

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

1Q26 獲利低於預期，預期 2026F-27F 淨利差提升不易

持有・調降

收盤價 April 15 (US\$)	80.3
3 個月目標價 (US\$)	82.2
12 個月目標價 (US\$)	88.0
前次目標價 (US\$)	105.0
調降 (%)	(16.2)
上漲空間 (%)	9.6

焦點內容

- 1Q26 EPS 1.6 元，低於市場及凱基預估 1% 及 2.6%
- 1Q26 淨利差下滑，放款成長高於存款成長動能
- 2026F 營運展望維持，但淨利差承壓

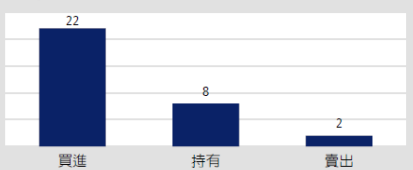
交易資料表

市值：(US\$bn)	246.0
流通在外股數 (百萬股)：	3,064
機構持有比例 (%)：	82.2
3M 平均成交量 (百萬股)：	17.5
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	63.4-97.8

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(9.2)	(4.4)	25.5
相對表現 (%)	(10.3)	(10.4)	(7.6)

市場綜合評等

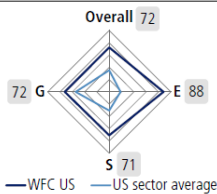
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	85	97	113
潛在報酬 (%)	5.9	21.2	40.7

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) 1Q26 每股盈餘 1.6 元，低於市場及凱基預估各 1% 及 2.6%，雖管理層 2026F 營運展望維持，但凱基認為 2026F-27F 淨利差提升不易影響獲利動能。

評論及分析

1Q26 獲利略低於預期。WFC 1Q26 稅後淨利 52.5 億美元，年增 7% 但季減 2%，主要淨利息收入及手續費收入各年增 5.2% 及 6%，加上投資收益年增 72%，抵銷呆帳提存年增 22% 及營業費用年增 3.2%。2025 公司資產解除上限後，1Q26 持續擴大營運動能，包括新戶年增 60%，低資金成本之支票存款帳戶年增 15%，財管 AUM 年增 11% 至 2.2 兆元、併購及股票交易之投行業務持續拓展，雖資產擴大先以低利之孳息收益為主，但風險及資本需求亦較低。

1Q26 淨利差下滑。WFC 1Q26 淨利息收入季減 2% 帶動淨利差季減 13 基點至 2.47%，主要先前 FED 降息影響孳息收益，但市場業務資產成長及固定利率資產重新定價抵銷部分淨利息收入下滑影響。商業放款動能強勁帶動 1Q26 放款年增 10%，高於總存款年增 7%。1Q26 逾放比維持 0.86%，其中商辦逾放下降至 2.86%，消金逾放比維持 0.76% 之近年新低，1Q26 消金呆帳沖銷率上揚帶動整體呆帳沖銷率季增 0.02% 至 0.45%，其中信用卡沖銷率持續季增 0.24% 至 4.21%，反映季節性因素。

2026F 營運展望維持，但淨利差承壓。管理層維持 2026F 淨利息收入年增 5% 至 500 億元，主要雖目前市場預期降息次數降低有助提升 NII 提升，但 2Q26F 淨利差仍可能下降反映較低收益之資產規模持續擴大。管理層預期 2026 年非利息費用維持 557 億美元，ROTCE 17-18% 中期目標仍可達成。WFC 1Q26 普通股權益比率 (CET1) 季減 30 基點至 10.3%，仍高於 CET1 標準 8.5%，公司對資本監管規定持樂觀態度，但最後仍須是最後法規規定案。WFC 私募信貸金額為 362 億元 (佔總放款 3.6%)，其中 BDC (商業發展公司) 約 83 億元，抵押品涵蓋商業服務、軟體、醫療保健等產業，但管理層表示貸款金額相對抵押品價值比之提前率小於 60%、一順位擔保、分散度高及可要求補充抵押品或提前還款，以降低私募信貸風險。

投資建議

凱基認為儘管資產上限解除有助於富國銀行業務動能持續擴張，但預期 2026F-27F 淨利差動能仍顯疲弱；資產品質不確定性亦可能推升信用成本，壓抑 2026F 獲利成長表現，調降富國銀行至「持有」評等，目標價 88 美元，約 2026F-27F 平均每股盈餘 12 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-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
淨收益 (US\$百萬)	82,597	82,296	83,699	87,335	91,958
提存前獲利 (US\$百萬)	27,035	27,698	28,857	31,304	34,246
淨提存 (US\$百萬)	(5,399)	(4,334)	(3,658)	(5,281)	(5,868)
稅後淨利 (US\$百萬)	19,142	19,722	21,338	22,538	24,309
每股盈餘 (US\$)	4.88	5.43	6.34	7.02	7.60
每股淨值 (US\$)	46.25	49.26	50.74	57.48	63.42
每股現金股利 (US\$)	1.30	1.50	1.70	1.90	2.10
每股盈餘成長率 (%)	47.9	11.3	16.8	10.8	8.2
稅後純益成長率 (%)	40.0	3.0	8.2	5.6	7.9
本益比 (x)	16.5	14.8	12.7	11.4	10.6
股價淨值比 (x)	1.7	1.6	1.6	1.4	1.3
殖利率 (%)	1.6	1.9	2.1	2.4	2.6
股東權益報酬率 (%)	11.7	12.1	13.1	13.2	13.1
平均資產報酬率 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 1: WFC 2026F 及 2027F 獲利預估

百萬元	2026F				2027F	
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	凱基預估	YoY(%)
淨利息收益	49,827	50,014	(0.4)	4.9	53,244	6.9
手續費淨收益	30,327	30,471	(0.5)	6.7	32,254	6.4
交易淨收益	5,519	4,891	12.8	6.4	4,965	(10.0)
淨收益	87,335	87,710	(0.4)	4.3	91,958	5.3
稅後淨利	22,538	22,757	(1.0)	5.6	24,309	7.9
每股盈餘	7.02	7.18	(2.1)	10.8	7.60	8.2

資料來源: Bloomberg ; 凱基

圖 2 : 1Q26 WFC 整體營運與公司總部獲利

WFC EARNINGS 美元(百萬元)					CORPORATE 美元(百萬元)						
	2025	YoY	1Q26	QoQ	YoY	2025	YoY	1Q26	QoQ	YoY	
總營收	83,699	1.7	21,446	0.7	6.4	總營收	783	131.7	(232)	N.A.	N.A.
淨利息收入	47,484	(0.4)	12,096	(1.9)	5.2	淨利息收入	(539)	N.A.	(460)	N.A.	N.A.
非利息收入	36,215	4.6	9,350	4.3	8.0	非利息收入	1,322	17.1	228	(41.2)	N.A.
總支出	58,683	1.2	15,021	1.3	4.2	總支出	914	(31.6)	(287)	N.A.	N.A.
非利息費用	54,842	0.4	14,330	4.4	3.2	非利息費用	2,296	(28.7)	179	(71.3)	(60.8)
所得稅費用	3,841	13.0	691	(37.4)	32.4	所得稅費用	(1,382)	N.A.	(466)	N.A.	N.A.
備抵呆帳提列	3,658	(15.6)	1,135	9.1	21.8	備抵呆帳提列	(66)	N.A.	2	N.A.	N.A.
						實際呆帳損失	(13)	N.A.	5	N.A.	N.A.
						備抵呆帳變動	(53)	N.A.	(3)	N.A.	N.A.
稅後淨利	21,358	7.0	5,290	(2.5)	10.1	稅後淨利	(65)	N.A.	53	N.A.	140.9
歸屬非控制權益淨利	20	(91.8)	37	(40.3)	N.A.	歸屬非控制權益淨利	12	(94.8)	35	(41.7)	N.A.
歸屬母公司淨利	21,338	8.2	5,253	(2.0)	7.3	歸屬母公司淨利	-113	N.A.	18	N.A.	(76.9)
每股盈餘	6.34	147.7	1.62	(1.2)	14.9	佔WFC整體稅後淨利比重	-1%		0%		

資料來源: 公司資料, 凱基

圖 3 : 1Q26 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 美元(百萬元)					COMMERCIAL BANKING 美元(百萬元)						
	2025	YoY	1Q26	QoQ	YoY	2025	YoY	1Q26	QoQ	YoY	
總營收	38,371	6.0	9,998	(1.1)	6.6	總營收	11,978	(6.3)	3,120	1.3	6.7
消費者、小型企業銀行	26,436	7.9	7,019	(1.6)	8.8	放款與租賃收入	5,034	(3.2)	1,250	(0.3)	(1.3)
消費者貸款						財富管理與支付服務	5,000	(12.1)	1,304	1.6	3.5
房貸	3,364	(0.6)	787	(2.5)	(9.1)	其他收入	1,944	3.0	566	4.6	42.2
信用卡	6,375	7.9	1,595	(0.3)	4.7						
車貸	1,016	(9.1)	295	4.6	24.5						
個人貸款	1,180	(8.0)	302	3.8	(1.0)						
總支出	27,010	5.4	7,239	3.7	4.7	總支出	7,498	(3.7)	1,951	6.6	0.5
非利息費用	24,347	4.6	6,589	5.6	3.9	非利息費用	6,077	(1.8)	1,608	11.4	(3.7)
所得稅費用	2,663	13.0	650	(12.4)	14.0	所得稅費用	1,421	(11.1)	343	(11.4)	26.1
備抵呆帳提列	3,362	(5.6)	818	(10.2)	10.7	備抵呆帳提列	288	(0.7)	150	42.9	(19.8)
實際呆帳損失	3,236	(8.7)	820	5.8	(6.5)	實際呆帳損失	318	(4.5)	58	(39.6)	41.5
備抵呆帳變動	126	740.0	(2)	N.A.	N.A.	備抵呆帳變動	(30)	N.A.	92	922.2	(37.0)
歸屬母公司淨利	7,999	14.1	1,941	(12.5)	12.1	稅後淨利	4,192	(10.8)	1,019	(10.9)	28.0
佔WFC整體稅後淨利比重	37%		37%			歸屬非控制權益淨利	8	(20.0)	2	-	-
						歸屬母公司淨利	4,184	(10.8)	1,017	(10.9)	28.1
						佔WFC整體稅後淨利比重	20%		19%		

資料來源: 公司資料, 凱基

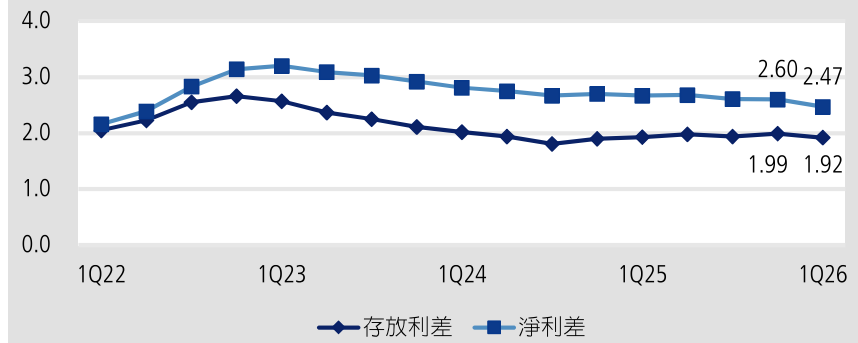
圖 4 : 1Q26 WFC 財富與投資管理部門與企業與投資銀行部門獲利

WEALTH AND INVESTMENT MANAGEMENT					CORPORATE AND INVESTMENT BANKING						
	2025	YoY	1Q26	QoQ	YoY	2025	YoY	1Q26	QoQ	YoY	
總營收	15,319	(0.8)	3,875	1.4	13.8	總營收	19,232	(0.6)	5,278	14.3	4.2
淨利息收入	3,463	(0.3)	905	4.3	24.0	銀行業務收入	7,037	(3.4)	1,957	11.1	10.6
非利息收入	11,856	(0.9)	2,970	0.6	11.1	放款	2,522	(8.6)	700	6.7	13.3
資產管理與顧問費	9,767	2.4	2,503	0.4	12.0	財富管理與支付	2,507	(7.6)	655	1.1	6.0
佣金與經紀服務費	1,931	(10.3)	438	(0.9)	4.0	投資銀行業務	2,008	10.7	602	31.7	12.7
其他非利息收入	158	(42.8)	29	52.6	52.6	市場交易收入	7,061	2.8	2,173	35.6	18.9
						固定收益/匯率/大宗商品	5,292	3.9	1,583	36.0	14.5
						股票	1,738	(2.9)	543	19.9	21.2
						信用調整與其他	31	N.A.	47	N.A.	N.A.
						商業不動產收入	5,083	(1.2)	1,146	(7.3)	(20.9)
						其他收入	51	6.3	2	(88.2)	(88.9)
總支出	13,334	(1.6)	3,417	4.7	12.3	總支出	11,875	3.4	3,294	13.6	5.5
非利息費用	12,686	(1.5)	3,262	6.1	10.7	非利息費用	9,436	4.5	2,692	14.7	8.7
所得稅費用	648	(3.6)	155	(18.8)	58.2	所得稅費用	2,439	(0.7)	602	9.1	(7.0)
備抵呆帳提列	-	N.A.	(10)	N.A.	N.A.	備抵呆帳提列	74	(85.8)	175	124.4	N.A.
實際呆帳損失	(1)	N.A.	(1)	N.A.	N.A.	實際呆帳損失	450	(50.5)	224	23.1	130.9
備抵呆帳變動	1	N.A.	(9)	N.A.	N.A.	備抵呆帳變動	(376)	N.A.	(49)	N.A.	N.A.
歸屬母公司淨利	1,985	4.4	468	(17.2)	34.1	歸屬母公司淨利	7,283	(0.7)	1,809	10.4	(6.8)
佔WFC整體稅後淨利比重	9%		9%			佔WFC整體稅後淨利比重	34%		34%		

資料來源: 公司資料, 凱基

圖 5：WFC 1Q26 淨利差季減 13 基點至 2.47%

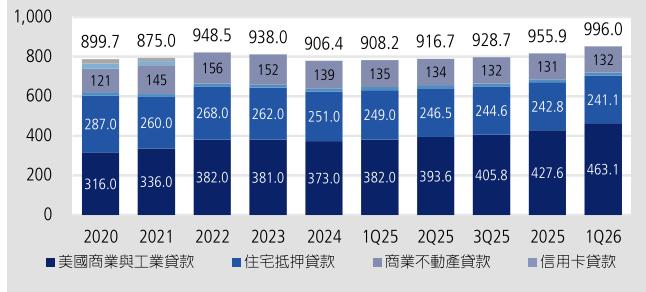
存放利差、淨利差，百分比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 6：WFC 放款組成

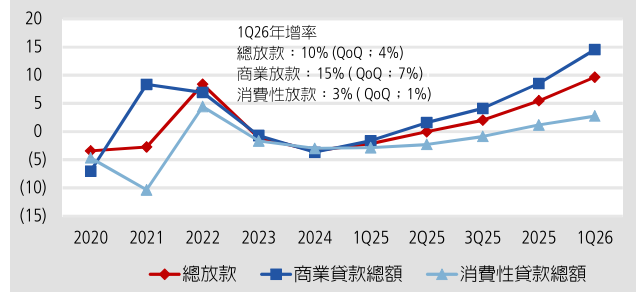
放款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：1Q26 總放款季增 4%，年增 10%，主要商業放款年增 15%，相較消費性放款年增 3%，其中商業與工業貸款年增 21%

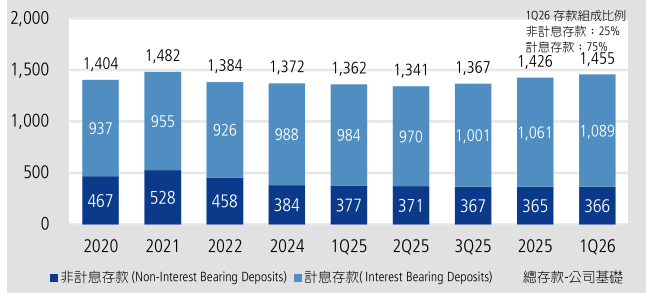
放款組成成長率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：WFC 存款組成

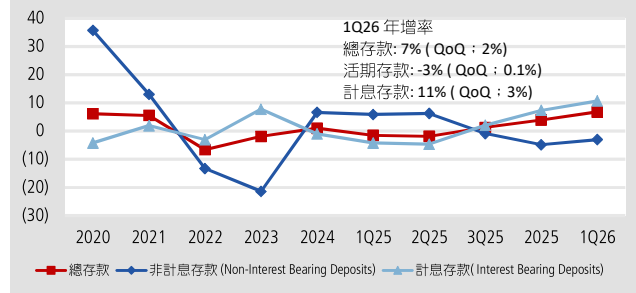
存款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：1Q26 總存款季增 2%，年增 7%，非計息存款年減 3%，計息存款年增 11%

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-27F EPS

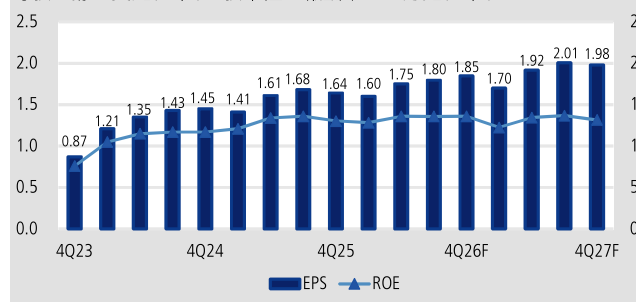
每股盈餘，美元(左軸)；股東權益報酬率(包含預估值)，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基預估

圖 11：凱基預估 1Q26-4Q27F EPS

每股盈餘，美元(左軸)；股東權益報酬率，百分比(右軸)

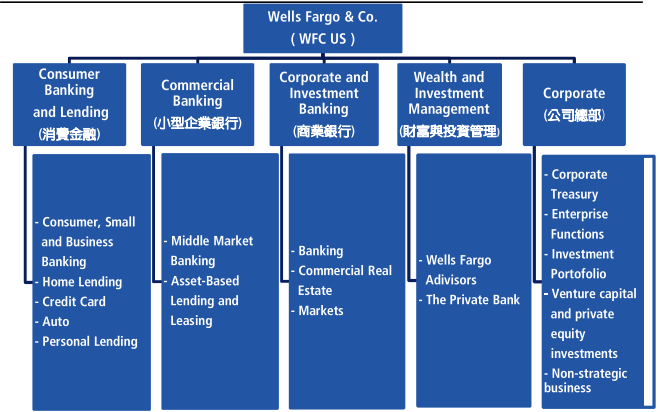


資料來源：公司資料，凱基預估

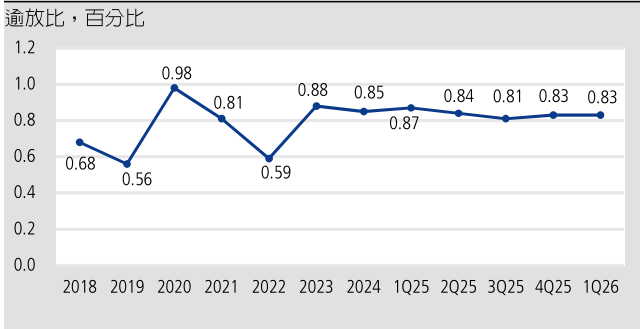
圖 12：公司概況

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。

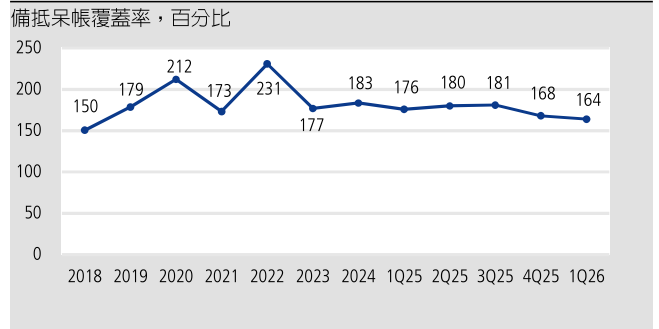
資料來源：公司資料，凱基

圖 13：WFC 組織架構圖


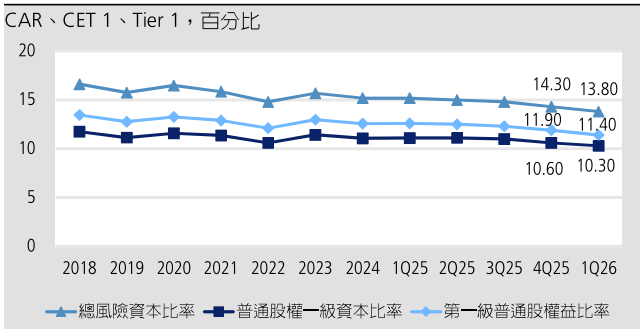
資料來源：公司資料，凱基

圖 14：WFC 逾放比率(nonaccrual loans)


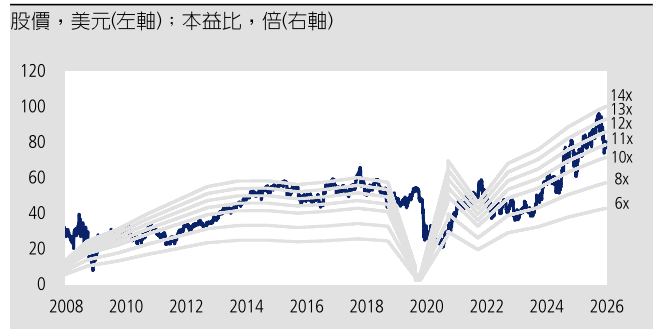
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 15：WFC 備抵呆帳覆蓋率


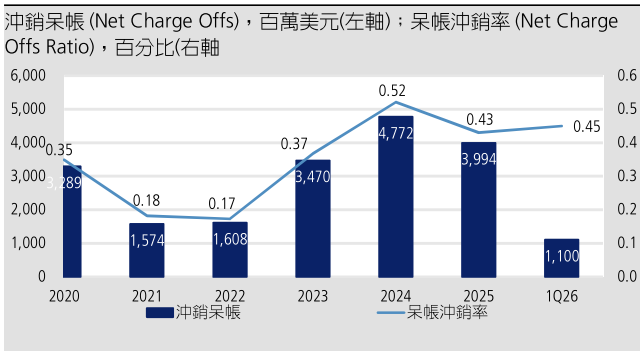
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 16：WFC 資本水準強健


資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 17：WFC 未來 12 個月預估本益比區間


資料來源：Bloomberg，凱基

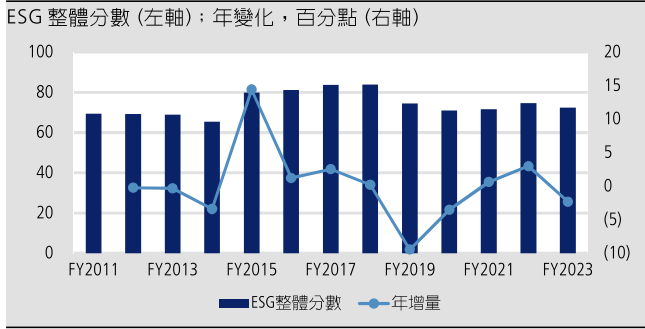
圖 18：WFC 資本品質


資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 19：WFC 未來 12 個月預估股價淨值比區間

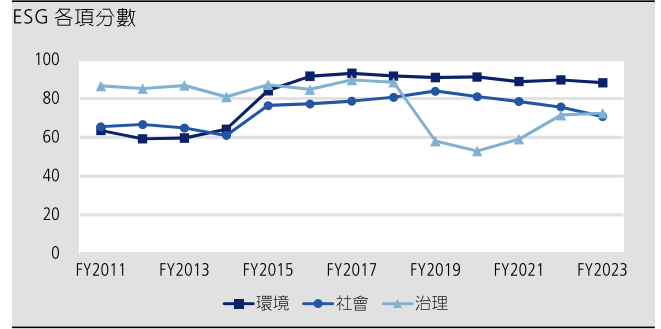

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 20 : ESG 整體分數



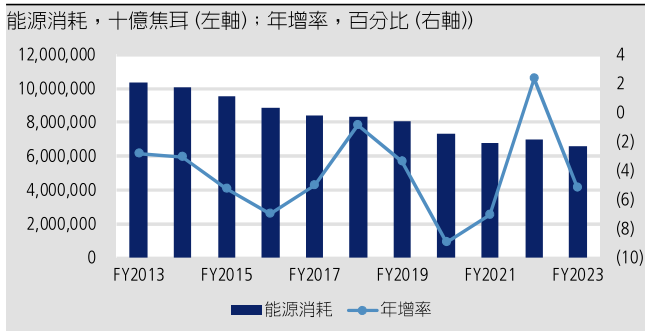
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 21 : ESG 各項分數



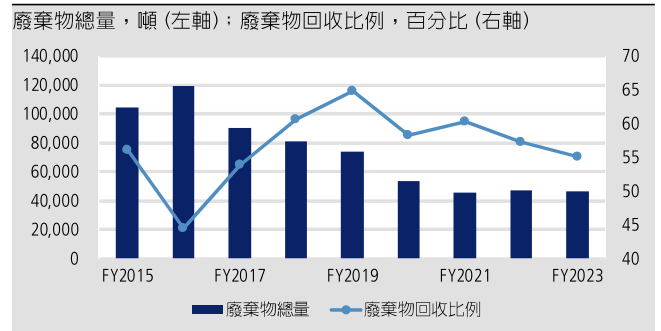
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 22 : 能源消耗



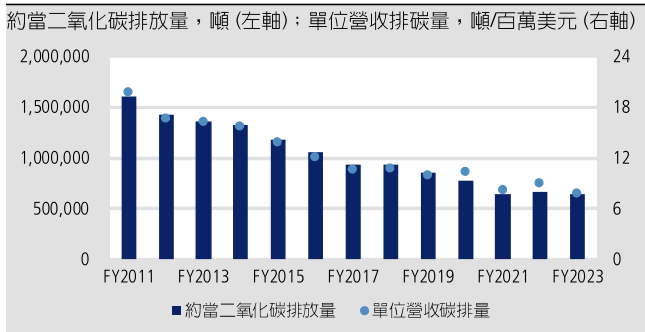
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 23 : 廢棄物總量



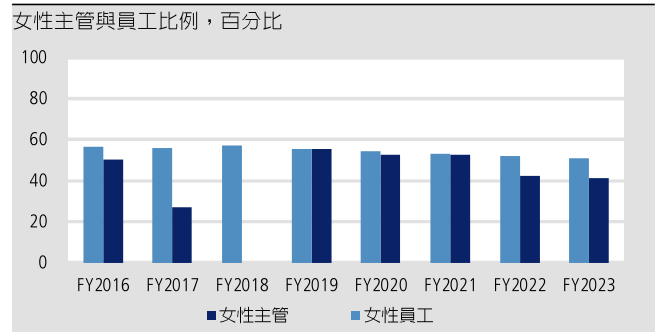
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 24 : 二氧化碳排放量



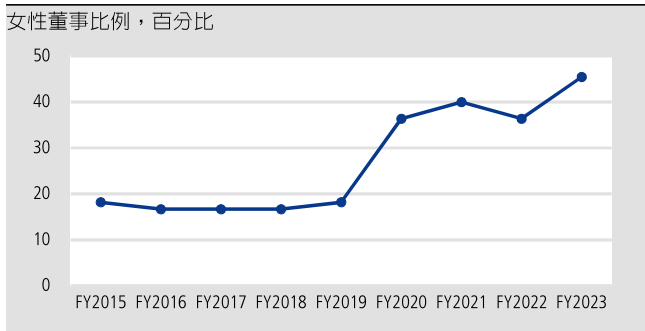
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 25 : 性別多樣性



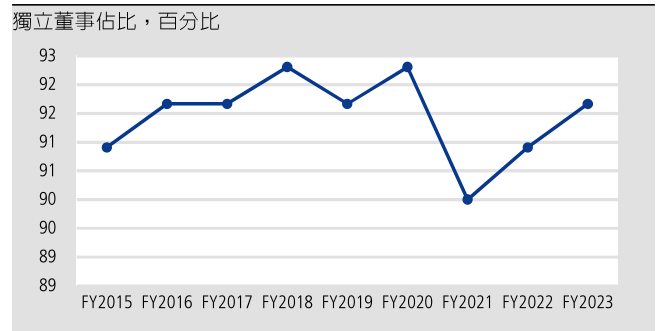
資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 26 : 董事性別多樣性



資料來源 : Refinitiv、公司資料

圖 27 獨立董事



資料來源 : Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 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 - 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
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 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
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 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	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 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	廢棄物總量(公噸) - 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	公司呈報的廢棄物回收率 - 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	總取水量(立方公尺) - 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	環保支出總金額 - 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	員工流動率 - 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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 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	女性員工百分比 - 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	所有員工教育訓練總時數 - 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具生態效率的解決方案

Wells Fargo & Co. – 以往評級及目標價


資料來源：彭博；凱基

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。