

持有・維持

收盤價 March 10 (NT\$)	22.25
12 個月目標價 (NT\$)	24.00
前次目標價 (NT\$)	22.50
調升 (%)	6.7
上漲空間 (%)	7.9

焦點內容

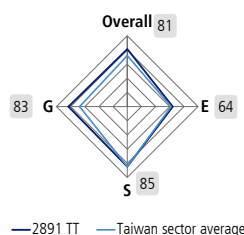
由於 2023F 防疫保單理賠影響淡化，凱基預期 1H23F 中信銀淨利差及 FX swap 收益仍受惠美國升息，2022 現金股利殖利率約 4% 有助評價短期回升，惟須持續關注潛在 2H23F 景氣下行帶動信用成本可能回升，投資建議維持「持有」評等。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	435.7 / 14,143
流通在外股數 (百萬股)：	19,584
外資持有股數 (百萬股)：	7,464
3M 平均成交量 (百萬股)：	21.81
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	19.65 - 30.70

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-2	-2.8	-17
相對表現 (%)	-7.6	-9.3	-6.1

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

施志鴻
886 2 2181 8733
eric.shih@kgi.com

申涓之
886.2.2181.8717
gigi.shen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

中信金

(2891.TW/2891 TT)



2023F 銀行營運動能持續抵銷壽險疲弱展望

重要訊息

中信金 2022 稅後淨利年減 42.3% 至 312.8 億元，股東權益報酬率僅 8.2%，壽險虧損抵銷中信銀獲利成長 25%，前二月金控獲利仍年減 40.8%。

評論及分析

4Q22 產險虧損擴大及壽險避險成本回升。中信金 4Q22 稅後虧損 9 億元，相較自結獲利 14.2 億元，主要台壽保虧損擴大 23.3 億元至 85.6 億元(4Q22 匯損及防疫保單準損失增加)，抵銷中信銀獲利年增 18.5% 至 82.4 億元(提存前獲利成長 26%)。2022 中信產險累計防疫保單理賠及準備金為 213 億元(基於 70% 確診率)，2 月底準備金約 19 億元，公司認為再提金額有限。2022 台壽投保報率年減擴大至 139 基點(若排除產險虧損則年減 32 基點)，2022 避險成本為 0.15%。

4Q22 淨利差小幅擴大。4Q22 中信銀淨利差上揚 1 基點至 1.63%，相較存放利差季減 2 基點。雖外幣成長減緩，但台幣企金放款年增成長至 30%，4Q22 放款年增率維持於 17%。2022 手收衰退 8%，其中財管手收衰退 24%，抵銷信用卡手收成長 15%。2022 信用成本小幅年減 2 基點至 26 基點，高於公司預期 20-25 基點。

2023F 展望中性。管理層預估 2023F 淨利差 1.65%，低於原先預期 1.7%-1.72%，反映資金成本上揚高於預期及較低外幣放款收益率。公司預估 2023F 放款及手收為高個位數成長，信用成本上看 25-30 基點及成本收入比下降至 55%。台壽保預期 2023F 避險成本回至 1.08%，抵銷避險前經常收益率增加 22 基點，隱含避險後經常性收益率年減 35 基點。

投資建議

由於 2023F 防疫保單理賠影響淡化，凱基預期 1H23F 中信銀淨利差及 FX swap 收益仍受惠美國升息，2022 現金股利殖利率約 4% 有助評價短期回升，惟須持續關注潛在 2H23F 景氣下行帶動信用成本可能回升，投資建議維持「持有」評等，目標價 24 元，基於總和評量法模型，約 2023 年預估股價淨值比 1.2 倍。

投資風險

全球金融市場轉弱；人壽投資收益率不如預期；銀行信用成本大幅上揚。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
淨收益 (NT\$百萬)	194,406	186,058	148,280	219,803	219,832
淨提存 (NT\$百萬)	(78,129)	(51,649)	(29,553)	(78,764)	(71,004)
提存前獲利 (NT\$百萬)	129,706	113,694	76,198	140,504	135,771
稅後淨利 (NT\$百萬)	42,853	54,205	31,279	50,996	53,460
每股盈餘 (NT\$)	2.20	2.78	1.60	2.62	2.74
每股淨值 (NT\$)	19.25	20.54	17.41	20.49	23.33
每股現金股利 (NT\$)	1.05	1.25	0.95	1.10	1.20
每股盈餘成長率 (%)	(0.1)	26.5	(42.3)	63.0	4.8
稅後純益成長率 (%)	(0.1)	26.5	(42.3)	63.0	4.8
本益比 (x)	10.1	8.0	13.9	8.5	8.1
股價淨值比 (x)	1.2	1.1	1.3	1.1	1.0
殖利率 (%)	4.7	5.6	4.3	4.9	5.4
股東權益報酬率 (%)	11.8	14.0	8.5	13.8	12.5
平均資產報酬率 (%)	0.7	0.8	0.4	0.6	0.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：中信金 4Q22 稅後淨利虧損 9.1 億元，主要台壽保虧損抵銷中信銀獲利年增 18.5%；今年前二月金控獲利仍年減 40.8%

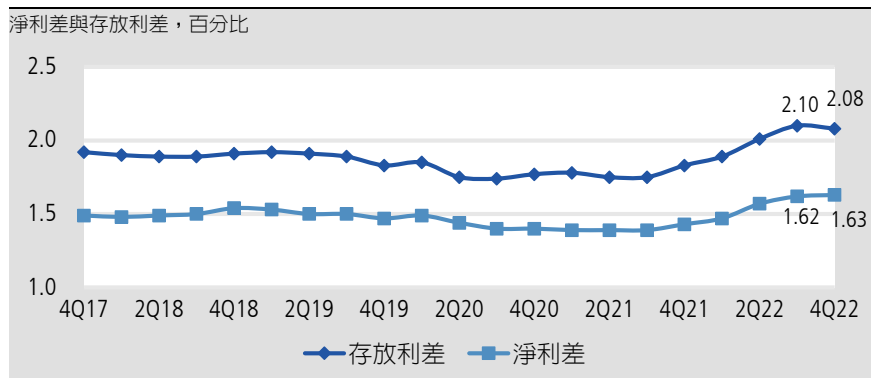
百萬元	1Q22		2Q22		3Q22		4Q22			2022		Jan-23	Feb-23			Jan-Feb 23			2023 預估
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	獲利	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS	達成率 (%)
中信金	16,292	(17.3)	8,003	(41.8)	7,891	(39.4)	(907)	N.A.	N.A.	31,279	(42.3)	2,511	5,479	(4.0)	118.2	7,990	(40.8)	0.41	15.7
中信銀	7,435	(7.5)	8,771	28.1	12,696	59.5	8,240	18.5	(35.1)	37,142	24.7	3,038	4,001	46.1	31.7	7,039	26.4	0.48	17.3
台灣人壽	9,214	(10.5)	(373)	N.A.	(3,685)	N.A.	(8,563)	N.A.	N.A.	(3,406)	N.A.	(1,203)	246	(91.1)	N.A.	(956)	N.A.	(0.15)	(7.4)

資料來源：公司資料；凱基

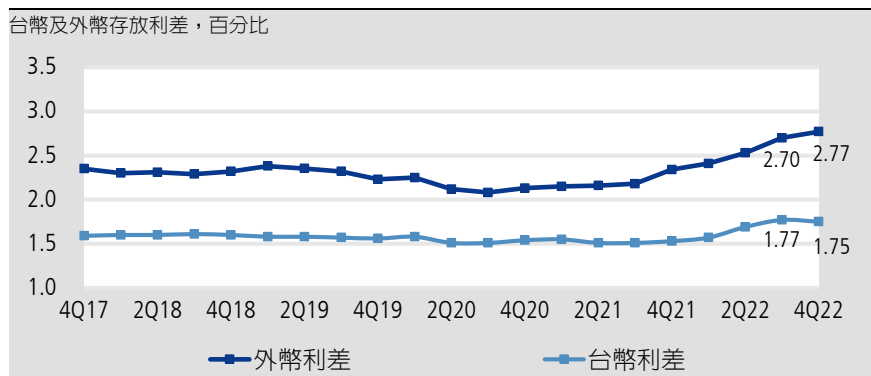
圖 2：中信金 2022/2023F 獲利預估

百萬元	2022				2023F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
中信金控	31,279	42,793	(26.9)	(42.3)	50,996	50,650	0.7	63.0
中信銀	37,142	38,716	(4.1)	24.7	40,715	40,369	0.9	9.6
台灣人壽	-3,406	6,069	N.A.	(114.7)	12,929	12,446	3.9	(479.6)

資料來源：凱基預估

圖 3：4Q22 中信銀淨利差上揚 1 基點至 1.63%，存放利差下滑 2 基點至 2.08%


資料來源：公司資料；凱基預估

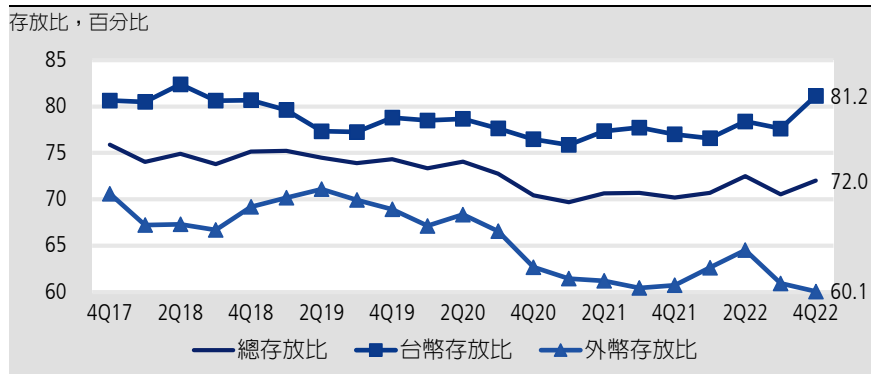
圖 4：中信銀 4Q22 外幣存放利差增幅 7 基點，相較台幣縮減 2 基點


資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5: 雖房貸及外幣成長減緩, 但台幣企金放款年增成長至 30%, 4Q22 放款年增率維持於 17%

十億元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	比重(%)
台幣企金放款	478	527	472	506	541	581	584	675	697	701	802	881	26.9
外幣放款	872	919	966	975	1,035	1,033	969	1,055	1,101	1,100	1,163	1,195	36.4
房屋貸款	364	450	514	568	639	693	765	833	857	889	913	951	29.0
無擔消費貸款	102	106	108	109	115	129	175	201	203	240	245	252	7.7
總放款	1,847	2,039	2,078	2,168	2,344	2,450	2,510	2,799	2,891	2,930	3,124	3,279	100.0
YoY (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ
台幣企金放款	6.9	10.3	(10.5)	7.3	6.9	7.4	0.5	15.6	7.1	1.3	13.0	30.5	9.9
外幣放款	135.7	5.4	5.1	0.9	6.2	(0.2)	(6.2)	8.9	15.3	18.3	26.8	13.3	2.8
房屋貸款	1.1	23.6	14.2	10.5	12.5	8.5	10.4	8.9	9.9	11.4	13.0	14.2	4.2
無擔消費貸款	6.3	3.9	1.4	1.4	5.5	12.2	35.7	14.9	14.8	24.7	24.3	25.3	2.9
總放款	43.3	10.4	1.9	4.3	8.1	4.5	2.4	11.5	12.0	10.7	17.2	17.1	5.0

資料來源：公司資料；凱基

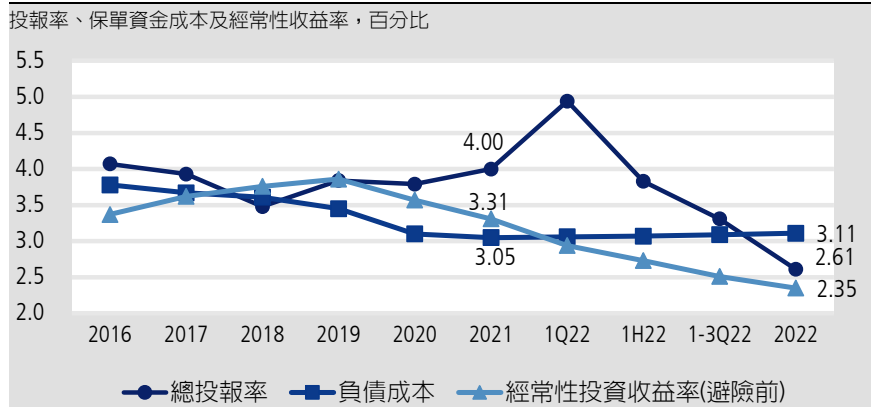
圖 6: 中信銀 4Q22 整體存放比小幅上揚至 72%


資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 2022 手收衰退 8%，其中財管手收衰退 24%，抵銷信用卡手收成長 15%

百萬元	1Q22	YoY (%)	2Q22	YoY (%)	3Q22	YoY (%)	4Q22	比重(%)	YoY (%)	QoQ (%)	2022	YoY (%)
財富管理	4,180	(18.4)	3,342	(21.9)	3,557	(32.2)	3,805	45.8	(21.9)	7.0	14,884	(23.8)
信用卡業務	1,264	3.7	1,217	12.6	1,264	31.0	1,444	17.4	15.1	14.2	5,189	14.8
消金業務	723	4.3	725	21.0	773	21.7	802	9.6	11.7	3.8	3,023	14.3
企金業務	1,294	34.5	1,270	23.8	1,336	20.5	882	10.6	(23.0)	(34.0)	4,782	12.7
海外業務	459	5.0	453	15.0	466	26.3	424	5.1	(8.4)	(9.0)	1,802	8.4
彩券業務	2,354	1.4	849	30.2	913	(20.9)	954	11.5	6.0	4.5	5,070	0.9
淨手續費收入	10,273	(4.5)	7,856	(2.2)	8,309	(12.4)	8,311	100.0	(11.2)	0.0	34,749	(7.6)

資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 2022 台壽保投報率年減擴大至 139 基點(若排除產險虧損則年減 32 基點)，其中 2022 避險成本上升至 0.15%


資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 2022 中信產險累計防疫保單理賠及準備金為 213 億元(基於 70% 確診率)，2 月底準備金約 19 億元，公司認為再提金額有限

產險公司	防疫保單有效 契約保單	理賠金額(百萬元)				理賠件數				平均每件理賠 金額(元)	2022 直接損失 (百萬元)
		12月	2023/1月	2023/2月	累計	12月	2023/1月	2023/2月	累計	累計	累計
中信產險	324,673	4,640	2,947	2,416	19,273	89,760	56,051	45,742	386,186	49,905	19,000

資料來源：公司資料，凱基

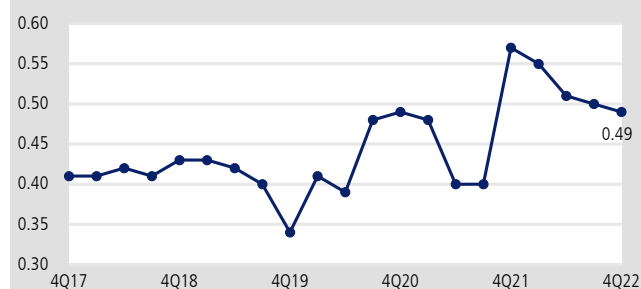
圖 10: 中信金總和評量法估值

總和評價法	總值(百萬元)	每股價值(元)
中信銀淨值 (1.2X 2023E 淨值)	425,511	21.8
台灣人壽隱含價值 (0.55X 2023E EV)	119,927	6.2
中信金淨債務 (1X 2023E)	(79,146)	(4.1)
總計 (NT\$m)	466,292	23.9
流通在外股數(百萬股)	19,497	
目標價(隱含 1.2X 2023E 中信金淨值)		24.0

資料來源：凱基

圖 11: 中信銀(合併)4Q22 逾放比 0.49%

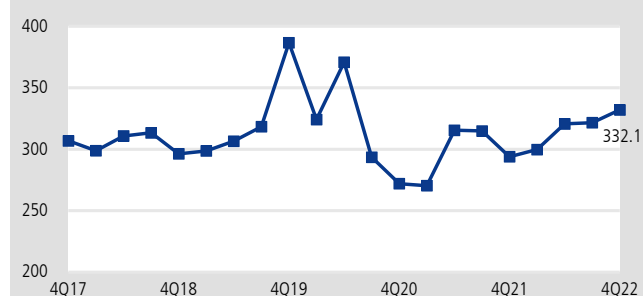
逾放比, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 12: 中信銀(合併)4Q22 備抵呆帳覆蓋率 332.1%

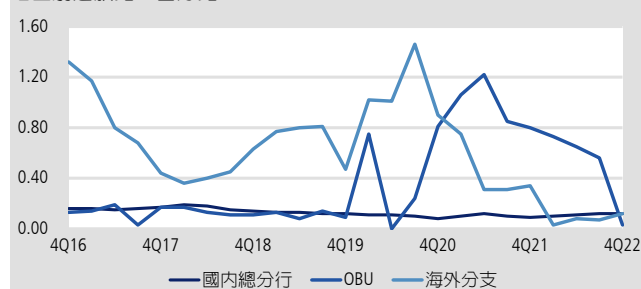
備抵呆帳覆蓋率, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 13: 地區別逾放比

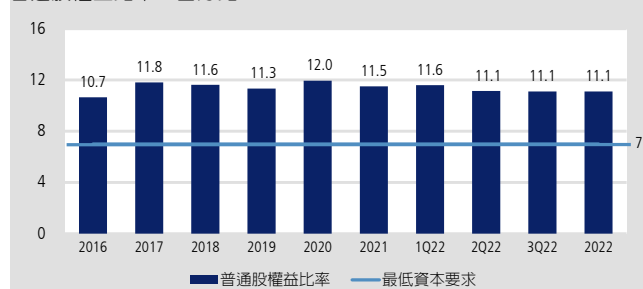
地區別逾放比, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 14: 4Q22 普通股權益比率

普通股權益比率, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 15: 4Q22 第一類資本適足率

第一類資本比率, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

圖 16: 4Q22 資本適足率

資本適足率, 百分比



資料來源: 公司資料; 凱基

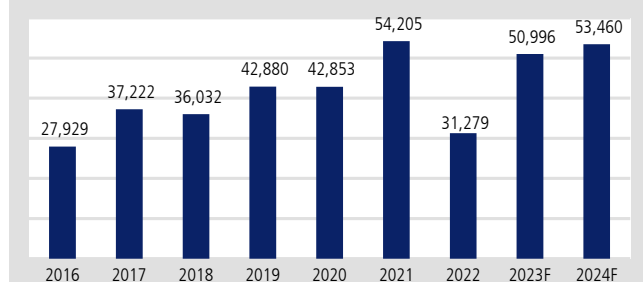
圖 17: 公司概況

中國信託金控成立於 2002 年 5 月，為以銀行為主體之金控公司，2022 年 9 月資產達 2,522 億美元，台灣 16 家金控中排名第 3。中信金旗下涵蓋的金融業務範圍橫跨銀行、證券、保險、投信、保險經紀、創投與彩券業務等，中信銀同時亦是國內銀行中最國際化金融機構，目前中信銀除在台灣擁有 147 家分行，中信銀海外子行包括美國、加拿大、印尼、菲律賓及 2014 年 6 月購併之日本東京之星銀行，4Q21 取得泰國 LHFG 集團增持股至 46.6%，成為 LHFG 集團最大股東，海外分行包括香港、新加坡、大陸、印度、泰國及越南。中信銀為台灣消金業務龍頭，在財富管理業務及信用卡業務均取得領先地位，在衍生性金融商品交易亦居首位

資料來源：凱基

圖 19: 稅後淨利

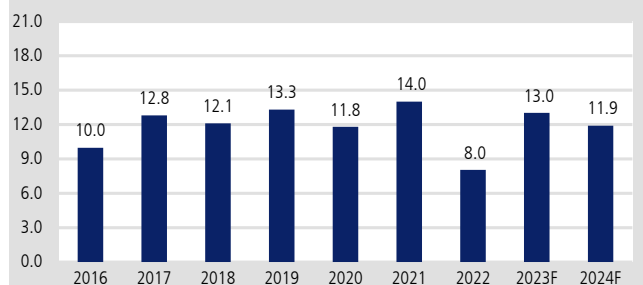
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 21: 股東權益報酬率

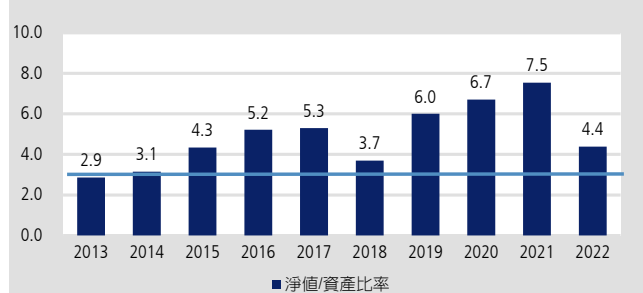
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

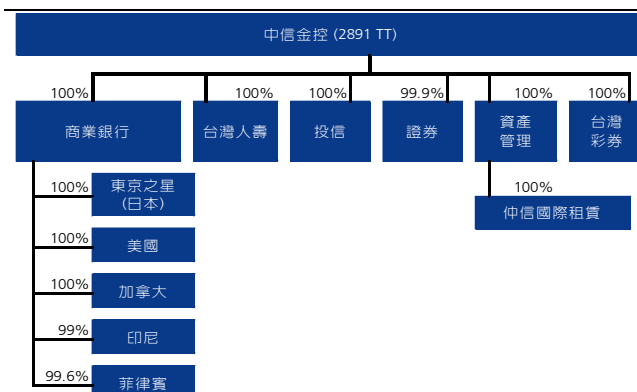
圖 23: 4Q22 台壽保淨值/資產比重回升至 4.4%，反映債券重分類及股價評價回升

淨值/資產比率，百分比



資料來源：公司資料, 凱基

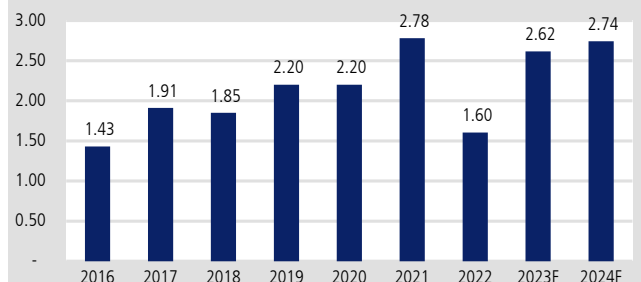
圖 18: 組織結構圖



資料來源：公司資料, 凱基

圖 20: 每股盈利

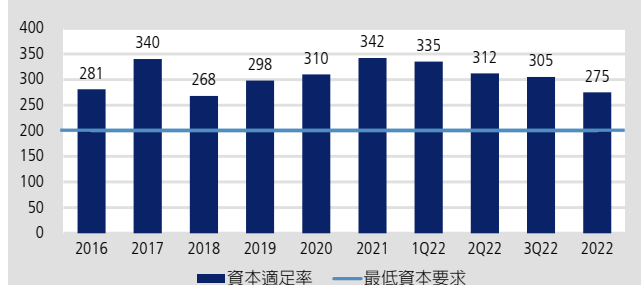
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 22: 台壽保 4Q22 資本適足率回落至 275%

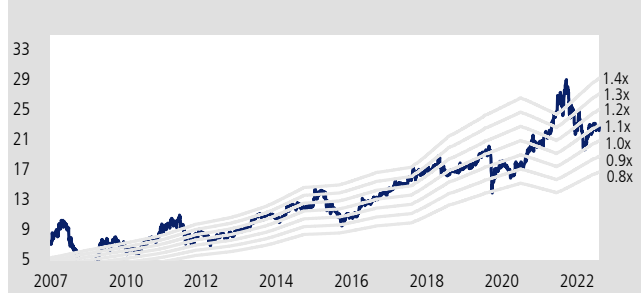
資本適足率，百分比



資料來源：凱基

圖 24: 中信金 12 個月前瞻股價淨值比

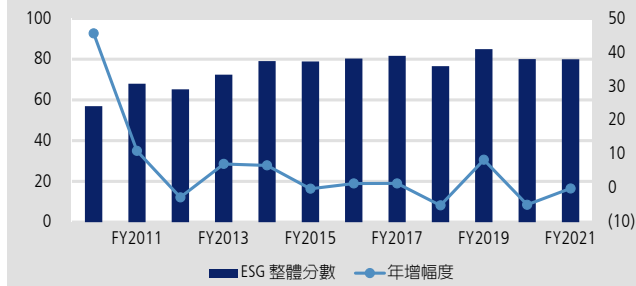
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ, 凱基

圖 25：ESG 整體分數

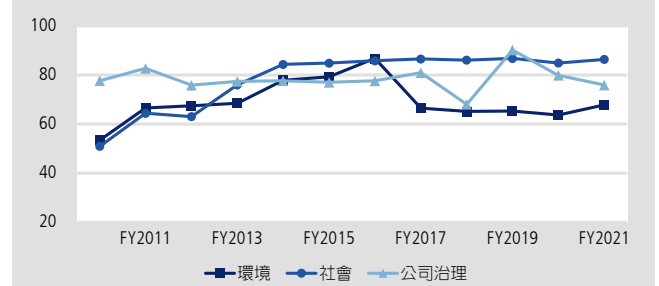
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 26：ESG 各項分數

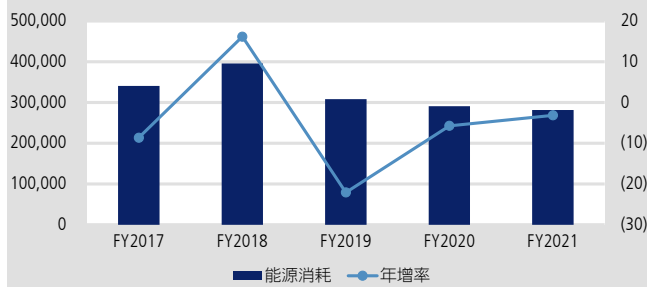
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：能源消耗

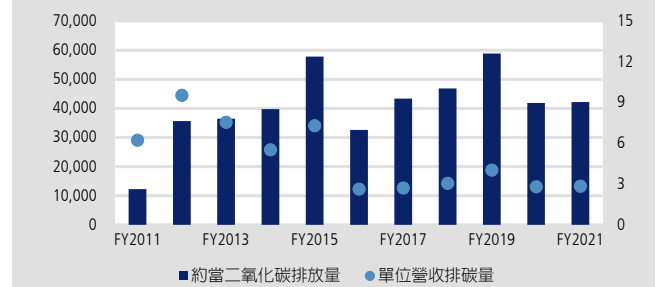
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：碳排放量

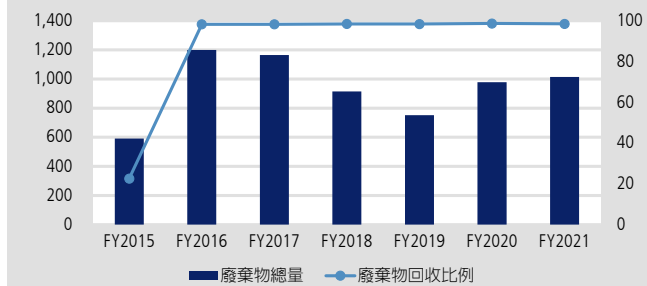
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：廢棄物總量

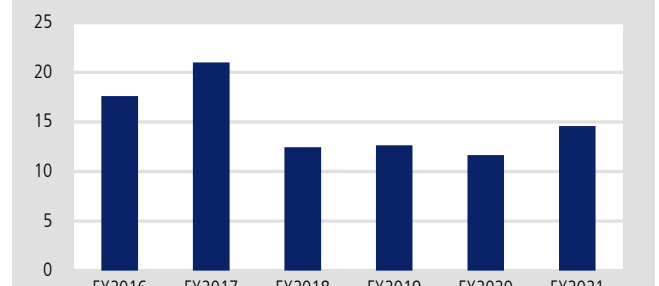
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：員工流動率

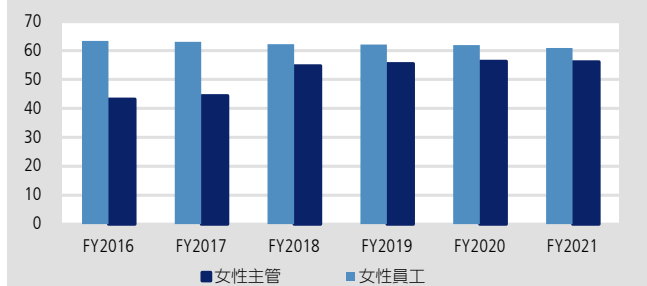
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：性別多樣性

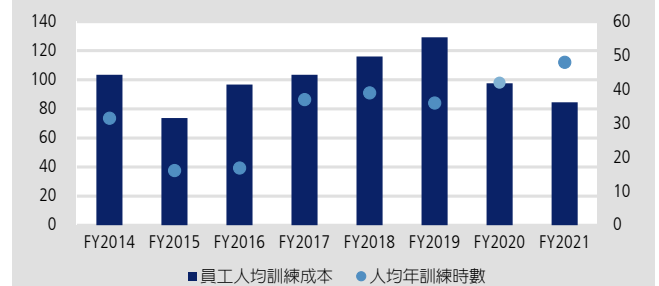
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：員工訓練

員工人均訓練成本，美元 (左軸)：人均年訓練時數，小時 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	公司員工人數與業務量於 2015 年開始大幅增加，使 2015 年之後的溫室氣體總排放量比過去明顯增加。未來三年減碳目標訂定 2021 年至 2023 年減少 3.5% 碳排總量。
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	2020 年廢棄物處理支出金額約為新臺幣 420 萬元。未來中信金以 2020 年為基準年，訂定 2021 年至 2023 年減少 3.5% 廢棄物總量。
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	營運用水無取用任何地下水，各辦公大樓及營業據點用水僅供員工及顧客使用，對水源未有負面影響。未來三年節水目標訂定 2021-2023 年用水總量減少 3.5%。
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) *100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) /2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	目前女性主管人數占所有主管人數 56.29%，其中中階主管及高階主管的女性比例亦較 2019 年成長了 2~3%。
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

資產負債表 - 中國信託銀行

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
客戶貸款	2,509,742	2,783,460	3,263,243	3,482,599	3,848,790
貼現及放款(扣除備抵呆帳)	2,475,938	2,737,051	3,210,588	3,420,951	3,777,870
同業及其他金融機構貸款	357,920	359,082	491,710	493,680	495,657
FVTOCI及AC債務證券	1,328,719	1,402,940	1,473,806	1,485,632	1,497,552
其他有息資產	142,680	167,801	166,056	166,725	167,397
現金及約當現金	62,941	62,158	75,401	75,703	76,006
聯營公司投資	19,650	3,559	3,003	3,003	3,003
物業	0	0	0	0	0
固定資產	64,919	63,475	62,660	62,660	62,660
其他無息資產	1,420	4,355	1,022	1,031	1,039
無息資產總額	54,881	68,485	87,954	87,954	87,954
資產總額	4,510,256	4,878,152	5,586,729	5,811,921	6,183,776
同業存款	61,218	70,219	88,679	79,216	92,170
客戶存款	3,750,938	4,111,585	4,614,616	4,854,632	5,110,753
其他有息負債	294,976	274,885	427,183	381,597	443,995
有息負債總額	4,107,132	4,456,689	5,130,478	5,315,446	5,646,918
營業及負債準備	0	0	0	0	0
其他無息負債	90,744	82,496	95,249	95,249	95,249
無息負債總額	90,744	82,496	95,249	95,249	95,249
負債總額	4,197,876	4,539,185	5,225,727	5,410,694	5,742,167
普通股股本	147,962	147,962	147,962	147,962	147,962
未分配盈餘	140,869	153,991	178,567	219,883	261,469
資本公積	29,859	29,808	29,808	29,808	29,808
金融商品未實現損益	-6,391	-14,928	-18,653	-19,744	-20,947
股東權益	312,300	316,833	337,684	377,910	418,292
少數股東權益	80	22,134	23,317	23,317	23,317
優先股股東資金	0	0	0	0	0
母公司股東權益	312,380	338,967	361,001	401,227	441,609
股東權益及負債總額	4,510,256	4,878,152	5,586,729	5,811,921	6,183,776

損益表 - 中國信託銀行

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	75,616	72,169	104,815	140,334	148,961
利息支出	19,002	13,200	29,722	55,119	59,283
淨利息收益	56,614	58,969	75,093	85,215	89,679
手續費及佣金收入	34,453	37,623	34,748	36,970	38,449
交易相關淨損益	9,130	8,414	9,890	10,961	10,480
其他非利息淨損益	(1,279)	(336)	(957)	(926)	(737)
非利息收入	42,304	45,701	43,681	47,005	48,192
淨收益	98,918	104,670	118,773	132,220	137,871
營業費用	57,462	62,070	63,152	70,369	75,131
撥存前獲利	41,456	42,600	55,622	61,851	62,740
呆帳提存	9,188	7,627	8,178	12,073	12,637
稅前淨利	32,268	34,973	47,444	49,778	50,103
所得稅費用	4,999	5,384	9,440	8,462	8,517
稅後淨利	27,269	29,589	38,004	41,316	41,585
合併淨收入	27,269	29,589	38,004	41,316	41,585
少數股東損益	2	(207)	862	601	454
稅後淨利	27,267	29,796	37,142	40,715	41,131
股息	0	1	0	0	0
保留盈餘	27,267	29,796	37,142	40,715	41,131
非常項目稅後損益	27,267	29,796	37,142	40,715	41,131
每股盈餘	1.84	2.00	2.57	2.79	2.81
平均股東權益報酬率	8.77%	9.41%	11.61%	11.55%	10.45%
逾放比	0.49%	0.56%	0.48%	0.46%	0.43%
備抵呆帳覆蓋率	272%	294%	332%	381%	429%
信用成本比率	0.36%	0.29%	0.27%	0.35%	0.33%
成本收入比	58.09%	59.30%	53.17%	53.22%	54.49%
淨利差	1.43%	1.40%	1.57%	1.63%	1.62%
存放比	66.91%	67.70%	70.72%	71.74%	75.31%
手續費收入成長率	0.8%	9.2%	-7.6%	6.4%	4.0%
撥存前獲利成長率	0.8%	9.2%	-7.6%	6.4%	4.0%
稅後淨利成長率	-11.8%	9.3%	24.7%	9.6%	1.0%

各子公司獲利

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
中國信託銀行	27,267	29,796	37,142	40,715	41,131
台灣人壽	16,534	23,131	(3,406)	12,929	15,804
中國信託金控	42,853	54,205	31,279	50,996	53,460

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表 - 台灣人壽

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
現金與約當現金	104,695	100,180	83,936	92,065	94,836
國內股票	151,226	182,328	185,440	203,399	209,521
國外股票	0	0	0	0	0
國內債券	211,329	196,353	177,632	186,270	183,055
國外債券	1,163,280	1,206,167	1,182,912	1,306,033	1,354,165
房貸	27,143	32,058	44,896	49,244	50,726
保單放款	25,204	26,047	25,376	27,833	28,671
不動產	85,307	90,162	97,600	107,052	110,274
總投資資產	1,938,800	2,003,600	1,952,000	2,141,038	2,205,480
其他資產	129,130	155,760	147,653	147,653	147,653
總資產	2,067,930	2,159,360	2,121,210	2,288,691	2,353,133
保單準備	1,746,220	1,773,594	1,874,307	1,929,883	1,978,522
其他負債	183,063	222,988	245,336	245,336	245,336
總負債	1,929,382	1,996,582	2,119,643	2,175,219	2,223,858
營運費	55,881	62,267	62,267	62,267	62,267
特別股	0	0	0	0	0
資本公積	33,946	33,951	33,949	33,949	33,949
未分配盈餘	34,469	50,585	43,456	56,384	72,187
其他	14,332	15,976	-46,106	-39,128	-39,128
股東權益	138,628	162,778	93,566	113,472	129,275

損益表 - 台灣人壽

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	168,198	144,182	130,761	135,027	131,850
營業費用	89,572	106,635	57,486	62,612	65,918
初年度保費收入	165,962	141,207	127,712	132,406	129,291
自留滿期保費收入	-131,827	-132,004	-157,549	-122,859	-128,024
自留保險賠款與給付	-14,249	-14,208	-11,514	-11,477	-11,207
手續費收入	1,452	1,971	2,182	2,401	2,641
保險負債淨變動	-69,140	-43,613	-22,541	-55,576	-48,639
投資收益	71,785	78,627	66,345	77,353	81,424
營業費用	-5,918	-6,824	-5,778	-6,753	-6,594
其他費用	-493	-368	-255	-268	-282
營業費用	-6,411	-7,192	-6,034	-7,021	-6,875
稅前淨利	17,652	24,943	-1,365	15,209	18,592
所得稅	-1,119	-1,812	-2,041	-2,280	-2,788
稅後淨利	16,534	23,131	-3,406	12,929	15,804
每股盈餘	2.96	3.71	-0.55	2.08	2.54
平均股東權益報酬率	12.9%	15.3%	-2.7%	12.5%	13.0%
每股淨值	24.81	26.14	15.03	18.22	20.76
稅後淨利成長率	26.1%	39.9%	-114.7%	-479.6%	22.2%
初年度保費成長率	7.9%	19.0%	-46.1%	8.9%	5.3%

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
Gross loans to customers	2,565,192	2,845,036	3,308,139	3,531,843	3,899,516
貼現及放款	2,528,287	2,795,275	3,255,484	3,470,195	3,828,596
同業及其他金融機構貸款	357,920	359,082	491,710	493,680	495,657
FVTOCI及AC金融資產	3,005,414	3,128,207	3,205,907	3,408,359	3,526,117
其他有息資產	-	0	-	-	-
現金及約當現金	142,085	130,417	159,337	167,768	170,842
聯營公司投資	31,439	16,947	3,003	3,003	3,003
固定資產	49,310	49,406	51,354	62,421	75,873
無形資產	24,604	38,566	38,785	39,097	39,410
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	725,046	800,962	858,020	888,858	910,503
資產總額	6,616,667	7,083,526	7,811,121	8,261,092	8,760,874
同業存款	214,595	247,212	282,898	252,710	294,032
存款及匯款	3,728,668	4,081,504	4,585,808	4,824,325	5,078,848
其他有息負債	174,308	155,231	327,735	292,762	340,634
有息負債總額	4,117,570	4,483,947	5,196,441	5,369,797	5,713,514
營業及負債準備	1,760,399	1,787,455	1,947,523	2,108,062	2,281,834
其他無息負債	333,387	359,522	274,335	330,819	257,726
無息負債總額	2,093,786	2,146,977	2,221,858	2,438,881	2,539,560
負債總額	6,211,356	6,630,924	7,418,299	7,808,678	8,253,073
普通股股本	194,970	194,970	194,970	194,970	194,970
預收股款	-	-	-	-	-
普通股	194,970	194,970	194,970	194,970	194,970
保留盈餘	145,409	177,591	182,891	233,887	287,347
其他儲備	34,853	27,895	(38,364)	(29,460)	(27,533)
股東權益	375,231	400,456	339,496	399,397	454,785
少數股東權益	80	22,146	23,326	23,017	23,017
優先股股東資金	29,999	29,999	29,999	29,999	29,999
權益總額	405,311	452,601	392,822	452,414	507,801
股東權益及負債總額	6,616,667	7,083,526	7,811,121	8,261,092	8,760,874

主要財務比率

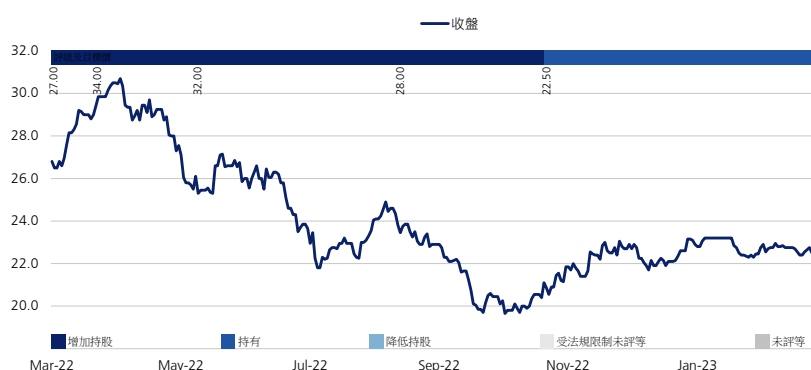
	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
淨利息增長	(1.4%)	(0.3%)	16.2%	10.0%	5.1%
營業收益增長	(34.0%)	(12.3%)	(33.0%)	84.4%	(3.4%)
稅後純益	(0.1%)	26.5%	(42.3%)	63.0%	4.8%
每股盈餘成長率	(0.1%)	26.5%	(42.3%)	63.0%	4.8%
獲利能力分析					
平均資產報酬率	0.7%	0.8%	0.4%	0.6%	0.6%
股東權益報酬率	11.8%	14.0%	8.5%	13.8%	12.5%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	2.20	2.78	1.60	2.62	2.74
每股淨值 (NT\$)	19.25	20.54	17.41	20.49	23.33
每股現金股利 (NT\$)	1.05	1.25	0.95	1.10	1.20

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	129,479	123,446	157,865	196,036	207,449
利息費用	(20,425)	(14,691)	(31,499)	(56,984)	(61,241)
淨利息收入	109,054	108,754	126,366	139,052	146,208
手續費及佣金收入	23,032	27,840	27,473	29,232	30,401
淨保險收入	33,371	9,023	(3,247)	(5,830)	(8,491)
交易收入	30,723	40,891	49,835	34,167	34,907
其他非利息收入	(1,774)	(451)	(52,147)	23,183	16,808
非利息收入	85,353	77,303	21,914	80,751	73,625
淨收益	194,406	186,058	148,280	219,803	219,832
營業費用	(64,700)	(72,364)	(72,082)	(79,299)	(84,062)
營業利益	129,706	113,694	76,198	140,504	135,771
壞賬減值損失	(9,258)	(7,714)	(8,671)	(12,073)	(12,637)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(68,871)	(43,935)	(20,883)	(66,691)	(58,367)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(78,129)	(51,649)	(29,553)	(78,764)	(71,004)
稅前純益	51,577	62,044	46,645	61,740	64,767
所得稅費用[利益]	(8,722)	(8,046)	(14,504)	(10,744)	(11,306)
稅後淨利	42,855	53,998	32,141	50,996	53,460
合併淨收入	42,855	53,998	32,141	50,996	53,460
少數股東損益	(2)	207	(861)	-	-
稅後淨利	42,853	54,205	31,279	50,996	53,460
股息	(20,472)	(24,371)	(18,522)	(21,447)	(23,396)
保留盈餘	22,382	29,834	12,757	29,549	30,064
非常項目稅後純益	42,853	54,205	31,279	50,996	53,460

資料來源：公司資料，凱基

中信金 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-18	持有	22.50	21.40
2022-11-01	持有	22.50	21.10
2022-08-23	增加持股	28.00	23.80
2022-05-18	增加持股	32.00	26.10
2022-03-31	增加持股	34.00	29.40
2021-11-23	增加持股	27.00	24.50
2021-08-23	增加持股	25.50	21.45
2021-05-19	增加持股	25.50	22.25
2021-03-25	增加持股	25.00	21.80
2020-11-23	增加持股	23.00	19.65

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。