

## 兆豐金 (2886 TT) Mega FHC

非銀行子公司獲利成長強，評價尚屬合理

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$41.0

收盤價 (2024/08/26) : NT\$39.6  
隱含漲幅 : 3.5%

## 淨收益組成 (1H24)

兆豐銀 87%、兆豐證 7%、兆豐票 5%、其他 1%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	41.0	39.0
2024年淨收益(NT\$/十億)	90.8	86.7
2024年EPS	2.7	2.4

## 交易資料表

市值	NT\$587,400百萬元
外資持股比率	21.6%
董監持股比率	20.6%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
淨收益	56,050	77,322	90,821	89,456
提存前淨利	26,379	43,824	54,811	54,279
稅後淨利	18,335	33,247	40,684	40,093
EPS (元)	1.30	2.35	2.68	2.57
BVPS (元)	21.24	23.76	24.80	25.70
淨收益 YoY(%)	(6.9)	38.0	17.5	(1.5)
提存前淨利YoY(%)	(13.9)	66.1	25.1	(1.0)
EPS YoY(%)	(28.6)	80.8	14.0	(4.1)
本益比 (倍)	30.5	16.9	14.8	15.4
股價淨值比 (倍)	1.9	1.7	1.6	1.5
ROAA (%)	0.5	0.8	0.9	0.8
ROAE (%)	5.8	10.5	11.4	10.3
殖利率 (%)	3.1	3.6	4.7	4.6
現金股利 (元)	1.24	1.50	1.87	1.80

陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

余鈴華

liz.yu@yuanta.com

## 元大觀點

- ◆ 金控 1H24 獲利年增 8.7%至 204 億元，獲利達成率 57%，優於研究中心預期，主要是受惠資本市場熱絡，整體手收年增 43%。
- ◆ 累計前七月獲利年增 11%，主要來自非銀行子公司獲利成長 229%貢獻，銀行獲利貢獻金控 86%，仍低於以往之九成水準。
- ◆ 兆豐銀 2024 年 SWAP 收益基期相對較高，惟金控整體手收成長強勁，2025 年則將面臨此高基期，維持本淨比評價 1.6 倍。

## 1H24 金控獲利年增 8.7%，主要受惠整體手收成長強勁

1H24 稅後淨利年增 8.7%至 204 億元，EPS 1.42 元(年增 6%)，獲利達成率 57%，獲利優於預期主要是受惠資本市場熱絡，金控整體手收年增 43%，但成長幅度較 1Q24 的 67%放緩，而獲利年成長主因為 2023 年同期防疫險提存基期較低，金控 ROE YTD 提升 1.44 個百分點至 11.9%，銀行端獲利年減 3.8%至 177.9 億元(佔比 87%)，2023 年 SWAP 收益挹注大，使基期較高，1H24 換匯交易收入年減 11%至 65.3 億元，本業淨利收、淨手收則分別年增 3%/45%，證券端則受惠台股價量雙漲，獲利年增 37%。

## 累計前七月獲利成長來自非銀行子公司貢獻

金控累計前七月獲利 246 億元(年增 11%)，EPS 1.71 元(年增 8.2%)，獲利達成率 72%，優於原預期，獲利成長主因 1) 防疫險影響淡化，兆豐產險年對年轉虧為盈；2) 證券、票券端的經紀手續費、投資評價與實現利益增加，帶動累計前七月獲利分別年增 31%/15%，惟佔金控獲利 86%的兆豐銀因 SWAP 收益基期高，銀行端累計前七月獲利僅年持平。銀行因本業淨利收獲利貢獻回升，費用控管優於研究中心預期，CI RATIO 自 45%下調至 41%，上修銀行 2024 年獲利 13%，銀行端/非銀子公司獲利年增 16%/117%，同步上修金控獲利 13%。

## 資本市場帶動獲利成長，評價尚屬合理

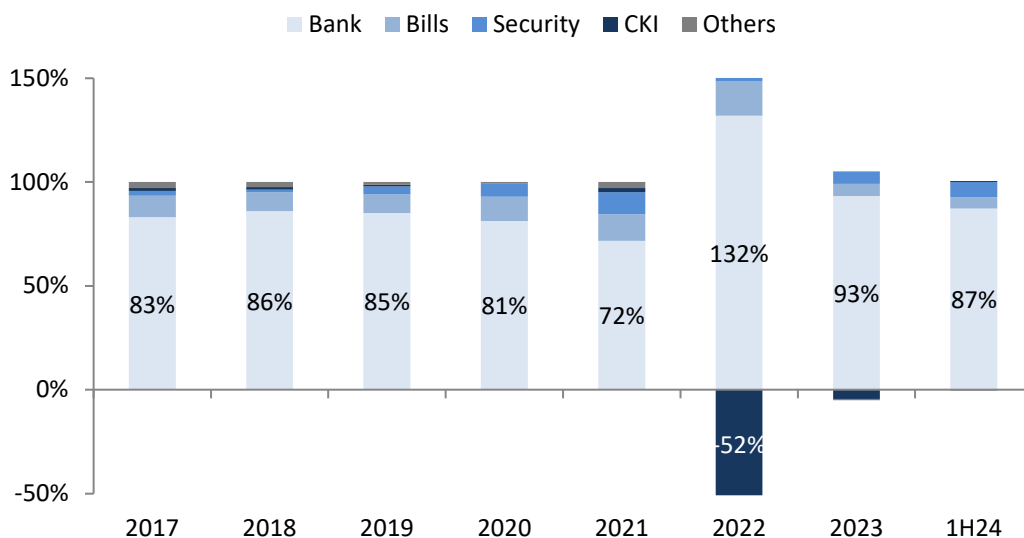
兆豐銀行端財管手收有望達雙位數成長，再加上證券子公司受惠台股價量雙漲，手收成長強勁，推升兆豐金 2024 年整體獲利將年增 22%，2025 年則轉面臨證券獲利及銀行手收高基期，預期 2025 年兆豐金獲利微幅年減 1.5%，過去五年本淨比區間 1.1-1.85 倍，因銀行獲利成長仍相對有壓，維持本淨比評價 1.6 倍，微幅上修目標價自 39 元至 41 元(以 2025 年 BVPS 25.7 元)，維持投資建議為持有。

## 營運分析

### 各子公司手續費收入挹注金控獲利，銀行獲利佔金控比低於九成

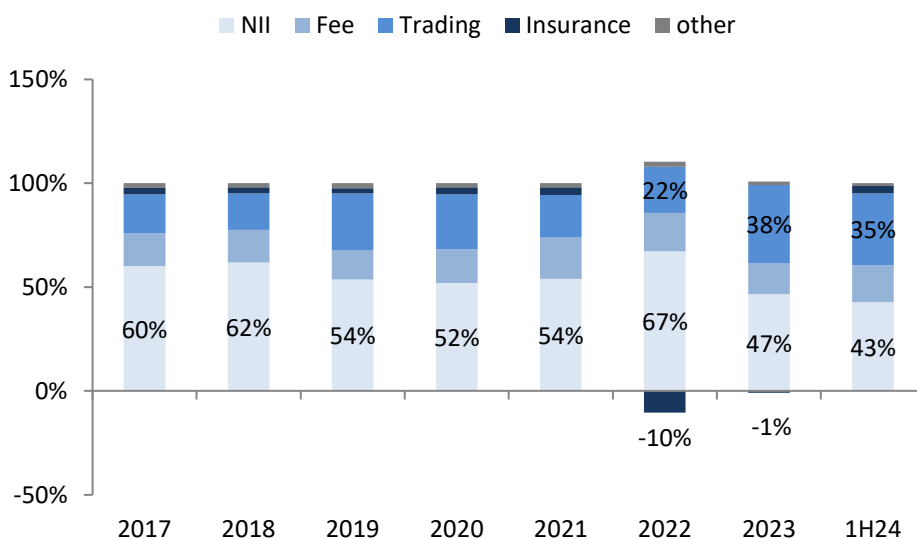
兆豐金 1H24 稅後淨利年增 8.7%至 204 億元，EPS 1.42 元(年增 6%)，獲利達成率 57%，優於研究中心預期，獲利優於預期主要是受惠資本市場熱絡，金控整體手收年增 43%，但成長幅度較 1Q24 的 67%放緩，而獲利年成長主因為 2023 年同期防疫險提存基期較低，金控 ROE YTD 提升 1.44 個百分點至 11.9%，銀行端獲利年減 3.8%至 177.9 億元(佔比 87%)，2023 年 SWAP 收益挹注大、使基期較高，1H24 換匯交易收入年減 11%至 65.3 億元，本業淨利收、淨手收則分別年增 3%/46%，證券端則受惠台股價量雙漲，獲利年增 37%。

圖 1：兆豐金以銀行為主要獲利動能



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 2：因放款策略保守，淨利收占比下降，SWAP 收益大增



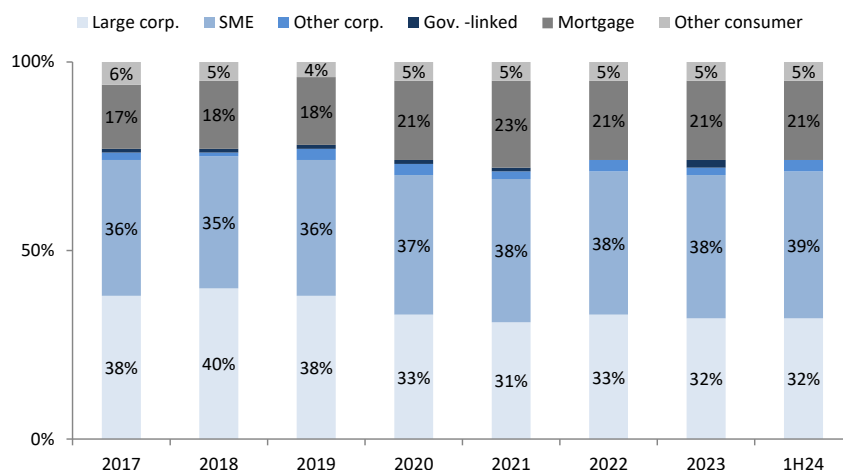
資料來源：公司資料、元大投顧

## 1H24 兆豐銀放款成長 8.3%，符合研究中心預期

兆豐金主要獲利來源為兆豐銀，兆豐銀為公股行庫金控下銀行，以大、中小企業放款為主(佔比 32%、39%)，1H24 兆豐銀存款餘額約 3.03 兆(年增 3.6%)，因資金成本快速上升，放緩吸收存款，然因美央行快速升息，美元定存利率具吸引力，但資金成本較高，故兆豐銀持續調節外幣定存佔比，使外幣定存微幅年減 3%，然活存比仍年減 1.6 個百分點至 45.1%，放款餘額約 2.2 兆(年增 8.3%)，符合公司放款成長目標，公司 2023 年保守承做放款，1H24 放款業務皆有 8-10%年成長，其中放款增速較大為大企業年增 10.9%，而佔比最大的中小企業放款年增 9.3%，房貸則受惠青安貸款政策帶動而年增 8.6%，外幣放款部分，雖海外融資需求仍在，惟因美元利率仍高，使外幣放款需求較低迷，外幣放款微幅年減 0.2%。

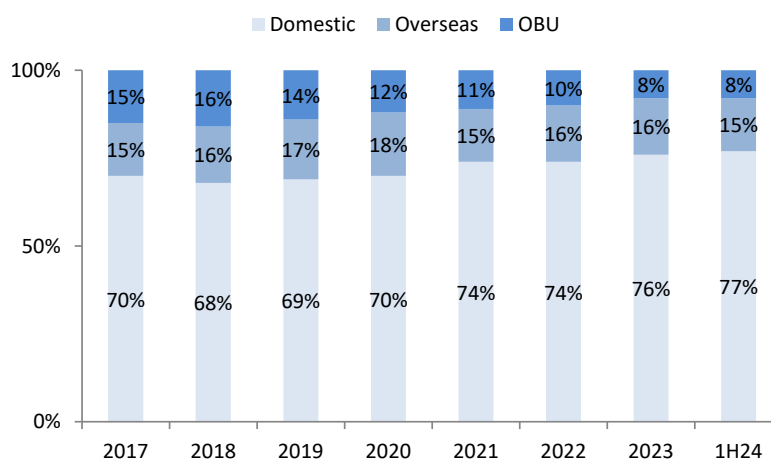
研究中心預期 2024 年兆豐銀全年放款中至中高個位數成長，將優於 2023 年成長性(2.9%)，升息進入尾聲，高速運算和 AI 需求帶動出口，預期企金放款維持成長，會適時調整放款結構，維持授信品質下爭取綠能融資、專案融資、融資併購等，並擴大 OBU 海外放款動能，然疫情前 2019 年外幣放款佔比 36%，目前占比僅 27%，海外融資市場受到外幣利率高影響，需求降溫，然而公司仍樂見東南亞地區受惠供應鏈移轉、融資需求強勁，2H24 若 FED 降息，外幣放款需求有望回升；然國內 Overbanking 現象，使放貸業務亦過度競爭，放款利率大幅上升不易，將壓抑國內放款成長。

圖 3：兆豐銀以企業放款為主



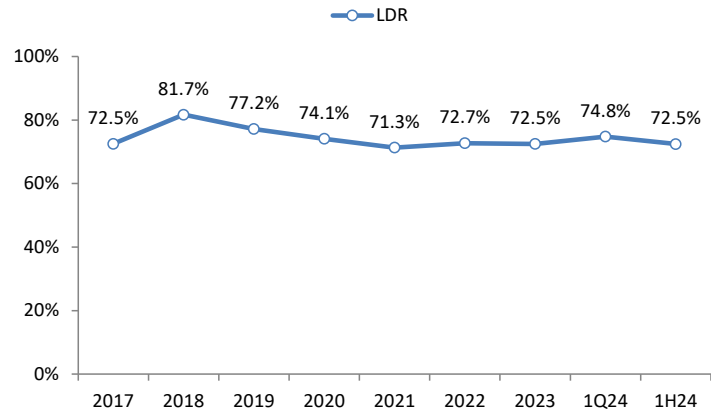
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：兆豐銀國內放款佔比逾七成



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 5：兆豐銀存放比走勢

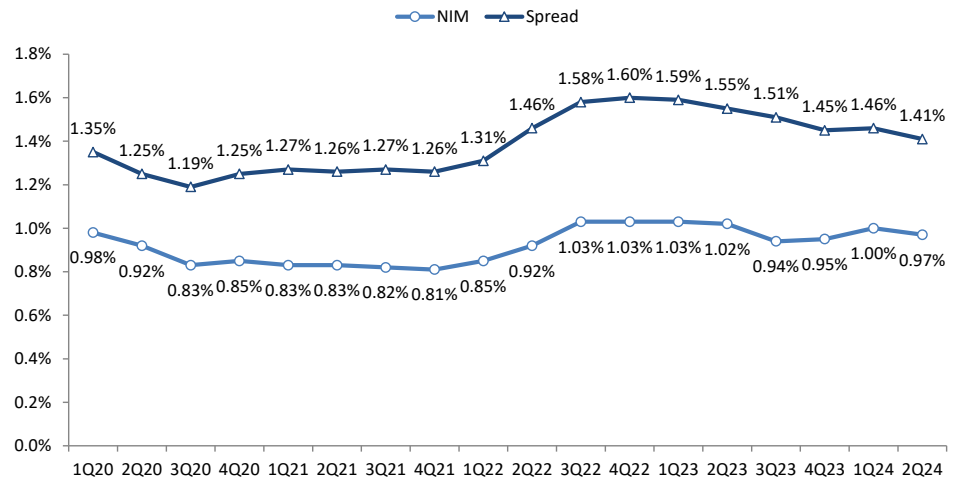


資料來源：公司資料、元大投顧

### 資金成本高檔，維持預期 2024 年整體淨利差微幅衰退 1-3bps

利差方面，兆豐銀 2Q24 存放利差 1.41% (季減 5bps、年減 14bps)，因國內外央行升息過後，利率維持高檔，使資金成本高，存款利率走升至 1.95% (年增 19bps)，惟放款轉為成長，使放款利率年增 6 bps 至 3.36%；外幣存放利差 2.95% (季減 20bps、年減 13bps)，季減年減主要是 2Q24 市場預期 FED 將降息，鎖定較多外幣定期存款，使外幣資金成本上升至 3.26% (季增 14bps、年增 28bps)。兆豐銀 2Q24 淨利差 0.97% (季減 3bps、年減 5bps)，因美元放款利率高升，使美元放款難成長，美元 NIM 0.13% (年減 2bps)，資金成本仍難降，若 FED 4Q24 降息，預期資金成本須待到 1H25 才能反映，維持預期 2024 年兆豐銀淨利差仍會年減 1-3bps 至 0.92-0.94%。

圖 6：放款保守且資金成本高，兆豐銀利差成長承壓

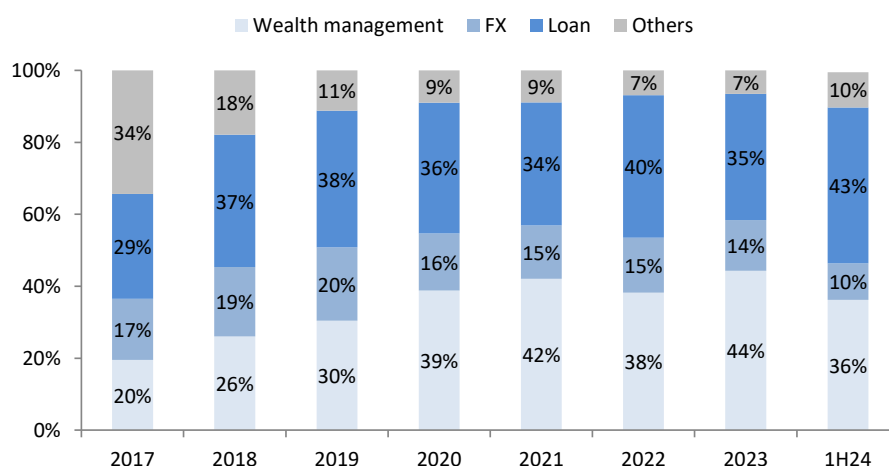


資料來源：公司資料、元大投顧

## 兆豐銀財管手收成長動能強勁，二度上修預期手收 2024 年將成長 20%

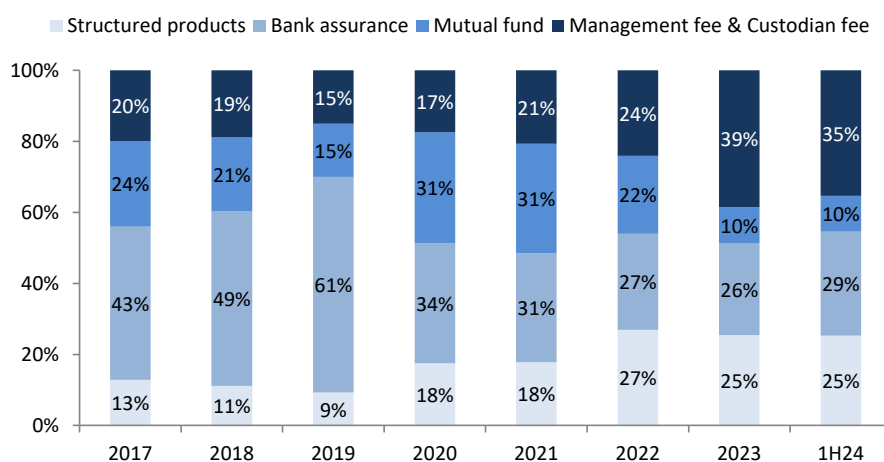
兆豐銀 1H24 淨手收 52.4 億元(年增 46%)，主要成長動能來自授信聯貸案手收及財富管理業務動能恢復，授信手收年增 88%、財管手收年增 39%，財管商品中以成長幅度來看，財管管理費及保險商品收益表現最佳，分別成長 64%/41%，放款及聯貸案恢復成長，使放款手收年增 88%，因台股回升，帶動資本市場回溫，公司看好資本市場熱絡，加強財管 2.0 業務，積極擴大整體財管業務規模，研究中心上修預期 2024 年銀行財管手收成長自 15%至 20%，其中基金及保險各成長 30%，美元利率仍處高檔，財管商品銷售策略仍以高評等債券、保本型結構型商品為主，研究中心將整體手收成長自 15%上修至 20%。

圖 7：兆豐銀手續費收入來源分散



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：兆豐銀財管手收結構均衡

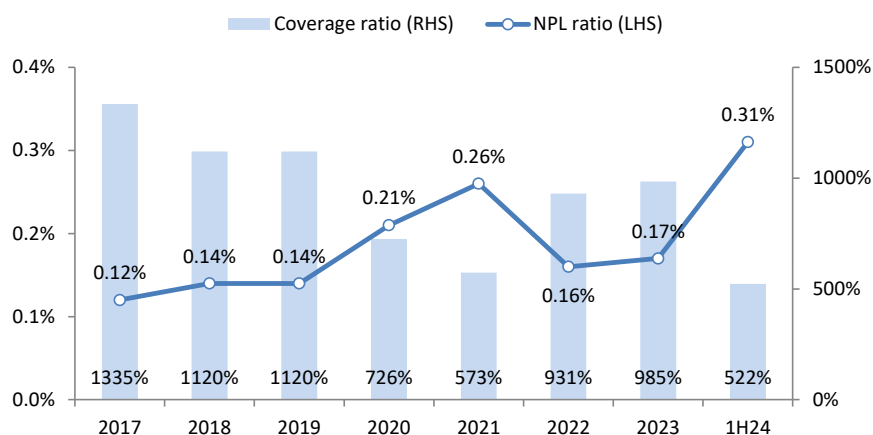


資料來源：公司資料、元大投顧

## 逾放比 0.31%高於產業平均，整體資產品質有待觀察

兆豐銀 2Q24 逾放比 0.31% (季增 1bp/年增 6bps)，高於產業平均 0.16%，備抵呆帳覆蓋率 522.5%，主因是 2023 年底有個案提存，NPL 帳上仍需時間消化。1H24 呆帳費用年減 10%至 22.2 億，主要是公司 1Q24 提列較多有疑慮個案，包括住宿業及電子製造業個案提存，2Q24 相對穩定。展望 2024 年，雖全球通膨降溫，然快速升息後，部分歐美不良商業房地產貸款暴雷，使中小型銀行財務健康狀況擔憂再起，後市須謹慎看待快速升息後對景氣之影響，若兆豐銀行資產品質轉劣，呆帳提存大幅提升將影響銀行獲利表現，維持預期 2024 年兆豐銀逾放比將年增 1-3 bps 至 0.18-0.20%。

圖 9：1H24 兆豐銀 NPL 跳升



資料來源：公司資料、元大投顧

## SWAP 收益基期高，預期 2024 年 SWAP 收益年減雙位數

金控旗下銀行 2023 年獲利年增 11.5%，主要受惠台美利差維持高檔，銀行將資金轉作 SWAP 交易，使 SWAP 收益大增，挹注獲利，五大銀行 2023 年 SWAP 收益 707 億元；雖預期台美利差大將維持，換匯交易收入仍取決於市場，然因 2023 年 SWAP 收入基期高，2024 年 SWAP 收益將呈衰退，惟受惠 FED 延後降息，衰退幅度將較原預期緩和，研究中心預期 2024 年換匯交易收入將年減 15% (原預期衰退 20-30%)。

圖 10：2023 年國銀 SWAP 收益占比高

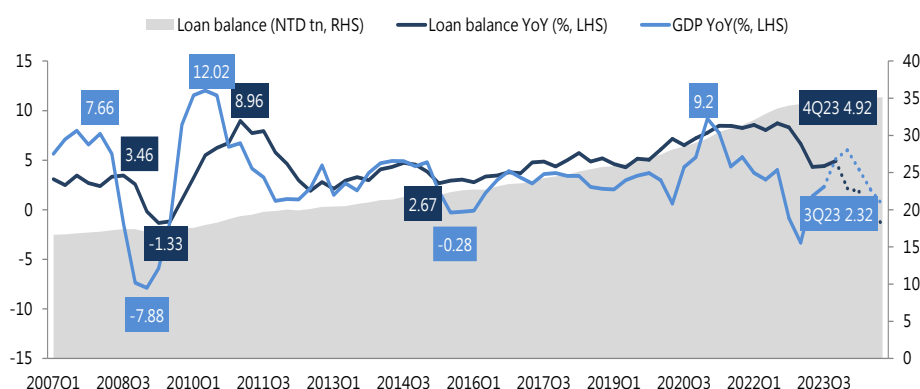
單位： NTD 億	國泰	北富銀	第一	兆豐	華南
SWAP 收益	70	60	150	158	100
淨收益	869.0	719.1	587.2	692.6	518.3
SWAP 收益占比	8.1%	8.3%	25.5%	22.8%	19.3%

資料來源：公司資料、元大投顧

## 2024 年台灣經濟較 2023 年回升，放款恢復動能

台灣經濟枯榮與放款業務高度相關，銀行業放款成長率一般會落後 GDP 成長率約 2~4 季。台灣經濟成長率自 2Q23 起已擺脫負成長，主計處公告 2023 年台灣經濟成長率 1.28%，然 2023 年國銀放款成長 8.4%，成長動能佳，除了因美元利率高升使銀行資金成本高漲，外幣放款需求減緩，2023 年國銀外幣放款餘額為 3,784.9 億元(年減 20%)；主計處上修預估 2024 年經濟成長率至 3.94% (原預估 3.43%)，2024 年景氣可望好轉，研究中心預估 2024 年全年整體放款成長中高個位數~低雙位數，若 FED 降息將有望達區間上緣。

圖 11：國銀放款成長與台灣經濟成長高度相關

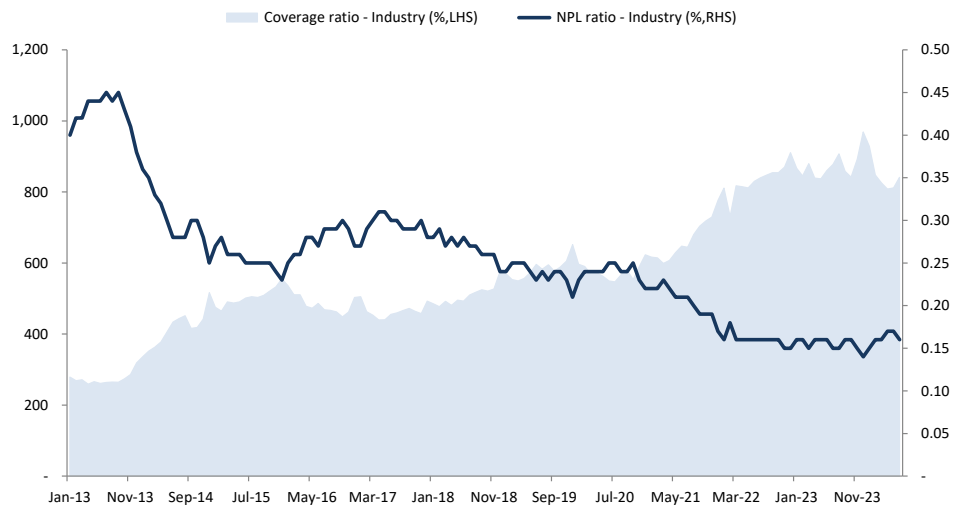


資料來源：金管會銀行局、Bloomberg、元大投顧

## 海外放款為首要觀察，須注意 2024 年資產品質之變化

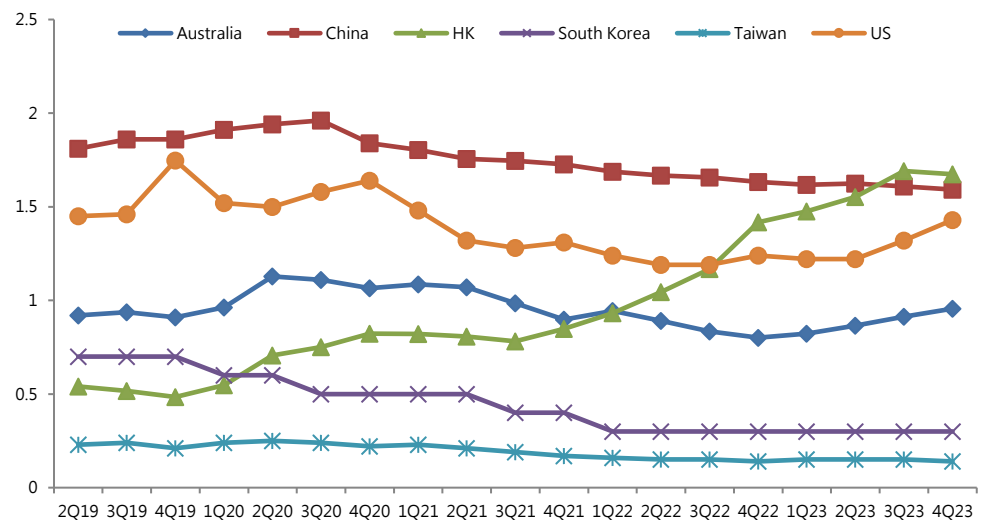
由於金管會對國銀資產品質做嚴格監管，1Q24 國銀逾放比 0.16%，維持在相對低檔的水準，相較其他國家(2023 年中國 1.7%、美國 1.3%、香港 0.8%) 資產品質亦較佳。然通膨居高不下、全球央行快速升息，加深了景氣下行的擔憂。FED 目前利率達 5.5%，然 2023 年美國經濟仍強，惟部分不良商業房地產貸款暴雷，使中小型銀行財務健康狀況擔憂再起，後市須謹慎看待快速升息後對景氣之影響，若銀行資產品質轉劣，逾放比及信用成本隨之走升，呆帳提存大幅提升將影響銀行獲利表現，預期 2024 年逾放比年增 1-2bps 至 0.15-0.16%。

圖 12：近 10 年國銀資產品質趨穩



資料來源：金管會銀行局、元大投顧

圖 13：國銀對資產品質相對保守、逾放比優於其他國家



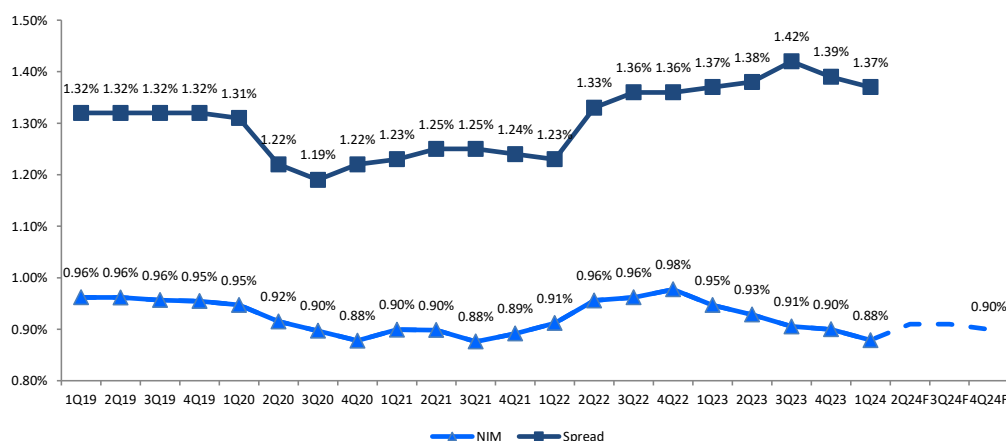
資料來源：CEIC、金管會銀行局、元大投顧



## 資金成本居高檔，預估 NIM 持平至年減 2bps

因美元利率飆升，外幣放款需求疲軟、定存需求升高，放款利率難升，而資金成本居高不下，銀行利差成長將逐漸收斂，且 2023 年銀行把握機會財、將資金轉作 SWAP 交易，2023 年淨利差 0.9% (年減 8bps)，而 2024 年因 SWAP 機會財將不如 2023 年，預期銀行將會把資金轉回做本業放款，但資金成本高情況恐難好轉，且 3M24 台央行升息半碼，加深資金成本壓力，預期 2024 年淨利差 0.88-0.9%，持平至微幅年減 0-2bps。

圖 14：國內銀行淨利差 2020 年受降息影響跌破 1.2%，預估 2024 年將微幅年減 0-2bps

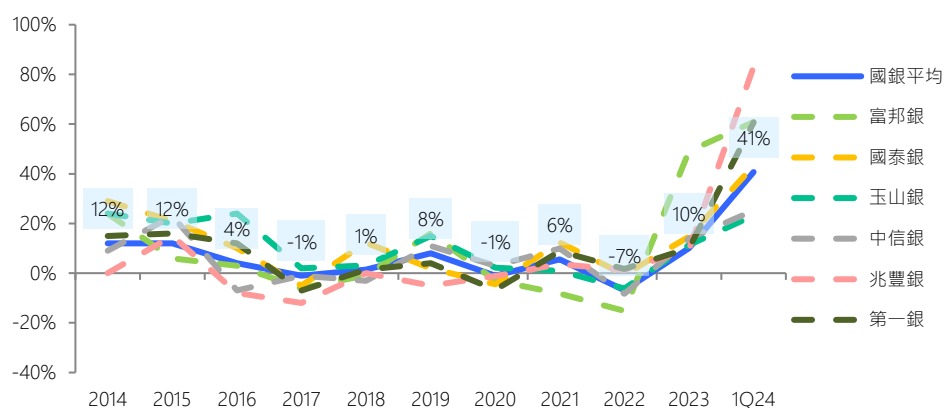


資料來源：中央銀行、金管會、元大投顧

## 資本市場回溫，2024 年銀行手收將成長雙位數

1Q24 因財管手收成長動能高，國銀整體手收強勁成長 41%，預期 2024 年銀行手收受惠 1) 資本市場回溫帶動財管手收回溫；2) 海外旅遊潮帶動信用卡手收回升；3) 海外聯貸案復甦，放款手收成長恢復動能，研究中心預期 2024 年聯貸案案件復甦，帶動放款手收成長動能成長，且因 1H23 資本市場動盪，財管手收基期低，財管手收將續強，推升 2024 年手收將維持雙位數成長，若降息更將帶動財管手收成長動能強勁，其中更以民營銀行財管及信用卡手收更強(佔淨收益比逾 30%)，將優於公股銀行(佔淨收益比 15-20%)。

圖 15：受惠放款、財管手收回溫，銀行手收成長動能強勁



資料來源：公司資料、金管會、元大投顧

## 獲利預估調整及股票評價

### 證券及銀行手收成長強勁，上修 2024 年金控獲利 13%

兆豐金 7M24 單月自結獲利 41.9 億元(月增 21%/年增 26%)，主要是 7 月進入除息旺季、資本市場熱絡、利息淨收益增加，帶動銀行/證券端單月獲利年增 31%/16%；金控累計前七月獲利 246 億元(年增 11%)，EPS 1.71 元(年增 8.2%)，全年獲利達成率 72%，優於研究中心原預期，獲利成長主因 1) 防疫險影響淡化，兆豐產險年對年轉虧為盈；2) 證券、票券端的經紀手續費、投資評價與實現利益增加，帶動證券/票券累計前七月獲利分別年增 31%/15%，惟佔金控獲利 86%的兆豐銀因 SWAP 收益基期較高，銀行端累計前七月獲利僅年持平。銀行因本業淨利收獲利貢獻回升，費用控管優於研究中心預期，CI RATIO 自 45%下調至 41%，上修銀行 2024 年獲利 13%，銀行端/非銀子公司獲利年增 16%/117%，同步上修金控獲利 13%。

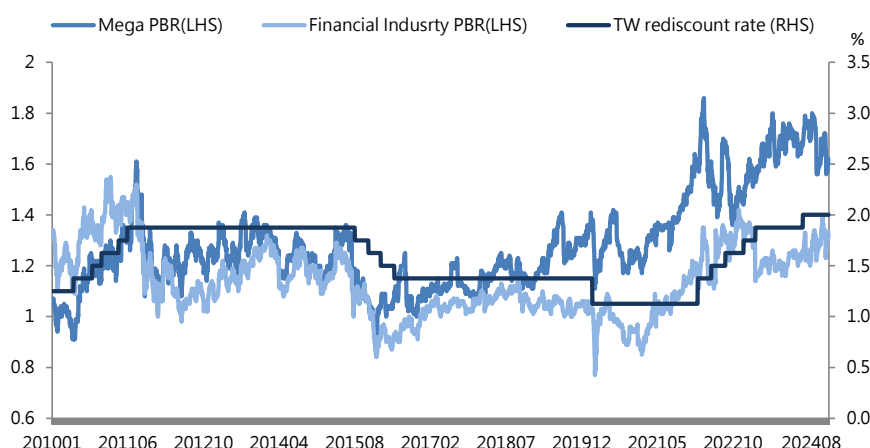
兆豐銀 2024 年面臨 SWAP 收益高基期，研究中心維持預期年減雙位數，再加上防疫險再保仍在訴訟中，2024-25 年仍會有提存，惟有銀行端財管手收有望達雙位數成長，再加上證券子公司受惠台股價量雙漲，手收成長強勁，推升兆豐金 2024 年整體獲利將年增 22%，2025 年則轉面臨證券獲利及銀行手收高基期，預期 2025 年兆豐金獲利微幅年減 1.5%，過去五年本淨比區間 1.1-1.85 倍，因銀行獲利成長仍相對有壓，維持本淨比評價 1.6 倍，微幅上修目標價自 39 元至 41 元(以 2025 年 BVPS 25.7 元)，維持投資建議為持有。

圖 16：財報與預估差異

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
兆豐金控	40,684	36,019	40,093	36,219	13.0%	10.7%
兆豐銀行	35,861	31,666	33,163	30,065	13.2%	10.3%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：兆豐金評價與台灣央行利率呈正相關



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 18：同業評價比較表

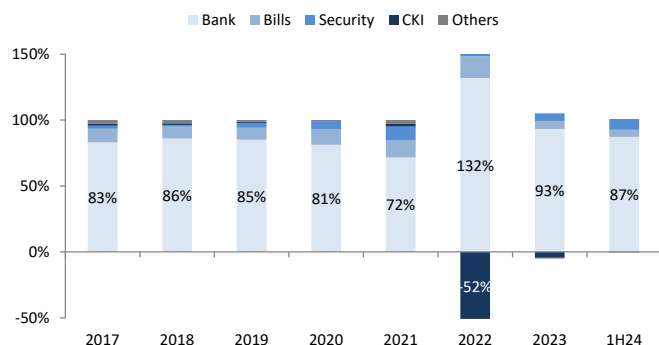
公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	調整後 EPS YoY (%)			股價淨值比 (倍)			股東權益報酬率(%)			殖利率(%)		
				2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
兆豐金	2886 TT	39.6	18,471	80.8	14.0	-4.1	1.7	1.6	1.5	10.5	11.4	10.3	3.6	4.7	4.6
銀行金控															
中信金	2891 TT	33.2	20,436	81.9	16.0	-7.0	1.5	1.4	1.3	13.8	14.1	12.4	5.4	5.6	5.7
第一金	2892 TT	27.5	12,099	5.8	6.7	0.6	1.5	1.4	1.4	9.5	9.5	9.1	3.1	3.3	3.5
玉山金	2884 TT	27.9	14,023	26.4	18.7	4.2	1.8	1.8	1.7	10.0	10.7	10.8	4.3	4.7	5.0
平均				38.0	13.8	-0.7	1.6	1.5	1.5	11.1	11.4	10.8	4.3	4.5	4.7
壽險金控															
富邦金	2881 TT	91.9	37,582	42.4	46.9	-15.0	1.7	1.7	1.5	9.1	11.4	9.1	2.7	2.4	2.2
國泰金	2882 TT	63.9	29,451	21.9	105.7	-7.7	1.2	1.2	1.0	7.1	12.9	9.8	3.1	3.7	3.7
平均				32.2	76.3	-11.4	1.4	1.4	1.3	8.1	12.1	9.4	2.9	3.1	3.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

## 公司簡介

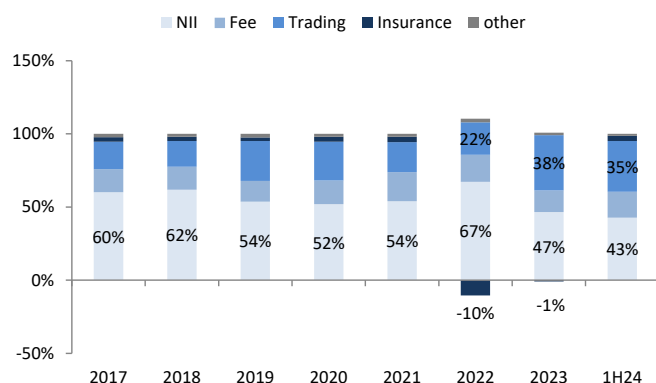
兆豐金控成立於 2002 年，初為交通銀行成立的交銀金融控股公司，2002 年底將中國國際商業銀行與中國產險納入後更名為兆豐金融控股公司，子公司有銀行、證券、產險及票券，是間半公股金融控股集團。經營重心以銀行業務為主，且兆豐銀行為台灣唯一美元貨幣清算行，美金的資金成本相較同業低，兆豐銀行海外有 39 個據點，在臺灣金融業中，金控以總資產、資本額或淨值而言，皆名列前五大。

圖 19：兆豐銀行為金控主要獲利來源



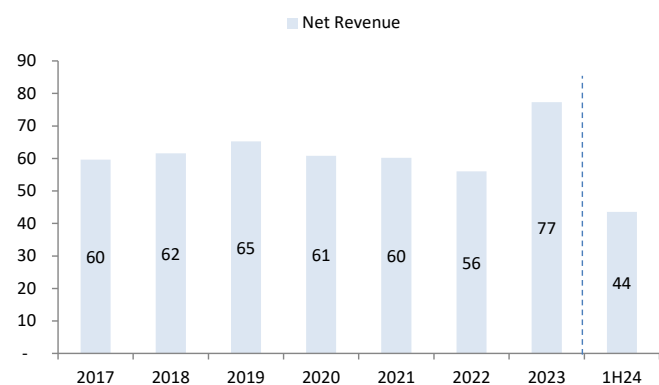
資料來源：公司資料

圖 20：淨利收為兆豐金主要淨收益來源



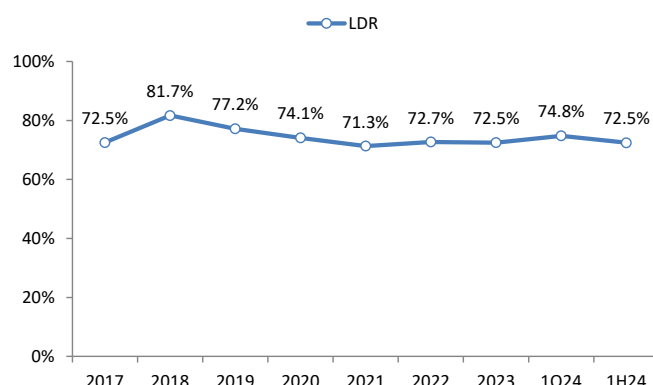
資料來源：公司資料

圖 21：2023 年兆豐金淨收益回升



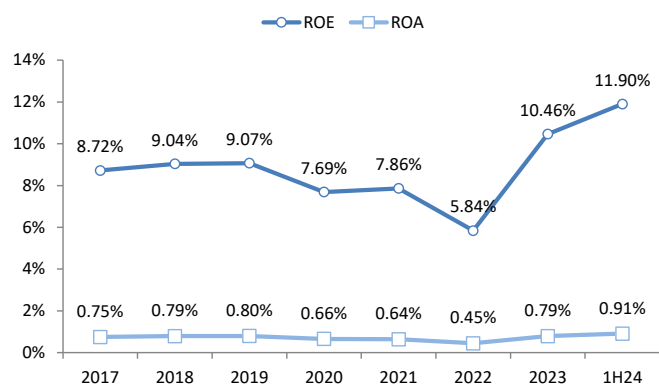
資料來源：公司資料

圖 22：兆豐銀存放比



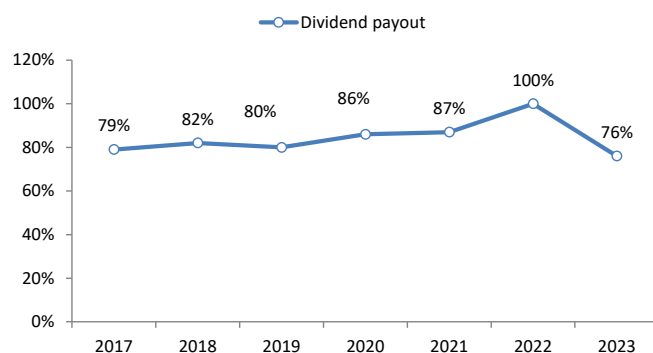
資料來源：公司資料

圖 23：兆豐金 ROE 及 ROA 走勢



資料來源：公司資料

圖 24：兆豐金股利配發率




資料來源：公司資料

## ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**兆豐金整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微領先的位置，在銀行業的公司中排名亦略微領先同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**兆豐金的整體曝險屬於中等水準，略低於銀行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業道德、資料安全、產品監管等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**兆豐金在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力強。公司指派董事會層級的團隊監理 ESG 相關議題，並針對環保議題制定強而有力的策略，同時亦具備完備的吹哨人計畫。

圖 25：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	18.2
在 ESG 議題上的曝險 (A)	41.5
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	58.9
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	11

資料來源：Sustainalytics (2024/8/26)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與約當現金	99,493	88,546	139,031	150,459	162,825
存放央行/拆借同業	482,667	441,782	552,415	547,900	592,932
有價證券	1,395,707	1,295,875	1,407,531	1,523,218	1,648,413
放款淨額	2,037,355	2,079,441	2,133,342	2,306,218	2,467,758
計息資產	3,702,107	3,644,019	3,901,000	4,166,956	4,480,878
其他資產	466,158	416,968	493,765	228,183	274,948
總資產	4,168,265	4,060,987	4,394,765	4,755,977	5,146,877
存款	2,959,790	2,847,367	2,853,818	3,078,996	3,337,373
央行/銀行同業存款 及融資	431,941	420,522	636,969	687,228	5,491,606
應付債券	6,000	20,000	30,500	32,907	35,668
其他負債	66,295	75,287	68,845	74,277	80,510
計息負債	3,773,571	3,685,891	3,990,109	4,304,945	9,412,907
總負債	3,839,866	3,761,178	4,058,954	4,379,221	9,493,417
總權益	328,399	299,809	335,811	376,755	400,168
調整後每股淨值 (NT\$)	23.26	21.24	23.76	24.80	25.70
期末股數 (百萬股)	13,600	13,940	14,190	15,194	15,574

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B＝銀行；F＝金控

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
利息收入淨額	32,468	37,683	36,062	38,389	39,367
非利息收入	27,763	18,367	41,260	52,432	50,089
淨收益	60,231	56,050	77,322	90,821	89,456
營業費用	(29,605)	(29,671)	(33,498)	(36,009)	(35,177)
提存前淨利	30,625	26,379	43,824	54,811	54,279
放款呆帳費用	(1,904)	(2,877)	(9,115)	(9,286)	(9,448)
其他呆帳費用	(65)	(2,358)	2,339	2,339	2,339
稅前純益	28,656	21,144	37,048	47,863	47,168
所得稅費用	(2,925)	(2,809)	(3,801)	(7,180)	(7,076)
少數股東權益	0	0	0	--	--
稅後純益	25,731	18,335	33,247	40,684	40,093
調整後每股盈餘(NT\$)	1.82	1.30	2.35	2.68	2.57
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.24	1.50	1.87	1.80
股利發放率 (%)	75.7	93.9	63.3	70.0	70.0
資產報酬率 (%)	0.6	0.5	0.8	0.9	0.8
股東權益報酬率 (%)	7.9	5.8	10.5	11.4	10.3

資料來源：公司資料、元大投顧

主要子公司獲利

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
銀行	18,457	24,181	31,025	35,861	33,163
證券	2,748	603	2,003	3,365	3,432
產險	505	(9,524)	(1,467)	(800)	450

資料來源：公司資料

成長動能

至 12 月 31 日(%)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
存款成長率	13.2	(3.8)	0.2	7.9	8.4
放款成長率	7.8	2.1	2.6	8.1	7.0
淨利息收入成長率	2.9	16.1	(4.3)	6.5	2.5
手續費收入成長率	21.9	(14.1)	9.9	20.0	4.7
非利息收入成長率	(5.1)	(33.8)	124.6	27.1	(4.5)
淨收益成長率	(0.9)	(6.9)	38.0	17.5	(1.5)
成本收入比率 (B)	50.6	44.6	39.1	41.0	42.0
營業費用成長率	1.7	0.2	12.9	7.5	(2.3)
提存前淨利成長率	(3.4)	(13.9)	66.1	25.1	(1.0)
稅後淨利成長率	2.8	(28.7)	81.3	22.4	(1.5)
調整後每股盈餘成長率	15.9	(28.6)	80.8	14.0	(4.1)
每股股利成長率	(11.4)	(11.4)	21.0	24.7	(3.7)

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B＝銀行；F＝金控

資本、資產品質及流動性

至 12 月 31 日(%)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
逾放比 (B)	0.25	0.20	0.22	0.26	0.27
呆帳覆蓋率 (B)	573.2	765.0	707.8	610.1	579.6
信用成本 (B)	0.10	0.14	0.43	0.41	0.39
存放款比率 (B)	69.6	74.1	75.9	77.3	78.0
淨放款/總資產(B)	53.6	56.1	53.5	54.8	56.3
存款/總資產(B)	78.2	76.8	71.6	72.1	73.3
權益比(F)	7.9	7.4	7.6	8.2	8.1

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B＝銀行；F＝金控

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

兆豐金 (2886 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20221228	30.65	34.00	30.59	持有-超越同業	陳韻筑
2	20230322	32.20	38.00	34.18	買進	陳韻筑
3	20230606	36.50	40.00	35.98	買進	陳韻筑
4	20230907	35.60	40.00	37.43	買進	陳韻筑
5	20240320	40.20	42.00	39.30	持有-超越同業	陳韻筑
6	20240530	39.00	39.00	36.50	持有-超越同業	陳韻筑

資料來源：CMoney、元大投顧  
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文

中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.