



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 持有 · 維持

收盤價 August 26 (NT\$)	39.60
12 個月目標價 (NT\$)	38.00
前次目標價 (NT\$)	37.00
調升 (%)	2.7
下跌空間 (%)	4.0

## 焦點內容

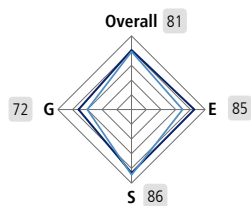
- 2Q24 金控獲利季減 22.5%，其中銀行、證券、票券均較上季下滑
- 資金成本上揚帶動 2Q24 銀行淨利差季減 3 基點，2Q24 手收年增率減緩至 11%
- 公司預期 2H24F 淨利差回升，但產險防疫保單再保攤回賠款之不確定性

## 交易資料表

市值：(NT\$/bn/US\$mn)	587 / 18,025
流通在外股數 (百萬股)：	14,833
外資持有股數 (百萬股)：	3,125
3M 平均成交量 (百萬股)：	20.34
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	35.55 -43.30

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1	3.8	11.1
相對表現 (%)	-4.1	-13.6	-23.8

## ESG 分數評等



—2886 TT —Taiwan sector average

資料來源：Refinitiv、凱基

## 凱基投顧

施志鴻  
886 2 2181 8733  
eric.shih@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 兆豐金

(2886.TW/2886 TT)



## 2Q24 銀行、證券獲利疲弱; 2H24F 展望正面

## 重要訊息

2Q24 兆豐金稅後淨利年增 7%但季減 22.5%，2Q24 每股淨值季減 0.82 元至 24.29 元，反映配發現金股息及其他權益季減 7 億元至 38 億元。

## 評論及分析

**2Q24 獲利季減 22.5%。**兆豐金 2Q24 稅後淨利 89 億元年增 11.5%，主要產險虧損僅 0.8 億元，相較去年同期虧損 10.9 億元造成基期較低。然 2Q24 兆豐金獲利季減 22.5%，其中銀行季減 3.8%(手續費收入及淨利息收入下滑帶動提存前獲利季減 9.5%及呆帳費用季增 1.5 億元至 11.8 億元)，證券及票券分別季減 31%及 15%反映資本利得減少。

**2Q24 銀行淨利差疲弱。**2Q24 兆豐銀淨利差季減 3 基點至 0.97%，低於預期，其中台幣、美元、外幣淨利差各減少 3、1 及 4 基點，主要銀行台幣定存大幅季增 7.3%造成資金成本增加及活存比下滑，抵銷放款收益率季增 6 基點。2Q24 放款年增率擴大至 8.3%，景氣回升帶動大企及中小企業放款動能均持續回溫，加上新青安貸款推升房貸成長。2Q24 投資收益季增 4 億元，但主要股債投資上揚相較 FX swap 收益持平。2Q24 手收費收入年增率減緩至 11%，其中企金成長 32%抵銷財管衰退 6%。2Q24 信用成本季增 2 基點至 21 基點反映一般提存及個案，2Q24 逾放仍微幅上揚至 0.31%。

**2H24F 展望正面。**公司預期美國聯準會降息有助外幣資金成本下降，加上增加外幣放款提升存放比，預期 2024F 淨利差高於 2023 之 0.99%。公司預期由於 2Q24 海外債部位達 5000 億元，未來美國降息帶動 FX swap 收益下滑將部分由處分債券資本利得因應。由於產險與德國漢諾威再保險對防疫保單再保賠款協商並無進度，產險已向法院提出訴訟，1H24 備抵損失為 24.8 億元，佔應攤回再保賠款 22.7%，視法院判決或仲裁結果再決定是否再增提備抵損失。

## 投資建議

兆豐金股價交易於 1.5X 2024-25F 股價淨值比，位於過去三年 1.3X~2.0X 區間平均。雖美國降息及兆豐銀調整存、放款結構有助 2H24F 淨利差回升，但 2024-25F 投資收益成長不易，加上產險防疫保單再保攤回賠款之不確定性，投資建議維持「持有」，目標價 38 元，基於 2024-25F 淨值之 1.45 倍股價淨值比。

## 投資風險

淨利差及投資收益不如預期，資產品質惡化高於預期。

## 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
淨收益 (NT\$百萬)	60,231	56,050	77,322	80,382	80,307
淨提存 (NT\$百萬)	(1,969)	(5,234)	(6,776)	(4,694)	(4,609)
提存前獲利 (NT\$百萬)	30,625	26,379	43,824	44,714	43,258
稅後淨利 (NT\$百萬)	25,731	18,335	33,247	34,997	34,679
每股盈餘 (NT\$)	1.89	1.32	2.34	2.36	2.34
每股淨值 (NT\$)	24.15	21.51	23.66	24.68	27.23
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.24	1.50	1.60	1.60
每股盈餘成長率 (%)	2.9	(30.5)	78.1	0.7	(0.9)
稅後純益成長率 (%)	2.9	(28.7)	81.3	5.3	(0.9)
本益比 (x)	20.9	30.1	16.9	16.8	16.9
股價淨值比 (x)	1.6	1.8	1.7	1.6	1.5
殖利率 (%)	3.5	3.1	3.8	4.0	4.0
股東權益報酬率 (%)	7.9	5.8	10.5	10.0	9.0
平均資產報酬率 (%)	0.6	0.4	0.8	0.8	0.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 2Q24 金控獲利季減 22.5%，其中銀行、證券、票券均較上季下滑，前 7 月獲利年增率回升至 11%

百萬元	2023		1Q24		2Q24			Jan- Jul		2024 獲利
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	達成率 (%)
兆豐金控	33,247	81.3	11,490	6.6	8,907	11.5	(22.5)	24,588	11.3	70.3
兆豐銀行	31,025	28.3	9,888	(5.9)	7,904	(1.2)	(20.1)	21,099	0.3	68.0
兆豐證券	2,002	231.9	887	90.4	609	(2.1)	(31.4)	2,019	31.3	83.2
兆豐票券	1,920	(36.8)	603	26.7	514	1.7	(14.7)	1,344	14.6	58.8
兆豐產險	(1,467)	N.A.	166	N.A.	(81)	N.A.	N.A.	155	N.A.	N.A.

資料來源：公司資料，凱基

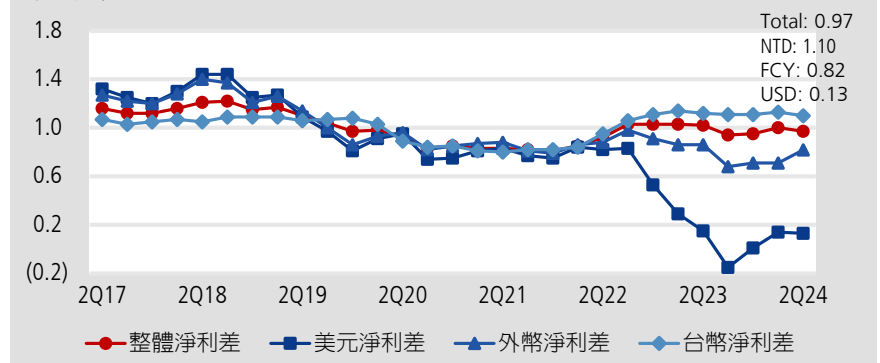
圖 2: 兆豐金 2024/2025F 獲利預估

百萬元	2024F				2025F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)
兆豐金控	34,997	33,377	4.9	5.3	34,679	34,783	(0.3)	(0.9)
兆豐銀行	31,023	29,741	4.3	(0.0)	30,120	30,449	(1.1)	(2.9)
兆豐證券	2,427	2,158	12.5	21.2	2,551	2,276	12.0	5.1
兆豐票券	2,288	2,236	2.3	19.1	2,472	2,349	5.2	8.0
兆豐產險	(116)	(35)	230.6	N.M.	378	496	(23.8)	N.M.

資料來源：凱基

圖 3: 2Q24 兆豐銀淨利差季減 3 基點至 0.97%，低於預期，其中台幣、美元、外幣淨利差各減少 3、1 及 4 基點

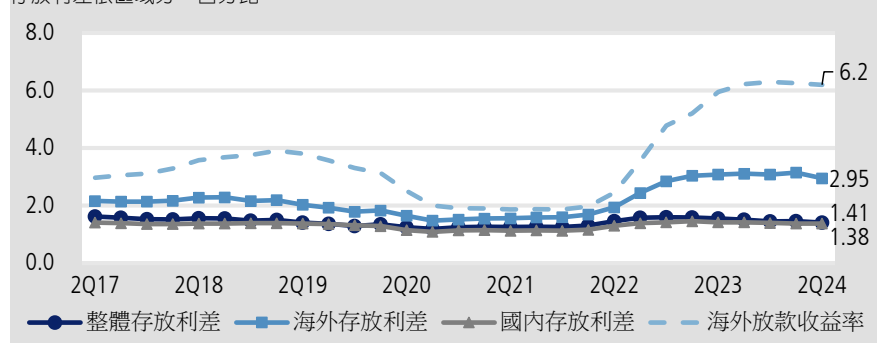
淨利差依幣別分，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 4: 兆豐銀 2Q24 整體存放利差季減 5 基點至 1.41%，主要資金成本上揚 11 基點高於放款收益率增加 6 基點

存放利差依區域分，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5: 2Q24 放款年增率擴大至 8.2%，景氣回升帶動大企及中小企業放款動能均持續回溫，加上新青安貸款推升房貸成長

十億元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	比重 (%)
企業貸款	1,406	1,393	1,345	1,413	1,481	1,500	1,544	1,586	71
大型企業貸款	749	716	633	640	687	689	708	720	32
中小型企業貸款	657	677	712	773	794	811	836	866	39
政府機關	43	62	59	62	60	97	93	66	3
房貸	328	345	405	472	444	444	452	469	21
其他消費者放款	102	83	92	99	103	108	110	115	5
<b>總放款(季末餘額)</b>	<b>1,879</b>	<b>1,883</b>	<b>1,901</b>	<b>2,046</b>	<b>2,088</b>	<b>2,149</b>	<b>2,199</b>	<b>2,236</b>	<b>100</b>

YoY (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	QoQ (%)
企業貸款	7.3	(0.9)	(3.4)	5.1	4.8	1.3	7.6	10.1	2.7
大型企業貸款	10.3	(4.4)	(11.6)	1.1	7.3	0.3	9.9	10.9	1.7
中小型企業貸款	4.1	3.0	5.2	8.6	2.7	2.1	5.7	9.3	3.6
政府機關	(23.2)	44.2	(4.8)	5.1	(3.2)	61.7	20.8	(27.5)	(29.0)
房貸	6.5	5.2	17.4	16.5	(5.9)	0.0	3.7	8.6	3.8
其他消費者放款	1.0	(18.6)	10.8	7.6	4.0	4.9	8.9	12.7	4.5
<b>總放款(季末餘額)</b>	<b>5.9</b>	<b>0.2</b>	<b>1.0</b>	<b>7.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.9</b>	<b>7.3</b>	<b>8.2</b>	<b>1.7</b>

資料來源：公司資料，凱基

圖 6: 2Q24 台幣放款季增 1.8%，優於外幣放款成長 0.7%

十億元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	比重 (%)
台幣放款	1,169	1,174	1,268	1,420	1,467	1,534	1,584	1,613	73
美元放款	526	481	425	430	439	388	384	383	17
其他外幣放款	175	180	196	184	186	195	194	199	9
<b>總放款(季平均餘額)</b>	<b>1,870</b>	<b>1,835</b>	<b>1,889</b>	<b>2,034</b>	<b>2,092</b>	<b>2,117</b>	<b>2,162</b>	<b>2,195</b>	<b>100</b>

YoY (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	QoQ (%)
台幣放款	4.0	0.4	8.0	12.0	3.3	4.6	8.6	10.3	1.8
美元放款	12.4	(8.6)	(11.6)	1.2	2.1	(11.6)	(5.2)	(4.3)	(0.3)
其他外幣放款	27.7	2.9	8.9	(6.1)	1.1	4.8	6.0	8.7	2.6
<b>總放款(季平均餘額)</b>	<b>8.2</b>	<b>(1.9)</b>	<b>2.9</b>	<b>7.7</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>5.6</b>	<b>7.3</b>	<b>1.5</b>

資料來源：公司資料，凱基

圖 7: 2Q24 台外幣定存大幅季增 7.3%，造成資金成本增加及活存比下滑

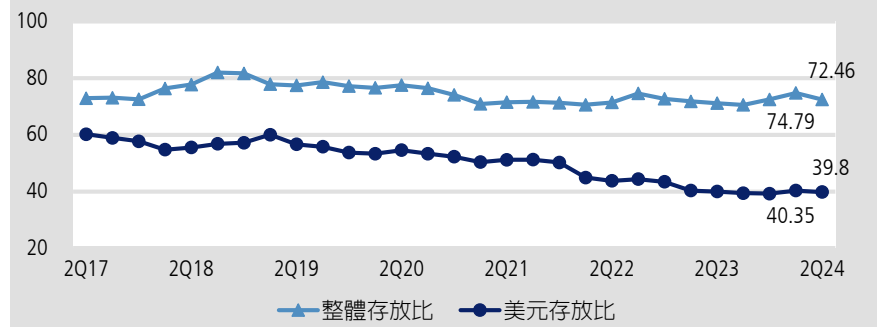
十億元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	比重 (%)
台幣活存	666	713	819	911	941	975	978	974	32
外幣活存	436	428	510	614	513	420	417	404	13
台幣定存	558	565	694	846	651	789	801	877	29
外幣定存	637	732	571	575	720	745	738	774	26
<b>總存款</b>	<b>2,297</b>	<b>2,468</b>	<b>2,593</b>	<b>2,947</b>	<b>2,824</b>	<b>2,930</b>	<b>2,933</b>	<b>3,028</b>	<b>100</b>

YoY (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	QoQ (%)
台幣活存	0.6	7.1	14.9	11.2	3.3	3.6	7.7	5.6	(0.4)
外幣活存	(16.3)	(1.8)	19.2	20.4	(16.4)	(18.1)	(8.8)	(8.6)	(3.1)
台幣定存	(11.1)	1.3	22.8	21.9	(23.0)	21.2	12.8	15.5	9.5
外幣定存	13.8	14.9	(22.0)	0.7	25.2	3.5	(0.4)	(3.0)	4.9
<b>總存款</b>	<b>(3.1)</b>	<b>7.4</b>	<b>5.1</b>	<b>13.7</b>	<b>(4.2)</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>	<b>3.6</b>	<b>3.2</b>

資料來源：公司資料，凱基

**圖 8: 2Q24 整體存放比及美元存放比均下降至 72.46% 及 39.8%**

兆豐銀存放比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

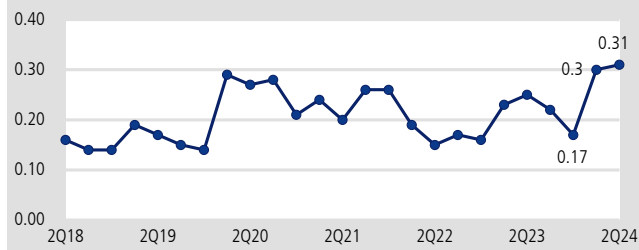
**圖 9: 2Q24 手續費收入年增率減緩至 11%，其中企金成長 32% 抵銷財管衰退 6%**

百萬元	2023	YoY (%)	1Q24	YoY (%)	2Q24	YoY (%)	QoQ (%)	1H24	YoY (%)	比重 (%)
財富管理	3,321	26.9	1,139	42.4	742	(6.4)	(34.8)	1,887	18.5	36.0
外匯	1,057	1.3	261	3.2	206	(21.9)	(21.0)	524	1.4	10.0
企金	2,630	(3.0)	1,655	192.4	907	31.7	(45.2)	2,306	83.8	44.0
信託	247	1.2	63	8.6	NA	NA	NA	NA	NA	NA
信用卡	158	9.7	48	2.1	NA	NA	NA	NA	NA	NA
其他	86	2.4	14	(36.4)	206	663.7	1,372.9	524	969.8	10.0
<b>淨手續費收入</b>	<b>7,499</b>	<b>9.6</b>	<b>3,180</b>	<b>82.1</b>	<b>2,062</b>	<b>11.0</b>	<b>(35.2)</b>	<b>5,242</b>	<b>45.5</b>	<b>100.0</b>

資料來源：公司資料，凱基

圖 10: 兆豐銀 2Q24 逾放比

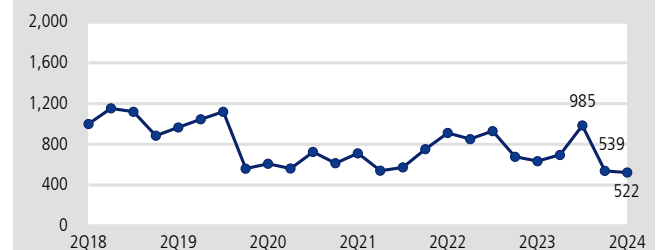
逾放比, 百分比



資料來源: TEJ ; 凱基

圖 11: 2Q24 兆豐銀備抵呆帳覆蓋率

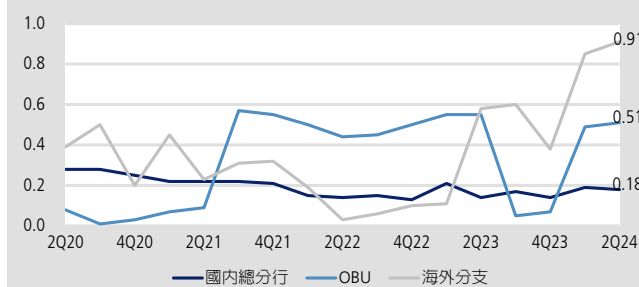
備抵呆帳覆蓋率, 百分比



資料來源: TEJ ; 凱基

圖 12: 兆豐銀地區別逾放比

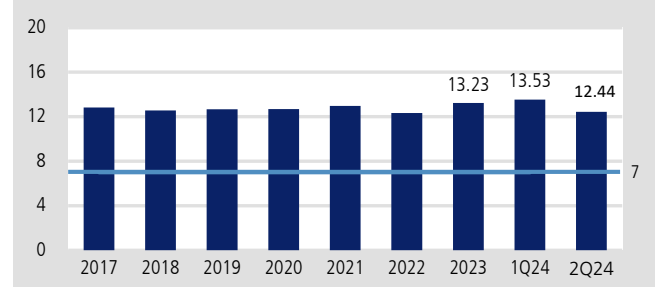
地區別逾放比, 百分比



資料來源: TEJ ; 凱基

圖 13: 兆豐銀普通股權益比率

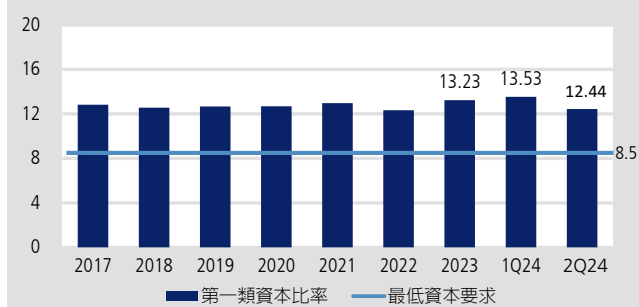
普通股權益比率, 百分比



資料來源: TEJ ; 凱基

圖 14: 第一類資本適足率

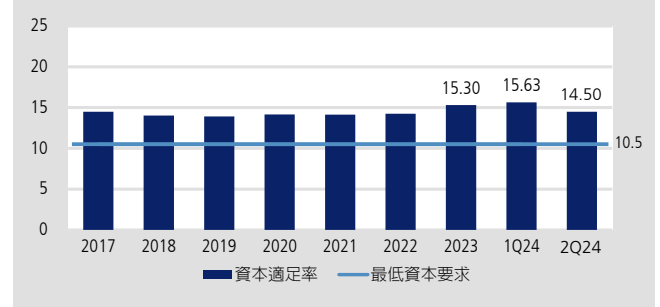
第一類資本比率, 百分比



資料來源: 公司資料 ; 凱基

圖 15: 資本適足率

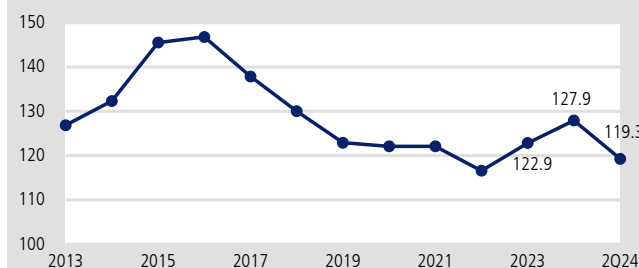
資本適足率, 百分比



資料來源: 公司資料 ; 凱基

圖 16: 金控資本適足率

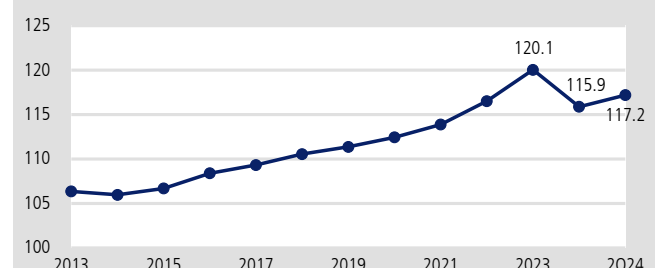
資本適足率, 百分比



資料來源: 公司資料 ; 凱基

圖 17: 金控雙重槓桿比率

雙重槓桿比率, 百分比



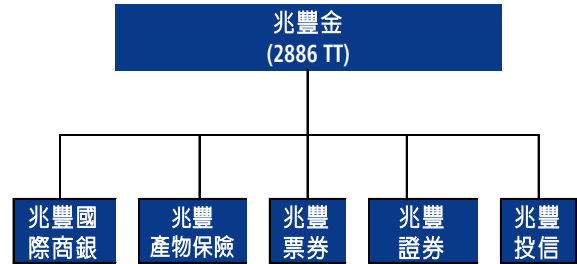
資料來源: 公司資料 ; 凱基

圖 18: 公司概況

兆豐金控成立於 2002 年 2 月，前身為交銀金控，2024 年 3 月資產達台幣 4.4 兆元，在台灣 15 家金控中排名第 7，旗下金融版圖包括銀行、保險、證券、投信等業務。2006 年 8 月子公司交通銀行及中國國際商業銀行正式合併並更名為兆豐國際銀行，其進出口信用狀位於國內銀行領先地位(2023)，1Q24 放款市占率達 5.55%，排名第八，為國內銀行以企金業務及外匯交易為主之銀行。

資料來源：凱基

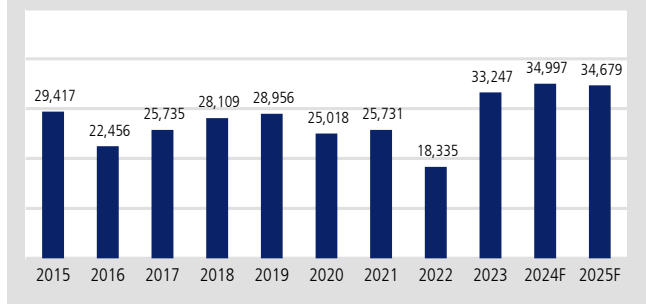
圖 19: 組織結構圖



公司資料：凱基

圖 20: 稅後淨利

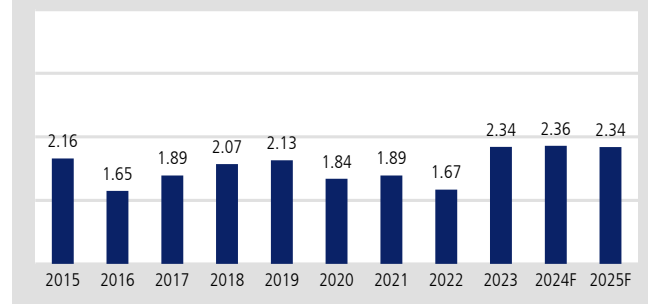
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 21: 每股盈利

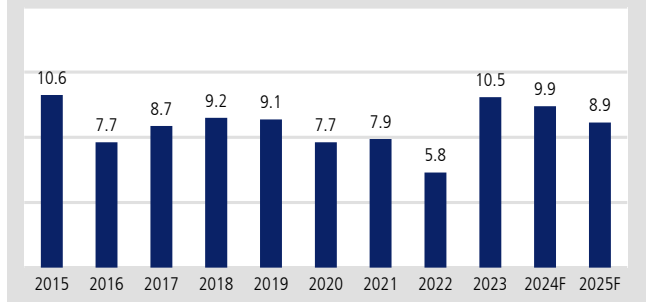
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 22: 股東權益報酬率

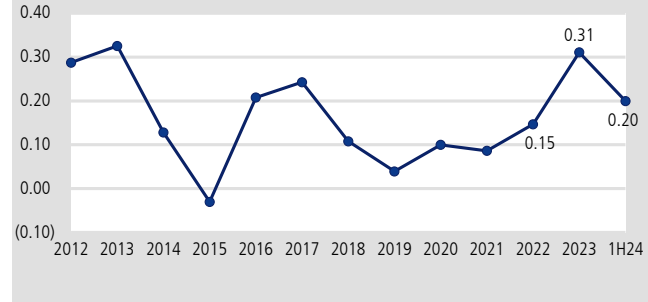
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

圖 23: 1H24 信用成本維持 20 基點

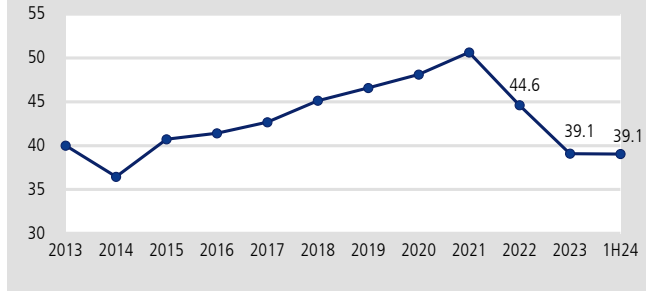
信用成本，百分比



資料來源：公司資料：凱基

圖 24: 1H24 成本效率比 39.1%

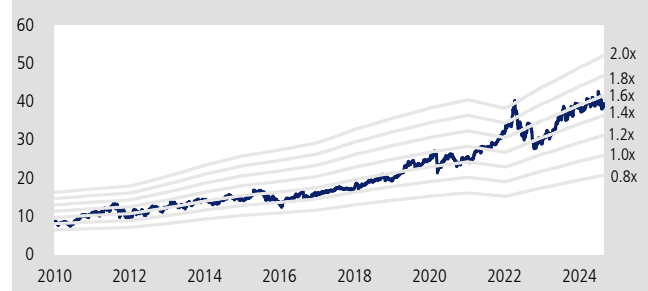
成本效率比，百分比



資料來源：公司資料：凱基

圖 25: 兆豐金股價淨值比

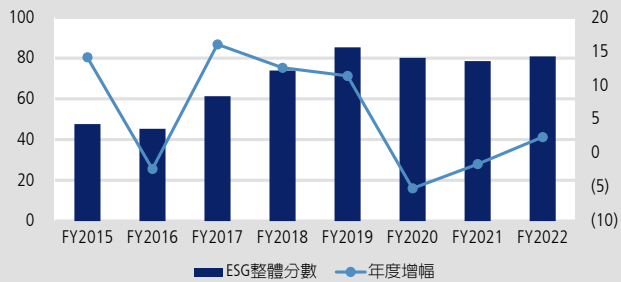
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ：凱基

圖 26：ESG 整體分數

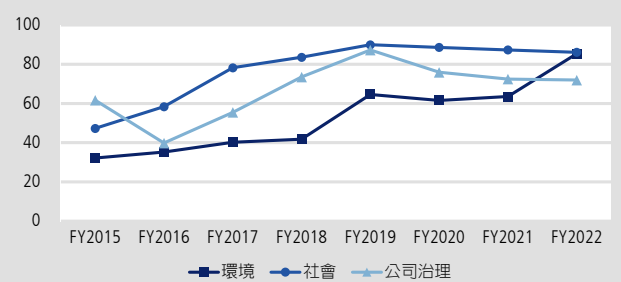
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：ESG 各項分數

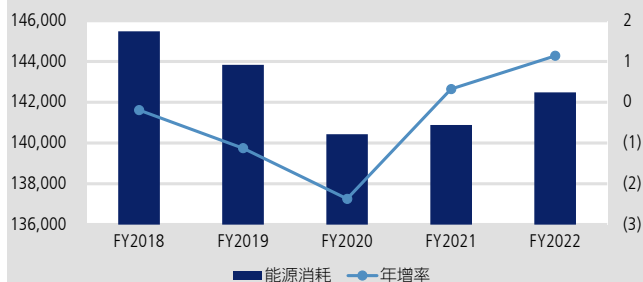
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：能源消耗

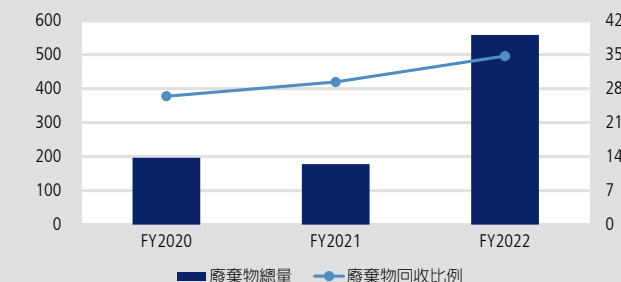
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：廢棄物總量

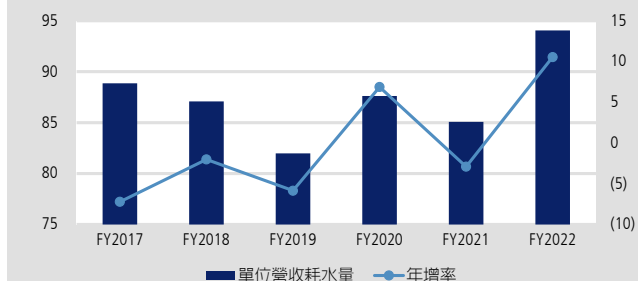
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：耗水量

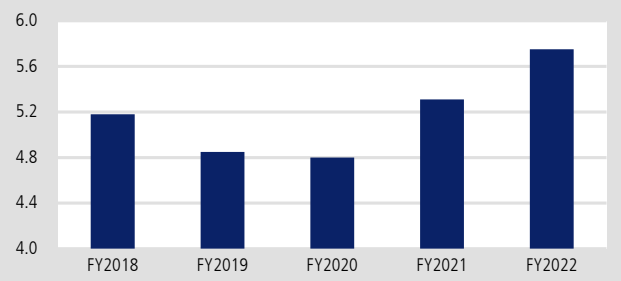
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：員工流動率

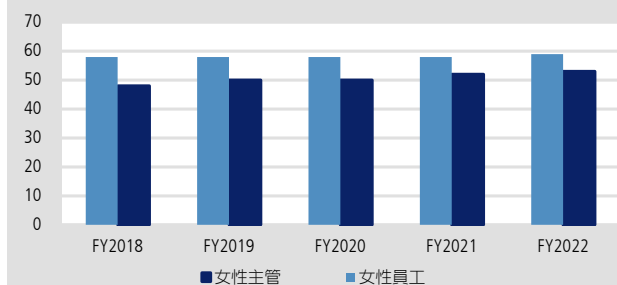
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：性別多樣性

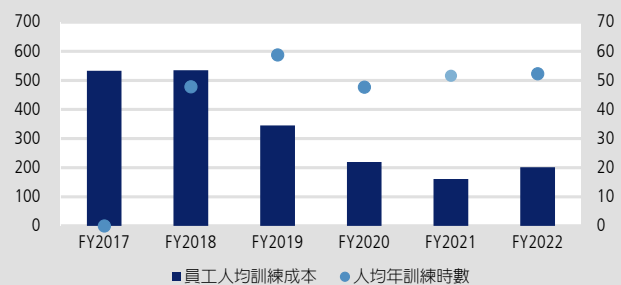
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 33：員工訓練

員工人均訓練成本，美元 (左軸)；人均年訓練時數，小時 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	以 2017 年為基準年，2020 年之範疇一及範疇二排放較基準年減少 11.93%，已提早達成本集團以 2017 年為基礎年五年減 5% 之溫室氣體減量目標。
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	營運活動的水資源耗用主要來自於一般生活用水，對環境的衝擊極小，且兆豐金設定年減 1% 之節水目標，優先購買、汰換具省水標章之設備，落實水資源管理。
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) *100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) /2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	兆豐長期關注「兩性平權」議題，2020 年女性主管占比為 51%，較前一年度新增 18 位女性各級主管。
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv、凱基



資產負債表 - 兆豐銀行					
NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
客戶貸款	2,067,693	2,111,263	2,169,519	2,337,334	2,476,728
貼現及放款	30,338	31,822	36,177	39,839	43,466
同業及其他金融機構貸款	443,742	416,666	554,415	559,959	565,558
<b>FVTPL, FVOCI及AC金融資產</b>	<b>1,107,968</b>	<b>1,021,839</b>	<b>1,076,287</b>	<b>1,087,050</b>	<b>1,097,920</b>
其他有息資產	39,122	45,673	40,237	40,640	41,046
現金及約當現金	133,744	109,396	133,880	135,218	136,571
聯營公司投資	5,340	4,854	5,718	5,718	5,718
物業					
固定資產	15,386	15,437	15,804	15,804	15,804
其他無息資產	246	271	424	428	433
無息資產總額	14,541	14,061	17,318	17,318	17,318
<b>資產總額</b>	<b>3,798,147</b>	<b>3,708,588</b>	<b>3,988,318</b>	<b>4,170,632</b>	<b>4,324,742</b>
同業存款	416,790	412,540	619,740	570,756	655,553
客戶存款	2,971,732	2,849,503	2,857,119	3,067,164	3,089,444
其他有息負債	67,049	99,908	123,607	113,838	130,750
<b>有息負債總額</b>	<b>3,455,570</b>	<b>3,361,951</b>	<b>3,600,466</b>	<b>3,751,757</b>	<b>3,875,747</b>
營業及負債準備					
其他無息負債	43,471	56,680	56,632	56,632	56,632
<b>無息負債總額</b>	<b>43,471</b>	<b>56,680</b>	<b>56,632</b>	<b>56,632</b>	<b>56,632</b>
<b>負債總額</b>	<b>3,499,041</b>	<b>3,418,631</b>	<b>3,657,098</b>	<b>3,808,389</b>	<b>3,932,379</b>
普通股股本	85,362	85,362	85,362	85,362	85,362
未分配盈餘	141,653	152,146	166,212	197,235	227,355
資本公積	62,220	62,220	62,437	62,437	62,437
其他	9,872	(9,772)	17,208	17,208	17,208
<b>股東權益</b>	<b>299,106</b>	<b>289,957</b>	<b>331,220</b>	<b>362,242</b>	<b>392,363</b>
少數股東權益					
優先股股東資金					
<b>母公司股東權益</b>	<b>299,106</b>	<b>289,957</b>	<b>331,220</b>	<b>362,242</b>	<b>392,363</b>
<b>股東權益及負債總額</b>	<b>3,798,147</b>	<b>3,708,588</b>	<b>3,988,318</b>	<b>4,170,632</b>	<b>4,324,742</b>

兆豐金控獲利組成					
NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
兆豐銀行	18,457	24,181	31,025	31,023	30,120
兆豐證券	2,808	603	2,002	2,427	2,551
兆豐票券	3,278	3,040	1,920	2,288	2,472
兆豐保險	505	(9,524)	(1,467)	(116)	378
兆豐金控	25,731	18,335	33,247	34,997	34,679

資料來源：公司資料，凱基

損益表 - 兆豐銀行					
NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	39,959	67,164	113,883	127,239	131,774
利息支出	9,685	30,307	76,423	87,113	88,624
<b>淨利息收益</b>	<b>30,274</b>	<b>36,857</b>	<b>37,460</b>	<b>40,126</b>	<b>43,150</b>
手續費及佣金收入	6,751	6,843	7,499	9,528	9,020
<b>交易相關淨損益</b>	<b>7,934</b>	<b>9,802</b>	<b>23,870</b>	<b>19,042</b>	<b>16,200</b>
其他非利息淨損益	360	483	434	389	323
<b>非利息收入</b>	<b>15,045</b>	<b>17,127</b>	<b>31,804</b>	<b>28,960</b>	<b>25,544</b>
<b>營業收入</b>	<b>45,318</b>	<b>53,985</b>	<b>69,264</b>	<b>69,086</b>	<b>68,694</b>
營業費用	22,945	24,084	27,070	28,923	30,175
<b>淨收益</b>	<b>22,373</b>	<b>29,901</b>	<b>42,193</b>	<b>40,163</b>	<b>38,519</b>
呆帳提存	1,782	3,100	6,742	4,831	4,865
<b>稅前純益</b>	<b>20,591</b>	<b>26,801</b>	<b>35,451</b>	<b>35,332</b>	<b>33,654</b>
所得稅費用	2,134	2,620	4,426	4,309	3,534
<b>稅後淨利</b>	<b>18,457</b>	<b>24,181</b>	<b>31,025</b>	<b>31,023</b>	<b>30,120</b>
<b>合併淨收入</b>	<b>18,457</b>	<b>24,181</b>	<b>31,025</b>	<b>31,023</b>	<b>30,120</b>
少數股東損益	0	0	0	0	0
<b>稅後淨利</b>	<b>18,457</b>	<b>24,181</b>	<b>31,025</b>	<b>31,023</b>	<b>30,120</b>
股息	(12,804)	(4,268)	(21,511)	(21,406)	(20,783)
<b>保留盈餘</b>	<b>5,653</b>	<b>19,913</b>	<b>9,513</b>	<b>9,617</b>	<b>9,337</b>
每股盈餘	2.16	2.83	3.63	3.63	3.53
平均股東權益報酬率	6.22%	8.21%	9.99%	8.95%	7.98%
逾放比	0.25%	0.16%	0.17%	0.16%	0.15%
備抵呆帳覆蓋率	577%	94221%	99485%	1096%	1195%
信用成本	0.09%	0.15%	0.32%	0.21%	0.20%
成本收入比	50.6%	44.6%	39.1%	41.9%	43.9%
淨利差	0.82%	0.96%	0.99%	1.00%	1.02%
存放比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨利息收入成長率	1.6%	21.7%	1.6%	7.1%	7.5%
手續費收入成長率	2.6%	1.4%	9.6%	27.1%	-5.3%
提存前獲利成長率	-11.8%	33.6%	41.1%	-4.8%	-4.1%
稅後淨利成長率	-9.2%	31.0%	28.3%	0.0%	-2.9%

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
Gross loans to customers	2,069,190	2,112,813	2,170,450	2,338,593	2,478,348
貼現及放款	2,037,355	2,079,441	2,133,342	2,297,494	2,433,261
同業及其他金融機構貸款	441,542	441,782	552,415	689,705	663,784
<b>FVTOCI及AC金融資產</b>	<b>1,395,707</b>	<b>1,295,875</b>	<b>1,407,531</b>	<b>1,482,692</b>	<b>1,542,895</b>
其他有息資產	-	-	-	-	-
現金及約當現金	140,618	88,546	139,031	58,576	101,667
聯營公司投資	5,449	4,938	5,775	5,597	5,597
固定資產	21,671	21,780	22,045	22,008	22,008
無形資產	1,017	1,319	1,410	1,451	1,510
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	293,661	243,888	301,478	249,554	297,954
<b>資產總額</b>	<b>4,168,265</b>	<b>4,060,987</b>	<b>4,394,765</b>	<b>4,719,444</b>	<b>4,937,895</b>
同業存款	470,859	463,160	707,855	692,458	852,118
存款及匯款	2,959,790	2,847,367	2,853,818	3,064,695	3,086,958
其他有息負債	245,661	291,138	320,013	344,966	424,505
<b>有息負債總額</b>	<b>3,676,309</b>	<b>3,601,664</b>	<b>3,881,687</b>	<b>4,102,120</b>	<b>4,363,580</b>
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	163,557	159,514	177,268	251,308	170,418
<b>無息負債總額</b>	<b>163,557</b>	<b>159,514</b>	<b>177,268</b>	<b>251,308</b>	<b>170,418</b>
<b>負債總額</b>	<b>3,839,866</b>	<b>3,761,178</b>	<b>4,058,954</b>	<b>4,353,428</b>	<b>4,533,999</b>
普通股股本	135,998	139,398	141,905	148,334	148,334
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	135,998	139,398	141,905	148,334	148,334
保留盈餘	113,046	107,543	122,261	134,112	168,791
其他儲備	79,354	52,869	71,645	83,571	86,771
<b>股東權益</b>	<b>328,399</b>	<b>299,809</b>	<b>335,811</b>	<b>366,017</b>	<b>403,896</b>
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-
<b>權益總額</b>	<b>328,399</b>	<b>299,809</b>	<b>335,811</b>	<b>366,017</b>	<b>403,896</b>
<b>股東權益及負債總額</b>	<b>4,168,265</b>	<b>4,060,987</b>	<b>4,394,765</b>	<b>4,719,444</b>	<b>4,937,895</b>

## 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
淨利息增長	2.9%	16.1%	(4.3%)	12.8%	9.9%
營業收益增長	(3.4%)	(13.9%)	66.1%	2.0%	(3.3%)
稅後純益	2.9%	(28.7%)	81.3%	5.3%	(0.9%)
每股盈餘成長率	2.9%	(30.5%)	78.1%	0.7%	(0.9%)
<b>獲利能力分析</b>					
平均資產報酬率	0.6%	0.4%	0.8%	0.8%	0.7%
股東權益報酬率	7.9%	5.8%	10.5%	10.0%	9.0%
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	1.89	1.32	2.34	2.36	2.34
每股淨值 (NT\$)	24.15	21.51	23.66	24.68	27.23
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.24	1.50	1.60	1.60

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	42,797	69,936	117,568	133,296	139,054
利息費用	(10,328)	(32,253)	(81,506)	(92,623)	(94,338)
<b>淨利息收入</b>	<b>32,468</b>	<b>37,683</b>	<b>36,062</b>	<b>40,674</b>	<b>44,717</b>
手續費及佣金收入	12,037	10,335	11,364	13,682	13,149
淨保險收入	2,235	(5,811)	(645)	2,458	2,704
<b>交易收入</b>	<b>12,327</b>	<b>12,475</b>	<b>29,201</b>	<b>22,017</b>	<b>17,328</b>
其他非利息收入	1,164	1,367	1,341	1,552	2,410
<b>非利息收入</b>	<b>27,763</b>	<b>18,367</b>	<b>41,260</b>	<b>39,708</b>	<b>35,591</b>
<b>淨收益</b>	<b>60,231</b>	<b>56,050</b>	<b>77,322</b>	<b>80,382</b>	<b>80,307</b>
營業費用	(29,605)	(29,671)	(33,498)	(35,668)	(37,049)
<b>營業利益</b>	<b>30,625</b>	<b>26,379</b>	<b>43,824</b>	<b>44,714</b>	<b>43,258</b>
壞帳減值損失	(1,904)	(2,877)	(9,115)	(4,926)	(4,865)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(65)	(2,358)	2,339	232	256
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(1,969)	(5,234)	(6,776)	(4,694)	(4,609)
<b>稅前純益</b>	<b>28,656</b>	<b>21,144</b>	<b>37,048</b>	<b>40,020</b>	<b>38,649</b>
所得稅費用[利益]	(2,925)	(2,809)	(3,801)	(5,023)	(3,970)
<b>稅後淨利</b>	<b>25,731</b>	<b>18,335</b>	<b>33,247</b>	<b>34,997</b>	<b>34,679</b>
<b>合併淨收入</b>	<b>25,731</b>	<b>18,335</b>	<b>33,247</b>	<b>34,997</b>	<b>34,679</b>
少數股東損益	-	-	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>25,731</b>	<b>18,335</b>	<b>33,247</b>	<b>34,997</b>	<b>34,679</b>
股息	(19,040)	(17,285)	(21,602)	(23,733)	(23,733)
<b>保留盈餘</b>	<b>6,691</b>	<b>1,050</b>	<b>11,645</b>	<b>11,264</b>	<b>10,946</b>
<b>非常項目前稅後純益</b>	<b>25,731</b>	<b>18,335</b>	<b>33,247</b>	<b>34,997</b>	<b>34,679</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 兆豐金 – 以往評級及目標價



資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

**中國** 上海 上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室  
郵政編號：200040

**台灣** 台北 104 台北市明水路 700 號  
電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691

**香港** 香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓  
電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800

**泰國** 曼谷 8th - 11th floors, Asia Centre Building  
173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand  
電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014

**新加坡** 珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈  
郵政編號：068807  
電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826

**印尼** Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia  
電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

\*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。