

Bank of America (BAC.N/BAC.US)

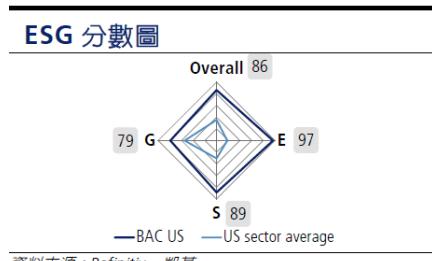
4Q25 獲利優於預期 · 2026F 展望正向

增加持股 · 維持		
收盤價 January 14 (US\$)	52.5	
3 個月目標價 (US\$)	55.9	
12 個月目標價 (US\$)	66.0	
前次目標價 (US\$)	61.0	
調升 (%)	8.2	
上漲空間 (%)	25.8	

焦點內容		
1. 4Q25 每股盈餘 0.98 元，優於市場及凱基預估 2% 及 3%		
2. 4Q25 淨利差連三季上揚，消金資產品質維持良好		
3. 2026F 展望維持正向，淨利息收入預估年增 5-7%、營運槓桿上看 2%		

交易資料表		
市值：(US\$b)	383.2	
流通在外股數 (百萬股)：	7,302	
機構持有比例 (%)：	85.8	
3M 平均成交量 (百萬股)：	37.8	
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	33.1-57.6	
股價表現	3M	6M
絕對表現 (%)	0.4	13.7
相對表現 (%)	(3.4)	2.8
	(5.0)	

市場綜合評等		
機構評等，家數		
買進	25	
持有	6	
賣出	0	
12M 機構目標價	最低	平均
目標價 (美元)	55	62
潛在報酬 (%)	4.8	18.6
	最高	71
資料來源 : Bloomberg		



主要財務數據及估值	
淨收益 (US\$百萬)	Dec-22A
提存前獲利 (US\$百萬)	Dec-23A
淨提存 (US\$百萬)	Dec-24A
稅後淨利 (US\$百萬)	Dec-25A
每股盈餘 (US\$)	Dec-26F
每股淨值 (US\$)	
每股現金股利 (US\$)	
每股盈餘成長率 (%)	
稅後純益成長率 (%)	
本益比 (x)	
股價淨值比 (x)	
殖利率 (%)	
股東權益報酬率 (%)	
平均資產報酬率 (%)	

重要訊息

美國銀行 (BAC) 4Q25 每股盈餘 0.98 元，優於市場及凱基預估各 2% 及 3% · 2025 ROCE 及 ROTCE 各年增 1.06% 及 1.28% 至 10.6% 及 14.2%。

評論及分析

利息收入持續為 4Q25 獲利主要動能。 BAC 4Q25 稅後淨利 73.2 億美元 · 年增 11.9% 但季減 7% · 獲利季減主要投資及手續費減少帶動非利息收入季減 11.9% · 抵銷淨利息收入季增 3.4% 至 157.5 億元(略高於公司預估) · 4Q25 效率比率下降至 61% · 2025 營運槓桿達 2.5% · 連續兩年營收成長高於營業費用成長。分部門來看 · 獲利佔比最高的消費金融部門之 4Q25 獲利季減 3.9% · 主要受其他非利息收入季節性影響；全球市場部門因交易收入拖累 · 獲利季減 40.3%。

淨利差連三季上揚。 BAC 4Q25 淨利差季增 7 基點至 2.08% · 主要 FED 降息帶動資金成本下降 23 基點 · 加上孳息資產利率重定價及存放比上揚。商業及消金放款帶動 4Q25 放款年增率上揚至 8.32% · 消金存款動能回升帶動總存款年增 2.71% · 4Q25 逾放比略為上揚 · 季增 0.03% 至 0.49% · 但仍為過去相對低點 · 主要企金及商辦逾放增加各 2.7 億元及 1.2 億元。4Q25 呆帳沖銷率季減 3 基點至 0.44% · 主要信用卡呆帳沖銷率季減 6 基點至 3.4% · 連續四季下滑 · 及較低商辦呆帳提存 · 公司預期中長期呆帳沖銷率維持 0.5-0.55%。

2026F 展望正向。 BAC 4Q25 普通股權益比率(CET1)季減 20 基點至 11.4%(其中 12 基點反映會計改變) · 補充槓桿比率為 5.7% · 2026 最低要求將下降至 3.75% · 意謂 BAC 將可持續擴大業務增長。管理層預估 2026F 淨利息收入年增 5-7%(基於 2 次降息) · 反映資金成本改善、固定資產重定價、企金及消金帶動放款中個位數成長。公司預估 2026F 營運槓桿會達 200 基點 · 中長期成本效率比下降至 55-59% · 並預估未來 2-3 年 ROTCE 將上揚至 16-18%。公司認為信用卡利率上限將減少信用供給 · 反而影響弱勢借款人。由於 BAC 信用卡放款佔總放款 9% · 信用卡放款利率 11.18% · 凱基推估每信用卡放款利率降低 1% 影響 2026F 獲利約 3%。

投資建議

預期美國銀行調整存放款結構及資金成本下降帶動 2026F 淨利息收入中高個位數成長 · 加上資產品質穩定及管控營業成本 · 帶動 2026F 獲利 10% 成長及營運槓桿達 2% · 維持美國銀行「增加持股」投資建議 · 目標價 66 元 · 基於 2026F 每股盈餘 15 倍(過去五年本益比區間為 8-16 倍)。

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-25A	Dec-26F
淨收益 (US\$百萬)	94,950	98,581	105,856	113,097	119,465
提存前獲利 (US\$百萬)	33,512	32,736	39,044	43,370	47,209
淨提存 (US\$百萬)	(2,543)	(4,394)	(5,821)	(5,675)	(6,185)
稅後淨利 (US\$百萬)	27,528	26,515	26,973	30,509	33,230
每股盈餘 (US\$)	3.21	3.10	3.23	3.81	4.43
每股淨值 (US\$)	30.61	33.34	35.79	36.10	41.95
每股現金股利 (US\$)	0.86	0.92	1.00	1.08	1.16
每股盈餘成長率 (%)	(10.8)	(3.4)	4.2	18.0	16.2
稅後純益成長率 (%)	(13.9)	(3.7)	1.7	13.1	8.9
本益比 (x)	16.3	16.9	16.2	13.8	11.9
股價淨值比 (x)	1.7	1.6	1.5	1.5	1.3
殖利率 (%)	1.6	1.8	1.9	2.1	2.2
股東權益報酬率 (%)	11.2	10.4	10.1	11.1	11.5
平均資產報酬率 (%)	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 1: BAC 2025F 及 2026F 獲利預估

百萬元	2025A			2026F				
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
淨利息收益	60,096	60,082	0.0	7.2	64,340	63,083	2.0	7.1
手續費淨收益	39,402	39,411	(0.0)	8.6	40,942	41,082	(0.3)	3.9
交易淨收益	12,014	12,418	(3.3)	(7.3)	12,757	12,289	3.8	6.2
淨收益	113,097	109,474	3.3	6.8	119,465	114,581	4.3	5.6
稅後淨利	30,509	30,454	0.2	13.1	33,230	32,105	3.5	8.9
每股盈餘	3.86	3.94	(2.1)	19.5	4.43	4.15	6.7	14.6

資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 2 : 4Q25 BAC 整體營運與非主要業務部門獲利

BAC EARNINGS 美元(百萬元)	4Q25			2025			ALL OTHER 美元(百萬元)	
	4Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2025	YoY (%)	2025	2025	YoY (%)
總營收	28,532	(2.3)	7.1	111,555	8.8		(829)	N.A.
淨利息收入	15,915	3.4	9.7	60,415	6.6		(33)	N.A.
非利息收入	12,617	(8.6)	4.1	51,140	11.6		(796)	N.A.
信用卡業務收入	1,566	(3.9)	(3.5)	6,359	1.2		-	N.A.
服務費收入	1,649	1.0	6.1	6,457	6.6		-	N.A.
投資與經紀業務收入	5,300	4.7	12.5	19,956	12.3		(3)	N.A.
投資銀行手續費收入	1,666	(17.2)	0.7	6,630	7.2		(32)	N.A.
造市及相關交易活動收入	2,074	(35.2)	(17.1)	12,014	(7.3)		(35)	N.A.
其他收入 (損失)	362	35.6	417.1	(276)	N.A.		(726)	N.A.
總支出	19,577	0.1	6.6	75,389	8.4		(687)	N.A.
非利息費用	17,437	0.6	3.9	69,727	4.4		(63)	N.A.
所得稅費用	2,140	(4.0)	35.1	5,662	106.6		(624)	N.A.
備抵呆帳提列	1,308	1.0	(9.9)	5,675	(2.5)		(10)	N.A.
稅後淨利	7,647	(8.2)	12.4	30,491	12.4		(132)	N.A.
每股盈餘	-	N.A.	N.A.	2.89	80.6	佔BAC整體稅後淨利比重	-1.7%	-1.0%

資料來源：公司資料，凱基

圖 3 : 4Q25 BAC 全球財富與投資管理業務部門(GWIM)與全球市場業務部門(GM)獲利

GLOBAL WEALTH & INVESTMENT MANAGEMENT 美元(百萬元)	4Q25			2025			GLOBAL MARKETS 美元(百萬元)	
	4Q25	QoQ	YoY	2025	YoY	2025	2025	YoY
總營收	6,618	4.8	10.3	24,883	8.5		5,304	(14.8)
淨利息收入	1,870	3.9	6.7	7,197	3.3		1,750	17.9
非利息收入	4,748	5.2	11.7	17,686	10.8		3,554	(25.0)
信用卡業務收入	7	16.7	(46.2)	33	(19.5)		15	(11.8)
服務費收入	29	(3.3)	11.5	114	17.5		97	4.3
投資與經紀業務收入	4,563	5.3	12.5	17,019	11.7		628	2.3
投資銀行手續費收入	69	6.2	11.3	268	8.9		656	(21.3)
造市及相關交易活動收入	34	9.7	(5.6)	127	(11.2)		2,001	(36.3)
其他收入 (損失)	46	-	(16.4)	125	(35.9)		157	27.8
總支出	5,216	3.4	8.0	20,178	8.1		4,308	(5.7)
非利息費用	4,747	2.7	7.0	18,621	8.0		3,906	0.3
所得稅費用	469	11.4	20.3	1,557	9.6		402	(40.3)
備抵呆帳提列	(3)	N.A.	N.A.	35	775.0		12	33.3
稅後淨利	1,405	11.1	20.0	4,670	9.5		984	(40.3)
佔BAC整體稅後淨利比重	18%			15%		佔BAC整體稅後淨利比重	13%	20%

資料來源：公司資料，凱基

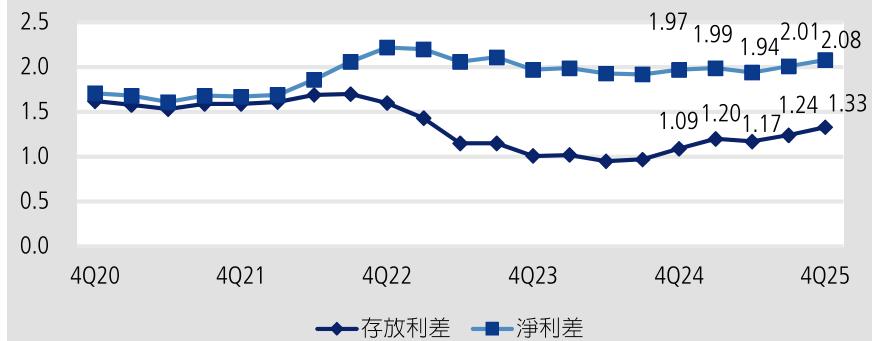
圖 4 : 4Q25 BAC 消費金融業務部門(CB)與全球企業金融業務部門(GB)獲利

CONSUMER BANKING 美元(百萬元)	4Q25			2025			GLOBAL BANKING 美元(百萬元)	
	4Q25	QoQ	YoY	2025	YoY	2025	2025	YoY
總營收	11,201	0.3	5.2	43,673	5.4		6,238	0.8
淨利息收入	9,090	1.1	7.1	35,309	6.7		3,238	3.1
非利息收入	2,111	(3.1)	(2.3)	8,364	0.1		3,000	(1.0)
信用卡業務收入	1,341	(4.4)	(4.0)	5,456	0.4		203	(0.5)
服務費收入	638	(1.1)	2.6	2,528	3.4		885	2.5
投資與經紀業務收入	98	4.3	16.7	360	12.5		14	(41.7)
投資銀行手續費收入	-	N.A.	N.A.	-	N.A.		973	(15.8)
造市及相關交易活動收入	7	40.0	40.0	26	23.8		67	(8.2)
其他收入 (損失)	27	(12.9)	(49.1)	(6)	N.A.		858	17.7
總支出	6,831	1.7	4.0	26,779	4.2		3,909	1.9
非利息費用	5,729	2.8	1.7	22,697	2.7		3,118	2.4
所得稅費用	1,102	(3.8)	17.2	4,082	13.8		791	-
備抵呆帳提列	1,066	5.6	(15.0)	4,649	(6.8)		243	(9.7)
稅後淨利	3,304	(3.9)	17.1	12,245	13.8		2,086	0.0
佔BAC整體稅後淨利比重	43%			40%		佔BAC整體稅後淨利比重	27%	26%

資料來源：公司資料，凱基

圖 5 : BAC 4Q25 淨利差季增 7 基點至 2.08%

存放利差、淨利差，百分比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 6 : BAC 放款組成(季平均)

放款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 7 : 4Q25 放款(季平均) 季增 1.55%，年增 8.32%，主要商業放款年增 11.7%，消費性放款年增 3.76%，其中信用卡放款年增 2.03%

放款組成成長率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 8 : BAC 存款組成

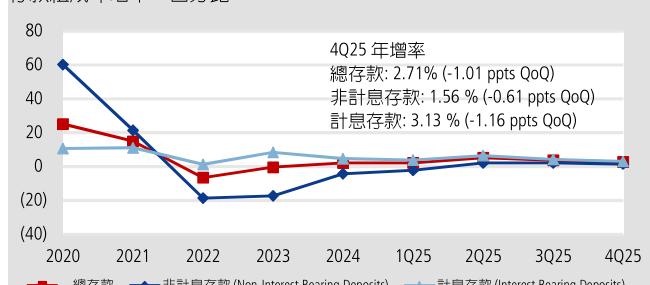
存款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 9 : 4Q25 總存款季增 0.83%，年增 2.71%，非計息存款年增 1.56%，計息存款年增 3.13%

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 EPS 為 4.43 元

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 1Q26-4Q26F EPS

每股盈餘，美元(左軸)；股東權益報酬率，百分比(右軸)



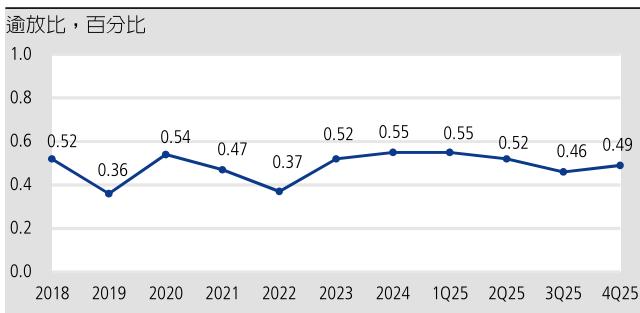
資料來源：公司資料，凱基預估

圖 12：公司概況

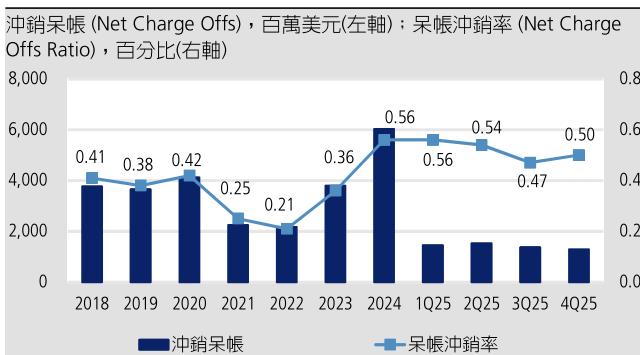
美國銀行(Bank of America Corporation)創立於 1784 年，總部位於美國北卡羅來納州夏洛特，為美國第二大銀行。截至 2Q25 總資產規模為 3.44 兆美元，員工總數約 21.2 萬人。公司透過八大事業體營運，涵蓋消費金融、優選銀行、商業銀行、企業與投資銀行、財富管理與全球市場業務，客戶遍及全球逾 30 個國家，服務近 6,900 萬名個人與中小企業客戶。

美國銀行積極發展數位化與國際布局，強調資本效率與風險控管，並透過穩定配息與股份回購持續強化股東回饋，品牌形象聚焦穩健經營、數位創新與永續金融發展。

資料來源：公司資料，凱基

圖 14：BAC 資本品質穩定


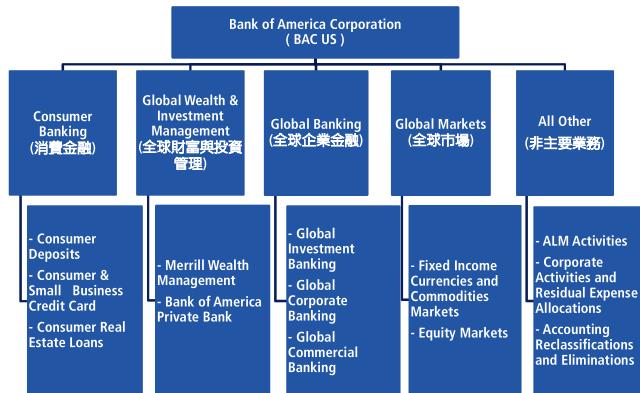
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 16：BAC 資本品質穩定


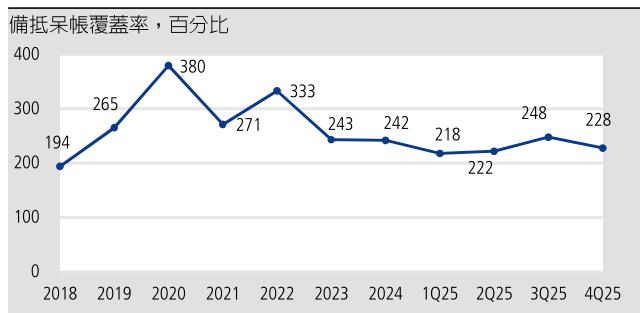
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 18：BAC 未來 12 個月預估本益比區間

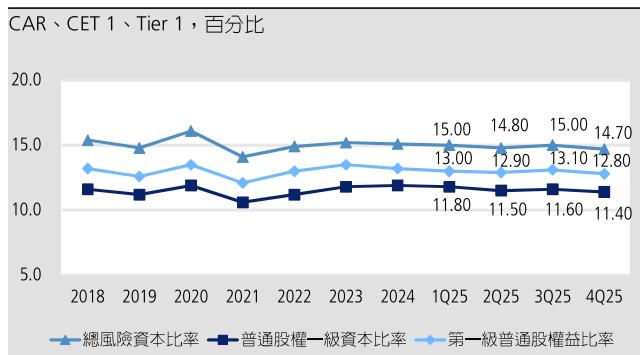

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 13：BAC 組織架構圖


資料來源：公司資料，凱基

圖 15：BAC 備抵呆帳覆蓋率


資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 17：BAC 資本水準強健


資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 19：BAC 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 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 24：二氣化碳排放量

約當二氣化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 26：廢棄物總量

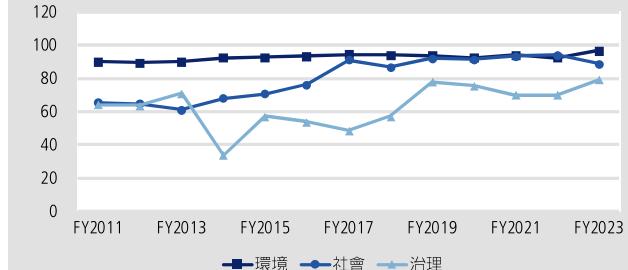
廢棄物總量，噸



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 23：廢棄物總量

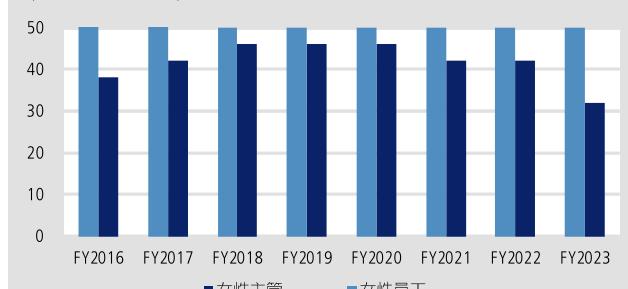
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 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 27 環境支出

環境支出年增率，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	<p>直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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
購買之再生能源	<ul style="list-style-type: none"> - 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
再生能源使用率	<p>Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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
CO2 約當排放量	<p>再生能源占總能源消耗量之比例</p> <p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>公司呈報的廢棄物回收率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>所有員工教育訓練總時數</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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俱生態效率的解決方案

Bank of America Corporation – 以往評級及目標價



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，本行並不另行通知。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，並不能在未經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。