

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

前日收盤價 35.40 元

目標價

3 個月 40.00 元

12 個月 40.00 元

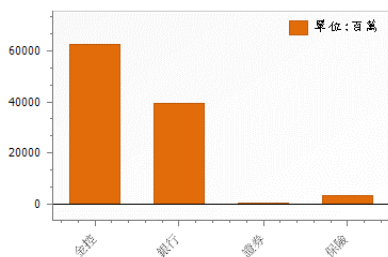
## 近期報告日期、評等及前日股價

03/22/2024	到達目標價	32.20
03/16/2023	Buy	22.70
08/25/2022	Buy	23.80
05/18/2022	Trading Buy	26.10
04/01/2022	Neutral	29.40

## 公司基本資訊

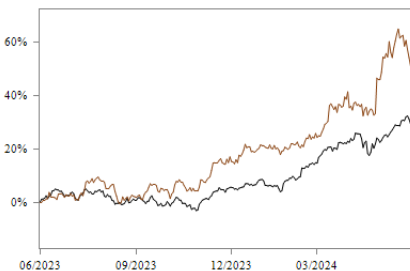
目前股本(百萬元)	201,220
市值(億元)	7,123
目前每股淨值(元)	23.35
外資持股比(%)	38.45
投信持股比(%)	7.00
董監持股比(%)	1.41
融資餘額(張)	10,407
現金股息配發率(%)	63.83

## 子公司獲利比重



## 股價相對大盤走勢

— 2891 — TWSE



## 中信金(2891 TT)

Trading Buy

金融市場轉佳帶動獲利成長。

**投資建議：**受惠金融市場轉佳帶動壽險公司獲利成長，中信金 1Q24 稅後盈餘為 209 億元，YoY +61%。展望 2024，中信銀仍能提供穩定的收入，加上壽險子公司的獲利帶動，預期在 2024 年營運仍為正向，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 40 元。

**壽險獲利提升，中信金 1Q24 稅後盈餘年增 61%：**1Q24 中信金壽險子公司獲利明顯成長，中信金 1Q24 稅後盈餘為 209 億元，YoY +61%，ROA +1.02%，ROE +19.65%。子公司部份，中信銀 1Q24 稅後盈餘為 121.13 億元，YoY +6.6%，佔金控獲利 58%；台灣人壽 1Q24 稅後盈餘為 76.55 億元，較去年同期轉虧為盈，獲利佔比 37%，由於壽險獲利較去年同期明顯成長，因此金控獲利較去年同期衰退 61%，在本季其他金控法說也可以看到同樣狀況，主要都是受惠金融市場成長帶動壽險獲利成長所致。

**1Q23 放款年增 9.4%，維持成長：**中信銀 1Q24 放款餘額為 3.56 兆元，QoQ +1.1%，YoY +9.4%，成長依舊強勁，在各項放款中，以房貸幅度最高，其次為法人放款及信用貸款。1Q24 房貸餘額為 9,580 億元，QoQ +0.5%，YoY +8.1%，目前不動產交易仍維持一定的交易量，因此使得房貸餘額仍成長，預估 2024 年受惠金融市場轉佳帶動財富效應及政策加持狀況下，成長仍能維持。

**台灣人壽 1Q24 稅後盈餘為 76.55 億元，較去年同期轉虧為盈：**1Q24 底台灣人壽投資資產為 1.957 兆元，責任準備金成本為 3.22%較去年同期增加 7bps，投資報酬率為 4.74%，主要是資本市場好轉所致，經常性收益率為 3.38%。年化避險成本為 0.34%。展望 2024 年，預期金融市場好轉帶動獲利，人壽仍將提供金控獲利動能。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
淨利息收益	132,066	129,539	134,799	32,654	32,586	33,378	33,448	31,903	32,222	32,544	32,870	33,198
QoQ/YoY(%)	3.89%	-1.91%	4.06%	-5.30%	-0.21%	2.43%	0.21%	-4.62%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
手續費淨收益	28,599	30,533	30,838	9,358	5,787	7,147	6,306	11,100	5,845	7,219	6,369	11,211
QoQ/YoY(%)	4.12%	6.76%	1.00%	44.02%	-38.16%	23.50%	-11.77%	76.00%	-47.34%	23.50%	-11.77%	76.00%
淨收益	136,576	165,581	165,637	23,538	38,952	44,393	29,693	48,512	38,067	39,763	39,239	44,409
放款呆帳費用	9,674	6,976	6,000	1,188	2,548	2,911	3,026	2,476	1,500	1,500	1,500	1,500
稅前純益	66,934	69,010	69,355	15,796	17,045	23,678	10,415	25,543	15,500	17,500	10,467	25,670
稅後純益	56,081	60,040	62,419	12,959	15,854	19,773	7,495	20,920	13,950	15,750	9,420	23,103
稅後 EPS	2.79	2.98	3.10	0.64	0.79	0.98	0.37	1.04	0.69	0.78	0.47	1.15

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 2,012.20 億元計算

2024 年 6 月 3 日

## 中信金 ESG：

中信金銀行部分授信、銀行投資、證券投資、保險投資、上市櫃及未上市櫃股權和公司債、法人授信、電廠專案融資、以及房貸之財務碳排放量，除此之外，中信金尚有已下做為：1.國信託金融園區 B1~B5 停車場調整進風機運轉時間並關閉 1 小時 2.中國信託金融園區預冷空調箱往後開機 1 小時 3.主動響應蒙特婁公約協定，減少使用空調 R22 冷媒 13 件，設備老舊汰換 15 件 4.汰換分行招牌燈及行內燈管更新為 LED 燈，共計 1,648 支燈管。

## 壽險獲利提升，中信金 1Q24 稅後盈餘年增 61%：

1Q24 中信金壽險子公司獲利明顯成長，中信金 1Q24 稅後盈餘為 209 億元，YoY +61%，ROA +1.02%，ROE +19.65%。子公司部份，中信銀 1Q24 稅後盈餘為 121.13 億元，YoY +6.6%，佔金控獲利 58%；台灣人壽 1Q24 稅後盈餘為 76.55 億元，較去年同期轉虧為盈，獲利佔比 37%，由於壽險獲利較去年同期明顯成長，因此金控獲利較去年同期衰退 61%，在本季其他金控法說也可以看到同樣狀況，主要都是受惠金融市場成長帶動壽險獲利成長所致。

金控不含人壽淨收益部份，金控淨收益 399.56 億元，YoY +8.9%，其中淨利息收益為 185.97 億元，QoQ -6.5%，YoY -5.1%，手續費收入 145.25 億元，YoY +24.5%，交易及衍商收入 68.35 億元，YoY +25.9%。

## 1Q23 放款年增 9.4%，維持成長：

中信銀 1Q24 放款餘額為 3.56 兆元，QoQ +1.1%，YoY +9.4%，成長依舊強勁，在各項放款中，以房貸幅度最高，其次為法人放款及信用貸款。

1Q24 房貸餘額為 9,580 億元，QoQ +0.5%，YoY +8.1%，目前不動產交易仍維持一定的交易量，因此使得房貸餘額仍成長，預估 2024 年受惠金融市場轉佳帶動財富效應及政策加持狀況下，成長仍能維持。

企業貸款則因景氣回溫，1Q24 台幣法人放款為 9,580 億元，年增率為 8.1%，外幣放款餘額為 1.243 兆元，QoQ +2.2%，YoY +7.6%。

## 1Q24 收續費收入大幅成長 22.3%：

中信銀手續費收入為 134.48 億元，YoY +22.3%。在各項手續費收入中，主要是受到金融市場成長帶動，財富管理業務因此大幅成長 42.5%。

在 1Q24 手續費收入部分，財富管理收入為 57.83 億元，QoQ +16.8%，主要是金融銷售逐步回溫，信用卡業務為 17.08 億元，QoQ +22.6%，個人業務為 8.28 億元，QoQ +1.5%，法人業務為 17.07 億元，QoQ +98.8%，海外子行為 4.96 億元，QoQ -10.5%，彩券業務為 29.26 億元，QoQ +256%。

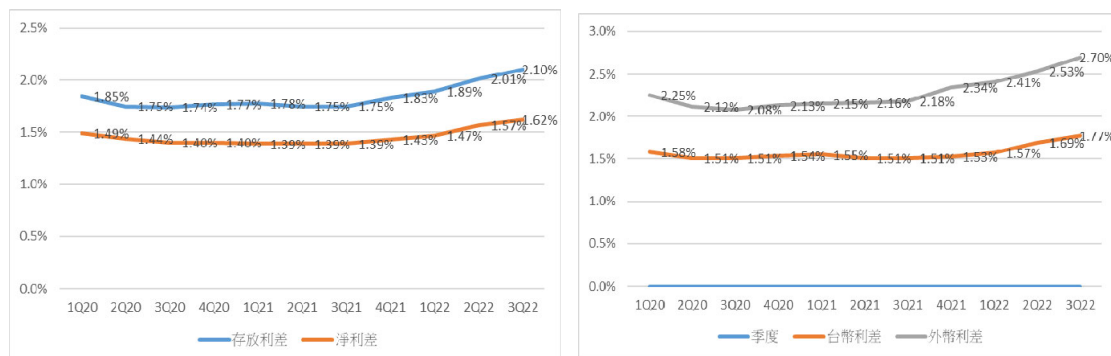
2024 年 6 月 3 日

## 1Q24 淨利差季減 10bps：

存放利差部份，1Q24 外幣利差為 2.31% 較上季減少 11bps，台幣利差為 1.81% 較上季減少 4bps，整體存放利差因台外幣利差同步下滑，使得整體利差為 1.82%，較上季下滑 8bps。1Q24 淨利息收益率則因存放利差下滑，較上季下滑 10bps 至 1.37%。

對中信銀而言，台灣升息對中信銀獲利的影響不是那麼大，央行每升息 1 碼，中信銀稅前盈餘僅約減少 4 億元。。

圖一、中信銀存放利差及淨利差

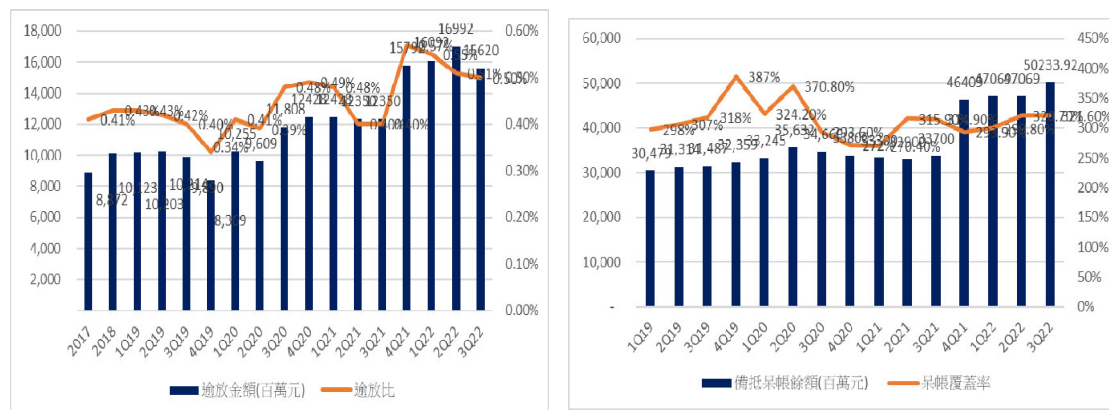


資料來源：中信金，群益投顧彙整

## 逾放比 0.54%，資產狀況良好：

1Q24 中信銀逾放比為 0.54%，較上季增加 2bps，資產品質仍維持穩定，1Q24 呆帳費用為 23.02 億元，年化呆帳成本為 0.26%。展望 2022 年，由於經濟轉好，預期呆帳費用仍將持續下滑。

圖二、中信銀資產品質



資料來源：中信金，群益投顧彙整

2024 年 6 月 3 日

## 台灣人壽 1Q24 稅後盈餘為 76.55 億元，較去年同期轉虧為盈：

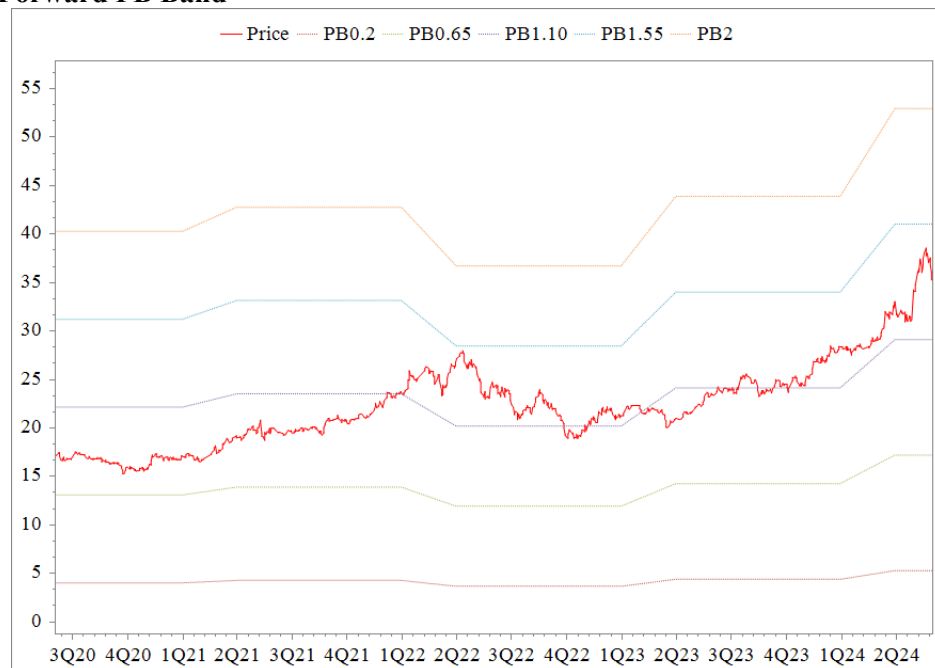
台灣人壽 1Q24 總保費收入為 333.29 億元，較去年同期成長 18.1%，主要是初年度保費成長所致。1Q24 初年度保費為 116.59 億元，YoY -34%。

1Q24 底台灣人壽投資資產為 1.957 兆元，責任準備金成本為 3.22%較去年同期增加 7bps，投資報酬率為 4.74%，主要是資本市場好轉所致，經常性收益率為 3.38%。年化避險成本為 0.34%。展望 2024 年，預期金融市場好轉帶動獲利，人壽仍將提供金控獲利動能。

## 投資建議：

受惠金融市場轉佳帶動壽險公司獲利成長，中信金 1Q24 稅後盈餘為 209 億元，YoY +61%。展望 2024，中信銀仍能提供穩定的收入，加上壽險子公司的獲利帶動，預期在 2024 年營運仍為正向，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 40 元。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 6 月 3 日

## 資產負債表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	1Q24
<b>資產總額</b>	<b>6,616,667</b>	<b>7,083,526</b>	<b>7,720,493</b>	<b>8,304,135</b>	<b>8,375,455</b>
現金及約當現金	142,085	130,417	133,811	125,943	107,476
存放央行 及拆借銀行同業	357,920	359,082	496,635	557,120	478,092
公平價值變動 列入損益之金融資產	529,747	562,792	544,996	812,027	814,589
投資性不動產	86,925	93,018	101,486	107,806	109,328
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	2,528,287	2,795,275	3,280,389	3,524,919	3,560,985
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
<b>負債總額</b>	<b>6,211,356</b>	<b>6,630,924</b>	<b>7,327,671</b>	<b>7,838,789</b>	<b>7,882,015</b>
央行及金融同業存款	55,994	54,950	97,584	93,283	85,560
存款及匯款	3,728,668	4,081,504	4,582,271	4,976,248	5,029,967
負債準備	1,760,399	1,787,455	1,866,524	1,834,999	1,859,307
<b>股東權益</b>	<b>405,311</b>	<b>452,601</b>	<b>392,822</b>	<b>465,345</b>	<b>493,440</b>
股本	199,970	199,970	200,841	201,229	201,220
保留盈餘	145,409	177,591	183,405	217,831	238,450
<b>負債及股東權益</b>	<b>6,616,667</b>	<b>7,083,526</b>	<b>7,720,493</b>	<b>8,304,135</b>	<b>8,375,455</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	1Q24
<b>營運活動現金</b>	<b>190,752</b>	<b>-34,190</b>	<b>94,597</b>	<b>-16,538</b>	<b>-51,154</b>
本期損益	51,577	62,044	47,049	66,934	25,543
利息費用(淨額)	-109,054	-108,754	-127,117	-132,066	-31,903
壞帳損失提列數	9,258	7,714	8,986	9,674	2,476
各項保險準備提列數	68,871	43,935	11,816	-26,690	-1,758
<b>投資活動現金</b>	<b>-12,224</b>	<b>24,875</b>	<b>-13,333</b>	<b>-11,575</b>	<b>-3,464</b>
取得備供出售金融資產	7,959	-41,207	-40,433	-33,825	12,881
處分備供出售金融資產	-66,055	-139,436	-493,171	-251,774	-38,102
取得採用權益法之投資	--	--	--	--	--
<b>融資活動現金</b>	<b>-69,700</b>	<b>-4,780</b>	<b>9,587</b>	<b>73,004</b>	<b>-34,514</b>
短期借款增減	--	--	--	--	--
發行金融債券	1,000	1,249	--	--	--
償還公司債	368,597	194,005	500,767	393,977	53,719
<b>本期產生現金</b>	<b>107,369</b>	<b>-21,201</b>	<b>94,170</b>	<b>42,851</b>	<b>-89,557</b>
<b>期初現金</b>	<b>342,323</b>	<b>449,692</b>	<b>428,491</b>	<b>522,661</b>	<b>565,512</b>
<b>期末現金</b>	<b>449,692</b>	<b>428,491</b>	<b>522,661</b>	<b>565,512</b>	<b>475,955</b>

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	108,754	127,117	132,066	129,539	134,799
手續費淨收益	27,840	27,468	28,599	30,533	30,838
<b>淨收益</b>	<b>186,058</b>	<b>139,252</b>	<b>136,576</b>	<b>165,581</b>	<b>165,637</b>
放款呆帳費用	7,714	8,986	9,674	6,976	6,000
營業費用	72,364	71,401	86,658	90,421	93,134
稅前純益	62,044	47,049	66,934	69,010	69,355
所得稅	8,046	14,436	9,360	8,717	6,935
<b>稅後純益</b>	<b>54,205</b>	<b>31,279</b>	<b>56,081</b>	<b>60,040</b>	<b>62,419</b>
<b>每股盈餘*</b>	<b>2.69</b>	<b>1.55</b>	<b>2.79</b>	<b>2.98</b>	<b>3.10</b>

\*每股盈餘以股本 2,012.20 億元計算

資料來源：CMoney、群益

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
淨收益	-4.29%	-25.16%	-1.92%	21.24%	0.03%
放款呆帳費用	-16.68%	16.49%	7.65%	-27.88%	-13.99%
稅後純益	26.49%	-42.29%	79.29%	7.06%	3.96%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
稅後純益率	29.13%	22.46%	41.06%	36.26%	37.68%
總資產報酬率	0.79%	0.42%	0.70%	0.70%	0.72%
股東權益報酬率	12.97%	7.82%	13.83%	11.27%	10.81%
<b>其他資訊</b>					
銀行子公司獲利	29,589	38,479	42,787	39,500	39,500
證券子公司獲利	1,372	206	1,097	550	550
壽險子公司獲利	N.A	N.A	N.A	3,500	3,500
存款餘額	4,111,585	4,614,616	5,000,082	5,182,380	5,200,118
放款餘額	2,737,051	3,210,623	3,456,021	3,690,725	3,765,250
存放比	66.56%	69.57%	69.11%	71.21%	72.40%

資料來源：CMoney、群益

2024 年 6 月 3 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
淨利息收益	34,482	32,654	32,586	33,378	33,448	31,903	32,222	32,544	32,870	33,198	33,530	33,866
手續費淨收益	6,498	9,358	5,787	7,147	6,306	11,100	5,845	7,219	6,369	11,211	5,904	7,291
<b>淨收益</b>	<b>2,495</b>	<b>23,538</b>	<b>38,952</b>	<b>44,393</b>	<b>29,693</b>	<b>48,512</b>	<b>38,067</b>	<b>39,763</b>	<b>39,239</b>	<b>44,409</b>	<b>39,434</b>	<b>41,157</b>
放款呆帳費用	3,470	1,188	2,548	2,911	3,026	2,476	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
營業費用	19,665	20,474	21,614	21,549	23,021	22,251	22,262	22,196	23,712	22,919	22,930	22,862
稅前純益	251	15,796	17,045	23,678	10,415	25,543	15,500	17,500	10,467	25,670	15,578	17,588
所得稅	686	2,294	858	3,582	2,626	4,370	1,550	1,750	1,047	2,567	1,558	1,759
<b>稅後純益</b>	<b>-907</b>	<b>12,959</b>	<b>15,854</b>	<b>19,773</b>	<b>7,495</b>	<b>20,920</b>	<b>13,950</b>	<b>15,750</b>	<b>9,420</b>	<b>23,103</b>	<b>14,020</b>	<b>15,829</b>
<b>稅後 EPS</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.64</b>	<b>0.79</b>	<b>0.98</b>	<b>0.37</b>	<b>1.04</b>	<b>0.69</b>	<b>0.78</b>	<b>0.47</b>	<b>1.15</b>	<b>0.70</b>	<b>0.79</b>
<b>YoY(%)</b>												
淨收益	-94.98%	-59.11%	-9.54%	22.87%	1090.30%	106.10%	-2.27%	-10.43%	32.15%	-8.46%	3.59%	3.50%
放款呆帳費用	1.21%	-4.72%	20.80%	34.82%	-12.81%	108.39%	-41.14%	-48.47%	-50.43%	-39.42%	0.00%	0.00%
稅後純益	N.A	-20.46%	98.10%	150.58%	N.A	61.43%	-12.01%	-20.35%	25.69%	10.44%	0.50%	0.50%
<b>QoQ(%)</b>												
淨收益	-93.10%	843.56%	65.49%	13.97%	-33.11%	63.38%	-21.53%	4.46%	-1.32%	13.17%	-11.20%	4.37%
放款呆帳費用	60.73%	-65.76%	114.47%	14.23%	3.95%	-18.17%	-39.42%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	N.A	N.A	22.33%	24.72%	-62.10%	179.12%	-33.32%	12.90%	-40.19%	145.25%	-39.32%	12.90%

註：稅後EPS以股本2,012.20億元計算



## 【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。