

中信金 (2891TT) CTBC FHC

併購案仍有疑慮，不利評價

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月) : NT\$37.0

收盤價 (2024/08/28) : NT\$33.1
隱含漲幅 : 11.8%

獲利組成 (1H24)

銀行 62%、壽險 35%、其他 3%

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|---------|-------|
| 評等 | 持有-超越同業 | 買進 |
| 目標價 (NT\$) | 37.0 | 41.0 |
| 2024年淨收益(NT\$/十億) | 164.7 | 162.5 |
| 2024年EPS | 3.5 | 3.3 |

交易資料表

| | |
|------------------------|----------------|
| 市值 | NT\$665,980百萬元 |
| 外資持股比率 | 33.9% |
| 董監持股比率 | 1.4% |
| ESG評級 (Sustainalytics) | 中 (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 | 139,252 | 136,576 | 164,733 | 172,539 |
| 提存前淨利 | 67,852 | 49,918 | 63,956 | 70,269 |
| 稅後淨利 | 31,279 | 56,081 | 68,699 | 64,531 |
| EPS (元) | 1.55 | 2.82 | 3.45 | 3.23 |
| BVPS (元) | 18.40 | 21.97 | 24.06 | 25.45 |
| 淨收益 YoY(%) | (25.2) | (1.9) | 20.6 | 4.7 |
| 提存前淨利YoY(%) | (40.3) | (26.4) | 28.1 | 9.9 |
| EPS YoY(%) | (43.2) | 81.9 | 22.3 | (6.4) |
| 本益比 (倍) | 21.4 | 11.7 | 9.6 | 10.2 |
| 股價淨值比 (倍) | 1.8 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| ROAA (%) | 0.4 | 0.7 | 0.8 | 0.7 |
| ROAE (%) | 7.8 | 13.8 | 14.9 | 13.0 |
| 殖利率 (%) | 3.8 | 4.5 | 5.4 | 5.4 |
| 現金股利 (元) | 1.00 | 1.80 | 1.80 | 1.80 |

陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

余玲華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 1H24 金控獲利年增 29%至 372 億元，EPS 1.85 元，獲利達成率 57%，優於研究中心預期，主要來自壽險資本利得及匯兌收益挹注。
- ◆ 中信金擬收購新光金股權，已於 8/26 送件金管會，第一階段將收購 10-51%股權、每股收購價約當 14.55 元，使股本將膨脹 3-14%。
- ◆ 收購案疑慮相對較大，市場上已反映此案評價，採中信金及新光金加權平均法合理評價，下修本淨比評價自 1.7 至 1.45 倍。

雙引擎獲利成長強勁，帶動金控獲利年增 29%

中信金 1H24 稅後淨利年增 29.1%至 372.1 億元，EPS 1.85 元(年增 25.4%)，獲利達成率 57%，獲利優於預期，主因 1) 壽險資本利得大增及美元升值貢獻匯兌收益，推升壽險獲利年增 154.4%至 130.2 億元；2) 銀行端手收成長動能強勁(年增 25%)，且受惠台美利差大，換匯交易投資收入挹注 64 億元，推升銀行獲利年增 10.5%至 231.7 億元，惟因資金成本較高、本業淨利收年減 4%。

收購案使中信金短期股本膨脹，長期經營綜效仍有待觀察

中信金決議收購新光金，每股收購價約 14.55 元(現金+股票)，第一階段先取得 10-51%股權，收購後金控資產規模將逾 13.5 兆元，超越國泰金排名第一，新光金主要獲利貢獻來自壽險，獲利受到資本市場波動影響劇烈，研究中心預期併購後不利於中信金未來獲利穩定性。因以換股方式收購，中信金股本將膨脹 3-14%，且此僅為第一階段至多 51%股權收購，以過往經驗，收購剩餘股份將可能面臨增資籌措資金，股本恐再度面臨膨脹，且公司雙重槓桿比率已達 122%，雖公司表示收購案將不影響股利配發水準，研究中心則認為現金股利配發恐難成長，不利評價。

併購案不利評價維持高檔，目前評價尚屬合理

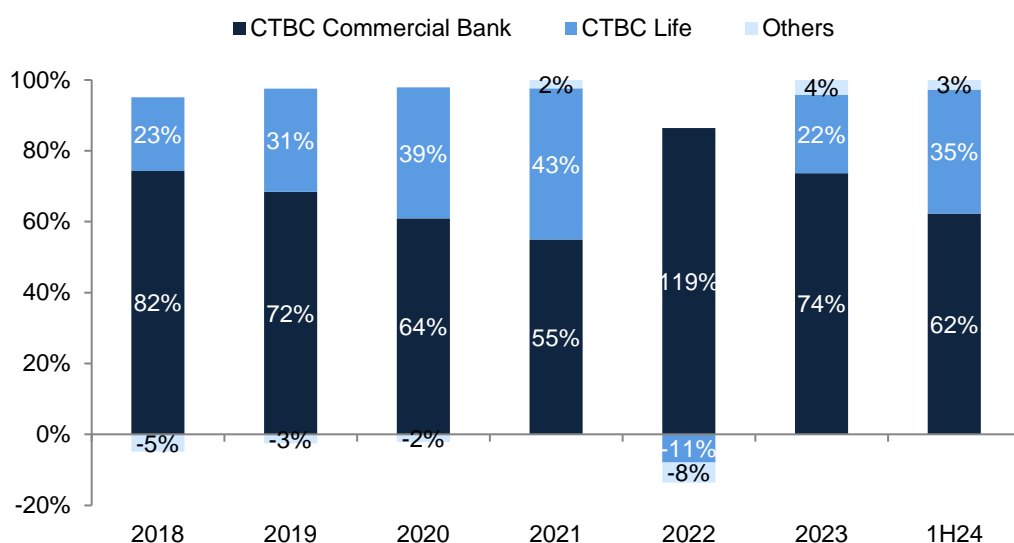
雖中信金 1H24 ROE 17.5%、大幅優於同業平均 8-14%，研究中心仍下修本淨比評價自 1.7 倍至 1.45 倍，主要考量公司近期宣布收購新光金，未來收購剩餘股權仍會使股本再膨脹、不利每股淨值成長，且新光金近年來本淨比落在 0.5-0.7 倍區間，遠低於中信金 1.3-1.7 倍本淨比評價，市場上已反映中信金若收購後評價，此次研究中心給予 1.45 倍本淨比評價，主要採加權平均法計算中信金收購新光金 51%股權後之合理評價，預估 2025 年每股淨值 25.45 元，目標價自 41 元下修至 37 元，下調評等至持有。

營運分析

1H24 銀行、壽險獲利年增雙位數，推升金控獲利穩健成長

中信金 1H24 稅後淨利年增 29.1%至 372.1 億元，EPS 1.85 元(年增 25.4%)，獲利達成率 57%，獲利優於預期，主因 1) 壽險資本利得大增及美元升值貢獻匯兌收益，推升壽險獲利年增 154.4%至 130.2 億元；2) 銀行端手收成長動能強勁(年增 25%)，且受惠台美利差大，換匯交易投資收入挹注 64 億元，推升銀行獲利年增 10.5%至 231.7 億元，惟因資金成本較高、本業淨利收年減 4%。子公司獲利佔比分別是銀行 62%/壽險 35%/其他 3%。

圖 1：中信金控以中信銀為主要獲利來源



資料來源：公司資料、元大投顧

中信金擬收購新光金，主要考量合併後綜效、成為台灣第一大金控

- 收購時程及價格：**中信金董事會於 8/23 決議通過擬以公開收購方式收購新光金，每股收購價約為一股新光金普通股換中信金普通股 0.31 股及現金約 4.09 元，第一階段先取得新光金 10-51%股權，每股收購價約 14.55 元，如依收購股權比例計算，收購總價金約為 258-1,314 億元，中信金預計發行約 5.55-28.29 億股普通股，現金約 72-369 億元，中信金已於 8/26 送件主管機關(15 個工作天無駁回即同意)，取得同意後，再提報董事會。
- 收購目的：**以金控資產排序來看，中信金資產 8.5 兆元位金控排名第三，新光金資產排名為第四，預計中信金收購新光金後，金控資產規模將逾 13.5 兆元，超越國泰金排名第一，金控規模在國際上超越渣打香港、日本野村等，整併銀行、壽險、證券子公司，持續提升經營綜效。
- 收購後對獲利影響：**中信金近兩年獲利皆有雙位數成長，營運穩健，然而新光金近年來獲利波動大，2023 年受到避險成本高及投資虧損影響，使全年虧損 74 億元，2024 年則受惠美元升值及資本利得挹注，1H24 獲利轉虧為盈至 204 億元，新光金主要獲利貢獻來自壽險子公司(逾 70%)，整體獲利受到資本市場波動影響劇烈，研究中心預期併購後，不利於中信金未來獲利穩定性。
- 收購後對資本影響：**因以換股方式收購，中信金股本將膨脹 3-14%，且此僅為第一階段至多 51%股權收購，以過往同業收購較大型公司，將可能面臨現金增資及賣大樓籌措資金，股本恐

再度面臨膨脹，且公司雙重槓桿比率已達 122%、鄰近法定水準 125%，雖公司表示收購案將不影響股利配發水準，研究中心則認為股利配發恐難成長，不利評價。以新壽資本缺口來看，雖新光金預計 8 月底增資 138.6 億元至新壽，預計資本適足率(RBC)將回到法定標準 200% 之上，然因台壽本身 1H24 RBC 水準為 318%，資本水準良好，公司長期目標希望 RBC 可維持在 250% 之上，然併進規模相對較大的新壽後，研究中心估算整體 RBC 將下降至 220-250%，將鄰近法定水準 200%，若資本市場波動加劇，恐面臨 RBC 低於 200%、增資疑慮。

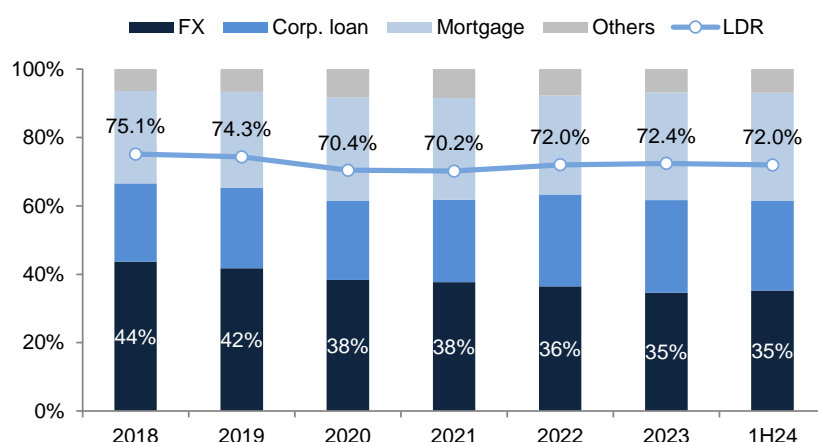
- 5) **併購價格考量：**新光銀行、證券都用 PB 評估，新光壽險分成 a) 過往因 RBC 不足限制投資，目前 RBC 回復正常水準，可正常經營，b) AC 部位未實現虧損 5,000 億，負債成本約 3.76-3.77%，經常性收益 3.43%，AC 部位長期持有會有利差損，有反映在未來獲利預估，c) 考量未來資產可做調整，有機會產生像台壽併購的綜效，d) 規模擴大、未來業務增加也都是綜效。

放款成長、淨利差及 SWAP 收益皆維持原先預期

中信銀 2Q24 總放款年增 7.6% 至 3.6 兆，其台幣法人放款季減 1.8%/年增 3.7% (佔比 26%)，房貸季增 2%/年增 9.8% (佔比 31%)，主要是公教房屋貸款成長強勁；外幣放款季增 1.5%/年增 8.3% (佔比 35%)，外幣放款動能恢復，主要是東南亞地區受惠供應鏈移轉，仍有資金需求，然因 FED 快速升息，放款利率高檔，OBU&DBU 客戶外幣借款需求仍低，放款年減 2.2%，轉為借台幣為主。展望後市，市場預期 2H24 FED 將降息，外幣放款需求有望回溫，研究中心維持預期中信銀放款將年增 7-9%。

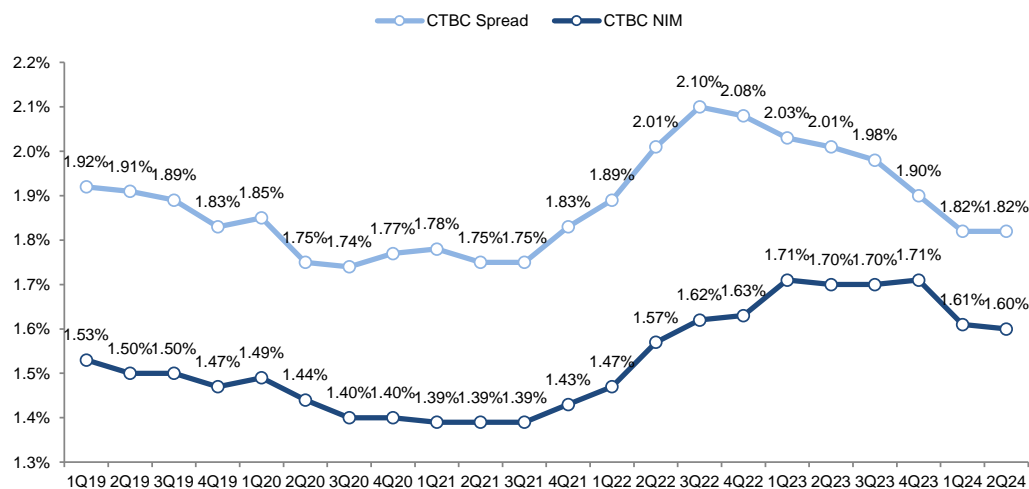
利差方面，2Q24 存放利差 1.82% (年減 19bps/季持平)，其中外幣利差 2.3% (年減 30bps/季減 1bp)，因 2022 年 FED 快速升息，外幣利差成長快，然因外幣存款增速快，且資金成本高升，外幣利差年對年仍持續衰退；台幣利差 1.79% (年減 5bps/季減 2bps)，主要是公司持續調整放款組合，台央行利率再度升息半碼，使資金成本壓力持續上升；淨利差季持平/年減 11bps 至 1.37%，因公司將資金轉作 SWAP，1H24 SWAP 收益挹注 64 億元，若加回 SWAP 收益，調整後 1H24 淨利差為 1.6%。因 SWAP 挹注優於預期，公司預期 2024 年 SWAP 收益 116-121 億元，因目前資金成本仍高，維持預期 2024 年加回 SWAP 收益淨利差將年減 8-11bps 至 1.6-1.63%。

圖 2：中信銀外幣放款比重高，佔比近四成



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：2Q24 中信銀放款利差季持平



*2Q24 不含 SWAP 收益的 NIM 為 1.37%。

資料來源：公司資料、元大投顧

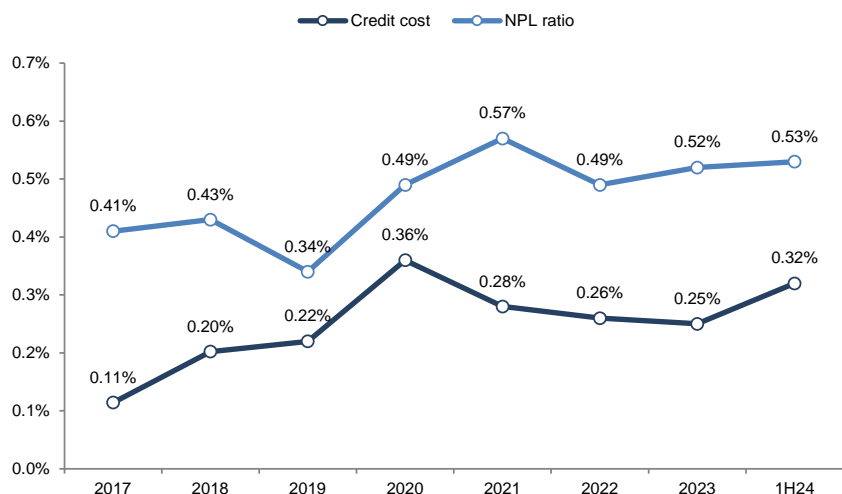
財管及信用卡手收成長強，推升 2024 年手收達成雙位數成長目標

中信銀 1H24 手收年增 25%至 248.7 億元，各項業務皆維持年成長，其中財管手收成長最為強勁，年成長 36.7%，主要受惠資本市場回溫及債券利率上升帶動銷售，佔比上升至 46%(1H23 為 42%)；信用卡手收亦年增 28.3% (佔比 14%)，主要受惠海外旅遊開放帶動消費。2024 年中信銀手收目標維持雙位數成長，資本市場熱絡，投資型保單、債券及基金銷售維持強勁的成長動能，預期將帶動財管手收雙位數成長，而景氣逐漸好轉，帶動消費持續回溫，信用卡手收有望年增雙位數。

維持 2024 年信用成本目標年持平

資產品質方面，2Q24 逾放比 0.53% (季減 1bp/年增 4bps)，備抵呆帳覆蓋率 306%，兩項皆低於國銀平均；呆帳成本 39bps (季增 13bps/年增 10bps)，上升主要是因為公司放款結構改變，政府機構放款餘額下降、而民營企業放款提升使信用成本上升，而集團在收購 LH 集團後，逾放比持續高於國銀逾放比(0.16%)，緊盯放款個案，持續優化集團資產品質，維持預期中信銀 2024 年目標信用成本年持平在 25-30bps。

圖 4：中信銀信用成本



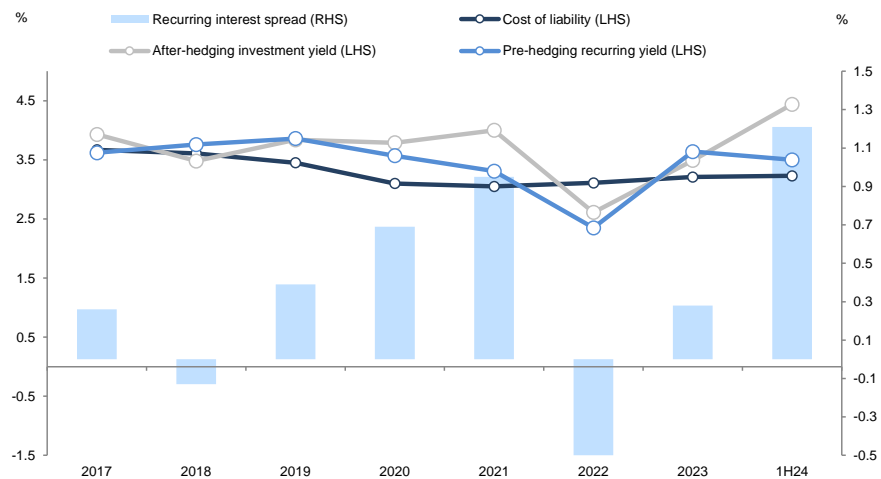
資料來源：公司資料、元大投顧

權益類投資上漲使壽險投報率大增，帳上未實現轉虧為盈

台壽 1H24 總保費收入年增 17%至 717.2 億，主要是公司著重於長年期繳及價值型保單銷售，利變型商品銷售提升(佔初年度保費收入達 82%)。由於 2023 年同期初年度保費收入基期低，初年度保費年增 19%、符合公司預期，初年度等價保費收入亦有 13.9%年成長，保單銷售動能逐漸恢復，維持預期台壽初年度保費 2024 年目標雙位數成長。

台壽 1H24 避險後投報率 4.44% (年增 119bps)，主要是受惠國內外股市上漲，帶動權益投資報酬率達 11.19%，1H24 資本利得權益類 112 億元、債券類 15 億元，帳上未實現轉虧為盈至 4 億元，其中股票仍有 180 億元未實現獲利、債券則是有 176 億虧損；雖避險工具 CS 價格維持高檔，然因美元升值強勁，避險成本僅 0.52% (去年同期為 1.02%)，避險前經常性報酬率 3.5% (年減 10bps)，主因實現股票資本利得，預估 2024 年股利收入將年減逾 10 億元，壓抑經常性收益成長；宣告利率因升息提升，負債成本年增 6bps 至 3.23%，2024 年因宣告利率仍在走升，預期負債成本年增 4bps 至 3.25%。

圖 5：台壽投資收益



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 6：2023 年國銀 SWAP 收益占比高

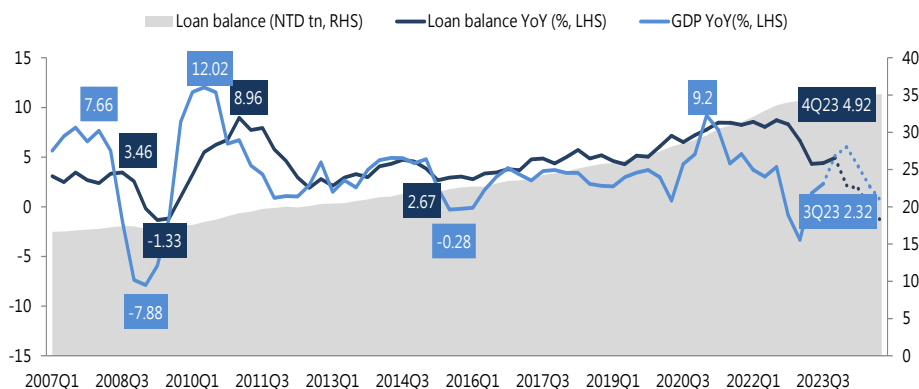
| 單位： NTD 億 | 國泰 | 北富銀 | 第一 | 兆豐 | 華南 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| SWAP 收益 | 70 | 60 | 150 | 158 | 100 |
| 淨收益 | 869.0 | 719.1 | 587.2 | 692.6 | 518.3 |
| SWAP 收益占比 | 8.1% | 8.3% | 25.5% | 22.8% | 19.3% |

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%)；主計處預估 2024 年經濟成長率上修至 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 7：國銀放款成長與台灣經濟成長高度相關

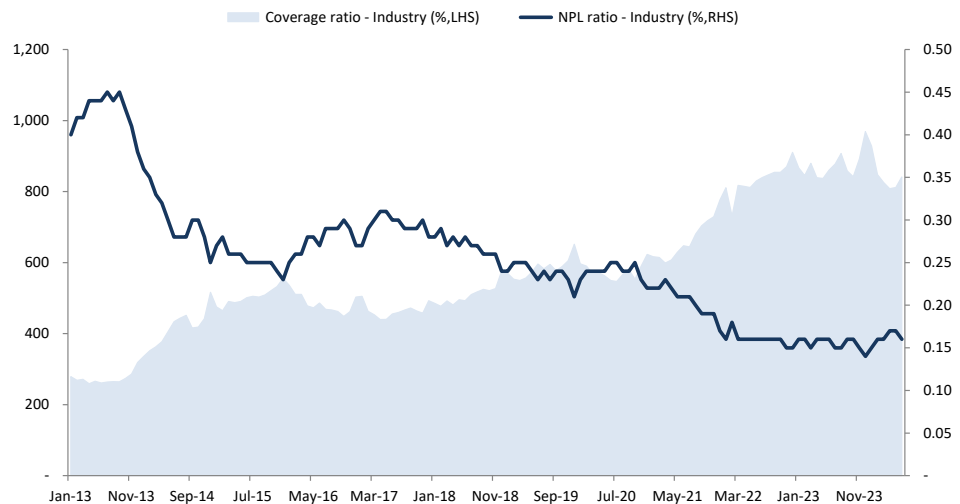


資料來源：金管會銀行局、Bloomberg、元大投顧。

海外放款為首要觀察，須注意 2024 年資產品質之變化

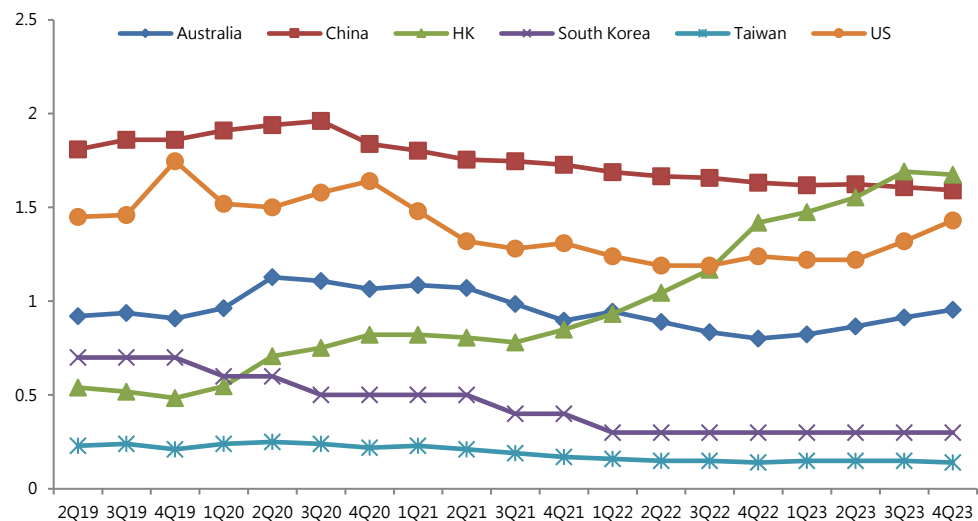
由於金管會對國銀資產品質做嚴格監管，1Q24 國銀逾放比 0.16%，維持在相對低檔的水準，相較其他國家 (2023 年中國 1.7%、美國 1.3%、香港 0.8%) 資產品質亦較佳。然通膨居高不下、全球央行快速升息，加深了景氣下行的擔憂。FED 目前利率達 5.5%，然 2023 年美國經濟仍強，惟部分不良商業房地產貸款暴雷，使中小型銀行財務健康狀況擔憂再起，後市須謹慎看待快速升息後對景氣之影響，若銀行資產品質轉劣，逾放比及信用成本隨之走升，呆帳提存大幅提升將影響銀行獲利表現，預期 2024 年逾放比年增 1-2bps 至 0.15-0.16%。

圖 8：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 9：國銀對資產品質相對保守、逾放比優於其他國家

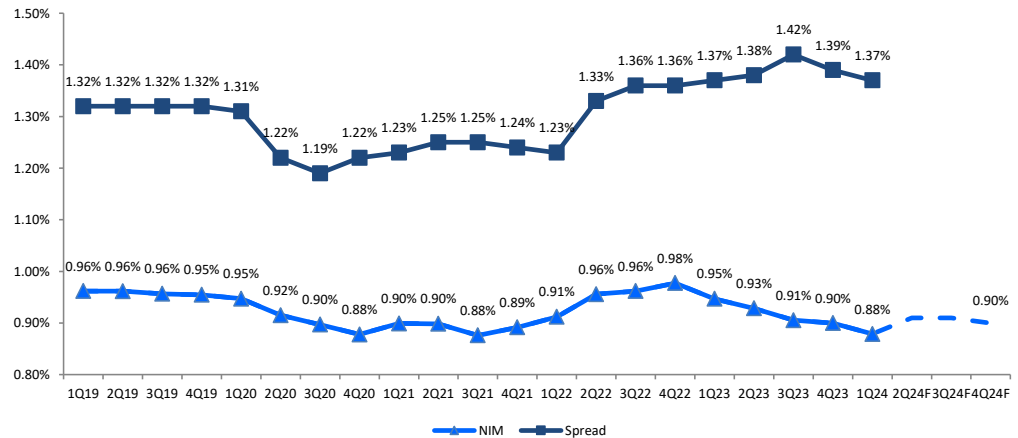


資料來源：CEIC、金管會銀行局、元大投顧。

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 10：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

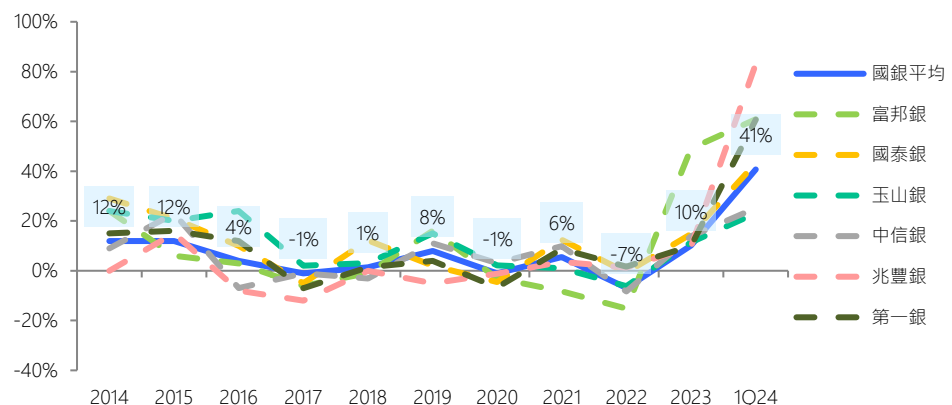


資料來源：中央銀行、金管會、元大投顧

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 11：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

因壽險資本利得挹注優於預期，上修壽險獲利 9.4%

中信金累計前七月獲利 480.5 億(年增 32%)，EPS 2.41 元(年增 29%)，全年獲利達成率 74%，優於研究中心原預期，主要是壽險端獲利表現優於預期，台壽累計前七月獲利 197.7 億元，年增 107%，主要是受惠 2024 年前七月美元升值 6.2%帶來匯兌利益、股債處分利益挹注，再加上保險本業穩健成長；中信銀累計前七月獲利 269.9 億元(年增 11.8%)，主要是財富管理銷售動能強勁帶動手收成長，存放款業務亦維持穩健成長。因壽險端受惠 1H24 資本利得大增至 127 億元，而雖匯兌利益增加，然 8M24 美元貶值近 1.9%，僅上修 2024 年壽險端獲利 9.4%，同步上修中信金整體 2024 年獲利 5.4%至 676.3 億元。

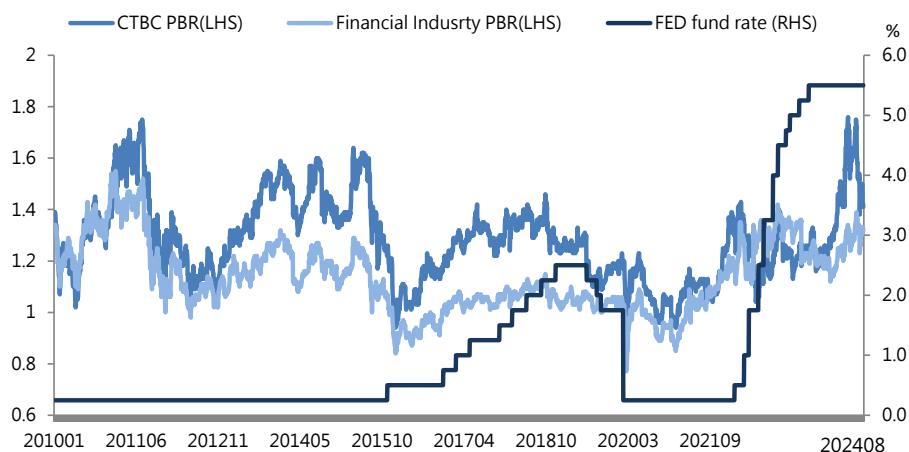
雖中信金 1H24 ROE 17.5%、大幅優於同業平均 8-14%，研究中心仍下修本淨比評價自 1.7 倍至 1.45 倍，主要考量公司近期宣布收購新光金，將以股票加現金方式併購 10-51%股權，股本將膨脹 3-14%，若未來收購剩餘股權仍會使股本再膨脹，且新光金近年來本淨比落在 0.5-0.7 倍區間，遠低於中信金 1.3-1.7 倍本淨比評價，市場上已反映中信金若收購後評價，此次研究中心給予 1.45 倍本淨比評價，主要採加權平均法計算中信金收購新光金 51%股權後之合理評價，預估 2025 年每股淨值 25.45 元，目標價自 41 元下修至 37 元，下調評等至持有。

圖 12：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 |
| 中信金控 | 67,627 | 64,143 | 63,459 | 59,746 | 5.4% | 6.2% |
| 中信銀行 | 45,501 | 45,454 | 44,636 | 43,476 | 0.1% | 2.7% |
| 台灣人壽 | 22,330 | 20,417 | 18,450 | 17,578 | 9.4% | 5.0% |

資料來源：公司資料、元大投顧預估。

圖 13：中信金評價與 FED 利率呈正相關



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：同業評價比較表

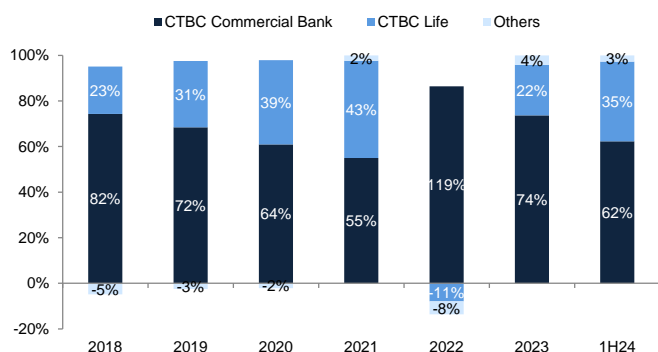
| 公司 | 代碼 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 調整後 EPS YoY(%) | | | 股價淨值比 (倍) | | | 股東權益報酬率(%) | | | 殖利率(%) | | |
|------|--------|------|--------------|----------------|-------|-------|-----------|------|------|------------|------|------|--------|------|------|
| | | | | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| 中信金 | 2891TT | 33.1 | 20,811 | 81.9 | 22.3 | -6.4 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 13.8 | 14.9 | 13.0 | 4.5 | 5.4 | 5.4 |
| 銀行金控 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 第一金 | 2892TT | 27.2 | 11,936 | 5.8 | 6.7 | 0.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 9.5 | 9.5 | 9.1 | 3.1 | 3.3 | 3.5 |
| 玉山金 | 2884TT | 27.9 | 13,935 | 26.4 | 18.7 | 4.2 | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 10.0 | 10.7 | 10.8 | 4.3 | 4.7 | 5.0 |
| 兆豐金 | 2886TT | 39.3 | 18,235 | 80.8 | 14.0 | -4.1 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 10.5 | 1.9 | 1.8 | 3.8 | 4.8 | 4.6 |
| 平均 | | | | 37.6 | 13.1 | 0.2 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 10.0 | 7.4 | 7.2 | 3.8 | 4.3 | 4.3 |
| 壽險金控 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 富邦金 | 2881TT | 92.0 | 37,454 | 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 | 2882TT | 63.5 | 29,137 | 21.9 | 105.7 | -7.7 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | 7.1 | 12.9 | 9.8 | 3.2 | 3.7 | 3.8 |
| 平均 | | | | 32.2 | 76.3 | -11.4 | 1.4 | 1.4 | 1.2 | 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

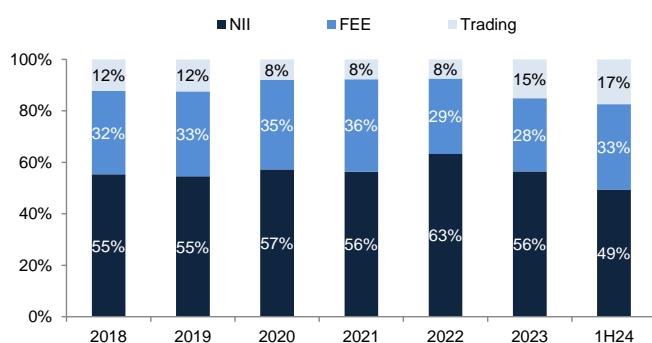
中信金控旗下子公司包括中國信託商業銀行、台灣人壽保險公司、中國信託綜合證券公司、中國信託創業投資公司、中國信託資產管理公司、中國信託證券投資信託公司、中信保全公司、台灣彩券公司等八家子公司，其中以銀行為金控主要業務，尤以企金、消金及財富管理業務聞名，更於 2021/11 併入泰國 LH 金融集團，拓展東南亞市場，開拓海外業務版圖。

圖 15：中信金以銀行為主要獲利來源



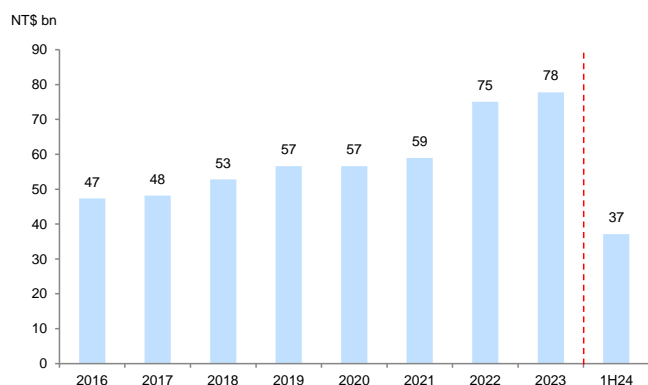
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：淨利收為中信銀主要淨收益來源



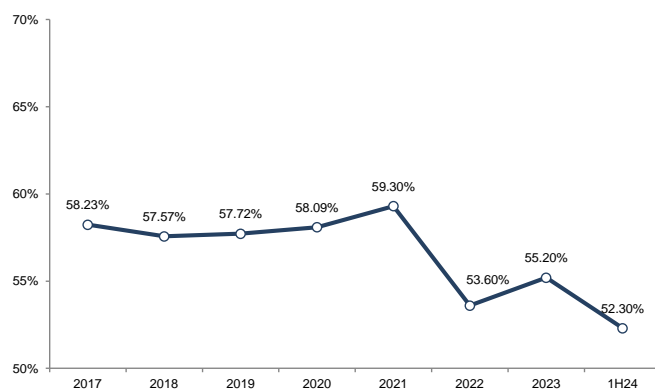
資料來源：公司資料

圖 17：2023 年中信銀淨利收維持年增 4%



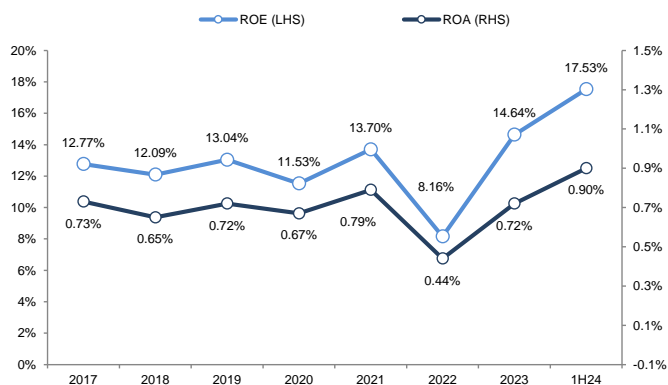
資料來源：公司資料

圖 18：中信銀成本費用率走勢



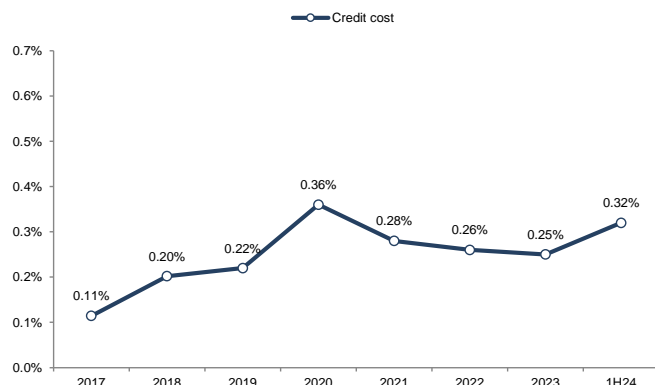
資料來源：公司資料

圖 19：中信金 ROA 及 ROE 走勢



資料來源：公司資料

圖 20：中信金信用成本趨穩




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：** 中信金整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排行在略為領先的位置，但在綜合金融服務業的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 中信金的整體曝險屬於中等水準，與綜合金融服務業的平均水準相當。公司主要的 ESG 議題包含商業道德、金融機構的 ESG 行為以及產品管理等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 中信金在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力佳。主因公司設有企業永續委員會定期向董事會報告成效，並由金控總經理直接帶領各子公司經營團隊執行 ESG 專案，而公司亦提供如綠色融資、綠色債券承銷等一系列以 ESG 為基礎的產品服務。

圖 21：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|----------------------|---|
| ESG 總分 | 20.8 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 45.1 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力(B) | 56.8 |
| 風險評級 | 中  |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 21 |

資料來源：Sustainalytics (2024/8/28)

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 | 130,417 | 133,811 | 125,943 | 135,464 | 145,705 |
| 存放央行/拆借同業 | 359,082 | 496,635 | 557,120 | 599,236 | 644,536 |
| 有價證券 | 3,127,944 | 3,138,097 | 3,370,943 | 4,110,265 | 4,153,586 |
| 放款淨額 | 2,795,275 | 3,280,389 | 3,524,919 | 3,771,663 | 3,960,246 |
| 計息資產 | 5,700,399 | 6,357,357 | 6,604,129 | 7,103,377 | 7,640,367 |
| 其他資產 | 1,383,127 | 1,363,136 | 1,700,006 | 1,828,520 | 1,966,750 |
| 總資產 | 7,083,526 | 7,720,493 | 8,304,135 | 8,931,898 | 9,607,117 |
| 存款 | 4,081,504 | 4,582,271 | 4,976,248 | 5,374,347 | 5,804,295 |
| 央行/銀行同業存款 及融資 | 83,075 | 129,906 | 130,018 | 139,712 | 150,436 |
| 應付債券 | 132,281 | 134,419 | 145,430 | 156,273 | 168,268 |
| 其他負債 | 2,053,619 | 2,122,924 | 2,116,303 | 2,274,094 | 2,448,646 |
| 計息負債 | 4,577,305 | 5,204,747 | 5,722,486 | 6,149,150 | 6,621,138 |
| 總負債 | 6,630,924 | 7,327,671 | 7,838,789 | 8,423,245 | 9,069,783 |
| 總權益 | 452,601 | 392,822 | 465,345 | 508,653 | 537,334 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 21.53 | 18.40 | 21.97 | 24.06 | 25.45 |
| 期末股數 (百萬股) | 19,997 | 20,084 | 20,123 | 19,621 | 19,621 |

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 | 108,754 | 127,117 | 132,066 | 136,309 | 137,389 |
| 非利息收入 | 77,303 | 12,135 | 4,510 | 28,425 | 35,150 |
| 淨收益 | 186,058 | 139,252 | 136,576 | 164,733 | 172,539 |
| 營業費用 | (72,364) | (71,401) | (86,658) | (100,777) | (102,270) |
| 提存前淨利 | 113,694 | 67,852 | 49,918 | 63,956 | 70,269 |
| 放款呆帳費用 | (7,714) | (8,986) | (9,674) | (10,377) | (11,592) |
| 其他呆帳費用 | (43,935) | (11,816) | 26,690 | 29,395 | 19,263 |
| 稅前純益 | 62,044 | 47,049 | 66,934 | 82,974 | 77,940 |
| 所得稅費用 | (8,046) | (14,436) | (9,360) | (12,446) | (11,691) |
| 少數股東權益 | (207) | 1,334 | 1,493 | 1,828 | 1,718 |
| 稅後純益 | 54,205 | 31,279 | 56,081 | 68,699 | 64,531 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 2.73 | 1.55 | 2.82 | 3.45 | 3.23 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 1.25 | 1.00 | 1.80 | 1.80 | 1.80 |
| 股利發放率 (%) | 45.8 | 64.5 | 63.8 | 52.2 | 55.7 |
| 資產報酬率 (%) | 0.8 | 0.4 | 0.7 | 0.8 | 0.7 |
| 股東權益報酬率 (%) | 13.0 | 7.8 | 13.8 | 14.9 | 13.0 |

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 |
|----------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 人壽 | 23,131 | (3,407) | 12,383 | 22,330 | 18,450 |
| 銀行 | 29,796 | 37,142 | 41,333 | 45,501 | 44,636 |

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 | 9.5 | 12.3 | 8.6 | 8.0 | 8.0 |
| 放款成長率 | 10.6 | 17.4 | 7.5 | 7.0 | 5.0 |
| 淨利息收入成長率 | (0.3) | 16.9 | 3.9 | 3.2 | 0.8 |
| 手續費收入成長率 | 20.9 | (1.3) | 4.1 | 38.9 | 4.3 |
| 非利息收入成長率 | (9.4) | (84.3) | (62.8) | 530.3 | 23.7 |
| 淨收益成長率 | (4.3) | (25.2) | (1.9) | 20.6 | 4.7 |
| 成本收入比率 (B) | 59.3 | 53.2 | 55.2 | 55.0 | 55.0 |
| 營業費用成長率 | 11.8 | (1.3) | 21.4 | 16.3 | 1.5 |
| 提存前淨利成長率 | (12.3) | (40.3) | (26.4) | 28.1 | 9.9 |
| 稅後淨利成長率 | 29.5 | (42.3) | 79.3 | 22.5 | (6.1) |
| 調整後每股盈餘成長率 | 27.0 | (43.2) | 81.9 | 22.3 | (6.4) |
| 每股股利成長率 | 19.0 | (20.0) | 80.0 | 0 | 0 |

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) | 0.57 | 0.49 | 0.52 | 0.55 | 0.56 |
| 呆帳覆蓋率 (B) | 293.9 | 332.2 | 309.6 | 287.4 | 271.7 |
| 信用成本 (B) | 27.39 | 25.05 | 24.94 | 25.00 | 25.00 |
| 存放款比率 (B) | 66.6 | 69.6 | 69.1 | 68.5 | 66.6 |
| 淨放款/總資產(B) | 56.1 | 58.0 | 57.2 | 56.0 | 53.9 |
| 存款/總資產(B) | 84.3 | 83.3 | 82.7 | 81.8 | 80.9 |
| 權益比(F) | 6.4 | 5.1 | 5.6 | 5.7 | 5.6 |

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B＝銀行；F＝金控

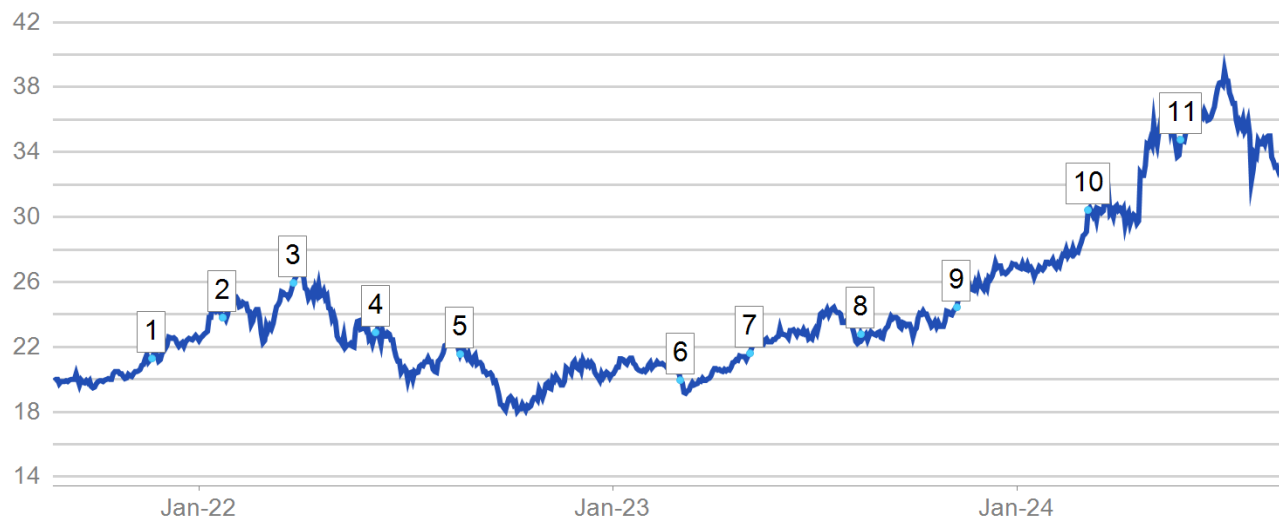
附錄：重要揭露事項

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。

中信金 (2891 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 | 20211123 | 24.50 | 29.00 | 25.22 | 買進 | 施炯帆 |
| 2 | 20220121 | 27.70 | 32.00 | 27.83 | 買進 | 吳佳珍 |
| 3 | 20220401 | 29.40 | 34.00 | 29.57 | 買進 | 吳佳珍 |
| 4 | 20220615 | 26.30 | 32.00 | 27.83 | 買進 | 陳韻筑 |
| 5 | 20220824 | 23.80 | 30.00 | 27.56 | 買進 | 陳韻筑 |
| 6 | 20230314 | 22.20 | 23.00 | 21.13 | 持有-超越同業 | 陳韻筑 |
| 7 | 20230516 | 23.60 | 25.00 | 22.97 | 持有-超越同業 | 陳韻筑 |
| 8 | 20230821 | 23.90 | 27.00 | 25.79 | 持有-超越同業 | 陳韻筑 |
| 9 | 20231113 | 25.60 | 27.00 | 25.79 | 持有-超越同業 | 陳韻筑 |
| 10 | 20240313 | 30.50 | 35.00 | 33.43 | 買進 | 陳韻筑 |
| 11 | 20240603 | 35.40 | 41.00 | 39.16 | 買進 | 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>.