



金融產業

匯兌及投資收益帶動 4 月壽險金控獲利優於同業

焦點內容

1. 14 家金控 4 月獲利年增 60% 但月減 9%，其中匯兌及投資收益帶動壽險金控獲利成長仍優於同業。
2. 目前市場預期美國降息時間點延後至 2H24F，預期有助 2Q24F-3Q24F 銀行淨利差及 FX swap 收益，但美元指數是否持續強勢及外匯價格準備金新制將影響壽險避險成本。
3. 目前凱基對金融股投資看好個股為中信金、玉山金、富邦金及國泰金。

重要訊息

整體 14 家金控 4 月獲利年增幅度下降至 60% 及月減 9%，其中壽險為主金控獲利年增 106%，仍高於銀行及證券為主金控獲利各年增 18% 及 34%，主要 4 月台幣貶值 1.7% 持續降低壽險避險成本。

評論及分析

銀行及證券為主金控：手續費及淨利息收入動能持續回升。 中信金(2891 TT, NT\$37.5, 增加持股) 4 月稅後淨利 51 億元，年增 50.6% 但月減 32.6%，其中中信銀獲利月減 43% (放款成長強勁帶動一般提存增加)，台壽保月減 19% (台幣貶值帶動避險成本下降，抵銷實現資本利減少)。中信金前四月稅後獲利年增上揚至 59%，達凱基 2024F 獲利預估之 41%，其中中信銀獲利年增 4.6% (投資收益及手續費收入上揚)，加上台壽保獲利 98.8 億元 (實現股債投資收益增加及避險成本下降)。玉山金(2884 TT, NT\$28.5, 增加持股) 4 月稅後淨利年增 13%，主要淨利息收入及手續費收入各成長 16% 及 47%，抵銷投資收益下滑，但月減 18% 因投資收益減少及放款成長帶動一般提存增加。前四月金控獲利年增率擴大至 5.4%，佔凱基全年預估 34%，主要銀行及證券獲利成長各上揚至 4.3% 及 79%。台新金(2887 TT, NT\$18.8, 持有) 4 月獲利及前四月獲利較去年同期各成長 91% 及 13%，主要銀行獲利成長 20%，加上證券及壽險均較去年同期營運回升。第一金(2892 TT, NT\$27.9, 持有) 4 月稅後淨利 26.3 億元，年增 8% 但月減 10%，主要投資收益減少。兆豐金(2886 TT, NT\$40.95, 持有) 4 月稅後淨利 26.3 億元，年減 18% 及月減 31%，主要股票及 FX swap 收益下滑，抵銷銀行淨利息及手續費收入回升。4 月兆豐金每股淨值月減 0.03 元至 25.08 元，意謂 FVOCI 金融資產未實現損益月減約 30 億元。元大金(2885 TT, NT\$32.1, 增加持股) 4 月稅後淨利 30.5 億元，年增 59% 但月減 21%，其中證券、期貨及投信泛證券獲利年增 36%，反映台股日均量年增 80% 至 5,542 億元，帶動經紀手收年增 92%，投資收益年增 125%。

壽險為主金控：避險成本持續改善。 富邦金(2881 TT, NT\$71.8, 增加持股) 4 月稅後獲利 130.3 億元，年增 65% 及月增 63%，其中人壽獲利月增 122%，主要 4 月台幣持續貶值帶動避險成本下降至 3 億元 (提存外匯價格準備金 56 億元至 239 億元)，抵銷實現資本利得月減 34 億元至 88 億元。富邦產險 4 月認列 403 花蓮地震賠款約 3.8 億元。富邦金前四月獲利年增率上揚至 99%，達凱基 2024F 獲利預估 46%。國泰金(2882 TT, NT\$55.5, 增加持股) 4 月稅後獲利 137.4 億元，年增 131% 但月減 18%，其中人壽避險成本下降 (外匯價格準備金增提 76 億元)，抵銷實現資本利得減少，銀行獲利月減 7.6% 反映投資收益減少。國泰金前四月獲利年增幅下滑至 297%，達凱基 2024F 獲利預估之 64%。

投資建議

由於台幣貶值帶動壽險金控 4 月獲利優於證券及銀行，不過 5 月以來美元指數是否持續走強，仍須視美國聯準會 3Q24F 降息預期，2Q24F CS 經常性避險成本仍維持 4-4.2%，加上 5 月金管會可能公布外匯價格變動準備金提存新制，未來申請通過壽險業者之未避險部位匯兌利益需視增提外匯價格變動準備金狀況。不過預期銀行 2Q24F-3Q24F 淨利差及 FX swap 收益維持，高利率環境亦持續有助銀行銷售海外債及基金、結構債等理財商品，帶動手續費收入維持雙位數成長。目前凱基對 2024F 金融股投資偏好順序為銀行、證券/壽險及租賃，看好個股中信金、玉山金、富邦金及國泰金。

投資風險

全球金融市場轉弱；銀行信貸成本上揚高於預期。

圖 1：整體 14 家金控 4 月稅後淨利年增 60%但月減 9%，壽險金控年增 106%(匯兌利益增加)，證券金控年增 34%(受惠台股價量俱揚)，銀行金控成長 18%(核心獲利回升)

單位:百萬元	2023			1Q24			Apr-24			Jan-Apr 24			2024獲利預估 達成率(%)
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	
2880 TT 華南金*	21,618	24.9	1.59	5,634	12.7	19.2	1,855	20.7	(10.7)	7,489	14.5	0.55	33.4
2881 TT 富邦金	66,017	40.7	4.81	30,390	117.3	N.A.	13,030	65.1	62.7	43,410	98.5	3.34	46.3
2882 TT 國泰金	50,929	36.3	3.24	37,200	430.7	N.A.	13,740	130.5	(18.2)	50,940	296.7	3.53	63.6
2883 TT 開發金*	18,943	15.7	1.13	8,214	134.5	474.3	2,425	242.0	(6.7)	10,639	152.6	0.64	N.A.
2884 TT 玉山金	21,726	37.9	1.41	6,250	3.4	6.9	1,752	12.7	(17.9)	8,002	5.4	0.51	33.7
2885 TT 元大金	26,566	23.8	2.09	9,234	60.0	204.3	3,053	38.1	(20.7)	12,288	53.9	0.97	39.5
2886 TT 兆豐金	33,247	81.3	2.37	11,491	6.6	84.8	2,630	(18.2)	(31.4)	14,120	0.9	0.99	42.8
2887 TT 台新金	14,602	(1.8)	1.01	5,010	(1.1)	100.4	1,700	91.0	24.1	6,710	12.6	0.49	39.8
2888 TT 新光金*	-7,409	N.A.	(0.48)	3,048	N.A.	N.A.	3,447	168.9	(13.4)	6,494	N.A.	0.42	N.A.
2889 TT 國票金*	2,000	55.3	0.58	628	3.7	54.8	105	(24.5)	(52.5)	733	(1.5)	0.21	N.A.
2890 TT 永豐金*	19,764	23.8	1.62	6,878	44.8	69.7	1,626	(0.2)	(34.4)	8,504	33.8	0.69	41.8
2891 TT 中信金	56,081	79.3	2.82	20,920	61.4	179.1	5,107	50.6	(32.6)	26,027	59.2	1.33	41.0
2892 TT 第一金	22,461	9.1	1.65	7,015	5.8	104.3	2,108	8.1	(10.0)	9,123	6.3	0.67	39.9
5880 TT 合庫金*	17,264	(14.7)	1.17	5,380	10.1	95.7	1,346	7.3	(25.7)	6,726	7.0	0.45	N.A.
整體14家金控總計	363,809	30.0		157,292	101.8	525.8	53,924	60.4	(8.7)	211,205	89.4		
壽險為主金控	128,479	25.1		78,852	410.6	N.A.	32,642	106.1	4.0	111,483	258.2		
銀行為主金控	206,764	34.0		68,578	22.2	85.2	18,124	17.5	(23.3)	86,701	21.0		
證券為主金控及其他金控	28,566	25.6		9,862	54.6	186.7	3,158	34.4	(22.4)	13,021	49.2		

註 1：* 未追蹤金控個股之淨利財測為彭博共識數據

註 2：壽險為主金控包含國泰金、富邦金、開發金及新光金，銀行為主金控包括華南金、玉山金、兆豐金、永豐金、中信金、第一金及合庫金，證券為主金控及其他包括元大金及國票金

資料來源：彭博；公司資料；凱基

圖 2：壽險 4 月獲利月增 4%，主要台幣 4 月持續貶值 1.7% 帶動避險成本下降，抵銷實現股票、基金資本金利得減少

單位:百萬元	2023			1Q24			Apr-24			Jan-Apr 24		
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2881 TT 富邦人壽	36,091	(44.9)	3.27	17,450	140.7	N.A.	9,090	76.2	122.2	26,520	113.7	2.39
2882 TT 國泰人壽	16,343	(51.5)	2.56	24,740	N.A.	N.A.	10,400	263.6	(16.8)	35,140	6657.7	5.68
2885 TT 元大人壽	2,019	46.7	0.85	994	2212.2	N.A.	689	56.6	45.1	1,683	248.4	0.71
2887 TT 台新人壽	251	(82.0)	0.27	810	4049.6	N.A.	150	114.3	(21.1)	970	977.8	0.97
2888 TT 新光人壽	-17,193	N.A.	(2.33)	413	N.A.	N.A.	2,787	283.9	(3.9)	3,200	N.A.	0.42
2891 TT 台灣人壽	12,383	N.A.	1.99	7,655	N.A.	N.A.	2,224	250.2	(19.4)	9,879	N.A.	1.59
5880 TT 合庫人壽	1,254	8.4	1.82	297	(1.0)	8.0	63	(22.2)	1.6	361	(5.2)	0.52
2883 TT 凱基人壽	10,178	(22.7)	2.06	5,150	1503.9	N.A.	1,896	1100.0	(11.2)	7,045	1370.8	1.43
5874 TT 南山人壽	22,110	(29.9)	1.60	13,480	2688.5	N.A.	6,072	67.8	(14.5)	19,552	376.6	1.41
整體9家人壽總計	83,436	(40.2)		70,989	N.A.	N.A.	33,371	142.7	3.6	104,350	1264.4	

資料來源：公司資料；凱基

圖 3：產險 4 月獲利月減 48%，主要實現投資收益減少，富邦產險認列 403 花蓮地震賠款約 3.8 億元

單位:百萬元	2023			1Q24			Apr-24			Jan-Apr 24		
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2880 TT 華南產險	916	100.1	4.58	399	123.5	56.4	182	193.5	(15.7)	581	141.1	2.90
2881 TT 富邦產險	-2,230	N.A.	(2.17)	1,340	N.A.	644.2	260	(31.6)	(43.5)	1,600	N.A.	1.09
2882 TT 國泰產險	1,246	N.A.	6.64	870	N.A.	216.6	90	(57.1)	(71.9)	960	N.A.	4.81
2886 TT 兆豐產險	-1,467	N.A.	(2.90)	166	N.A.	113.2	16	(66.7)	(76.1)	182	N.A.	0.34
整體4家產險總計	-1,536	N.A.		2,775	N.A.	252.2	548	(21.7)	(48.4)	3,323	2893.7	

資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 銀行 4 月稅後淨利月減 14%，主要投資收益下降抵銷手續費收入及淨利息收入回升，但仍較去年同期成長 13%

單位:百萬元	2023			1Q24			Apr-24			Jan-Apr 24		
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2880 TT 華南銀行	20,051	19.9	2.05	5,046	8.2	14.3	1,592	2.3	(9.6)	6,638	1.8	0.68
2881 TT 台北富邦銀行	24,648	8.1	1.72	8,160	18.1	93.0	2,550	33.5	6.7	10,710	24.0	0.75
2882 TT 國泰世華銀行	28,805	12.6	2.65	10,420	14.3	199.7	3,050	7.4	(7.6)	13,470	12.2	1.23
2883 TT 凱基銀行	5,395	(10.1)	1.17	1,469	(4.3)	27.2	552	10.4	20.8	2,021	(0.7)	0.44
2884 TT 玉山銀行	19,563	32.1	1.72	5,643	2.6	0.3	1,613	10.3	(5.2)	7,256	4.3	0.62
2885 TT 元大銀行	8,657	18.8	1.17	2,633	22.4	118.4	959	16.5	23.3	3,593	20.8	0.49
2886 TT 兆豐銀	31,025	28.3	3.63	9,888	(5.9)	80.3	2,409	(14.9)	(26.5)	12,297	(7.8)	1.44
2887 TT 台新銀行	14,908	22.4	1.61	4,420	3.1	57.3	1,370	20.2	3.0	5,790	6.6	0.61
2888 TT 新光銀行	6,791	(1.0)	1.36	1,677	12.8	6.5	502	(4.6)	(21.9)	2,179	8.2	0.44
2890 TT 永豐銀行	16,066	9.2	1.68	5,234	33.4	55.2	1,355	(3.8)	(22.7)	6,588	24.0	0.68
2891 TT 中信銀	41,333	11.3	2.79	12,113	6.6	25.9	2,637	(3.5)	(42.9)	14,750	4.6	1.00
2892 TT 第一銀行	21,526	5.9	2.11	6,493	2.7	85.0	2,038	12.7	(2.1)	8,531	5.0	0.84
5880 TT 合庫銀行	16,303	(14.6)	1.48	4,945	6.2	86.6	1,303	13.9	(21.4)	6,248	7.7	0.57
2801 TT 彰化銀行	12,982	18.3	1.20	4,511	30.7	64.3	1,604	7.9	(1.4)	5,119	9.9	0.47
2809 TT 京城銀行	6,207	180.8	5.59	2,019	140.2	18.1	360	1.1	(46.6)	2,379	98.8	2.14
5876 TT 上海商銀	14,660	(1.9)	N.A.	4,289	0.7	N.A.	1,443	N.A.	(3.6)	5,732	N.A.	1.18
整體16家銀行總計	288,921	12.2		88,960	9.9	66.1	25,337	12.5	(14.2)	113,301	14.3	

資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 證券 4 月稅後淨利持續月減 38%，主要 4 月台股日均量月減 8%至 5542 億元影響經紀手收下滑，加上台股震盪影響投資收益

單位:百萬元	2023			1Q24			Apr-24			Jan-Apr 24		
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2880 TT 華南永昌證券	1,506	36.1	2.30	489	122.5	47.4	154	327.8	(35.3)	644	151.6	0.98
2881 TT 富邦證券	6,960	153.7	4.33	2,350	53.2	50.2	770	102.6	(17.2)	3,110	54.0	1.91
2882 TT 國泰證券	2,112	49.9	2.74	910	95.0	71.3	270	145.5	(27.0)	1,180	103.4	1.53
2883 TT 凱基證券	7,344	102.4	3.95	2,897	53.1	48.3	564	47.3	(31.1)	3,462	52.2	1.90
2884 TT 玉山證券	1,289	28.3	3.22	465	62.6	(63.9)	174	148.6	(13.0)	638	79.7	1.59
2885 TT 元大證券	13,793	14.5	2.09	4,478	47.4	63.0	1,232	36.1	(36.2)	5,710	44.8	0.87
2886 TT 兆豐證券	2,003	232.0	1.73	887	90.6	137.2	103	(41.8)	(48.5)	990	54.0	0.85
2887 TT 台新證券	1,545	196.4	2.23	650	51.2	49.8	310	7650.0	3.3	950	120.9	1.38
2888 TT 元富證券	2,499	589.8	1.55	1,003	30.3	96.7	130	170.8	(69.9)	1,132	38.4	0.70
2890 TT 永豐金證券	3,836	142.4	2.36	1,528	89.8	96.1	274	16.6	(55.9)	1,802	73.6	1.11
2892 TT 第一金證券	978	142.5	1.59	313	(5.4)	113.4	72	10.8	(54.7)	385	(2.5)	0.63
2855 TT 統一證券	2,879	294.7	1.98	1,726	277.2	302.9	170	146.9	(74.3)	1,896	260.1	1.30
5880 TT 合庫證券	202	(29.5)	0.39	149	263.4	(26.3)	3	(57.1)	(94.9)	151	214.6	0.29
6005 TT 群益證券	4,132	391.8	1.90	1,461	31.7	70.0	399	85.4	(22.8)	1,860	30.4	0.78
整體14家證券總計	51,076	87.3		19,306	63.0	58.9	4,625	71.0	(37.8)	23,910	62.1	

資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 裕融 4 月獲利 4.1 億元，月減 12%及年減 24%，主要營收下滑；和潤 4 月營收月減 0.5%，1Q24 獲利年減 6.6%，主要受增提信用成本影響；中租 4 月獲利月減 1.1%，主要預期信用損失提列下滑

單位:百萬元	2023		1Q24			Apr-24			Jan-Apr 24		2024營收預估
金控代碼 子公司名	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	QoQ (%)	營收	YoY (%)	MoM (%)	營收	YoY (%)	達成率 (%)
5871 TT 中租-KY	97,526	12.6	25,011	8.1	(0.2)	8,533	8.5	(2.5)	33,544	8.2	30.4
9941 TT 裕融	41,489	13.5	10,395	6.3	(2.7)	3,469	4.8	(1.6)	13,863	5.9	31.5
6592 TT 和潤	28,660	25.8	7,784	18.6	1.5	2,592	15.8	(0.5)	10,376	17.9	31.7

單位:百萬元	2023		1Q24			Apr-24			Jan-Apr 24		2024獲利預估	
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	達成率 (%)
5871 TT 中租-KY	25,034	(8.0)	5,815	(15.6)	1.4	1,973	(10.8)	(1.1)	7,789	(14.4)	4.82	27.1
9941 TT 裕融	6,275	8.1	1,301	(27.5)	27.2	411	(23.5)	(11.9)	1,716	(26.4)	2.99	25.2
6592 TT 和潤	3,690	13.0	840	(6.6)	(6.5)							

資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 目前市場預期今年降息 2 碼，降息時間點延後至 3Q24F，相較三月美國聯準會點陣圖對今年利率走勢仍維持降息 3 碼

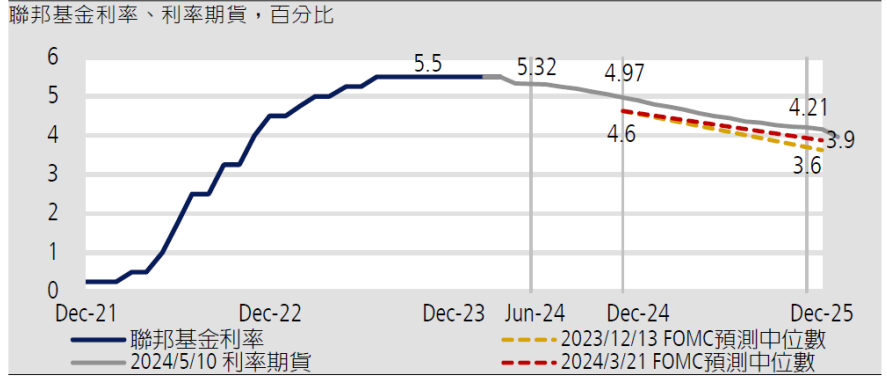


圖 8: 近期美國公布經濟數據強勁，市場預期聯準會延後降息時間，高利率將維持更久，10 年公債殖利率位於 4.4%-4.6 波動

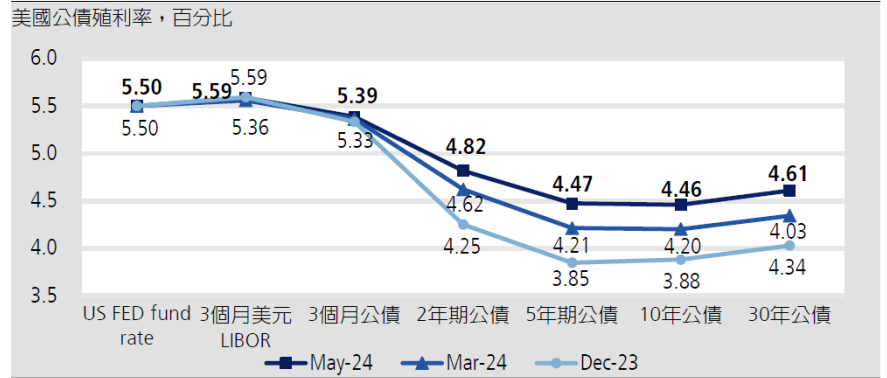


圖 9: 5 月 BBB 等級美元公司債殖利率 5.4%，壽險及銀行持續布局較高收益之海外債，等待 2H24F 降息

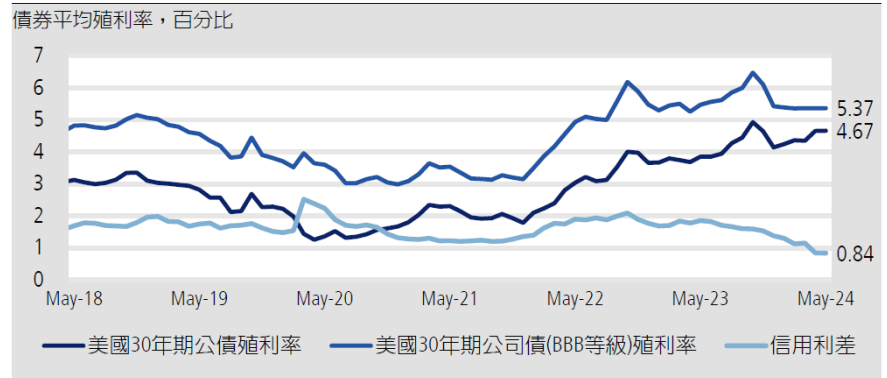


圖 10: 2Q24 以來 CS 成本降至 4.1%，由於美國聯準會首次降息延後至 2H24F，預期 2Q24F CS 成本維持 4%

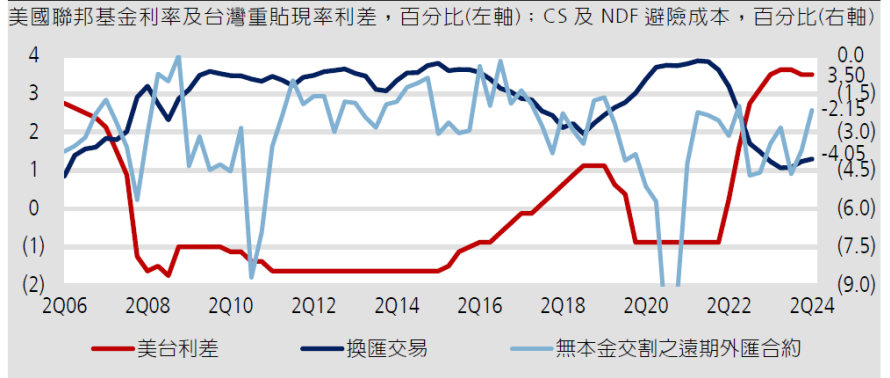


圖 11: 雖 1Q24 壽險避險成本下降，但美國降息時間延後，壽險大多維持今年避險成本 1-1.5%，相較去年避險成本 1.05%

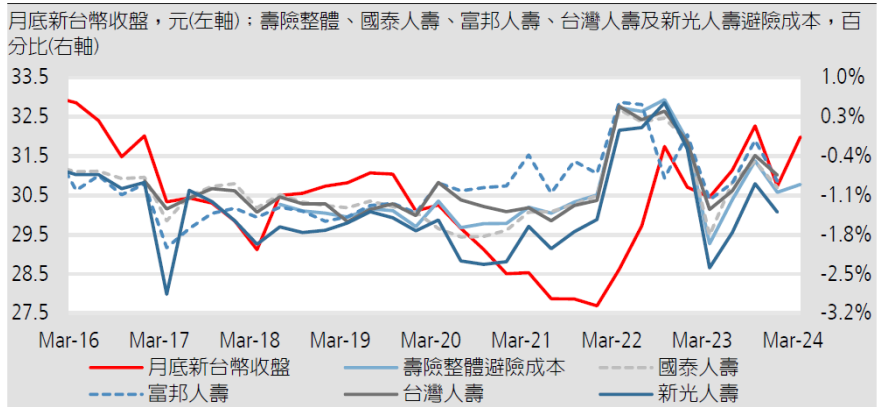


圖 12: 雖 1Q24 壽險保費收入小幅回升至年增 3%，但保險給付仍維持高於保費收入，意謂高利環境下，壽險解約狀況仍維持

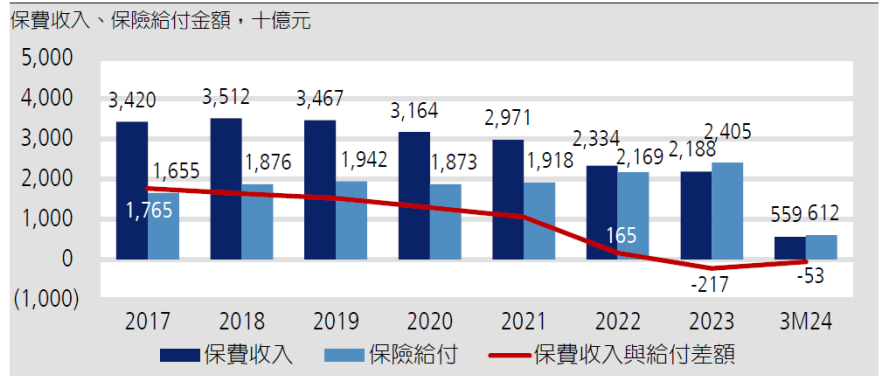
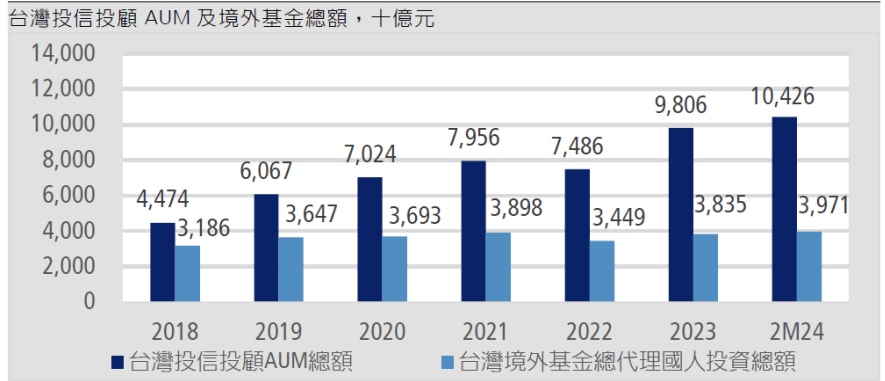
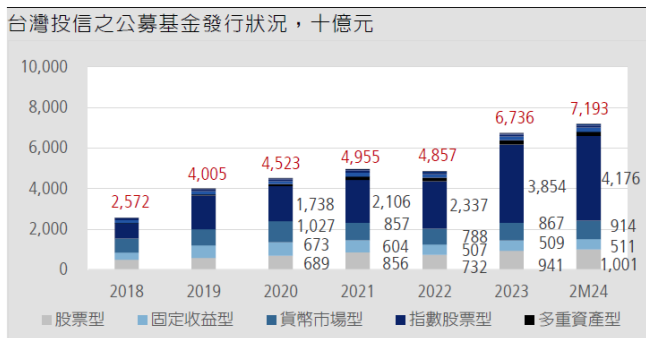


圖 13: 今年以來，台灣投信 AUM 規模增加 0.6 兆元至 10.4 兆元，境外基金小幅增加 0.14 兆元



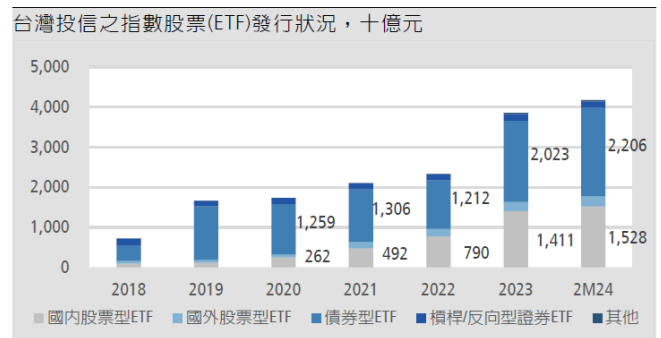
資料來源：投信投顧公會；凱基

圖 14: 今年以來，公募基金中，增幅最大為指數股票型(ETF)及股票型基金各增加 3,200 億元及 610 億元



資料來源：投信投顧公會；凱基

圖 15: 今年以來，ETF 成長主要來自債券 ETF 及國內股票 ETF 各增加 1,800 及 1,200 億元，其中股票 ETF 持續增長，反映月配及季配高股息基金受投資人青睞



資料來源：投信投顧公會；凱基

圖 16: 目前已公布 1Q24 銀行淨利差走勢不同，但玉山金及台新金仍預期 2024F 銀行淨利差持平或小幅回升

百分比 (%)	2017	2018	2Q19	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q23 inc. FX	QoQ	YoY	1Q24	1Q24 inc. FX	QoQ	YoY	2024F 展望
2809 TT 京城銀	1.96	1.86	1.72	1.91	1.83	1.60	1.53	1.58	1.59	1.59	-	(0.01)						淨利差回升
2891 TT 中信	1.49	1.54	1.50	1.40	1.43	1.63	1.55	1.48	1.47	1.47	1.71	-	(0.16)					1.63-1.66 (inc. FX)
2882 TT 國泰	1.22	1.22	1.22	1.17	1.22	1.46	1.40	1.37	1.36	1.40	1.56	0.04	(0.06)					1.38
5876 TT 上海商銀	1.15	1.17	1.13	0.93	0.92	1.23	1.36	1.40	1.41	1.37		(0.04)	0.14	1.32		(0.05)	(0.04)	持平
2884 TT 玉山	1.34	1.36	1.36	1.22	1.18	1.26	1.30	1.30	1.30	1.31		0.01	0.05	1.30		(0.01)	-	1.31-1.33
2887 TT 台新	1.35	1.30	1.23	1.12	1.14	1.30	1.21	1.20	1.24	1.20	1.26	(0.04)	(0.10)	1.24		0.04	0.03	1.22-1.23
2881 TT 富邦	1.00	1.02	1.10	1.08	1.04	1.04	1.05	1.13	1.19	1.17	1.34	(0.02)	0.13					提升5個基點
2890 TT 永豐銀	1.09	1.07	0.96	1.03	1.06	1.20	1.02	1.00	0.98	1.18	1.24	0.20	(0.02)					持平或小幅回升 (inc. FX)
2886 TT 兆豐	1.12	1.15	1.10	0.85	0.81	1.03	1.03	1.02	0.94	0.95		0.01	(0.08)	0.95-1				淨利差回升
2885 TT 元大	1.22	1.25	1.23	1.03	0.94	0.90	0.88	0.89	0.92	0.86		(0.06)	(0.04)					持平或小幅下滑
2892 TT 第一	1.26	1.18	1.06	1.00	1.01	0.99	0.77	0.76	0.76	0.76	1.15	-	(0.23)					1.10 (inc. FX)
2880 TT 華南銀	1.01	0.93	0.92	0.83	0.83	0.89	0.85	0.74	0.71	0.71		-	(0.18)					持穩
平均	1.27	1.24	1.21	1.13	1.12	1.20	1.24	1.20	1.16	1.16								

資料來源：各公司；凱基

圖 17: 2024/03 銀行平均逾放比維持 0.16%，兆豐銀及上海商銀轉列呆帳後逾放比仍相對偏高，雖已增提呆帳費用

金控/銀行 代碼	銀行	Mar-24				Mar-24				Mar-24			
		逾放比(%)	YoY (ppts)	YTD (ppts)	MoM (ppts)	逾放金額 (百萬元)	YoY	YTD	MoM	備抵呆帳 覆蓋率(%)	YoY (ppts)	YTD (ppts)	MoM (ppts)
2834 TT	臺企銀	0.16	0.02	(0.02)	0.00	2,385	429	(334)	(74)	829.9	(46.4)	109.0	35.1
2801 TT	彰銀	0.17	(0.01)	(0.01)	0.00	3,164	63	(25)	(8)	724.1	30.2	30.7	8.3
2886 TT	兆豐銀	0.30	0.07	0.13	0.03	6,683	2,022	3,047	901	538.7	(139.2)	(446.3)	(99.2)
5880 TT	合庫銀	0.19	(0.01)	0.01	0.00	5,319	(224)	194	(57)	614.0	56.3	(23.1)	4.0
2892 TT	第一銀	0.18	0.00	0.01	0.00	4,426	249	327	5	742.1	11.0	(84.8)	(12.7)
2881 TT	北富銀	0.11	(0.03)	(0.01)	(0.01)	2,425	63	(67)	(97)	1,143.7	212.2	72.7	60.6
2888 TT	新光銀	0.12	0.00	0.00	0.00	982	74	40	11	1,096.2	(18.9)	(10.9)	(6.3)
2884 TT	玉山銀	0.16	(0.01)	0.00	0.00	3,276	(22)	(41)	(76)	771.0	75.1	17.6	17.8
2880 TT	華南銀	0.16	0.01	0.01	0.01	3,588	414	178	169	825.3	(45.3)	(21.0)	(30.1)
5876 TT	上海商銀	0.56	0.39	0.39	0.01	4,896	3,457	3,436	90	238.0	(634.9)	(703.9)	(3.1)
2891 TT	中信銀	0.18	0.03	0.02	0.01	5,077	1,240	735	124	682.8	(140.7)	(100.1)	(19.4)
2885 TT	元大銀	0.04	0.01	0.01	0.00	428	164	96	(46)	3,320.2	(1,819.3)	(909.2)	349.7
2890 TT	永豐銀	0.15	0.05	0.06	0.06	2,216	800	902	828	870.5	(354.4)	(549.0)	(503.6)
2887 TT	台新銀	0.10	(0.01)	(0.02)	0.00	1,726	82	(48)	75	1,247.8	64.3	88.0	(31.6)
2882 TT	國泰世華	0.11	0.04	0.00	(0.01)	2,629	1,097	110	(120)	1,457.1	(719.4)	4.0	86.8
2809 TT	京城銀	0.02	0.00	0.00	0.00	51	6	3	3	6,516.7	(1,702.8)	(1,054.6)	(398.9)
	銀行產業	0.16	0.01	0.02	0.00	65,062	8,187	10,120	1,896	825.6	(54.1)	(143.2)	(22.4)

資料來源：TEJ；凱基

圖 18: 目前預估凱基追蹤金融股配發 2023F 現金股利殖利率約 3.9%

現金股利殖利率	2Q23	2Q18-2Q23 平均	2024/5/10 股價(元)	2023每股 現金股利(元)	2023 現金股利 殖利率	2023每股 股票股利(元)
2891 中信金	4.2%	4.7%	37.45	1.80	4.8%	0.00
2884 玉山金	0.7%	2.3%	28.50	1.20	4.2%	0.20
2882 國泰金	2.1%	4.3%	55.50	2.00	3.6%	0.00
2886 兆豐金	3.4%	4.8%	40.95	1.50	3.7%	0.30
2881 富邦金	2.5%	4.3%	71.80	2.50	3.5%	0.50
2885 元大金	3.5%	4.5%	32.10	1.10	3.4%	0.20
2892 第一金	2.9%	4.0%	27.90	0.85	3.0%	0.30
2887 台新金	2.8%	3.6%	18.80	0.60	3.2%	0.40
2809 京城銀	3.1%	4.4%	59.80	3.00	5.0%	0.00
5876 上海商銀	3.9%	3.9%	46.90	1.80	3.8%	0.00
凱基追蹤金控平均	2.8%	4.1%			3.7%	
凱基追蹤金融股總平均	2.9%	4.1%			3.8%	
2880 華南金	2.7%	2.6%	26.25	1.20	4.6%	0.10
2883 開發金	0.0%	4.3%	14.15	0.50	3.5%	0.00
2888 新光金	0.0%	3.0%	9.07	0.00	0.0%	0.00
2889 國票金	0.0%	4.0%	15.60	0.73	4.7%	0.25
2890 永豐金	3.5%	4.8%	22.95	0.75	3.3%	0.25
5880 合庫金	1.8%	3.6%	26.60	0.65	2.4%	0.35
其他金控平均	1.3%	3.7%			3.1%	
2812 台中銀	2.0%	2.5%	18.05	0.40	2.2%	0.56
2834 臺企銀	0.7%	1.6%	17.10	0.20	1.2%	1.15
2836 高雄銀	0.0%	1.6%	11.75	0.30	2.6%	0.30
2838 聯邦銀	0.6%	1.1%	15.65	0.20	1.3%	0.70
2845 遠東銀	3.6%	3.8%	15.60	0.51	3.3%	0.51
2849 安泰銀	2.6%	4.7%	14.30	0.38	2.7%	0.00
2897 王道銀行	3.7%	3.2%	10.15	0.45	4.4%	0.00
銀行平均	1.9%	2.6%			2.5%	
2855 統一證	2.3%	6.3%	26.55	1.32	5.0%	0.00
6005 群益證	2.8%	5.7%	24.80	1.33	5.4%	0.00
證券平均	2.5%	6.0%			5.2%	

資料來源：各公司；TEJ；凱基預估

圖 19: 金控及銀行股評價

公司	代號	投資評等	市值 (US\$ mn)	股價 (元)	股價 淨值比 (倍)		本益比 (倍)		股權 報酬率 (%)		稅後淨利 (NT\$ mn)		淨利 成長率 (%)		每股 盈餘 (元)		每股盈餘 成長率 (%)		每股 淨值 (元)		現金 殖利率 (%)		每股現金 股利 (元)		現金股利 成長率 (%)	
					2023A	2024F	2023A	2024F	2023A	2024F	2023A	2024F	2023A	2024F	2023A	2024F	2023A	2024F	2023A	2024F	2023A	2024F	2023A	2024F	2023A	2024F
中信金	2891 TT	增加持股	23,053	37.45	1.71	1.50	13.3	11.6	14.9	14.1	56,081	63,405	79.3	13.1	2.82	3.24	76.6	14.8	21.95	25.02	4.8	3.7	1.80	1.40	80.0	(22.2)
玉山金	2884 TT	增加持股	14,005	28.50	1.89	1.70	20.2	18.8	10.0	9.5	21,726	23,751	37.9	9.3	1.41	1.52	27.7	7.5	15.08	16.81	4.2	3.9	1.20	1.10	500.0	(8.3)
第一金	2892 TT	持有	11,921	27.90	1.53	1.39	16.9	16.6	9.5	8.8	22,461	22,887	9.1	1.9	1.65	1.68	5.9	1.9	18.24	20.08	3.0	3.2	0.85	0.90	6.2	5.9
兆豐金	2886 TT	持有	18,501	40.95	1.71	1.58	17.3	17.6	10.5	9.4	33,247	32,953	81.3	(0.9)	2.37	2.32	80.2	(2.0)	23.90	25.99	3.7	4.2	1.50	1.70	21.0	13.3
台新金	2887 TT	持有	7,359	18.80	1.37	1.25	18.6	13.9	8.9	9.4	14,602	16,844	(1.8)	15.4	1.01	1.35	(18.6)	33.7	13.72	15.07	3.2	3.2	0.60	0.60	17.6	0.1
銀行金控平均					1.64	1.48	17.3	15.7	10.8	10.2	29,624	31,968	46.9	7.9			34.3	11.2			3.8	3.6			125.0	(2.2)
富邦金	2881 TT	增加持股	29,316	71.80	1.31	1.07	15.0	10.0	11.2	11.9	66,017	93,812	40.7	42.1	4.80	7.21	26.8	50.2	54.91	67.08	3.5	3.5	2.50	2.50	66.7	0.0
國泰金	2882 TT	增加持股	25,541	55.50	1.14	1.02	17.1	10.2	13.2	11.5	50,929	80,058	36.3	57.2	3.24	5.46	27.2	68.4	48.64	54.23	3.6	3.6	2.00	2.00	122.2	0.0
壽險金控平均					1.22	1.05	16.0	10.1	12.2	11.7	58,473	86,935	38.8	48.7			27.0	59.3			3.5	3.5			94.4	0.0
元大金	2885 TT	增加持股	12,778	32.10	1.42	1.26	15.3	13.1	9.8	10.2	26,566	31,135	23.8	17.2	2.09	2.45	22.0	17.2	22.62	25.57	3.4	3.9	1.10	1.25	37.5	13.6
證券金控					1.42	1.26	15.3	13.1	9.8	10.2	26,566	31,135	23.8	17.2			22.0	17.2			3.4	3.9			37.5	13.6
上海商銀	5876 TT	持有	7,153	46.90	1.24	1.11	15.5	11.9	10.6	9.8	14,660	19,143	(1.9)	30.6	3.02	3.94	(1.7)	30.4	37.80	42.27	3.8	4.5	1.80	2.10	(0.0)	16.4
京城銀	2809 TT	增加持股	2,085	59.80	1.33	1.19	10.7	10.6	13.4	11.8	6,207	6,243	180.8	0.6	5.59	5.62	180.8	0.6	45.10	50.07	5.0	5.0	3.00	3.00	172.7	0.0
台灣金融業平均					1.46	1.31	16.0	13.4	11.2	10.6	31,250	39,023	39.7	24.9			42.7	22.3			3.8	3.9			102.4	1.9
裕融	9941 TT	持有	2,494	145.00	2.58	2.08	13.1	12.1	21.1	19.6	6,275	6,810	8.1	8.5	11.07	12.00	(8.2)	8.4	56.13	69.67	4.2	4.5	6.10	6.50	8.9	6.6
和興	6592 TT	持有	2,017	113.50	2.10	2.13	17.7	17.4	14.6	14.6	3,690	4,124	1.8	11.8	6.41	6.51	(8.9)	1.6	54.16	53.35	2.6	3.1	3.00	3.50	(14.3)	16.7
中租-KY	5871 TT	增加持股	7,750	153.00	1.75	1.47	10.1	8.4	18.9	18.7	25,034	28,723	(8.0)	14.7	15.15	18.14	(13.7)	19.8	87.25	103.85	4.2	4.7	6.50	7.20	1.6	10.8
台灣租賃業平均					2.14	1.89	13.6	12.7	18.2	17.7	11,666	13,219	0.6	11.7			(10.3)	9.9			3.7	4.1			(1.3)	11.3

資料來源：彭博；凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，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 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基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的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、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，凱基並不另行通知。凱基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，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、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、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。