



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 August 23 (NT\$)	33.10
12 個月目標價 (NT\$)	39.00
前次目標價 (NT\$)	39.00
調升 (%)	13.3
上漲空間 (%)	17.8

焦點內容

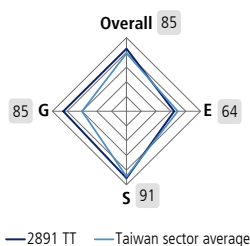
1. 中信金公開收購新光金價格溢價 17%，對新光金股東應極具吸引力
2. 中信金較高價格併購需認列較高商譽及負擔新壽增資壓力
3. 短期股價將受併購不確定性影響，但金管會核准與否將為合併案主要關鍵

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	649 / 19,929
流通在外股數 (百萬股)：	19,621
外資持有股數 (百萬股)：	6,824
3M 平均成交量 (百萬股)：	57.81
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	23.50 -40.85

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-12.9	14.5	39.7
相對表現 (%)	-15.4	-2.8	6

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

施志鴻
886.2.2181.8733

重要免責聲明，詳見最終頁

中信金

(2891.TW/2891 TT)



宣布公開收購新光金，但最終併購目的可能非僅新光金

重要訊息

中信金 8/24 宣布以換股及現金方式公開收購取得新光金 10%-51% 股權，收購價格溢價 17%，但金管會核准與否將為合併案主要關鍵。

評論及分析

中信收購價格溢價 17%，優於台新折價 9%。中信金 8/24 宣布董事會決議向金管會申請投資新光金，以公開收購方式取得新光金 10%-51% 股權，普通股換股比例為 1 股新光金換發中信金 0.3132 股及現金約 4.09 元，換算每股收購價約 14.55 元，高於 8/23 新光金收盤價約 17%，亦高於 8/22 台新金宣布併購新光金換股價格 11.32 元(折價約 9%)，此收購價格對新光金股東應極具吸引力。

需認列較高商譽及負擔新壽增資壓力。中信金收購價格約新光金 1H24 每股淨值 0.87 倍，但台新金表示其併購價格已高於新光金實際公允價值，合併則需認列商譽，意謂中信金可能需認列更高商譽至少 400-500 億元，未來亦須負擔新壽接軌 IFRS 17/ICS 2.0 資金缺口，雖中信金表示過渡措施下之資本適足仍符合法定標準。若以收購新光金股權 51% 計算，中信金則須支付現金 360 億元，現金及換股收購總金額為 1,314 億元，公司雖表示不需增資，然凱基預期仍將影響 2024F 現金股利配發能力。另外以取得新光金 10%-51% 股權計算，凱基預估發行新股對中信金每股盈餘稀釋約 3%-12%，但若加計認列新光金今年獲利，每股盈餘增加約 0.5%-2%。

最終併購目的可能非僅新光金。中信金預計近期將向金管會申請併購新光金，若金管會於 15 工作天後同意核准，核准日仍超過新光金臨時股東會之 9/10 停止過戶日，故實際中信金早已知收購新光金股權未能於臨時股東會投票。若臨時股東會未通過台新金併購新光金提案，且中信金公開收購股權超過 25% 以上，中信金將可認列新光金合併報表。然而，若新光金臨時股東會通過併購案，且主管機關亦同意台新金合併新光金，意謂中信金原先持有新光金 10-51% 股權將轉換成合併後之台新新光金控股權 7%-23%，未來可爭取董事席次過半，中信金仍將有機會成為臺灣最大金控及銀行，第二大壽險及第四大券商，未來投資、業務等資源整合更勝單獨併購新光金。

投資建議

凱基預期短期中信金股價波動將受併購不確定性影響，金管會核准與否將為合併案主要關鍵，目前我們對中信金投資評等為增加持股，目標價 39 元基於總和評量法模型，約當 2024-25F 年平均股價淨值比 1.45 倍。

投資風險

全球金融市場轉弱；人壽投資收益率不如預期；銀行信用成本大幅上揚。

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)	186,058	139,252	136,576	221,874	245,624
淨提存 (NT\$百萬)	(51,649)	(20,803)	17,016	(54,645)	(75,266)
提存前獲利 (NT\$百萬)	113,694	67,852	49,918	132,816	155,135
稅後淨利 (NT\$百萬)	54,205	31,279	56,081	64,633	66,478
每股盈餘 (NT\$)	2.78	1.60	2.86	3.29	3.39
每股淨值 (NT\$)	20.54	17.34	20.98	25.22	28.71
每股現金股利 (NT\$)	1.25	1.00	1.80	1.90	2.00
每股盈餘成長率 (%)	26.5	(42.6)	78.9	15.3	2.9
稅後純益成長率 (%)	26.5	(42.3)	79.3	15.2	2.9
本益比 (x)	11.9	20.7	11.6	10.0	9.8
股價淨值比 (x)	1.6	1.9	1.6	1.3	1.2
殖利率 (%)	3.8	3.0	5.4	5.7	6.0
股東權益報酬率 (%)	14.0	8.5	14.9	14.3	12.6
平均資產報酬率 (%)	0.8	0.4	0.7	0.8	0.7

資料來源：公司資料、凱基

圖 1: 若中信金未來公開收購成功，順利合併新光金，則資產規模達 13.5 兆元，成為臺灣最大金控

金控代碼	金控	1Q24資產 (百萬元)	市佔率	排名	2020-1Q24股東權益 報酬率 (%)	排名
2882 TT	國泰金	13,081,009	16.3%	1	9.2	2
2881 TT	富邦金	11,526,386	14.3%	2	11.3	1
2891 TT	中信金	8,375,455	10.4%	3	11.2	3
5868 TT	臺灣金	6,748,824	8.4%	4	4.1	4
2888 TT	新光金	5,084,231	6.3%	5	3.2	8
5880 TT	合庫金	4,918,897	6.1%	6	4.1	10
2892 TT	第一金	4,548,916	5.7%	7	8.8	9
2886 TT	兆豐金	4,484,757	5.6%	8	8.0	5
2880 TT	華南金	4,152,128	5.2%	9	8.3	13
2883 TT	凱基金	3,816,381	4.7%	10	9.0	7
2884 TT	玉山金	3,734,752	4.6%	11	9.8	11
2885 TT	元大金	3,535,816	4.4%	12	10.2	6
2887 TT	台新金	3,202,711	4.0%	13	8.2	12
2890 TT	永豐金	2,882,592	3.6%	14	10.0	14
2889 TT	國票金	393,402	0.5%	15	7.2	15
產業總計		80,486,254				
2891 TT	中信金合併新光金*	13,459,686	16.7%	1	8.3	
2891 TT	中信金合併台新新光金*	16,662,397	20.7%	1	8.3	
2887 TT	台新金合併新光金*	8,286,942	10.3%	4	5.5	

註：*均為擬制性預估

資料來源：TEJ；公司資料：凱基

圖 2: 若未來台灣人壽順利合併新光人壽之資產規模上揚至 5.9 兆元，排名從原先壽險業 6 名上揚至第 3 大

金控/壽險代碼	壽險公司	1Q24資產 (百萬元)	市佔率	排名	1Q24負債 (百萬元)	市佔率	排名	2020-1Q24 股東權益報酬率 (%)	排名
2882 TT	國泰人壽	8,818,307	24.7%	1	8,131,053	24.5%	1	9.52	15
2881 TT	富邦人壽	5,978,420	16.7%	2	5,407,574	16.3%	2	14.04	5
5874 TT	南山人壽	5,538,346	15.5%	3	5,174,744	15.6%	3	10.11	12
2888 TT	新光人壽	3,671,789	10.3%	4	3,492,810	10.5%	4	(0.28)	8
2883 TT	凱基人壽	2,463,316	6.9%	5	2,292,516	6.9%	5	11.17	10
2891 TT	台灣人壽	2,245,307	6.3%	6	2,091,317	6.3%	6	11.37	18
2867 TT	三商美邦人壽	1,571,548	4.4%	7	1,526,864	4.6%	7	(6.32)	20
5873 TT	全球人壽	1,467,727	4.1%	8	1,414,307	4.3%	8	11.29	11
5859 TT	遠雄人壽	717,446	2.0%	9	676,400	2.0%	9	18.48	3
5868 TT	臺銀人壽	495,881	1.4%	10	463,988	1.4%	10	(1.89)	9
	安聯人壽	472,064	1.3%	11	459,231	1.4%	11	16.75	14
2885 TT	元大人壽	448,478	1.3%	12	417,108	1.3%	12	8.31	16
2876 TT	宏泰人壽	359,295	1.0%	13	343,453	1.0%	13	9.87	19
280992	保誠人壽	332,704	0.9%	14	314,590	0.9%	14	11.82	13
2887 TT	台新人壽	291,179	0.8%	15	268,439	0.8%	16	6.03	7
28869	法國巴黎人壽	286,429	0.8%	16	277,290	0.8%	15	18.82	6
	安達國際人壽	234,843	0.7%	17	216,682	0.7%	17	12.39	4
5880 TT	合作金庫人壽	130,536	0.4%	18	118,780	0.4%	18	10.25	2
2892 TT	第一金人壽	94,714	0.3%	19	89,245	0.3%	19	9.61	1
	友邦人壽	84,087	0.2%	20	78,527	0.2%	20	20.59	17
產業總計		35,702,416			33,254,919				
2891 TT	台灣人壽合併新光人壽*	5,917,096	16.6%	3	5,584,126	16.8%	2		
2891 TT	台灣人壽合併台新新光人壽*	6,208,275	17.4%	2	5,852,565	17.6%	2		
2887 TT	台新人壽合併新光人壽*	3,962,968	11.1%	4	3,761,249	11.3%	4		

註：*均為擬制性預估

資料來源：TEJ；金管會；公司資料：凱基

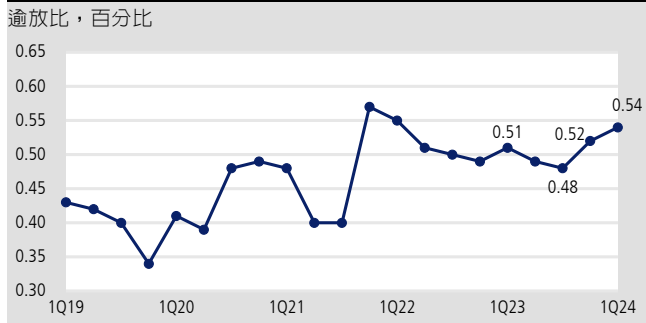
圖 3: 若未來中信金順利合併新光銀，中信銀之國內存款與放款市占率皆提升至第 1 名

金控／銀行代碼	銀行	2Q24存款餘額 (百萬元)	市佔率	排名	2Q24放款餘額 (百萬元)	市佔率	排名	國內分行家數
5858 TT	臺灣銀行	5,125,071	9.0%	1	3,164,119	7.9%	1	163
2891 TT	中國信託商業銀行	4,339,557	7.6%	2	2,849,941	7.1%	3	153
5880 TT	合作金庫商業銀行	3,973,712	7.0%	3	2,911,734	7.2%	2	266
2892 TT	第一商業銀行	3,641,773	6.4%	4	2,529,710	6.3%	4	186
2882 TT	國泰世華商業銀行	3,453,036	6.0%	5	2,409,395	6.0%	5	164
2880 TT	華南商業銀行	3,382,890	5.9%	6	2,396,494	6.0%	6	185
2881 TT	台北富邦商業銀行	3,262,156	5.7%	7	2,179,173	5.4%	10	178
2884 TT	玉山商業銀行	3,155,436	5.5%	8	2,181,308	5.4%	9	138
2886 TT	兆豐國際商業銀行	3,027,853	5.3%	9	2,229,651	5.5%	8	107
5857 TT	臺灣土地銀行	2,869,067	5.0%	10	2,316,421	5.8%	7	148
2801 TT	彰化商業銀行	2,633,000	4.6%	11	1,918,784	4.8%	11	184
2887 TT	台新國際商業銀行	2,296,407	4.0%	12	1,664,700	4.1%	12	100
2890 TT	永豐商業銀行	2,102,320	3.7%	13	1,498,731	3.7%	14	124
2834 TT	臺灣中小企業銀行	1,985,666	3.5%	14	1,550,977	3.9%	13	124
2885 TT	元大商業銀行	1,744,947	3.1%	15	1,158,612	2.9%	15	148
5876 TT	上海商業儲蓄銀行	1,251,897	2.2%	16	876,273	2.2%	16	73
2888 TT	臺灣新光商業銀行	1,102,096	1.9%	17	831,432	2.1%	17	102
	產業總計	57,143,561			40,183,448			
2891 TT	中信銀合併新光銀*	5,441,653	9.5%	1	3,681,373	9.2%	1	255
2891 TT	中信銀合併台新新光銀*	7,738,060	13.5%	1	5,346,073	13.3%	1	355
2887 TT	台新銀合併新光銀*	3,398,503	5.9%	6	2,496,132	6.2%	5	202

註：*均為擬制性預估

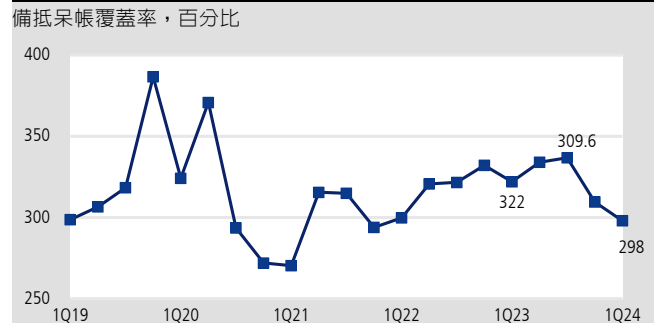
資料來源：TEJ; 金管會; 公司資料：凱基

圖 4: 中信銀(合併) 1Q24 逾放比



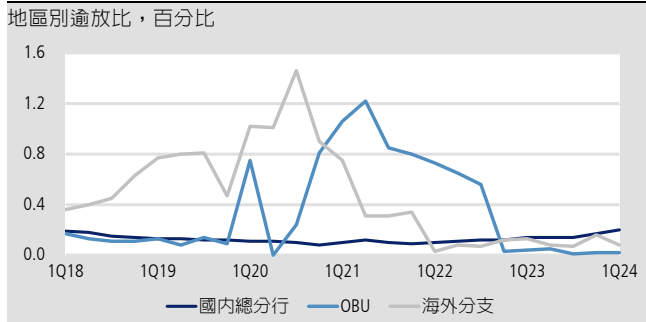
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 5: 中信銀(合併) 1Q24 備抵呆帳覆蓋率



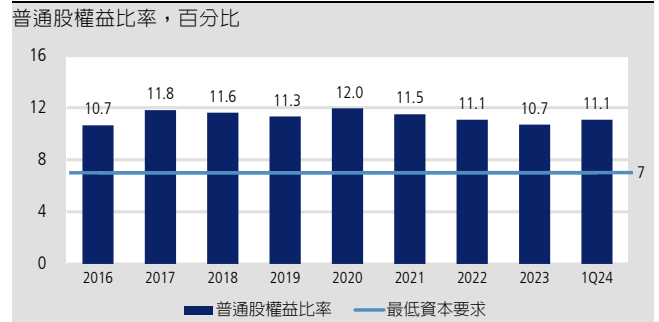
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 6: 地區別逾放比



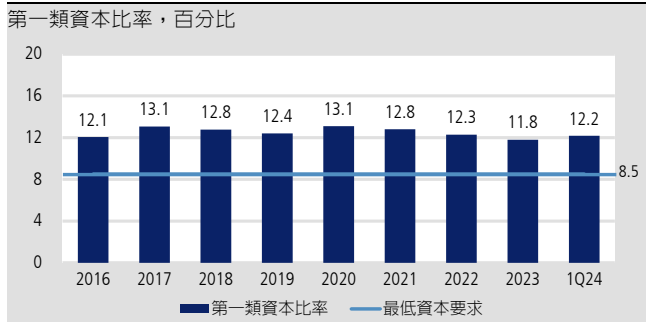
資料來源: TEJ; 凱基

圖 7: 1Q24 中信銀普通股權益比率



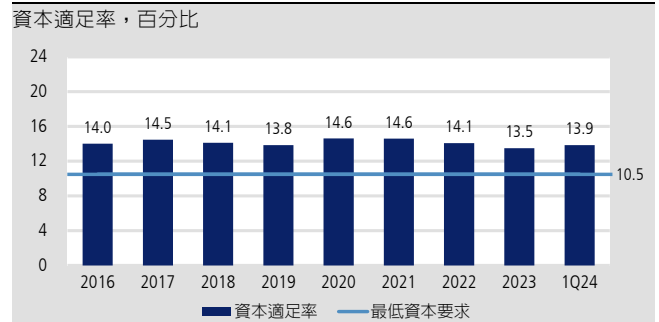
資料來源: TEJ; 凱基

圖 8: 1Q24 中信銀第一類資本適足率



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 9: 1Q24 中信銀資本適足率



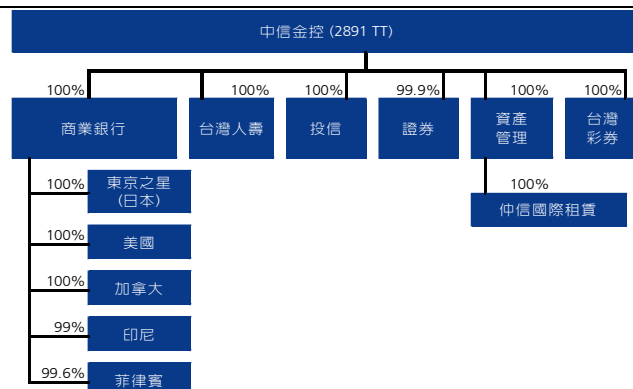
資料來源: 公司資料; 凱基

圖 10: 公司概況

中國信託金控成立於 2002 年 5 月，為以銀行為主體之金控公司，2022 年 9 月資產達 2,522 億美元，台灣 16 家金控中排名第 3。中信金旗下涵蓋的金融業務範圍橫跨銀行、證券、保險、投信、保險經紀、創投與彩券業務等，中信銀同時亦是國內銀行中最國際化金融機構，目前中信銀除在台灣擁有 147 家分行，中信銀海外子行包括美國、加拿大、印尼、菲律賓及 2014 年 6 月購併之日本東京之星銀行，4Q21 取得泰國 LHFG 集團增持股至 46.6%，成為 LHFG 集團最大股東，海外分行包括香港、新加坡、大陸、印度、泰國及越南。中信銀為台灣消金業務龍頭，在財富管理業務及信用卡業務均取得領先地位，在衍生性金融商品交易亦居首位

資料來源：凱基

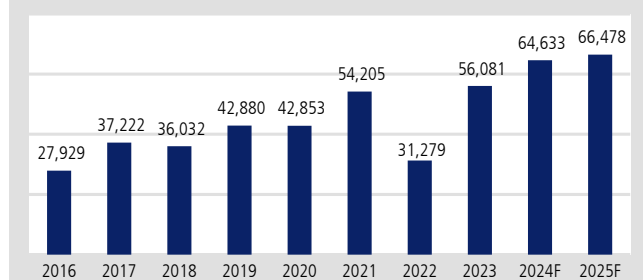
圖 11: 組織結構圖



資料來源：公司資料, 凱基

圖 12: 稅後淨利

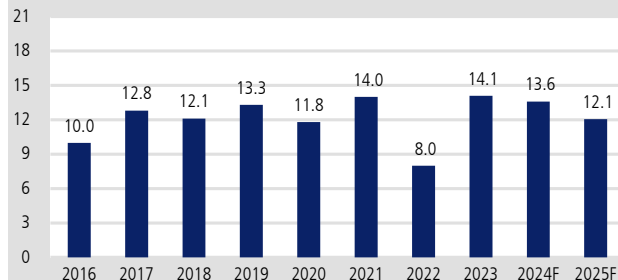
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 13: 每股盈利

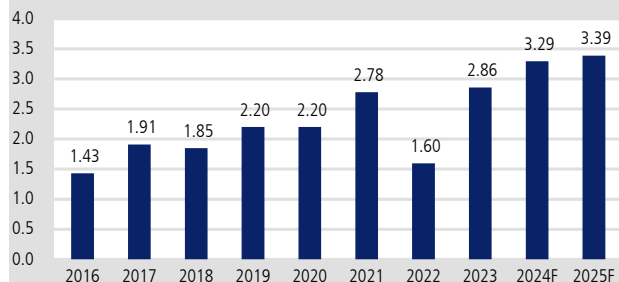
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14: 股東權益報酬率

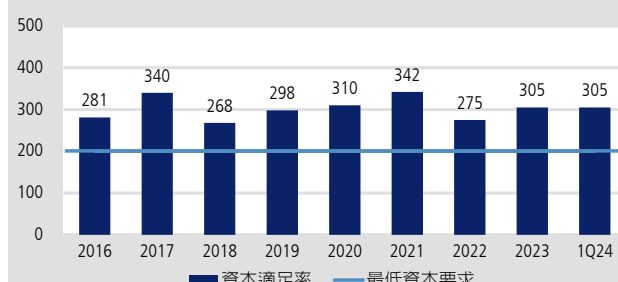
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 台壽保 1Q24 資本適足率 305%

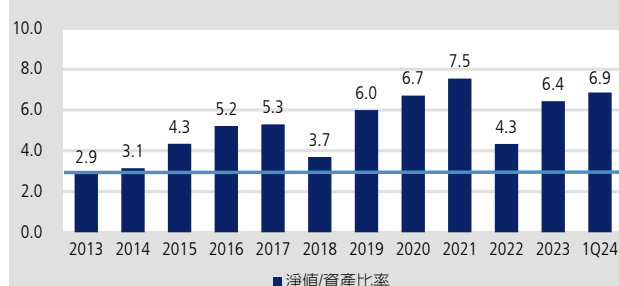
資本適足率，百分比



資料來源：凱基

圖 16: 1Q24 台壽保淨值/資產回升至 6.9%

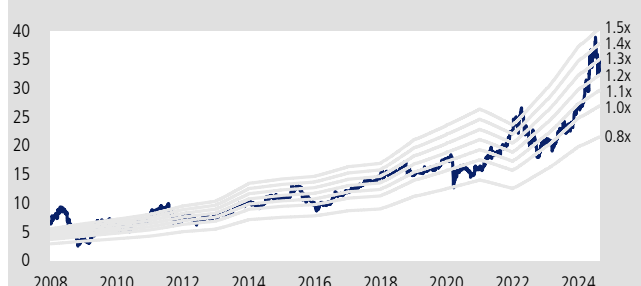
淨值/資產比率，百分比



資料來源：公司資料, 凱基

圖 17: 中信金 12 個月前瞻股價淨值比

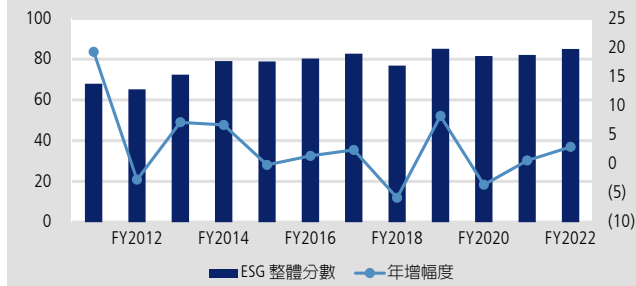
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ, 凱基

圖 18：ESG 整體分數

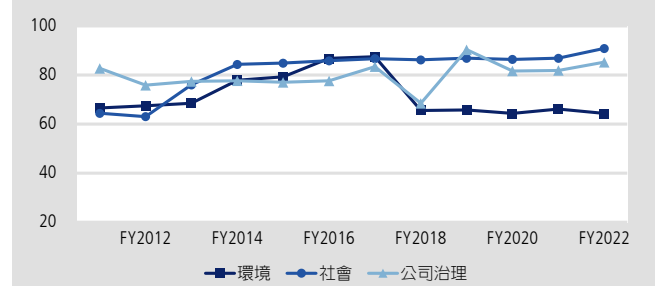
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：ESG 各項分數

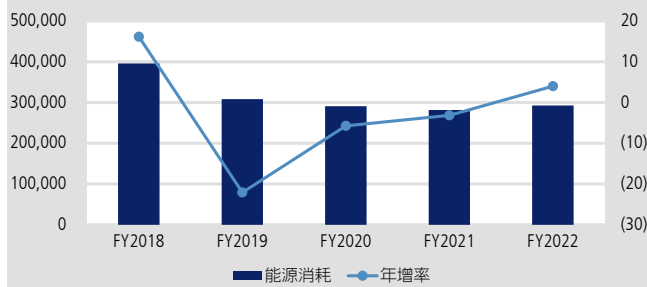
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：能源消耗

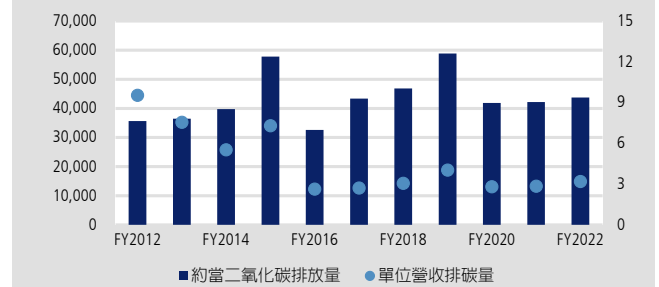
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：碳排量

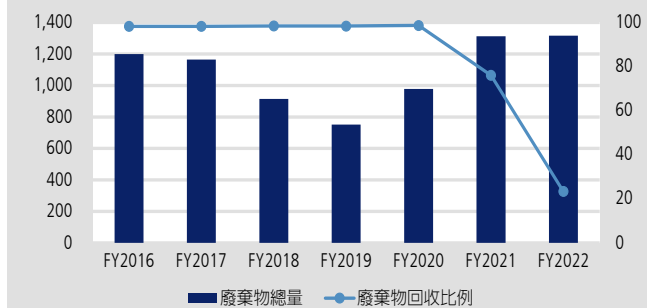
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：廢棄物總量

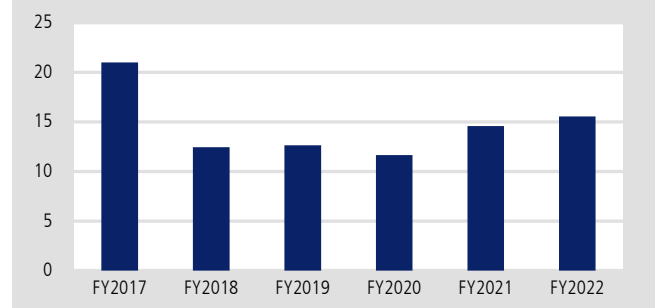
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：員工流動率

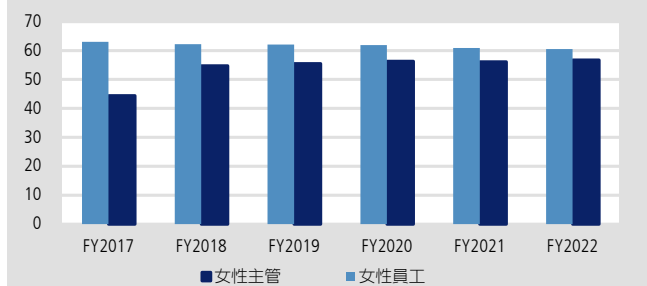
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 24：性別多樣性

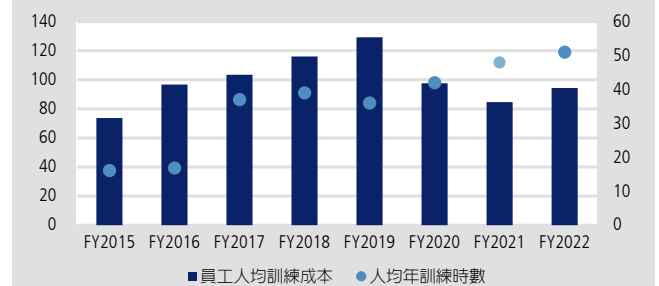
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25：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)	公司員工人數與業務量於 2015 年開始大幅增加，使 2015 年之後的溫室氣體總排放量比過去明顯增加。未來三年減碳目標訂定 2021 年至 2023 年減少 3.5% 碳排總量。
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	2020 年廢棄物處理支出金額約為新臺幣 420 萬元。未來中信金以 2020 年為基準年，訂定 2021 年至 2023 年減少 3.5% 廢棄物總量。
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	營運用水無取用任何地下水，各辦公大樓及營業據點用水僅供員工及顧客使用，對水源未有負面影響。未來三年節水目標訂定 2021-2023 年用水總量減少 3.5%。
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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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	目前女性主管人數占有所有主管人數 56.29%，其中中階主管及高階主管的女性比例亦較 2019 年成長了 2~3%。
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 - 中國信託銀行

NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
客戶貸款	2,783,460	3,263,278	3,512,541	3,806,815	4,182,301
貼現及放款(扣除備抵呆帳)	2,737,051	3,210,623	3,456,021	3,744,595	4,112,550
同業及其他金融機構貸款	359,082	496,635	557,120	479,528	481,449
FVTOCI及AC債務證券	1,402,940	1,422,667	1,568,169	1,656,750	1,670,043
其他有息資產	167,801	170,638	191,077	180,502	181,231
現金及約當現金	62,158	83,114	76,977	77,475	77,785
聯營公司投資	3,559	3,112	3,588	3,559	3,559
物業	0	0	0	0	0
固定資產	63,475	62,633	62,455	62,672	62,672
其他無息資產	4,355	2,196	1,934	1,381	1,392
無息資產總額	68,485	77,610	88,837	87,149	87,149
資產總額	4,878,152	5,537,173	6,046,297	6,323,110	6,707,444
同業存款	70,219	114,197	111,977	104,643	117,129
客戶存款	4,111,585	4,614,616	5,000,082	5,259,275	5,535,762
其他有息負債	274,885	348,194	432,768	404,079	452,296
有息負債總額	4,456,689	5,077,006	5,544,827	5,767,997	6,105,188
營業及負債準備	0	0	0	0	0
其他無息負債	82,496	99,158	120,157	125,933	125,933
無息負債總額	82,496	99,158	120,157	125,933	125,933
負債總額	4,539,185	5,176,165	5,664,984	5,893,930	6,231,121
普通股股本	147,962	147,962	147,962	147,962	147,962
未分配盈餘	153,991	179,290	198,403	242,551	289,693
資本公積	29,808	29,872	30,140	30,239	30,239
金融商品未實現損益	-14,928	-19,434	-18,713	-15,081	-15,081
股東權益	316,833	337,691	357,791	405,671	452,814
少數股東權益	22,134	23,317	23,521	23,509	23,509
優先股股東資金	0	0	0	0	0
母公司股東權益	338,967	361,008	381,312	429,180	476,323
股東權益及負債總額	4,878,152	5,537,173	6,046,297	6,323,110	6,707,444

損益表 - 中國信託銀行

NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	72,169	105,888	163,590	180,817	190,899
利息支出	13,200	30,802	85,811	104,623	108,997
淨利息收益	58,969	75,086	77,779	76,194	81,902
手續費及佣金收入	37,623	34,748	39,171	45,331	46,829
交易相關淨損益	8,414	9,873	21,497	21,023	18,614
其他非利息淨損益	(336)	(940)	(651)	(564)	(454)
非利息收入	45,701	43,681	60,016	65,789	64,989
淨收益	104,670	118,767	137,795	141,983	146,891
營業費用	62,070	63,151	76,007	77,471	78,902
撥存前獲利	42,600	55,615	61,788	64,512	67,989
呆帳提存	7,627	8,178	8,764	10,219	11,191
稅後淨利	34,973	47,438	53,025	54,293	56,798
所得稅費用	5,384	8,959	10,238	9,794	9,656
稅後淨利	29,589	38,479	42,787	44,499	47,143
合併淨收入	29,589	38,479	42,787	44,499	47,143
少數股東損益	(207)	1,337	1,454	538	463
稅後淨利	29,796	37,142	41,333	43,960	46,680
股息	0	0	(3)	0	0
保留盈餘	29,796	37,142	41,330	43,961	46,680
非常項目稅後損益	29,796	37,142	41,333	43,960	46,680
每股盈餘	2.00	2.60	2.89	3.01	3.19
平均股東權益報酬率	9.41%	11.76%	12.30%	11.66%	10.98%
逾放比	0.56%	0.48%	0.52%	0.50%	0.47%
備抵呆帳覆蓋率	294%	332%	310%	323%	354%
信用成本比率	0.29%	0.27%	0.25%	0.27%	0.27%
成本收入比	59.30%	53.17%	55.16%	54.56%	53.71%
淨利差	1.40%	1.57%	1.49%	1.39%	1.40%
存放比	67.70%	70.72%	70.25%	72.38%	75.55%
手續費收入成長率	9.2%	-7.6%	12.7%	15.7%	3.3%
撥存前獲利成長率	9.2%	-7.6%	12.7%	15.7%	3.3%
稅後淨利成長率	9.3%	24.7%	11.3%	6.4%	6.2%

各子公司獲利

NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
中國信託銀行	29,796	37,142	41,333	43,960	46,680
台灣人壽	23,131	(3,407)	12,382	20,877	21,166
中國信託金控	54,205	31,279	56,081	64,633	66,478

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表 - 台灣人壽

NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
現金與約當現金	100,180	83,936	66,912	56,520	58,607
國內股票	182,328	185,440	200,736	199,838	207,219
國外股票	0	0	0	0	0
國內債券	196,353	177,632	171,216	163,504	161,170
國外債券	1,206,167	1,182,912	1,182,768	1,235,360	1,289,364
房貸	32,058	44,896	45,264	46,427	48,142
保單放款	26,047	25,376	25,584	26,241	27,211
不動產	90,162	97,600	106,272	111,021	115,122
總投資資產	2,003,600	1,952,000	1,968,000	2,018,562	2,093,123
其他資產	155,760	249,925	276,868	288,281	288,281
總資產	2,159,360	2,201,925	2,244,868	2,306,842	2,381,404
保單準備	1,773,594	1,863,023	1,846,206	1,878,509	1,931,905
其他負債	222,988	245,336	256,846	251,149	251,149
總負債	1,996,582	2,108,360	2,103,052	2,129,658	2,183,054
普通股	62,267	62,267	62,267	62,267	62,267
特別股	0	0	0	0	0
資本公積	33,951	33,960	34,041	34,057	34,057
未分配盈餘	50,585	43,193	55,043	75,503	96,668
其他	15,976	-45,855	-9,535	5,357	5,357
股東權益	162,778	93,566	141,816	177,184	198,350

損益表 - 台灣人壽

NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	144,182	129,939	131,465	137,785	148,153
初年度保費收入	106,635	67,486	49,384	54,379	58,313
自留滿期保費收入	141,207	126,389	127,787	134,178	144,481
自留保險賠款與給付	-132,004	-173,954	-189,491	-132,998	-127,579
淨佣金費用	-14,208	-11,751	-15,782	-13,018	-13,891
手續費收入	1,971	2,082	1,955	2,169	2,386
保險負債淨變動	-43,613	-11,257	26,979	-36,426	-53,396
投資收益	78,627	73,481	67,932	77,989	80,930
營業費用	-6,824	-6,149	-7,666	-7,037	-7,369
其他費用	-368	-257	-476	-614	-645
營業費用	-7,192	-6,406	-8,142	-7,651	-8,013
稅前淨利	24,943	-1,377	11,348	24,244	24,900
所得稅	-1,812	-2,030	1,034	-3,367	-3,734
稅後淨利	23,131	-3,407	12,382	20,877	21,166
每股盈餘	3.71	-0.55	1.99	3.35	3.40
平均股東權益報酬率	15.3%	-2.7%	10.5%	13.1%	11.3%
每股淨值	26.14	15.03	22.78	28.46	31.85
稅後淨利成長率	39.9%	-114.7%	-463.4%	68.6%	1.4%
初年度保費成長率	19.0%	-46.1%	-14.1%	10.1%	7.2%

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	2,845,036	3,337,444	3,586,511	3,853,242	4,230,443
貼現及放款	2,795,275	3,280,389	3,524,919	3,791,021	4,160,692
同業及其他金融機構貸款	359,082	496,635	557,120	479,528	481,449
FVTOCI及AC金融資產	3,128,207	3,138,115	3,371,241	3,588,869	3,711,173
其他有息資產	-	(0)	-	(0)	0
現金及約當現金	130,417	133,811	125,943	133,995	136,393
聯營公司投資	16,947	15,748	18,667	3,559	3,559
固定資產	49,406	49,024	49,608	57,333	69,689
無形資產	38,566	39,265	39,212	39,946	40,266
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	800,962	805,354	850,855	863,260	884,099
資產總額	7,083,526	7,720,493	8,304,135	8,722,679	9,237,414
同業存款	247,212	294,743	317,585	323,627	362,244
存款及匯款	4,081,504	4,582,271	4,976,248	5,236,417	5,511,703
其他有息負債	155,231	225,353	313,882	299,808	335,582
有息負債總額	4,483,947	5,102,367	5,607,715	5,859,852	6,209,529
營業及負債準備	1,787,455	1,866,524	1,834,999	1,973,111	2,135,759
其他無息負債	359,522	358,780	396,075	341,230	275,807
無息負債總額	2,146,977	2,225,304	2,231,074	2,314,341	2,411,566
負債總額	6,630,924	7,327,671	7,838,789	8,174,193	8,621,095
普通股股本	194,970	195,841	196,229	196,220	196,220
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	194,970	195,841	196,229	196,220	196,220
保留盈餘	177,591	183,405	217,831	282,163	348,641
其他儲備	27,895	(39,749)	(2,310)	16,514	18,441
股東權益	400,456	339,497	411,750	494,897	563,302
少數股東權益	22,146	23,326	23,596	23,589	23,017
優先股股東資金	29,999	29,999	29,999	29,999	29,999
權益總額	452,601	392,822	465,345	548,486	616,319
股東權益及負債總額	7,083,526	7,720,493	8,304,135	8,722,679	9,237,414

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
淨利息增長	(0.3%)	16.9%	3.9%	0.6%	6.4%
營業收益增長	(12.3%)	(40.3%)	(26.4%)	166.1%	16.8%
稅後純益	26.5%	(42.3%)	79.3%	15.2%	2.9%
每股盈餘成長率	26.5%	(42.6%)	78.9%	15.3%	2.9%
獲利能力分析					
平均資產報酬率	0.8%	0.4%	0.7%	0.8%	0.7%
股東權益報酬率	14.0%	8.5%	14.9%	14.3%	12.6%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	2.78	1.60	2.86	3.29	3.39
每股淨值 (NT\$)	20.54	17.34	20.98	25.22	28.71
每股現金股利 (NT\$)	1.25	1.00	1.80	1.90	2.00

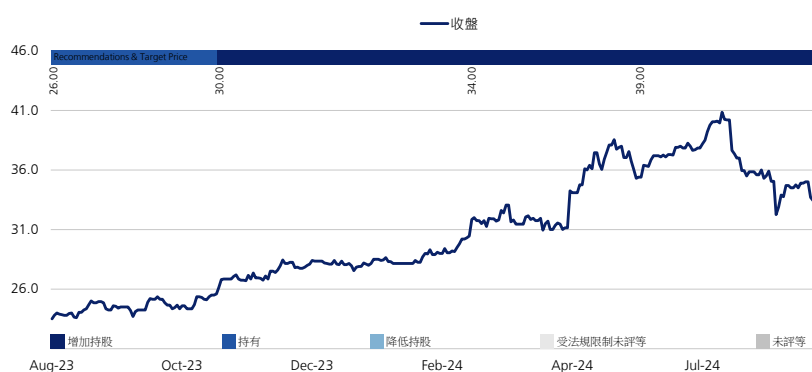
資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	123,446	159,819	220,387	240,264	253,319
利息費用	(14,691)	(32,701)	(88,320)	(107,354)	(111,865)
淨利息收入	108,754	127,117	132,066	132,910	141,454
手續費及佣金收入	27,840	27,468	28,599	32,803	33,830
淨保險收入	9,023	(47,486)	(62,128)	(50,771)	(55,874)
交易收入	40,891	42,755	32,702	52,026	42,893
其他非利息收入	(451)	(10,603)	5,337	54,906	83,321
非利息收入	77,303	12,135	4,510	88,964	104,170
淨收益	186,058	139,252	136,576	221,874	245,624
營業費用	(72,364)	(71,401)	(86,658)	(89,058)	(90,489)
營業利益	113,694	67,852	49,918	132,816	155,135
壞賬減值損失	(7,714)	(8,986)	(9,674)	(10,394)	(11,191)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(43,935)	(11,816)	26,690	(44,251)	(64,075)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(51,649)	(20,803)	17,016	(54,645)	(75,266)
稅前純益	62,044	47,049	66,934	78,171	79,869
所得稅費用[利益]	(8,046)	(14,436)	(9,360)	(13,286)	(13,391)
稅後淨利	53,998	32,613	57,574	64,886	66,478
合併淨收入	53,998	32,613	57,574	64,886	66,478
少數股東損益	207	(1,334)	(1,493)	(253)	-
稅後淨利	54,205	31,279	56,081	64,633	66,478
股息	(24,371)	(19,584)	(35,320)	(37,282)	(39,244)
保留盈餘	29,834	11,695	20,762	27,351	27,234
非常項目稅後純益	54,205	31,279	56,081	64,633	66,478

資料來源：公司資料，凱基

中信金 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-31	增加持股	39.00	35.40
2024-03-12	增加持股	34.00	30.45
2023-11-13	增加持股	30.00	25.60
2023-08-18	持有	26.00	23.35
2023-05-15	持有	25.00	23.35
2023-03-10	持有	24.00	22.25
2022-11-18	持有	22.50	21.40
2022-11-01	持有	22.50	21.10
2022-08-23	增加持股	28.00	23.80
2022-05-18	增加持股	32.00	26.10

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

本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就並公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本公司並不另行通知。本公司概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。本公司所屬開發金控集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。開發金控集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。