

Wells Fargo & Co.

(WFC.N/WFC US)



持有・維持

收盤價 July 15 (US\$)	87.5
3 個月目標價 (US\$)	88.6
12 個月目標價 (US\$)	92.0
前次目標價 (US\$)	88.0
調升 (%)	4.5
上漲空間 (%)	5.1

焦點內容

- 資本市場熱絡挹注投資相關收入強勁成長，帶動 2Q26 獲利優於預期
- 2Q26 淨利差連續四季下滑，惟資產品質持續改善
- 維持 2026F 淨利息收入目標，但淨利差仍疲弱

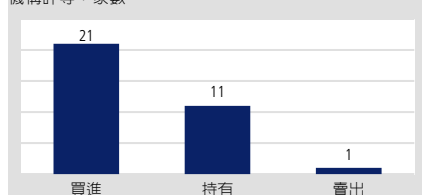
交易資料表

市值: (US\$bn)	267.8
流通在外股數 (百萬股):	3,060
機構持有比例 (%):	87.9
3M 平均成交量 (百萬股):	16.9
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	72.8-97.8

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	7.7	(1.0)	9.5
相對表現 (%)	0.2	(10.1)	(11.4)

市場綜合評等

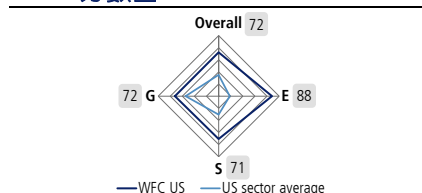
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	86	99	113
潛在報酬 (%)	(1.7)	13.0	29.1

資料來源: Bloomberg

ESG 分數圖



資料來源: Refinitiv、凱基

達成 2026F 淨利息收入成長目標仍面臨壓力

重要訊息

富國銀行 (WFC) 2Q26 每股盈餘 2 元，優於市場預估 17% 及凱基預估 14%，1H26 ROTCE(扣除商譽與無形資產後之股東權益報酬率)年增 1.7 百分點至 16.1%。

評論及分析

資本市場熱絡挹注 2Q26 投資相關收入強勁成長。WFC 2Q26 稅後淨利 64 億美元，年增 17%、季增 22%，主要非利息收入年增 13%，反映交易市場熱絡帶動投資收益年增 61%，投資銀行手收及資產管理手收各年增 12% 及 37%，相較淨利息收入僅年增 5% 至 255 億元，低於同業成長幅度，並略低於市場預期 0.5%。惟 2Q26 淨收益年增 8.6% 高於營業費用年增 2%，顯示營運槓桿擴大，加上呆帳提存年減 9% 至 9.1 億元，挹注整體獲利表現。

2Q26 淨利差連續四季下滑，惟資產品質持續改善。WFC 2Q26 淨利差季減 4 基點至 2.43%，連續四季下滑，主要資金成本增加帶動存放利差季減 4 基點。公司於 2025 資產解除上限後，持續擴大存放款規模，2Q26 放款年增達 12%，包括市場業務、企金、汽車信用卡及證券擔保，總存款年增率亦年增 12%，但計息存款年增 17%，亦帶動資金成本上升。資產品質持續改善，2Q26 逾放比季減 0.09% 至 0.77%，其中消金逾放季減 0.14% 至 0.74%，2Q26 整體呆帳沖銷率季減 11 基點至 0.34%，主要企金沖銷率降幅 0.14%，信用卡沖銷率略降低 0.03 至 4.18%。

維持 2026F 淨利息收入目標，但淨利差仍疲弱。管理層維持 2026F 淨利息收入年增 5% 至 500 億元，但 3Q26F 淨利差可能再度下降 4 基點，認為 4Q26F 才會趨於穩定，表示營運重心先將維持高獲利客戶關係，故允許忍受短期淨利差波動，意謂 2H26F 較低收益之資產規模持續擴大及資金成本上揚。不過管理層維持 2026 年營業費用目標，並預期 ROTCE 之 17-18% 中期目標仍可達成。WFC 2Q26 普通股權益比率(CET1) 維持 10.3%，位於管理區間 10-10.5% 之區間下緣，管理層表示由於新版監管資本規則有助 RWA 減少約 7%，未來將等待規則確立後，重新評估資本配置與回購計畫。

投資建議

雖富國銀行在資產上限解除後持續擴大營運規模，但預期 2026F-27F 淨利差動能疲弱反映可能仍須犧牲價格以擴張孳息資產及負債；投資收益及資產品質不確定性亦壓抑 2026F 獲利成長表現，維持富國銀行「持有」評等，目標價 92 美元，約 2026F-27F 平均每股盈餘 12.5 倍(過去五年本益比區間為 5-17X)。

投資風險

通膨造成美國聯準會再度升息；美國消費支出趨緩；全球金融市場轉弱。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
淨收益 (US\$百萬)	82,597	82,296	83,699	88,533	90,485
提存前獲利 (US\$百萬)	27,035	27,698	28,857	32,213	32,404
淨提存 (US\$百萬)	(5,399)	(4,334)	(3,658)	(4,642)	(5,421)
稅後淨利 (US\$百萬)	19,142	19,722	21,338	23,296	23,116
每股盈餘 (US\$)	4.88	5.43	6.34	7.29	7.45
每股淨值 (US\$)	46.25	49.26	50.74	56.79	64.25
每股現金股利 (US\$)	1.30	1.50	1.70	1.90	2.20
每股盈餘成長率 (%)	47.9	11.3	16.8	15.0	2.1
稅後純益成長率 (%)	40.0	3.0	8.2	9.2	(0.8)
本益比 (x)	17.9	16.1	13.8	12.0	11.7
股價淨值比 (x)	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4
殖利率 (%)	1.5	1.7	1.9	2.2	2.5
股東權益報酬率 (%)	11.7	12.1	13.1	13.8	12.7
平均資產報酬率 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9

資料來源: 公司資料, Bloomberg, 凱基預估

圖 1: WFC 2026F 及 2027F 獲利預估

百萬元	2026F				2027F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
淨利息收益	49,656	49,827	(0.3)	4.6	51,892	53,244	(2.5)	4.5
手續費淨收益	30,769	30,327	1.5	8.2	32,204	32,254	(0.2)	4.7
交易淨收益	6,525	5,519	18.2	25.8	4,963	4,965	(0.0)	(23.9)
淨收益	88,533	87,335	1.4	5.8	90,485	91,958	(1.6)	2.2
稅後淨利	23,296	22,538	3.4	9.2	23,116	24,309	(4.9)	(0.8)
每股盈餘	7.29	7.02	3.9	15.0	7.45	7.60	(2.0)	2.1

資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 2 : 2Q26 WFC 整體營運與公司總部獲利

WFC EARNINGS 美元(百萬元)						CORPORATE 美元(百萬元)								
	1Q26	YoY	2Q26	QoQ	YoY	1H26	YoY	1Q26	YoY	2Q26	QoQ	YoY	1H26	YoY
總營收	21,446	6.4	22,622	5.5	8.6	44,068	7.6	(232)	N.A.	413	N.A.	(26)	181	(56.7)
淨利息收入	12,096	5.2	12,317	1.8	5.2	24,413	5.2	(460)	N.A.	(589)	N.A.	N.A.	(1,049)	N.A.
非利息收入	9,350	8.0	10,305	10.2	13.1	19,655	10.6	228	N.A.	1,002	339.5	51	1,230	153.6
總支出	15,021	4.2	15,063	0.3	5.4	30,084	4.8	(287)	N.A.	100	N.A.	(54)	(187)	N.A.
非利息費用	14,330	3.2	13,661	(4.7)	2.1	27,991	2.6	179	(61)	306	70.9	(46)	485	(52.5)
所得稅費用	691	32.4	1,402	102.9	53.1	2,093	45.5	(466)	N.A.	(206)	N.A.	N.A.	(672)	N.A.
備抵呆帳提列	1,135	21.8	914	(19.5)	(9.1)	2,049	5.8	2	N.A.	2	-	N.A.	4	N.A.
								5	N.A.	7	40.0	N.A.	12	N.A.
								(3)	N.A.	(5)	N.A.	N.A.	(8)	N.A.
稅後淨利	5,290	10.1	6,645	25.6	20.3	11,935	15.6	53	141	311	486.8	(12)	364	(3.2)
歸屬非控制權益淨利	37	N.A.	238	543.2	750.0	275	N.A.	35	N.A.	236	574.3	808	271	N.A.
歸屬母公司淨利	5,253	7.3	6,407	22.0	16.6	11,660	12.2	18	(76.9)	75	316.7	(77.1)	93	(79.0)
每股盈餘	1.62	14.9	2.02	24.7	25.5	3.64	20.5	0%		1%			1%	
佔WFC整體稅後淨利比重														

資料來源: 公司資料, 凱基

圖 3 : 2Q26 WFC 消費金融與小型企業銀行部門與商業銀行部門獲利

CONSUMER BANKING AND LENDING						COMMERCIAL BANKING									
美元(百萬元)	1Q26	YoY	2Q26	QoQ	YoY	1H26	YoY	美元(百萬元)	1Q26	YoY	2Q26	QoQ	YoY	1H26	YoY
總營收	9,998	6.6	10,288	2.9	11.5	20,286	9.0	總營收	3,120	6.7	3,118	(0.1)	6.3	6,238	6.5
消費者、小型企業銀行	7,019	8.8	7,308	4.1	16.2	14,327	12.5	放款與租賃收入	1,250	(1.3)	1,278	2.2	1.3	2,528	(0.0)
消費者貸款								財富管理與支付服務	1,304	3.5	1,307	0.2	4.6	2,611	4.0
房貸	787	(9.1)	762	(3.2)	(7.2)	1,549	(8.2)	其他收入	566	42.2	533	(5.8)	26.6	1,099	34.2
信用卡	1,595	4.7	1,614	1.2	1.6	3,209	3.1								
車貸	295	24.5	320	8.5	32.8	615	28.7								
個人貸款	302	(1.0)	284	(6.0)	(2.1)	586	(1.5)								
總支出	7,239	4.7	7,053	(2.6)	9.9	14,292	7.2	總支出	1,951	0.5	1,809	(7.3)	(4.2)	3,760	(1.8)
非利息費用	6,589	3.9	6,286	(4.6)	8.4	12,875	6.0	非利息費用	1,608	(3.7)	1,412	(12.2)	(7.0)	3,020	(5.3)
所得稅費用	650	14.0	767	18.0	23.5	1,417	19.0	所得稅費用	343	26.1	397	15.7	7.6	740	15.4
備抵呆帳提列	818	10.7	945	15.5	-	1,763	4.7	備抵呆帳提列	150	(19.8)	131	(12.7)	N.A.	281	95.1
實際呆帳損失	820	(6.5)	799	(2.6)	(2.3)	1,619	(4.5)	實際呆帳損失	58	41.5	93	60.3	(5.1)	151	8.6
備抵呆帳變動	(2)	N.A.	146	N.A.	15.0	144	N.A.	備抵呆帳變動	92	(37.0)	38	(58.7)	N.A.	130	2,500.0
								稅後淨利	1,019	28.0	1,178	15.6	8.3	2,197	16.6
								歸屬非控制權益淨利	2	-	2	-	-	4	-
歸屬母公司淨利	1,941	12.1	2,290	18.0	22.9	4,231	17.7	歸屬母公司淨利	1,017	28.1	1,176	15.6	8.3	2,193	16.6
佔WFC整體稅後淨利比重	37%		36%			36%		佔WFC整體稅後淨利比重	19%		18%		19%		

資料來源: 公司資料, 凱基

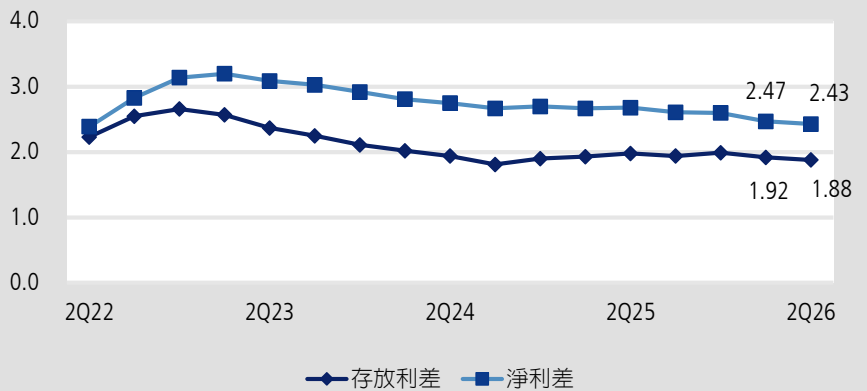
圖 4 : 2Q26 WFC 財富與投資管理部門與企業與投資銀行部門獲利

WEALTH AND INVESTMENT MANAGEMENT						CORPORATE AND INVESTMENT BANKING								
	1Q26	YoY	2Q26	QoQ	YoY	1H26	YoY	1Q26	YoY	2Q26	QoQ	YoY	1H26	YoY
總營收	3,875	13.8	3,892	0.4	(0.2)	7,767	6.4	5,278	4.2	5,425	2.8	16.1	10,703	9.9
淨利息收入	905	24.0	919	1.5	3.1	1,824	12.5	1,957	10.6	2,013	2.9	20.2	3,970	15.2
非利息收入	2,970	11.1	2,973	0.1	(1.1)	5,943	4.6	700	13.3	724	3.4	20.5	1,424	16.8
資產管理與顧問費	2,503	12.0	2,506	0.1	2.7	5,009	7.2	655	6.0	661	0.9	8.2	1,316	7.1
佣金與經紀服務費	438	4.0	437	(0.2)	(14.5)	875	(6.1)	602	12.7	628	4.3	35.6	1,230	23.4
其他非利息收入	29	52.6	30	3.4	(46.4)	59	(21.3)	2,173	18.9	2,206	1.5	24.0	4,379	21.4
								1,583	14.5	1,536	(3.0)	10.4	3,119	12.5
								543	21.2	635	16.9	64.1	1,178	41.1
								47	N.A.	35	(25.5)	3,400.0	82	N.A.
								1,146	(20.9)	1,197	4.5	(1.2)	2,343	(12.0)
								2	(88.9)	9	350.0	28.6	11	(56.0)
總支出	3,417	12.3	3,338	(2.3)	(2.0)	6,755	4.7	3,294	5.5	3,277	(0.5)	15.7	6,571	10.3
非利息費用	3,262	10.7	3,160	(3.1)	(2.6)	6,422	3.7	2,692	8.7	2,497	(7.2)	10.9	5,189	9.8
所得稅費用	155	58.2	178	14.8	10.6	333	28.6	602	(7.0)	780	29.6	34.0	1,382	12.4
備抵呆帳提列	(10)	N.A.	17	N.A.	41.7	7	(69.6)	175	N.A.	(181)	N.A.	N.A.	(6)	N.A.
實際呆帳損失	(1)	N.A.	(1)	N.A.	N.A.	(2)	N.A.	224	130.9	(15)	N.A.	N.A.	209	21.5
備抵呆帳變動	(9)	N.A.	18	N.A.	200.0	9	(60.9)	(49)	N.A.	(166)	N.A.	N.A.	(215)	N.A.
歸屬母公司淨利	468	34.1	537	14.7	11.9	1,005	21.2	1,809	(6.8)	2,329	28.7	34.1	4,138	12.5
佔WFC整體稅後淨利比重	9%		8%			9%		34%		36%			35%	

資料來源: 公司資料, 凱基

圖 5：WFC 2Q26 淨利差季減 4 基點至 2.43%

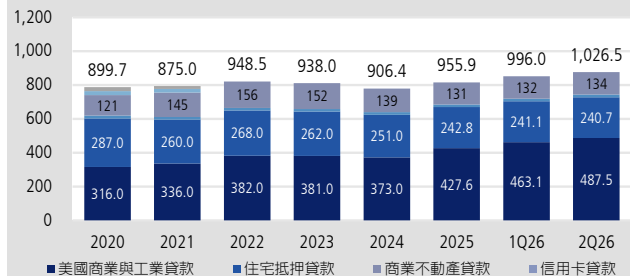
存放利差、淨利差，百分比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 6：WFC 放款組成

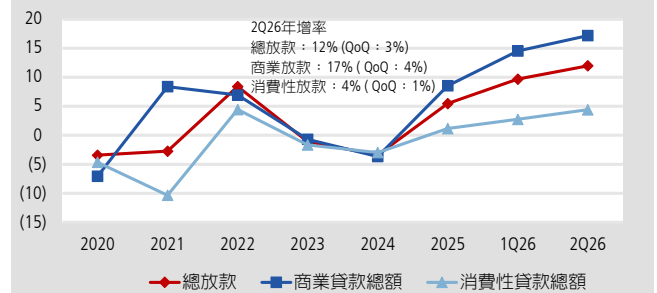
放款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：2Q26 總放款季增 3%，年增 12%，主要商業放款年增 17%，其中商業與工業貸款年增 24%，相較消費性放款年增 4%

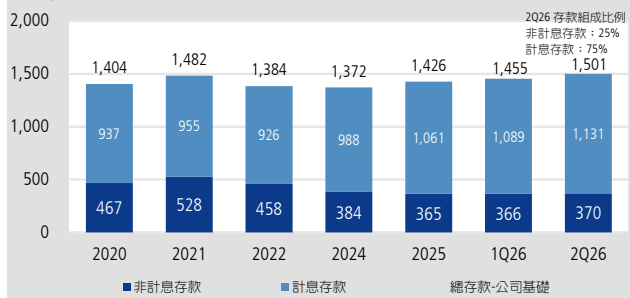
放款組成成長率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：WFC 存款組成

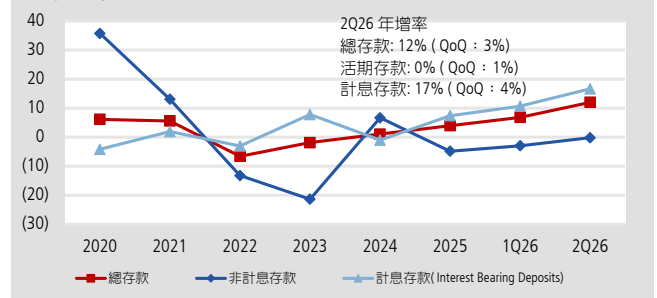
存款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：2Q26 總存款季增 3%，年增 12%，非計息存款維持，計息存款年增 17%，帶動資金成本上升

存款組成年增率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 10：凱基預估 2026F-27F EPS

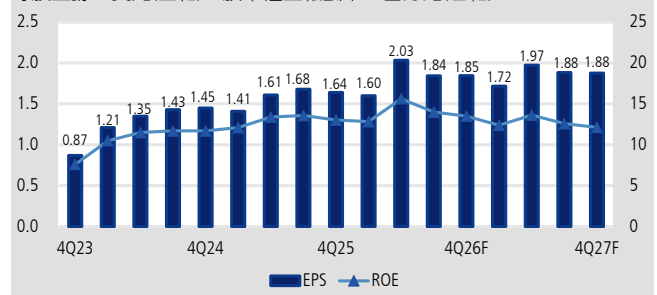
每股盈餘，美元(左軸)；股東權益報酬率(包含預估值)，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基預估

圖 11：凱基預估 2Q26-4Q27F EPS

每股盈餘，美元(左軸)；股東權益報酬率，百分比(右軸)



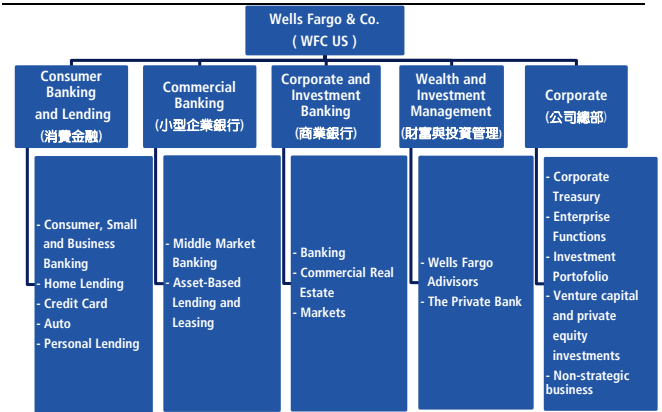
資料來源：公司資料，凱基預估

圖 12：公司概況

富國銀行 (Wells Fargo & Company) 創立於 1852 年，總部位於美國加州舊金山。公司業務涵蓋消費金融、商業銀行、企業與投資銀行、以及財富與資產管理，主要服務美國境內客戶，提供從零售銀行到高資產客戶投資顧問的全方位金融服務，部分國際市場提供選擇性業務。2Q25 富國銀行資產規模約為 1.98 兆美元，為全美第四大銀行，員工人數超過 22 萬人。公司品牌以穩健為主，強調資本控管、風險管理及長期股東回報，近年積極整頓監管問題並改善風控架構。

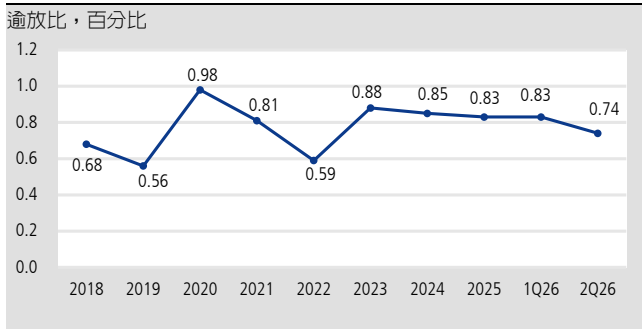
資料來源：公司資料，凱基

圖 13：WFC 組織架構圖



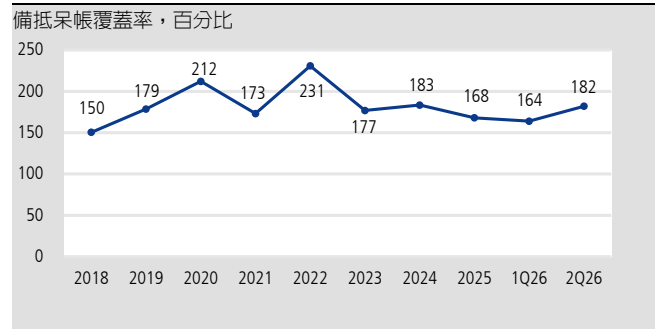
資料來源：公司資料，凱基

圖 14：WFC 逾放比率(nonaccrual loans)



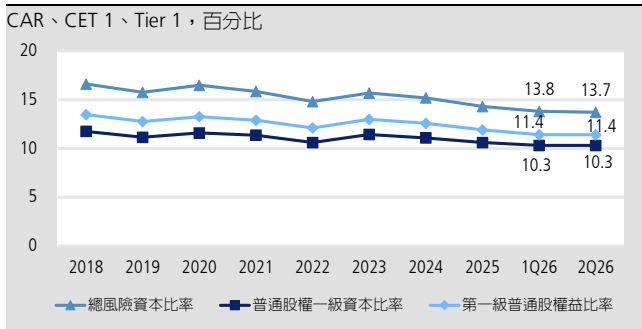
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 15：WFC 備抵呆帳覆蓋率



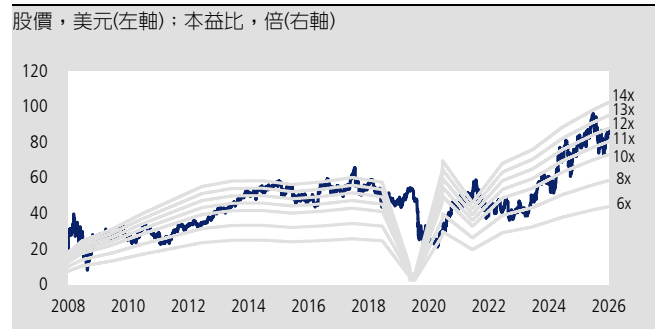
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 16：WFC 資本水準強健



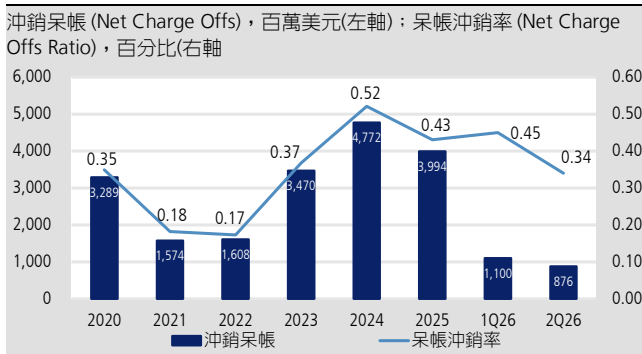
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 17：WFC 未來 12 個月預估本益比區間



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 18：WFC 資本品質



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

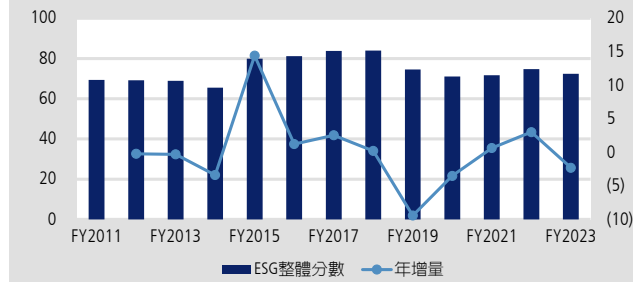
圖 19：WFC 未來 12 個月預估股價淨值比區間



資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 20：ESG 整體分數

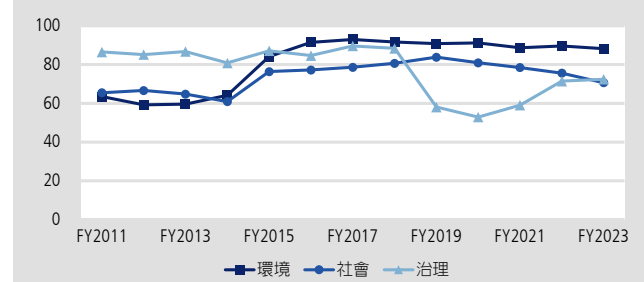
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：ESG 各項分數

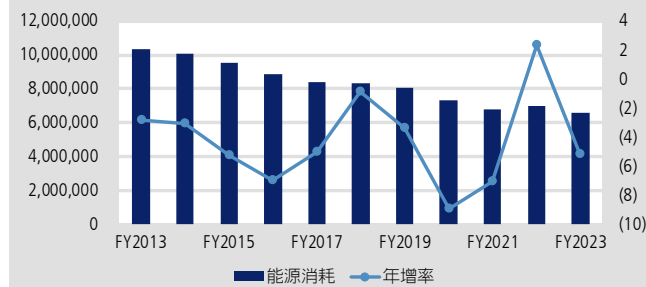
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：能源消耗

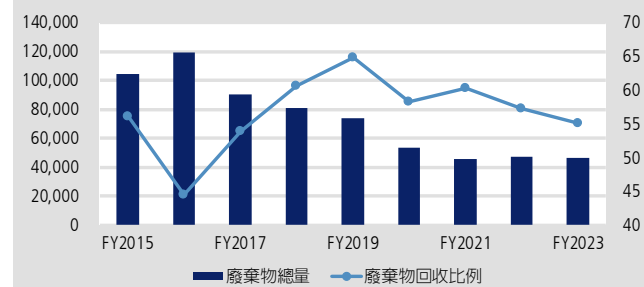
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：廢棄物總量

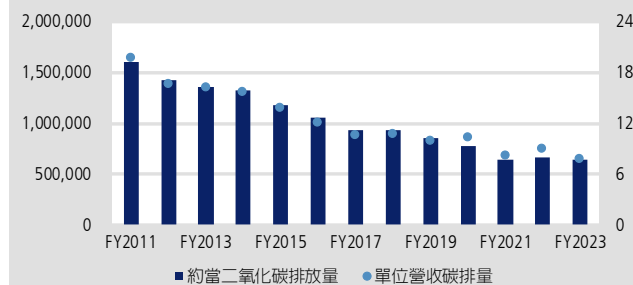
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24：二氧化碳排放量

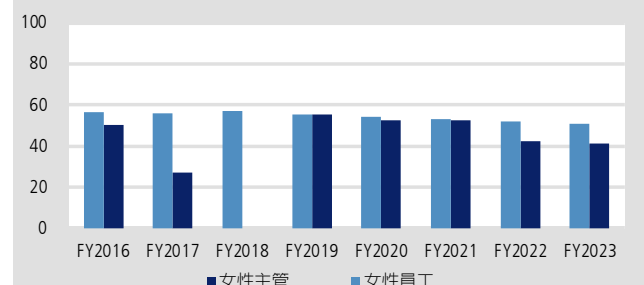
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 25：性別多樣性

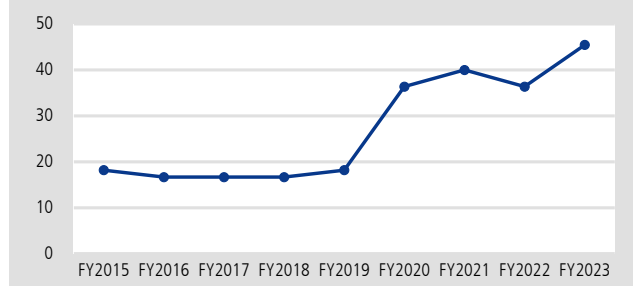
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 26：董事性別多樣性

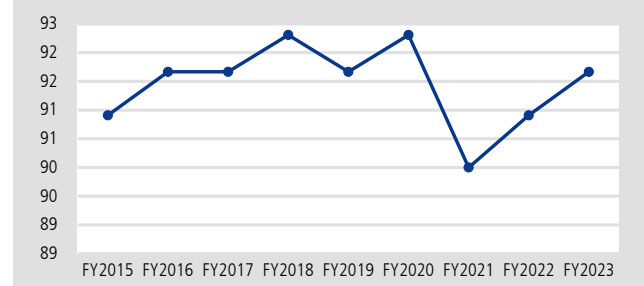
女性董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 27 獨立董事

獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
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)
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
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
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
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

Wells Fargo & Co. – 以往評級及目標價



資料來源：彭博；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未獲凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。