

JPMorgan Chase & Co. (JPM.N/JPM US)

資本強健之美國金融龍頭，但 2025F 獲利成長不易

持有・首次評等

收盤價 April 12 (US\$)	236.2
3 個月目標價 (US\$)	242
12 個月目標價 (US\$)	260
前次目標價 (US\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	10.1

焦點內容

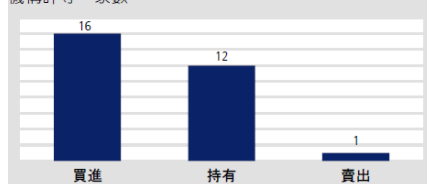
- 1Q25 EPS 5.07 元，優於市場預期
- 管理層維持今年淨利息收入、營業費用及信用卡沖銷率之上季看法
- 凱基預估預期 2025F 獲利衰退 8%，反映關稅及景氣不確定性造成金融市場波動及銀行資產品質惡化

交易資料表

市值：(US\$bn)	657.3		
流通在外股數 (百萬股)：	2,783		
機構持有比例 (%)：	78.6		
3M 平均成交量 (百萬股)：	11.8		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	179.2-280.3		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(1.5)	6.3	29.1
相對表現 (%)	6.7	14.7	24.1

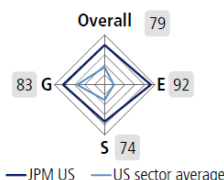
市場綜合評等

機構評等，家數



資料來源: Bloomberg

ESG 分數圖



資料來源: Refinitiv, 凱基

重要訊息

摩根大通 (JPM) 為美國最大金融機構，在商業銀行、投資銀行、金融交易處理和資產管理領域處於領先地位。摩根大通 1Q25 每股盈餘優於市場預期 10%，股東權益報酬率 18%，配發每股現金股息增加至 1.4 元。

評論及分析

1Q25 獲利優於預期。摩根大通 1Q25 每股盈餘年增 14%至 5.07 元，優於市場預期 10%，主要交易收入年增 18%，資產管理及投資銀行手續費等手收費收入成長 11%，一次性認列 5.88 億元收購 First Republic Bank 利益，抵銷淨利息收入(不含市場)年減 2%及呆帳提存年增 14.2 億元。若以部門來看，其中獲利佔比 47%之 CIB(商業和投資銀行)獲利成長 5%及 AWM(資產和財富管理)獲利成長 23%，抵銷 CCB(消費者和社區銀行)獲利年減 8.4%。

2025F 展望維持不變。1Q25 摩根大通淨利差季減 3 基點至 2.58%，主要反映聯準會降息、孳息存款增加及 CCB 存款減少，但管理層維持今年淨利息收入(不含市場)900 億元，雖公司預估今年降息幅度從 1 碼增加至 3 碼。公司維持 2025F 營業費用 950 億元及信用卡沖銷率 3.6%之上季水準，認為目前備抵損失適足，然而若美國經濟進入衰退，銀行信貸損失仍將增加。

1Q25 普通股權益比率小幅下滑，但資本水準維持強健。摩根大通 1Q25 普通股權益比率(CET1) 季減 0.3%至 15.4%，主要配發每股現金股息增加及風險性資產上揚，但高於標準 12.3%(最低標準 4.5%+GSIB 要求 4.5%+壓力資本緩衝 Stress Capital Buffer 達 3.3%)。由於摩根大通 SCB 達 3.3%，若 6 月聯準會監管壓力測試通過，預計配息、股票回購能力增加，未來銀行監理放寬補充槓桿率 SLR 亦有助提升營運能力。

投資建議

雖摩根大通獲利能力及資本水準優於同業，然美國總統 Trump 關稅不確定性造成金融市場波動加劇影響投行業務，美國景氣不確定性可能造成潛在降息擴大影響銀行淨利差及資產品質水準，預期摩根大通 2025F 獲利衰退 8%，獲利成長不易，我們首次評等摩根大通給予「持有」建議，目標價 260 美元，基於 2025-26F 平均每股盈餘 18.5 美元 14 倍，但未來銀行監理若鬆綁將有助股價下檔支撐。

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-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
淨收益 (US\$百萬)	128,695	158,104	177,556	169,801	171,686
提存前獲利 (US\$百萬)	56,137	75,194	88,796	80,421	81,116
淨提存 (US\$百萬)	(6,389)	(9,320)	(10,678)	(13,701)	(14,034)
稅後淨利 (US\$百萬)	37,676	49,552	58,471	52,326	53,666
每股盈餘 (US\$)	12.10	16.25	19.79	18.20	18.67
每股淨值 (US\$)	90.29	104.45	116.07	126.80	140.25
每股現金股利 (US\$)	4.00	4.10	4.80	5.60	5.70
每股盈餘成長率 (%)	(21.4)	34.3	21.8	(8.0)	2.6
稅後純益成長率 (%)	(22.1)	31.5	18.0	(10.5)	2.6
本益比 (x)	19.5	14.5	11.9	13.0	12.6
股價淨值比 (x)	2.6	2.3	2.0	1.9	1.7
殖利率 (%)	1.7	1.7	2.0	2.4	2.4
股東權益報酬率 (%)	14.0	17.0	18.0	15.3	14.3
平均資產報酬率 (%)	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2

資料來源: 公司資料, Bloomberg, 凱基預估

圖 1：1Q25 JPM 部門獲利:Consumer & Community Banking 與 Commercial & Investment Bank

CCB(Consumer & Community Banking)消費者和社區銀行						CIB(Commercial & Investment Bank)商業和投資銀行					
US\$m	2024	YoY (%)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	US\$m	2024	YoY (%)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	71,507	1.9	18,313	(0.3)	3.7	Revenue	70,114	23.6	19,666	11.8	11.8
Banking & Wealth Management	40,943	(5.2)	10,254	1.0	(0.7)	Investment Banking revenue	9,636	44.6	2,268	(12.8)	2.3
Home Lending	5,097	23.1	1,207	(6.9)	1.8	Payments	18,085	32.6	4,565	(2.9)	2.2
Card Services & Auto	25,467	11.7	6,852	(0.9)	11.5	Lending	7,470	84.4	1,915	(0.1)	11.1
						Other	76	(29.0)	6	(87.2)	N.A.
						Total Banking & Payments	35,267	44.6	8,754	(5.5)	4.2
						Fixed Income Markets	19,806	4.9	5,849	16.8	9.8
						Equity Markets	10,201	13.6	3,814	86.7	42.0
						Securities Services	5,084	6.5	1,269	(3.4)	7.3
						Credit Adjustments & Other	(244)	N.A.	(20)	N.A.	N.A.
						Total Markets & Securities Services	34,847	7.7	10,912	31.0	18.9
Expense	38,036	9.2	9,857	1.3	6.0	Expense	35,353	12.6	9,842	13.0	12.8
Credit costs	9,974	44.6	2,629	0.2	37.4	Credit costs	762	(35.8)	705	1,056	70,400
Net charge-offs (NCOs)	9,566	102.8	2,154	4.3	14.6						
Change in allowance	2,597	21.4	475	(14.7)	1,297.1						
Net income	22,391	2.3	4,425	(2.0)	(8.4)	Net income	24,846	44.4	6,942	4.6	4.8

資料來源: Bloomberg；公司資料；凱基

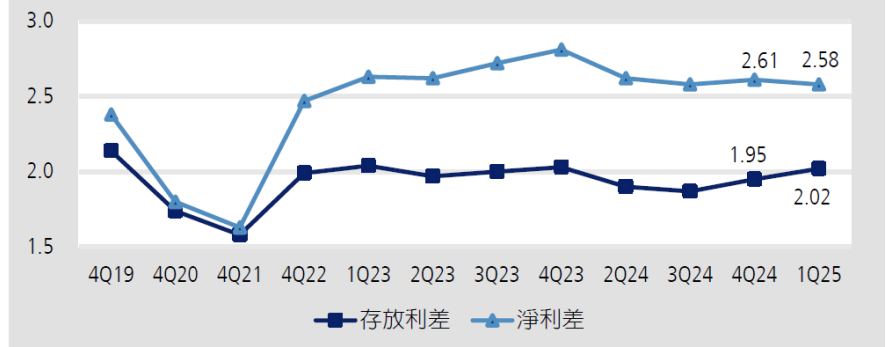
圖 2：1Q25 JPM 部門獲利:Asset & Wealth Management 與 Corporate

AWM(Asset & Wealth Management)資產與財富管理						Corporate					
US\$m	2024	YoY (%)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	US\$m	2024	YoY (%)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	15,794	9.6	5,731	98.6	12.2	Revenue	17,394	133.6	2304	15.2	4.6
Asset Management	10,175	11.5	2,671	(7.5)	14.8	Net interest income	9,786	24.6	1651	(18.7)	(33.3)
Global Private Bank	11,397	3.1	3,060	6.0	10.0	Noninterest revenue	7,608	N.A.	653	N.A.	N.A.
Expense	14,414	12.4	3,713	(1.6)	7.3	Expense	3,994	(50.9)	185.0	(66.4)	(85.5)
Credit costs	(68)	N.A.	(10)	N.A.	N.A.	Credit costs	10	(93.0)	(19.0)	N.A.	N.A.
Net income	5,421	(0.5)	1,583	4.4	22.7	Net income	10,601	1,026.6	1,693.0	26.7	150.4

資料來源: Bloomberg；公司資料；凱基

圖 3：JPM 淨利差季減 3 基點至 2.58%

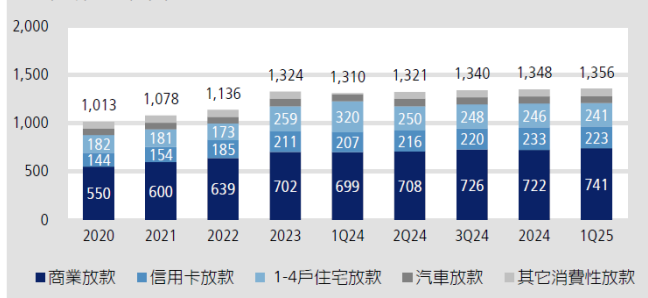
存放利差、淨利差，百分比



資料來源: 公司資料；Bloomberg；凱基

圖 4：JPM 放款組成

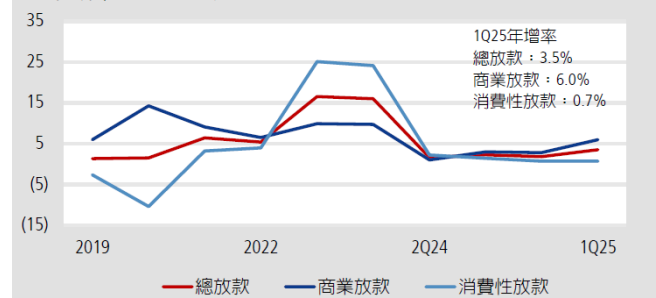
放款組成，十億美元



資料來源: 公司資料；凱基

圖 5：1Q25 放款年增率 3.5%，主要商業放款成長 6%，相較消費性放款僅 0.7%，其中信用卡放款成長減緩至 8.1%

放款組成年增率，百分比



資料來源: 公司資料；凱基

圖 6：JPM 存款組成

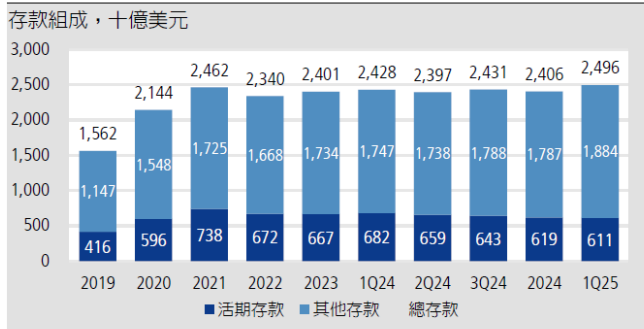


圖 7：1Q25 活存存款年減 7.2%，其他付息存款成長 8.4%，意謂美國降息帶動存款轉向定存意願提高

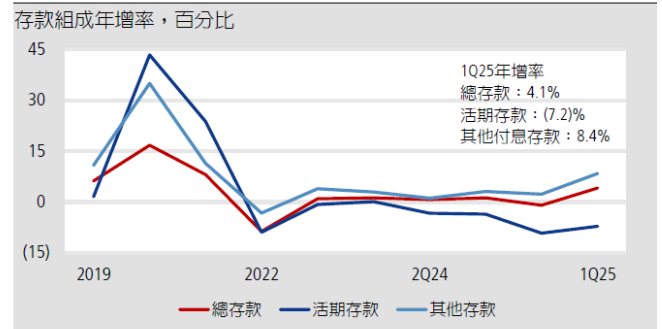


圖 8：凱基預估 2025-26E EPS 為 18.2 及 18.67 元

每股盈餘(包含預估值，第一季為年化 EPS)，美元(左軸)；股東權益報酬率(包含預估值)，百分比(右軸)

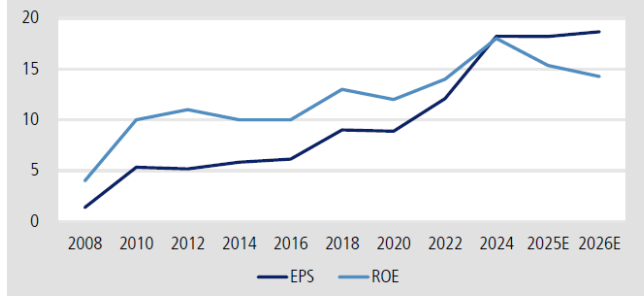


圖 9：凱基預估 2Q25-4Q26E EPS

每股盈餘(包含預估值)，美元(左軸)；股東權益報酬率(包含預估值)，百分比(右軸)

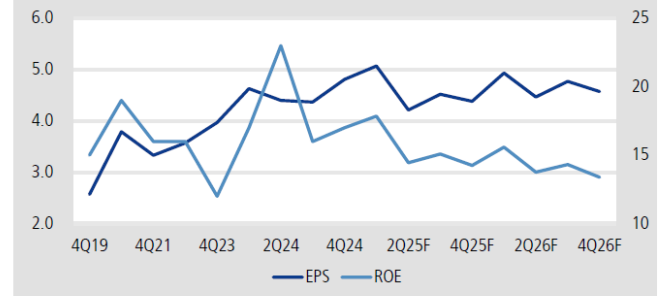
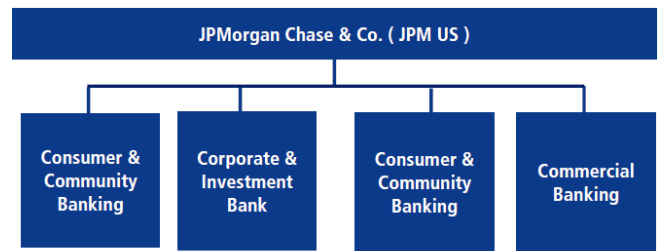


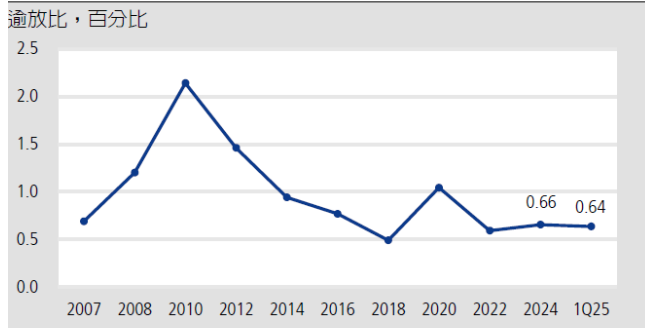
圖 10：公司概況

摩根大通 (JPMorgan Chase & Co.) 成立於 1871 年，總部位於美國紐約，業務涵蓋投資銀行、商業銀行、資產管理和財富管理。公司於 2000 年由摩根大通與大通銀行合併而成，在全球 100 多個國家提供金融服務。摩根大通在華爾街擁有強大影響力，為企業、政府和個人提供投資、貸款、支付和風險管理等服務。其品牌包括「J.P. Morgan」和「Chase」，前者主要負責投資銀行和資產管理業務，後者則專注於個人及商業銀行業務。作為美國最大銀行之一，摩根大通在全球擁有超過 25 萬名員工，4Q24 資產規模首度超過 4 兆美元。

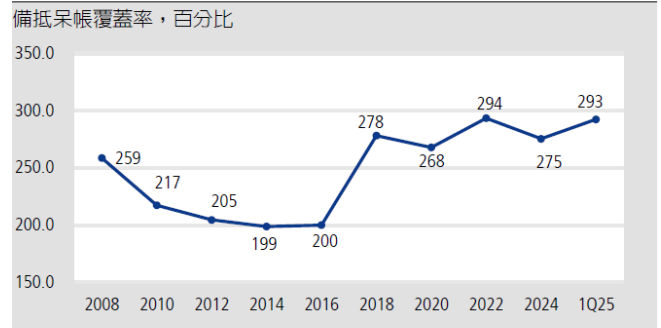
資料來源：公司資料，凱基

圖 11：JPM 組織架構圖


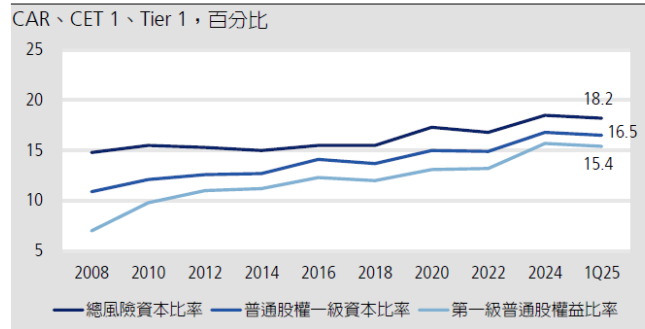
資料來源：公司資料，凱基

圖 12：逾放比率


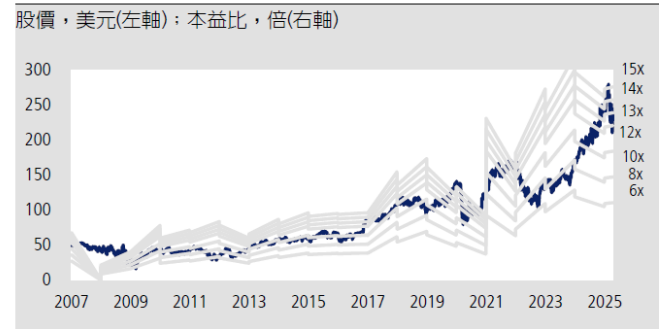
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 13：備抵呆帳覆蓋率


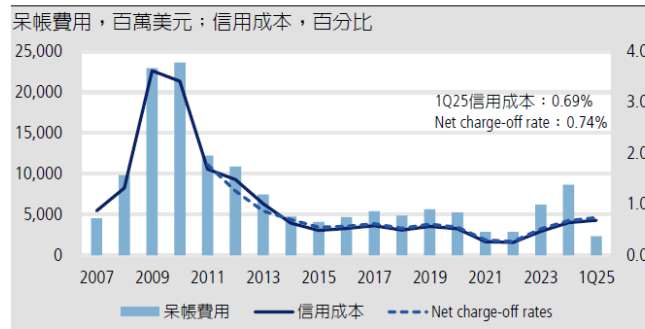
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 14：JPM 資本水準強健


資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 15：未來 12 個月預估本益比區間


資料來源：彭博，凱基

圖 16：信用成本


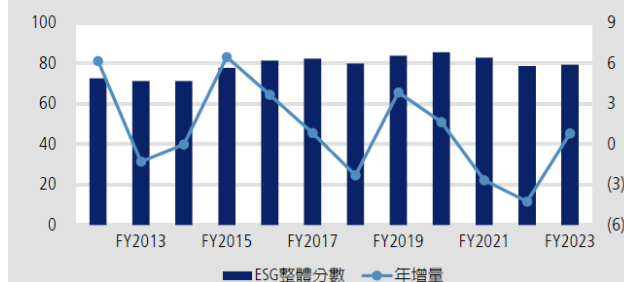
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 17：未來 12 個月預估股價淨值比區間


資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 18：ESG 整體分數

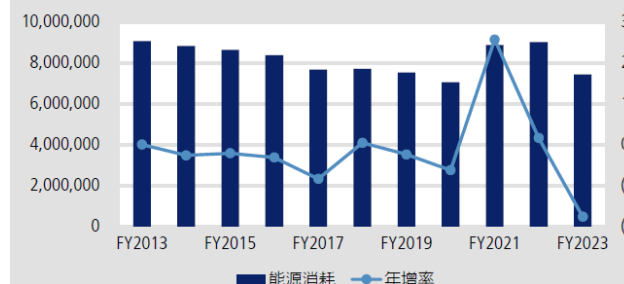
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：能源消耗

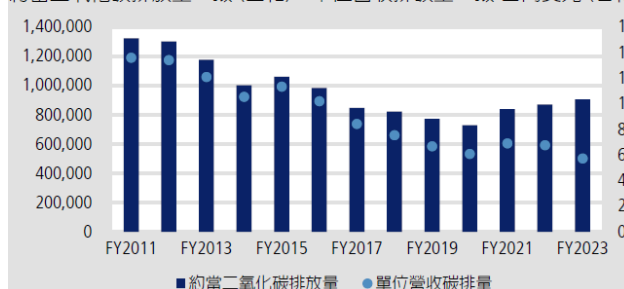
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：二氧化碳排放量

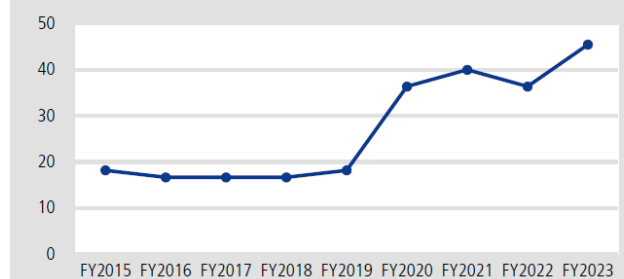
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24：董事性別多樣性

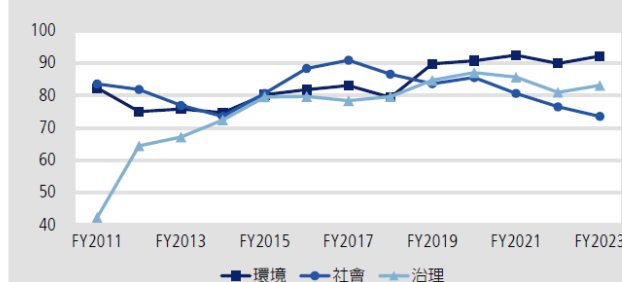
女性董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：ESG 各項分數

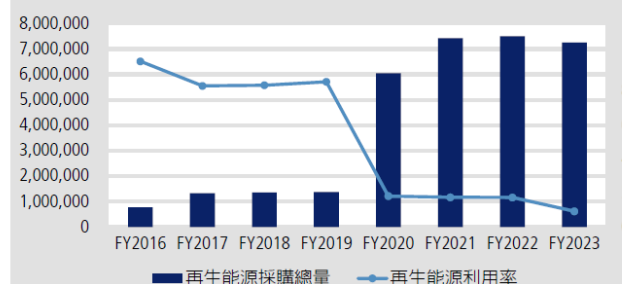
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：再生能源採購總量

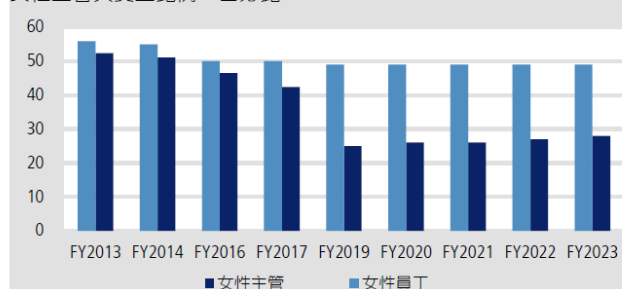
再生能源採購總量，噸 (左軸)；再生能源採購年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：性別多樣性

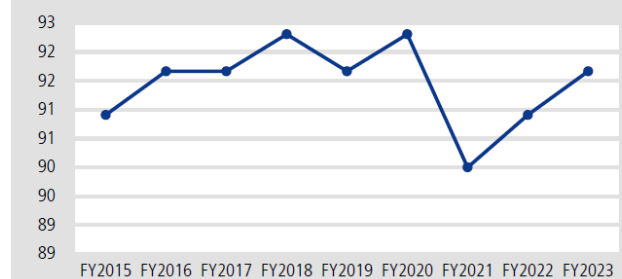
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 25：獨立董事

獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

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。