

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

前日收盤價	39.60 元
目標價	
3 個月	43.00 元
12 個月	43.00 元

## 兆豐金(2886 TT)

Trading Buy

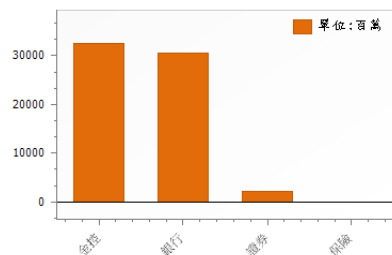
### 近期報告日期、評等及前日股價

07/29/2024	到達目標價	43.15
05/30/2024	Tarding Buy	39.00
11/14/2023	到達目標價	38.55
09/27/2023	Trading Buy	35.55
07/27/2023	到達目標價	40.1

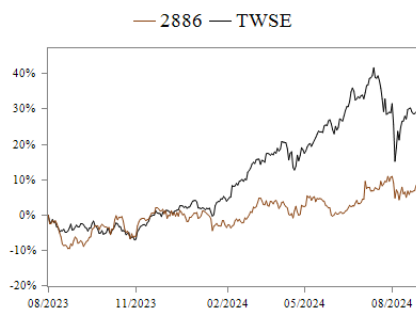
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	148,333
市值(億元)	5,874
目前每股淨值(元)	24.37
外資持股比(%)	21.62
投信持股比(%)	5.47
董監持股比(%)	20.61
融資餘額(張)	3,561
現金股息配發率(%)	63.29

### 子公司獲利比重



### 股價相對大盤走勢



受惠金融次場成長，營運穩定。

**投資建議：**受惠資本市場上揚，證券及票券子公司成長，兆豐金 1H24 稅後盈餘為 203.97 億元，YoY+9%。展望 2024 年，預期金融市場好轉持續推升投資收益，且升息見頂之後有利於利差的持穩表現，1H24 整體營運符合原先穩定的市場預估，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 43 元。

**1H24 兆豐金稅後盈餘 203.97 億元，YoY +9%：**受惠金融市場好轉，帶動相關收入成長，兆豐金 1H24 稅後盈餘為 203.97 億元，YoY+9%，主要是因為票券及證券子公司獲利成長，加上產險子公司轉虧為盈所致，因此兆豐金獲利 1H24 仍能成長。子公司部分，兆豐銀稅後盈餘 177.92 億元，YoY -3.85%，兆豐票券稅後盈餘 11.17 億元，YoY +14%，兆豐證券 14.95 億元，YoY +37%，兆豐產險稅後盈餘為 0.85 億元，較去年同期的虧損 17.4 億元，轉虧為盈。

**受惠手續費收入大幅成長，1H24 兆豐銀稅後盈餘 177.92 億元：**1H24 兆豐銀稅後盈餘為 177.92 億元，YoY -3.85%。兆豐銀淨收益為 363.67 億元，YoY +1.0%，主要是核心收益成長所致，其中淨利息收益為 194.1 億元，YoY +3%，交易收入為 115.05 億元，YoY -14.6%，另外淨手續費收入 52.42 億元，YoY +46%。

**2Q24 存放利差受到壓力，預估 2024 年利差持穩：**2Q24 存放利差為 1.41%，較上季下滑 5bps，其中海外放款存放利差為 2.95%，較上季下滑 20bps，國內放款利差持平在 1.38%，由於放款收益率及存款成本率同步增加，因此 1Q24 整體銀行的存放利差較上季下滑 5bps。

淨利差部分，2Q24 淨利差為 0.97%，較上季下滑 3bps，其中台幣及外幣淨利差同步下滑，2Q24 外幣淨利差為 0.77%，較上季下滑 4bps，2Q24 台幣淨利差為 1.10%，下滑 3bps，2024 年預計在升息見頂的狀況下，利差表現持穩。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
淨利息收益	36,062	37,431	38,149	9,078	8,890	8,962	9,314	9,325	9,372	9,419	9,466	9,513
QoQ/YoY(%)	-4.30%	3.80%	1.92%	-0.58%	-2.08%	0.82%	3.93%	0.12%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
手續費淨收益	11,364	13,983	14,682	2,808	3,107	2,888	4,275	3,414	3,263	3,032	4,488	3,584
QoQ/YoY(%)	9.95%	23.05%	5.00%	9.67%	10.64%	-7.07%	48.03%	-20.14%	-4.42%	-7.07%	48.03%	-20.14%
淨收益	77,322	77,666	74,031	20,484	18,894	19,667	22,426	21,155	18,135	15,951	18,454	19,598
放款呆帳費用	9,115	3,010	1,400	4,539	883	3,298	1,132	1,178	350	350	350	350
稅前純益	37,048	38,095	35,350	8,194	9,508	7,100	12,782	10,242	8,932	6,139	9,353	9,582
稅後純益	33,247	34,262	32,522	7,991	8,261	6,219	11,490	8,906	8,217	5,648	8,605	8,815
稅後 EPS	2.24	2.31	2.19	0.54	0.56	0.42	0.77	0.60	0.55	0.38	0.58	0.59

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 1,483.33 億元計算

2024 年 8 月 27 日

## 兆豐金 ESG

兆豐金永續發展委員會持續關注國內外永續發展議題與氣候趨勢，透過委員會下小組擬定具體行動方案，包括：「環境永續小組」負責集團綠色營運活動及環境績效管理、「永續金融小組」負責集團綠色金融業務及低碳發展策略，透過每季 ESG 計畫追蹤進度與執行情形。3.目標：為接軌國際氣候倡議減碳路徑，本公司及各子公司依所訂定之氣候風險管理相關規範，設定衡量與管理氣候風險與機會之關鍵指標或目標，包括以範疇分類訂定溫室氣體排放、污染物及廢棄物排放量等，以評估氣候相關作業之成效。

## 1H24 兆豐金稅後盈餘 203.97 億元，YoY +9%

受惠核心收入成長，兆豐金 1H24 稅後盈餘為 203.97 億元，YoY+9%，主要是因為票券及證券子公司獲利成長，加上產險子公司轉虧為盈所致，因此兆豐金獲利 1H24 仍能成長。子公司部分，兆豐銀稅後盈餘 177.92 億元，YoY -3.85%，兆豐票券稅後盈餘 11.17 億元，YoY +14%，兆豐證券 14.95 億元，YoY +37%，兆豐產險稅後盈餘為 0.85 億元，較去年同期的虧損 17.4 億元，轉虧為盈。

1H24 兆豐金淨收益為 435.8 億元，YoY +12%，成長的主要因素在於手續費收入大幅成長所致，其中淨利息收益為 186.4 億元，YoY +3.0%，維持穩定的收入成長，淨手續費收入為 76.88 億元，YoY +43%。

## 受惠手續費收入大幅成長，1H24 兆豐銀稅後盈餘 177.92 億元：

1H24 兆豐銀稅後盈餘為 177.92 億元，YoY -3.85%。兆豐銀淨收益為 363.67 億元，YoY +1.0%，主要是核心收益成長所致，其中淨利息收益為 194.1 億元，YoY +3%，交易收入為 115.05 億元，YoY -14.6%，另外淨手續費收入 52.42 億元，YoY +46%。

兆豐銀 2Q24 放款餘額為 2.237 兆元，QoQ +1.7%，YoY +8.3%，較上季成長的原因在於大型企業、中小企業及房貸放款餘額皆穩定成長。

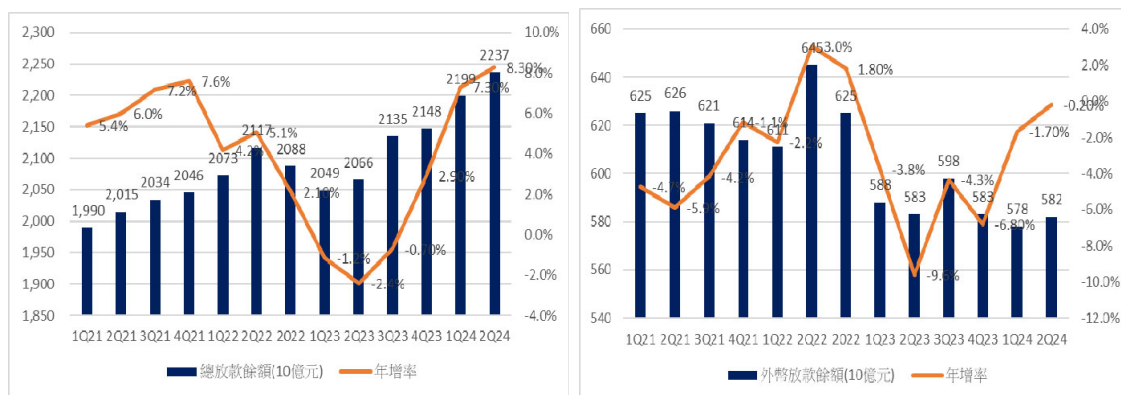
在各項放款中，中小企業放款餘額為 8,660 億元，YoY +9.3%、房貸餘額為 4,690 億元，YoY +8.6%，大企業放款餘額為 7,200 億元，YoY +10.9%。在產業需求部分，與上一季度相比，製造業成長年增 4.4%、零售批發業放款年增 16.6%。

兆豐銀台、外幣比重為 73:27，其中台幣平均放款餘額分別為 1.613 兆元，YoY +10.3%，外幣平均放款餘額分別為 5,820 億元，YoY -0.2%，由於美元升息影響，美元的借貸成本提高影響資金需求，美元放款年減 4.3%。另外在美元放款部分，美元平均放款餘額為 3,830 億元，QoQ -0.3%，YoY -4.3%，銀行存放比為 72.46%，美元存放比為 39.8%。

在手續費收入部分，1H24 手續費收入為 52.42 億元，YoY +46%，主要是因為 1/2024 認列一次性高鐵聯貸手續費收入 10.4 億元，使得年增率呈現明顯成長，另外財富管理收入為 19 億元，YoY +39%，主要因為債券等相關收入成長所致。

2024 年 8 月 27 日

圖一、兆豐銀總放款餘額及外幣放款餘額



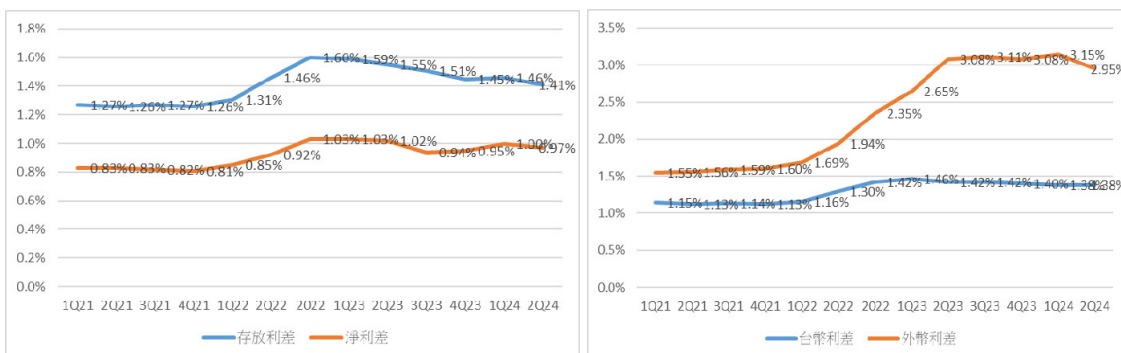
資料來源：兆豐金，群益投顧彙整

## 2Q24 存放利差受到壓力，預估 2024 年利差持穩：

2Q24 存放利差為 1.41%，較上季下滑 5bps，其中海外放款存放利差為 2.95%，較上季下滑 20bps，國內放款利差持平在 1.38%，由於放款收益率及存款成本率同步增加，因此 1Q24 整體銀行的存放利差較上季下滑 5bps。

淨利差部分，2Q24 淨利差為 0.97%，較上季下滑 3bps，其中台幣及外幣淨利差同步下滑，2Q24 外幣淨利差為 0.77%，較上季下滑 4bps，2Q24 台幣淨利差為 1.10%，下滑 3bps，2024 年預計在升息見頂的狀況下，利差表現持穩。

圖二、兆豐銀存放利差及淨利差走勢



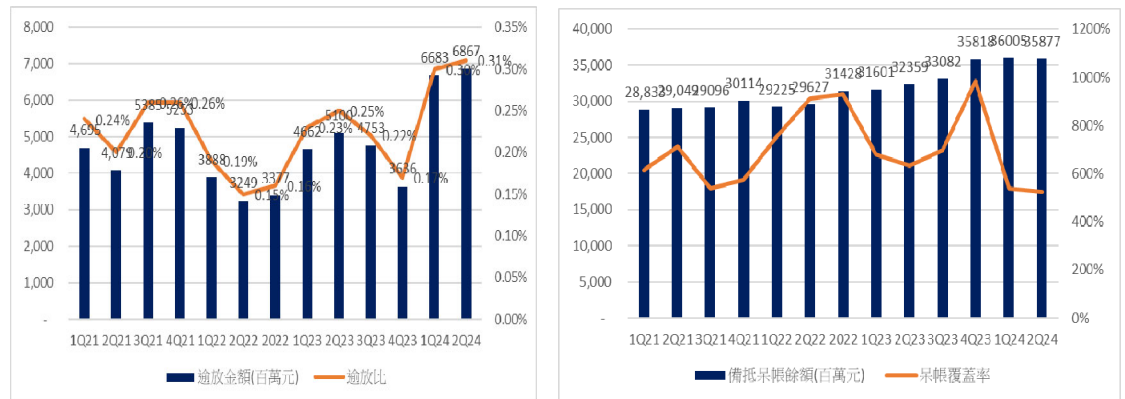
資料來源：兆豐金，群益投顧彙整

## 2Q24 逾放比 0.31%，資產品質穩健：

2Q24 兆豐銀逾放金額為 68.67 億元，逾放比為 0.31%，另備抵呆帳餘額為 358.77 億元，呆帳覆蓋率為 522%，資產品質良好。

2024 年 8 月 27 日

圖三、兆豐銀逾放比及呆帳覆蓋率

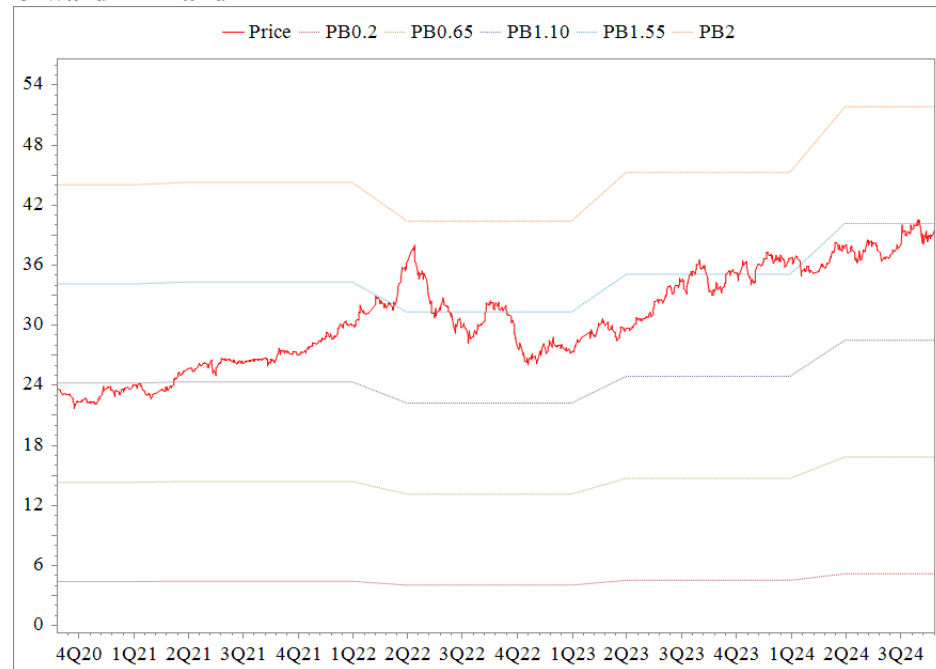


資料來源：兆豐金，群益投顧彙整

## 投資建議：

受惠資本市場上揚，證券及票券子公司成長，兆豐金 1H24 稅後盈餘為 203.97 億元，YoY+9%。展望 2024 年，預期金融市場好轉持續推升投資收益，且升息見頂之後有利於利差的持穩表現，1H24 整體營運符合原先穩定的市場預估，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 43 元。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 8 月 27 日

## 資產負債表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	1Q24
<b>資產總額</b>	<b>3,856,377</b>	<b>4,168,265</b>	<b>4,060,987</b>	<b>4,394,765</b>	<b>4,484,757</b>
現金及約當現金	119,428	99,493	88,546	139,031	77,153
存放央行 及拆借銀行同業	375,465	482,667	441,782	552,415	625,534
公平價值變動 列入損益之金融資產	228,608	202,835	204,902	228,464	236,758
投資性不動產	1,112	1,341	1,542	2,024	2,077
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	1,889,958	2,037,355	2,079,441	2,133,342	2,182,832
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
<b>負債總額</b>	<b>3,529,788</b>	<b>3,839,866</b>	<b>3,761,178</b>	<b>4,058,954</b>	<b>4,123,196</b>
央行及金融同業存款	405,296	404,652	417,272	634,098	576,195
存款及匯款	2,613,890	2,959,790	2,847,367	2,853,818	2,912,052
負債準備	30,059	29,942	33,053	29,134	29,494
<b>股東權益</b>	<b>326,589</b>	<b>328,399</b>	<b>299,809</b>	<b>335,811</b>	<b>361,561</b>
股本	135,998	135,998	139,398	141,905	144,013
保留盈餘	108,208	113,046	107,543	122,261	136,528
<b>負債及股東權益</b>	<b>3,856,377</b>	<b>4,168,265</b>	<b>4,060,987</b>	<b>4,394,765</b>	<b>4,484,757</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	1Q24
<b>營運活動現金</b>	<b>-165,711</b>	<b>90,862</b>	<b>45,968</b>	<b>25,547</b>	<b>-11,089</b>
本期損益	29,331	28,656	21,144	37,048	12,782
利息費用(淨額)	-31,551	-32,468	-37,683	-36,062	-9,314
壞帳損失提列數	2,152	1,904	2,877	9,115	1,132
各項保險準備提列數	227	65	2,358	-2,339	16
<b>投資活動現金</b>	<b>-988</b>	<b>-1,494</b>	<b>-2,308</b>	<b>-3,190</b>	<b>-423</b>
取得備供出售金融資產	-42,488	8,191	78,960	-140,919	6,986
處分備供出售金融資產	-18,624	-149,605	-44,977	-60,758	-50,422
取得採用權益法之投資	--	--	--	--	--
<b>融資活動現金</b>	<b>-15,567</b>	<b>7,245</b>	<b>-19,647</b>	<b>2,340</b>	<b>26,422</b>
短期借款增減	--	--	--	--	--
發行金融債券	1,000	0	14,000	1,500	1,000
償還公司債	154,433	345,900	-112,423	6,452	58,234
<b>本期產生現金</b>	<b>-183,872</b>	<b>95,458</b>	<b>26,796</b>	<b>25,025</b>	<b>15,649</b>
<b>期初現金</b>	<b>496,998</b>	<b>313,126</b>	<b>408,585</b>	<b>435,380</b>	<b>460,406</b>
<b>期末現金</b>	<b>313,126</b>	<b>408,585</b>	<b>435,380</b>	<b>460,406</b>	<b>476,055</b>

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	32,468	37,683	36,062	37,431	38,149
手續費淨收益	12,037	10,335	11,364	13,983	14,682
<b>淨收益</b>	<b>60,231</b>	<b>56,050</b>	<b>77,322</b>	<b>77,666</b>	<b>74,031</b>
放款呆帳費用	1,904	2,877	9,115	3,010	1,400
營業費用	29,605	29,671	33,498	36,195	37,281
稅前純益	28,656	21,144	37,048	38,095	35,350
所得稅	2,925	2,809	3,801	3,833	2,828
<b>稅後純益</b>	<b>25,731</b>	<b>18,335</b>	<b>33,247</b>	<b>34,262</b>	<b>32,522</b>
<b>每股盈餘*</b>	<b>1.73</b>	<b>1.24</b>	<b>2.24</b>	<b>2.31</b>	<b>2.19</b>

\*每股盈餘以股本 1,483.33 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	-0.95%	-6.94%	37.95%	0.44%	-4.68%
放款呆帳費用	-11.49%	51.05%	216.87%	-66.98%	-53.48%
稅後純益	2.85%	-28.74%	81.33%	3.05%	-5.08%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
稅後純益率	42.72%	32.71%	43.00%	44.11%	43.93%
總資產報酬率	0.64%	0.45%	0.79%	0.75%	0.68%
股東權益報酬率	7.86%	5.84%	10.46%	8.91%	7.80%

## 其他資訊

銀行子公司獲利	18,457	24,181	31,025	31,500	30,500
證券子公司獲利	2,748	603	2,003	2,750	2,250
壽險子公司獲利	N.A	N.A	N.A	0	0
存款餘額	2,971,732	2,849,503	2,857,119	3,000,290	3,122,114
放款餘額	2,037,355	2,079,441	2,133,342	2,262,361	2,372,925
存放比	68.55%	72.97%	74.66%	75.40%	76.00%

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 27 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
淨利息收益	9,131	9,078	8,890	8,962	9,314	9,325	9,372	9,419	9,466	9,513	9,561	9,609
手續費淨收益	2,561	2,808	3,107	2,888	4,275	3,414	3,263	3,032	4,488	3,584	3,426	3,184
<b>淨收益</b>	<b>18,278</b>	<b>20,484</b>	<b>18,894</b>	<b>19,667</b>	<b>22,426</b>	<b>21,155</b>	<b>18,135</b>	<b>15,951</b>	<b>18,454</b>	<b>19,598</b>	<b>18,487</b>	<b>17,492</b>
放款呆帳費用	395	4,539	883	3,298	1,132	1,178	350	350	350	350	350	350
營業費用	7,750	7,968	8,595	9,186	8,496	9,384	8,853	9,462	8,751	9,666	9,118	9,745
稅前純益	12,246	8,194	9,508	7,100	12,782	10,242	8,932	6,139	9,353	9,582	9,018	7,397
所得稅	1,470	203	1,247	881	1,291	1,335	715	491	748	767	721	592
<b>稅後純益</b>	<b>10,776</b>	<b>7,991</b>	<b>8,261</b>	<b>6,219</b>	<b>11,490</b>	<b>8,906</b>	<b>8,217</b>	<b>5,648</b>	<b>8,605</b>	<b>8,815</b>	<b>8,297</b>	<b>6,805</b>
<b>稅後 EPS</b>	<b>0.73</b>	<b>0.54</b>	<b>0.56</b>	<b>0.42</b>	<b>0.77</b>	<b>0.60</b>	<b>0.55</b>	<b>0.38</b>	<b>0.58</b>	<b>0.59</b>	<b>0.56</b>	<b>0.46</b>
<b>YoY(%)</b>												
淨收益	28.22%	57.20%	27.54%	40.98%	22.69%	3.28%	-4.02%	-18.89%	-17.71%	-7.36%	1.94%	9.66%
放款呆帳費用	29.79%	128163.27%	-32.58%	161.89%	186.41%	-74.05%	-60.35%	-89.39%	-69.08%	-70.28%	0.00%	0.00%
稅後純益	78.23%	318.30%	44.83%	33.04%	6.63%	11.46%	-0.53%	-9.18%	-25.11%	-1.02%	0.97%	20.48%
<b>QoQ(%)</b>												
淨收益	31.02%	12.07%	-7.76%	4.09%	14.03%	-5.67%	-14.28%	-12.04%	15.69%	6.19%	-5.67%	-5.38%
放款呆帳費用	-68.62%	1048.56%	-80.55%	273.62%	-65.68%	4.05%	-70.28%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	130.52%	-25.84%	3.38%	-24.72%	84.75%	-22.49%	-7.74%	-31.27%	52.35%	2.44%	-5.88%	-17.98%

註：稅後EPS以股本1,483.33億元計算



## 【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。