

2024 年 3 月 5 日

研究員: davidstrath.lin@cim.capital.com.tw

前日收盤價	27.05 元
目標價	
3 個月	29.5 元
12 個月	29.5 元

第一金(2892 TT)

Trading Buy

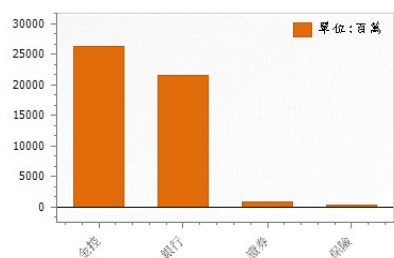
近期報告日期、評等及前日股價

11/21/2023	到達目標價	27.85
06/01/2023	區間操作	26.55
09/01/2022	區間操作	26.55
05/31/2022	中立	27.35
03/03/2022	中立	

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	136,201
市值(億元)	3,684
目前每股淨值(元)	17.77
外資持股比(%)	23.34
投信持股比(%)	2.07
董監持股比(%)	18.99
融資餘額(張)	1,088
現金股息配發率(F)(%)	60.64

子公司獲利比重



股價相對大盤走勢



2024 營運展望正向。

投資建議：受惠金融市場好轉，第一金 2023 稅後盈餘為 224.61 億元，YoY+9.1%，EPS 1.65 元。展望 2024，第一金給予持續成長的營運展望，在放款成長 5.5%~6%及淨利差持穩的狀況下，預期獲利穩定成長，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 29.5 元 (1.5x2024PBR)。

2023 年第一金獲利年增 9.1%：第一金 2023 稅後盈餘為 224.61 億元，YoY+9.1%，ROA +0.52%，ROE +9.51%，EPS 1.65 元，每股淨值 18.24 元，主要是因為資本市場及利率環境均有利於營運，因此獲利明顯成長。

受金融市場正向影響，第一金旗下子公司獲利均呈現成長，2023 年第一金證券稅後盈餘為 9.78 億元，YoY+142.7%，第一金人壽稅後盈餘為 4.36 億元，YoY+603%，第一銀行稅後盈餘為 215.26 億元，YoY+5.9%，就金控獲利結構來看，仍是以銀行為主要獲利來源。

銀行金融商品收益大幅成長，2023 年銀行淨收益年增 7.8%：2023 年第一銀淨收益為 587.2 億元，YoY+7.8%，主要是投資收益達到雙位數成長所致，其中淨利息收益為 292.45 億元，YoY-16.4%，淨手續費收益為 89.19 億元，YoY+10.1%，投資收益為 200.16 億元，YoY+82.1%，毛提存費用為 113.05 億元，YoY+25.3%，加上呆帳回收金額為 55.42 億元，YoY+118.3%，因此在淨收益增加下，第一銀行獲利較去年同期上揚 5.9%。

預估 2024 年第一銀放款年增 5.5%~6.0%，淨利差持穩：2023 年底第一銀放款餘額為 2.4133 兆元，YoY+4.1%，放款維持穩定成長，其中放款主要成長來自於大企業放款及房貸，2023 年底大企業放款餘額為 3,171 億元，YoY+15.5%，中小企業放款餘額為 9,258 億元，YoY-0.5%，房貸餘額為 6,265 億元，YoY+8.4%，外幣放款餘額-7.5%至 4,014 億元，預期 2024 年仍有 5.5%~6%的成長。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
淨利息收益	32,684	34,244	35,635	9,020	7,973	8,093	8,268	8,350	8,434	8,518	8,603	8,689
QoQ/YoY(%)	-13.92%	4.77%	4.06%	-7.37%	-11.61%	1.50%	2.15%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
手續費淨收益	10,137	10,543	10,964	2,359	2,278	2,739	2,667	2,453	2,369	2,849	2,773	2,551
QoQ/YoY(%)	7.74%	4.00%	4.00%	12.16%	-3.41%	20.24%	-2.65%	-8.02%	-3.41%	20.24%	-2.65%	-8.02%
淨收益	66,540	69,337	71,149	15,557	17,741	17,417	16,579	14,803	16,303	17,867	17,927	17,240
放款呆帳費用	6,252	6,315	6,378	2,847	1,167	1,269	941	2,875	1,178	1,282	950	2,904
稅前純益	27,699	27,714	28,524	5,084	8,300	7,982	7,543	3,874	6,735	6,902	8,037	6,041
稅後純益	22,462	25,497	26,242	4,167	6,630	6,528	5,868	3,435	6,196	6,350	7,394	5,558
稅後 EPS	1.65	1.87	1.93	0.31	0.49	0.48	0.43	0.25	0.45	0.47	0.54	0.41

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 1,362.01 億元計算

2024 年 3 月 5 日

2023 年第一金獲利年增 9.1%：

第一金 2023 稅後盈餘為 224.61 億元，YoY+9.1%，ROA +0.52%，ROE +9.51%，EPS 1.65 元，每股淨值 18.24 元，主要是因為資本市場及利率環境均有利於營運，因此獲利明顯成長。

受金融市場正向影響，第一金旗下子公司獲利均呈現成長，2023 年第一金證券稅後盈餘為 9.78 億元，YoY +142.7%，第一金人壽稅後盈餘為 4.36 億元，YoY +603%，第一銀行稅後盈餘為 215.26 億元，YoY +5.9%，就金控獲利結構來看，仍是以銀行為主要獲利來源。

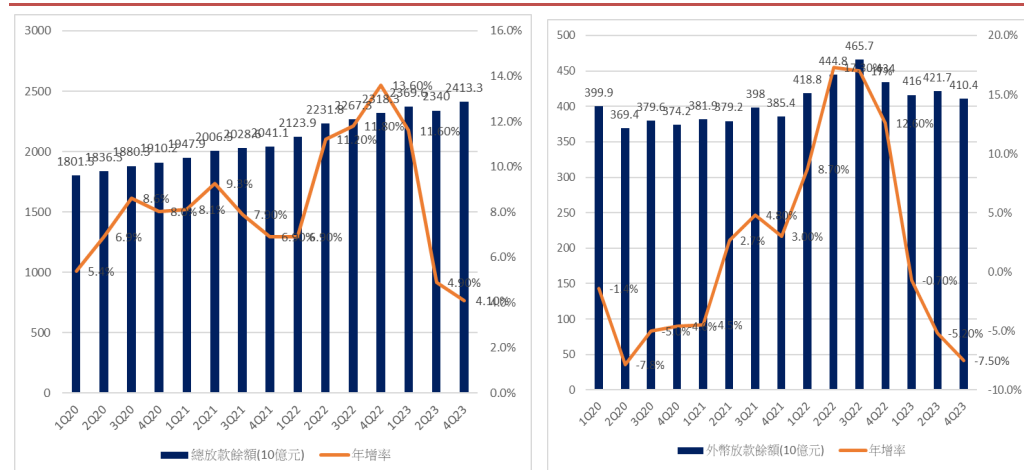
2023 年第一金控淨收益為 672.55 億元，YoY -0.7%，呆帳提存 58.18 億元，營業費用 303.82 億元。

銀行金融商品收益大幅成長，2023 年銀行淨收益年增 7.8%：

2023 年第一銀淨收益為 587.2 億元，YoY +7.8%，主要是投資收益達到雙位數成長所致，其中淨利息收益為 292.45 億元，YoY -16.4%，淨手續費收益為 89.19 億元，YoY +10.1%，投資收益為 200.16 億元，YoY +82.1%，毛提存費用為 113.05 億元，YoY +25.3%，加上呆帳回收金額為 55.42 億元，YoY +118.3%，因此在淨收益增加下，第一銀行獲利較去年同期上揚 5.9%。

2023 年底第一銀放款餘額為 2.4133 兆元，YoY +4.1%，放款維持穩定成長，其中放款主要成長來自於大企業放款及房貸，2023 年底大企業放款餘額為 3,171 億元，YoY +15.5%，中小企業放款餘額為 9,258 億元，YoY -0.5%，房貸餘額為 6,265 億元，YoY +8.4%，外幣放款餘額-7.5%至 4,014 億元，預期 2024 年仍有 5.5%~6%的成長。

圖一、第一銀總放款餘額及外幣放款餘額



資料來源：第一金，群益投顧彙整

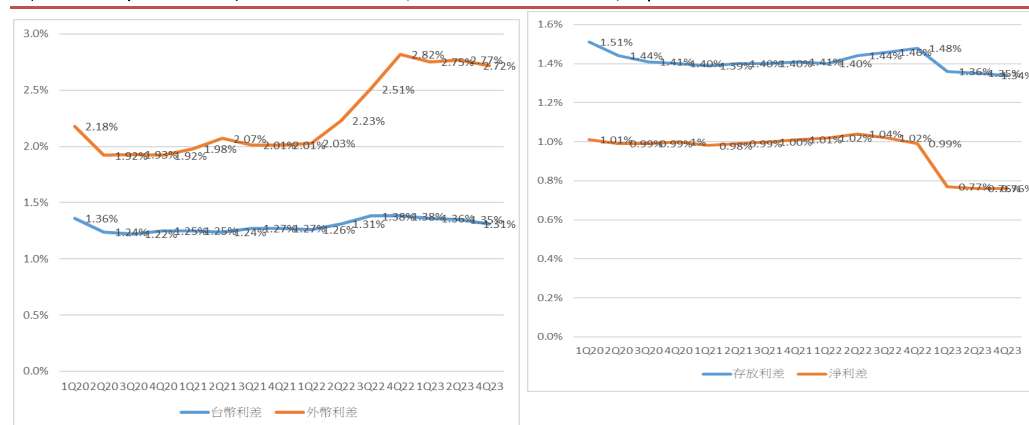
2024 年 3 月 5 日

4Q23 淨利差呈穩：

4Q23 第一銀行存放利差為 1.34%，較上季略減 2bps，4Q23 淨利差持平在 0.76%。在台、外幣利差部分，4Q23 台幣利差為 1.31%，較上季下滑 3bps。4Q23 外幣利差為 2.72%，較上季下滑 18bps，主要是因為存款利率較上季增 24bps 所致。

在投資收益中，SWAP（換匯交易）2023 年貢獻 149.85 億元，創歷史新高，預估 2024 年仍能有 100 億元以上的表現。

圖二、第一銀存放利差、淨利差及台、外幣利差



資料來源：第一金，群益投顧彙整

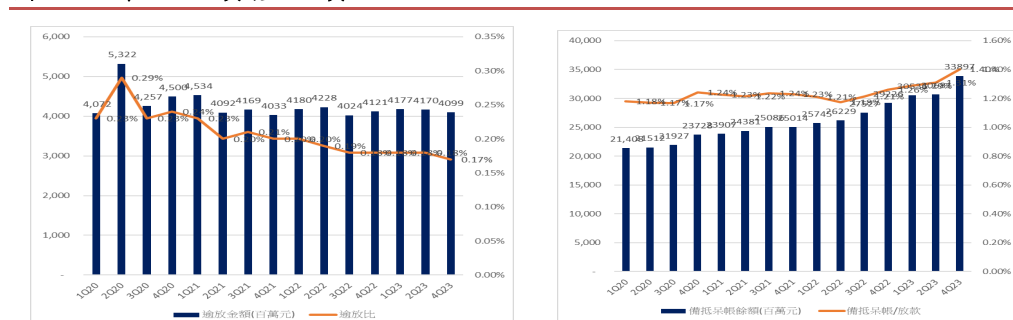
2023 淨手續費收入為 89.19 億元，YoY +10.1%，其中主要收入均有所上揚，財富管理收入為 50.99 億元，YoY +19.9%，另外受惠於放款量成長，放款相關手續費收入較去年同期成長 5.1%至 21.12 億元，外匯手續費收入為 685 億元，信用卡相關收入為 3.31 億元。

在財富管理手收部分，4Q23 銀行保險手收為 7.11 億元，QoQ 29.0%，基金銷售手收 QoQ -15%至 4.98 億元。

4Q23 逾放比 0.17%，資產品質良好：

資產品質部分，4Q23 底第一銀行逾放金額為 40.99 億元，逾放比微降 0.17%，4Q23 備抵呆帳餘額為 338.97 億元，覆蓋率為 826%，資產品質良好。

圖三、第一銀資產品質



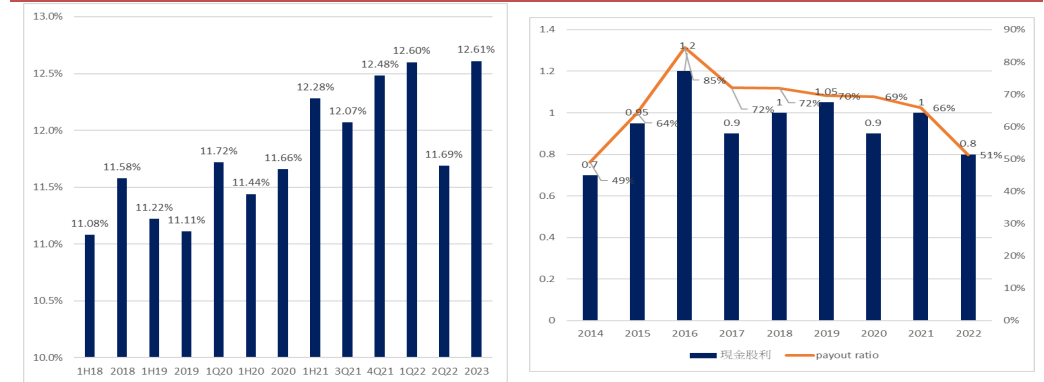
資料來源：第一金，群益投顧彙整

2024 年 3 月 5 日

資本仍維持健全：

資本結構仍維持健全，2023 年金控資本適足率為 130%，銀行第一類資本適足率為 12.61%，資本端無虞。

圖四、第一金現金股利、第一銀第一類資本適足率

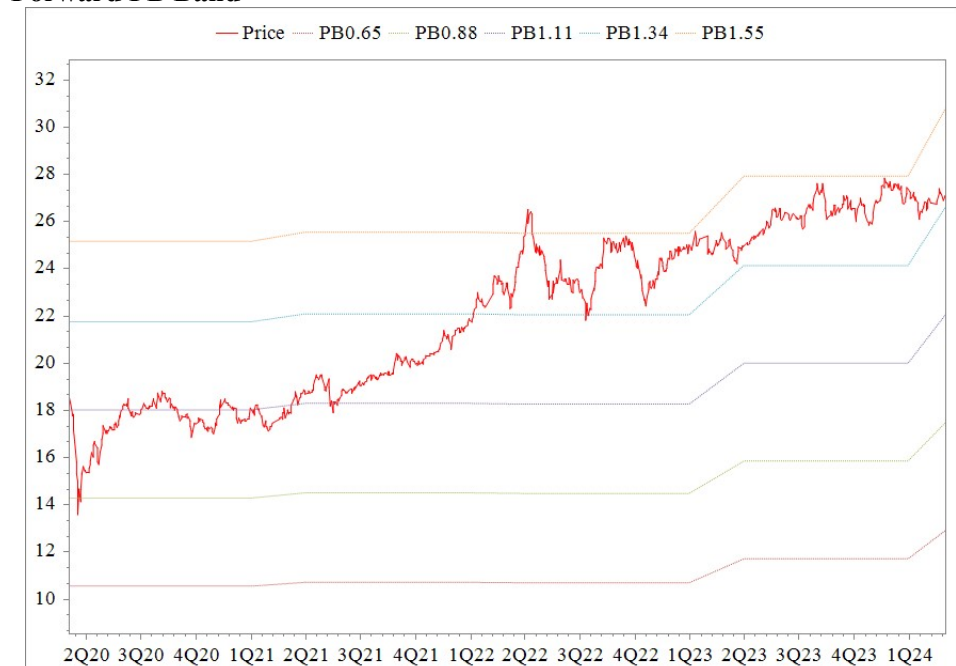


資料來源：第一金，群益投顧彙整

投資建議：

受惠金融市場好轉，第一金 2023 稅後盈餘為 224.61 億元，YoY+9.1%，EPS 1.65 元。展望 2024，第一金給予持續成長的營運展望，在放款成長 5.5%~6%及淨利差持穩的狀況下，預期獲利穩定成長，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 29.5 元(1.5x2024PBR)。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 3 月 5 日

資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	3Q23
資產總額	3,175,905	3,494,502	3,739,594	4,157,196	4,365,570
現金及約當現金	48,576	45,759	60,653	72,208	58,843
存放央行 及拆借銀行同業	279,961	260,268	347,407	333,760	302,796
公平價值變動 列入損益之金融資產	173,430	189,800	184,857	176,068	191,293
投資性不動產	10,525	11,172	11,952	12,111	12,244
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	1,764,975	1,905,741	2,036,176	2,312,361	2,395,313
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
負債總額	2,956,172	3,273,295	3,515,047	3,933,073	4,123,561
央行及金融同業存款	285,024	259,116	213,045	272,730	273,418
存款及匯款	2,399,210	2,705,574	2,955,313	3,305,351	3,441,148
負債準備	40,253	50,508	59,250	69,762	72,552
股東權益	219,733	221,207	224,547	224,123	242,009
股本	124,619	128,358	129,642	132,234	136,201
保留盈餘	48,100	47,685	55,172	61,151	65,695
負債及股東權益	3,175,905	3,494,502	3,739,594	4,157,196	4,365,570

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
淨利息收益	34,588	37,969	32,684	34,244	35,635
手續費淨收益	10,383	9,409	10,137	10,543	10,964
淨收益	62,604	67,756	66,540	69,337	71,149
放款呆帳費用	3,621	6,577	6,252	6,315	6,378
營業費用	26,275	27,787	30,396	31,308	32,248
稅前純益	23,433	24,487	27,699	27,714	28,524
所得稅	3,694	3,891	5,237	2,217	2,282
稅後純益	19,739	20,596	22,462	25,497	26,242
每股盈餘*	1.45	1.51	1.65	1.87	1.93

*每股盈餘以股本 1,362.01 億元計算

資料來源：CMoney、群益

現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	3Q23
營運活動現金	73,930	-50,994	79,340	27,380	-61,627
本期損益	23,309	19,620	23,433	24,487	23,825
利息費用(淨額)	-29,604	-30,483	-34,588	-37,969	-24,334
壞帳損失提列數	6,750	7,983	6,634	9,116	6,743
各項保險準備提列數	11,304	10,745	9,312	8,980	2,237
投資活動現金	-4,026	-2,997	1,699	-2,339	-999
取得備供出售金融資產	-6,855	-9,041	-9,285	-18,377	-4,708
處分備供出售金融資產	-75,233	-148,246	-136,161	-284,830	-89,939
取得採用權益法之投資	--	--	--	--	--
融資活動現金	-17,685	24,933	12,951	-45,399	5,720
短期借款增減	--	--	--	--	--
發行金融債券	--	11,000	8,850	4,050	500
償還公司債	223,385	306,364	249,739	350,038	135,797
本期產生現金	50,444	-32,428	92,742	-14,011	-54,472
期初現金	214,353	264,797	232,368	325,111	311,100
期末現金	264,797	232,368	325,111	311,100	256,628

資料來源：CMoney、群益

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
成長力分析(%)					
淨收益	5.10%	8.23%	-1.80%	4.20%	2.61%
放款呆帳費用	-19.72%	81.60%	-4.93%	1.00%	1.00%
稅後純益	17.44%	4.34%	9.06%	13.51%	2.92%
獲利能力分析(%)					
稅後純益率	31.53%	30.40%	33.76%	36.77%	36.88%
總資產報酬率	0.55%	0.52%	0.51%	0.56%	0.55%
股東權益報酬率	8.86%	9.18%	9.15%	9.41%	8.83%
其他資訊					
銀行子公司獲利	17,652	20,328	21,000	21,500	21,500
證券子公司獲利	1,496	403	400	800	800
壽險子公司獲利	N.A	N.A	350	350	350
存款餘額	2,960,260	3,310,766	3,475,560	3,616,681	3,763,533
放款餘額	2,035,783	2,312,245	2,424,057	2,542,523	2,666,778
存放比	68.77%	69.84%	69.74%	70.29%	70.85%

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 5 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
淨利息收益	9,738	9,020	7,973	8,093	8,268	8,350	8,434	8,518	8,603	8,689	N.A	N.A
手續費淨收益	2,103	2,359	2,278	2,739	2,667	2,453	2,369	2,849	2,773	2,551	N.A	N.A
淨收益	19,831	15,557	17,741	17,417	16,579	14,803	16,303	17,867	17,927	17,240	N.A	N.A
放款呆帳費用	2,199	2,847	1,167	1,269	941	2,875	1,178	1,282	950	2,904	N.A	N.A
營業費用	6,970	7,819	7,175	7,459	7,708	8,054	7,390	7,683	7,940	8,296	N.A	N.A
稅前純益	7,137	5,084	8,300	7,982	7,543	3,874	6,735	6,902	8,037	6,041	N.A	N.A
所得稅	945	917	1,670	1,454	1,675	439	539	552	643	483	N.A	N.A
稅後純益	6,193	4,167	6,630	6,528	5,868	3,435	6,196	6,350	7,394	5,558	N.A	N.A
稅後 EPS	0.45	0.31	0.49	0.48	0.43	0.25	0.45	0.47	0.54	0.41	N.A	N.A
YoY(%)												
淨收益	23.52%	2.30%	14.67%	3.07%	-16.40%	-4.84%	-8.10%	2.59%	8.13%	16.46%	N.A	N.A
放款呆帳費用	227.40%	61.69%	304.14%	2.15%	-57.20%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	N.A	N.A
稅後純益	10.42%	29.51%	34.11%	23.37%	-5.24%	-17.57%	-6.55%	-2.73%	25.99%	61.79%	N.A	N.A
QoQ(%)												
淨收益	17.36%	-21.55%	14.04%	-1.83%	-4.81%	-10.71%	10.13%	9.59%	0.33%	-3.83%	N.A	N.A
放款呆帳費用	76.95%	29.48%	-59.02%	8.79%	-25.86%	205.56%	-59.02%	8.79%	-25.86%	205.56%	N.A	N.A
稅後純益	17.03%	-32.70%	59.10%	-1.54%	-10.11%	-41.46%	80.37%	2.49%	16.44%	-24.83%	N.A	N.A

註：稅後EPS以股本1,362.01億元計算

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。