

Wells Fargo & Co. (WFC.N/WFC US)

2Q25 獲利優於預期，但下修 2025F 淨利息收入至持平

增加持股・維持

收盤價 July 15 (US\$)	78.9
3 個月目標價 (US\$)	82.0
12 個月目標價 (US\$)	90.0
前次目標價 (US\$)	93.0
調降 (%)	-3.2
上漲空間 (%)	14.1

焦點內容

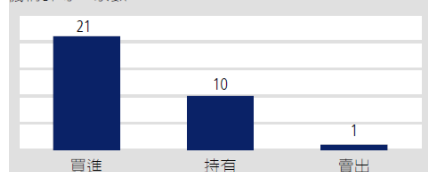
- 2Q25 EPS 1.6 元，優於凱基及市場預期 11%
- 2Q25 淨利差回升及資產品質改善
- 資產解除上限及鬆綁銀行補充槓桿比例，有助提升 ROE 回升至 12% 以上，亦提升配息水準

交易資料表

市值：(US\$bn)	256.6		
流通在外股數 (百萬股)：	3,254		
機構持有比例 (%)：	82.2		
3M 平均成交量 (百萬股)：	17.4		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	50.2-83.9		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	23.3	3.8	30.9
相對表現 (%)	4.9	(1.3)	20.7

市場綜合評等

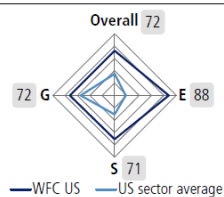
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	70	86	101
潛在報酬 (%)	(11.2)	9.2	28.1

資料來源：Bloomberg

ESG 分數圖



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

富國銀行 (WFC) 公布 2Q25 每股盈餘 1.6 元，優於市場及凱基預期 11%，第三季起每季每股現金股息增加 0.05 元至 0.45 元。

評論及分析

2Q25 獲利優於預期。富國銀行 2Q25 稅後淨利 54.9 億元，年增及季增 12%，優於市場及凱基預期 11%，獲利動能主要來自投資交易收入及淨利息收入季增 65% 及 2%，加上營業費用減少 4%，抵銷呆帳費用小幅季增 0.73 億元。以部門別來看，消費金融部門 2Q25 獲利季增 10% 及商業銀行部門獲利季增 37%，抵銷企業與投資銀行部門獲利季減 11%。

2Q25 淨利差及放款回升。2Q25 富國銀行淨利差季增 1 基點至 2.68%，主要資金成本下降、放款及有價證券收益率提高。2Q25 放款季增 1%，其中工商業放款季增 2%，信用卡及汽車帶動之消費貸款季減 0.4%，抵銷住宅及商辦放款衰退。資產品質維持良好，2Q25 逾放比季減 0.03% 至 0.84%，反映商辦逾放持續改善帶動企金逾放下滑至 0.83%，同時 2Q25 放款沖銷率 0.44%，為 3Q23 以來低點，其中信用卡沖銷率 4.54% 亦持續改善。

資本適足率穩健，但下修 2025F 淨利息收入展望。富國銀行 2Q25 普通股權益比率 (CET1) 維持 11.1%，高於 6 月聯準會監管壓力測試極端情境之 CET1 為 10.1%，4Q25 將下調壓力資本緩衝 (SCB) 標準 1.2% 至 2.6%，高於 CET1 標準從 9.8% 下降至 8.5%，公司上調 3Q25 現金股利上 0.05 元至 0.45 元，股票回購 400 億元。然而，管理層下修今年淨利息收入至 447 億元，與去年持平，相較原先預估年增 1-3%，主要因應下半年市場環境，增加利息較低之大宗物資商品、利率產品，但此業務將以非利息收入呈現，管理層仍看好 2H25F 淨利息收入增長，反映資金成本下降及信用卡、汽車及企金放款等放款成長，2025F 營業費用維持預估。管理層表示資產上限解除將有助提升資本運用，未來將擴大存、放款及投行業務，雖成效不會立即浮現，但扣除商譽之有形股東權益報酬率 (ROTCE) 之 15% 為中期目標。

投資建議

雖富國銀行此次對今年淨利息收入展望下修，但資產解除上限及鬆綁銀行補充槓桿比例有助重啟未來槓桿擴大營運動能，預期 2025-26F 獲利成長帶動 ROE 回升至 12% 以上，亦提升配息水準，我們維持富國銀行「增加持股」建議，目標價 90 美元，基於 2025-26F 平均每股盈餘 6.25 美元 14.5 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-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
淨收益 (US\$百萬)	74,368	82,597	82,296	82,816	85,669
提存前獲利 (US\$百萬)	17,163	27,035	27,698	28,587	30,837
淨提存 (US\$百萬)	(1,534)	(5,399)	(4,334)	(4,679)	(5,818)
稅後淨利 (US\$百萬)	13,677	19,142	19,722	20,824	21,697
每股盈餘 (US\$)	3.30	4.88	5.43	6.12	6.39
每股淨值 (US\$)	41.98	46.25	48.85	53.52	58.49
每股現金股利 (US\$)	1.10	1.30	1.50	1.70	1.90
每股盈餘成長率 (%)	(33.9)	47.9	11.3	12.7	4.4
稅後純益成長率 (%)	(36.5)	40.0	3.0	5.6	4.2
本益比 (x)	24.2	16.4	14.7	13.1	12.5
股價淨值比 (x)	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
殖利率 (%)	1.4	1.6	1.9	2.1	2.4
股東權益報酬率 (%)	8.3	11.7	12.1	12.5	12.0
平均資產報酬率 (%)	0.7	1.0	1.0	1.1	1.1

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 1：2Q25 WFC 整體營運與公司總部獲利

WFC EARNINGS US\$m	1Q25	QoQ	YoY	2Q25	QoQ	YoY	1H25	HoH	YoY	CORPORATE US\$m	1Q25	QoQ	YoY	2Q25	QoQ	YoY	1H25	HoH	YoY
總營收	20,149	(1)	(3.4)	20,822	3.3	0.6	40,971	0.6	(1.4)	總營收	(177)	N.A.	N.A.	559	N.A.	125.4	382	N.A.	(33.1)
淨利息收入	11,495	(2.9)	(6.0)	11,708	1.9	(1.8)	23,203	(1.4)	(3.9)	淨利息收入	36	N.A.	12.5	(103)	N.A.	N.A.	(67)	N.A.	N.A.
非利息收入	8,654	1.3	0.2	9,114	5.3	4.0	17,768	3.2	2.1	非利息收入	(213)	N.A.	N.A.	662	N.A.	68.9	449	0.7	(34.3)
總支出	14,413	2.8	(5.8)	14,295	(0.8)	(1.7)	28,708	2.0	(3.8)	總支出	(158)	N.A.	N.A.	217	N.A.	(61.7)	59	353.8	(95.5)
非利息費用	13,891	(0.1)	(3.1)	13,379	(3.7)	0.6	27,270	1.1	(1.3)	非利息費用	457	(45.8)	(57.5)	565	23.6	(21.9)	1,022	(28.2)	(43.2)
所得稅費用	522	335.0	(45.9)	916	75.5	(26.8)	1,438	21.5	(35.1)	所得稅費用	(615)	N.A.	N.A.	(348)	N.A.	N.A.	(963)	N.A.	N.A.
備抵呆帳提列	932	(14.9)	(0.6)	1,005	7.8	(18.7)	1,937	(10.3)	(10.9)	備抵呆帳提列	(5)	N.A.	N.A.	(12)	N.A.	N.A.	(17)	N.A.	N.A.
										實際呆帳損失	-	N.A.	N.A.	-	N.A.	N.A.	-	N.A.	N.A.
										備抵呆帳變動	-5	N.A.	N.A.	(12)	N.A.	N.A.	(17)	N.A.	N.A.
少數股權損益	(90)	N.A.	N.A.	28	N.A.	N.A.	(62)	N.A.	N.A.	少數股權損益	(92)	N.A.	N.A.	26	N.A.	N.A.	(66)	N.A.	N.A.
稅後淨利	4,894	(3.6)	6.0	5,494	12.3	11.9	10,388	1.9	9.0	稅後淨利	78	(58.1)	N.A.	328	320.5	N.A.	406	N.A.	N.A.
每股盈餘	1.41	(2.8)	16.5	1.61	14.2	19.3				佔WFC整體稅後淨利比重	2%			6%			4%		

資料來源：公司資料，凱基

圖 2：2Q25 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)										美元(百萬元)									
	1Q25	QoQ	YoY	2Q25	QoQ	YoY	1H25	HoH	YoY		1Q25	QoQ	YoY	2Q25	QoQ	YoY	1H25	HoH	YoY
總營收	8,913	(0.7)	(2.0)	9,228	3.5	2.5	18,141	0.2	0.2	總營收	2,925	(7.8)	(7.2)	2,933	0.3	(6.1)	5,858	(9.9)	(6.6)
消費者、小型企業銀行	5,981	(1.4)	(1.8)	6,288	5.1	2.6	12,269	(0.2)	0.4	放款與租賃收入	1,267	(1.9)	(3.2)	1,262	(0.4)	(3.5)	2,529	(2.1)	(3.4)
消費者貸款					N.A.	N.A.		N.A.	N.A.	財富管理與支付服務	1,260	(11.5)	(11.3)	1,250	(0.8)	(11.5)	2,510	(12.1)	(11.4)
房貸	866	1.4	0.2	821	(5.2)	(0.2)	1,687	(0.5)	-	其他收入	398	(12.9)	(5.7)	421	5.8	4.7	819	(23.0)	(0.6)
信用卡	1,524	2.4	1.9	1,588	4.2	9.4	3,112	5.1	5.6										
車貸	237	(9.9)	(21.0)	241	1.7	(14.5)	478	(10.8)	(17.9)										
個人貸款	305	(0.7)	(10.0)	290	(4.9)	(9.4)	595	(4.5)	(9.7)										
總支出	6,485	0.3	(1.7)	6,420	(1.0)	2.0	12,905	1.3	0.1	總支出	1,942	0.5	(3.9)	1,888	(2.8)	(1.0)	3,830	(0.8)	(2.5)
非利息費用	5,928	0.1	(1.6)	5,799	(2.2)	1.7	11,727	1.5	0.0	非利息費用	1,670	9.5	(0.5)	1,519	(9.0)	0.9	3,189	6.1	0.1
所得稅費用	557	2.8	(2.8)	621	11.5	4.2	1,178	(0.8)	0.8	所得稅費用	272	(33.3)	(20.2)	369	35.7	(8.2)	641	(25.1)	(13.7)
備抵呆帳提列	739	(18.9)	(6.2)	945	27.9	1.4	1,684	(8.5)	(2.1)	備抵呆帳提列	187	466.7	30.8	(43)	N.A.	N.A.	144	22.0	(16.3)
實際呆帳損失	877	(1.1)	(0.5)	818	(6.7)	(9.8)	1,695	(3.6)	(5.2)	實際呆帳損失	41	(63.1)	(45.3)	98	139.0	1.0	139	(13.7)	(19.2)
備抵呆帳變動	(138)	N.A.	N.A.	127	N.A.	408.0	(11)	N.A.	N.A.	備抵呆帳變動	146	N.A.	114.7	(141)	N.A.	N.A.	5	N.A.	N.A.
少數股權損益										少數股權損益	2	-	(33.3)	2	-	(33.3)	4	-	(33.3)
稅後淨利	1,689	5.4	(1.0)	1,863	10.3	4.8	3,552	0.7	2.0	稅後淨利	794	(34.0)	(19.5)	1,086	36.8	(8.1)	1,880	(25.4)	(13.3)
佔WFC整體稅後淨利比重	35%			34%			34%			佔WFC整體稅後淨利比重	16%			20%			18%		

資料來源：公司資料，凱基

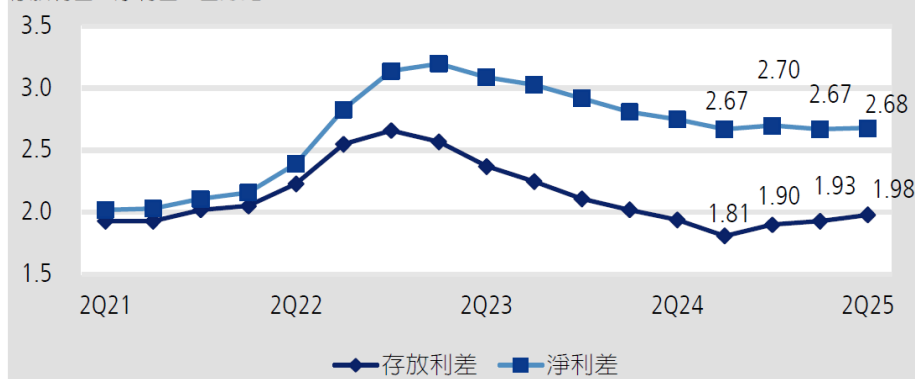
圖 3：2Q25 WFC 財富與投資管理部門與企業與投資銀行部門獲利

WEALTH AND INVESTMENT MANAGEMENT 美元(百萬元)	1Q25	QoQ	YoY	2Q25	QoQ	YoY	1H25	HoH	YoY	CORPORATE AND INVESTMENT BANKING 美元(百萬元)	1Q25	QoQ	YoY	2Q25	QoQ	YoY	1H25	HoH	YoY
總營收	3,874	(2)	3.5	3,898	0.6	1.0	7,772	(0.8)	2.3	總營收	5,064	9.8	1.6	4,673	(7.7)	(3.4)	9,737	2.2	(0.8)
淨利息收入	826	(4)	(4.9)	891	7.9	(1.7)	1,717	1.1	(3.3)	銀行業務收入	1,770	(3.1)	(3.9)	1,675	(5.4)	(7.2)	3,445	(5.3)	(5.5)
非利息收入	3,048	(2)	6.1	3,007	(1.3)	1.9	6,055	(1.4)	3.9	放款	618	(10.6)	(9.3)	601	(2.8)	(12.6)	1,219	(12.2)	(11.0)
資產管理與顧問費	2,474	(1)	9.1	2,440	(1.4)	3.5	4,914	0.1	6.3	財富管理與支付	618	(4.0)	(9.9)	611	(1.1)	(11.1)	1,229	(8.2)	(10.5)
佣金與經紀服務費	534	(1)	(2.0)	511	(4.3)	(1.9)	1,045	(3.9)	(2.0)	投資銀行業務	534	8.8	12.7	463	(13.3)	7.7	997	9.6	10.3
其他非利息收入	40	(32)	(34.4)	56	40.0	(24.3)	96	(31.9)	(28.9)	市場交易收入	1,827	22.4	(0.1)	1,779	(2.6)	(0.8)	3,606	11.1	(0.4)
										固定收益／匯率／大宗商品	1,382	17.2	1.7	1,391	0.7	13.3	2,773	10.7	7.2
										股票	448	16.4	(0.4)	387	(13.6)	(30.6)	835	6.9	(17.2)
										信用調整與其他	-3	N.A.	N.A.	1	N.A.	(85.7)	(2)	N.A.	N.A.
										商業不動產收入	1,449	13.7	18.5	1,212	(16.4)	(5.5)	2,661	0.9	6.2
										其他收入	18	(10.0)	(80.0)	7	(61.1)	N.A.	25	2,400.0	(46.8)
總支出	3,471	(0.2)	3.4	3,406	(1.9)	0.5	6,877	1.0	1.9	總支出	3,123	10.4	4.2	2,833	(9.3)	2.3	5,956	4.1	3.3
非利息費用	3,360	1.6	4.0	3,245	(3.4)	1.6	6,605	2.2	2.8	非利息費用	2,476	7.7	6.3	2,251	(9.1)	3.7	4,727	4.4	5.0
所得稅費用	111	(34.7)	(13.3)	161	45.0	(17.4)	272	(22.1)	(15.8)	所得稅費用	647	22.5	(2.9)	582	(10.0)	(2.7)	1,229	3.1	(2.8)
備抵呆帳提列	11	N.A.	266.7	12	9.1	N.A.	23	N.A.	N.A.	備抵呆帳提列	-	N.A.	N.A.	103	N.A.	(63.9)	103	(55.4)	(64.5)
實際呆帳損失	(6)	N.A.	N.A.	6	N.A.	N.A.	-	N.A.	N.A.	實際呆帳損失	97	(54.7)	(50.5)	75	(22.7)	(75.2)	172	(58.0)	(65.5)
備抵呆帳變動	17	N.A.	N.A.	6	(64.7)	N.A.	23	N.A.	N.A.	備抵呆帳變動	(97)	N.A.	N.A.	28	N.A.	N.A.	(69)	N.A.	N.A.
稅後淨利	392	(22.8)	2.9	480	22.4	(0.8)	872	(15.9)	0.8	稅後淨利	1,941	22.8	(2.0)	1,737	(10.5)	(2.7)	3,678	3.0	(2.3)
佔WFC整體稅後淨利比重	8%			9%			8%			佔WFC整體稅後淨利比重	40%			32%			35%		

資料來源：公司資料，凱基

圖 4：WFC 2Q25 淨利差季增 1 基點至 2.68%

存放利差、淨利差，百分比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 5：WFC 放款組成

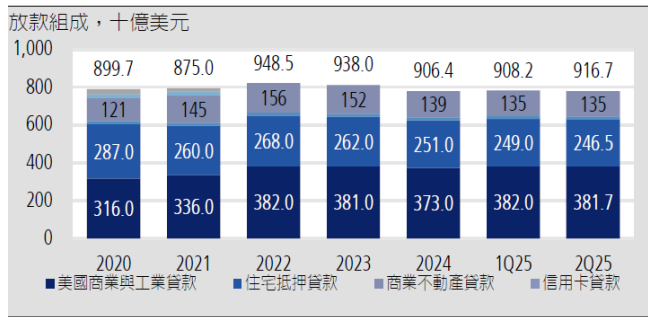


圖 6：2Q25 放款年減率 0.03%，主要商業放款增加 1.59%，相較消費性放款衰退 2.3%，其中信用卡放款年減 0.02%

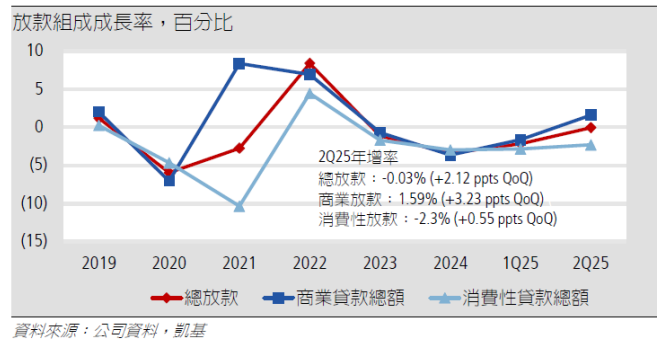


圖 7：WFC 存款組成

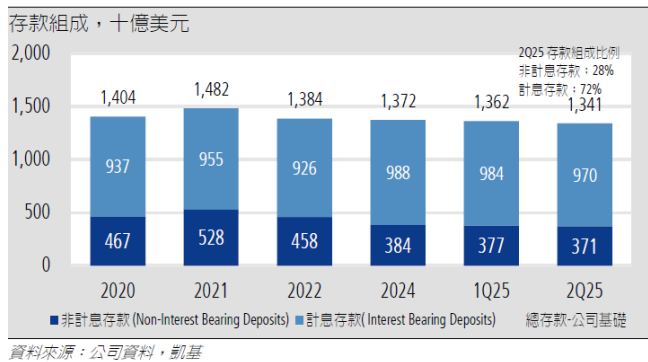


圖 8：2Q25 非計息存款年增 6.26%，計息存款年減 4.64%

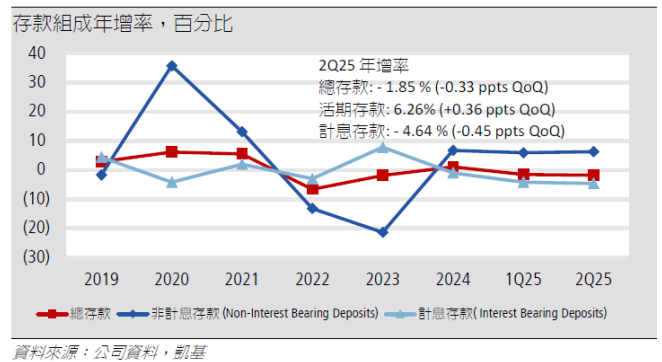


圖 9：凱基預估 2025-26F EPS 為 6.12 及 6.39 元

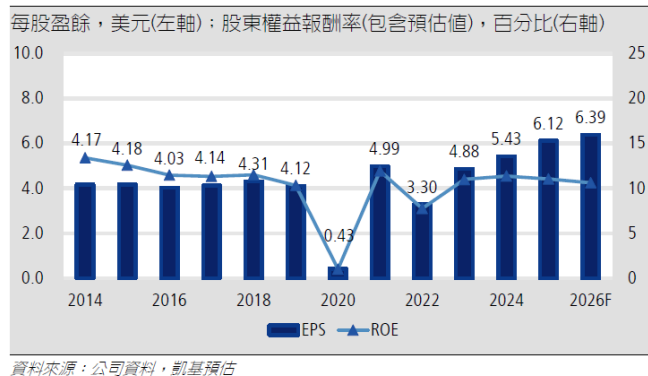


圖 10：凱基預估 2Q25-4Q26E EPS

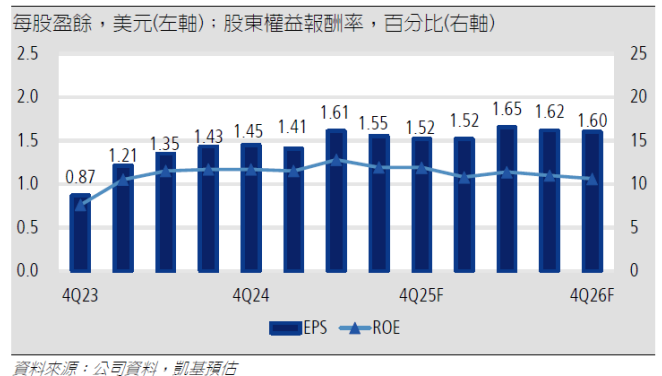


圖 11：公司概況

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。

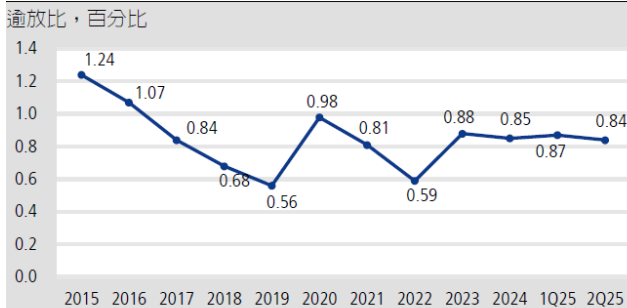
資料來源：公司資料，凱基

圖 12：WFC 組織架構圖



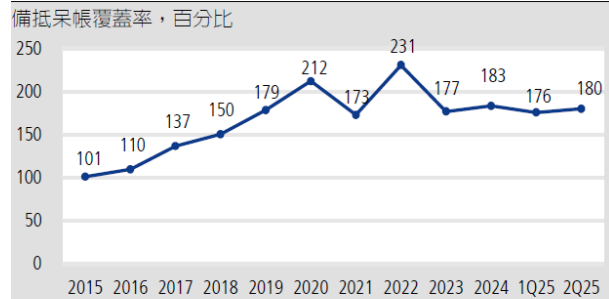
資料來源：公司資料，凱基

圖 13：WFC 逾放比率(nonaccrual loans)



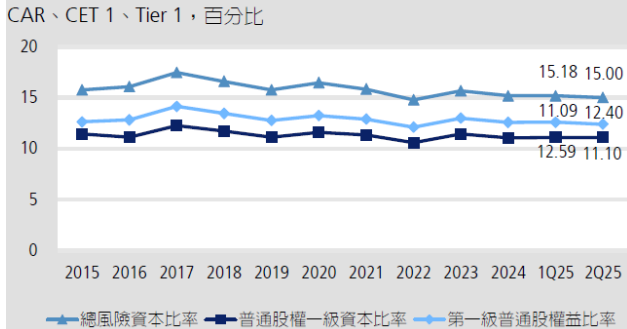
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 14：WFC 備抵呆帳覆蓋率



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 15：WFC 資本水準強健



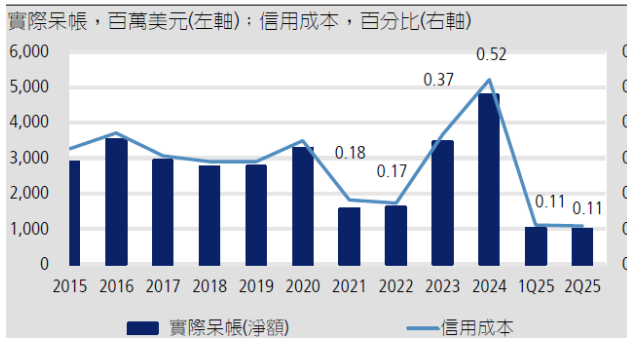
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 16：WFC 未來 12 個月預估本益比區間



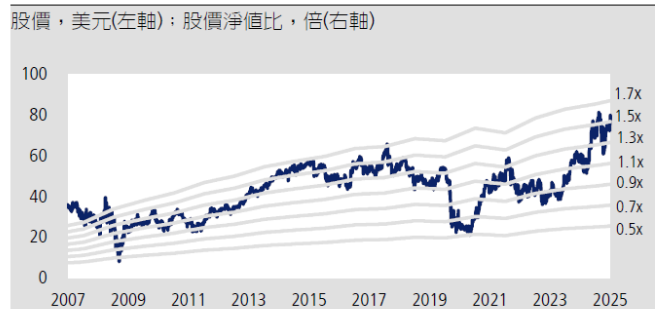
資料來源：Bloomberg，凱基

圖 17：WFC 信用成本



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

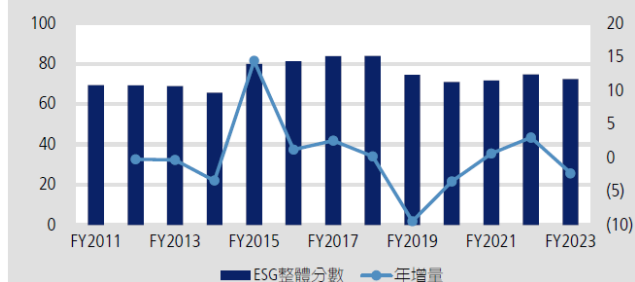
圖 18：WFC 未來 12 個月預估股價淨值比區間



資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 19：ESG 整體分數

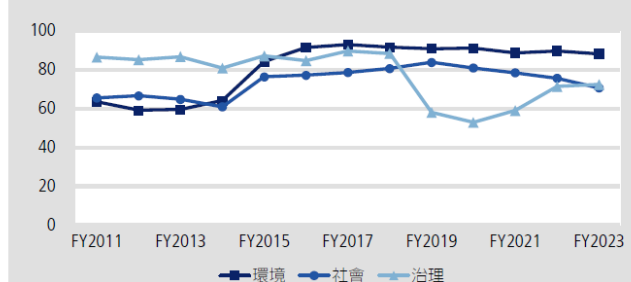
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：ESG 各項分數

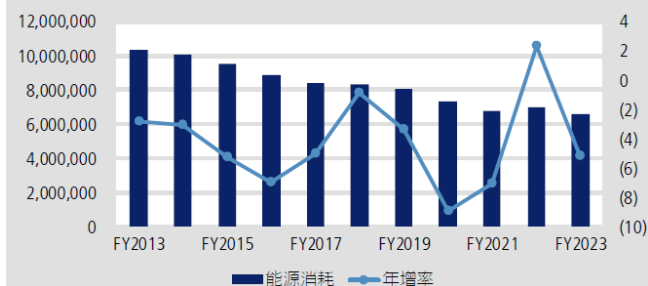
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：能源消耗

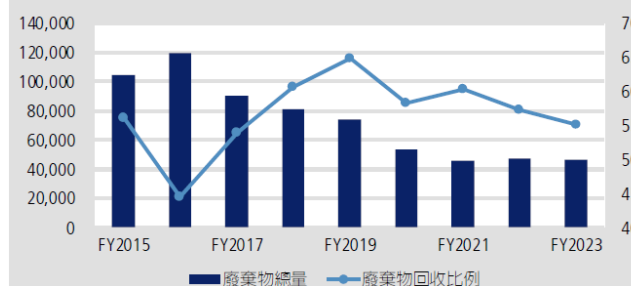
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：廢棄物總量

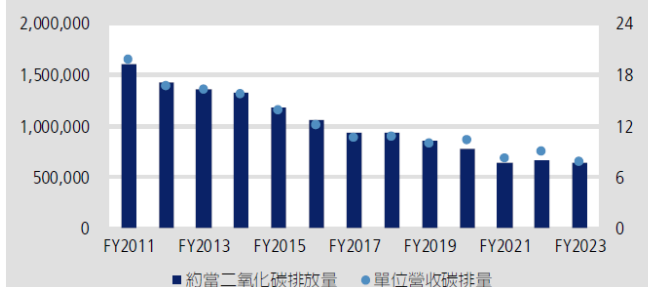
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：二氧化碳排放量

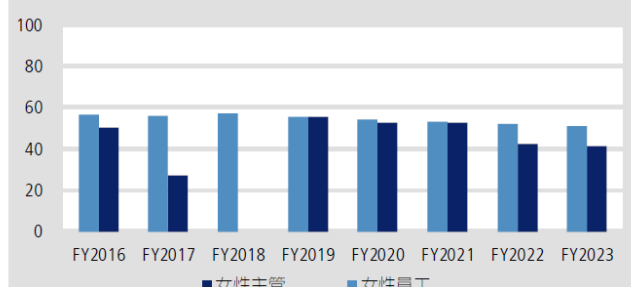
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24：性別多樣性

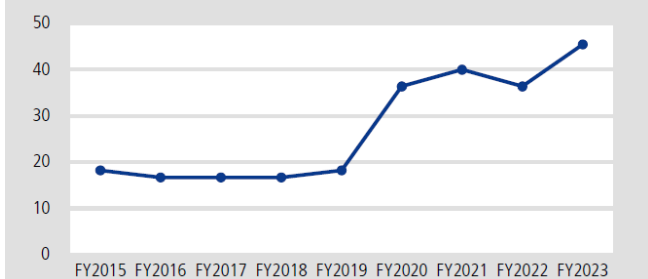
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 25：董事性別多樣性

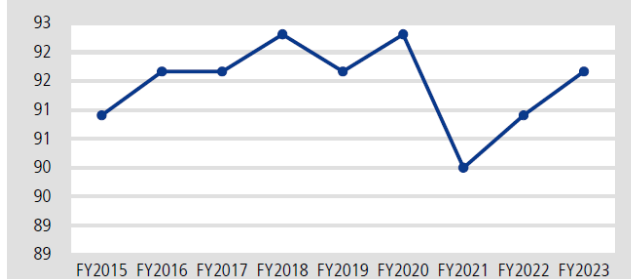
女性董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 26 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。