

2024 年 8 月 26 日

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

前日收盤價	61.50 元
目標價	
3 個月	66.00 元
12 個月	66.00 元

國泰金(2882 TT)

Trading Buy

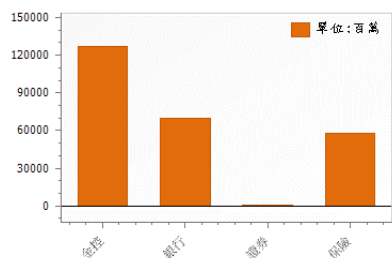
近期報告日期、評等及前日股價

7/3/2024	到達目標價	61.5
5/27/2024	Trading Buy	54.9
5/9/2024	到達目標價	51.0
11/07/2023	Buy	46.3
8/26/2023	Buy	43.

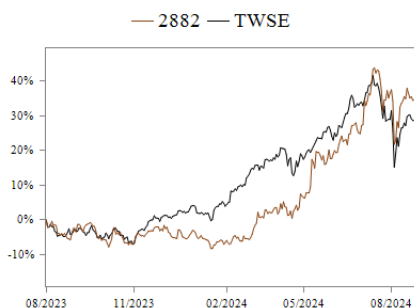
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	162,025
市值(億元)	9,965
目前每股淨值(元)	54.07
外資持股比(%)	23.44
投信持股比(%)	2.37
董監持股比(%)	1.16
融資餘額(張)	14,026
現金股息配發率(%)	61.73

子公司獲利比重



股價相對大盤走勢



金融市場好轉有利壽險營運。

投資建議：受惠資本市場轉佳，1H24 國泰金稅後盈餘 717 億元，YoY +121%。展望 2024，金融市場好轉有利於資產價格表現，加上國泰世華銀提供穩定的核心收入貢獻，金控旗下兩大子公司獲利均受惠資本市場好轉，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 66 元(1.2x2024PBR)。

受惠資本市場轉佳，1H24 國泰金稅後盈餘 717 億元，年增 121%：1H24 國泰金稅後盈餘 717 億元，年增 121%，主要是受惠資本市場創下新高，各子公司核心獲利動能強健，其中國泰人壽受惠資本市場表現，投資收益表現良好。

主要子公司國泰世華銀行 1H24 稅後盈餘為 202 億元，YoY +15%，國壽則因金融市場表現良好，獲利明顯成長，1H24 稅後盈餘 483 億元，國泰產險因防疫險理賠告一段落，1H24 稅後盈餘 13 億元，獲利明顯成長。

受惠核心收益成長，1H24 國泰世華銀獲利年增 15%：國泰世華銀行 1H24 稅後盈餘為 202 億元，YoY +15%。國泰世華銀行淨收益為 532.69 億元，YoY +20%，其中利息淨收益為 289.28 億元，YoY +12%，淨利息收益年增成長的原因在於放款量持續成長加上存放利差上揚所致，手續費淨收益為 140.57 億元，YoY +33%，投資收入為 99 億元，YoY +30%。

國泰人壽 1H24 稅後盈餘 483 億元：2Q24 底國壽總投資金額為 7.9 兆元，其中仍以股市投資表現最佳，國內股票投報率為 16.4%，國外股票投報率為 14.5%，國內債券投報率為 5.1%，海外債券投報率為 3.8%。2Q24 底的 FVOCI 的金融資產未實現損益較 2023 年虧損 746 億元下滑至虧損 312 億元，主要來自股市上揚帶動回升，但已較 2023 年底回升，淨值持續增加。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
淨利息收益	245,630	253,932	255,201	60,971	61,925	63,203	62,425	65,753	62,235	63,519	62,737	66,082
QoQ/YoY(%)	8.61%	3.38%	0.50%	2.44%	1.54%	2.06%	-1.23%	5.33%	-5.35%	2.06%	-1.23%	5.33%
手續費淨收益	17,751	15,692	17,541	1,011	4,342	6,073	3,418	4,010	4,091	4,172	4,256	4,341
QoQ/YoY(%)	15.11%	-11.60%	11.78%	-54.02%	38.37%	39.86%	-43.71%	17.32%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
淨收益	304,173	334,096	344,119	92,285	80,028	61,732	116,568	71,515	82,429	63,584	120,065	73,661
放款呆帳費用	4,103	4,904	1,400	1,607	912	1,930	2,302	1,901	350	350	350	350
稅前純益	58,469	138,710	137,838	31,629	32,339	-12,533	43,229	37,481	40,500	17,500	35,500	38,417
稅後純益	50,929	125,120	126,811	25,487	26,756	-8,323	38,109	33,652	37,260	16,100	32,660	35,344
稅後 EPS	3.14	7.72	7.83	1.57	1.65	-0.51	2.35	2.08	2.30	0.99	2.02	2.18

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 1,620.25 億元計算

國泰金 ESG

國泰金控訂定「環境及能源政策」，並依循 ISO 14001、ISO 50001 建立環境及能源管理系統及持續通過第三方驗證，同時依據 ISO14064-1：2018 規範每年進行溫室氣體盤查，追蹤減排成效，訂定減碳目標。為積極接軌政府能源轉型目標及國際 RE100 倡議，本公司參考科學基礎減碳目標倡議（SBTi）之方法學，並以「職場能源替代」、「營運碳數據管理」兩大策略達成零碳排目標。

受惠資本市場轉佳，1H24 國泰金稅後盈餘 717 億元，年增 121%

1H24 國泰金稅後盈餘 717 億元，年增 121%，主要是受惠資本市場創下新高，各子公司核心獲利動能強健，其中國泰人壽受惠資本市場表現，投資收益表現良好。

主要子公司國泰世華銀行 1H24 稅後盈餘為 202 億元，YoY +15%，國壽則因金融市場表現良好，獲利明顯成長，1H24 稅後盈餘 483 億元，國泰產險因防疫險理賠告一段落，1H24 稅後盈餘 13 億元，獲利明顯成長。

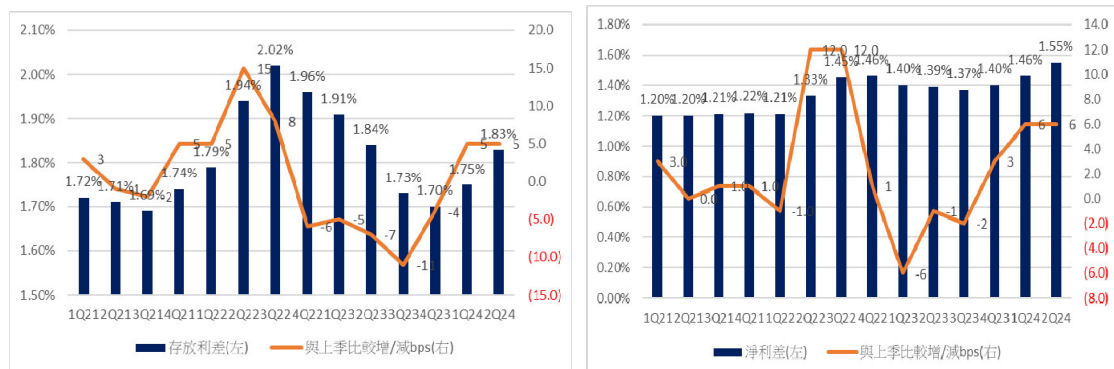
受惠核心收益成長，1H24 國泰世華銀獲利年增 15%

國泰世華銀行 1H24 稅後盈餘為 202 億元，YoY +15%。國泰世華銀行淨收益為 532.69 億元，YoY +20%，其中利息淨收益為 289.28 億元，YoY +12%，淨利息收益年增成長的原因在於放款量持續成長加上存放利差上揚所致，手續費淨收益為 140.57 億元，YoY +33%，投資收入為 99 億元，YoY +30%。

國泰世華銀放款餘額為 2.43 兆元，YoY +14%，全年預估會有低雙位數成長。在產品類別部分 1H24 底企業放款餘額為 8,192 億元，YoY +7.2%，房貸餘額為 1.22 兆元，YoY +16.5%，個人放款餘額為 2,881 億元，YoY +26.4%，信用卡放款餘額為 200 億元，YoY +3.09%。2024 年預估有 10%~15% 的成長預期。

在利差部分，2Q24 存放利差為 1.83%，較上季上揚 8bps，2Q24 淨利差為 1.55% 較上季上揚 9bps，主要是受惠於台灣升息及資金成本控制得宜。

圖一、國泰世華銀行存放利差及淨利差



資料來源：國泰金，群益投顧彙整

2024 年 8 月 26 日

資產品質部分，國泰世華銀仍維持良好，2Q24 底逾放比 0.12%，備抵呆帳覆蓋率為 1,358%。

1H24 手續費收入 140 億元，YoY +33%，主要由於財富管理各項商品銷售動能強勁，財富管理手續費收入表現亮眼，帶動整體手續費淨收益較去年同期增長。

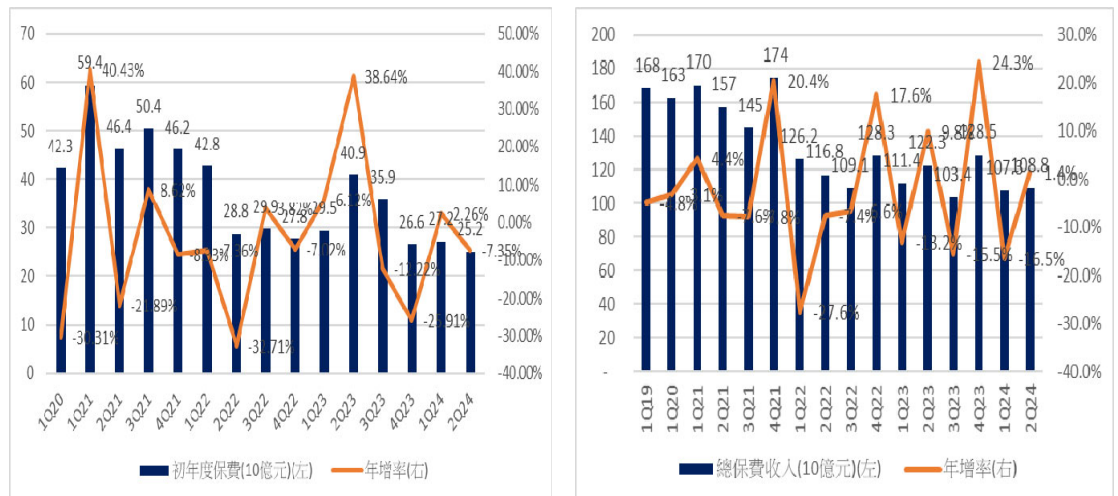
財富管理手續費收入為 83 億元，YoY +40.1%，主要是因基金、海外債及保險商品銷售動能強勁，共同基金相關手續費收入為 22.57 億元，YoY +51.3%，結構債及證券商品收入為 11.24 億元，YoY +73.5%，保險商品的相關手續費收入為 45.69 億元，YoY +29.1%。

國泰人壽 1H24 稅後盈餘 483 億元

國泰人壽 1H24 稅後盈餘 483 億元。在業務端，國泰人壽總保費收入為 2,161 億元，YoY -8%，初年度保單 524 億元，YoY -26%，主要是因為投資型商品及利變型年金銷售年衰退所致，而投資型商品受 FY23 法規修訂趨嚴影響，銷量趨緩。

受惠傳統型長年期繳商品銷量大幅成長，FYPE 年成長 12%至 274 億元。

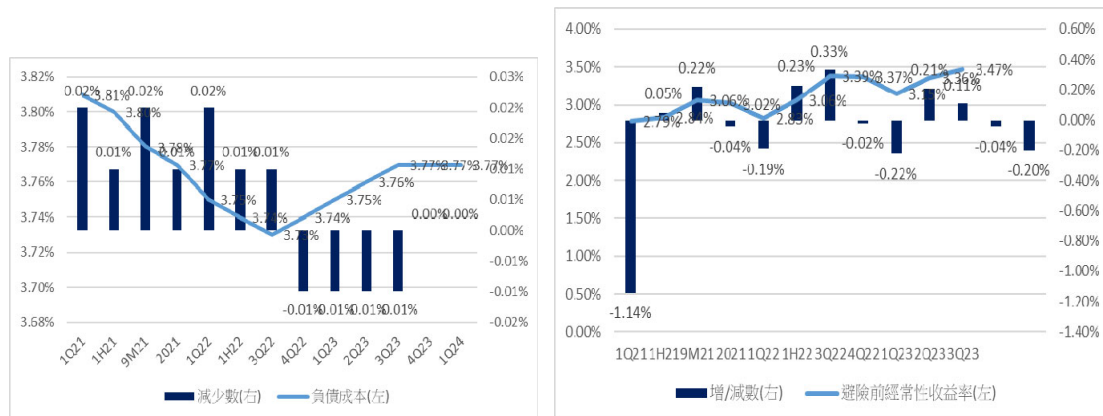
圖二、國泰人壽總保費收入及初年度保費收入



資料來源：國泰金，群益投顧彙整

在財務面，2Q24 國壽負債成本為 3.78%，與上季增加 1bps，主要是因為美元利變型商品宣告型利率調升影響。避險後投資收益率為 4.28%，較去年同期 3.44%成長，主要是因國內外股市上揚，趁勢實現股票資本利得。

圖三、國泰人壽負債成本及經常性收益率



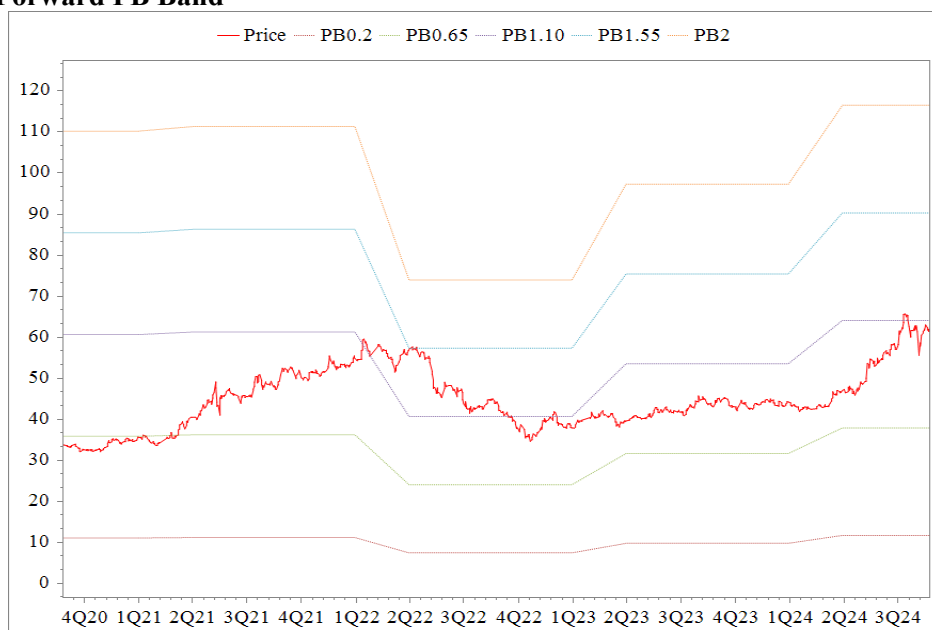
資料來源：國泰金，群益投顧彙整

2Q24 底國壽總投資金額為 7.9 兆元，其中仍以股市投資表現最佳，國內股票投報率為 16.4%，國外股票投報率為 14.5%，國內債券投報率為 5.1%，海外債券投報率為 3.8%。2Q24 底的 FVOCI 的金融資產未實現損益較 2023 年虧損 746 億元下滑至虧損 312 億元，主要來自股市上揚帶動回升，但已較 2023 年底回升，淨值持續增加。

投資建議

受惠資本市場轉佳，1H24 國泰金稅後盈餘 717 億元，YoY +121%。展望 2024，金融市場好轉有利於資產價格表現，加上國泰世華銀提供穩定的核心收入貢獻，金控旗下兩大子公司均受惠資本市場好轉，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 66 元(1.2x2024PBR)。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 8 月 26 日

資產負債表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	2Q24
資產總額	10,950,472	11,594,361	12,070,886	12,810,424	13,274,717
現金及約當現金	536,716	467,635	412,014	320,832	420,542
存放央行 及拆借銀行同業	129,504	234,546	266,322	336,769	305,392
公平價值變動 列入損益之金融資產	1,748,081	1,929,395	1,675,025	2,009,184	1,870,770
投資性不動產	419,476	432,525	448,141	461,687	474,522
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	2,141,276	2,287,115	2,495,517	2,684,520	2,858,374
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
負債總額	10,045,697	10,680,323	11,459,178	12,008,978	12,384,068
央行及金融同業存款	66,131	74,605	97,309	117,131	135,755
存款及匯款	2,615,799	2,871,960	3,185,436	3,496,983	3,484,074
負債準備	6,117,073	6,448,259	6,842,132	6,958,614	7,126,339
股東權益	904,776	914,039	611,708	801,446	890,649
股本	147,025	147,025	162,025	162,025	162,025
保留盈餘	371,469	477,987	454,847	501,697	541,051
負債及股東權益	10,950,472	11,594,361	12,070,886	12,810,424	13,274,717

現金流量表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	2Q24
營運活動現金	196,186	72,516	-26,255	-59,250	62,383
本期損益	81,616	159,526	49,948	58,469	80,710
利息費用(淨額)	-190,930	-194,882	-226,163	-245,630	-128,185
壞帳損失提列數	3,178	3,484	4,778	4,103	4,204
各項保險準備提列數	406,252	336,991	353,293	144,988	150,097
投資活動現金	-15,166	-12,892	-52,826	12,992	-38,070
取得備供出售金融資產	-10,914	-11,737	-8,407	-2,649	-3,909
處分備供出售金融資產	-77,417	-149,313	-213,073	-192,283	-177,673
取得採用權益法之投資	--	--	--	--	--
融資活動現金	-25,662	-25,013	6,590	26,801	52,853
短期借款增減	--	--	--	--	--
發行金融債券	--	0	693	0	--
償還公司債	312,355	256,161	313,476	311,547	-12,908
本期產生現金	154,610	34,217	-71,438	-18,152	76,684
期初現金	503,214	657,824	692,042	620,603	602,452
期末現金	657,824	692,042	620,603	602,452	679,135

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	194,882	226,163	245,630	253,932	255,201
手續費淨收益	12,649	15,421	17,751	15,692	17,541
淨收益	625,963	341,434	304,173	334,096	344,119
放款呆帳費用	3,484	4,778	4,103	4,904	1,400
營業費用	85,543	88,610	102,496	104,247	105,290
稅前純益	159,526	49,948	58,469	138,710	137,838
所得稅	18,637	11,986	6,955	14,695	11,027
稅後純益	139,514	37,359	50,929	125,120	126,811
每股盈餘*	8.61	2.31	3.14	7.72	7.83

*每股盈餘以股本 1,620.25 億元計算

資料來源：CMoney、群益

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
淨收益	-0.63%	-45.45%	-10.91%	9.84%	3.00%
放款呆帳費用	9.64%	37.11%	-14.12%	19.51%	-71.45%
稅後純益	87.07%	-73.22%	36.32%	145.68%	1.35%
獲利能力分析(%)					
稅後純益率	22.29%	10.94%	16.74%	37.45%	36.85%
總資產報酬率	1.24%	0.32%	0.41%	0.93%	0.93%
股東權益報酬率	15.54%	4.98%	7.34%	13.25%	11.84%
其他資訊					
銀行子公司獲利	23,808	25,712	28,967	67,500	69,525
證券子公司獲利	2,201	1,409	2,112	850	850
壽險子公司獲利	113,166	34,169	16,766	54,000	57,500
存款餘額	2,935,694	3,246,162	3,543,558	3,554,104	3,698,415
放款餘額	1,807,077	2,045,082	2,280,571	2,927,386	3,070,450
存放比	61.55%	63.00%	64.35%	82.36%	83.02%

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 26 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
淨利息收益	59,519	60,971	61,925	63,203	62,425	65,753	62,235	63,519	62,737	66,082	62,546	63,837
手續費淨收益	2,198	1,011	4,342	6,073	3,418	4,010	4,091	4,172	4,256	4,341	4,428	4,516
淨收益	66,567	92,285	80,028	61,732	116,568	71,515	82,429	63,584	120,065	73,661	84,902	65,491
放款呆帳費用	-346	1,607	912	1,930	2,302	1,901	350	350	350	350	350	350
營業費用	21,304	23,608	25,716	27,952	24,827	25,215	25,973	28,232	25,075	25,467	26,233	28,514
稅前純益	7,390	31,629	32,339	-12,533	43,229	37,481	40,500	17,500	35,500	38,417	39,334	24,588
所得稅	6	5,530	5,612	-4,303	5,442	4,613	3,240	1,400	2,840	3,073	3,147	1,967
稅後純益	7,009	25,487	26,756	-8,323	38,109	33,652	37,260	16,100	32,660	35,344	36,187	22,621
稅後 EPS	0.43	1.57	1.65	-0.51	2.35	2.08	2.30	0.99	2.02	2.18	2.23	1.40
YoY(%)												
淨收益	-49.60%	-12.71%	16.50%	76.66%	75.11%	-22.51%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
放款呆帳費用	N.A	37.89%	-20.36%	-20.22%	N.A	18.31%	-61.63%	-81.87%	-84.80%	-81.59%	0.00%	0.00%
稅後純益	-79.51%	74.56%	426.05%	N.A	443.71%	32.04%	39.26%	N.A	-14.30%	5.03%	-2.88%	40.50%
QoQ(%)												
淨收益	90.50%	38.64%	-13.28%	-22.86%	88.83%	-38.65%	15.26%	-22.86%	88.83%	-38.65%	15.26%	-22.86%
放款呆帳費用	N.A	N.A	-43.24%	111.58%	19.28%	-17.41%	-81.59%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	N.A	263.63%	4.98%	N.A	N.A	-11.70%	10.72%	-56.79%	102.86%	8.22%	2.39%	-37.49%

註：稅後EPS以股本1,620.25億元計算

【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。