

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

前日收盤價	27.30 元
目標價	
3 個月	29.5 元
12 個月	29.5 元

第一金(2892 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

07/29/2024	到達目標價	29.50
03/04/2024	Trading Buy	27.05
11/21/2023	到達目標價	27.85
06/01/2023	Trading Buy	26.55
09/01/2022	Trading Buy	26.55

淨手續費收帶動成長，投資評等 Trading Buy。

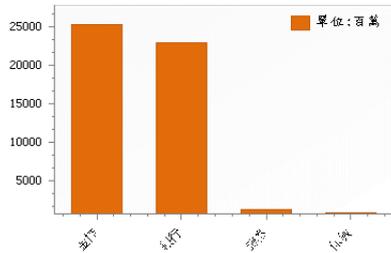
投資建議：第一金自結 1~10/2024 稅後盈餘為 226.08 億元，YoY +12.2%，在金控獲利中表現穩定。展望 2025，第一銀核心收入能提供金控穩定的淨收益來源，營運展望正向，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 29.5 元。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	140,287
市值(億元)	3,830
目前每股淨值(元)	18.90
外資持股比(%)	23.44
投信持股比(%)	4.69
董監持股比(%)	18.99
融資餘額(張)	4,534
現金股息配發率(%)	51.52

第一金自結 1~10/2024 稅後盈餘為 226.08 億元：第一金自結 1~10/2024 稅後盈餘為 226.08 億元，YoY +12.2%，EPS 達 1.61 元。以前三季盈餘表現來看，受金融市場正向影響，第一金旗下子公司獲利呈現成長，1~9/2024 第一金證券稅後盈餘為 9.31 億元，YoY +12%，第一金人壽稅後盈餘為 4.73 億元，YoY -11.3%，第一銀行稅後盈餘為 194.43 億元，YoY +7.9%，就金控獲利結構來看，仍是以銀行為主要獲利來源。

子公司獲利比重



1~9/2024 第一銀淨收益 484.45 億元，YoY +8.2%：1~9/2024 第一銀淨收益 484.45 億元，YoY +8.2%，主要是就手續費收入雙位數成長所致，其中淨利息收益為 208.75 億元，YoY -4.9%，淨手續費收益為 88.79 億元，YoY +33.1%，投資收益為 179.06 億元，YoY +14.5%，毛提存費用為 63.51 億元，YoY -5.1%，加上呆帳回收金額為 21.96 億元，YoY -34.8%，因此在淨收益增加下，第一銀行獲利較去年同期上揚 8.2%。

股價相對大盤走勢



3Q24 淨利差微降：3Q24 第一銀行存放利差為 1.18%，較上季略減 2bps，3Q24 淨利差微降 2bps 至 0.68%。在台、外幣利差部分，3Q24 台幣利差為 1.30%，較上季持平。3Q24 外幣利差為 2.35%，較上季下滑 15bps，主要是因為存款利率較上季增 1bps 且外幣放款利率下滑 14bps 所致，整體利差呈現穩定。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
淨利息收益	31,026	31,324	32,596	8,268	8,191	7,798	8,027	7,563	7,638	7,715	7,792	7,870
QoQ/YoY(%)	-4.61%	0.96%	4.06%	2.15%	-0.92%	-4.80%	2.94%	-5.79%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
手續費淨收益	11,911	12,388	12,883	2,667	2,502	3,185	3,030	3,094	2,603	3,312	3,151	3,218
QoQ/YoY(%)	16.93%	4.00%	4.00%	-2.65%	-6.16%	27.27%	-4.86%	2.11%	-15.88%	27.27%	-4.86%	2.11%
淨收益	70,622	71,262	72,479	16,579	15,518	18,727	17,328	19,326	15,241	16,527	18,443	18,637
放款呆帳費用	6,631	6,697	6,764	941	2,441	1,166	460	2,540	2,465	1,178	464	2,565
稅前純益	29,856	27,272	27,424	7,543	4,437	8,426	8,406	8,530	4,495	6,444	7,447	6,745
稅後純益	24,943	25,090	25,230	5,868	3,434	7,015	6,714	7,079	4,135	5,928	6,852	6,205
稅後 EPS	1.78	1.79	1.80	0.42	0.24	0.50	0.48	0.50	0.29	0.42	0.49	0.44

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 1,402.87 億元計算

第一金 ESG：

第一金為因應氣候變遷對金融業之經營風險，強化氣候變遷治理，由永續發展委員會下設之責任金融、環境永續及永續金融商品與服務小組負責辨識出潛在之氣候變遷風險與機會，2022 年全集團類別一、二合計碳排量較前一年減少 557 公噸 CO₂e。中、長期目標：配合國家 2050 年淨零碳排目標，第一金控以升溫控制在遠低於 2°C (WB2°C) 訂定科學基礎減量目標(SBT)，即 2022 至 2050 年類別一及二之總碳排量，每年須較前一年減量 2.5%。

第一金自結 1~10/2024 稅後盈餘為 226.08 億元：

第一金自結 1~10/2024 稅後盈餘為 226.08 億元，YoY +12.2%，EPS 達 1.61 元。

以前三季盈餘表現來看，受金融市場正向影響，第一金旗下子公司獲利呈現成長，1~9/2024 第一金證券稅後盈餘為 9.31 億元，YoY +12%，第一金人壽稅後盈餘為 4.73 億元，YoY -11.3%，第一銀行稅後盈餘為 194.43 億元，YoY +7.9%，就金控獲利結構來看，仍是以銀行為主要獲利來源。

1~9/2024 第一金控淨收益為 553.81 億元，YoY +7.0%，呆帳提存 41.65 億元，營業費用 240.43 億元，主要是淨收益成長，使得獲利仍有穩定的成長。

1~9/2024 第一銀淨收益 484.45 億元，YoY +8.2%：

1~9/2024 第一銀淨收益 484.45 億元，YoY +8.2%，主要是就手續費收入雙位數成長所致，其中淨利息收益為 208.75 億元，YoY -4.9%，淨手續費收益為 88.79 億元，YoY +33.1%，投資收益為 179.06 億元，YoY +14.5%，毛提存費用為 63.51 億元，YoY -5.1%，加上呆帳回收金額為 21.96 億元，YoY -34.8%，因此在淨收益增加下，第一銀行獲利較去年同期上揚 8.2%。

1~9/2024 第一銀放款餘額為 2.57 兆元，YoY +7.0%，放款維持穩定成長，其中放款主要成長來自於大企業放款及房貸，均來到雙位數成長，3Q24 底大企業放款餘額為 3,397 億元，YoY +15.0%，中小企業放款餘額為 9,478 億元，YoY +1.8%，房貸餘額為 6,998 億元，YoY +15.7%，外幣放款餘額衰退 0.9%至 4,276 億元，2024 年預估有 6% 的成長。

在房貸部份，一銀 2024 年房貸年增率為 15.7%，受銀行法第 72 條之 2 條規定，加上考量資本適足率，一銀房貸占放款比例約 27.7 - 27.8%，針對央行要求銀行提出自主管控，一銀本仍有受理房貸進件，但要求各分行先預評，針對餘屋量高的地區特別審慎，基本是擇優承作。

圖一、第一銀總放款餘額及外幣放款餘額

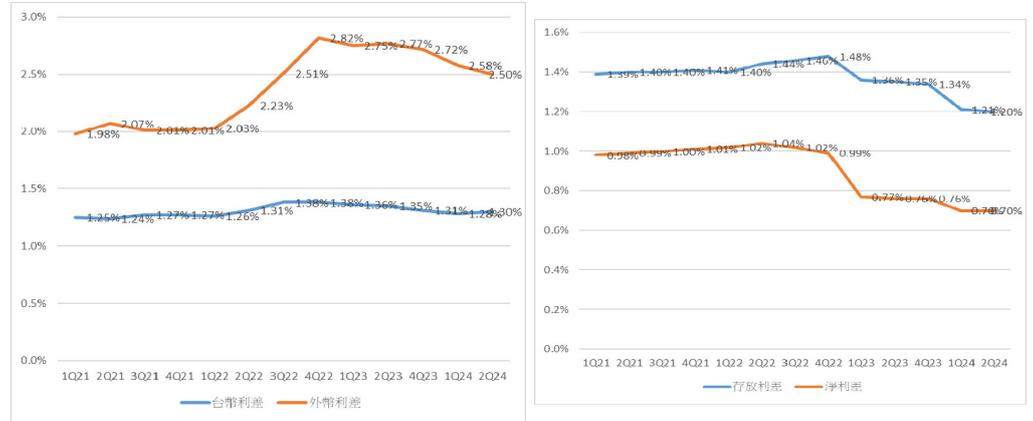


資料來源：第一金，群益投顧彙整

3Q24 淨利差微降：

3Q24 第一銀行存放利差為 1.18%，較上季略減 2bps，3Q24 淨利差微降 2bps 至 0.68%。在台、外幣利差部分，3Q24 台幣利差為 1.30%，較上季持平。3Q24 外幣利差為 2.35%，較上季下滑 15bps，主要是因為存款利率較上季增 1bps 且外幣放款利率下滑 14bps 所致，整體利差呈現穩定。

圖二、第一銀存放利差、淨利差及台、外幣利差



資料來源：第一金，群益投顧彙整

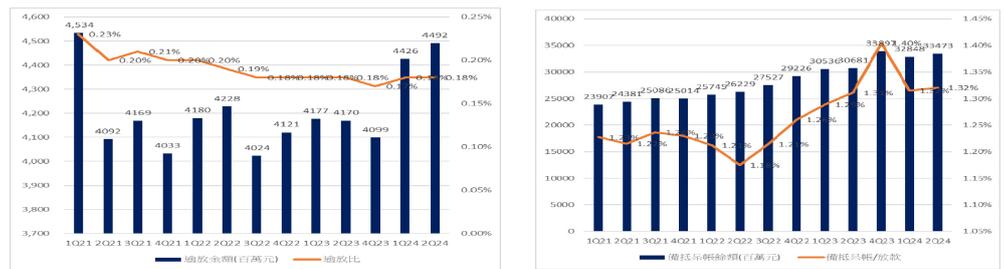
1~9/2024 淨手續費收入為 88.79 億元，YoY +33.1%，主要來自於財富管理業務的上揚及放款相關業務大幅成長所致，財富管理收入為 52.78 億元，YoY +40.6%，另外受惠於放款量成長，放款相關手續費收入較去年同期成長 42% 至 22.9 億元，外匯手續費收入為 5.14 億元，信用卡相關收入為 2.78 億元。

在財富管理手收部分，3Q24 銀行保險手收為 8.57 億元，QoQ -0.1%，基金銷售手收 QoQ -2.1% 至 7.51 億元，近三個季度都在平均 7 億元/季的水準以上。

3Q24 逾放比 0.18%，資產品質良好：

資產品質部分，3Q24 底第一銀行逾放金額為 45.69 億元，逾放比 0.18%，3Q24 備抵呆帳餘額為 351.70 億元，覆蓋率為 770%，資產品質良好。

圖三、第一銀資產品質



資料來源：第一金，群益投顧彙整

投資建議：

第一金自結 1~10/2024 稅後盈餘為 226.08 億元，YoY +12.2%，在金控獲利中表現穩定。展望 2025，第一銀核心收入能提供金控穩定的淨收益來源，營運展望正向，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 29.5 元。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年12月3日

資產負債表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	3Q24
資產總額	3,494,502	3,739,594	4,157,196	4,429,410	4,647,219
現金及約當現金	45,759	60,653	72,208	57,705	44,450
存放央行及拆借銀行同業	260,268	347,407	333,760	368,338	370,619
公平價值變動列入損益之金融資產	189,800	184,857	176,068	174,081	176,078
投資性不動產	11,172	11,952	12,111	12,395	12,514
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	1,905,741	2,036,176	2,312,361	2,403,089	2,558,298
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
負債總額	3,273,295	3,515,047	3,933,073	4,180,966	4,382,059
央行及金融同業存款	259,116	213,045	272,730	279,067	293,656
存款及匯款	2,705,574	2,955,313	3,305,351	3,514,838	3,642,008
負債準備	50,508	59,250	69,762	72,208	74,297
股東權益	221,207	224,547	224,123	248,444	265,160
股本	128,358	129,642	132,234	136,201	140,287
保留盈餘	47,685	55,172	61,151	68,932	74,072
負債及股東權益	3,494,502	3,739,594	4,157,196	4,429,410	4,647,219

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
淨利息收益	37,969	32,525	31,026	31,324	32,596
手續費淨收益	9,409	10,187	11,911	12,388	12,883
淨收益	67,756	67,255	70,622	71,262	72,479
放款呆帳費用	6,577	5,818	6,631	6,697	6,764
營業費用	27,787	30,382	32,323	33,293	34,292
稅前純益	24,487	28,262	29,856	27,272	27,424
所得稅	3,891	5,801	4,913	2,182	2,194
稅後純益	20,596	22,461	24,943	25,090	25,230
每股盈餘*	1.47	1.60	1.78	1.79	1.80

*每股盈餘以股本 1,402.87 億元計算

資料來源：CMoney、群益

現金流量表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	3Q24
營運活動現金	-50,994	79,340	27,380	13,070	-25,746
本期損益	19,620	23,433	24,487	28,262	25,361
利息費用(淨額)	-30,483	-34,588	-37,969	-32,525	-23,388
壞帳損失提列數	7,983	6,634	9,116	11,360	6,361
各項保險準備提列數	10,745	9,312	8,980	2,844	1,829
投資活動現金	-2,997	1,699	-2,339	-1,898	-1,590
取得備供出售金融資產	-9,041	-9,285	-18,377	-4,443	-1,404
處分備供出售金融資產	-148,246	-136,161	-284,830	-101,980	-162,118
取得採用權益法之投資	--	--	--	--	--
融資活動現金	24,933	12,951	-45,399	-1,492	15,049
短期借款增減	--	--	--	--	--
發行金融債券	11,000	8,850	4,050	500	8,300
償還公司債	306,364	249,739	350,038	209,487	127,170
本期產生現金	-32,428	92,742	-14,011	9,176	-9,752
期初現金	264,797	232,368	325,111	311,100	320,276
期末現金	232,368	325,111	311,100	320,276	310,524

資料來源：CMoney、群益

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
成長力分析(%)					
淨收益	8.23%	-0.74%	5.01%	0.91%	1.71%
放款呆帳費用	81.60%	-11.54%	13.97%	1.00%	1.00%
稅後純益	4.34%	9.06%	11.05%	0.59%	0.56%
獲利能力分析(%)					
稅後純益率	30.40%	33.40%	35.32%	35.21%	34.81%
總資產報酬率	0.52%	0.52%	0.53%	0.52%	0.50%
股東權益報酬率	9.18%	9.51%	9.26%	8.52%	7.89%
其他資訊					
銀行子公司獲利	20,328	21,526	22,700	22,800	22,850
證券子公司獲利	403	978	1,100	1,200	1,200
壽險子公司獲利	N.A	N.A	570	750	760
存款餘額	3,310,766	3,521,407	3,678,428	3,827,787	3,983,210
放款餘額	2,312,245	2,402,600	2,588,997	2,715,524	2,848,234
存放比	69.84%	68.22%	70.38%	70.94%	71.50%

資料來源：CMoney、群益

2024年12月3日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
淨利息收益	8,093	8,268	8,191	7,798	8,027	7,563	7,638	7,715	7,792	7,870	7,948	8,028
手續費淨收益	2,739	2,667	2,502	3,185	3,030	3,094	2,603	3,312	3,151	3,218	2,707	3,445
淨收益	17,417	16,579	15,518	18,727	17,328	19,326	15,241	16,527	18,443	18,637	17,655	18,472
放款呆帳費用	1,269	941	2,441	1,166	460	2,540	2,465	1,178	464	2,565	2,490	1,189
營業費用	7,459	7,708	8,039	7,675	8,283	8,085	8,281	7,905	8,531	8,327	8,529	8,142
稅前純益	7,982	7,543	4,437	8,426	8,406	8,530	4,495	6,444	7,447	6,745	6,636	8,141
所得稅	1,454	1,675	1,003	1,411	1,692	1,450	360	516	596	540	531	651
稅後純益	6,528	5,868	3,434	7,015	6,714	7,079	4,135	5,928	6,852	6,205	6,105	7,489
稅後 EPS	0.47	0.42	0.24	0.50	0.48	0.50	0.29	0.42	0.49	0.44	0.44	0.53
YoY(%)												
淨收益	3.07%	-16.40%	-0.25%	5.56%	-0.51%	16.57%	-1.79%	-11.75%	6.43%	-3.57%	15.84%	11.77%
放款呆帳費用	2.15%	-57.20%	-14.26%	-0.05%	-63.78%	169.88%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
稅後純益	23.37%	-5.24%	-17.59%	5.80%	2.85%	20.64%	20.41%	-15.49%	2.05%	-12.35%	47.64%	26.33%
QoQ(%)												
淨收益	-1.83%	-4.81%	-6.40%	20.67%	-7.47%	11.53%	-21.14%	8.44%	11.59%	1.05%	-5.27%	4.63%
放款呆帳費用	8.79%	-25.86%	159.39%	-52.23%	-60.57%	452.37%	-2.93%	-52.23%	-60.57%	452.37%	-2.93%	-52.23%
稅後純益	-1.54%	-10.11%	-41.48%	104.26%	-4.29%	5.44%	-41.59%	43.36%	15.57%	-9.43%	-1.61%	22.68%

註：稅後EPS以股本1,402.87億元計算

【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。