

中信金(2891)

HOLD

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部

研究員 葉主揚 Paul, Yeh
paul.yeh@masterlink.com.tw

評等

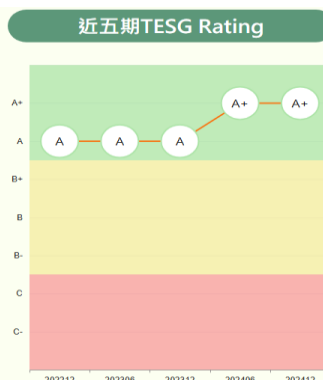
日期: 2025/3/25
目前收盤價 (NT\$): 40.35
目標價 (NT\$): 46
52 週最高最低(NT\$): 31-41.1
加權指數: 22209.1

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 201,203
市值 (NT\$/mn): 803,810
市值 (US\$/mn): 26,794
20 日平均成交量(仟股): 53,577
PER (2025): 11.11
PBR (2025): 1.40
外資持股比率: 32.26
TCRI: 0

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-0.9	3.8	17.5
加權指數報酬率	-6.4	-1.3	0.2

2025 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	46	41
營業收入 (NT\$/mn)	201,962	196,045
毛利率 (%)	100	100
營益率 (%)	45.3	46.2
EPS (NT\$)	3.61	3.57
BVPS(NT\$)	28.5	28.0



2025 年營運展望樂觀，惟評價合理

- 中信金 2024 年稅後淨利為 720.3 億元，YoY+28%，創歷史新高：中信金 2024 年稅後淨利為 720.3 億元，YoY+28%，稅後 EPS 為 3.64 元，創歷史新高，主要來自於中信銀獲利 YoY+20%，成長動能來自淨手收和交易收益，兩者分別年增 27%和 22%，抵銷呆帳提存年增 2 億元，2024 年台壽保稅後淨利 YoY+173%，係因資本市場表現強勁，全年新台幣貶值 6.24%帶動投資淨收益 YoY+109%，加上保險業務淨損幅度收斂。
- 銀行獲利穩健成長，管理層對未來營運持樂觀態度：市場預期 2025 年經濟成長將回升至 3%以上，有助於銀行放款穩定成長；手續費收益則看好財富管理受惠基金及債券商品銷售暢旺，認為未來動能有望延續，且資產品質未出現大型風險，雖 FX swap 收益會下降，但帳面淨利差會有上升空間，推估 2025 年中信銀獲利 YoY+7.6%；至於壽險部分，避險後總投資報酬率為 4.13%，YoY+0.64ppt，係因股債處分收益較高，帶動權益投資報酬率達 16.39%，避險前經常性報酬率為 3.73%，YoY+0.08ppt。目前台壽負債成本為 3.27%，預期 2026 年接軌後負債成本將大幅下降，使利差水準轉為正利差 67bps，目前累計 CSM 達 1000 億元以上，今年 CSM 目標 200 億元，經試算，接軌後每年可釋放約 100 億元，每年增幅 15%，台壽接軌後 ICS 約達 130%(法定標準 100%)，且資產重分類後淨值仍可維持目前水準。
- 維持中立理由：預估 2025 年中信金獲利為 727 億元，YoY+0.9%，稅後 EPS 則調整至 3.61 元(原 3.57 元)；至於股利政策部分，管理層在此次法說會透露，今年現金股利配發率亦將維持在 6 成水準，故我們推估 2025 年將配發 2 元以上現金股利、殖利率 5.7%，優於過往金控平均 4.3%；評價面，資產配置調整使降息仍有利銀行 NIM，壽險淨值與現金流亦將受惠降息，惟評價已趨於合理，故維持中立評等，目標價 46 元(1.5x2023BVPS)。

Exhibit 1: TESG 企業永續指標



Source : TEJ

中信金為台灣第三大金控公司，其銀行海外布局最為積極且為國內消費金融業務之首

中國信託金控成立於 2002 年 5 月，旗下金融版圖包括銀行、人壽、投信、證券、資產管理與彩券等業務，擁有完整且多元的金融產品與服務，同時中國信託銀行為國內銀行中海外布局最為積極的銀行，其擁有 152 家國內分行據點外，亦於美國、加拿大、日本、印尼、菲律賓、印度、泰國、越南、馬來西亞、香港、新加坡、中國、緬甸及澳洲等地共擁有 116 家海外據點，顯示其國際化布局的積極性；同時中國信託銀行為國內消費金融業務龍頭，在財富管理以及信用卡業務上具領先地位。截至 2024 年底，中信金控資產為 8.8 兆元，為台灣 15 家金控中排名第三；中信金獲利組成：中國信託銀行 66%、台灣人壽 29%、其他約 5%，顯示其為銀行為主體之金控。

Exhibit 2：金控子公司獲利佔比

公司(NT\$m)	2023			2024			2025F		
	獲利	比重(%)	YoY	獲利	比重(%)	YoY	獲利	比重(%)	YoY
CTBC Bank	41,333	74%	11%	49,424	74%	20%	53,180	73%	8%
Taiwan Life	12,380	22%	虧轉盈	21,474	22%	73%	18,969	26%	-12%
Others	2,369	4%	虧轉盈	1,130	4%	-52%	553	1%	-51%
CTBC FHC	56,082	100%	79%	72,028	100%	28%	72,702	100%	1%

Sources：CTBC FHC、Masterlink

中信金 2024 年稅後淨利為 720.3 億元，YoY+28%，創歷史新高

中信金 2024 年稅後淨利為 720.3 億元，YoY+28%，稅後 EPS 為 3.64 元，創歷史新高，主要來自於中信銀獲利年增 20%，成長動能來自淨手收和交易收益，兩者分別年增 27%和 22%，抵銷呆帳提存年增 2 億元，2024 年台壽保稅後淨利年增 173%，係因資本市場表現強勁、全年新台幣貶值 6.24%帶動投資淨收益 YoY+109%，加上保險業務淨損幅度收斂。

銀行獲利穩健成長，管理層對未來營運持樂觀態度

中信銀 2024 年稅後淨利為 494 億元，YoY+19.6%，其中核心業務：放款為 3.85 兆元，YoY+9%，主要動能來自於房貸業務，台幣放款(政府和營建)亦維持穩健成長，其他放款主要來自無擔保消費貸款；手續費收益 YoY+27.7%，則來自於財富管理收益受惠資本市場上揚，保險、基金和結構債等商品銷售佳，YoY+38.1%、個金手續費收益因放款穩健成長 YoY+11.3%、信用卡手續費收益 YoY+27.1%。淨利差方面，中信銀 4Q24 淨利差為 1.45%，QoQ+0.04pts，係因有價證券收益率增加，存放利差 1.85%，QoQ+0.02pts，係因台幣放款結構改善；管理層預估 2025 年淨利差將落在 1.63-1.66%(包含 FX swap 收益)左右的水準，聯準會 4Q24 開始降息後 Fx swap 收益會下降，但帳面淨利差會有上升空間；手續費收益受惠基金及債券商品銷售動能佳可望有中至高個位數成長；至於資產品質部分，目前無大型風險，推估 2025 年中信銀獲利 YoY+7.6%。至於壽險方面，台壽保 2024 年獲利 214.5 億元，YoY+73.5%，係因投資收益增加、股利入賬以及避險成本降低；2025 全年避險成本維持 1%目標不變。展望後市，美元降息有利於避險成本下降，但目前美元對台幣水準接近歷史高點，也推升避險成本，若 2Q-3Q25 金融市場持續修正反映貿易戰之不確定性，台壽保獲利及淨值將受到一定程度的衝擊，故

我們預估 2025 年台壽保獲利將較 2024 年小幅下滑。

壽險 2024 年投報率上升，惟避險
工具成本仍高

台壽保 2024 年避險後總投資報酬率為 4.13%，YoY+0.64ppt，係因股債處分收益較高，帶動權益投資報酬率達 16.39%，避險前經常性報酬率為 3.73%，YoY+0.08ppt，責任準備金 3.27%，YoY+0.06ppt。2024 年台壽保總保費收 YoY+7.4%，與 2023 年相較，投資型保單占比由 11.5%顯著成長至 17.4%，利變型保單由 79.8%微幅降至 77%。目前台壽負債成本為 3.27%，預期 2026 年接軌後負債成本將大幅下降，使利差水準轉為正利差 67bps，目前累計 CSM 達 1000 億元以上，今年 CSM 目標 200 億元，經試算，接軌後每年可釋放約 100 億元，每年增幅 15%，台壽接軌後 ICS 約達 130%(法定標準 100%)，且資產重分類後淨值仍可維持目前水準。

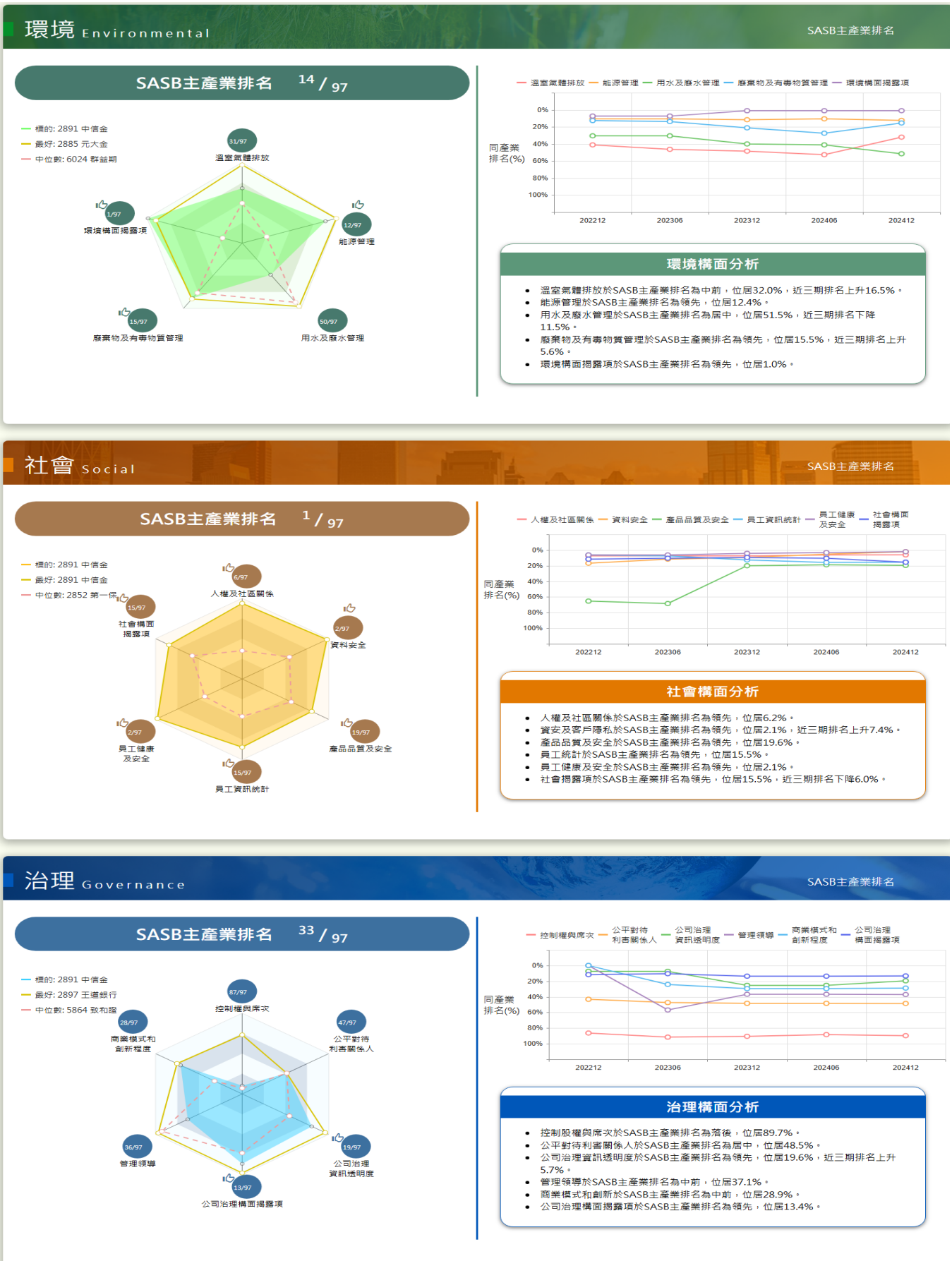
Exhibit 3：CTBC Bank Operating Profit Breakdown

NT\$ mn	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	YoY	2024	YoY	2025F	YoY
Net interest income	19,750	19,706	20,935	21,257	32%	77,966	0%	81,648	5%
Net fee income	13,986	11,993	13,966	13,423	4%	49,769	27%	53,368	7%
Other op. inc.	6,023	5,916	7,266	6,053	158%	26,274	26%	25,259	-4%
Pre-provision op. inc.	39,759	37,615	42,167	40,732	32%	154,009	12%	160,274	4%
Provision	1,433	3,034	2,610	2,789	15%	10,945	25%	9,865	-10%
Post-Provision op. inc.	38,326	34,582	39,558	37,944	33%	143,064	11%	150,409	5%
Operating expense	20,858	19,599	21,892	21,284	22%	80,237	6%	83,633	4%
Operating profit	17,468	14,983	17,665	16,660	52%	62,827	18%	66,776	6%

Sources：CTBC FHC、Masterlink

綜合前述，預估 2025 年中信金獲利為 727 億元，YoY+0.9%，稅後 EPS 則調整至 3.61 元(原 3.57 元)；至於股利政策部分，因旗下子公司資本未有明顯不足，也為控制股本規模，中信金自 2017 年開始已轉為高現金股利配發政策，且無股票股利，近幾年中信金現金股利配發率多落在 45-65%區間水準。管理層在此次法說會透露，今年現金股利配發率亦將維持在 6 成水準，故我們推估 2025 年將配發 2 元以上現金股利、殖利率 5.7%，優於過往金控平均 4.3%；評價面，資產配置調整使降息仍有利銀行 NIM，壽險淨值與現金流亦將受惠降息，惟評價已趨於合理，故維持中立評等，目標價 46 元(1.5x2023BVPS)。

TESG 企業永續指標



Source : TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive Income Statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	139,252	136,576	189,410	201,962	
COGS	-	-	-	-	
Gross profit	139,252	136,576	189,410	201,962	
Operating expense	71,401	86,658	92,692	94,514	
Operating profit	47,049	66,934	88,090	91,439	
Investment income	-	-	-	-	
Total non-operate. Inc.	-	-	-	-	
Pre-tax profit	47,049	66,934	88,090	91,439	
Total Net profit	32,613	57,574	73,364	74,032	
Minority	1,334	1,493	1,336	1,330	
Net profit	31,279	56,081	72,028	72,702	
EPS (NT\$)	1.55	2.82	3.64	3.61	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24	FY25F	
Sales	-25.16	-1.92	38.68	6.63	
Gross profit	-25.16	-1.92	38.68	6.63	
Operating profit	-24.17	42.27	31.61	3.80	
Pre-tax profit	-24.17	42.27	31.61	3.80	
Net profit	-42.29	79.29	28.44	0.94	
EPS	-43.01	81.29	29.54	-0.74	
Margins %	FY22	FY23	FY24	FY25F	
Gross	100	100	100	100	
Operating	33.8	49.0	46.5	45.3	
Pre-tax	33.8	49.0	46.5	45.3	
Net	22.5	41.1	38.0	36.0	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec.31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	133,811	125,943	107,976	132,584	
Due From Banks & Call Loans	496,635	557,120	468,715	545,826	
Total current assets	4,205,939	4,748,346	5,083,288	4,998,163	
Real estate	49,024	49,608	49,522	52,965	
Intangible assets	39,265	39,212	40,096	42,380	
Total fixed assets	-	-	-	-	
Total other assets	2,795,819	2,783,906	3,090,013	3,091,965	
Total assets	7,720,493	8,304,135	8,839,610	8,863,883	
Deposits	4,582,271	4,976,248	5,312,280	5,269,497	
Saving of Centrabank & Other	97,584	93,283	121,047	110,363	
Loan of Centrabank & Other	32,322	36,735	45,555	40,443	
Repurchase Liabilities	143,654	226,804	241,017	215,100	
Accounts Payable	102,380	114,770	115,097	117,807	
Operation reserves	1,866,524	1,834,999	1,871,869	1,981,111	
Miscellaneous liabilities	478,887	526,582	587,657	563,844	
Other liabilities	24,050	29,368	34,737	31,093	
Liabilities	7,327,671	7,838,789	8,329,258	8,329,258	
Common stocks	200,841	201,229	201,203	201,203	
Reserves	59,459	59,777	60,945	60,945	
Retain earnings	132,523	204,340	248,203	272,476	
Total Equity	392,822	465,345	510,352	534,625	
Total Liab. & Equity	7,720,493	8,304,135	8,839,610	8,863,883	

Comprehensive Income Statement					NT\$m
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	51,679	47,121	52,157	51,005	
Gross profit	51,679	47,121	52,157	51,005	
Operating profit	29,308	17,290	25,413	19,427	
Investment income	-	-	-	-	
Total non-op. inc.	-	-	-	-	
Pre-tax profit	29,308	17,290	25,413	19,427	
Total Net profit	24,359	13,933	20,479	15,261	
Minority	339	253	253	485	
Net profit	24,020	13,680	20,226	14,776	
EPS	1.19	0.68	1.01	0.73	
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Net sales	6.5	10.7	3.9	6.0	
Gross profit	6.5	10.7	3.9	6.0	
Operating profit	14.7	-15.5	0.4	15.7	
Net profit	14.8	-16.0	-5.7	10.4	
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Net sales	7.4	-8.8	10.7	-2.2	
Gross profit	7.4	-8.8	10.7	-2.2	
Operating profit	74.6	-41.0	47.0	-23.6	
Net profit	79.5	-43.0	47.9	-26.9	
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Gross	100.0	100.0	100.0	100.0	
Operating	56.7	36.7	48.7	38.1	
Net	46.5	29.0	38.8	29.0	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2025 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.