

2024 年 12 月 2 日

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

前日收盤價 11.55 元
目標價
3 個月 12.00
12 個月 12.00

新光金(2888 TT)

Neutral

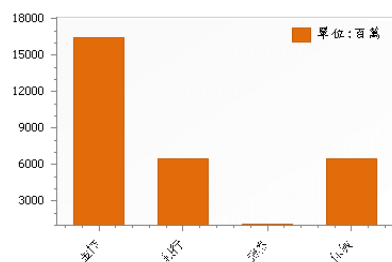
近期報告日期、評等及前日股價

2024/05/30	Neutral	8.94
2024/05/09	到達目標價	8.86
2024/04/01	Trading Buy	8.14
2022/05/24	Neutral	8.89
2022/03/16	Neutral	10.1

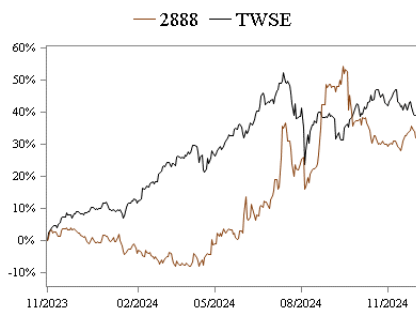
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	179,427
市值(億元)	2,072
目前每股淨值(元)	16.00
外資持股比(%)	28.52
投信持股比(%)	0.19
董監持股比(%)	3.77
融資餘額(張)	282,573
現金股息配發率(%)	0.00

子公司獲利比重



股價相對大盤走勢



2025 年成長動能趨緩。

投資建議：新光金 1~10/2024 稅後盈餘為 201.06 億元，較去年同期的虧損 6.93 億元轉虧為盈，獲利成長動能來自於壽險端的獲利成長。2025 年在獲利墊高基期後，預期獲利成長動能會趨緩，因此投資建議為 Neutral。

受惠金融市場好轉，新光金 1~10/2024 稅後盈餘為 201.06 億元：

新光金 1~10/2024 稅後盈餘為 201.06 億元，較去年同期的虧損 6.93 億元轉虧為盈，EPS 為 1.25 元。金控獲利成長的主要因素在於投資操作得宜，股票資本利得提升。主要子公司中，新光人壽 1~9/2024 稅後盈餘 115.3 億元，較去年同期成長 245.4%，新光銀行 1~9/2024 稅後盈餘為 55 億元，YoY+5.5%，元富證券 1~9/2024 稅後盈餘 29.2 億元，YoY+46.6%。

新光人壽 1~10/2024 稅後盈餘為 112.47 億元：

受惠於投資操作得宜，股票資本利得提升，且避險成本下降，1~9/2024 新壽稅後盈餘較去年同期轉虧為盈，2024 年前三季稅後盈餘為 115.25 億元，YoY+245.4%。

1~10/2024 新光銀行稅後盈餘 60.5 億元，年增 6.5%：

新光銀行 1~10/2024 新光銀行稅後盈餘 60.5 億元，年增 6.5%。在 2024 年前三季在各項收入中，1~9/2024 淨利息收入為 103.46 億元，YoY+8.0%，主要是因為放款資產成長所致，淨手續費收入為 32.99 億元，YoY+32.6%，投資收入為 24.18 億元，YoY-21.1%，預期 2024~2025 年淨利息收益仍能維持。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
淨利息收益	114,264	115,522	115,985	28,986	28,537	28,033	28,644	28,780	28,808	28,837	28,866	28,895
QoQ/YoY(%)	0.38%	1.10%	0.40%	2.50%	-1.55%	-1.77%	2.18%	0.48%	0.10%	0.10%	0.10%	0.10%
手續費淨收益	3,749	3,861	3,977	865	543	1,322	891	977	559	1,361	918	1,006
QoQ/YoY(%)	35.75%	3.00%	3.00%	36.80%	-37.24%	143.45%	-32.56%	9.61%	-42.77%	143.45%	-32.56%	9.61%
淨收益	25,757	27,560	29,489	13,392	-4,862	18,362	13,228	-631	-5,202	19,648	14,154	-675
放款呆帳費用	1,231	1,000	1,000	388	191	349	355	277	250	250	250	250
稅前純益	21,291	17,370	17,890	7,570	-11,215	3,671	17,394	-2,273	2,500	3,475	4,720	5,965
稅後純益	21,960	15,980	16,459	5,615	-6,640	3,094	17,393	-827	2,300	3,197	4,342	5,488
稅後 EPS	1.22	0.89	0.92	0.31	-0.37	0.17	0.97	-0.05	0.13	0.18	0.24	0.31

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 1,794.27 億元計算

新光金 ESG

新光金控及子公司透過完善的環境管理措施及機制，於日常營運中減少對能資源的耗用，降低企業整體的碳排放量，為環境永續帶來正面效益。新光金控及子公司設定 2019 年為基準年，針對範疇 1 與範疇 2 溫室氣體排放，訂定至 2025 年溫室氣體總排放量每年減少 2% 之減碳目標。

受惠金融市場好轉，新光金 1~10/2024 稅後盈餘為 201.06 億元

新光金 1~10/2024 稅後盈餘為 201.06 億元，較去年同期的虧損 6.93 億元轉虧為盈，EPS 為 1.25 元。金控獲利成長的主要因素在於投資操作得宜，股票資本利得提升。主要子公司中，新光人壽 1~9/2024 稅後盈餘 115.3 億元，較去年同期成長 245.4%，新光銀行 1~9/2024 稅後盈餘為 55 億元，YoY+5.5%，元富證券 1~9/2024 稅後盈餘 29.2 億元，YoY+46.6%。

受惠於資本市場上揚，新光人壽 1~10/2024 稅後盈餘為 112.47 億元。

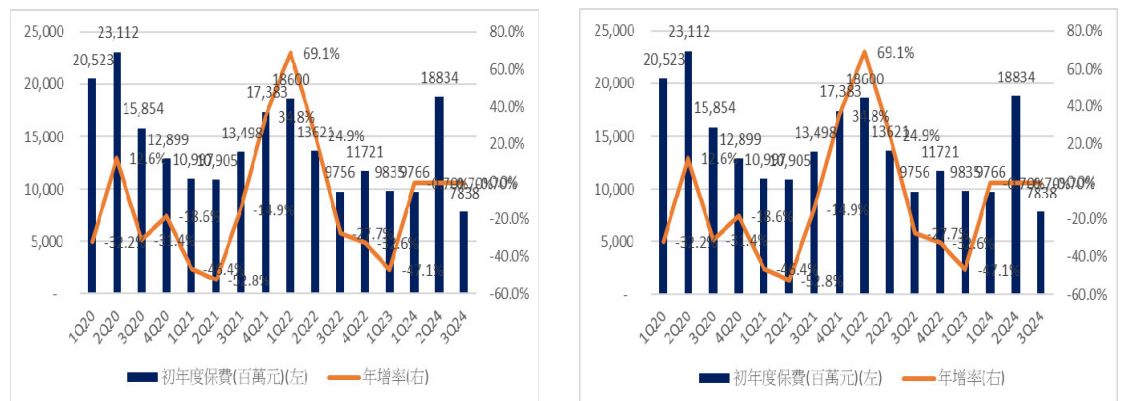
受惠於投資操作得宜，股票資本利得提升，且避險成本下降，1~9/2024 新壽稅後盈餘較去年同期轉虧為盈，2024 年前三季稅後盈餘為 115.25 億元，YoY+245.4%。

在業務端，總保費收入為 1,268.46 億元，較去年同期增加 1.7%，主要是初年度保費上揚所致，1~9/2024 初年度保費為 364.38 億元，YoY+20.5%，主要是商品結構調整所致，商品策略以累積 CSM 為首要指標，傳統型保單比重明顯提升，同時期投資型商品明顯下滑。

在初年度保費結構部分，受外幣保單為策略商品，銷售金額較去年同期成長 20.6% 達 199.0 億，占初年度保費比重 54.6%。初年度等價保費較去年同期成長 3.7% 至 147.3 億，FYPE/FYP 比率為 40.4%。未來持續推動外幣保單及價值型商品銷售，以控管避險成本及累積 CSM。

為接軌 IFRS 17，新光人壽以 CSM 每年達成 300 億為首要目標，2024 年前三季 CSM 較去年同期成長 8%，保障型商品 CSM 占比為 89%，未來將持續銷售外幣保單及價值型商品，以達成 CSM 年度目標。

圖一、新光人壽初年度保費及總保費收入



資料來源：新光金，群益投顧彙整

3Q24 新壽負債成本 3.78%

3Q24 新壽負債成本為 3.78%，總投資金額為 3.48 兆元。在各項資產投報率部分：不動產投報率為 2.6%、擔保放款為 2.8%、保單借款為 5.27%、國外股票及固定收益證券為 2.6%、國內股票及固定收益證券為 9.5%。避險前經常性收益為 3.37%，避險後投資報酬率為 3.92%。

避險策略上，外幣保單及外匯交換的避險比例為 82.7%，美金及 proxy hedge 為 15.9%，9/2024 外匯價格變動準備金為 207 億元，避險成本 1.45%，較去年的同期的 0.89% 增加，但維持 1.50% 的預期。目前新壽帳上已有不動產特別準備 56 億元與自願增提的 120 億元準備金，加計其他部分，總計會有 180 億元的特別準備，可移入外匯價格準備金。

圖二、新光人壽負債成本及避險前經常性收益率



資料來源：新光金，群益投顧彙整

1~10/2024 新光銀行稅後盈餘 60.5 億元，年增 6.5%

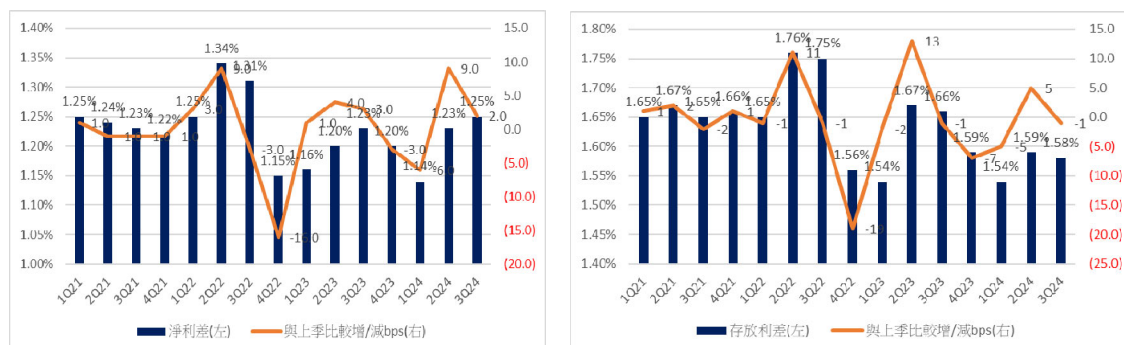
新光銀行 1~10/2024 新光銀行稅後盈餘 60.5 億元，年增 6.5%。在 2024 年前三季在各項收入中，1~9/2024 淨利息收入為 103.46 億元，YoY +8.0%，主要是因為放款資產成長所致，淨手續費收入為 32.99 億元，YoY +32.6%，投資收入為 24.18 億元，YoY -21.1%，預期 2024 年淨利息收益仍能維持。

3Q24 新光銀放款餘額為 8,480 億元，YoY +10.3%，符合公司對於全年的預估值，其中消金放款餘額 5,245.4 億元，YoY +4.8%，主要為無擔消貸及其他消貸放款年初至今分別成長 7.0% 與 21.6% 所致，企金放款餘額 YTD 成長 5.6%，受惠於中小企業放款年初至今成長 9.9%。

3Q24 存放利差為 1.58%，較上季下滑 1bps，主要由於央行提高存款準備率致資金成本上升，成本上揚所致，3Q24 淨利差 1.25%，較上季上揚 2bps，主要是存放比提升與資金運用效益提高預期 2024 年存放利差及淨利差會較為穩定。

2024 年 12 月 2 日

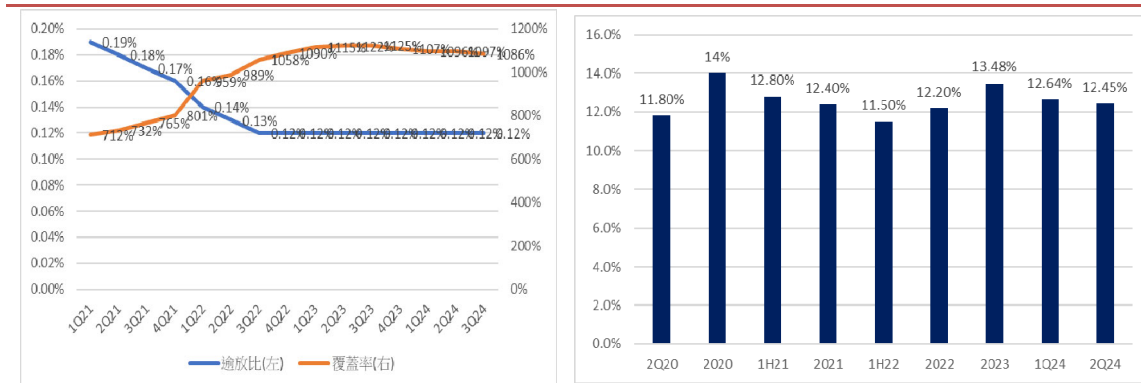
圖三、新光銀存放利差及淨利差



資料來源：新光金，群益投顧彙整

3Q24 底新光銀逾放比為 0.12%，呆帳覆蓋比例為 1,086%，2Q24 底第一類資本適足率為 12.45%，資本適足率為 14.62%，資產及資本狀況健康。

圖四、新光銀資產品質及資本狀況

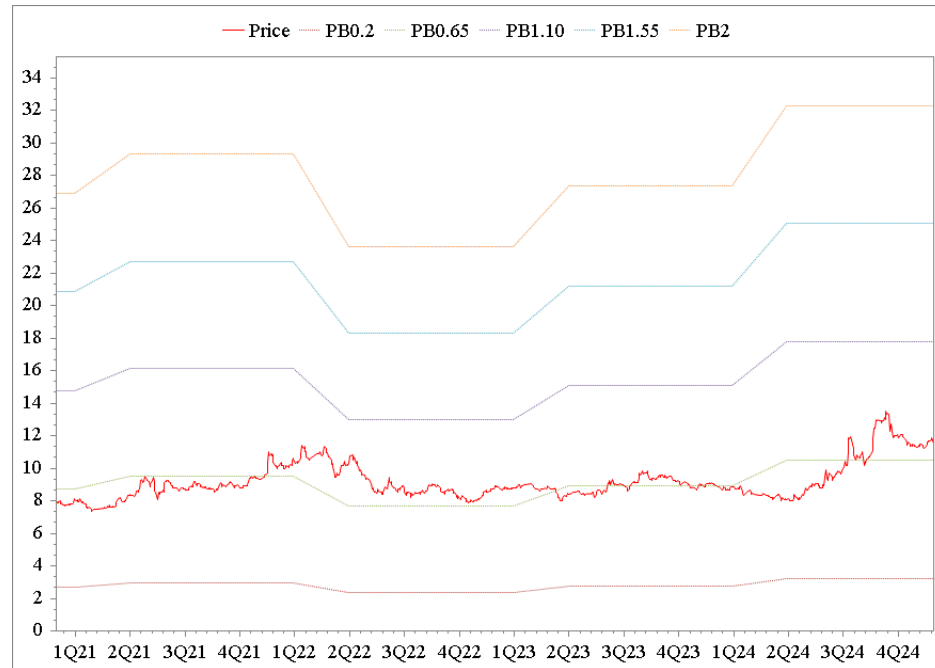


資料來源：新光金，群益投顧彙整

投資建議：

新光金 1~10/2024 稅後盈餘為 201.06 億元，較去年同期的虧損 6.93 億元轉虧為盈，獲利成長動能來自於壽險端的獲利成長。2025 年在獲利墊高基期後，預期獲利成長動能會趨緩，因此投資建議為 Neutral。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 12 月 2 日

資產負債表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	3Q24
資產總額	4,357,124	4,685,263	4,850,699	4,952,418	5,097,020
現金及約當現金	127,052	85,240	99,631	96,287	85,806
存放央行 及拆借銀行同業	51,593	68,361	61,585	72,188	76,254
公平價值變動 列入損益之金融資產	588,109	531,997	399,449	441,197	465,754
投資性不動產	180,511	182,591	184,130	191,824	197,171
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	793,219	863,499	902,588	958,212	988,570
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
負債總額	4,115,545	4,421,881	4,638,570	4,706,338	4,809,481
央行及金融同業存款	4,649	5,597	324	845	8,920
存款及匯款	839,810	992,400	1,043,427	1,057,356	1,062,961
負債準備	2,995,083	3,137,944	3,294,706	3,290,658	3,308,964
股東權益	241,579	263,382	212,130	246,080	287,540
股本	133,174	144,430	157,846	157,846	178,335
保留盈餘	81,023	98,336	93,494	88,801	110,788
負債及股東權益	4,357,124	4,685,263	4,850,699	4,952,418	5,097,020

現金流量表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	3Q24
營運活動現金	-93,916	-11,540	27,633	-48,051	-45,366
本期損益	8,492	18,442	4,705	-12,708	18,791
利息費用(淨額)	-100,286	-102,978	-111,976	-113,837	-85,456
壞帳損失提列數	1,433	1,484	1,188	1,326	981
各項保險準備提列數	215,008	142,400	156,924	-4,291	18,395
投資活動現金	-6,494	-14,980	-13,821	5,926	824
取得備供出售金融資產	-2,512	-3,677	-2,352	-714	-3,405
處分備供出售金融資產	-38,202	-71,543	-39,816	-56,401	-31,331
取得採用權益法之投資	-11,809	15,598	930	-11,090	-433
融資活動現金	22,850	-2,192	-8,575	49,030	31,564
短期借款增減	2,155	-2,548	2,538	-3,103	586
發行金融債券	8,000	1,000	2,800	2,200	2,500
償還公司債	67,531	152,590	51,027	13,929	5,605
本期產生現金	-77,567	-28,720	5,262	7,147	-15,893
期初現金	233,653	156,087	127,366	132,628	154,781
期末現金	156,087	127,366	132,628	139,775	138,888

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
淨利息收益	111,976	113,837	114,264	115,522	115,985
手續費淨收益	1,659	2,761	3,749	3,861	3,977
淨收益	100,908	25,405	25,757	27,560	29,489
放款呆帳費用	1,188	1,326	1,231	1,000	1,000
營業費用	27,128	29,510	32,634	32,960	33,290
稅前純益	4,705	-12,708	21,291	17,370	17,890
所得稅	2,537	-5,383	-735	1,390	1,431
稅後純益	2,087	-7,409	21,960	15,980	16,459
每股盈餘*	0.12	-0.41	1.22	0.89	0.92

*每股盈餘以股本 1,794.27 億元計算

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	-53.39%	-74.82%	1.38%	7.00%	7.00%
放款呆帳費用	-19.92%	11.61%	-7.20%	-18.73%	0.00%
稅後純益	-90.79%	N.A	N.A	-27.23%	2.99%

獲利能力分析(%)

稅後純益率	2.07%	-29.16%	85.26%	57.98%	55.81%
總資產報酬率	0.04%	-0.15%	0.43%	0.31%	0.31%
股東權益報酬率	0.88%	-3.24%	7.58%	5.23%	5.11%

其他資訊

銀行子公司獲利	6,862	6,791	6,250	6,350	6,450
證券子公司獲利	362	2,499	3,150	3,150	1,100
壽險子公司獲利	-4,790	-17,108	12,500	6,300	6,450
存款餘額	1,072,608	1,095,373	1,073,591	1,117,183	1,162,545
放款餘額	743,341	795,750	613,120	643,084	674,512
存放比	69.30%	72.64%	57.10%	57.56%	58.02%

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 2 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	28,279	28,986	28,537	28,033	28,644	28,780	28,808	28,837	28,866	28,895	28,924	28,953
手續費淨收益	632	865	543	1,322	891	977	559	1,361	918	1,006	576	1,402
淨收益	12,695	13,392	-4,862	18,362	13,228	-631	-5,202	19,648	14,154	-675	-5,566	21,023
放款呆帳費用	344	388	191	349	355	277	250	250	250	250	250	250
營業費用	7,570	7,138	8,428	7,315	8,608	8,198	8,512	7,389	8,694	8,280	8,598	7,462
稅前純益	2,289	7,570	-11,215	3,671	17,394	-2,273	2,500	3,475	4,720	5,965	3,210	3,955
所得稅	-408	1,932	-4,584	557	-26	-1,466	200	278	378	477	257	316
稅後純益	2,668	5,615	-6,640	3,094	17,393	-827	2,300	3,197	4,342	5,488	2,953	3,639
稅後 EPS	0.15	0.31	-0.37	0.17	0.97	-0.05	0.13	0.18	0.24	0.31	0.16	0.20
YoY(%)												
淨收益	-53.37%	-57.64%	N.A	339.32%	4.19%	N.A	N.A	7.00%	7.00%	N.A	N.A	7.00%
放款呆帳費用	56.47%	166.10%	-60.76%	-13.41%	3.29%	-28.70%	30.71%	-28.29%	-29.56%	-9.74%	0.00%	0.00%
稅後純益	N.A	-24.54%	N.A	N.A	551.88%	N.A	N.A	3.33%	-75.03%	N.A	28.40%	13.81%
QoQ(%)												
淨收益	203.74%	5.49%	N.A	N.A	-27.96%	N.A	N.A	N.A	-27.96%	N.A	N.A	N.A
放款呆帳費用	-14.65%	13.05%	-50.77%	82.28%	1.80%	-21.96%	-9.74%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	N.A	110.46%	N.A	N.A	462.14%	N.A	N.A	39.00%	35.83%	26.38%	-46.19%	23.21%

註：稅後EPS以股本1,794.27億元計算

【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。