

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

2Q25 獲利優於預期，小幅上修 2025F 展望

持有・維持

收盤價 July 15 (US\$)	286.6
3 個月目標價 (US\$)	290
12 個月目標價 (US\$)	300
前次目標價 (US\$)	260
調升 (%)	15.4
上漲空間 (%)	4.7

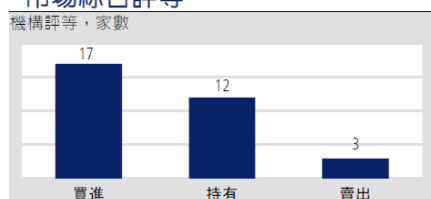
焦點內容

- 2Q25 EPS 5.24 元，優於市場預期
- 2Q25 CET1 雖下滑，但仍高於標準 11.5%，每季配息增加至 1.5 元
- 管理層上修 2025F 淨利息收入 1.1% 至 955 億元，但預期資產品質仍穩定

交易資料表

市值：(US\$bn)	796.3		
流通在外股數 (百萬股)：	2,779		
機構持有比例 (%)：	77.2		
3M 平均成交量 (百萬股)：	8.8		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	190.9-296.4		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	24.8	12.7	34.1
相對表現 (%)	6.4	7.5	24.0

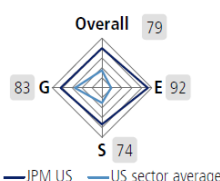
市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	235	301	340
潛在報酬 (%)	(18.0)	5.0	18.7

資料來源：Bloomberg

ESG 分數圖



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

摩根大通公布 2Q25 每股盈餘 5.25 元，優於市場及凱基預期各 11%及 18%，自 3Q25F 每季每股現金股息增加 0.1 元至 1.5 元。

評論及分析

2Q25 獲利成長主要來自所得稅利益及提存下降。 摩根大通 2Q25 稅後淨利 150 億元，季增 2.3%但年減 17.4%，優於市場及凱基預期 18%及 24%，獲利季增主要來自資產品質改善帶動呆帳提存季減 14%，投資銀行、資產管理及信用卡等季增 7%，加上認列一次性所得稅利益 7.3 億元，抵銷利息收入季減 1% 及投資收益季減 6%。以部門別來看，佔比 34% 之 CCB(消費者和社區銀行) 2Q25 獲利季增 17%，抵銷 CIB(商業和投資銀行)及 AWM(資產和財富管理)獲利各季減 4%及 7%。

2Q25 資本水準維持強健，配息增加。 雖摩根大通 2Q25 普通股權益比率(CET1) 季減 0.26%至 15%，反映配息、回購增加(-60 基點)及風險性資產上揚(-59 基點)。由於 6 月聯準會監管壓力測試通過，公司通過 3Q25F 每季每股現金股息增加 0.1 元至 1.5 元，並批准 500 億美元股票回購計畫，CET1 下降 0.8%至 11.5%，反映壓力資本緩衝下降至 2.5%。由於 FDIC 及 FED 考慮放寬補充槓桿率 SLR，公司計畫資本運用順序仍以內部成長、併購、配息及庫藏股，但管理層表示不會在目前接近 3X PB 進行大幅股票回購，意謂公司認為目前股價偏高。

2025F 展望略為上修。 2Q25 摩根大通淨利差季減 15 基點至 2.43%，低於市場預期 2.57%及凱基預估 2.47%，主要反映先前聯準會降息後之孳息資產收益率重定價幅度(季減 15 基點)明顯大於孳息負債(僅下降 2 基點)，但管理層上修今年淨利息收入 1.1%至 955 億元，亦小幅調整 2025F 營業費用 0.5%至 955 億元。對於資產品質，公司維持信用卡沖銷率 3.6%，雖低收入消費者信貸壓力上揚，但仍在預期之中，認為失業率仍保持低位，不易出現逾放比惡化。

投資建議

目前摩根大通交易於 14.5 倍本益比，位於過去五年 7-17 倍區間上緣。由於美國總統 Trump 關稅不確定性可能帶動美國降息延後，2H25F 金融市場波動仍影響投資收益，預期摩根大通今年獲利成長不易，雖 ROE 仍可維持 17-18%高於同業水準，我們維持摩根大通「持有」建議，目標價 300 美元，基於 2025-26F 平均每股盈餘 19.5 美元 15 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-25F	Dec-26F
淨收益 (US\$百萬)	128,695	158,104	177,556	179,199	184,427
提存前獲利 (US\$百萬)	56,137	75,194	88,796	83,324	85,767
淨提存 (US\$百萬)	(6,389)	(9,320)	(10,678)	(13,036)	(14,348)
稅後淨利 (US\$百萬)	37,676	49,552	58,471	55,835	57,135
每股盈餘 (US\$)	12.10	16.25	19.79	19.63	20.08
每股淨值 (US\$)	90.29	104.45	116.07	127.25	141.64
每股現金股利 (US\$)	4.00	4.10	4.80	5.80	6.20
每股盈餘成長率 (%)	(21.4)	34.3	21.8	(0.8)	2.3
稅後純益成長率 (%)	(22.1)	31.5	18.0	(4.5)	2.3
本益比 (x)	23.7	17.6	14.5	14.6	14.3
股價淨值比 (x)	3.2	2.7	2.5	2.3	2.0
殖利率 (%)	1.4	1.4	1.7	2.0	2.2
股東權益報酬率 (%)	14.0	17.0	18.0	16.4	15.2
平均資產報酬率 (%)	1.0	1.3	1.4	1.3	1.2

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 1：2Q25 JPM 整體營運獲利

JPM EARNINGS 美元(百萬元)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	YoY (%)	1H25	HoH (%)	YoY (%)
總營收	45,310	5.9	8.1	44,912	(0.9)	(10.5)	90,222	5.6	(2.1)
淨利息收入	23,273	(0.3)	0.8	23,209	(0.3)	2.0	46,482	(0.6)	1.4
非利息收入	22,037	13.5	16.9	21,703	(1.5)	(20.9)	43,740	13.1	(5.5)
總支出	27,362	4.7	2.7	27,076	(1.0)	(6.6)	54,438	3.1	(2.1)
非利息費用	23,597	3.7	3.7	23,779	0.8	0.3	47,376	N.A.	N.A.
所得稅費用	3,765	11.7	(2.8)	3,297	(12.4)	(37.6)	7,062	N.A.	N.A.
信用成本	3,305	25.6	75.4	2,849	(13.8)	(6.7)	6,154	7.2	24.7
稅後淨利	14,643	4.6	9.1	14,987	2.3	(17.4)	29,630	10.1	(6.1)
每股盈餘	5.08	5.4	14.2	5.25	3.3	(14.4)			

資料來源: Bloomberg；公司資料；凱基

圖 2：2Q25 JPM 消費者和社區銀行部門獲利

CONSUMER & COMMUNITY BANKING 美元(百萬元)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	YoY (%)	1H25	HoH (%)	YoY (%)
總營收	18,313	(0.3)	3.7	18,847	2.9	6.5	37,160	2.8	5.1
銀行與財富管理	10,254	1.0	(0.7)	10,698	4.3	3.1	20,952	3.5	1.2
房屋貸款	1,207	(6.9)	1.8	1,250	3.6	(5.2)	2,457	(5.2)	(1.9)
信用卡與汽車金融	6,852	(0.9)	11.5	6,899	0.7	14.8	13,751	3.3	13.2
總支出	11,259	0.3	3.2	11,596	3.0	6.9	22,855	3.1	5.0
非利息費用	9,857	1.3	6.0	9,858	0.0	4.6	19,715	2.1	5.3
所得稅費用	1,402	(6.2)	(13.0)	1,738	24.0	22.1	3,140	9.8	3.5
備抵呆帳提列	2,629	0.2	37.4	2,082	(20.8)	(21.2)	4,711	(13.0)	3.4
稅後淨利	4,425	(2.0)	(8.4)	5,169	16.8	22.8	9,594	12.1	6.1
佔JPM整體稅後淨利比重	30%			34%			32%		

資料來源: Bloomberg；公司資料；凱基

圖 3：2Q25 JPM 商業和投資銀行部門獲利

COMMERCIAL & INVESTMENT BANK 美元(百萬元)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	YoY (%)	1H25	HoH (%)	YoY (%)
總營收	19,666	11.8	11.8	19,535	(0.7)	9.0	39,201	13.3	10.4
銀行與支付業務合計收入	8,754	(5.5)	4.2	9,248	5.6	3.3	18,002	0.5	3.7
投資銀行收入	2,268	(12.8)	2.3	2,684	18.3	8.9	4,952	(0.1)	5.8
支付業務收入	4,565	(2.9)	2.2	4,735	3.7	4.2	9,300	2.5	3.2
放款收入	1,915	(0.1)	11.1	1,829	(4.5)	(5.5)	3,744	(1.7)	2.3
其他收入	6	(87.2)	N.A.	-	N.A.	N.A.	6	(92.0)	500.0
市場與證券服務合計收入	10,912	31.0	18.9	10,287	(5.7)	14.7	21,199	26.9	16.8
固定收益市場	5,849	16.8	7.8	5,690	(2.7)	14.2	11,539	19.5	10.9
股票市場	3,814	86.7	47.5	3,246	(14.9)	15.4	7,060	55.4	30.8
證券服務	1,269	(3.4)	7.3	1,418	11.7	12.5	2,687	1.8	9.9
信用調整與其他項目	(20)	N.A.	N.A.	(67)	N.A.	N.A.	(87)	N.A.	N.A.
總支出	12,019	10.3	9.7	12,189	1.4	4.8	24,208	10.5	7.1
非利息費用	9,842	13.0	12.8	9,641	(2.0)	5.2	19,483	N.A.	N.A.
所得稅費用	2,177	(0.5)	(2.7)	2,548	17.0	3.2	4,725	N.A.	N.A.
備抵呆帳提列	705	1,055.7	70,400.0	696	(1.3)	81.3	1,401	271.6	263.9
稅後淨利	6,942	4.6	4.8	6,650	(4.2)	12.8	13,592	10.3	8.6
佔JPM整體稅後淨利比重	47%			44%			46%		

資料來源: Bloomberg；公司資料；凱基

圖 4：2Q25 JPM 資產與財富管理部門獲利

ASSET & WEALTH MANAGEMENT 美元(百萬元)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	YoY (%)	1H25	HoH (%)	YoY (%)
總營收	5,731	(0.8)	12.2	5,760	0.5	9.7	11,491	2.4	10.9
資產管理	2,671	(7.5)	14.8	2,705	1.3	11.0	5,376	(0.7)	12.9
全球私人銀行	3,060	5.8	10.0	3,055	(0.2)	8.5	6,115	5.3	9.2
總支出	4,158	(3.2)	7.3	4,241	2.0	6.9	8,399	0.2	7.1
非利息費用	3,713	(1.6)	7.3	3,733	0.5	5.4	7,446	N.A.	N.A.
所得稅費用	445	(15.1)	7.0	508	14.2	19.2	953	N.A.	N.A.
備抵呆帳提列	(10)	N.A.	N.A.	46	N.A.	130.0	36	N.A.	N.A.
稅後淨利	1,583	4.4	22.7	1,473	(6.9)	16.6	3,056	6.6	19.7
佔JPM整體稅後淨利比重	11%			10%			10%		

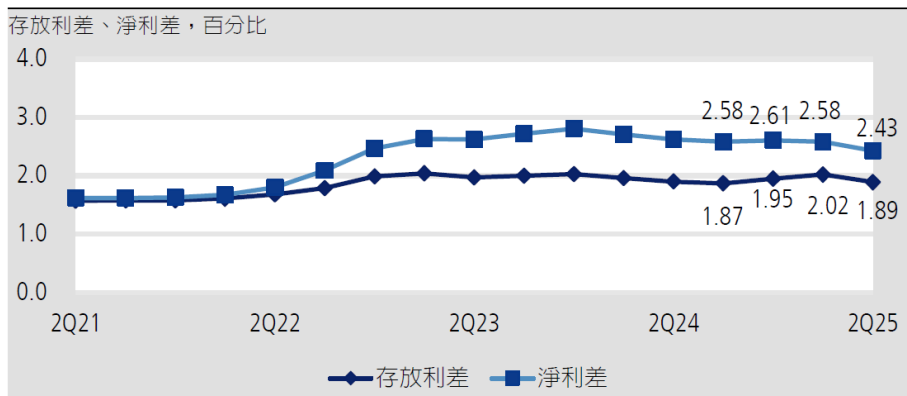
資料來源: Bloomberg；公司資料；凱基

圖 5：2Q25 JPM 公司總部獲利

CORPORATE 美元(百萬元)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	YoY (%)	1H25	HoH (%)	YoY (%)
總營收	2,304	15.2	4.6	1,538	(33.2)	(84.8)	3,842	(24.2)	(68.8)
淨利息收入	1,651	(18.7)	(33.3)	1,489	(9.8)	(37.0)	3,140	(36.5)	(35.1)
非利息收入	653	N.A.	N.A.	49	(92.5)	(99.4)	702	461.6	(90.6)
總支出	630	(7.6)	(58.0)	(182)	N.A.	N.A.	448	(77.0)	(90.7)
非利息費用	185	(66.4)	(85.5)	547	195.7	(65.4)	732	N.A.	N.A.
所得稅費用	445	237.1	99.6	(729)	N.A.	N.A.	(284)	N.A.	N.A.
備抵呆帳提列	(19)	N.A.	N.A.	25	N.A.	400.0	6	N.A.	(81.3)
稅後淨利	1,693	26.7	150.4	1,695	0.1	(75.0)	3,388	7.7	(54.6)
佔JPM整體稅後淨利比重	12%			11%			11%		

資料來源: Bloomberg；公司資料；凱基

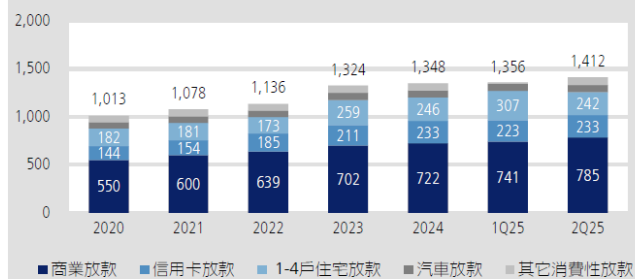
圖 6：JPM 2Q25 淨利差季減 15 基點至 2.43%



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 7：JPM 放款組成

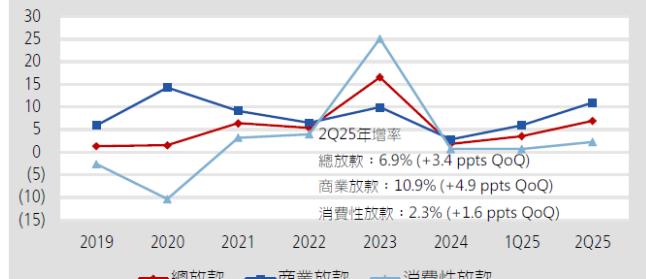
放款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：2Q25 放款年增率 6.9%，主要商業放款成長 10.9%，相較消費性放款僅 2.3%，其中信用卡放款成長減緩至 7.8%

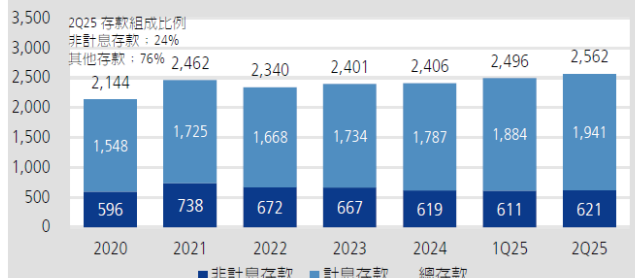
放款組成年增率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：JPM 存款組成

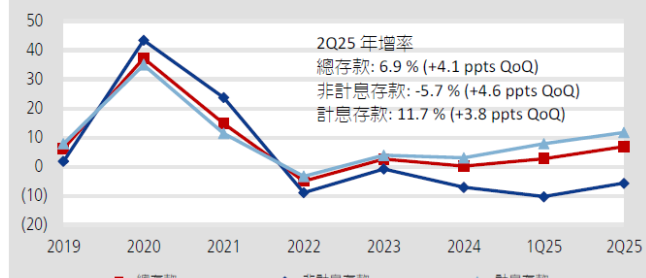
存款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 10：2Q25 非計息存款年減 5.7%，計息付息存款成長 11.7%，意謂美國降息帶動存款轉向定存意願提高

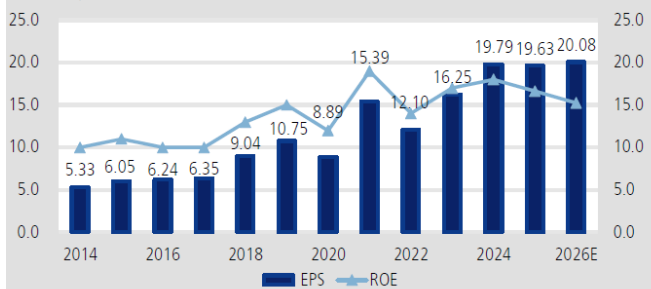
存款組成年增率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 11：凱基預估 2025-26E EPS 為 19.63 及 20.08 元

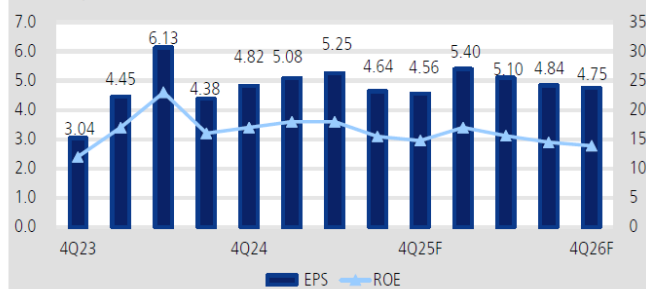
每股盈餘(包含預估值)，美元(左軸)；股東權益報酬率(包含預估值)，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基預估

圖 12：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)

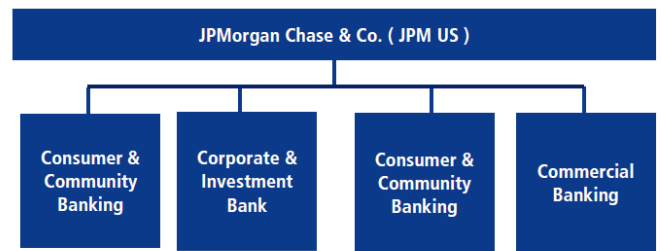


資料來源：公司資料，凱基預估

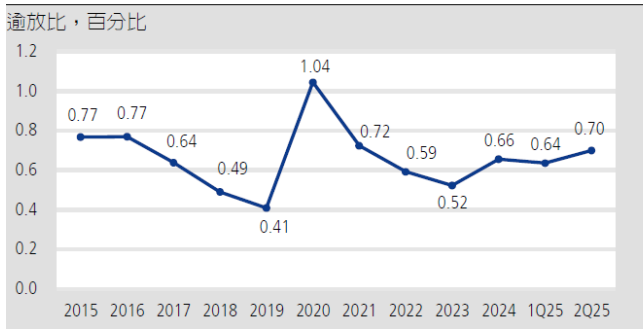
圖 13：公司概況

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 31.7 萬名員工，2Q25 資產規模首度超過 4.43 兆美元。

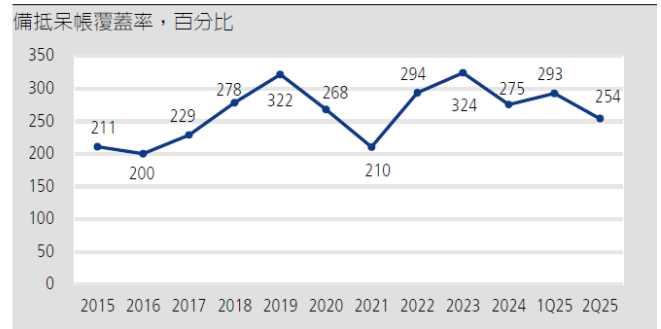
資料來源：公司資料，凱基

圖 14：JPM 組織架構圖


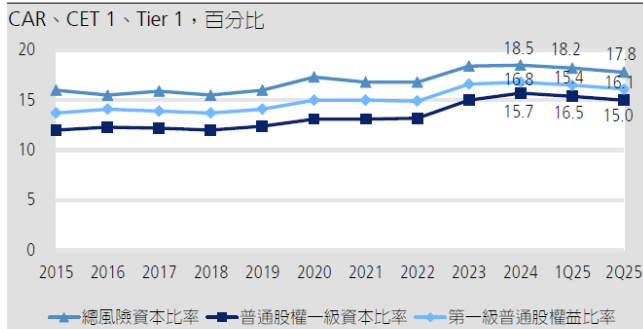
資料來源：公司資料，凱基

圖 15：逾放比率 (Nonaccrual Loans Ratio)


資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 16：備抵呆帳覆蓋率


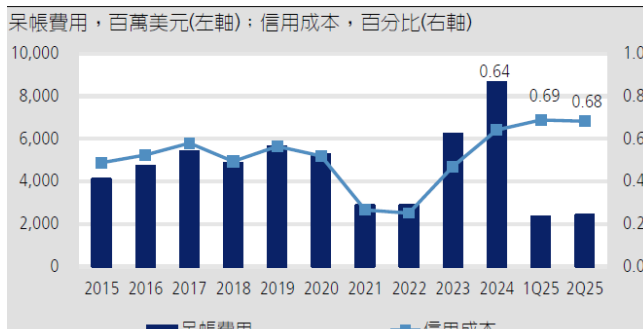
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 17：JPM 資本水準強健


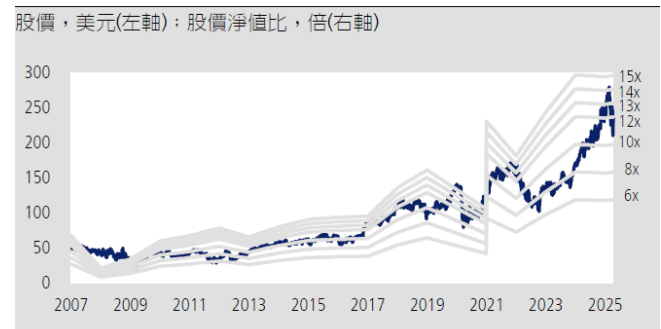
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 18：未來 12 個月預估本益比區間


資料來源：彭博，凱基

圖 19：信用成本


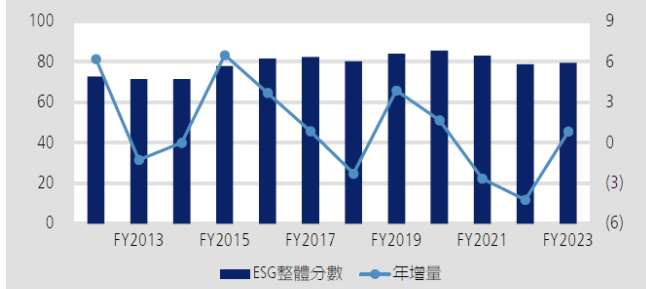
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 20：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 21：ESG 整體分數

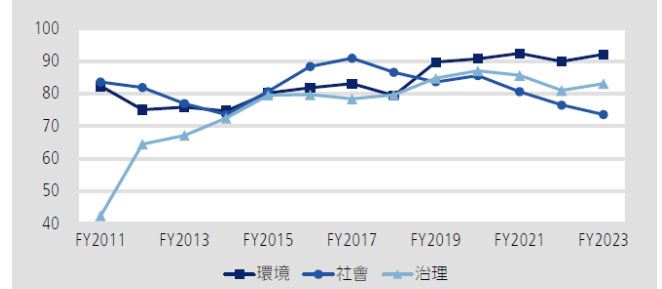
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：ESG 各項分數

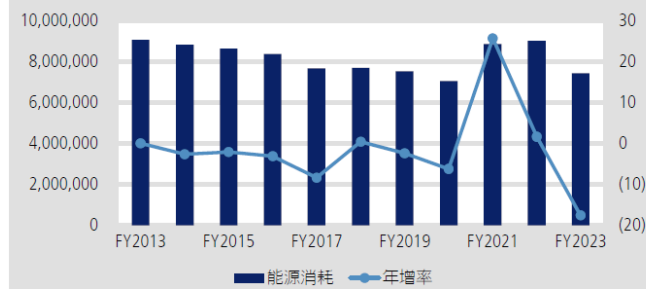
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：能源消耗

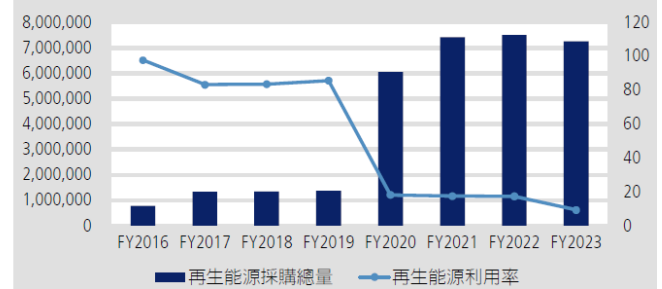
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24：再生能源採購總量

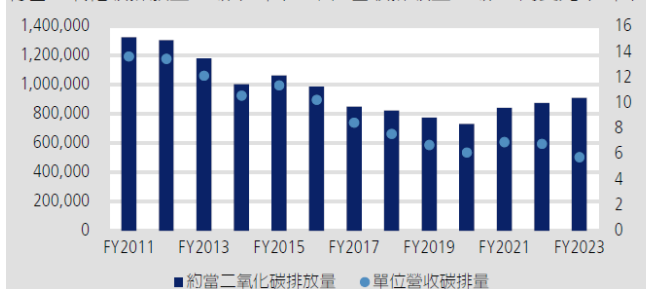
再生能源採購總量，噸 (左軸)：再生能源採購年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 25：二氧化碳排放量

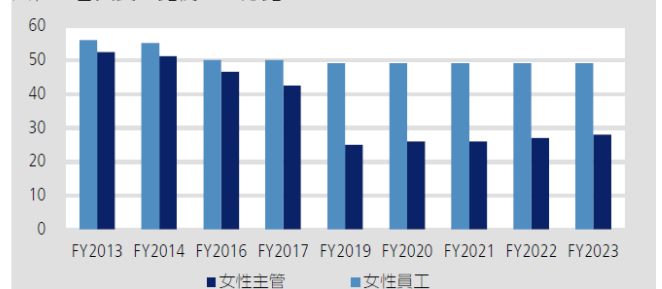
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 26：性別多樣性

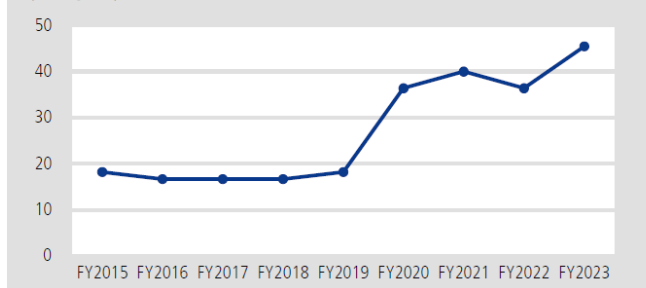
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 27：董事性別多樣性

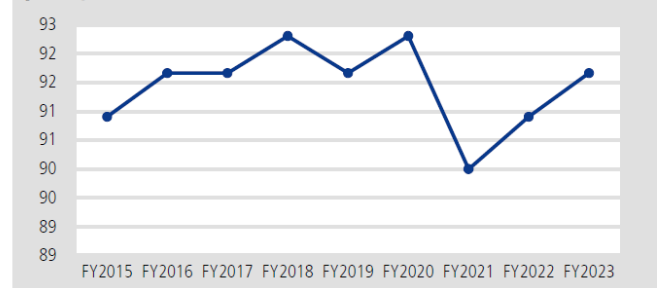
女性董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 28：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繫人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯繫人。凱基集團成員公司、其聯繫人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。