

兆豐金 (2886 TT) Mega FHC

銀行獲利佔比較過往低，評價合理

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$41.0

收盤價 (2024/11/28) : NT\$39.9
隱含漲幅 : 2.8%

獲利組成 (1-9M24)

兆豐銀 86%、兆豐證 8%、兆豐票 6%。

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	41.0
2024年淨收益(NT\$/十億)	88.9	90.8
2024年EPS	2.4	2.7

交易資料表

市值	NT\$591,110百萬元
外資持股比率	20.5%
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	88,889	87,579
提存前淨利	26,379	43,824	54,092	52,944
稅後淨利	18,335	33,247	37,122	38,957
EPS (元)	1.30	2.35	2.44	2.50
BVPS (元)	21.24	23.76	24.56	25.55
淨收益 YoY(%)	(6.9)	38.0	15.0	(1.5)
提存前淨利YoY(%)	(13.9)	66.1	23.4	(2.1)
EPS YoY(%)	(28.6)	80.8	3.8	2.5
本益比 (倍)	30.7	17.0	16.3	15.9
股價淨值比 (倍)	1.9	1.7	1.6	1.6
ROAA (%)	0.5	0.8	0.8	0.8
ROAE (%)	5.8	10.5	10.5	10.1
殖利率 (%)	3.1	3.6	4.3	4.4
現金股利 (元)	1.24	1.50	1.71	1.75

陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

余羚華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

◆ 金控累計前三季獲利年增 8.5%至 293.2 億元，EPS 1.98 元(年增 4%)，獲利達成率 72%，低於預期，主因呆帳費用年增逾 30%。

◆ 累計前十月獲利年增 8%，非銀行子公司獲利成長貢獻，銀行獲利貢獻 86%低於以往九成水準。2024/2025 年獲利下修 8.8%/2.8%。

◆ FED 開始降息，2025 年 SWAP 收益將年減雙位數，惟外幣放款有望回溫，推升淨利收成長，維持本淨比評價 1.6 倍。

累計前三季金控獲利低於預期，主要是銀行呆帳費用增加

金控累計前三季稅後淨利年增 8.5%至 293.2 億元，EPS 1.98 元(年增 4%)，獲利達成率 72%，略低於研究中心預期，主要是銀行端呆帳及營業費用增加，獲利成長主要來自金控整體手收年增 31%；銀行獲利微幅年減 1.8%至 250.9 億元(佔比 86%)，FED 自 9M24 起降息，台美利差縮窄，使換匯交易收入下滑，本業淨利收、淨手收則分別年增 3%/30%；證券端則受惠台股價量雙漲，獲利年增 41% (佔比 8%)；票券獲利亦年增 13%至 17.2 億元(佔比 6%)；兆豐產險則較 2023 年同期轉虧為盈至 3.2 億元。

銀行 2024/2025 年獲利分別下修 8.6%/2%

金控累計前十月獲利年增 8%，達成率 78%，低於預期，主要是銀行端成長不如預期，金控獲利維持年對年成長主要受惠 1) 產險端防疫險影響逐漸淡化；2) 證券、票券端受惠資本市場熱絡帶動經紀手續費、投資評價與實現利益增加，帶動證券獲利年增 70%、票券獲利年增 15%，銀行端則因 SWAP 收益基期較高，累計前十月獲利年減 3%。銀行逾放比居高不下，呆帳費用較高，銀行 2024 年獲利下修 8.6%，同步下調金控獲利 8.8%，因 SWAP 自 3Q24 起挹注趨緩，2025 年將面臨此高基期，研究中心下修 2025 年銀行獲利 2%，金控獲利下修 2.8%至 389.6 億元(年增 4.9%)。

FED 降息，有望緩解資金成本高壓力，維持 1.6 倍本淨比評價

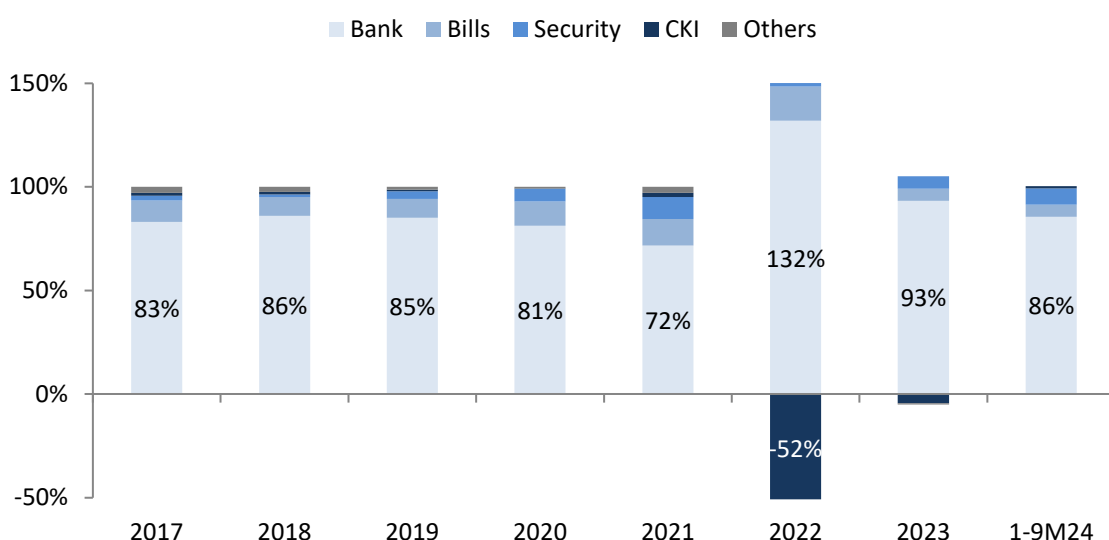
兆豐銀 2025 年再度面臨 SWAP 收益高基期，研究中心維持預期年減雙位數，惟有票券、證券子公司受惠台股價量雙漲，手收成長強勁，推升兆豐金 2024 年整體獲利將年增 11.7%；展望 2025 年，因 FED 開始降息，銀行外幣放款動能有望回溫，帶動淨利收成長，預期兆豐金獲利將年增 4.9%，過去五年本淨比區間 1.1-1.85 倍，維持本淨比評價 1.6 倍、目標價 41 元(以 2025 年 BVPS 25.55 元)，投資建議為持有。

營運分析

非銀子公司獲利維持雙位數成長，銀行費用高、使金控獲利低於預期

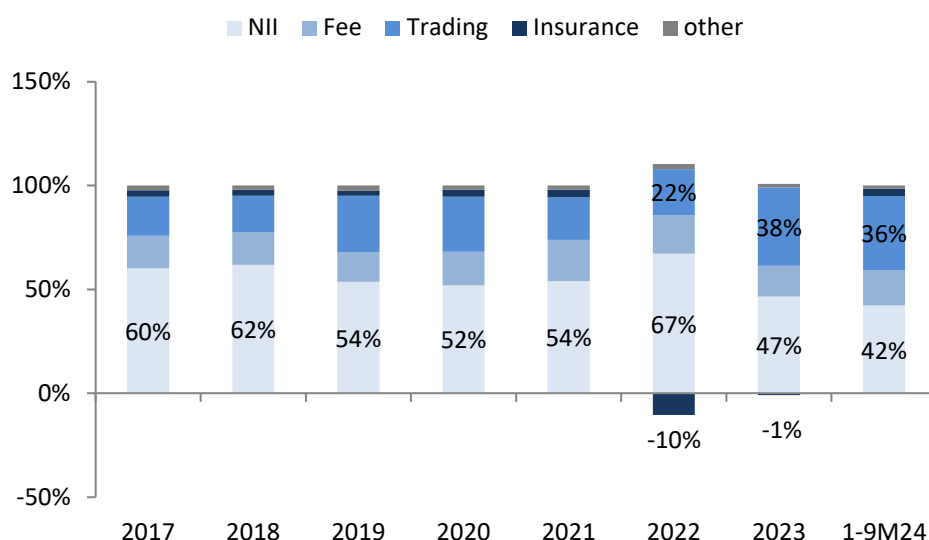
兆豐金累計前三季稅後淨利年增 8.5%至 293.2 億元，EPS 1.98 元(年增 4%)，獲利達成率 72%，略低於研究中心預期，主要是銀行端呆帳費用及營業費用增加，獲利成長主要來自資本市場熱絡，金控整體手收年增 31%，但成長幅度較 1H24 的 43%放緩，金控 ROE YTD 提升 0.75 個百分點至 11.21%，銀行端獲利微幅年減 1.8%至 250.9 億元(佔比 86%)，2023 年 SWAP 收益挹注大、使基期較高，FED 自 9M24 起降息，台美利差縮窄，使換匯交易收入下滑，本業淨利收、淨手收則分別年增 3%/30%；證券端則受惠台股價量雙漲，獲利年增 41% (佔比 8%)；票券獲利亦年增 13%至 17.2 億元(佔比 6%)；兆豐產險則較 2023 年同期轉虧為盈至 3.2 億元。

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



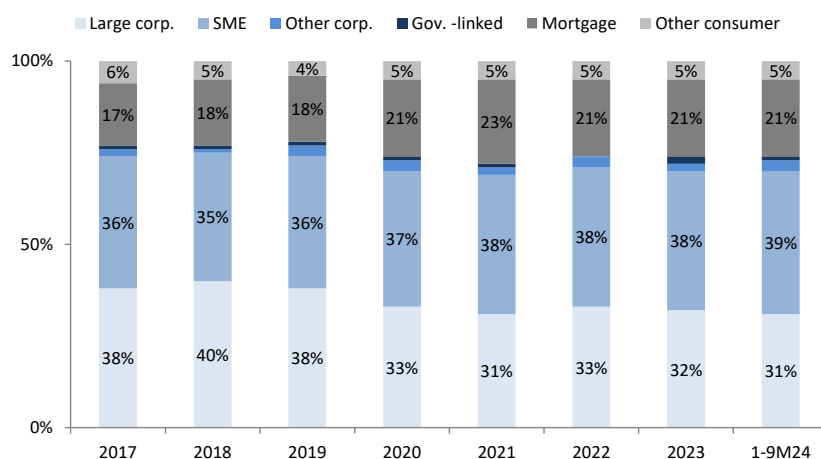
資料來源：公司資料、元大投顧

放款成長符合預期，2025 年外幣放款動能有望回溫

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 31%、39%)，3Q24 兆豐銀存款餘額約 3.06 兆(年增 4.6%)，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，台央行 3M24 亦升息半碼，整體資金成本高，故兆豐銀持續調節定、活存佔比，使活存比仍季增 0.34 個百分點至 45.4%，放款餘額約 2.3 兆(年增 6%)，符合公司放款成長目標，2024 年主力放款為中小企業放款及房貸，其中放款增速較大為房貸年增 12.4%，而佔比最大的中小企業放款年增 8.3%，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、年減 3%。

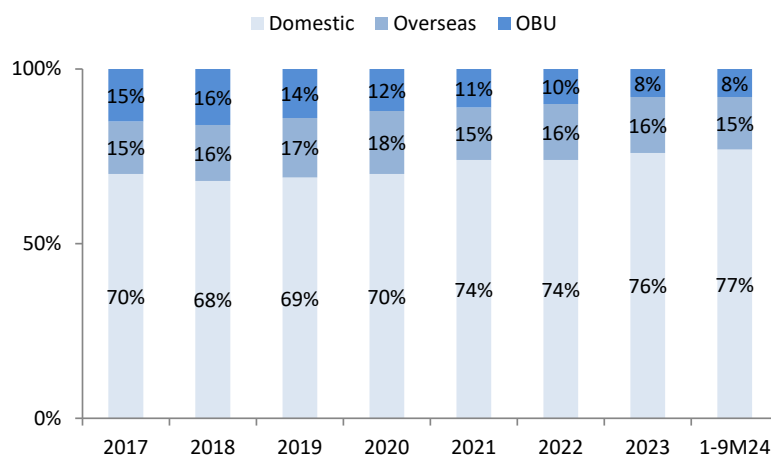
研究中心預期 2024 年兆豐銀全年放款中至中高個位數成長，將優於 2023 年成長性(2.9%)，升息進入尾聲，高速運算和 AI 需求帶動出口，預期企金放款維持成長，會適時調整放款結構，惟央行祭出第七次信用管制，預期 2025 年房貸成長將承壓，未來將持續爭取綠能融資、專案融資、融資併購等，並擴大 OBU 海外放款動能，然疫情前 2019 年外幣放款佔比 36%，目前占比僅 26%，海外融資市場受到外幣利率高影響，需求降溫，然而公司仍樂見東南亞地區受惠供應鏈移轉、融資需求強勁，FED 已於 9M24 開始降息，外幣放款需求有望回升，將為 2025 年放款成長主要動能，預期 2025 年整體放款有望年增 7-10%。

圖 3：兆豐銀以企業放款為主



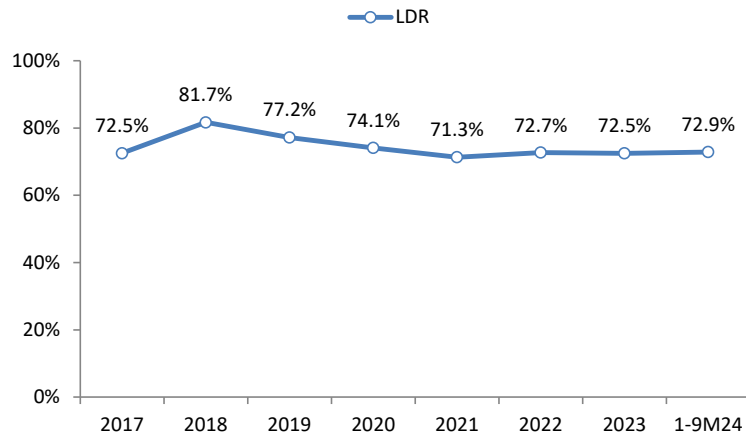
資料來源：公司資料、元大投顧

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

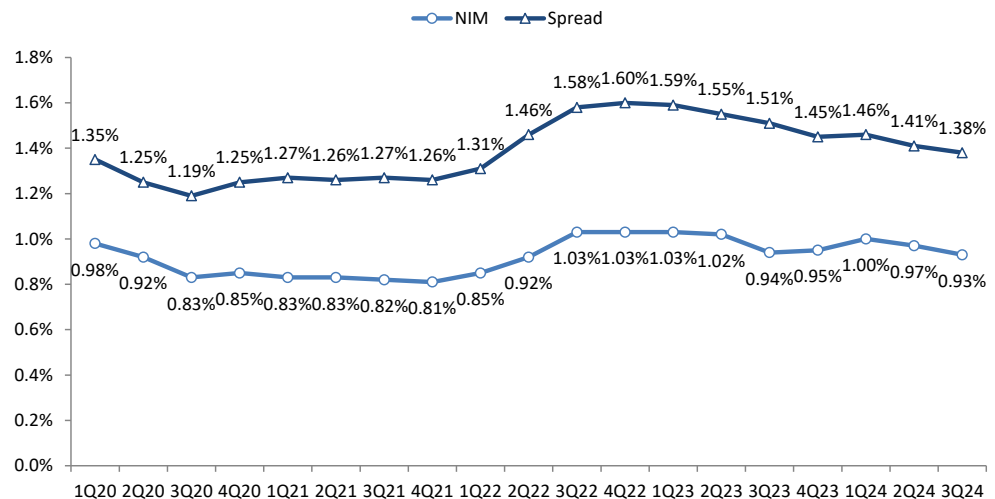


資料來源：公司資料、元大投顧

美元淨利差轉負，維持預期 2024 年整體淨利差微幅衰退 1-3bps

利差方面，兆豐銀 3Q24 存放利差 1.38% (季減 3bps、年減 13bps)，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 1.93% (年增 6bps)，然而利率較佳之外幣放款仍在衰退，使放款利率年減 7bps 至 3.31%。兆豐銀 3Q24 淨利差 0.93% (季減 4bps、年減 1bp)，因美元放款利率高升，使美元放款難成長，然而美元存款仍高，使美元 NIM 轉負至-0.2%，資金成本難降，雖近期 FED 降息，然資金成本須待到 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%；展望 2025 年，因降息後、兆豐銀將致力於外幣放款成長，預期淨利差有望持平至微幅年增 1-2bps。

圖 6：放款保守且資金成本高，兆豐銀利差成長承壓

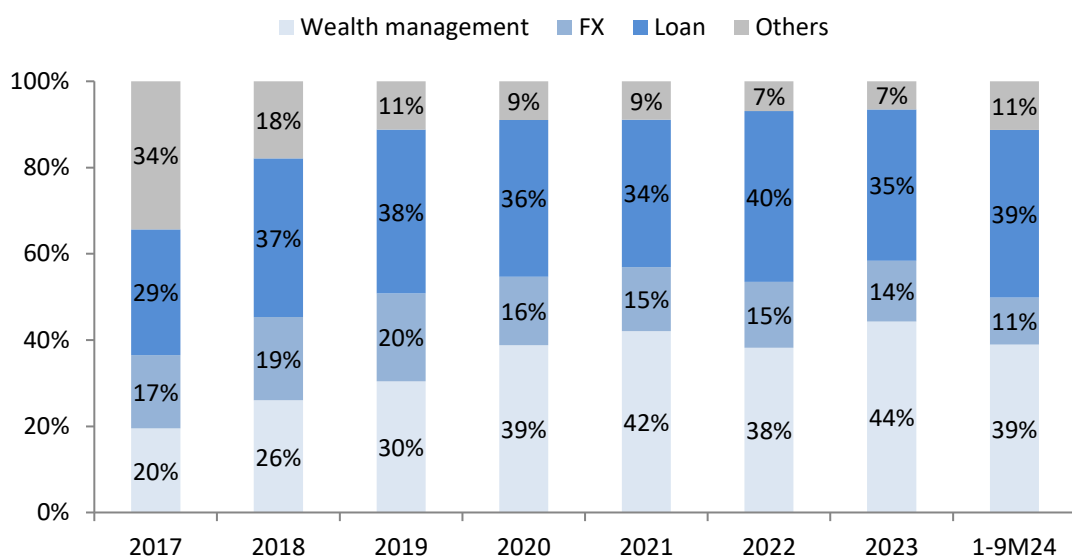


資料來源：公司資料、元大投顧

財管手收成長動能強勁，再度上修 2024 年手收將成長 30%

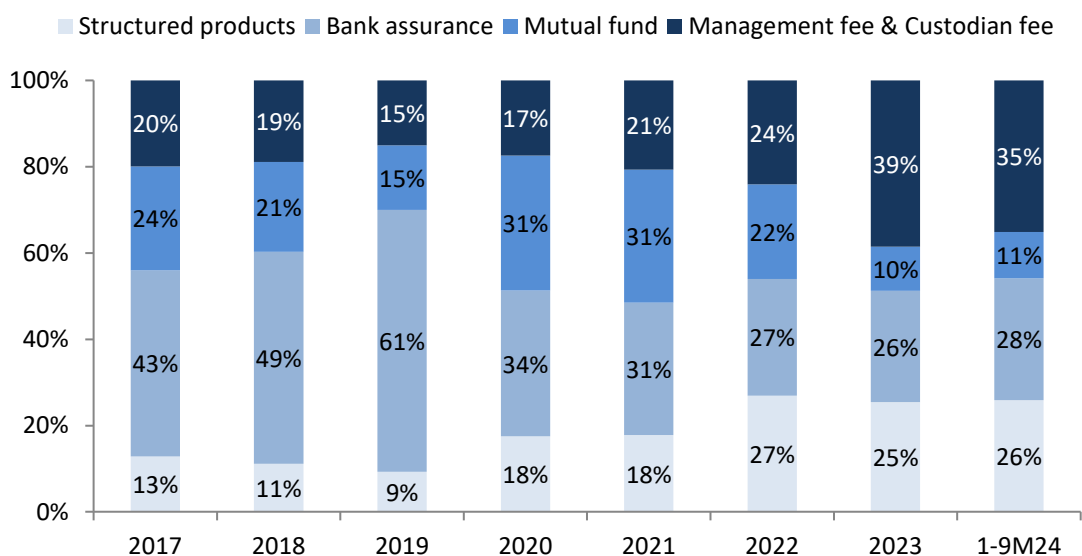
兆豐銀累計前三季淨手收 73.4 億元(年增 30%)，主要成長動能來自授信聯貸案手收及財富管理業務動能恢復，授信手收年增 51%、財管手收年增 33%，財管商品中以成長幅度來看，基金股票手收年增 47%及保險商品收益年增 30.1%、兩者表現最佳，放款及聯貸案恢復成長，使放款手收年增 51%，因台股回升，帶動資本市場回溫，公司看好資本市場熱絡，加強財管 2.0 業務，積極擴大整體財管業務規模，研究中心預期 2024 年銀行財管手收成長自 20%上修至 32%，美元利率仍處高檔，財管商品銷售策略仍以高評等債券、保本型結構型商品為主，研究中心將整體手收成長自 20%上修至 30%；然而 2025 年將面臨高基期，因公司財管 2.0 規模持續擴大，鎖定高資產客戶需求，研究中心預期 2025 年手續費收入仍可有高個位數成長。

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

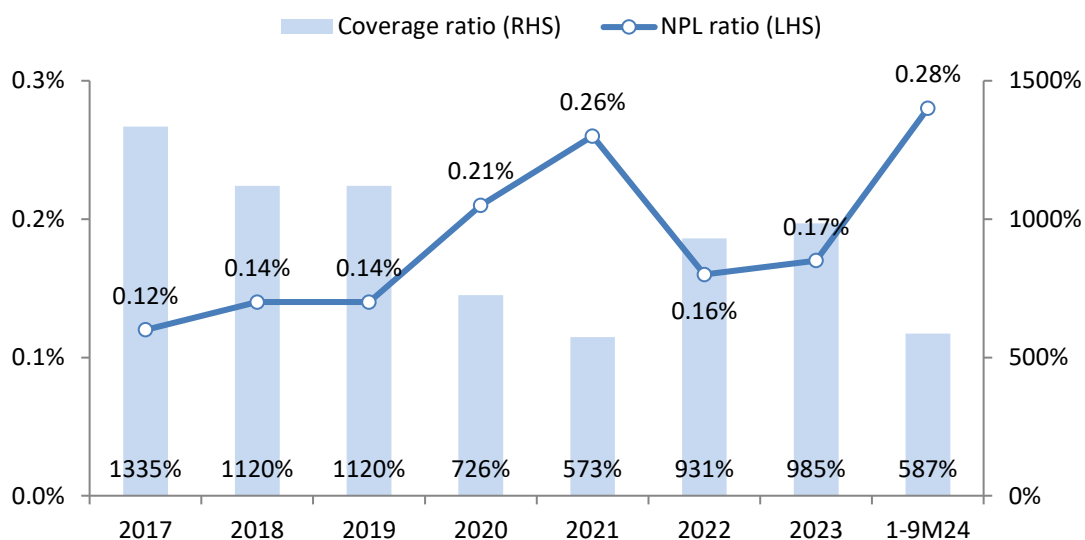


資料來源：公司資料、元大投顧

逾放比高於產業平均，整體資產品質有待觀察

兆豐銀 3Q24 逾放比 0.28% (季減 3bps/年增 6bps)，高於產業平均 0.16%，備抵呆帳覆蓋率 586.8%，2023 年底個案提存 NPL 帳上已慢慢消化。累計前三季呆帳費用年增 30.2%至 44.2 億，主要是公司提列有疑慮個案，再加上放款成長之一般性提存增加。雖 2024 年全球通膨降溫，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，上修預期 2024 年兆豐銀逾放比將年增 3-6bps 至 0.20-0.23% (原為 0.18-0.20%)。

圖 9：1-9M24 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；雖預期台美利差將維持高檔，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%)；因 FED 已於 2H24 開始降息，2025 年降息腳步延續之下，台美利差將持續縮窄，恐加劇 SWAP 收益衰退，預期 2025 年 SWAP 收益將年減近三成。

圖 10：2023 年國銀 SWAP 收益占比高

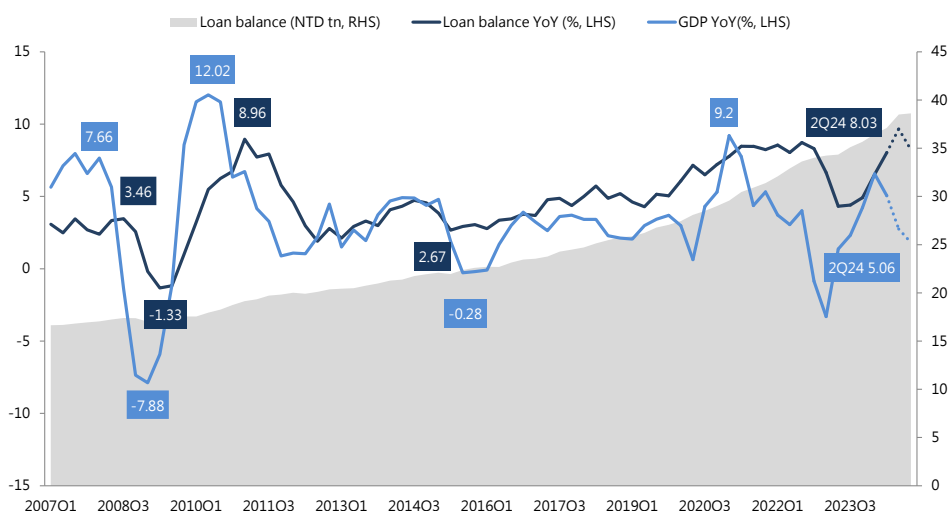
單位： NTD 億	國泰	北富銀	第一	兆豐	華南
SWAP 收益	70	60	150	158	100
淨收益	869.0	719.1	587.2	692.6	518.3
SWAP 收益占比	8.1%	8.3%	25.5%	22.8%	19.3%

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%)；主計處預估 2024 年經濟成長率至 3.9% (原預估 3.43%)，2024 年景氣可望好轉，2024 年累計前三季國銀放款年增 9.6%至 38.5 兆元，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；2025 年將延續此利率下降趨勢，預估 2025 年放款可維持高個位數至低雙位數成長。

圖 11：國銀放款成長與台灣經濟成長高度相關

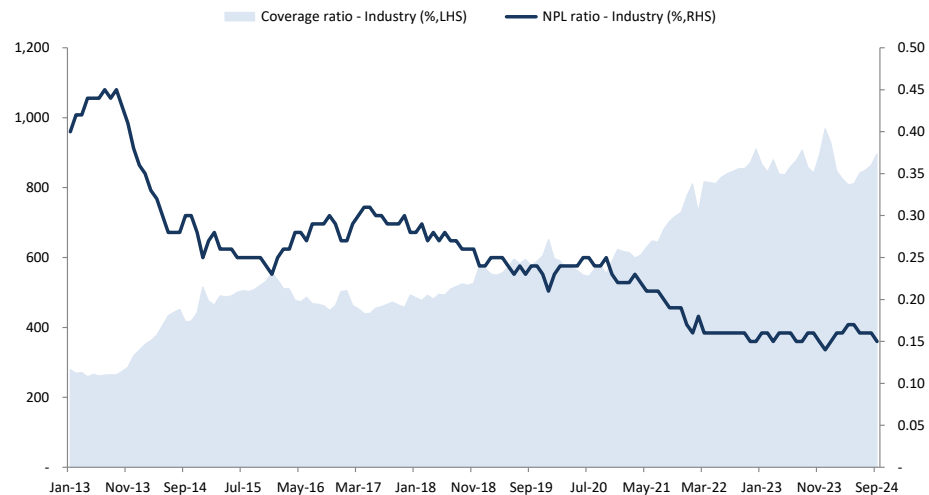


資料來源：金管會銀行局、Bloomberg、元大投顧

國銀資產品質控管佳

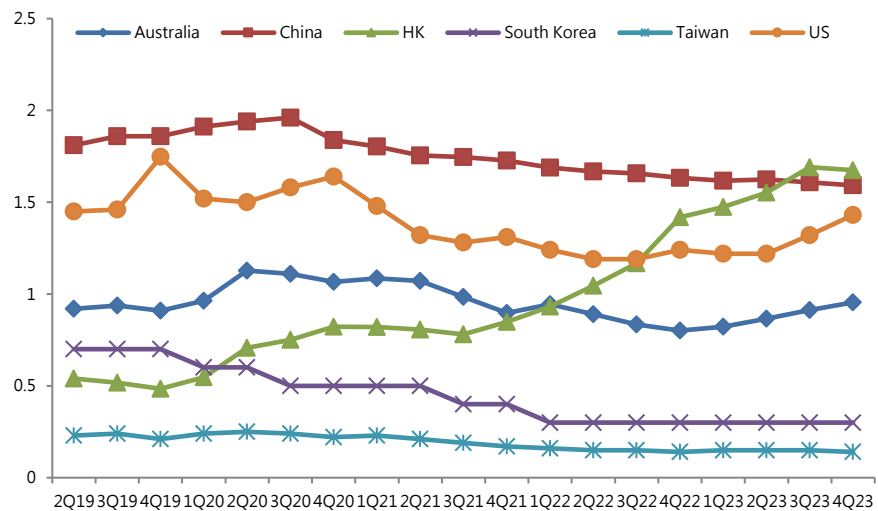
由於金管會對國銀資產品質做嚴格監管，1-9M24 國銀逾放比 0.15%，維持在相對低檔的水準，相較其他國家(2023 年中國 1.7%、美國 1.3%、香港 0.8%)資產品質亦較佳，預期 2024 年逾放比年增 1-2bps 至 0.15-0.16%；2025 年全球景氣持續回溫，企業獲利有望回穩，預期 2025 年逾放比將年持平在 0.15-0.16%。FED 2H24 啟動降息，目前利率降至 4.75%，雖美國經濟基本面仍強勁，惟部分不良商業房地產貸款暴雷，使中小型銀行財務健康狀況隱憂仍在，後市須謹慎觀察，若銀行資產品質轉劣，逾放比及信用成本隨之走升，呆帳提存大幅提升將影響銀行獲利表現。

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

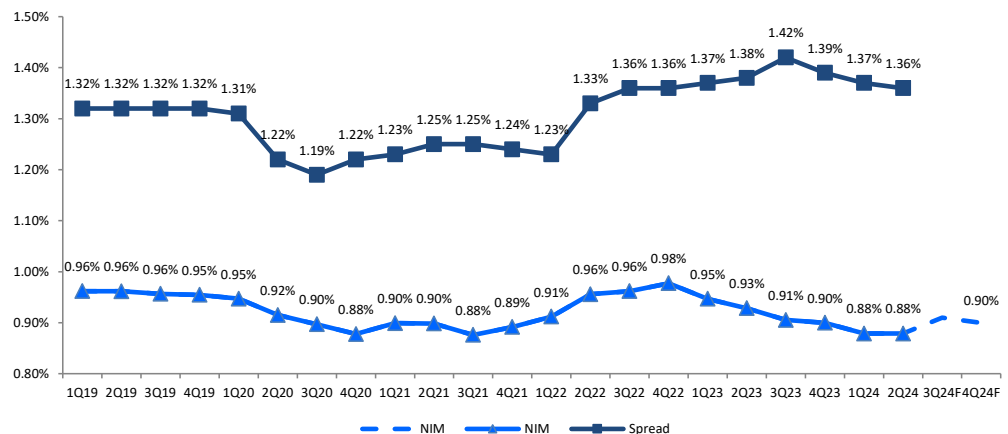


資料來源：CEIC、金管會銀行局、元大投顧

資金成本居高檔，預估 2024 年 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，2Q24 淨利差年減 5bps 至 0.88%，因 FED 2H24 降息，有望微幅緩解資金成本高之壓力，預期 2024 年淨利差 0.88-0.9%，持平至微幅年減 2bps；因各銀行已開始因應降息循環調整放款組合與投資配置，預期 2025 年淨利差將持平至微幅年增 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

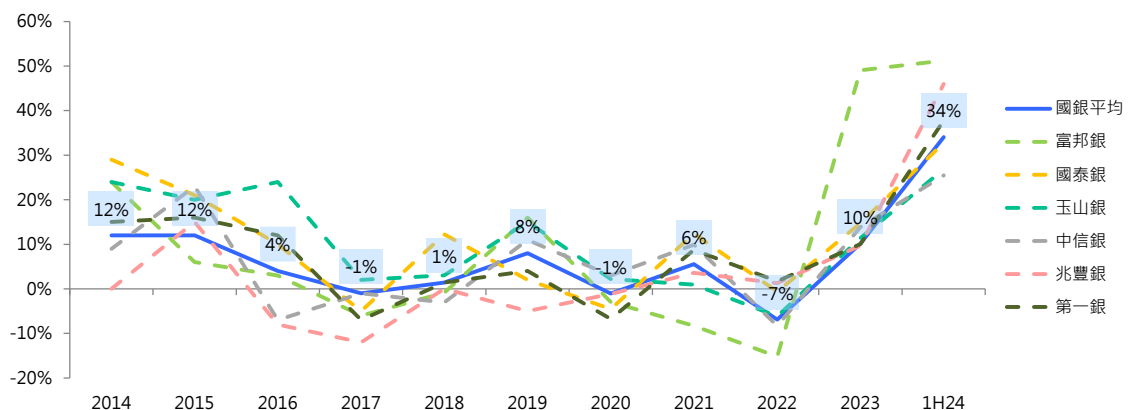


資料來源：中央銀行、金管會、元大投顧

資本市場回溫，2024 年銀行手收雙位數成長

1H24 因財管手收成長動能高，國銀整體手收強勁成長 34%，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) 財管 2.0AUM 即將破兆，亦帶動手收成長，研究中心預期 2024 年信用卡手收成長動能將續強，且因 1H23 資本市場動盪，財管手收基期低，亦將有不錯的成長，預期 2024 年手收將維持雙位數成長。展望 2025 年，雖 2024 年財管手收基期較高，然 FED 自 9M24 已開始降息，財管手收成長動能有望因降息而延續，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%)，預期將年增高個位數。

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

銀行呆帳費用增加，下修 2024 年金控獲利 8.8%

兆豐金累計前十月獲利 311.1 億元(年增 8%)，EPS 2.1 元(年增 2%)，全年獲利達成率 78%，低於研究中心預期，主要是銀行端成長不如預期，金控獲利維持年對年成長主要受惠 1) 產險端年對年轉虧為盈，防疫險影響逐漸淡化；2) 證券、票券端受惠資本市場熱絡帶動經紀手續費、投資評價與實現利益增加，帶動證券獲利年增 70%、票券獲利年增 15%，銀行端則因 SWAP 收益基期較高，累計前十月獲利年減 3%。銀行逾放比居高不下，呆帳費用較高，銀行 2024 年獲利下修 8.6%，同步下調金控獲利 8.8%，因 SWAP 自 3Q24 起挹注趨緩，2025 年將面臨此高基期，研究中心下修 2025 年銀行獲利 2%，金控獲利下修 2.8%至 389.6 億元(年增 4.9%)。

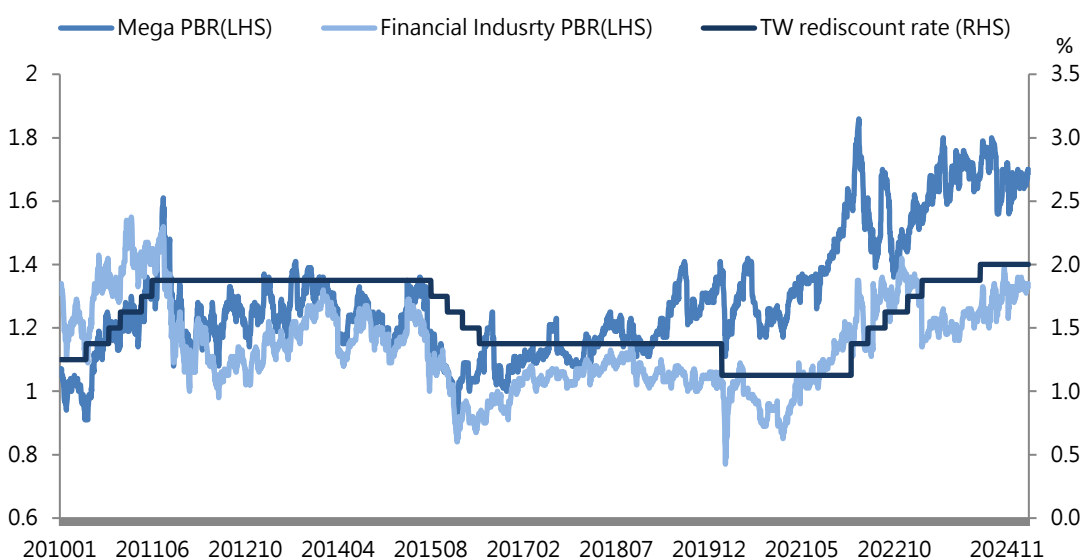
兆豐銀 2025 年再度面臨 SWAP 收益高基期，研究中心維持預期年減雙位數，再加上防疫險再保仍在訴訟中，2024-25 年仍會有提存，惟有票券、證券子公司受惠台股價量雙漲，手收成長強勁，推升兆豐金 2024 年整體獲利將年增 11.7%，展望 2025 年，因 FED 開始降息，銀行外幣放款動能有望回溫，帶動淨利收成長，預期 2025 年兆豐金獲利將年增 4.9%，過去五年本淨比區間 1.1-1.85 倍，維持本淨比評價 1.6 倍、目標價 41 元(以 2025 年 BVPS 25.55 元)，投資建議為持有。

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	37,122	40,684	38,957	40,093	-8.8%	-2.8%
兆豐銀行	32,761	35,861	32,497	33,163	-8.6%	-2.0%

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

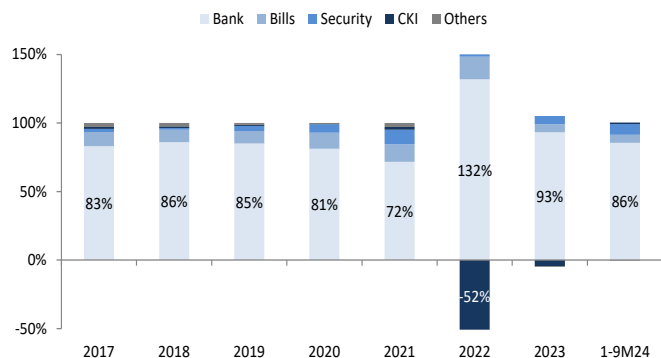
公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	調整後 EPS YoY (%)			股價淨值比 (倍)			股東權益報酬率(%)			殖利率(%)		
				2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
兆豐金	2886TT	39.9	18,188	80.8	3.8	2.5	1.7	1.6	1.6	10.5	10.5	10.1	3.6	4.3	4.4
銀行金控															
中信金	2891TT	37.8	22,764	81.9	26.2	2.0	1.7	1.6	1.5	13.8	15.4	14.6	4.8	5.2	5.2
第一金	2892TT	27.5	11,835	5.8	15.8	1.1	1.5	1.4	1.3	9.5	10.3	9.7	3.1	3.5	3.6
玉山金	2884TT	27.3	13,421	26.4	23.0	3.5	1.8	1.7	1.7	10.0	11.2	11.1	4.4	5.0	5.2
平均				38.0	21.7	2.2	1.7	1.6	1.5	11.1	12.3	11.8	4.1	4.6	4.6
壽險金控															
富邦金	2881TT	88.9	37,338	42.4	91.0	-14.9	1.6	1.6	1.4	9.1	14.5	11.1	2.8	4.2	4.2
國泰金	2882TT	66.3	29,891	21.9	140.3	-16.0	1.3	1.2	1.0	7.1	13.1	9.4	3.0	4.1	3.9
平均				32.2	115.7	-15.5	1.4	1.4	1.2	8.1	13.8	10.2	2.9	4.1	4.0

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

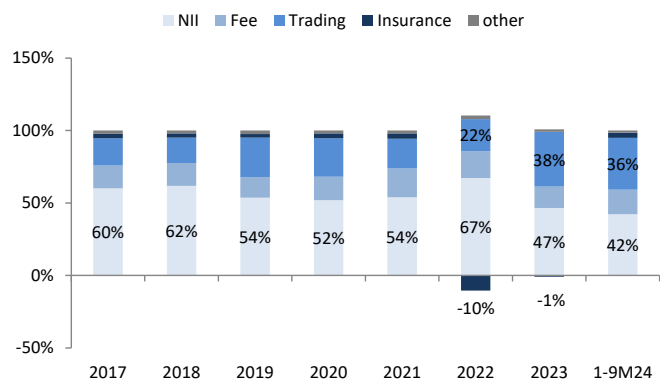
兆豐金控成立於 2002 年，初為交通銀行成立的交銀金融控股公司，2002 年底將中國國際商業銀行與中國產險納入後更名為兆豐金融控股公司，子公司有銀行、證券、產險及票券，是間半公股金融控股集團。經營重心以銀行業務為主，且兆豐銀行為台灣唯一美元貨幣清算行，美金的資金成本相較同業低，兆豐銀行海外有 39 個據點，在臺灣金融業中，金控以總資產、資本額或淨值而言，皆名列前五大。

圖 19：兆豐銀行為金控主要獲利來源



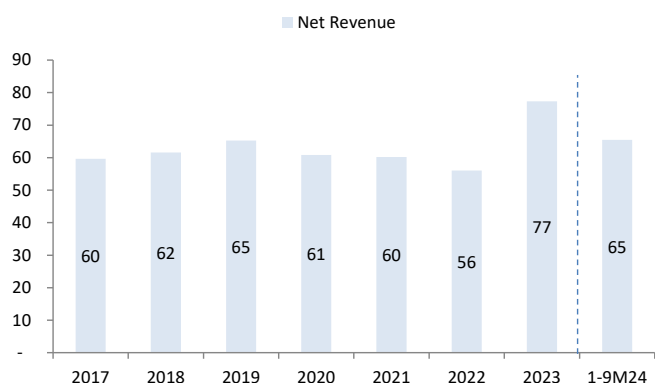
資料來源：公司資料

圖 20：淨利收為兆豐金主要淨收益來源



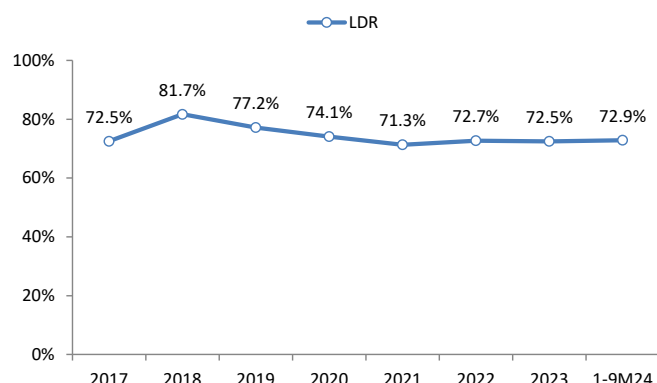
資料來源：公司資料

圖 21：2023 年兆豐金淨收益回升



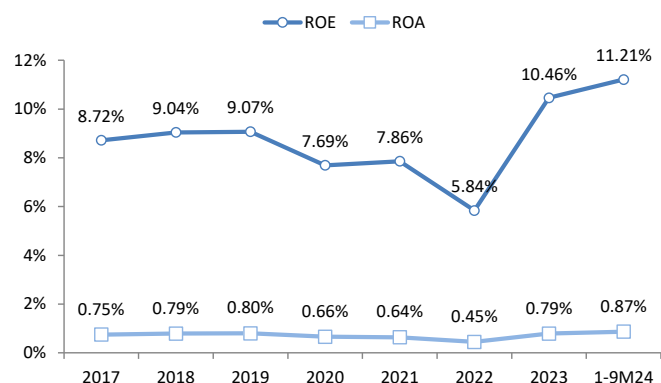
資料來源：公司資料

圖 22：兆豐銀存放比



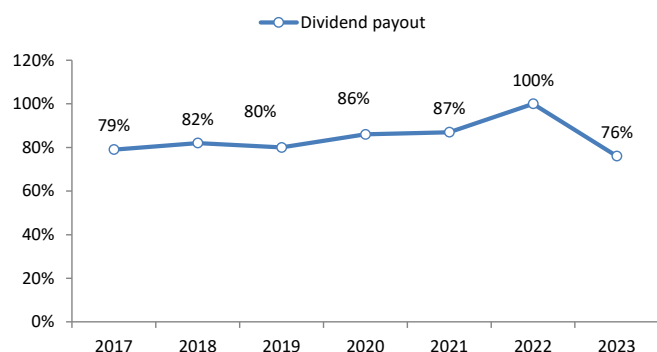
資料來源：公司資料

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 (2024/11/28)

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	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	2,302,748	2,464,288
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	231,653	278,418
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	3,081,500	3,338,922
央行/銀行同業存款及融資	431,941	420,522	636,969	687,787	5,494,156
應付債券	6,000	20,000	30,500	32,933	35,685
其他負債	66,295	75,287	68,845	74,337	80,547
計息負債	3,773,571	3,685,891	3,990,109	4,308,445	9,417,277
總負債	3,839,866	3,761,178	4,058,954	4,382,783	9,497,824
總權益	328,399	299,809	335,811	373,194	397,964
調整後每股淨值 (NT\$)	23.26	21.24	23.76	24.56	25.55
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	36,365	37,242
非利息收入	27,763	18,367	41,260	52,524	50,337
淨收益	60,231	56,050	77,322	88,889	87,579
營業費用	(29,605)	(29,671)	(33,498)	(34,797)	(34,636)
提存前淨利	30,625	26,379	43,824	54,092	52,944
放款呆帳費用	(1,904)	(2,877)	(9,115)	(12,757)	(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	43,673	45,833
所得稅費用	(2,925)	(2,809)	(3,801)	(6,551)	(6,875)
少數股東權益	0	0	0	--	--
稅後純益	25,731	18,335	33,247	37,122	38,957
調整後每股盈餘(NT\$)	1.82	1.30	2.35	2.44	2.50
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.24	1.50	1.71	1.75
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	0.8	0.8
股東權益報酬率 (%)	7.9	5.8	10.5	10.5	10.1

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	32,761	32,497
證券	2,748	603	2,003	2,904	2,962
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	8.0	8.4
放款成長率	7.8	2.1	2.6	7.9	7.0
淨利息收入成長率	2.9	16.1	(4.3)	0.8	2.4
手續費收入成長率	21.9	(14.1)	9.9	29.8	4.7
非利息收入成長率	(5.1)	(33.8)	124.6	27.3	(4.2)
淨收益成長率	(0.9)	(6.9)	38.0	15.0	(1.5)
成本收入比率 (B)	50.6	44.6	39.1	40.0	42.0
營業費用成長率	1.7	0.2	12.9	3.9	(0.5)
提存前淨利成長率	(3.4)	(13.9)	66.1	23.4	(2.1)
稅後淨利成長率	2.8	(28.7)	81.3	11.7	4.9
調整後每股盈餘成長率	15.9	(28.6)	80.8	3.8	2.5
每股股利成長率	(11.4)	(11.4)	21.0	14.0	2.3

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	667.8	631.0
信用成本 (B)	0.10	0.14	0.43	0.57	0.39
存放款比率 (B)	69.6	74.1	75.9	77.4	78.1
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

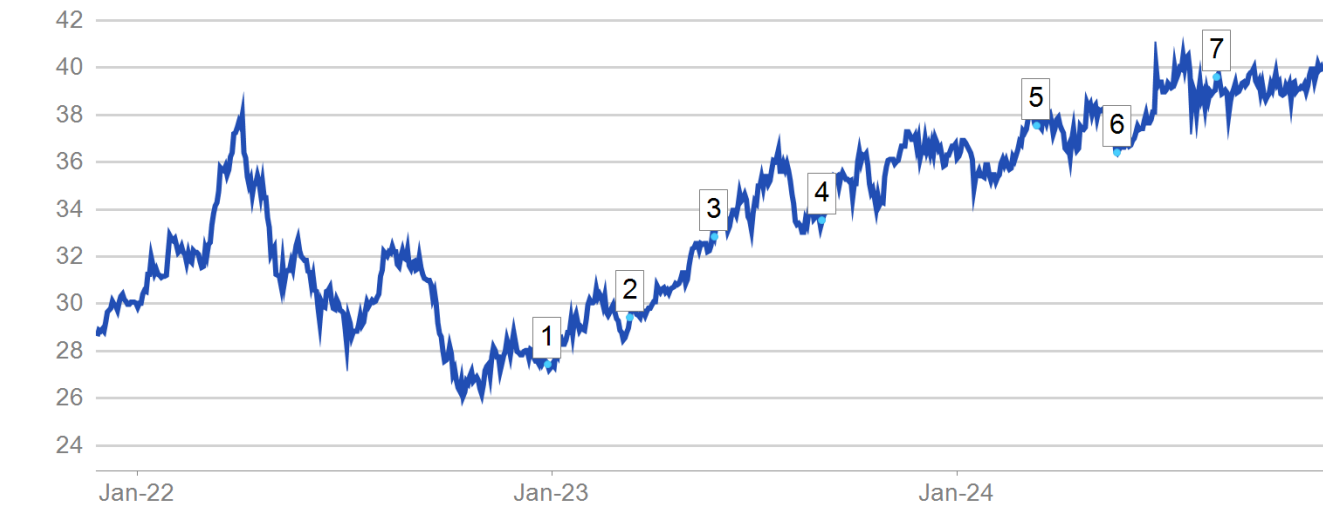
附錄：重要揭露事項

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



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 仁愛路三段 157 號 4 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>.