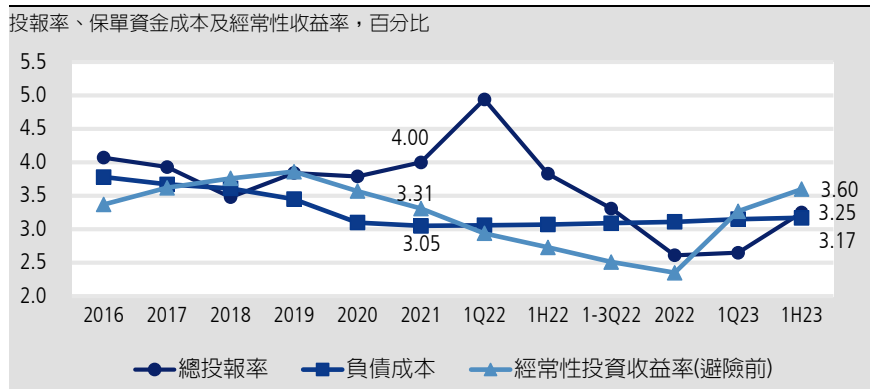
資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 受惠 2Q23 財管手收成長 29%，帶動 1H23 手續費收入成長擴大至 15%

百萬元	2022	YoY (%)	1Q23	YoY (%)	QoQ (%)	2Q22	比重(%)	YoY (%)	QoQ (%)
財富管理	14,884	(23.8)	4,058	(2.9)	6.6	4,304	47.8	28.8	6.1
信用卡業務	5,189	14.8	1,417	12.1	(1.9)	1,236	13.7	1.6	(12.8)
消金業務	3,023	14.3	800	10.7	(0.2)	770	8.6	6.2	(3.8)
企金業務	4,782	12.7	1,398	8.0	58.5	1,330	14.8	4.7	(4.9)
海外業務	1,802	8.4	490	6.8	15.6	401	4.5	(11.5)	(18.2)
彩券業務	5,070	0.9	2,741	16.4	187.3	954	10.6	12.4	(65.2)
淨手續費收入	34,749	(7.6)	10,905	6.2	31.2	8,995	100.0	14.5	(17.5)

資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 由於 2Q23 台幣貶值 2.19% 帶動台壽保 1H23 避險成本下降至 1.02%，加上避險前經常性收益率亦年增 86 基點至 3.6%，整體 1H23 台壽保投保率上揚至 3.25%



資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 1H23 台壽保初年度保費年減 40%，但初年度等價保費成長 17.4%

百萬元	2022	YoY(%)				
調整後淨值	125	(23.9)				
有效契約價值(扣除資本成本)	161	3.3				
隱含價值	222	(14.0)				
每股隱含價值(金控)(元)	11.4	(13.6)				
百萬元						
初年度總保費收入組成	2022	YoY(%)	1Q23	YoY(%)	1H23	YoY(%)
傳統型	455	(46.9)	157	16.5	346	43.8
利變	27,859	5.4	6,997	976.9	16,794	52.9
投資型	22,628	(67.1)	487	(97.1)	1,891	(90.1)
保障型及其他	6,542	(38.0)	1,062	(78.5)	2,313	(57.4)
初年度總保費	57,484	(46.1)	8,703	(61.2)	21,344	(40.2)
初年度等價保費	17,677	(19.7)	4,267	(16.9)	10,761	17.4

資料來源：公司資料；凱基

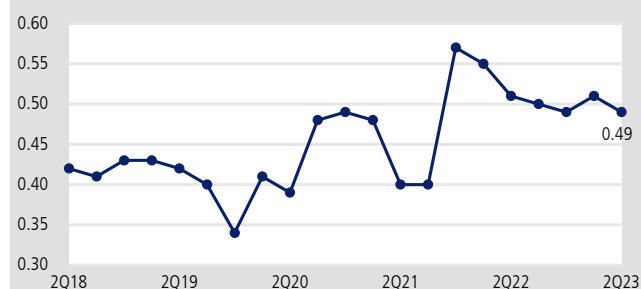
圖 10: 中信金總和評量法估值

總和評價法	總值(百萬元)	每股價值(元)
中信銀淨值 (1.2X 2024E 淨值)	443,162	22.6
台灣人壽隱含價值 (0.6X 2024E EV)	129,815	6.6
中信金淨債務 (1X 2024E)	(63,790)	(3.3)
總計 (NT\$mn)	509,187	26.0
流通在外股數(百萬股)	19,584	
目標價(隱含1.1X 2024E 中信金淨值)		26.0

資料來源：凱基

圖 11: 中信銀(合併)2Q23 逾放比下滑至 0.49%

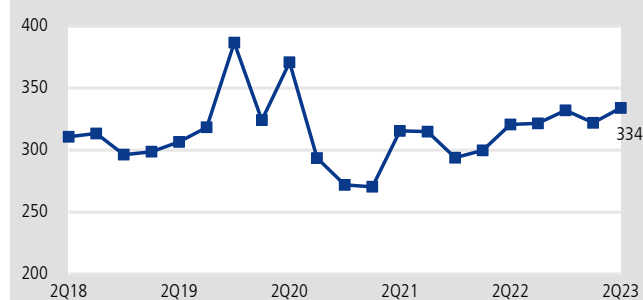
逾放比, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 12: 中信銀(合併) 2Q23 備抵呆帳覆蓋率 334.0%

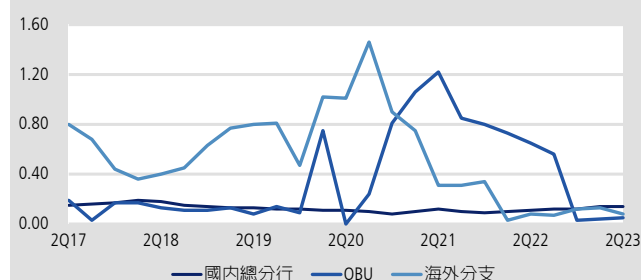
備抵呆帳覆蓋率, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 13: 地區別逾放比

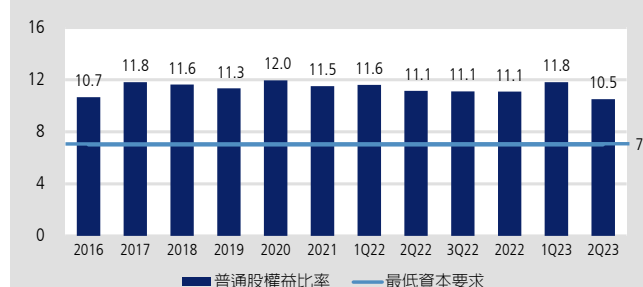
地區別逾放比, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 14: 2Q23 中信銀普通股權益比率

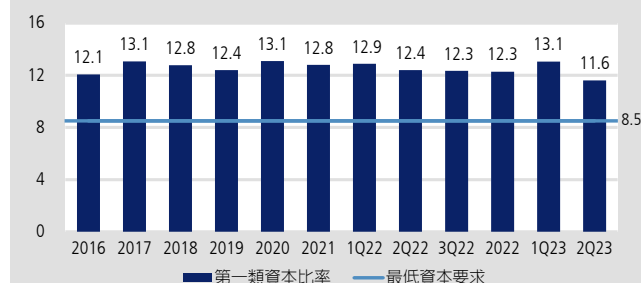
普通股權益比率, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 15: 2Q23 中信銀第一類資本適足率

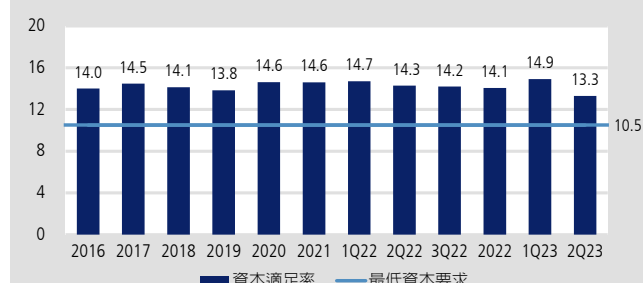
第一類資本比率, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 16: 2Q23 中信銀資本適足率

資本適足率, 百分比



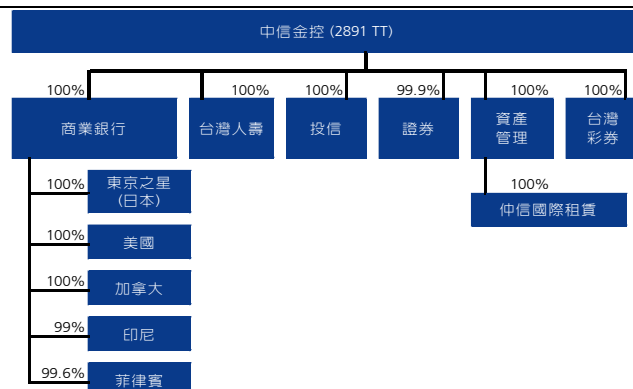
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 17: 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

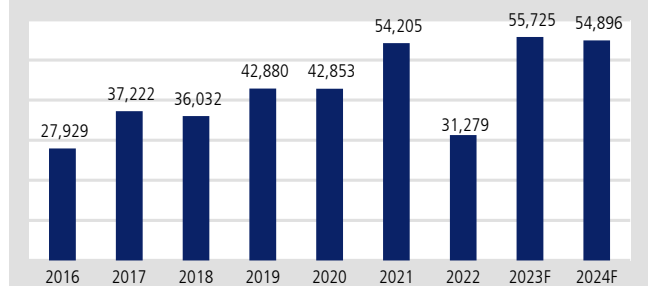
圖 18: 組織結構圖



資料來源：公司資料, 凱基

圖 19: 稅後淨利

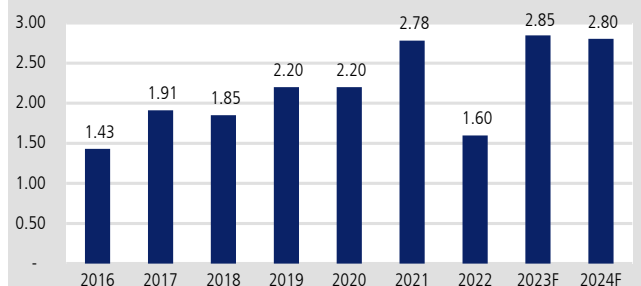
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 20: 每股盈利

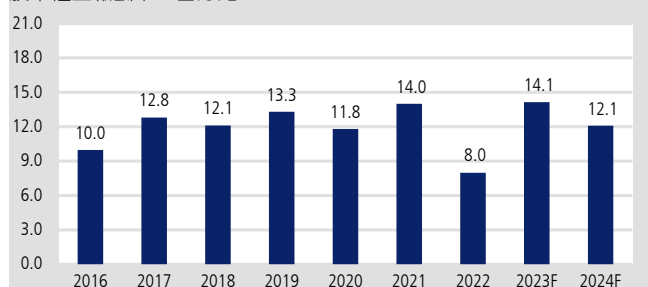
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 21: 股東權益報酬率

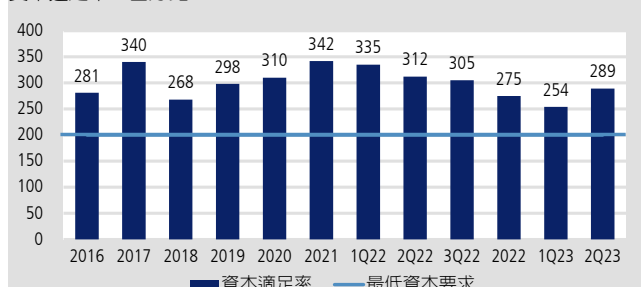
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

圖 22: 台壽保 2Q23 資本適足率回升至 289%

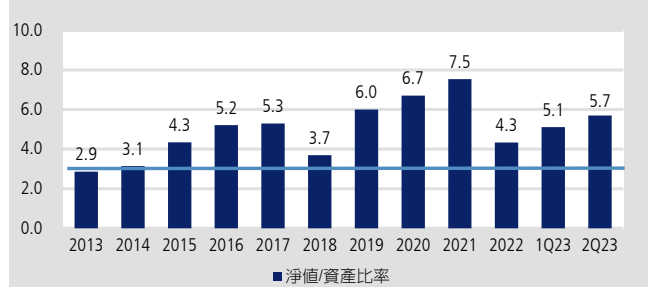
資本適足率，百分比



資料來源：凱基

圖 23: 2Q23 台壽保淨值/資產比重回升至 5.7%

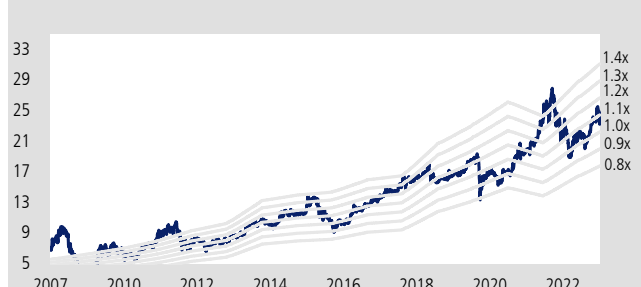
淨值/資產比率，百分比



資料來源：公司資料, 凱基

圖 24: 中信金 12 個月前瞻股價淨值比

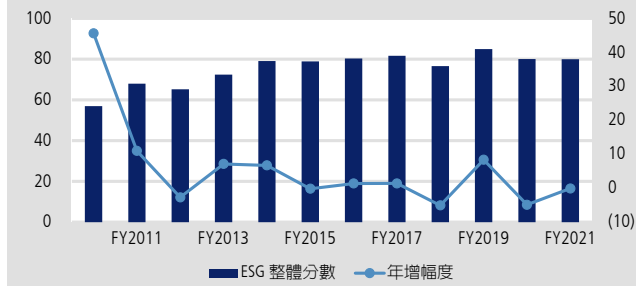
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ; 凱基

圖 25：ESG 整體分數

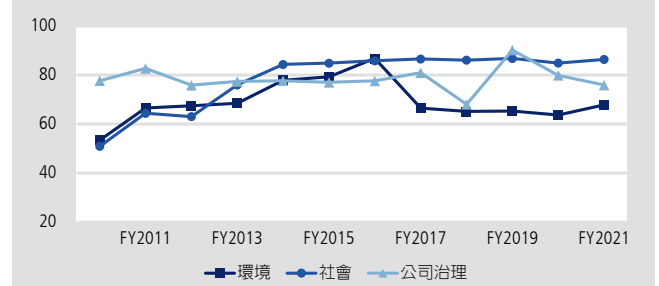
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 26：ESG 各項分數

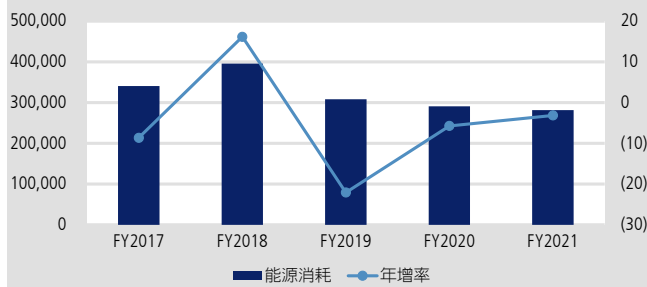
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：能源消耗

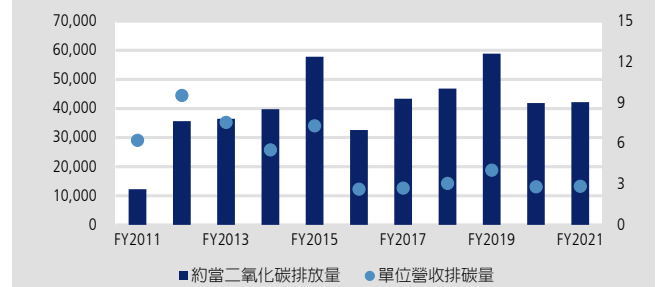
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：碳排放量

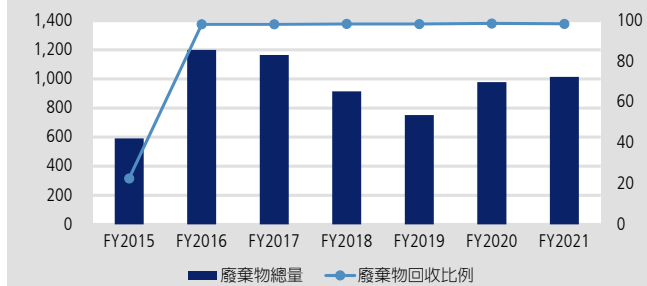
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：廢棄物總量

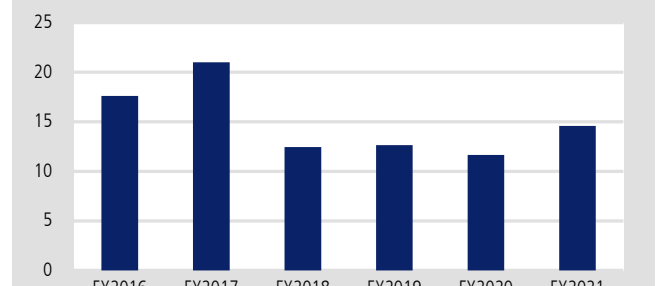
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：員工流動率

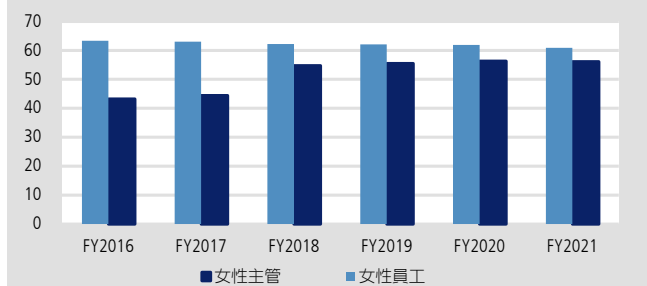
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：性別多樣性

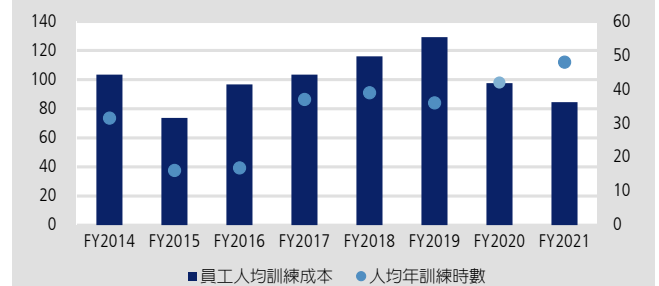
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：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

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
客戶貸款	2,509,742	2,783,460	3,263,278	3,483,231	3,825,938
貼現及放款(扣除備抵呆帳)	2,475,938	2,737,051	3,210,623	3,424,428	3,758,811
同業及其他金融機構往來	357,920	359,082	496,635	422,428	424,120
FVTOCI及AC債務證券	1,328,719	1,402,940	1,422,667	1,656,951	1,670,246
其他有息資產	142,680	167,801	170,638	177,738	178,455
現金及約當現金	62,941	62,158	83,114	67,503	67,774
聯營公司投資	19,650	3,559	3,112	3,210	3,210
物業	0	0	0	0	0
固定資產	64,919	63,475	62,633	62,424	62,424
其他無息資產	1,420	4,355	2,196	1,037	1,045
無息資產總額	54,881	68,485	77,610	83,846	83,846
資產總額	4,510,256	4,878,152	5,537,173	5,904,591	6,254,973
同業存款	61,218	70,219	114,197	91,578	101,240
客戶存款	3,750,938	4,111,585	4,614,616	4,847,995	5,099,913
其他有息負債	294,976	274,885	348,194	480,349	531,031
有息負債總額	4,107,132	4,456,689	5,077,006	5,419,922	5,732,185
營業及負債準備	0	0	0	0	0
其他無息負債	90,744	82,496	99,158	107,130	107,130
無息負債總額	90,744	82,496	99,158	107,130	107,130
負債總額	4,197,876	4,539,185	5,176,165	5,527,052	5,839,315
普通股股本	147,962	147,962	147,962	147,962	147,962
未分配盈餘	140,869	153,991	179,290	197,332	236,796
資本公積	29,859	29,808	29,872	29,920	29,920
金融商品未實現損益	-6,391	-14,928	-19,434	-20,853	-22,198
股東權益	312,300	316,833	337,691	354,361	392,480
少數股東權益	80	22,134	23,317	23,178	23,178
優先股股東資金	0	0	0	0	0
母公司股東權益	312,380	338,967	361,008	377,539	415,658
股東權益及負債總額	4,510,256	4,878,152	5,537,173	5,904,591	6,254,973

損益表 - 中國信託銀行

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	75,616	72,169	105,888	155,531	163,437
利息支出	19,002	13,200	30,802	78,341	85,650
淨利息收益	56,614	58,969	75,086	77,190	77,787
手續費及佣金收入	34,453	37,623	34,748	37,684	39,568
交易相關淨損益	9,130	8,414	9,873	17,352	14,432
其他非利息淨損益	(1,279)	(336)	(940)	(1,124)	(913)
非利息收入	42,304	45,701	43,681	53,912	53,088
淨收益	98,918	104,670	118,767	131,102	130,875
營業費用	57,462	62,070	63,151	72,369	71,654
撥存前獲利	41,456	42,600	55,615	58,733	59,221
呆帳撥存	9,188	7,627	8,178	9,809	11,675
稅前淨利	32,268	34,973	47,438	48,924	47,546
所得稅費用	4,999	5,384	8,959	8,693	8,083
稅後淨利	27,269	29,589	38,479	40,230	39,463
合併淨收入	27,269	29,589	38,479	40,230	39,463
少數股東損益	2	(207)	1,337	1,007	618
稅後淨利	27,267	29,796	37,142	39,223	38,845
股息	0	1	0	0	0
保留盈餘	27,267	29,796	37,142	39,223	38,845
非常項目稅後損益	27,267	29,796	37,142	39,223	38,845
每股盈餘	1.84	2.00	2.60	2.72	2.67
平均股東權益報酬率	8.77%	9.41%	11.76%	11.63%	10.57%
逾放比	0.49%	0.56%	0.48%	0.46%	0.43%
備抵呆帳覆蓋率	272%	294%	332%	364%	406%
信用成本比率	0.36%	0.29%	0.27%	0.28%	0.30%
成本收入比	58.09%	59.30%	53.17%	55.20%	54.75%
淨利差	1.43%	1.40%	1.57%	1.51%	1.44%
存放比	66.91%	67.70%	70.72%	71.85%	75.02%
手續費收入成長率	0.8%	9.2%	-7.6%	8.4%	5.0%
撥存前獲利成長率	0.8%	9.2%	-7.6%	8.4%	5.0%
稅後淨利成長率	-11.8%	9.3%	24.7%	5.6%	-1.0%

各子公司獲利

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
中國信託銀行	27,267	29,796	37,142	39,223	38,845
台灣人壽	16,534	23,131	(3,407)	15,673	16,837
中國信託金控	42,853	54,205	31,279	55,725	54,896

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表 - 台灣人壽

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
現金與約當現金	104,695	100,180	83,936	50,181	51,715
國內股票	151,226	182,328	185,440	202,730	208,927
國外股票	0	0	0	0	0
國內債券	211,329	196,353	177,632	172,621	169,624
國外債券	1,163,280	1,206,167	1,182,912	1,234,442	1,280,456
房貨	27,143	32,058	44,896	48,173	49,646
保單放款	25,204	26,047	25,376	26,094	26,892
不動產	85,307	90,162	97,600	104,376	107,567
總投資資產	1,938,800	2,003,600	1,952,000	2,007,223	2,068,588
其他資產	129,130	155,760	249,925	214,434	214,434
總資產	2,067,930	2,159,360	2,201,925	2,221,657	2,283,022
保單準備	1,746,220	1,773,594	1,863,023	1,860,287	1,904,816
其他負債	183,063	222,988	245,336	222,934	222,934
總負債	1,929,302	1,996,582	2,108,360	2,083,221	2,127,750
普通股	55,881	62,267	62,267	62,267	62,267
特別股	0	0	0	0	0
資本公積	33,946	33,951	33,960	33,970	33,970
未分配盈餘	34,469	50,585	43,193	58,829	75,665
其他	14,332	15,976	-45,855	-16,631	-16,631
股東權益	138,628	162,778	93,566	138,436	155,272

損益表 - 台灣人壽

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業保費收入	168,198	144,182	129,939	121,401	123,918
初年度保費收入	89,572	106,635	57,486	43,194	46,262
自留壽險保費收入	165,962	141,207	126,389	118,414	120,962
自留保險賠款與給付	-131,827	-132,004	-173,954	-133,732	-114,052
淨佣金費用	-14,249	-14,208	-11,751	-10,237	-10,533
手續費收入	1,452	1,971	2,082	2,168	2,385
保險負債淨變動	-69,140	-43,613	-11,257	-21,187	-44,529
投資收益	71,785	78,627	73,481	69,635	72,021
營業費用	-5,918	-6,824	-6,149	-6,516	-6,169
其他費用	-493	-368	-257	-249	-262
營業費用	-6,411	-7,192	-6,406	-6,766	-6,431
稅前淨利	17,652	24,943	-1,377	18,413	19,807
所得稅	-1,119	-1,812	-2,030	-2,740	-2,970
稅後淨利	16,534	23,131	-3,407	15,673	16,837
每股盈餘	2.96	3.71	-0.55	2.52	2.70
平均股東權益報酬率	12.9%	15.3%	-2.7%	13.5%	11.5%
每股淨值	24.81	26.14	15.03	22.23	24.94
稅後淨利成長率	26.1%	39.9%	-114.7%	-560.0%	7.4%
初年度保費成長率	7.9%	19.0%	-46.1%	-24.9%	7.1%

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	2,565,192	2,845,036	3,337,444	3,531,404	3,875,584
貼現及放款	2,528,287	2,795,275	3,280,389	3,472,601	3,808,458
同業及其他金融機構貸款	357,920	359,082	496,635	422,428	424,120
FVTOCI及AC金融資產	3,005,414	3,128,207	3,138,115	3,473,173	3,586,888
其他有息資產	-	0	(0)	(0)	0
現金及約當現金	142,085	130,417	133,811	117,684	119,488
聯營公司投資	31,439	16,947	15,748	3,210	3,210
固定資產	49,310	49,406	49,024	56,449	68,614
無形資產	24,604	38,566	39,265	39,449	39,766
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	725,046	800,962	805,354	805,486	824,543
資產總額	6,616,667	7,083,526	7,720,493	8,173,688	8,644,009
同業存款	214,595	247,212	294,743	321,688	355,630
存款及匯款	3,728,668	4,081,504	4,582,271	4,823,912	5,074,579
其他有息負債	174,308	155,231	225,353	317,126	350,587
有息負債總額	4,117,570	4,483,947	5,102,367	5,462,727	5,780,796
營業及負債準備	1,760,399	1,787,455	1,866,524	1,959,889	2,121,446
其他無息負債	333,387	359,522	358,780	294,072	228,164
無息負債總額	2,093,786	2,146,977	2,225,304	2,253,961	2,349,611
負債總額	6,211,356	6,630,924	7,327,671	7,716,687	8,130,407
普通股股本	194,970	194,970	195,841	195,838	195,838
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	194,970	194,970	195,841	195,838	195,838
保留盈餘	145,409	177,591	183,405	219,565	274,461
其他儲備	34,853	27,895	(39,749)	(11,640)	(9,713)
股東權益	375,231	400,456	339,497	403,763	460,586
少數股東權益	80	22,146	23,326	23,239	23,017
優先股股東資金	29,999	29,999	29,999	29,999	29,999
權益總額	405,311	452,601	392,822	457,001	513,603
股東權益及負債總額	6,616,667	7,083,526	7,720,493	8,173,688	8,644,009

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	(1.4%)	(0.3%)	16.9%	4.0%	2.5%
營業收益增長	(34.0%)	(12.3%)	(40.3%)	56.8%	23.2%
稅後純益	(0.1%)	26.5%	(42.3%)	78.2%	(1.5%)
每股盈餘成長率	(0.1%)	26.5%	(42.6%)	78.2%	(1.5%)
獲利能力分析					
平均資產報酬率	0.7%	0.8%	0.4%	0.7%	0.7%
股東權益報酬率	11.8%	14.0%	8.5%	15.0%	12.7%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	2.20	2.78	1.60	2.85	2.80
每股淨值 (NT\$)	19.25	20.54	17.34	20.62	23.52
每股現金股利 (NT\$)	1.05	1.25	1.00	1.20	1.20

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	129,479	123,446	159,819	212,715	223,480
利息費用	(20,425)	(14,691)	(32,701)	(80,472)	(87,887)
淨利息收入	109,054	108,754	127,117	132,243	135,594
手續費及佣金收入	23,032	27,840	27,468	30,516	32,042
淨保險收入	33,371	9,023	(47,486)	(77,485)	(77,369)
交易收入	30,723	40,891	42,755	36,040	36,038
其他非利息收入	(1,774)	(451)	(10,603)	65,033	84,006
非利息收入	85,353	77,303	12,135	54,104	74,718
淨收益	194,406	186,058	139,252	186,347	210,312
營業費用	(64,700)	(72,364)	(71,401)	(79,967)	(79,252)
營業利益	129,706	113,694	67,852	106,381	131,060
壞帳減值損失	(9,258)	(7,714)	(8,986)	(10,108)	(11,675)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(68,871)	(43,935)	(11,816)	(28,268)	(53,435)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(78,129)	(51,649)	(20,803)	(38,376)	(65,109)
稅前純益	51,577	62,044	47,049	68,005	65,950
所得稅費用[利益]	(8,722)	(8,046)	(14,436)	(11,737)	(11,054)
稅後淨利	42,855	53,998	32,613	56,268	54,896
合併淨收入	42,855	53,998	32,613	56,268	54,896
少數股東損益	(2)	207	(1,334)	(543)	-
稅後淨利	42,853	54,205	31,279	55,725	54,896
股息	(20,472)	(24,371)	(19,584)	(23,501)	(23,501)
保留盈餘	22,382	29,834	11,695	32,225	31,396
非常項目前稅後純益	42,853	54,205	31,279	55,725	54,896

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
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
2022-05-18	增加持股	32.00	26.10
2022-03-31	增加持股	34.00	29.40
2021-11-23	增加持股	27.00	24.50
2021-08-23	增加持股	25.50	21.45
2021-05-19	增加持股	25.50	22.25

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，邇後若有變更時，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。