



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 增加持股 · 維持

收盤價 May 31 (NT\$)	35.40
12 個月目標價 (NT\$)	39.00
前次目標價 (NT\$)	34.00
調升 (%)	13.3
上漲空間 (%)	10.2

## 焦點內容

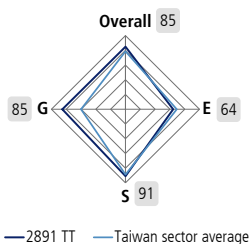
- 壽險及銀行帶動 1Q24 金控獲利年增 61%
- 1Q24 銀行淨收益疲弱但手收成長強勁
- 公司小幅下修銀行 2024F 淨利差，但上修 FX swap 收益上揚

## 交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	695 / 21,422
流通在外股數 (百萬股)：	19,621
外資持有股數 (百萬股)：	7,541
3M 平均成交量 (百萬股)：	45.63
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	23.25 -38.55

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	20.4	29.4	45.7
相對表現 (%)	8.8	7.9	18

## 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

顧庭瑜  
886.2.2181.8717  
joyce.ku@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 中信金

(2891.TW/2891 TT)



## 壽險及銀行獲利帶動 1Q24 股東權益報酬率上揚至 19.6%

## 重要訊息

中信金 1Q24 每股盈餘年增 82%至 1.07 元，股東權益報酬率上揚至 19.6%，1Q24 金控每股淨值季增 1.44 元，反映其他權益回升 74.5 億元。

## 評論及分析

**1Q24 壽險及銀行獲利均回升。**中信金 1Q24 稅後淨利 209.2 億元，年增 61%及季增 179%，優於預估 11%，其中中信銀獲利年增 7%(提存前獲利年增 20%，手收及投資收益各成長 23%及 56%，抵銷淨利息收入年減 6%。1Q24 台壽保稅後淨利回升至 76.6 億元，投資報酬率年增 209 基點至 4.74%，其中避險成本年減 101 基點至 0.34%(台幣貶值匯兌收益)，避險前經常性收益率年增 11 基點至 3.38%，加上實現資本利得增加。1Q24 淨值項下金融資產未實現損益虧損減少至 47 億元，其中股票評價利益為 170 億元。2023 台壽保每股隱含價值(金控股數)年增 16%至 13 元，反映調整後淨值年增 33%，抵銷有效契約價值衰退 4%。

**1Q24 銀行淨收益疲弱但手收成長強勁。**中信銀 1Q24 淨利差季減 10 基點至 1.37%，主要資金成本上揚帶動存放利差季減 8 基點，但 1Q24 淨利差含 FX swap 收益 32.4 億元則為 1.61%，相較 2023 1.71%。由於台幣放款及台幣房貸放款需求均回升，1Q24 放款年增率回升至 9.4%。1Q24 手收年增率擴大至 23%，其中財管及信用卡手收各成長 43%及 21%。1Q24 逾放比季增 0.02%至 0.54%，1Q24 信用成本年增 15 基點至 26 基點，仍在公司預期 25-30 基點內，主要來自一般放款提存及無擔放款提存。

**2H24F 展望中性。**管理層下修 2024F 淨利差(含 FX swap)3 基點至 1.60%-1.63%，但美國延後降息有助 2024F FX swap 收益提升約 5-10%至 115-120 億元，若外幣放款需求回升將提升淨利差回升更多。台壽保 2024F 避險成本維持 1%。關於併購，管理層考量擴大銀行存放款市佔率，壽險則考量可承擔潛在壽險接軌 IFRS/ICS 2.0 增資需求，但均以最大化公司價值評估。

## 投資建議

凱基預期中信銀核心獲利維持成長，反映財富管理手收強勁及海內外布局完整、資產品質穩定，加上台壽保營運回升，投資建議維持「增加持股」評等，目標價 39 元基於總和評量法模型，約當 2024-25F 年平均股價淨值比 1.45 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-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
淨收益 (NT\$百萬)	186,058	139,252	136,576	221,874	245,624
淨提存 (NT\$百萬)	(51,649)	(20,803)	17,016	(54,645)	(75,266)
提存前獲利 (NT\$百萬)	113,694	67,852	49,918	132,816	155,135
稅後淨利 (NT\$百萬)	54,205	31,279	56,081	64,633	66,478
每股盈餘 (NT\$)	2.78	1.60	2.86	3.29	3.39
每股淨值 (NT\$)	20.54	17.34	20.98	25.22	28.71
每股現金股利 (NT\$)	1.25	1.00	1.80	1.90	2.00
每股盈餘成長率 (%)	26.5	(42.6)	78.9	15.3	2.9
稅後純益成長率 (%)	26.5	(42.3)	79.3	15.2	2.9
本益比 (x)	12.7	22.2	12.4	10.7	10.4
股價淨值比 (x)	1.7	2.0	1.7	1.4	1.2
殖利率 (%)	3.5	2.8	5.1	5.4	5.6
股東權益報酬率 (%)	14.0	8.5	14.9	14.3	12.6
平均資產報酬率 (%)	0.8	0.4	0.7	0.8	0.7

資料來源：公司資料、凱基

**圖 1：中信金 1Q24 稅後淨利年增 61%，其中中信銀獲利年增 7%，台壽保稅後淨利回升至 76.6 億元**

百萬元	2023		1Q24			Jan-Apr 24		2024 預估 達成率 (%)
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	
中信金	56,081	79.3	20,920	61.4	179.1	26,027	59.2	40.3
中信銀	41,333	11.3	12,113	6.6	25.9	14,750	4.6	33.6
台灣人壽	12,382	N.A.	7,655	N.A.	N.A.	9,879	N.A.	47.3

資料來源：公司資料；凱基

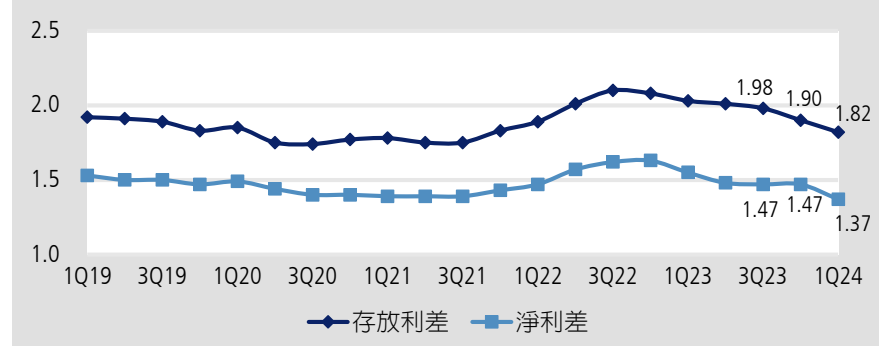
**圖 2：中信金 2024/2025F 獲利預估**

百萬元	2024F				2025F	
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	凱基預估	YoY (%)
中信金控	64,633	63,405	1.9	15.2	66,478	2.9
中信銀	43,960	44,956	(2.2)	6.4	46,680	6.2
台灣人壽	20,877	16,780	24.4	68.6	21,166	1.4

資料來源：凱基預估

**圖 3：中信銀 1Q24 淨利差季減 10 基點至 1.37%，1Q24 淨利差含 FX swap 收益 32.4 億元則為 1.61%**

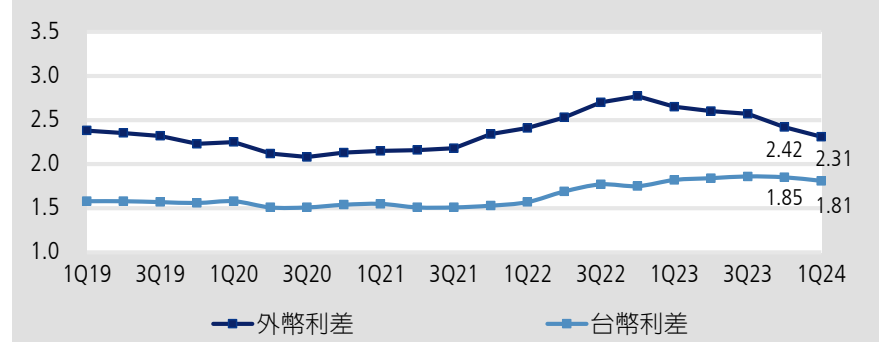
淨利差與存放利差，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

**圖 4：中信銀 1Q24 台幣存放利差下滑 4 基點，優於外幣存放利差季減 11 基點**

台幣及外幣存放利差，百分比



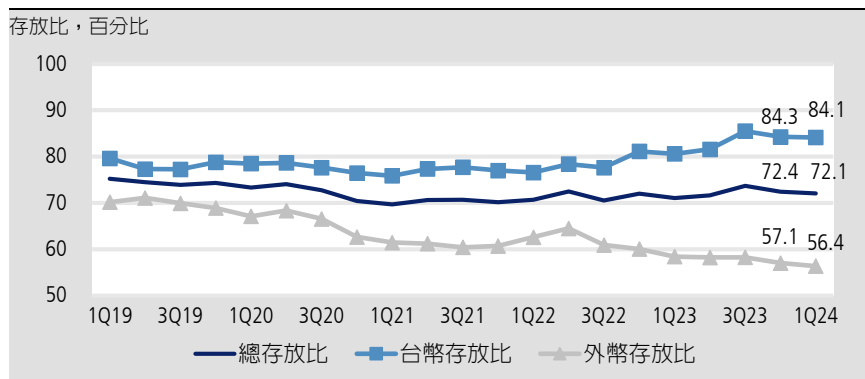
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5: 由於台幣企金放款及台幣房貸放款需求均回升，1Q24 放款年增率回升至 9.4%

十億元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	比重(%)
台幣企金放款	478	527	472	506	541	581	584	675	881	953	958	26.9
外幣放款	872	919	966	975	1,035	1,033	969	1,055	1,195	1,215	1,243	34.9
房屋貸款	364	450	514	568	639	693	765	833	951	1,105	1,107	31.0
無擔消費貸款	102	106	108	109	115	129	175	201	252	256	259	7.3
總放款	1,847	2,039	2,078	2,168	2,344	2,450	2,510	2,799	3,279	3,529	3,566	100.0
YoY (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	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	8.2	8.1	0.5
外幣放款	135.7	5.4	5.1	0.9	6.2	(0.2)	(6.2)	8.9	13.3	1.7	7.6	2.3
房屋貸款	1.1	23.6	14.2	10.5	12.5	8.5	10.4	8.9	14.2	16.2	12.3	0.2
無擔消費貸款	6.3	3.9	1.4	1.4	5.5	12.2	35.7	14.9	25.3	1.6	11.2	1.2
總放款	43.3	10.4	1.9	4.3	8.1	4.5	2.4	11.5	17.1	7.6	9.4	1.0

資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 中信銀 1Q24 整體存放比小幅下滑至 72.1%，其中台幣及外幣各下降至 84.1% 及 56.4%



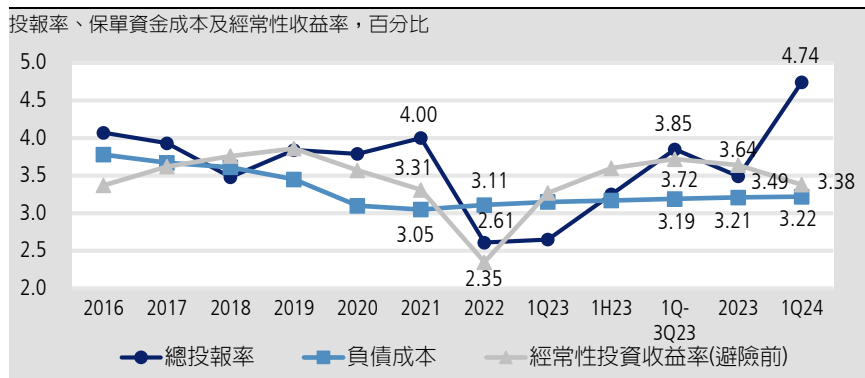
資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 1Q24 手收年增率擴大至 23%，其中財管及信用卡手收各成長 42% 及 21%

百萬元	2023	YoY (%)	比重(%)	1Q24	YoY (%)	QoQ (%)	比重(%)
財富管理	17,908	20.3	45.7	5,783	42.5	16.9	43.0
信用卡業務	5,510	6.2	14.1	1,708	20.5	22.6	12.7
消金業務	3,213	6.3	8.2	828	3.5	1.5	6.2
企金業務	5,208	8.9	13.3	1,707	22.1	98.7	12.7
海外業務	1,875	4.1	4.8	496	1.2	(10.5)	3.7
彩券業務	5,455	7.6	13.9	2,926	6.7	256.4	21.8
淨手續費收入	39,171	12.7	100.0	13,448	23.3	43.2	100.0

資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 1Q24 台壽保投報率年增 209 基點 4.74%，其中避險前經常性投資收益率年增 11 基點，仍高於負債成本 3.22%



資料來源：公司資料；凱基

**圖 9: 2023 台壽保每股隱含價值(金控股數)年增 16%，1Q24 台壽保初年度保費年增 34%，公司預期 2024 初年度保費及等價保費成長均將達雙位數**

百萬元	2023	YoY(%)			
調整後淨值	166	32.9			
有效契約價值(扣除資本成本)	155	(3.6)			
隱含價值	259	16.8			
每股隱含價值(金控)(元)	13.2	15.8			
百萬元					
初年度總保費收入組成	2023	YoY(%)	1Q24	YoY(%)	比重 (%)
傳統型	767	68.4	128	(18.1)	1.1
利變	39,367	41.3	10,272	46.8	88.1
投資型	4,442	(80.4)	618	26.8	5.3
保障型及其他	4,809	(26.5)	641	(39.6)	5.5
初年度總保費	49,385	(14.1)	11,659	34.0	100.0
初年度等價保費	22,297	26.4	5,144	20.6	

資料來源：公司資料；凱基

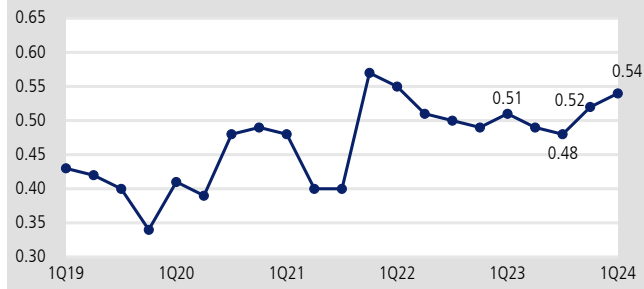
**圖 10: 中信金總和評量法估值**

總和評價法	總值(百萬元)	每股價值(元)
中信銀淨值 (1.45X 2025E 淨值)	622,492	31.7
台灣人壽隱含價值 (0.65X 2025E EV)	212,080	10.8
中信金淨債務 (1X 2025E)	(63,941)	(3.3)
<b>總計 (NT\$m)</b>	<b>770,632</b>	<b>39.3</b>
流通在外股數(百萬股)	19,622	
目標價(隱含1.45X 平均2024-25E 中信金淨值)		39.3

資料來源：凱基

圖 11: 中信銀(合併) 1Q24 逾放比

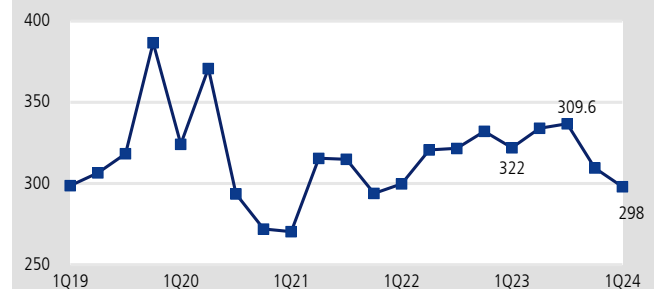
逾放比, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 12: 中信銀(合併) 1Q24 備抵呆帳覆蓋率

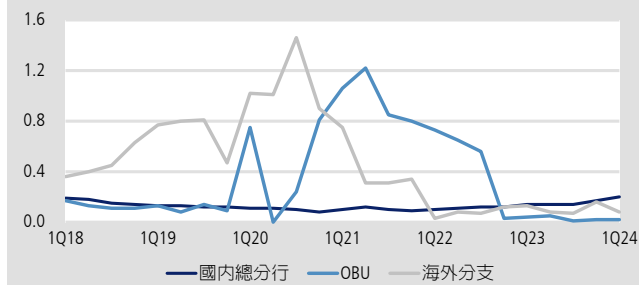
備抵呆帳覆蓋率, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 13: 地區別逾放比

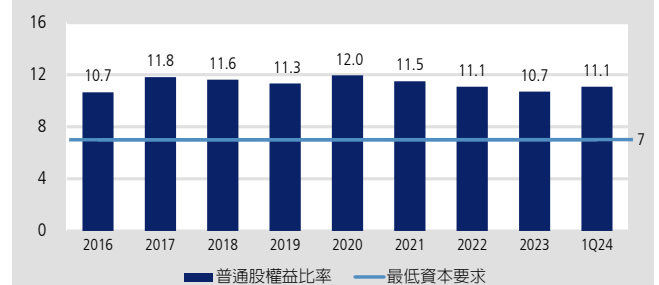
地區別逾放比, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 14: 1Q24 中信銀普通股權益比率

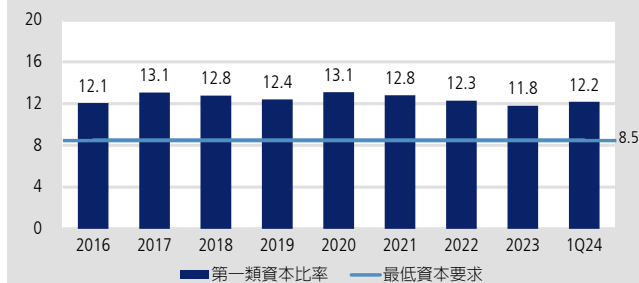
普通股權益比率, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 15: 1Q24 中信銀第一類資本適足率

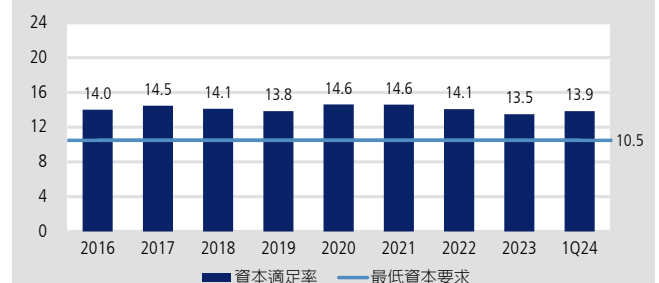
第一類資本比率, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 16: 1Q24 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

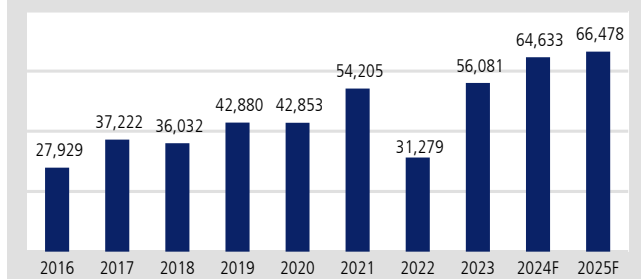
圖 17: 公司概況

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 19: 稅後淨利

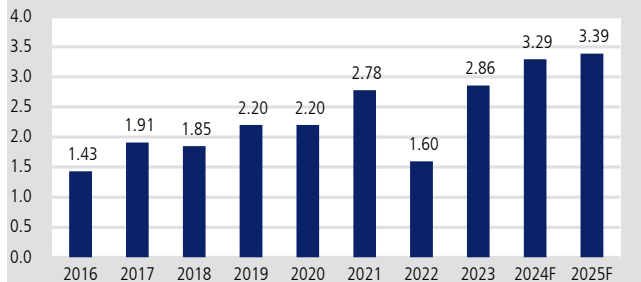
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 21: 股東權益報酬率

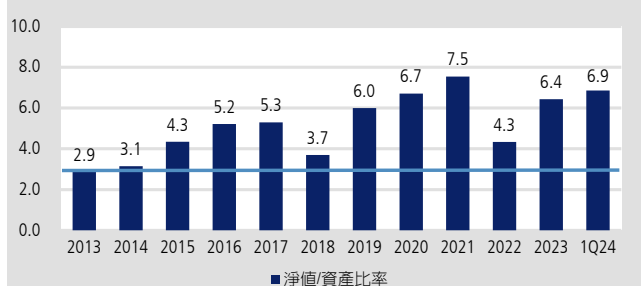
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

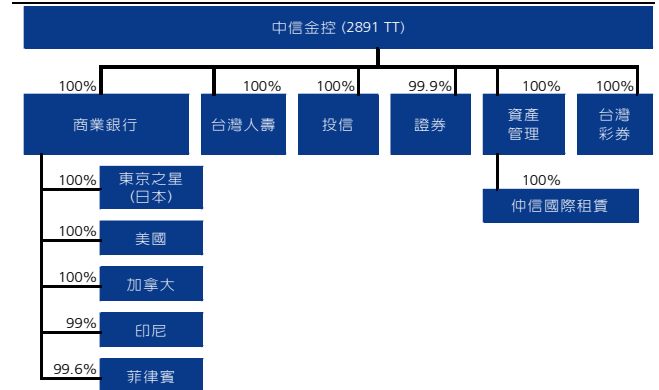
圖 23: 1Q24 台壽保淨值/資產回升至 6.9%

淨值/資產比率，百分比



資料來源：公司資料; 凱基

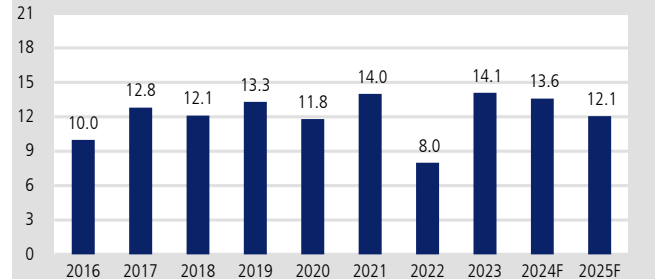
圖 18: 組織結構圖



資料來源：公司資料; 凱基

圖 20: 每股盈利

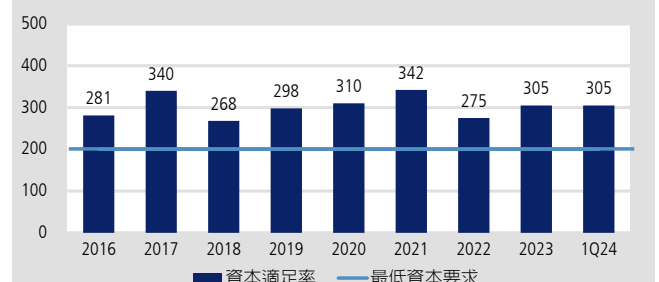
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 22: 台壽保 1Q24 資本適足率 305%

資本適足率，百分比



資料來源：凱基

圖 24: 中信金 12 個月前瞻股價淨值比

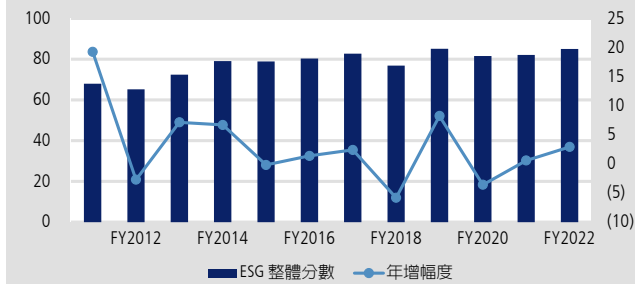
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ; 凱基

圖 25：ESG 整體分數

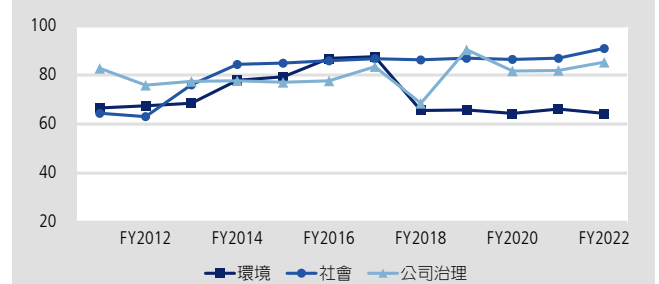
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 26：ESG 各項分數

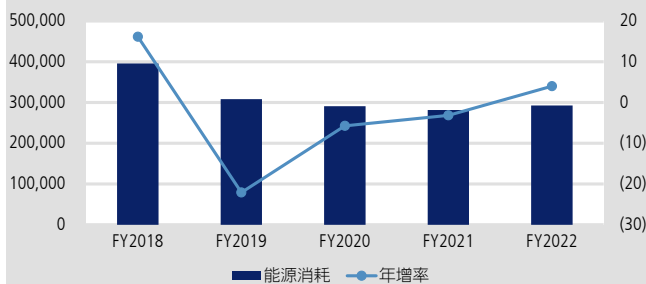
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：能源消耗

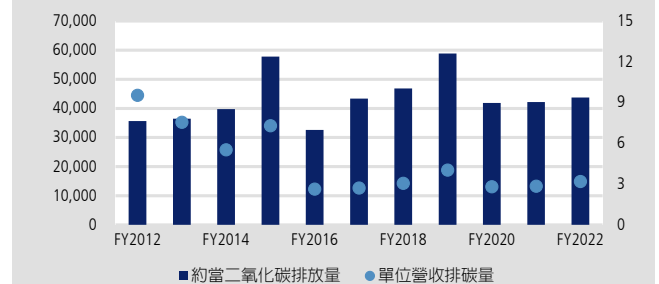
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：碳排量

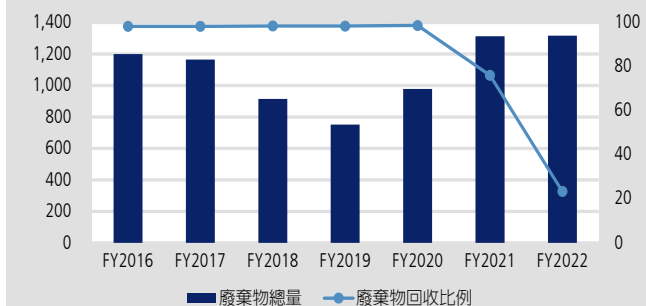
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：廢棄物總量

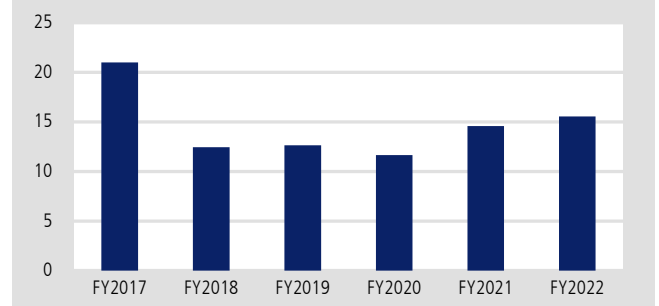
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：員工流動率

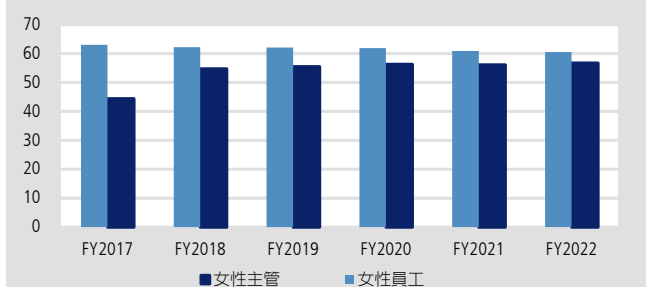
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：性別多樣性

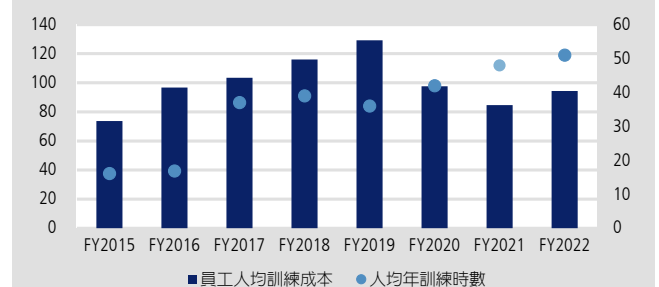
女性主管與員工比例，百分比



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有所有主管人數 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-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
客戶貸款	2,783,460	3,263,278	3,512,541	3,806,815	4,182,301
貼現及放款(扣除備抵呆帳)	2,737,051	3,210,623	3,456,021	3,744,595	4,112,550
同業及其他金融機構貸款	359,082	496,635	557,120	479,528	481,449
<b>FVTOCI及AC債務證券</b>	<b>1,402,940</b>	<b>1,422,667</b>	<b>1,568,169</b>	<b>1,656,750</b>	<b>1,670,043</b>
其他有息資產	167,801	170,638	191,077	180,502	181,231
現金及約當現金	62,158	83,114	76,977	77,475	77,785
聯營公司投資	3,559	3,112	3,588	3,559	3,559
物業	0	0	0	0	0
固定資產	63,475	62,633	62,455	62,672	62,672
其他無息資產	4,355	2,196	1,934	1,381	1,392
無息資產總額	68,485	77,610	88,837	87,149	87,149
<b>資產總額</b>	<b>4,878,152</b>	<b>5,537,173</b>	<b>6,046,297</b>	<b>6,323,110</b>	<b>6,707,444</b>
同業存款	70,219	114,197	111,977	104,643	117,129
客戶存款	4,111,585	4,614,616	5,000,082	5,259,275	5,535,762
其他有息負債	274,885	348,194	432,768	404,079	452,296
<b>有息負債總額</b>	<b>4,456,689</b>	<b>5,077,006</b>	<b>5,544,827</b>	<b>5,767,997</b>	<b>6,105,188</b>
營業及負債準備	0	0	0	0	0
其他無息負債	82,496	99,158	120,157	125,933	125,933
<b>無息負債總額</b>	<b>82,496</b>	<b>99,158</b>	<b>120,157</b>	<b>125,933</b>	<b>125,933</b>
<b>負債總額</b>	<b>4,539,185</b>	<b>5,176,165</b>	<b>5,664,984</b>	<b>5,893,930</b>	<b>6,231,121</b>
普通股股本	147,962	147,962	147,962	147,962	147,962
未分配盈餘	153,991	179,290	198,403	242,551	289,693
資本公積	29,808	29,872	30,140	30,239	30,239
金融商品未實現損益	-14,928	-19,434	-18,713	-15,081	-15,081
<b>股東權益</b>	<b>316,833</b>	<b>337,691</b>	<b>357,791</b>	<b>405,671</b>	<b>452,814</b>
少數股東權益	22,134	23,317	23,521	23,509	23,509
優先股股東資金	0	0	0	0	0
<b>母公司股東權益</b>	<b>338,967</b>	<b>361,008</b>	<b>381,312</b>	<b>429,180</b>	<b>476,323</b>
<b>股東權益及負債總額</b>	<b>4,878,152</b>	<b>5,537,173</b>	<b>6,046,297</b>	<b>6,323,110</b>	<b>6,707,444</b>

損益表 - 中國信託銀行					
NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	72,169	105,888	163,590	180,817	190,899
利息支出	13,200	30,802	85,811	104,623	108,997
<b>淨利息收益</b>	<b>58,969</b>	<b>75,086</b>	<b>77,779</b>	<b>76,194</b>	<b>81,902</b>
手續費及佣金收入	37,623	34,748	39,171	45,331	46,829
<b>交易相關淨損益</b>	<b>8,414</b>	<b>9,873</b>	<b>21,497</b>	<b>21,023</b>	<b>18,614</b>
其他非利息淨損益	(336)	(940)	(651)	(564)	(454)
<b>非利息收入</b>	<b>45,701</b>	<b>43,681</b>	<b>60,016</b>	<b>65,789</b>	<b>64,989</b>
<b>淨收益</b>	<b>104,670</b>	<b>118,767</b>	<b>137,795</b>	<b>141,983</b>	<b>146,891</b>
營業費用	62,070	63,151	76,007	77,471	78,902
<b>撥存前獲利</b>	<b>42,600</b>	<b>55,615</b>	<b>61,788</b>	<b>64,512</b>	<b>67,989</b>
呆帳提存	7,627	8,178	8,764	10,219	11,191
<b>稅後淨利</b>	<b>34,973</b>	<b>47,438</b>	<b>53,025</b>	<b>54,293</b>	<b>56,798</b>
所得稅費用	5,384	8,959	10,238	9,794	9,656
<b>稅後淨利</b>	<b>29,589</b>	<b>38,479</b>	<b>42,787</b>	<b>44,499</b>	<b>47,143</b>
合併淨收入	29,589	38,479	42,787	44,499	47,143
少數股東損益	(207)	1,337	1,454	538	463
<b>稅後淨利</b>	<b>29,796</b>	<b>37,142</b>	<b>41,333</b>	<b>43,960</b>	<b>46,680</b>
股息	0	0	(3)	0	0
<b>保留盈餘</b>	<b>29,796</b>	<b>37,142</b>	<b>41,330</b>	<b>43,961</b>	<b>46,680</b>
<b>非常項目稅後損益</b>	<b>29,796</b>	<b>37,142</b>	<b>41,333</b>	<b>43,960</b>	<b>46,680</b>
每股盈餘	2.00	2.60	2.89	3.01	3.19
平均股東權益報酬率	9.41%	11.76%	12.30%	11.66%	10.98%
逾放比	0.56%	0.48%	0.52%	0.50%	0.47%
備抵呆帳覆蓋率	294%	332%	310%	323%	354%
信用成本比率	0.29%	0.27%	0.25%	0.27%	0.27%
成本收入比	59.30%	53.17%	55.16%	54.56%	53.71%
淨利差	1.40%	1.57%	1.49%	1.39%	1.40%
存放比	67.70%	70.72%	70.25%	72.38%	75.55%
手續費收入成長率	9.2%	-7.6%	12.7%	15.7%	3.3%
撥存前獲利成長率	9.2%	-7.6%	12.7%	15.7%	3.3%
稅後淨利成長率	9.3%	24.7%	11.3%	6.4%	6.2%

各子公司獲利					
NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
中國信託銀行	29,796	37,142	41,333	43,960	46,680
台灣人壽	23,131	(3,407)	12,382	20,877	21,166
中國信託金控	54,205	31,279	56,081	64,633	66,478

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表 - 台灣人壽					
NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
現金與約當現金	100,180	83,936	66,912	56,520	58,607
國內股票	182,328	185,440	200,736	199,838	207,219
國外股票	0	0	0	0	0
國內債券	196,353	177,632	171,216	163,504	161,170
國外債券	1,206,167	1,182,912	1,182,768	1,235,360	1,289,364
房貸	32,058	44,896	45,264	46,427	48,142
保單放款	26,047	25,376	25,584	26,241	27,211
不動產	90,162	97,600	106,272	111,021	115,122
<b>總投資資產</b>	<b>2,003,600</b>	<b>1,952,000</b>	<b>1,968,000</b>	<b>2,018,562</b>	<b>2,093,123</b>
其他資產	155,760	249,925	276,868	288,281	288,281
<b>總資產</b>	<b>2,159,360</b>	<b>2,201,925</b>	<b>2,244,868</b>	<b>2,306,842</b>	<b>2,381,404</b>
保單準備	1,773,594	1,863,023	1,846,206	1,878,509	1,931,905
其他負債	222,988	245,336	256,846	251,149	251,149
<b>總負債</b>	<b>1,996,582</b>	<b>2,108,360</b>	<b>2,103,052</b>	<b>2,129,658</b>	<b>2,183,054</b>
<b>普通股</b>	<b>62,267</b>	<b>62,267</b>	<b>62,267</b>	<b>62,267</b>	<b>62,267</b>
特別股	0	0	0	0	0
資本公積	33,951	33,960	34,041	34,057	34,057
未分配盈餘	50,585	43,193	55,043	75,503	96,668
其他	15,976	-45,855	-9,535	5,357	5,357
<b>股東權益</b>	<b>162,778</b>	<b>93,566</b>	<b>141,816</b>	<b>177,184</b>	<b>198,350</b>

損益表 - 台灣人壽					
NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>144,182</b>	<b>129,939</b>	<b>131,465</b>	<b>137,785</b>	<b>148,153</b>
<b>營業費用</b>	<b>106,635</b>	<b>67,486</b>	<b>49,384</b>	<b>54,379</b>	<b>58,313</b>
<b>初年度保費收入</b>	<b>141,207</b>	<b>126,389</b>	<b>127,787</b>	<b>134,178</b>	<b>144,481</b>
<b>自留滿期保費收入</b>	<b>-132,004</b>	<b>-173,954</b>	<b>-189,491</b>	<b>-132,998</b>	<b>-127,579</b>
自留保險賠款與給付	-14,208	-11,751	-15,782	-13,018	-13,891
淨佣金費用	1,971	2,082	1,955	2,169	2,386
手續費收入	-43,613	-11,257	26,979	-36,426	-53,396
投資收益	78,627	73,481	67,932	77,989	80,930
營業費用	-6,824	-6,149	-7,666	-7,037	-7,369
其他費用	-368	-257	-476	-614	-645
營業費用	-7,192	-6,406	-8,142	-7,651	-8,013
<b>稅前淨利</b>	<b>24,943</b>	<b>-1,377</b>	<b>11,348</b>	<b>24,244</b>	<b>24,900</b>
所得稅	-1,812	-2,030	1,034	-3,367	-3,734
<b>稅後淨利</b>	<b>23,131</b>	<b>-3,407</b>	<b>12,382</b>	<b>20,877</b>	<b>21,166</b>
每股盈餘	3.71	-0.55	1.99	3.35	3.40
平均股東權益報酬率	15.3%	-2.7%	10.5%	13.1%	11.3%
每股淨值	26.14	15.03	22.78	28.46	31.85
稅後淨利成長率	39.9%	-114.7%	-463.4%	68.6%	1.4%
初年度保費成長率	19.0%	-46.1%	-14.1%	10.1%	7.2%

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
Gross loans to customers	2,845,036	3,337,444	3,586,511	3,853,242	4,230,443
貼現及放款	2,795,275	3,280,389	3,524,919	3,791,021	4,160,692
同業及其他金融機構貸款	359,082	496,635	557,120	479,528	481,449
<b>FVTOCI及AC金融資產</b>	<b>3,128,207</b>	<b>3,138,115</b>	<b>3,371,241</b>	<b>3,588,869</b>	<b>3,711,173</b>
其他有息資產	-	(0)	-	(0)	0
現金及約當現金	130,417	133,811	125,943	133,995	136,393
聯營公司投資	16,947	15,748	18,667	3,559	3,559
固定資產	49,406	49,024	49,608	57,333	69,689
無形資產	38,566	39,265	39,212	39,946	40,266
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	800,962	805,354	850,855	863,260	884,099
<b>資產總額</b>	<b>7,083,526</b>	<b>7,720,493</b>	<b>8,304,135</b>	<b>8,722,679</b>	<b>9,237,414</b>
同業存款	247,212	294,743	317,585	323,627	362,244
存款及匯款	4,081,504	4,582,271	4,976,248	5,236,417	5,511,703
其他有息負債	155,231	225,353	313,882	299,808	335,582
<b>有息負債總額</b>	<b>4,483,947</b>	<b>5,102,367</b>	<b>5,607,715</b>	<b>5,859,852</b>	<b>6,209,529</b>
營業及負債準備	1,787,455	1,866,524	1,834,999	1,973,111	2,135,759
其他無息負債	359,522	358,780	396,075	341,230	275,807
<b>無息負債總額</b>	<b>2,146,977</b>	<b>2,225,304</b>	<b>2,231,074</b>	<b>2,314,341</b>	<b>2,411,566</b>
<b>負債總額</b>	<b>6,630,924</b>	<b>7,327,671</b>	<b>7,838,789</b>	<b>8,174,193</b>	<b>8,621,095</b>
普通股股本	194,970	195,841	196,229	196,220	196,220
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	194,970	195,841	196,229	196,220	196,220
保留盈餘	177,591	183,405	217,831	282,163	348,641
其他儲備	27,895	(39,749)	(2,310)	16,514	18,441
<b>股東權益</b>	<b>400,456</b>	<b>339,497</b>	<b>411,750</b>	<b>494,897</b>	<b>563,302</b>
少數股東權益	22,146	23,326	23,596	23,589	23,017
優先股股東資金	29,999	29,999	29,999	29,999	29,999
<b>權益總額</b>	<b>452,601</b>	<b>392,822</b>	<b>465,345</b>	<b>548,486</b>	<b>616,319</b>
<b>股東權益及負債總額</b>	<b>7,083,526</b>	<b>7,720,493</b>	<b>8,304,135</b>	<b>8,722,679</b>	<b>9,237,414</b>

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
淨利息增長	(0.3%)	16.9%	3.9%	0.6%	6.4%
營業收益增長	(12.3%)	(40.3%)	(26.4%)	166.1%	16.8%
稅後純益	26.5%	(42.3%)	79.3%	15.2%	2.9%
每股盈餘成長率	26.5%	(42.6%)	78.9%	15.3%	2.9%
<b>獲利能力分析</b>					
平均資產報酬率	0.8%	0.4%	0.7%	0.8%	0.7%
股東權益報酬率	14.0%	8.5%	14.9%	14.3%	12.6%
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	2.78	1.60	2.86	3.29	3.39
每股淨值 (NT\$)	20.54	17.34	20.98	25.22	28.71
每股現金股利 (NT\$)	1.25	1.00	1.80	1.90	2.00

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	123,446	159,819	220,387	240,264	253,319
利息費用	(14,691)	(32,701)	(88,320)	(107,354)	(111,865)
<b>淨利息收入</b>	<b>108,754</b>	<b>127,117</b>	<b>132,066</b>	<b>132,910</b>	<b>141,454</b>
手續費及佣金收入	27,840	27,468	28,599	32,803	33,830
淨保險收入	9,023	(47,486)	(62,128)	(50,771)	(55,874)
<b>交易收入</b>	<b>40,891</b>	<b>42,755</b>	<b>32,702</b>	<b>52,026</b>	<b>42,893</b>
其他非利息收入	(451)	(10,603)	5,337	54,906	83,321
<b>非利息收入</b>	<b>77,303</b>	<b>12,135</b>	<b>4,510</b>	<b>88,964</b>	<b>104,170</b>
<b>淨收益</b>	<b>186,058</b>	<b>139,252</b>	<b>136,576</b>	<b>221,874</b>	<b>245,624</b>
營業費用	(72,364)	(71,401)	(86,658)	(89,058)	(90,489)
<b>營業利益</b>	<b>113,694</b>	<b>67,852</b>	<b>49,918</b>	<b>132,816</b>	<b>155,135</b>
壞賬減值損失	(7,714)	(8,986)	(9,674)	(10,394)	(11,191)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(43,935)	(11,816)	26,690	(44,251)	(64,075)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(51,649)	(20,803)	17,016	(54,645)	(75,266)
<b>稅前純益</b>	<b>62,044</b>	<b>47,049</b>	<b>66,934</b>	<b>78,171</b>	<b>79,869</b>
所得稅費用[利益]	(8,046)	(14,436)	(9,360)	(13,286)	(13,391)
<b>稅後淨利</b>	<b>53,998</b>	<b>32,613</b>	<b>57,574</b>	<b>64,886</b>	<b>66,478</b>
<b>合併淨收入</b>	<b>53,998</b>	<b>32,613</b>	<b>57,574</b>	<b>64,886</b>	<b>66,478</b>
少數股東損益	207	(1,334)	(1,493)	(253)	-
<b>稅後淨利</b>	<b>54,205</b>	<b>31,279</b>	<b>56,081</b>	<b>64,633</b>	<b>66,478</b>
股息	(24,371)	(19,584)	(35,320)	(37,282)	(39,244)
<b>保留盈餘</b>	<b>29,834</b>	<b>11,695</b>	<b>20,762</b>	<b>27,351</b>	<b>27,234</b>
<b>非常項目稅後純益</b>	<b>54,205</b>	<b>31,279</b>	<b>56,081</b>	<b>64,633</b>	<b>66,478</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 中信金 – 以往評級及目標價



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

本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、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，本公司並不另行通知。本公司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，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。本公司所屬開發金控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。開發金控集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。

Eric Shih