

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

前日收盤價	8.94 元
目標價	
3 個月	10.00 元
12 個月	10.00 元

## 新光金(2888 TT)

Neutral

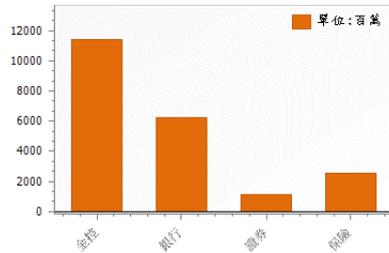
### 近期報告日期、評等及前日股價

2022/05/24	Neutral	8.89
2022/3/16	Neutral	10.1
2021/08/25	Neutral	9.11
2021/3/18	Neutral	8.76
2020/9/03	Neutral	8.40

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	157,846
市值(億元)	1,411
目前每股淨值(元)	16.53
外資持股比(%)	16.25
投信持股比(%)	0.05
董監持股比(%)	3.97
融資餘額(張)	122,721
現金股息配發率(%)	0.00

### 子公司獲利比重



### 股價相對大盤走勢



### 資本市場波動增加。

**投資建議：**新光金 1Q24 稅後盈餘為 31.1 億元，較去年同期轉虧為盈，的主要因素在於投資操作得宜，股票資本利得提升。展望 2024 年，受惠金融市場轉佳，壽險端的金融資產未實現損失可望好轉，惟近期資本市場波動轉大，因此投資建議為 Neutral。

**1Q24 新光金稅後盈餘 30.94 億元** 新光金 1Q24 稅後盈餘為 30.94 億元，ROA +0.06%，ROE +1.23%，每股淨值 16.53 元，金控較去年同期轉虧為盈的主要因素在於投資操作得宜，股票資本利得提升。主要子公司中，新光人壽 1Q24 稅後盈餘 4.7 億元，較去年同期的虧損 112.71 億元明顯成長，新光銀行 1Q24 稅後盈餘為 16.77 億元，YoY+12.7%，元富證券 1Q24 稅後盈餘 10.02 億元，YoY +30.1%。

**受惠於投資操作得宜，1Q24 新光人壽稅後盈餘 4.7 億元：**受惠於投資操作得宜，股票資本利得提升，且避險成本下降，1Q24 新壽稅後盈餘較去年同期轉虧為盈，1Q24 稅後盈餘為 4.7 億元。1Q24 新壽負債成本為 3.76%，總投資金額為 3.493 元。在各項資產投報率部分：不動產投報率為 2.6%、擔保放款為 2.8%、保單借款為 5.27%、國外股票及固定收益證券為 3.07%、國內股票及固定收益證券為 7.51%。避險前經常性收益為 3.1%，避險後投資報酬率為 3.91%。

**新光金辦理 16.7 億股的現金增資：**為強化新壽資本，新光金除了先以其餘子公司盈餘上繳轉增資新壽 70 億元外，3/29/2024 董事會通過將辦理普通股現金增資發行 16.7 亿股，增資發行股數認購率分別為，員工認購 15%、公開銷售 10%，原股東認購剩下 75%，預計籌資 125 億元進而注資新壽，若以新光金目標增資 125 億元計算，可能的發行價格約 7.48 元，另新壽並規劃再發次債籌資 80 億元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
淨利息收益	113,837	112,299	112,749	28,035	28,279	28,986	28,537	28,033	28,061	28,089	28,117	28,145
QoQ/YoY(%)	1.66%	-1.35%	0.40%	-2.56%	0.87%	2.50%	-1.55%	-1.77%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
手續費淨收益	2,761	3,423	3,525	721	632	865	543	1,322	651	891	559	1,361
QoQ/YoY(%)	66.40%	23.95%	3.00%	1030.08%	-12.36%	36.80%	-37.24%	143.45%	-50.72%	36.80%	-37.24%	143.45%
淨收益	25,405	41,074	43,949	4,180	12,695	13,392	-4,862	18,362	13,584	14,329	-5,202	19,648
放款呆帳費用	1,326	1,099	1,000	403	344	388	191	349	250	250	250	250
稅前純益	-12,708	14,921	12,370	-11,352	2,289	7,570	-11,215	3,671	2,600	6,150	2,500	2,475
稅後純益	-7,409	13,444	11,380	-9,053	2,668	5,615	-6,640	3,094	2,392	5,658	2,300	2,277
稅後 EPS	-0.47	0.85	0.72	-0.57	0.17	0.36	-0.42	0.20	0.15	0.36	0.15	0.14

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 1,578.46 億元計算

## 新光金 ESG

新光金控及子公司透過完善的環境管理措施及機制，於日常營運中減少對能資源的耗用，降低企業整體的碳排放量，為環境永續帶來正面效益。新光金控及子公司設定 2019 年為基準年，針對範疇 1 與範疇 2 溫室氣體排放，訂定至 2025 年溫室氣體總排放量每年減少 2% 之減碳目標。

## 受惠金融市場好轉，1Q24 新光金稅後盈餘 30.94 億元

新光金 1Q24 稅後盈餘為 30.94 億元，ROA +0.06%，ROE +1.23%，每股淨值 16.53 元，金控較去年同期轉虧為盈的主要因素在於投資操作得宜，股票資本利得提升。主要子公司中，新光人壽 1Q24 稅後盈餘 4.7 億元，較去年同期的虧損 112.71 億元明顯成長，新光銀行 1Q24 稅後盈餘為 16.77 億元，YoY+12.7%，元富證券 1Q24 稅後盈餘 10.02 億元，YoY+30.1%。

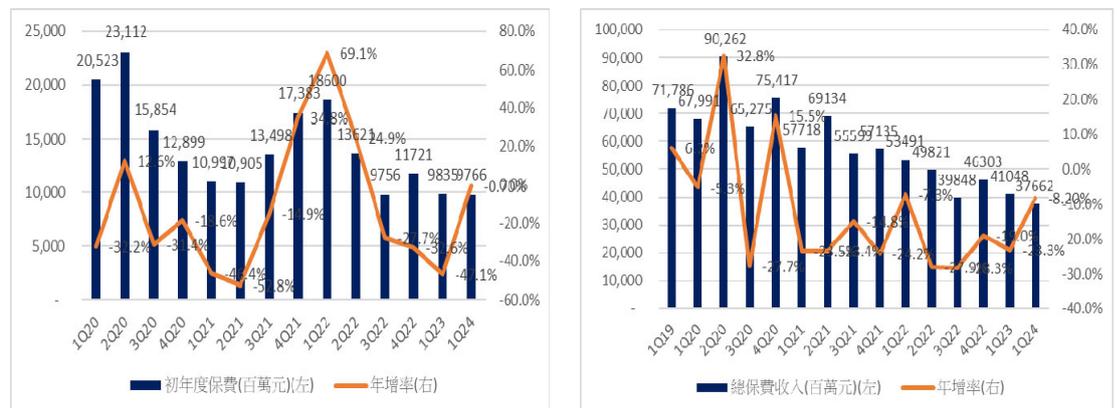
## 受惠於投資操作得宜，1Q24 新光人壽稅後盈餘 4.7 億元

受惠於投資操作得宜，股票資本利得提升，且避險成本下降，1Q24 新壽稅後盈餘較去年同期轉虧為盈，1Q24 稅後盈餘為 4.7 億元。

在業務端，總保費收入為 376.66 億元，較去年同期下滑 8.2%，主要是初年度及續年度保費下滑所致，1Q24 初年度保費為 97.7 億元，YoY-0.7%，主要是商品結構調整所致，商品策略以累積 CSM 為首要指標，傳統型保單比重明顯提升，同時期投資型商品明顯下滑，1Q24 外幣保單銷售金額為 28.2 元，佔初年度保費收入的 28.8%。

在初年度保費結構部分，受惠於保戶需求，傳統型商品初年度保費較去年同期大幅成長 49.5% 至 76.0，相對投資型商品初年度保費較 2023 年的 32 億元下滑至 8 億，因此初年度保費呈現微幅下滑。繼續率部分變化並不大，1Q24 13 個月繼續率維持在 97.2%，25 個繼續率在 93.7%。

圖一、新光人壽初年度保費及總保費收入



資料來源：新光金，群益投顧彙整

## 1Q24 新壽負債成本 3.76%

1Q24 新壽負債成本為 3.76%，總投資金額為 3.493 元。在各項資產投報率部分：不動產投報率為 2.6%、擔保放款為 2.8%、保單借款為 5.27%、國外股票及固定收益證券為 3.07%、國內股票及固定收益證券為 7.51%。避險前經常性收益為 3.1%，避險後投資報酬率為 3.91%。第一季壽險實現資本利得約 150 億元，未實現損失縮減到 59 億元，較去年底回升 129 億元，損失部位都是債券，股票則有超過 200 億元的潛在獲利。

避險策略上，外幣保單及外匯交換的避險比例為 75.3%，美金及 proxy hedge 為 23.2%，1Q24 外匯價格變動準備金為 207 億元，避險成本 1.19%，較去年的同期的 2.39% 明顯好轉。目前新壽帳上已有不動產特別準備 56 億元與自願增提的 120 億元準備金，加計其他部分，總計會有 180 億元的特別準備，可移入外匯價格準備金，但是否移入將詳細評估。

圖二、新光人壽負債成本及避險前經常性收益率



資料來源：新光金，群益投顧彙整

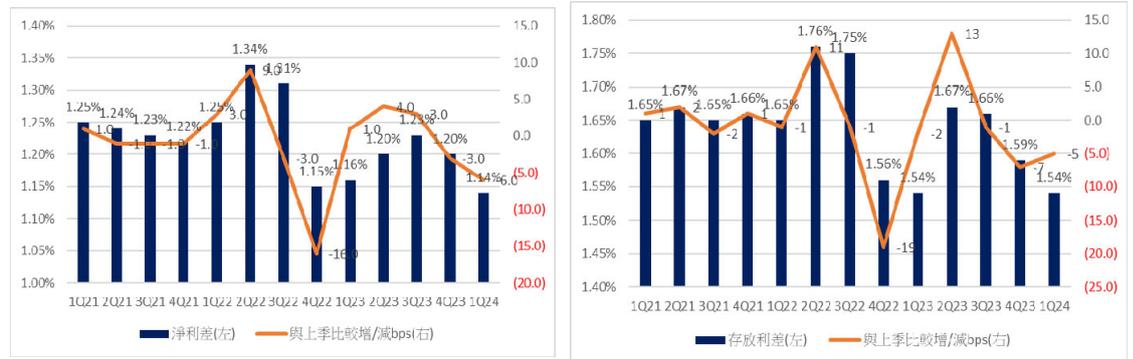
## 1Q24 新光銀行稅後盈餘年增 16.8%，2024 年放款有中個位數成長

新光銀行 1Q24 稅後盈餘為 16.77 億元，YoY+12.7%。在各項收入中，1Q24 淨利息收入為 32.04 億元，YoY+6.0%，主要是因為放款資產成長所致，1Q24 淨手續費收入為 10.8 億元，YoY+48.5%，1Q24 投資收入為 8.82 億元，YoY-4.9%，預期 2024 年淨利息收益仍能維持。

1Q24 新光銀放款餘額為 8,140 億元，YoY+8.8%，其中消金放款餘額為 5,043.8 億，年增 0.8%，無擔消貸及其他消貸放款年初至今分別成長 1.6% 及 1.9%。

1Q24 存放利差為 1.54%，較上季下滑 5bps，主要因存款成本上揚，1Q24 淨利差也因此同步下滑至 1.14%，較上季下滑 6bps，預期 2024 年存放利差及淨利差會較為穩定。

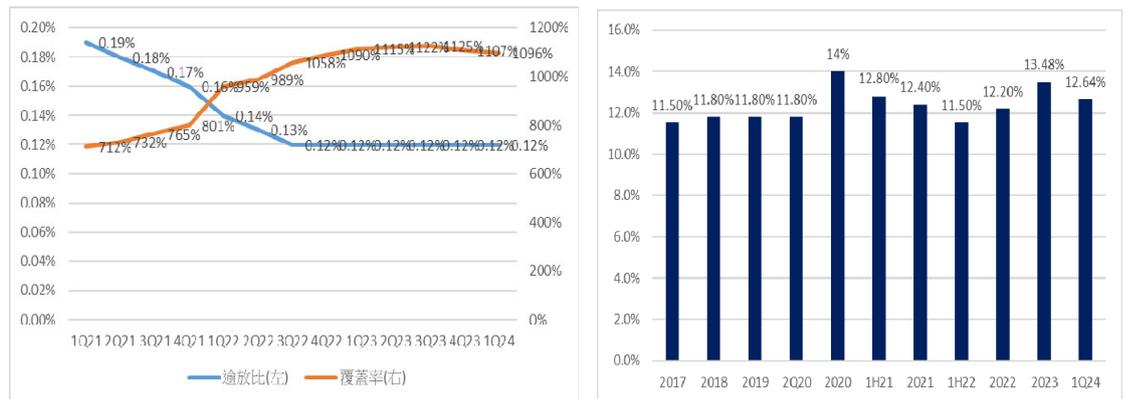
圖三、新光銀存放利差及淨利差



資料來源：新光金，群益投顧彙整

1Q24 底新光銀逾放比為 0.12%，呆帳覆蓋比例為 1,096%，1Q24 底第一類資本適足率為 12.64%，資本適足率為 14.56%，資產及資本狀況健康。

圖四、新光銀資產品質及第一類資本適足率



資料來源：新光金，群益投顧彙整

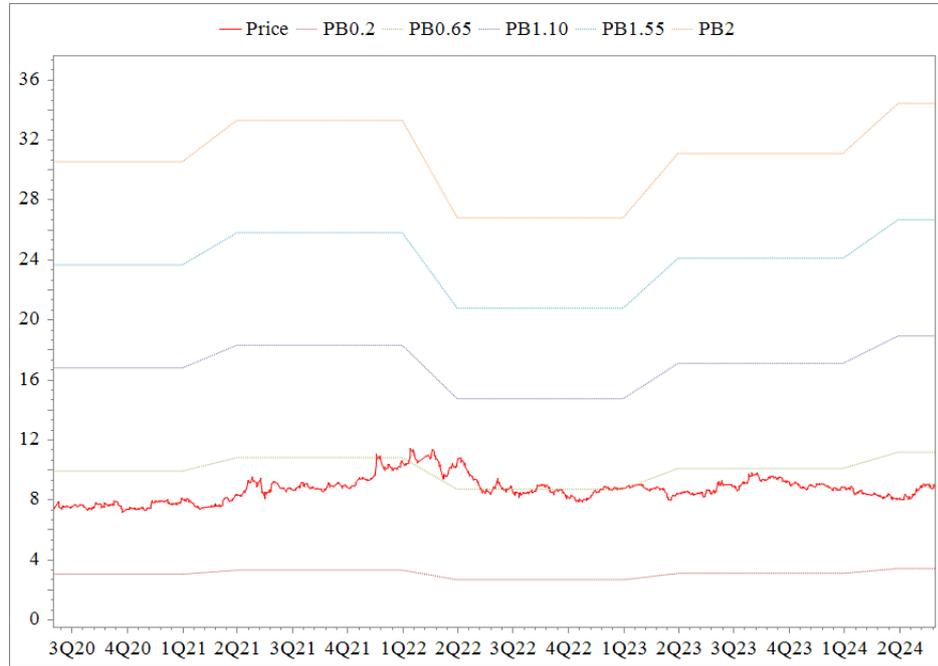
### 新光金辦理 16.7 億股的現金增資：

為強化新壽資本，新光金除了先以其餘子公司盈餘上繳轉增資新壽 70 億元外，3/29/2024 董事會通過將辦理普通股現金增資發行 16.7 億股，增資發行的股數認購率分別為，員工認購 15%、公開銷售 10%，原股東認購剩下 75%，預計籌資 125 億元進而注資新壽，若以新光金目標增資 125 億元計算，可能的發行價格約 7.48 元，另新壽並規劃再發次債籌資 80 億元。

### 投資建議：

新光金 1Q24 稅後盈餘為 31.1 億元，較去年同期轉虧為盈，的主要因素在於投資操作得宜，股票資本利得提升。展望 2024 年，受惠金融市場轉佳，壽險端的金融資產未實現損失可望好轉，惟近期資本市場波動轉大，因此投資建議為 Neutral。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年5月31日

## 資產負債表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	1Q24
<b>資產總額</b>	<b>4,357,124</b>	<b>4,685,263</b>	<b>4,850,699</b>	<b>4,953,494</b>	<b>5,084,231</b>
現金及約當現金	127,052	85,240	99,631	96,287	55,788
存放央行及拆借銀行同業	51,593	68,361	61,585	72,188	75,823
公平價值變動列入損益之金融資產	588,109	531,997	399,449	441,197	476,954
投資性不動產	180,511	182,591	184,130	191,824	195,170
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	793,219	863,499	902,588	958,212	963,349
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
<b>負債總額</b>	<b>4,115,545</b>	<b>4,421,881</b>	<b>4,638,570</b>	<b>4,707,414</b>	<b>4,822,808</b>
央行及金融同業存款	4,649	5,597	324	845	9,354
存款及匯款	839,810	992,400	1,043,427	1,057,356	1,075,184
負債準備	2,995,083	3,137,944	3,294,706	3,290,658	3,330,022
<b>股東權益</b>	<b>241,579</b>	<b>263,382</b>	<b>212,130</b>	<b>246,080</b>	<b>261,423</b>
股本	133,174	144,430	157,846	157,846	157,846
保留盈餘	81,023	98,336	93,494	88,801	92,120
<b>負債及股東權益</b>	<b>4,357,124</b>	<b>4,685,263</b>	<b>4,850,699</b>	<b>4,953,494</b>	<b>5,084,231</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	102,978	111,976	113,837	112,299	112,749
手續費淨收益	3,241	1,659	2,761	3,423	3,525
<b>淨收益</b>	<b>216,512</b>	<b>100,908</b>	<b>25,405</b>	<b>41,074</b>	<b>43,949</b>
放款呆帳費用	1,484	1,188	1,326	1,099	1,000
營業費用	29,411	27,128	29,510	30,684	30,990
稅前純益	18,442	4,705	-12,708	14,921	12,370
所得稅	-4,289	2,537	-5,383	1,457	990
<b>稅後純益</b>	<b>22,653</b>	<b>2,087</b>	<b>-7,409</b>	<b>13,444</b>	<b>11,380</b>
<b>每股盈餘*</b>	<b>1.44</b>	<b>0.13</b>	<b>-0.47</b>	<b>0.85</b>	<b>0.72</b>

\*每股盈餘以股本 1,578.46 億元計算

資料來源：CMoney、群益

## 現金流量表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	1Q24
<b>營運活動現金</b>	<b>-93,916</b>	<b>-11,540</b>	<b>27,633</b>	<b>-48,051</b>	<b>-20,461</b>
本期損益	8,492	18,442	4,705	-12,708	3,671
利息費用(淨額)	-100,286	-102,978	-111,976	-113,837	-28,033
壞帳損失提列數	1,433	1,484	1,188	1,326	349
各項保險準備提列數	215,008	142,400	156,924	-4,291	39,436
<b>投資活動現金</b>	<b>-6,494</b>	<b>-14,980</b>	<b>-13,821</b>	<b>5,926</b>	<b>-6,131</b>
取得備供出售金融資產	-2,512	-3,677	-2,352	-714	-1,007
處分備供出售金融資產	-38,202	-71,543	-39,816	-56,401	-5,537
取得採用權益法之投資	-11,809	15,598	930	-11,090	9,042
<b>融資活動現金</b>	<b>22,850</b>	<b>-2,192</b>	<b>-8,575</b>	<b>49,030</b>	<b>-7,334</b>
短期借款增減	2,155	-2,548	2,538	-3,103	--
發行金融債券	8,000	1,000	2,800	2,200	--
償還公司債	67,531	152,590	51,027	13,929	17,828
<b>本期產生現金</b>	<b>-77,567</b>	<b>-28,720</b>	<b>5,262</b>	<b>7,147</b>	<b>-37,189</b>
<b>期初現金</b>	<b>233,653</b>	<b>156,087</b>	<b>127,366</b>	<b>132,628</b>	<b>139,775</b>
<b>期末現金</b>	<b>156,087</b>	<b>127,366</b>	<b>132,628</b>	<b>139,775</b>	<b>102,586</b>

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	-19.25%	-53.39%	-74.82%	61.67%	7.00%
放款呆帳費用	3.50%	-19.92%	11.61%	-17.14%	-8.98%
稅後純益	57.47%	-90.79%	N.A	N.A	-15.35%

## 獲利能力分析(%)

稅後純益率	10.46%	2.07%	-29.16%	32.73%	25.89%
總資產報酬率	0.50%	0.04%	-0.15%	0.26%	0.22%
股東權益報酬率	8.99%	0.88%	-3.24%	4.95%	4.02%

## 其他資訊

銀行子公司獲利	6,552	6,862	6,791	6,250	6,250
證券子公司獲利	3,923	362	2,499	1,100	1,100
壽險子公司獲利	12,664	-4,790	-17,108	2,000	2,500
存款餘額	1,043,922	1,072,608	1,095,373	1,107,764	1,152,743
放款餘額	710,072	743,341	795,750	627,923	658,611
存放比	68.01%	69.30%	72.64%	56.68%	57.13%

資料來源：CMoney、群益

2024年5月31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	28,772	28,035	28,279	28,986	28,537	28,033	28,061	28,089	28,117	28,145	28,173	28,201
手續費淨收益	64	721	632	865	543	1,322	651	891	559	1,361	671	918
<b>淨收益</b>	<b>-7,073</b>	<b>4,180</b>	<b>12,695</b>	<b>13,392</b>	<b>-4,862</b>	<b>18,362</b>	<b>13,584</b>	<b>14,329</b>	<b>-5,202</b>	<b>19,648</b>	<b>14,535</b>	<b>15,333</b>
放款呆帳費用	487	403	344	388	191	349	250	250	250	250	250	250
營業費用	6,634	6,373	7,570	7,138	8,428	7,315	7,646	7,210	8,512	7,389	7,722	7,282
稅前純益	-11,293	-11,352	2,289	7,570	-11,215	3,671	2,600	6,150	2,500	2,475	2,720	3,965
所得稅	-3,085	-2,323	-408	1,932	-4,584	557	208	492	200	198	218	317
<b>稅後純益</b>	<b>-8,219</b>	<b>-9,053</b>	<b>2,668</b>	<b>5,615</b>	<b>-6,640</b>	<b>3,094</b>	<b>2,392</b>	<b>5,658</b>	<b>2,300</b>	<b>2,277</b>	<b>2,502</b>	<b>3,648</b>
<b>稅後 EPS</b>	<b>-0.52</b>	<b>-0.57</b>	<b>0.17</b>	<b>0.36</b>	<b>-0.42</b>	<b>0.20</b>	<b>0.15</b>	<b>0.36</b>	<b>0.15</b>	<b>0.14</b>	<b>0.16</b>	<b>0.23</b>
<b>YoY(%)</b>												
淨收益	N.A	-91.49%	-53.37%	-57.64%	N.A	339.32%	7.00%	7.00%	N.A	7.00%	7.00%	7.00%
放款呆帳費用	18.65%	20.17%	56.47%	166.10%	-60.76%	-13.41%	-27.24%	-35.64%	30.71%	-28.29%	0.00%	0.00%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	-24.54%	N.A	N.A	-10.35%	0.76%	N.A	-26.41%	4.62%	-35.53%
<b>QoQ(%)</b>												
淨收益	N.A	N.A	203.74%	5.49%	N.A	N.A	-26.02%	5.49%	N.A	N.A	-26.02%	5.49%
放款呆帳費用	233.89%	-17.40%	-14.65%	13.05%	-50.77%	82.28%	-28.29%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	110.46%	N.A	N.A	-22.69%	136.54%	-59.35%	-1.00%	9.90%	45.77%

註：稅後EPS以股本1,578.46億元計算

## 【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。