

持有・維持

收盤價 March 21 (NT\$)	32.20
12 個月目標價 (NT\$)	31.00
前次目標價 (NT\$)	27.00
調升 (%)	14.8
下跌空間 (%)	3.7

焦點內容

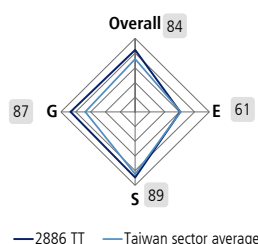
雖今年產險防疫保單影響淡化，兆豐銀 FX Swap 收益仍受惠美台利差擴大，但預期淨利差增幅減緩，今年經濟下行帶動 2023F 信用成本回升，現金股利殖利率僅 3%，投資建議維持「持有」。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	448.9 / 14,681
流通在外股數 (百萬股)：	13,940
外資持有股數 (百萬股)：	3,006
3M 平均成交量 (百萬股)：	10.00
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	29.00 -44.95

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	5.6	-6	-20.7
相對表現 (%)	-3.4	-13.5	-9

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

兆豐金

(2886.TW/2886 TT)



2022 獲利受產險拖累; 2023F 展望中性

重要訊息

兆豐金 2022 稅後淨利年減 29%至 183.4 億元，若扣除產險虧損 95.3 億元，則年增 8%。

評論及分析

4Q22 產險持續拖累金控獲利。兆豐金 4Q22 獲利 46.7 億元，年減 22%，主要仍來自兆豐銀獲利成長年增 71.6%(提存前獲利年增 33.6%)，抵銷兆豐產險虧損 38.8 億元。由於 2022-2023/2 之防疫保單理賠金額達 213 億元，且 2 月底準備金僅 5.7 億元，公司 3 月將評估是否仍需增提最後防疫保單準備金，但隨主管機關調降理賠標準，防疫保單影響淡化，但後續仍需觀察是否順利國際再保公司之再保攤回。

4Q22 投資收益持續受惠升息效益。4Q22 兆豐銀淨利差持平於 1.03%，反映存放比及美元淨利差下滑，雖台灣及美國升息帶動存放利差仍擴大 2 基點至 1.60%。由於客戶提前償還美元放款且企業資金需求下降，造成美元放款季減 6.7%，加上房貸業務謹慎，4Q22 放款年增率減緩至 2.1%。4Q22 投資收益擴大季增 22%至 50 億元，持續受惠美台利差擴大帶動 FX swap 收益增加。4Q22 逾放比 0.16%小幅高於產業平均 0.15%水準，信用成本上揚至 26 基點因應 2023F 呆帳不確定性。

2023 展望中性。管理層認為受惠美台利差擴大，2023 FX swap 收益成長 30%，但淨利差趨勢能見度不高，2023F 放款成長持平，2023F 信用成本低於 2022 之 15 基點。雖 4Q22 兆豐銀普通股資本適足率回升至 12.39%，金控目前仍持續評估是否需現金增資以強化銀行及金控資本適足率。公司表示 2022F 股利配發率水準維持 2021 水準，隱含現金股利殖利率約 3.3%。

投資建議

兆豐金目前交易在 1.4 倍 2023F PB，高於主要銀行金控同業 1.3 倍。雖今年產險防疫保單影響淡化，兆豐銀 FX Swap 收益仍受惠美台利差擴大，但預期淨利差增幅減緩，今年經濟下行帶動 2023F 信用成本回升，現金股利殖利率僅 3.3%，投資建議維持「持有」，目標價 31 元，基於 2023F 淨值之 1.3 倍股價淨值比。

投資風險

美國升息幅度低於預期，資產品質惡化高於預期。

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)	60,810	60,231	56,050	69,804	75,602
淨提存 (NT\$百萬)	(2,379)	(1,969)	(5,234)	(6,378)	(6,999)
提存前獲利 (NT\$百萬)	31,709	30,625	26,379	40,137	43,486
稅後淨利 (NT\$百萬)	25,018	25,731	18,335	30,120	31,981
每股盈餘 (NT\$)	1.84	1.89	1.32	2.16	2.29
每股淨值 (NT\$)	24.01	24.15	21.51	23.67	26.04
每股現金股利 (NT\$)	1.58	1.40	1.05	1.50	1.60
每股盈餘成長率 (%)	(13.6)	2.9	(30.5)	64.3	6.2
稅後純益成長率 (%)	(13.6)	2.9	(28.7)	64.3	6.2
本益比 (x)	17.5	17.0	24.5	14.9	14.0
股價淨值比 (x)	1.3	1.3	1.5	1.4	1.2
殖利率 (%)	4.9	4.3	3.3	4.7	5.0
股東權益報酬率 (%)	7.7	7.9	5.8	9.6	9.2
平均資產報酬率 (%)	0.7	0.6	0.4	0.7	0.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 兆豐金 4Q22 獲利 46.7 億元，年減 22%，主要兆豐銀獲利成長年增 71.6%，抵銷兆豐產險虧損 38.8 億元

百萬元	1Q22		2Q22		3Q22		4Q22			2022			Jan- Feb 23		2023 獲利預估達成率 (%)
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	EPS(NT\$)	獲利	YoY (%)	
兆豐金控	6,046	(2.8)	1,910	(69.6)	5,704	(20.8)	4,675	(22.4)	(18.0)	18,335	(28.7)	1.32	7,784	118.3	25.8
兆豐銀行	4,691	10.0	4,544	4.1	7,207	35.5	7,739	71.6	7.4	24,181	31.0	2.83	7,166	186.2	25.7
兆豐證券	173	(70.4)	19	(97.5)	352	(61.1)	59	(89.0)	(83.3)	603	(78.5)	0.52	258	279.4	33.2
兆豐票券	1,112	(3.6)	647	(16.2)	631	(16.3)	650	8.7	3.0	3,040	(7.3)	2.32	311	(66.1)	13.7
兆豐產險	111	5.5	(3,197)	N.A.	(2,553)	N.A.	(3,884)	N.A.	N.A.	(9,524)	N.A.	(28.90)	68	(29.2)	(13.1)

資料來源：公司資料，凱基

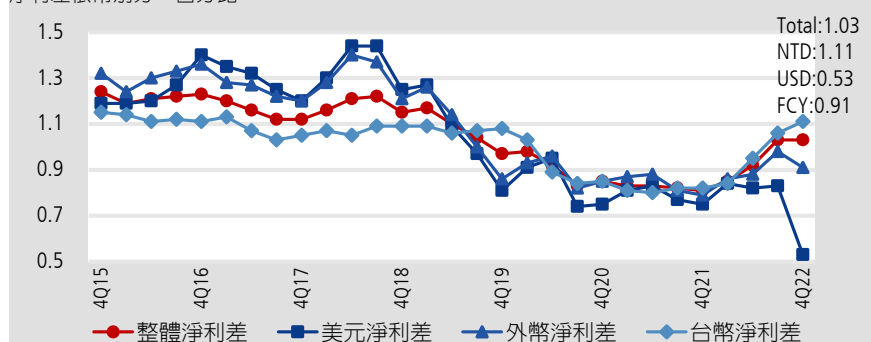
圖 2: 兆豐金 2022F 及 2023F 獲利預估

百萬元	2022				2023F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)
兆豐金控	18,335	20,507	(10.6)	(28.7)	30,120	26,207	14.9	64.3
兆豐銀行	24,181	23,380	3.4	31.0	27,838	24,220	14.9	15.1
兆豐證券	603	813	(25.8)	(78.5)	778	790	(1.6)	28.9
兆豐票券	3,040	2,986	1.8	(7.3)	2,266	2,825	(19.8)	(25.5)
兆豐產險	(9,524)	(6,641)	43.4	N.M.	(520)	(1,420)	(63.4)	N.M.

資料來源：凱基

圖 3: 4Q22 兆豐銀淨利差持平於 1.03%，反映存放比及美元淨利差下滑

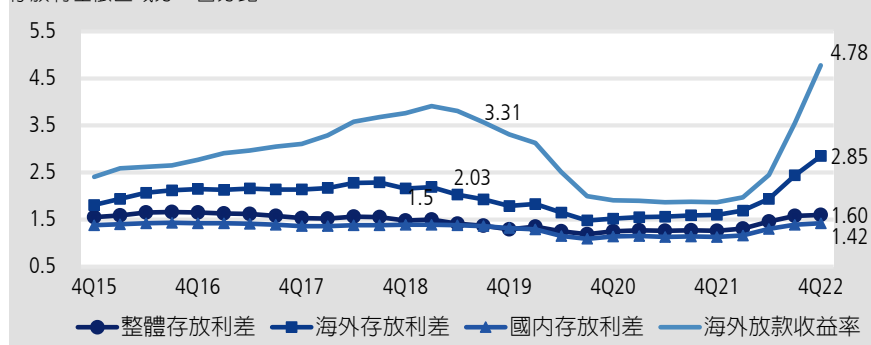
淨利差依幣別分，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 4: 兆豐銀 4Q22 整體存放利差季增 2 基點至 1.6%，外幣存放利差擴大 41 基點，高於台幣擴大 3 基點，反映美台央行升息

存放利差依區域分，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5: 兆豐銀 4Q22 放款年增率減緩至 2.1%，主要由於客戶提前償還美元放款且資金需求下降，造成美元放款季減 6.6%，加上房貸業務謹慎

十億元	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	比重(%)
企業貸款	1,330	1,278	1,310	1,406	1,393	1,345	1,413	1,446	1,492	1,534	1,481	70.9
大型企業貸款	735	676	679	749	716	633	640	670	684	718	687	32.9
中小型企業貸款	595	602	631	657	677	712	773	776	808	816	794	38.0
政府機關	60	55	56	43	62	59	62	63	67	65	60	2.9
房貸	296	301	308	328	345	405	472	462	453	448	444	21.3
其他消費者放款	95	94	101	102	83	92	99	103	105	102	103	4.9
總放款(季末餘額)	1,781	1,728	1,775	1,879	1,883	1,901	2,046	2,073	2,117	2,149	2,088	100
YoY (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ (%)
企業貸款	3.0	(3.9)	2.5	7.3	(0.9)	(3.4)	5.1	2.6	5.7	8.4	4.8	(3.5)
大型企業貸款	(0.3)	(8.0)	0.4	10.3	(4.4)	(11.6)	1.1	(2.0)	1.2	6.5	7.3	(4.3)
中小型企業貸款	7.4	1.2	4.8	4.1	3.0	5.2	8.6	6.9	9.8	10.1	2.7	(2.7)
政府機關	1.7	(8.3)	1.8	(23.2)	44.2	(4.8)	5.1	5.0	15.5	16.1	(3.2)	(7.7)
房貸	2.4	1.7	2.3	6.5	5.2	17.4	16.5	9.0	1.1	(3.4)	(5.9)	(0.9)
其他消費者放款	(3.1)	(1.1)	7.4	1.0	(18.6)	10.8	7.6	8.4	8.2	4.1	4.0	1.0
總放款(季末餘額)	2.5	(3.0)	2.7	5.9	0.2	1.0	7.6	4.2	5.1	5.7	2.1	(2.8)

資料來源：公司資料，凱基

圖 6: 4Q22 美元放款年成長趨緩至 2%，低於台幣放款年增 3%

十億元	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	比重(%)
台幣放款	1,082	1,089	1,124	1,169	1,174	1,268	1,420	1,437	1,435	1,472	1,467	70.1
美元放款	555	515	468	526	481	425	430	428	460	470	439	21.0
其他外幣放款	152	122	137	175	180	196	184	183	185	187	186	8.9
總放款(季平均餘額)	1,789	1,726	1,729	1,870	1,835	1,889	2,034	2,048	2,080	2,129	2,092	100
YoY (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ (%)
台幣放款	3.9	0.6	3.2	4.0	0.4	8.0	12.0	10.9	7.3	6.8	3.3	(0.3)
美元放款	(0.2)	(7.2)	(9.1)	12.4	(8.6)	(11.6)	1.2	(0.7)	6.0	8.5	2.1	(6.6)
其他外幣放款	8.6	(19.7)	12.3	27.7	2.9	8.9	(6.1)	(5.7)	(3.6)	(0.5)	1.1	(0.5)
總放款(季平均餘額)	3.0	(3.5)	0.2	8.2	(1.9)	2.9	7.7	6.6	6.0	6.5	2.9	(1.7)

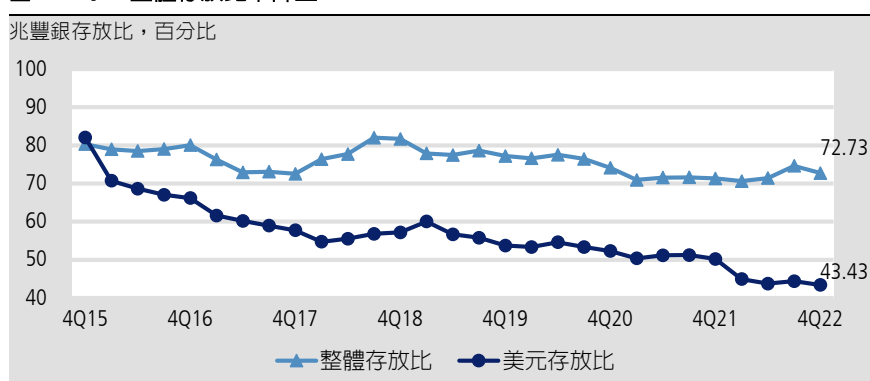
資料來源：公司資料，凱基

圖 7: 由於升息帶動持續外幣定存增加及活存下滑，4Q22 兆豐銀活存比下降至 51%，且存款年增率轉為衰退 4%

十億元	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	比重(%)
台幣活存	605	638	662	666	713	819	911	918	910	939	941	33.3
外幣活存	507	501	521	436	428	510	614	631	588	569	513	18.2
台幣定存	598	548	628	558	565	694	846	853	730	651	651	23.1
外幣定存	506	468	560	637	732	571	575	629	637	725	720	25.5
總存款	2,216	2,155	2,371	2,297	2,468	2,593	2,947	3,032	2,865	2,884	2,824	100
YoY (%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	QoQ (%)
台幣活存	5.6	5.5	3.8	0.6	7.1	14.9	11.2	7.5	8.5	10.6	3.3	0.2
外幣活存	20.1	(1.2)	4.0	(16.3)	(1.8)	19.2	20.4	19.5	8.5	(2.7)	(16.4)	(9.8)
台幣定存	5.3	(8.4)	14.6	(11.1)	1.3	22.8	21.9	4.9	(16.4)	(26.0)	(23.0)	0.0
外幣定存	10.2	(7.5)	19.7	13.8	14.9	(22.0)	0.7	14.8	26.9	38.6	25.2	(0.7)
總存款	9.6	(2.8)	10.0	(3.1)	7.4	5.1	13.7	10.5	4.0	1.7	(4.2)	(2.1)

資料來源：公司資料，凱基

圖 8: 4Q22 整體存放比下降至 72.7%



資料來源：公司資料，凱基

圖 9: 4Q22 手續費收入年減 14%，主要仍來自財管業務下滑

百萬元	1Q22	YoY (%)	2Q22	YoY (%)	3Q22	YoY (%)	4Q22	YoY (%)	QoQ (%)	2022	YoY (%)	比重 (%)
財富管理	767	(1.9)	659	16.0	634	(13.2)	556	(26.9)	(12.3)	2,616	(7.9)	38.2
外匯	252	0.8	257	1.6	269	6.7	265	6.4	(1.5)	1,043	3.9	15.2
企金	603	17.8	754	47.8	611	(0.8)	744	11.2	21.8	2,712	17.6	39.6
信託	60	11.1	59	9.3	60	7.1	65	6.6	8.3	244	8.4	3.6
信用卡	44	(30.2)	18	(37.9)	29	(59.7)	53	(27.4)	82.8	144	(39.2)	2.1
其他	59	555.6	39	(40.0)	63	(265.8)	(77)	(175.5)	(222.2)	84	(39.1)	1.2
淨手續費收入	1,784	6.8	1,819	23.0	1,635	(5.5)	1,605	(14.3)	(1.8)	6,843	1.4	100

資料來源：公司資料，凱基

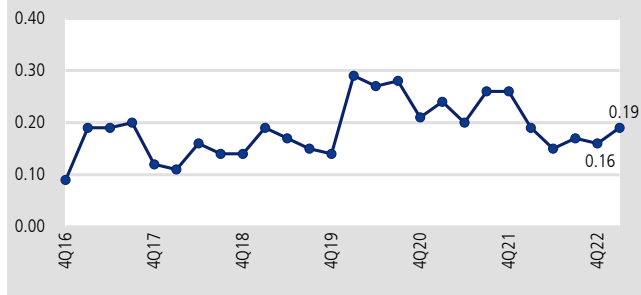
圖 10: 由於兆豐產險 2022-2023/2 之防疫保單理賠金額達 213 億元，且 2 月底準備金僅 5.7 億元，公司 3 月將評估是否仍需增提最後防疫保單準備金

產險公司	理賠金額(百萬元)				理賠件數				平均每件理賠金額(元)	2022-2023/2 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
兆豐產險	3,133	2,070	2,102	21,359	81,750	53,400	52,278	575,418	37,119	12,000

資料來源：公司資料，凱基

圖 11: 兆豐銀 4Q22 逾放比為 0.16%，但 1 月回升至 0.19%

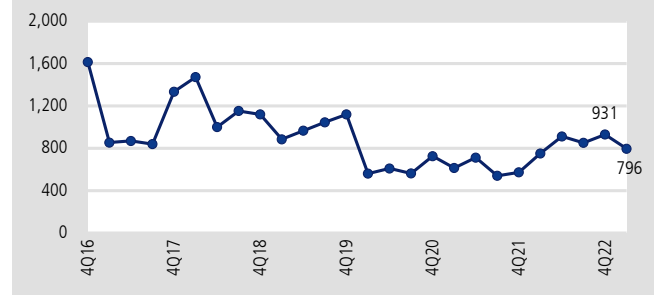
逾放比，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 12: 1 月兆豐銀備抵呆帳覆蓋率下降至 795.6%

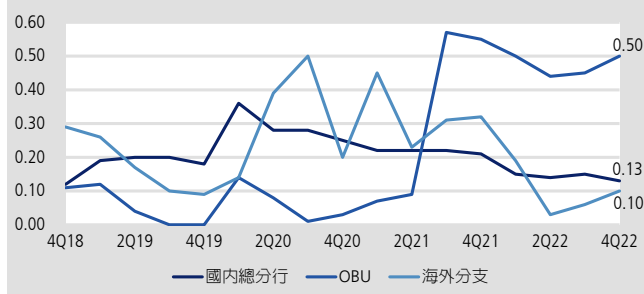
備抵呆帳覆蓋率，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 13: 兆豐銀地區別逾放比

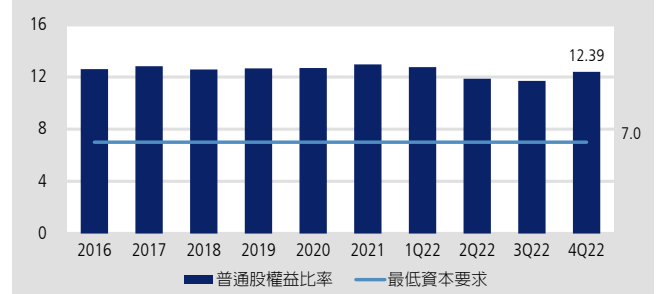
地區別逾放比，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 14: 兆豐銀普通股權益比率

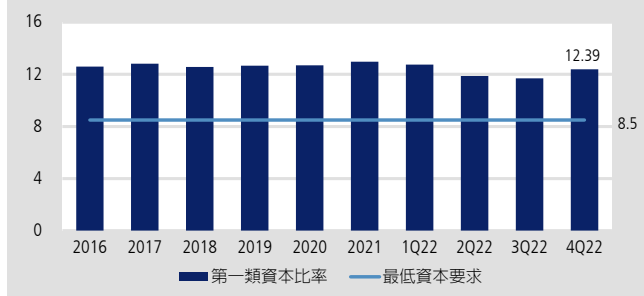
普通股權益比率，百分比



資料來源：TEJ；凱基

圖 15: 第一類資本適足率

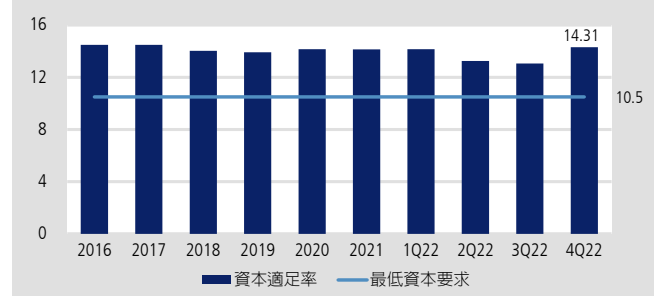
第一類資本比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 16: 資本適足率

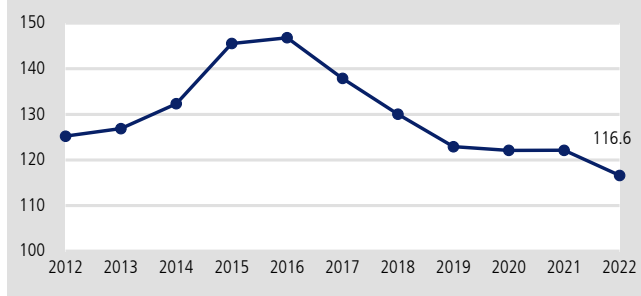
資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 17: 金控資本適足率

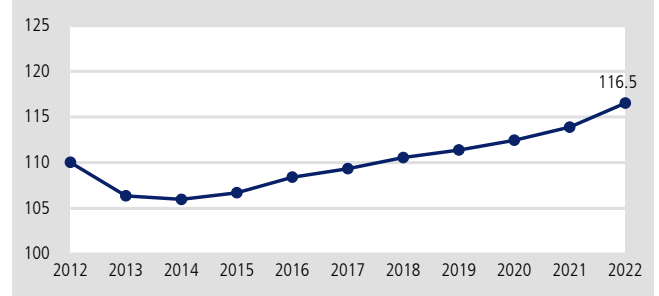
資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 18: 金控雙重槓桿比率

雙重槓桿比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

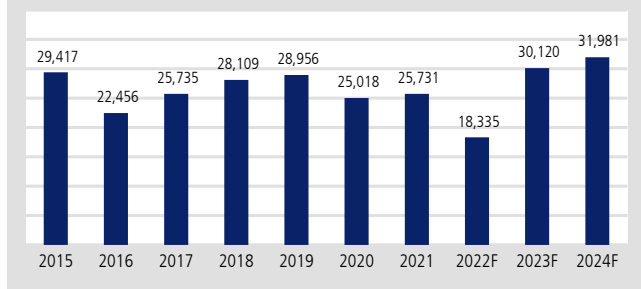
圖 19: 公司概況

兆豐金控成立於 2002 年 2 月，前身為交銀金控，2014 年 9 月資產達 1077 億美元，在台灣 16 家金控中排名第 5，旗下金融版圖包括銀行、保險、證券、投信等業務，2006 年 8 月子公司交通銀行及中國國際商業銀行正式合併並更名為兆豐國際銀行，其外匯存款及進出口信用狀位於國內銀行領先地位(2014/6)，2014 年 10 月企金放款市占率達 7.4%，排名第三，為國內銀行以企金業務及外匯交易為主之銀行。

資料來源：凱基

圖 21: 稅後淨利

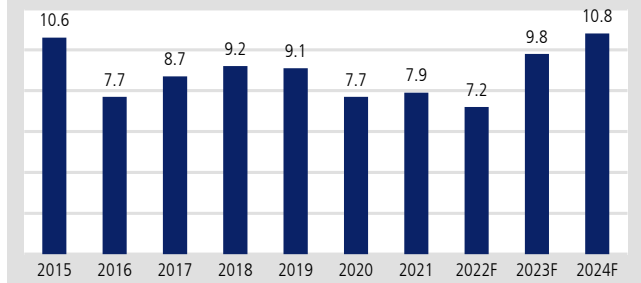
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 23: 股東權益報酬率

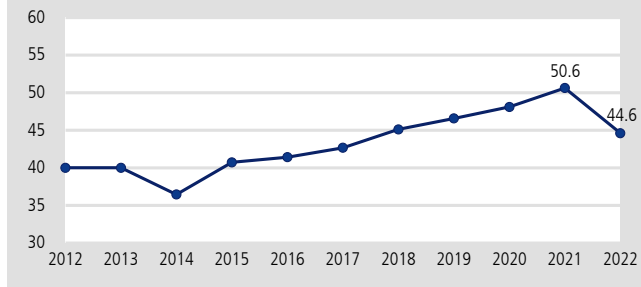
股東權益報酬率，百分比



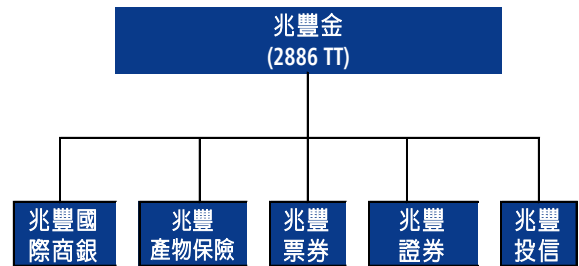
資料來源：凱基

圖 25: 2022 成本效率比下滑至 45%

成本效率比，百分比



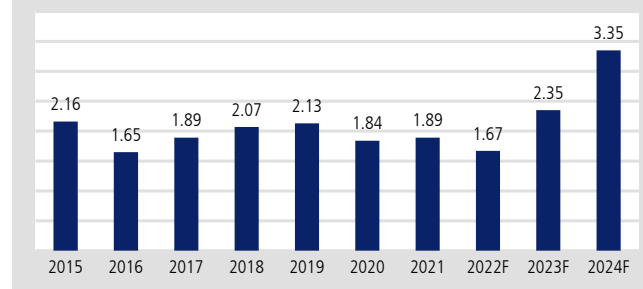
資料來源：公司資料；凱基

圖 20: 組織結構圖


公司資料；凱基

圖 22: 每股盈利

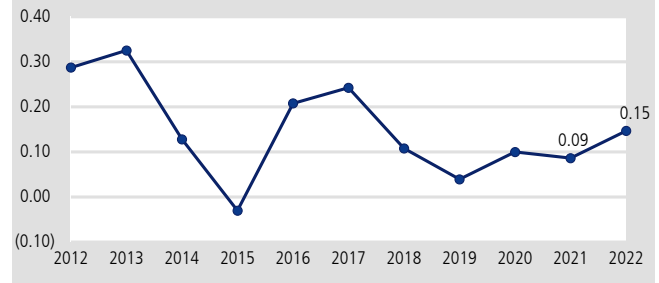
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 24: 2022 信用成本較 2021 回升 6 基點

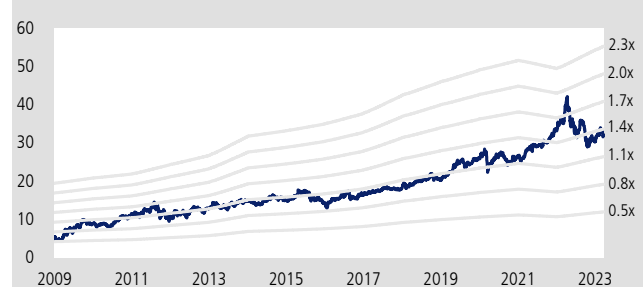
信用成本，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 26: 兆豐金股價淨值比

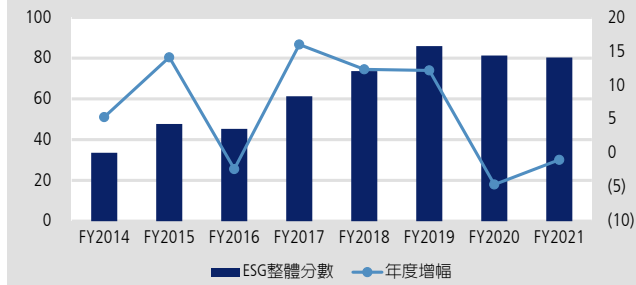
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基

圖 27：ESG 整體分數

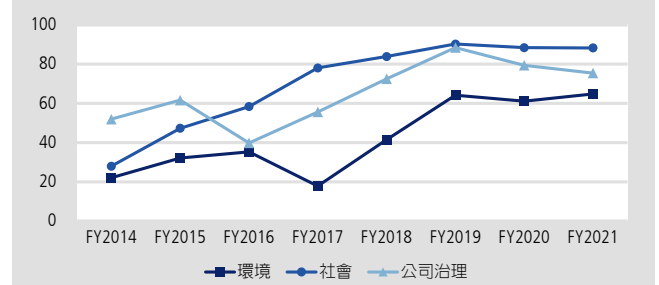
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：ESG 各項分數

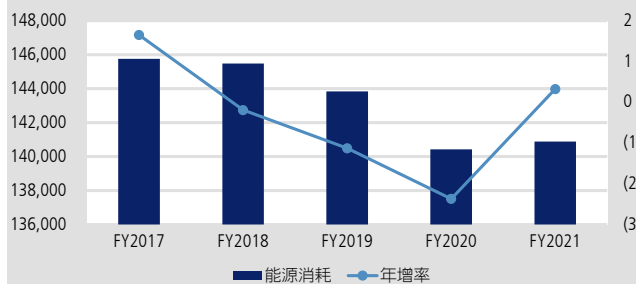
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：能源消耗

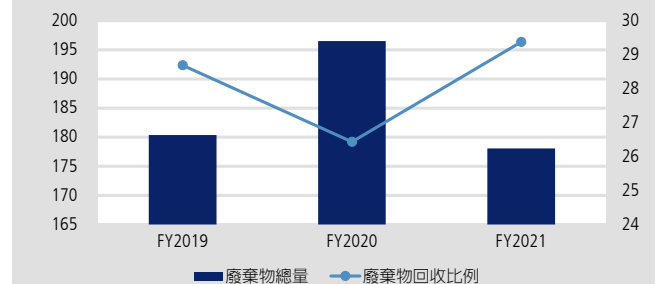
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：廢棄物總量

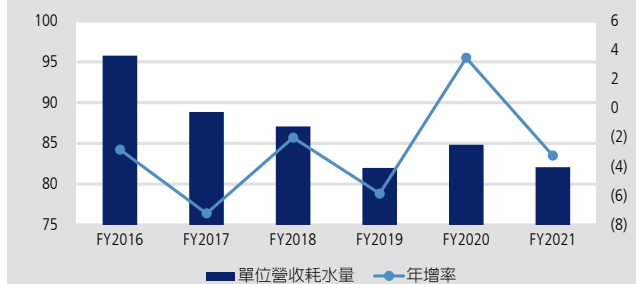
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：耗水量

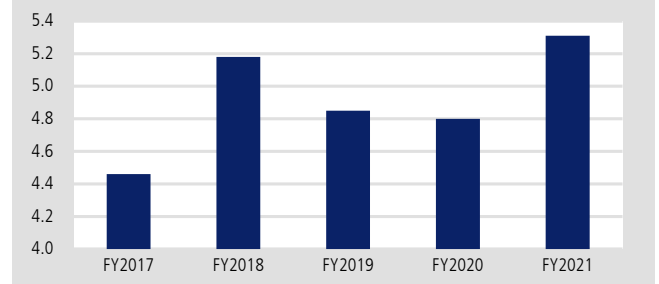
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：員工流動率

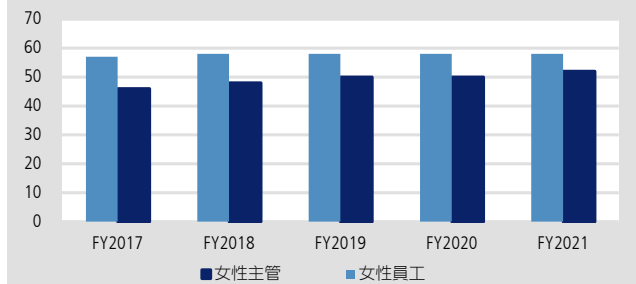
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 33：性別多樣性

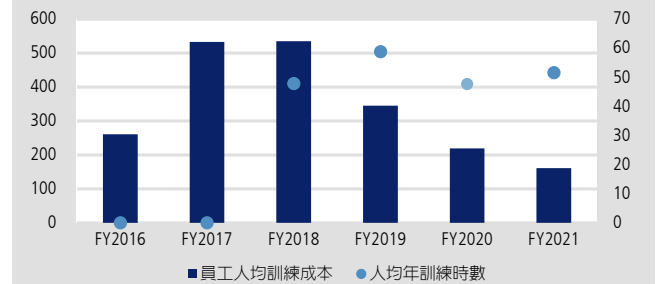
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 34：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)	以 2017 年為基準年，2020 年之範疇一及範疇二排放較基準年減少 11.93%，已提早達成本集團以 2017 年為基礎年五年減 5% 之溫室氣體減量目標。
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	
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	營運活動的水資源耗用主要來自於一般生活用水，對環境的衝擊極小，且兆豐金設定年減 1% 之節水目標，優先購買、汰換具省水標章之設備，落實水資源管理。
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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 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	兆豐長期關注「兩性平權」議題，2020 年女性主管占比為 51%，較前一年度新增 18 位女性各級主管。
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 - 兆豐銀行

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
客戶貸款	1,919,124	2,067,693	2,111,263	2,186,293	2,303,138
貼現及放款	29,166	30,338	31,822	32,035	35,029
同業及其他金融機構貸款	377,465	443,742	416,666	433,584	437,920
FVTPL, FVOCI及AC金融資產	984,207	1,107,968	1,021,839	1,063,329	1,073,963
其他有息資產	38,041	39,122	45,673	47,527	48,003
現金及約當現金	115,111	133,744	109,396	113,838	114,976
聯營公司投資	5,409	5,340	4,854	4,854	4,854
物業	15,419	15,386	15,437	15,437	15,437
固定資產	108	246	271	282	285
其他無息資產	15,710	14,541	14,061	14,061	14,061
資產總額	3,451,678	3,798,147	3,708,588	3,848,160	3,978,606
同業存款	410,648	416,790	412,540	511,356	535,818
客戶存款	2,617,464	2,971,732	2,849,503	2,838,490	2,910,127
其他有息負債	83,073	67,049	99,908	123,839	129,764
有息負債總額	3,111,185	3,455,570	3,361,951	3,473,686	3,575,708
營業及負債準備					
其他無息負債	45,910	43,471	56,680	56,680	56,680
無息負債總額	45,910	43,471	56,680	56,680	56,680
負債總額	3,157,095	3,499,041	3,418,631	3,530,366	3,632,388
普通股股本	85,362	85,362	85,362	85,362	85,362
未分配盈餘	135,754	141,653	152,146	179,984	208,408
資本公積	62,220	62,220	62,220	62,220	62,220
其他	11,247	9,872	(9,772)	(9,772)	(9,772)
股東權益	294,583	299,106	289,957	317,794	346,218
少數股東權益					
優先股股東資金					
母公司股東權益	294,583	299,106	289,957	317,794	346,218
股東權益及負債總額	3,451,678	3,798,147	3,708,588	3,848,160	3,978,606

兆豐金控獲利組成

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
兆豐銀行	20,332	18,457	24,181	27,838	28,424
兆豐證券	1,547	2,808	603	778	793
兆豐票券	2,931	3,278	3,040	2,266	2,524
兆豐保險	301	505	(9,524)	(520)	450
兆豐金控	25,018	25,731	18,335	30,120	31,981

資料來源：公司資料，凱基

損益表 - 兆豐銀行

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	46,746	39,959	67,164	99,270	105,411
利息支出	16,937	9,685	30,307	59,811	63,290
淨利息收益	29,809	30,274	36,857	39,458	42,122
手續費及佣金收入	6,581	6,751	6,843	7,282	7,646
交易相關淨損益	12,111	7,934	9,802	11,895	13,085
其他非利息淨損益	405	360	483	288	302
非利息收入	19,097	15,045	17,127	19,465	21,033
營業收入	48,906	45,318	53,985	58,923	63,155
營業費用	23,529	22,945	24,084	24,062	26,525
淨收益	25,377	22,373	29,901	34,861	36,630
呆帳提存	1,917	1,782	3,100	3,784	4,146
稅前純益	23,460	20,591	26,801	31,077	32,484
所得稅費用	3,128	2,134	2,620	3,239	4,061
稅後淨利	20,332	18,457	24,181	27,838	28,424
合併淨收入	20,332	18,457	24,181	27,838	28,424
少數股東損益	0	0	0	0	0
稅後淨利	20,332	18,457	24,181	27,838	28,424
股息	(13,146)	(12,804)	(10,156)	(19,486)	(19,896)
保留盈餘	7,186	5,653	14,025	8,351	8,527
每股盈餘	2.38	2.16	2.83	3.26	3.33
平均股東權益報酬率	6.94%	6.22%	8.21%	9.16%	34.24%
通放比	0.21%	0.25%	0.18%	0.17%	0.17%
備抵呆帳覆蓋率	726%	577%	782%	824%	901%
信用成本	0.10%	0.09%	0.15%	0.18%	0.18%
成本收入比	48.1%	50.6%	44.6%	40.8%	42.0%
淨利差	0.90%	0.82%	0.96%	1.01%	1.03%
存放比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨利息收入成長率	-12.4%	1.6%	21.7%	7.1%	6.7%
手續費收入成長率	-0.1%	2.6%	1.4%	6.4%	5.0%
提存前獲利成長率	-12.9%	-11.8%	33.6%	16.6%	489.8%
稅後淨利成長率	-17.5%	-9.2%	31.0%	15.1%	434.6%

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	1,920,705	2,069,190	2,112,813	2,189,111	2,305,955
貼現及放款	1,889,958	2,037,355	2,079,441	2,154,258	2,268,109
同業及其他金融機構貸款	375,465	441,542	416,666	446,722	451,189
FVTOCI及AC金融資產	1,324,665	1,395,707	1,295,875	1,348,493	1,361,978
其他有息資產	-	(0)	-	-	(0)
現金及約當現金	119,428	140,618	113,662	121,861	123,080
聯營公司投資	5,519	5,449	4,938	4,938	4,938
固定資產	21,951	21,671	21,637	21,637	21,637
無形資產	961	1,017	1,319	1,372	1,386
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	266,288	293,661	269,005	281,069	283,278
資產總額	3,856,377	4,168,265	4,060,987	4,230,542	4,364,554
同業存款	466,052	470,859	463,160	574,101	601,564
存款及匯款	2,613,890	2,959,790	2,847,367	2,836,362	2,907,944
其他有息負債	290,628	245,661	291,138	360,875	378,138
有息負債總額	3,370,570	3,676,309	3,601,664	3,771,338	3,887,647
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	159,217	163,557	159,514	129,275	113,939
無息負債總額	159,217	163,557	159,514	129,275	113,939
負債總額	3,529,788	3,839,866	3,761,178	3,900,613	4,001,586
普通股股本	135,998	135,998	139,398	139,398	139,398
預收股款	-	-	-	-	-
普通股股本	135,998	135,998	139,398	139,398	139,398
保留盈餘	108,208	113,046	107,543	137,663	169,644
其他儲備	82,383	79,354	52,869	52,869	53,926
股東權益	326,589	328,399	299,809	329,929	362,968
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-
權益總額	326,589	328,399	299,809	329,929	362,968
股東權益及負債總額	3,856,377	4,168,265	4,060,987	4,230,542	4,364,554

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	(10.0%)	2.9%	16.1%	9.6%	7.1%
營業收益增長	(7.8%)	(3.4%)	(13.9%)	52.2%	8.3%
稅後純益	(13.6%)	2.9%	(28.7%)	64.3%	6.2%
每股盈餘成長率	(13.6%)	2.9%	(30.5%)	64.3%	6.2%
獲利能力分析					
平均資產報酬率	0.7%	0.6%	0.4%	0.7%	0.7%
股東權益報酬率	7.7%	7.9%	5.8%	9.6%	9.2%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.84	1.89	1.32	2.16	2.29
每股淨值 (NT\$)	24.01	24.15	21.51	23.67	26.04
每股現金股利 (NT\$)	1.58	1.40	1.05	1.50	1.60

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	49,724	42,797	69,936	103,905	110,457
利息費用	(18,173)	(10,328)	(32,253)	(62,592)	(66,212)
淨利息收入	31,551	32,468	37,683	41,313	44,245
手續費及佣金收入	9,876	12,037	10,335	10,750	11,115
淨保險收入	2,043	2,235	(5,811)	(6,392)	(7,032)
交易收入	16,126	12,327	12,475	12,311	13,521
其他非利息收入	1,214	1,164	1,367	11,822	13,753
非利息收入	29,259	27,763	18,367	28,490	31,357
淨收益	60,810	60,231	56,050	69,804	75,602
營業費用	(29,101)	(29,605)	(29,671)	(29,667)	(32,116)
營業利益	31,709	30,625	26,379	40,137	43,486
壞賬減值損失	(2,152)	(1,904)	(2,877)	(3,784)	(4,146)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(227)	(65)	(2,358)	(2,594)	(2,853)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(2,379)	(1,969)	(5,234)	(6,378)	(6,999)
稅前純益	29,331	28,656	21,144	33,759	36,487
所得稅費用[利益]	(4,313)	(2,925)	(2,809)	(3,639)	(4,506)
稅後淨利	25,018	25,731	18,335	30,120	31,981
合併淨收入	25,018	25,731	18,335	30,120	31,981
少數股東損益	-	-	-	-	-
稅後淨利	25,018	25,731	18,335	30,120	31,981
股息	(21,488)	(19,040)	(14,637)	(20,910)	(22,304)
保留盈餘	3,530	6,691	3,698	9,210	9,678
非常項目前稅後純益	25,018	25,731	18,335	30,120	31,981

資料來源：公司資料，凱基

兆豐金 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-01	持有	27.00	29.75
2022-09-01	增加持股	39.00	35.15
2022-06-01	增加持股	42.50	38.20
2022-04-14	增加持股	47.00	43.10
2021-12-09	增加持股	38.50	35.30
2021-09-09	增加持股	36.00	32.30
2021-05-31	增加持股	36.00	33.10
2021-04-08	增加持股	35.00	31.75
2020-12-08	增加持股	33.00	28.70
2020-09-16	持有	29.00	28.75

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，週後若有變更時，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。