

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

前日收盤價 33.10 元

目標價

3 個月 36.00 元

12 個月 36.00 元

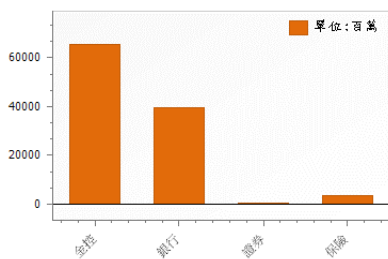
近期報告日期、評等及前日股價

07/10/2024	到達目標價	
06/02/2024	Trading Buy	35.40
03/22/2024	到達目標價	32.20
03/16/2023	Buy	22.70
08/25/2022	Buy	23.80

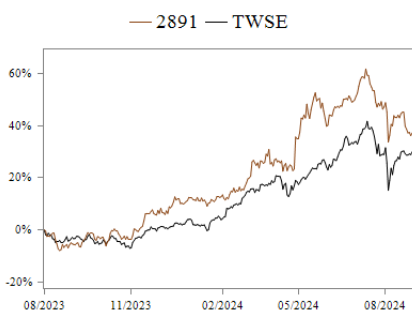
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	201,202
市值(億元)	6,660
目前每股淨值(元)	22.60
外資持股比(%)	33.94
投信持股比(%)	9.49
董監持股比(%)	1.41
融資餘額(張)	33,057
現金股息配發率(%)	63.83

子公司獲利比重



股價相對大盤走勢



中信金(2891 TT)

Trading Buy

金融市場轉佳帶動獲利成長，公開收購持續進行。

投資建議：受惠金融市場轉佳帶動壽險公司獲利成長，中信金 1H24 稅後盈餘為 372 億元，YoY +29%。目前公開收購新光金仍持續進行，預期在 2024 年營運仍為正向，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 36 元。

受惠金融市場成長，壽險獲利提升，中信金 1H24 稅後盈餘年增 29%：1H24 中信金壽險子公司獲利明顯成長，中信金 1H24 稅後盈餘為 372 億元，YoY +29%，ROA +0.9%，ROE +17.53%。子公司部份，中信銀 1H24 稅後盈餘為 231.73 億元，YoY +10.5%，佔金控獲利 62%；台灣人壽 1H24 稅後盈餘為 130.21 億元，YoY +154.4%，獲利佔比 35%，由於壽險獲利較去年同期明顯成長，因此金控獲利較去年同期成長 29%，2Q24 在資本市場熱絡下，主要受惠金融市場成長帶動壽險獲利成長所致。

台灣人壽 1H24 稅後盈餘為 130.21 億元，YoY +154.4%：1H24 底台灣人壽投資資產為 1.962 兆元，責任準備金成本為 3.23%較去年同期增加 6bps，投資報酬率為 4.44%，主要是資本市場好轉所致，經常性收益率為 3.5%。年化避險成本為 0.52%。展望 2024 年，預期金融市場好轉帶動獲利，人壽仍將提供金控獲利動能。

中信金決議以公開收購新光金 10%~51%的股權：

8/23/2024 中信金決議以公開收購新光金 10%~51%的股權，收購價為 1 股新光金股換發 0.3132 股中信金及現金 4.09 元，以中信金收盤價 33.1 元計算，收購價為 14.45 元，以新光金收盤價 12.45 計算，溢價幅度為 16%。中信金提出較高的收購價主要是考量合併後金控資產將為國內第一大的經營權溢價，相較於台新金提出的 11.3 元有 27.8% 的差異，對於新光金股東會有較高誘因參與中信金的收購提議。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2023	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
淨利息收益	132,066	131,143	137,014	32,586	33,378	33,448	31,903	32,752	33,079	33,410	33,744	34,081
QoQ/YoY(%)	3.89%	-0.70%	4.48%	-0.21%	2.43%	0.21%	-4.62%	2.66%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
手續費淨收益	28,599	33,792	34,130	5,787	7,147	6,306	11,100	9,104	7,219	6,369	11,211	9,195
QoQ/YoY(%)	4.12%	18.16%	1.00%	-38.16%	23.50%	-11.77%	76.00%	-17.97%	-20.71%	-11.77%	76.00%	-17.97%
淨收益	136,576	170,163	172,644	38,952	44,393	29,693	48,512	42,574	40,298	38,779	44,954	43,277
放款呆帳費用	9,674	9,231	6,000	2,548	2,911	3,026	2,476	3,755	1,500	1,500	1,500	1,500
稅前純益	66,934	76,167	72,675	17,045	23,678	10,415	25,543	20,455	16,602	13,568	20,536	18,011
稅後純益	56,081	64,360	65,407	15,854	19,773	7,495	20,920	16,287	14,942	12,211	18,482	16,210
稅後 EPS	2.79	3.20	3.25	0.79	0.98	0.37	1.04	0.81	0.74	0.61	0.92	0.81

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 2,012.02 億元計算

2024 年 8 月 29 日

中信金 ESG：

中信金銀行部分授信、銀行投資、證券投資、保險投資、上市櫃及未上市櫃股權和公司債、法人授信、電廠專案融資、以及房貸之財務碳排放量，除此之外，中信金尚有已下做為：1.國信託金融園區 B1~B5 停車場調整進風機運轉時間並關閉 1 小時 2.中國信託金融園區預冷空調箱往後開機 1 小時 3.主動響應蒙特婁公約協定，減少使用空調 R22 冷媒 13 件，設備老舊汰換 15 件 4.汰換分行招牌燈及行內燈管更新為 LED 燈，共計 1,648 支燈管。

受惠金融市場成長，壽險獲利提升，中信金 1H24 稅後盈餘年增 29%：

1H24 中信金壽險子公司獲利明顯成長，中信金 1H24 稅後盈餘為 372 億元，YoY +29%，ROA +0.9%，ROE +17.53%。子公司部份，中信銀 1H24 稅後盈餘為 231.73 億元，YoY +10.5%，佔金控獲利 62%；台灣人壽 1H24 稅後盈餘為 130.21 億元，YoY +154.4%，獲利佔比 35%，由於壽險獲利較去年同期明顯成長，因此金控獲利較去年同期成長 29%，2Q24 在資本市場熱絡下，主要受惠金融市場成長帶動壽險獲利成長所致。

金控不含人壽淨收益部份，金控淨收益 801.08 億元，YoY +11.7%，其中 2Q24 淨利息收益為 190.09 億元，QoQ +2.2%，YoY -3.4%，手續費收入 125.99 億元，YoY +26.3%，交易及衍商收入 85.44 億元，YoY +35.5%。

2Q24 放款年增 7.6%，維持成長：

中信銀 2Q24 放款餘額為 3.59 兆元，QoQ +0.8%，YoY +7.6%，成長依舊強勁，在各項放款中，以房貸幅度最高，其次為外幣放款及信用貸款。

2Q24 房貸餘額為 1.1 兆元，QoQ +2.0%，YoY +9.8%，目前不動產交易仍維持一定的交易量，因此使得房貸餘額仍成長，預估 2024 年受惠金融市場轉佳帶動財富效應及政策加持狀況下，成長仍能維持。

企業貸款則因景氣回溫，2Q24 台幣法人放款為 9,400 億元，年增率為 3.7%，外幣放款餘額為 1.262 兆元，QoQ +1.5%，YoY +8.3%。

1H24 收續費收入大幅成長 25%：

1H24 中信銀手續費收入為 258.7 億元，YoY +25%。在各項手續費收入中，主要是受到金融市場成長帶動，2Q24 財富管理業務因此大幅成長 36.7%。

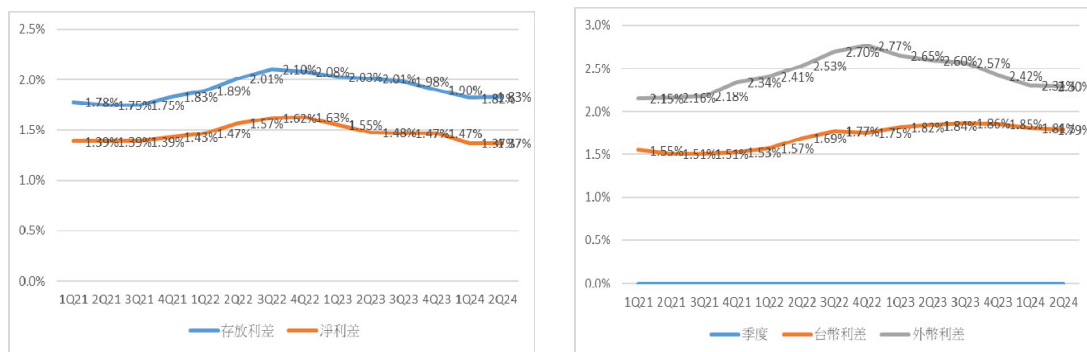
在 2Q24 手續費收入部分，財富管理收入為 56.49 億元，QoQ -2.3%，但年增率達到 36.7%，主要是金融銷售逐步回溫，信用卡業務為 16.95 億元，QoQ +0.7%，個人業務為 8.45 億元，QoQ +2.0%，法人業務為 17.44 億元，QoQ +26.5%，海外子行為 5.61 億元，QoQ +13.1%，彩券業務為 9.29 億元，QoQ -68.3%，主要是季節性因素所致。

2Q24 淨利差持平：

存放利差部份，2Q24 外幣利差為 2.30% 較上季減少 1bps，台幣利差為 1.79% 較上季減少 2bps，整體利差為 1.82%，表現持平。2Q24 淨利息收益率則因存放利差持平，較上季維持在 1.37%。

對中信銀而言，台灣升息對中信銀獲利的影響不是那麼大，央行每升息 1 碼，中信銀稅前盈餘僅約減少 4 億元。。

圖一、中信銀存放利差及淨利差

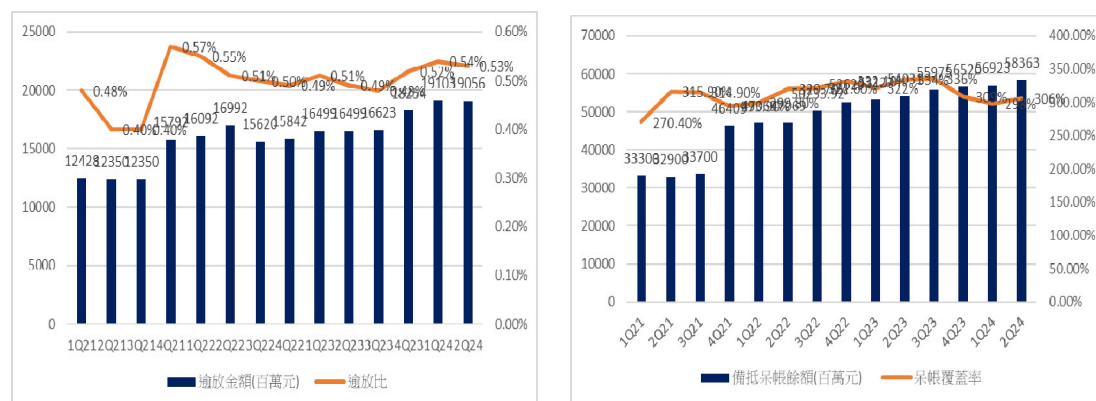


資料來源：中信金，群益投顧彙整

2Q24 逾放比 0.53%，資產狀況良好：

2Q24 中信銀逾放比為 0.53%，較上季減少 1bps，資產品質仍維持穩定，2Q24 呆帳費用為 35.48 億元，年化呆帳成本為 0.32%。展望 2024 年，由於經濟轉好，預期呆帳費用仍將持續下滑。

圖二、中信銀資產品質



資料來源：中信金，群益投顧彙整

2024 年 8 月 29 日

台灣人壽 1H24 稅後盈餘為 130.21 億元，YoY +154.4%：

台灣人壽 1H24 總保費收入為 717.2 億元，較去年同期成長 17.4%，主要是初年度保費成長所致。1H24 初年度保費為 254.14 億元，YoY +19.1%。

1H24 底台灣人壽投資資產為 1.962 兆元，責任準備金成本為 3.23%較去年同期增加 6bps，投資報酬率為 4.44%，主要是資本市場好轉所致，經常性收益率為 3.5%。年化避險成本為 0.52%。展望 2024 年，預期金融市場好轉帶動獲利，人壽仍將提供金控獲利動能。

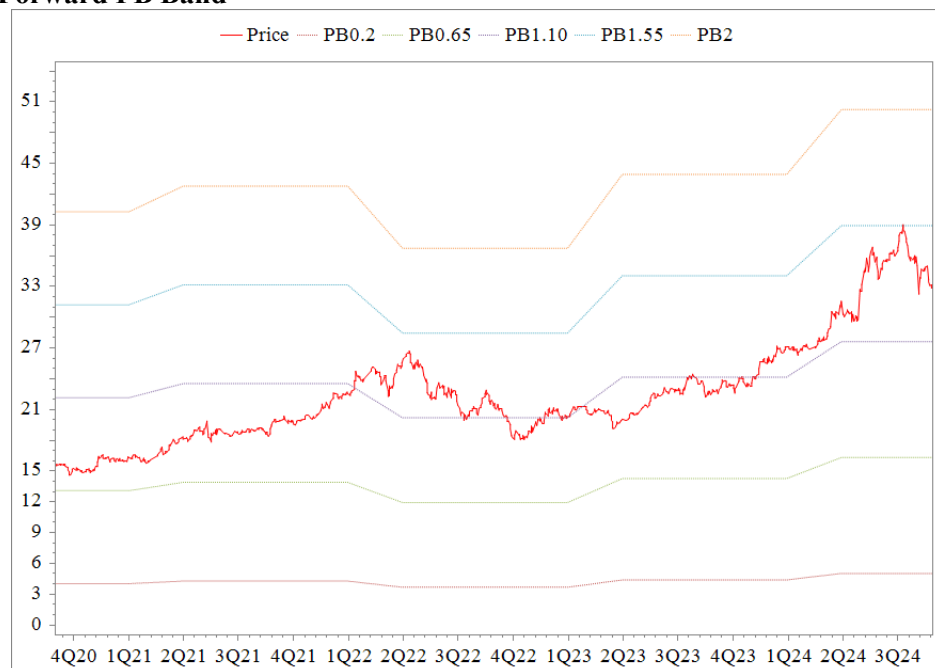
中信金決議以公開收購新光金 10%~51%的股權：

8/23/2024 中信金決議以公開收購新光金 10%~51%的股權，收購價為 1 股新光金股換發 0.3132 股中信金及現金 4.09 元，以中信金收盤價 33.1 元計算，收購價為 14.45 元，以新光金收盤價 12.45 計算，溢價幅度為 16%。中信金提出較高的收購價主要是考量合併後金控資產將為國內第一大的經營權溢價，相較於台新金提出的 11.3 元有 27.8%的差異，對於新光金股東會有較高誘因參與中信金的收購提議

投資建議：

受惠金融市場轉佳帶動壽險公司獲利成長，1H24 稅後盈餘為 372 億元，YoY +29%。目前公開收購新光金仍持續進行，預期在 2024 年營運仍為正向，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 36 元。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 8 月 29 日

資產負債表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	2Q24
資產總額	6,616,667	7,083,526	7,720,493	8,304,135	8,504,875
現金及約當現金	142,085	130,417	133,811	125,943	123,527
存放央行 及拆借銀行同業	357,920	359,082	496,635	557,120	561,693
公平價值變動 列入損益之金融資產	529,747	562,792	544,996	812,027	779,345
投資性不動產	86,925	93,018	101,486	107,806	110,255
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	2,528,287	2,795,275	3,280,389	3,524,919	3,582,487
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
負債總額	6,211,356	6,630,924	7,327,671	7,838,789	8,026,636
央行及金融同業存款	55,994	54,950	97,584	93,283	70,594
存款及匯款	3,728,668	4,081,504	4,582,271	4,976,248	5,087,318
負債準備	1,760,399	1,787,455	1,866,524	1,834,999	1,865,112
股東權益	405,311	452,601	392,822	465,345	478,239
股本	199,970	199,970	200,841	201,229	201,211
保留盈餘	145,409	177,591	183,405	217,831	218,425
負債及股東權益	6,616,667	7,083,526	7,720,493	8,304,135	8,504,875

現金流量表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	2Q24
營運活動現金	190,752	-34,190	94,597	-16,538	-27,601
本期損益	51,577	62,044	47,049	66,934	45,997
利息費用(淨額)	-109,054	-108,754	-127,117	-132,066	-64,654
壞帳損失提列數	9,258	7,714	8,986	9,674	6,231
各項保險準備提列數	68,871	43,935	11,816	-26,690	-6,468
投資活動現金	-12,224	24,875	-13,333	-11,575	-6,280
取得備供出售金融資產	7,959	-41,207	-40,433	-33,825	-25,165
處分備供出售金融資產	-66,055	-139,436	-493,171	-251,774	-62,808
取得採用權益法之投資	--	--	--	--	--
融資活動現金	-69,700	-4,780	9,587	73,004	-10,467
短期借款增減	--	--	--	--	--
發行金融債券	1,000	1,249	--	--	--
償還公司債	368,597	194,005	500,767	393,977	111,070
本期產生現金	107,369	-21,201	94,170	42,851	-46,235
期初現金	342,323	449,692	428,491	522,661	565,512
期末現金	449,692	428,491	522,661	565,512	519,277

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	108,754	127,117	132,066	131,143	137,014
手續費淨收益	27,840	27,468	28,599	33,792	34,130
淨收益	186,058	139,252	136,576	170,163	172,644
放款呆帳費用	7,714	8,986	9,674	9,231	6,000
營業費用	72,364	71,401	86,658	91,232	93,969
稅前純益	62,044	47,049	66,934	76,167	72,675
所得稅	8,046	14,436	9,360	11,254	7,267
稅後純益	54,205	31,279	56,081	64,360	65,407
每股盈餘*	2.69	1.55	2.79	3.20	3.25

*每股盈餘以股本 2,012.02 億元計算

資料來源：CMoney、群益

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
淨收益	-4.29%	-25.16%	-1.92%	24.59%	1.46%
放款呆帳費用	-16.68%	16.49%	7.65%	-4.57%	-35.00%
稅後純益	26.49%	-42.29%	79.29%	14.76%	1.63%
獲利能力分析(%)					
稅後純益率	29.13%	22.46%	41.06%	37.82%	37.89%
總資產報酬率	0.79%	0.42%	0.70%	0.75%	0.76%
股東權益報酬率	12.97%	7.82%	13.83%	12.73%	11.32%
其他資訊					
銀行子公司獲利	29,589	38,479	42,787	39,500	39,500
證券子公司獲利	1,372	206	1,097	550	550
壽險子公司獲利	N.A	N.A	N.A	18,700	3,500
存款餘額	4,111,585	4,614,616	5,000,082	5,189,573	5,200,118
放款餘額	2,737,051	3,210,623	3,456,021	3,668,983	3,765,250
存放比	66.56%	69.57%	69.11%	70.69%	72.40%

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 29 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
淨利息收益	32,654	32,586	33,378	33,448	31,903	32,752	33,079	33,410	33,744	34,081	34,422	34,766
手續費淨收益	9,358	5,787	7,147	6,306	11,100	9,104	7,219	6,369	11,211	9,195	7,291	6,433
淨收益	23,538	38,952	44,393	29,693	48,512	42,574	40,298	38,779	44,954	43,277	43,213	41,200
放款呆帳費用	1,188	2,548	2,911	3,026	2,476	3,755	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
營業費用	20,474	21,614	21,549	23,021	22,251	23,074	22,196	23,712	22,919	23,766	22,862	24,423
稅前純益	15,796	17,045	23,678	10,415	25,543	20,455	16,602	13,568	20,536	18,011	18,852	15,277
所得稅	2,294	858	3,582	2,626	4,370	3,867	1,660	1,357	2,054	1,801	1,885	1,528
稅後純益	12,959	15,854	19,773	7,495	20,920	16,287	14,942	12,211	18,482	16,210	16,967	13,749
稅後 EPS	0.64	0.79	0.98	0.37	1.04	0.81	0.74	0.61	0.92	0.81	0.84	0.68
YoY(%)												
淨收益	-59.11%	-9.54%	22.87%	1090.30%	106.10%	9.30%	-9.22%	30.60%	-7.33%	1.65%	7.23%	6.24%
放款呆帳費用	-4.72%	20.80%	34.82%	-12.81%	108.39%	47.35%	-48.47%	-50.43%	-39.42%	-60.05%	0.00%	0.00%
稅後純益	-20.46%	98.10%	150.58%	N.A	61.43%	2.73%	-24.43%	62.92%	-11.65%	-0.47%	13.55%	12.60%
QoQ(%)												
淨收益	843.56%	65.49%	13.97%	-33.11%	63.38%	-12.24%	-5.35%	-3.77%	15.92%	-3.73%	-0.15%	-4.66%
放款呆帳費用	-65.76%	114.47%	14.23%	3.95%	-18.17%	51.65%	-60.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	N.A	22.33%	24.72%	-62.10%	179.12%	-22.15%	-8.26%	-18.28%	51.36%	-12.30%	4.67%	-18.96%

註：稅後EPS以股本2,012.02億元計算

【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。