

金融產業

焦點內容

金管會於 10/19 公告金控以法定盈餘公積及資本公積配發現金股利之草案，嚴格之資本及財務指標造成無金控達到同時達標，若最終公布草案未調整，金控將無法用法定盈餘公積及資本公積配發現金股利。2H23 以來雖資本市場波動加劇，可能影響金控淨值項下之金融資產未實現損益狀況，但從 3Q23 金控淨值變動推估大多金控其他權益仍較 4Q22 改善，意謂金控 1-3Q23 可分配盈餘仍為正值。雖 2023F 金控配息水準仍需視 4Q23 獲利及其他權益變動而定，但從 1-3Q23 金控可分配盈餘較高之富邦金、中信金、元大金、兆豐金、第一金、國泰金及玉山金來看，這幾家金控 2023F 配息能力仍有機會高於 2022 年水準。考量營運動能及配息能力，目前對金融股推薦較看好富邦金、玉山金、元大金及京城銀。

金控平均 3Q23 淨值季增 1.2%，大多金控 1-3Q23 可分配盈餘仍為正值

重要訊息

近日各金控陸續公布 3Q23 金控自結淨值，平均 3Q23 金控自結淨值季增 1.2%，凱基推估大多金控 3Q23F 其他權益虧損仍較 4Q22 改善，有助特別盈餘公積迴轉至未分配盈餘，意謂 1-3Q23 可分配盈餘仍為正值。

評論及分析

3Q23 金控自結淨值季增 1.2%。3Q23 金控淨值較 2Q23 季增 1.2%，其中銀行為主及證券為主金控各季增 1.8% 及 3%，優於壽險金控季減 2.6%。其中淨值增加主要原因來自 3Q23 為金控認列現金股利收入高峰期，銀行及壽險獲利各受惠 FX swap 收益及台幣貶值帶動投資收益上揚，證券獲利受惠台股日均量季增 19% 至 4,151 億元帶動經紀手收增加。凱基推估試算 3Q23 金控自結淨值之其他權益虧損較 2Q23 擴大約 1,142 億元(約 3Q23 淨值之 2.9%)，主要來自 1.FVOCI 及覆蓋法 FVTPL 之股票部位評價下滑，反映 3Q23 台灣加權指數及美國 S&P500 指數較 2Q23 下跌 3.3% 及 3.7%，2. FVOCI 及覆蓋法 FVTPL 之海外債券部位評價亦下滑，反映公司債指標利率 3Q23 美國 2 年期及 10 年期公債殖利率各上揚 74 基點及 84 基點至 5.05% 及 4.58%。

富邦金 2023F 配息能力持續優於壽險金控同業。富邦金 3Q23 淨值季減約 14 億元，為壽險金控同業中減幅最低，凱基推估 3Q23 其他權益虧損擴大 300 億元，但優於預期，意謂 1-3Q23 可分配盈餘仍高達 2,200 億元(扣除今年底需提列約 700 億元債券重分類之特別盈餘公積)，預估有機會配發 2023F 每股現金股利 2.0-2.7 元水準，配息能力優於壽險金控同業。另外，雖國泰金 3Q23 淨值季減約 355 億元，但因 1-3Q23 稅後淨利年增 10% 至 594 億元，加上 3Q23 其他權益虧損仍較 4Q22 減少約 300 億元，推估 1-3Q23 可分配盈餘仍達 800 億元以上，2023F 普通股配息水準有機會優於 2022 年之 0.9 元，但仍需視 4Q23 獲利及其他權益變動而定。

玉山金、第一金及元大金之 3Q23 其他權益較 2Q23 改善。銀行及證券為主金控中雖 3Q23 淨值均較 2Q23 上揚，但僅玉山金、第一金及元大金之其他權益較 2Q23 改善約 5 億元、7 億元及 29 億元，意謂 3Q23 FVOCI 及覆蓋法 FVTPL 之股債金融資產未實現損益影響低於同業，凱基預估 2023F 玉山金、第一金及元大金每股現金股息均有機會高於 2022F 水準，其中元大金現金股利殖利率上看 5%。3Q23 中信金其他權益雖虧損約 95 億元，但推估 1-3Q23 可分配盈餘仍達至少 600 億元水準。

投資建議

金管會於 10/19 公告金控以法定盈餘公積及資本公積配發現金股利之草案，嚴格之資本及財務指標造成無金控達到同時達標，若最終公布草案未調整，金控將無法用法定盈餘公積及資本公積配發現金股利。2H23 以來雖資本市場波動加劇，可能影響金控淨值項下之金融資產未實現損益狀況，但從 3Q23 金控淨值變動推估大多金控其他權益仍較 4Q22 改善，意謂金控 1-3Q23 可分配盈餘仍為正值。雖 2023F 金控配息水準仍需視 4Q23 獲利及其他權益變動而定，但從 1-3Q23 金控可分配盈餘較高之富邦金、中信金、元大金、兆豐金、第一金、國泰金及玉山金來看，這幾家金控 2023F 配息能力仍有機會高於 2022 水準。考量營運動能及配息能力，目前對金融股推薦較看好富邦金、玉山金、元大金及京城銀。

投資風險

全球金融市場轉弱；銀行信貸成本上揚高於預期。

凱基投顧

施志鴻
886 2 2181 8733
eric.shih@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

圖 1: 3Q23 金控淨值較 2Q23 季增 1%，其中銀行為主及證券為主金控各季增 1.8%及 2.2%，優於壽險金控季減 2.6%

| 單位：百萬元 | | 3Q23 | | | 2Q23 | | | 3Q23 QoQ | | | |
|---------|-----|---------|------------|-----------|---------|------------|-----------|----------|----------|------------|----------|
| 金控代號 | 金控 | 母公司股東權益 | 每股普通股淨值(元) | 其他權益* | 母公司股東權益 | 每股普通股淨值(元) | 其他權益 | 母公司股東權益 | 股東權益變動比例 | 每股普通股淨值(元) | 其他權益 |
| 2881 TT | 富邦金 | 741,892 | 49.63 | (95,227) | 743,309 | 52.22 | (68,935) | (1,417) | -0.2% | (2.60) | (26,292) |
| 2882 TT | 國泰金 | 671,749 | 39.52 | (203,045) | 707,204 | 41.94 | (140,685) | (35,455) | -5.0% | (2.42) | (62,359) |
| 2885 TT | 元大金 | 278,306 | 21.93 | (190) | 266,806 | 21.34 | (3,127) | 11,500 | 4.3% | 0.59 | 2,937 |
| 2891 TT | 中信金 | 413,556 | 19.59 | (59,040) | 403,247 | 19.06 | (49,575) | 10,308 | 2.6% | 0.53 | (9,465) |
| 2886 TT | 兆豐金 | 318,371 | 22.66 | (6,377) | 311,367 | 22.34 | (5,120) | 7,004 | 2.2% | 0.32 | (1,257) |
| 2892 TT | 第一金 | 242,009 | 17.77 | 14,004 | 235,458 | 17.81 | 13,321 | 6,551 | 2.8% | (0.04) | 683 |
| 2890 TT | 永豐金 | 178,259 | 14.40 | (9,846) | 173,034 | 14.26 | (9,423) | 5,225 | 3.0% | 0.14 | (423) |
| 5880 TT | 合庫金 | 229,469 | 15.60 | (16,098) | 226,763 | 16.19 | (13,343) | 2,707 | 1.2% | (0.59) | (2,755) |
| 2884 TT | 玉山金 | 228,375 | 14.58 | (3,961) | 222,553 | 14.76 | (4,440) | 5,822 | 2.6% | (0.18) | 479 |
| 2880 TT | 華南金 | 195,511 | 14.33 | (16,865) | 191,175 | 14.01 | (14,815) | 4,337 | 2.3% | 0.32 | (2,051) |
| 2887 TT | 台新金 | 209,638 | 13.17 | (5,160) | 208,629 | 13.64 | (2,952) | 1,009 | 0.5% | (0.47) | (2,208) |
| 2888 TT | 新光金 | 230,331 | 14.01 | (39,723) | 236,381 | 14.41 | (27,972) | (6,049) | -2.6% | (0.39) | (11,751) |
| 2889 TT | 國票金 | 39,316 | 11.40 | (1,428) | 38,628 | 11.21 | (1,645) | 688 | 1.8% | 0.20 | 218 |

註 1：凱基假設 3Q23 金控淨值變動僅受(1)淨值項下之其他權益，(2)3Q23 稅後淨利

資料來源：各公司，金管會，凱基預估

圖 2: 凱基推估大多金控 3Q23 其他權益虧損仍較 4Q22 改善，有助特別盈餘公積迴轉至未分配盈餘，意謂 1-3Q23 可分配盈餘仍為正值

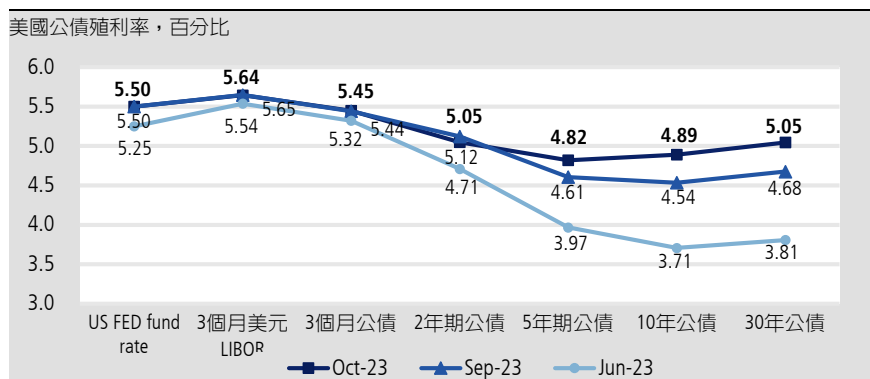
| 單位：百萬元 | | 2022 期末未分配盈餘 | 4Q22 其他權益 | 1-3Q23 稅後淨利 | 3Q23F 其他權益 | 1-3Q23F 其他權益變動金額 | 1-3Q23F 可分配盈餘 | 2023F每股現金股利(元) | vs. 2022現金股利總額 | 2022每股現金股利(元) |
|---------|------|--------------|-----------|-------------|------------|------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| 金控代號 | 金控 | | | | | | | | | |
| 2881 TT | 富邦金 | 101,690 | (226,424) | 67,780 | (95,227) | 131,197 | 293,888 | 2.70 | 18,593 | 1.50 |
| 2882 TT | 國泰金 | - | (233,350) | 59,400 | (203,045) | 30,306 | 83,766 | 2.10 | 13,202 | 0.90 |
| 2885 TT | 元大金 | 52,355 | (6,968) | 23,532 | (190) | 6,778 | 80,312 | 1.30 | 10,001 | 0.80 |
| 2891 TT | 中信金 | 3,102 | (74,208) | 48,586 | (59,040) | 15,169 | 61,998 | 1.20 | 19,584 | 1.00 |
| 2886 TT | 兆豐金 | 25,308 | (15,326) | 27,028 | (6,377) | 8,948 | 58,581 | 1.55 | 17,285 | 1.24 |
| 2892 TT | 第一金 | 17,368 | 4,630 | 19,027 | 14,004 | 9,374 | 34,492 | 1.05 | 10,579 | 0.80 |
| 2890 TT | 永豐金* | 4,010 | (14,200) | 15,747 | (9,846) | 4,355 | 22,536 | 0.80 | 7,280 | 0.60 |
| 5880 TT | 合庫金* | 117 | (21,510) | 14,987 | (16,098) | 5,411 | 19,017 | N/A | 7,004 | 0.50 |
| 2884 TT | 玉山金 | 945 | (5,367) | 15,886 | (3,961) | 1,406 | 16,649 | 0.55 | 2,855 | 0.19 |
| 2880 TT | 華南金* | 50 | (18,238) | 16,893 | (16,865) | 1,372 | 16,626 | 0.79 | 8,049 | 0.59 |
| 2887 TT | 台新金 | 393 | (7,294) | 12,100 | (5,160) | 2,133 | 13,416 | 0.56 | 6,107 | 0.51 |
| 2888 TT | 新光金* | - | (57,896) | (683) | (39,723) | 18,173 | 5,974 | 0.06 | - | - |
| 2889 TT | 國票金* | - | (2,463) | 1,594 | (1,428) | 1,036 | 2,470 | N/A | - | - |

註 1：富邦金及第一金 4Q23 需約提列特別盈餘公積 700 億元及 23 億元，因其今年 1/1 重分類債券部位從 FVOCI 至 AC

註 2：*未追蹤金控個股之 2023F 財測為彭博共識數據

資料來源：各公司，金管會，凱基預估

圖 3: 雖 4Q23 以來美國 10 年公債及 30 年公債上揚至 4.89%及 5.05%，但增幅低於 3Q23 各 83 及 87 基點，若年底長率維持 5%左右，預估 4Q23 金控金融資產未實現損益減幅可能低於 3Q23 水準



資料來源：彭博，凱基

圖 4: 富邦金 3Q23 主要股票投資部位變動

| 富邦金 | 3Q23 | | | | 4Q23F |
|-------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|--------------------|
| | 持有部位 (百萬元) | 持有部位增減 (百萬元) | 持有股數 (百萬股) | 持有股數增減 (百萬股) | 金融資產未實現 損益(百萬元) |
| 2330 TT 台積電 | 86,302 | (12,738) | 165 | (7) | 990 |
| 2303 TT 聯電 | 20,597 | (1,775) | 456 | (6) | 456 |
| 3045 TT 台灣大 | 16,627 | (183) | 176 | (0) | 211 |
| 2891 TT 中信金 | 15,435 | (3,958) | 630 | (150) | (95) |
| 2454 TT 聯發科 | 14,382 | (1,388) | 20 | (3) | 2,094 |
| 3034 TT 聯詠 | 10,311 | (3,064) | 24 | (7) | 768 |
| 2382 TT 廣達 | 8,817 | 4,864 | 37 | 11 | (1,859) |
| 8454 TT 富邦媒 | 8,501 | (2,093) | 17 | 2 | 525 |
| 2317 TT 鴻海 | 8,255 | (1,925) | 79 | (11) | (595) |
| 2379 TT 瑞昱 | 8,248 | (2,832) | 21 | (8) | 136 |
| | 3Q23 | | | | 4Q23F |
| | 持有部位 | 持有部位增減 | | | 金融資產 未實現損益 |
| 電子股 | 200,867 | (38,941) | | | 1,787 |
| 台積電 | 86,302 | (12,738) | | | 990 |
| 電信股 | 19,816 | (782) | | | 211 |
| 金融股 | 42,795 | (9,113) | | | (413) |
| 傳產股 | 44,275 | (18,267) | | | (148) |
| 總計 | 307,752 | (67,104) | | | 1,437 |

資料來源：公司：凱基預估

圖 5: 國泰金 3Q23 主要股票投資部位變動

| 國泰金 | 3Q23 | | | | 4Q23F |
|-------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|--------------------|
| | 持有部位 (百萬元) | 持有部位增減 (百萬元) | 持有股數 (百萬股) | 持有股數增減 (百萬股) | 金融資產未實現 損益(百萬元) |
| 2330 TT 台積電 | 108,057 | 34,017 | 207 | 78 | 1,240 |
| 2382 TT 廣達 | 35,366 | 15,927 | 148 | 20 | (7,457) |
| 2412 TT 中華電 | 26,203 | 2,098 | 226 | 19 | 0 |
| 2454 TT 聯發科 | 26,156 | 2,309 | 36 | 1 | 3,808 |
| 4904 TT 遠傳 | 22,073 | (1,304) | 304 | 6 | 972 |
| 1216 TT 統一 | 21,378 | 1,569 | 305 | 45 | (671) |
| 3045 TT 台灣大 | 21,114 | (790) | 223 | (6) | 268 |
| 2886 TT 兆豐金 | 20,250 | 660 | 537 | 24 | (537) |
| 2881 TT 富邦金 | 19,733 | 4,987 | 325 | 83 | (195) |
| 3231 TT 緯創 | 16,139 | (317) | 159 | (22) | (1,924) |
| | 3Q23 | | | | 4Q23F |
| | 持有部位 | 持有部位增減 | | | 金融資產 未實現損益 |
| 電子股 | 300,095 | 66,391 | | | (8,655) |
| 台積電 | 108,057 | 34,017 | | | 1,240 |
| 電信股 | 69,390 | 3 | | | 1,239 |
| 金融股 | 101,370 | 10,069 | | | (1,783) |
| 傳產股 | 60,086 | (3,453) | | | (1,746) |
| 總計 | 530,941 | 73,010 | | | (10,945) |

資料來源：公司：凱基預估

圖 6: 中信金 3Q23 主要股票投資部位變動

| 中信金 | 3Q23 | | | | 4Q23F |
|--------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------------|
| | 持有部位 (百萬元) | 持有部位增減 (百萬元) | 持有股數 (百萬股) | 持有股數增減 (百萬股) | 金融資產未實現 損益 (百萬元) |
| 2330 TT 台積電 | 21,548 | 407 | 41 | 4 | 247 |
| 2002 TT 中鋼 | 18,200 | 6,912 | 721 | 337 | (793) |
| 2886 TT 兆豐金 | 15,117 | 2,801 | 401 | 79 | (401) |
| 5876 TT 上海商銀 | 14,306 | (296) | 331 | 9 | (116) |
| 2882 TT 國泰金 | 13,929 | 6,373 | 313 | 138 | (203) |
| 6592 TT 和潤企業 | 13,713 | 1,660 | 104 | 23 | (779) |
| 2303 TT 聯電 | 10,583 | (60) | 234 | 15 | 234 |
| 2412 TT 中華電 | 10,139 | (12) | 87 | 0 | 0 |
| 1301 TT 台塑 | 9,158 | 1,824 | 115 | 29 | (321) |
| 3045 TT 台灣大 | 8,162 | 329 | 86 | 4 | 104 |
| | 3Q23 | | | | 4Q23F |
| | 持有部位 | 持有部位增減 | | | 金融資產 未實現損益 |
| 電子股 | 41,724 | 436 | | | 83 |
| 台積電 | 21,548 | 407 | | | 247 |
| 電信股 | 24,197 | 663 | | | 363 |
| 金融股 | 83,989 | 17,862 | | | (2,109) |
| 傳產股 | 44,590 | 11,190 | | | (1,379) |
| 總計 | 194,499 | 30,151 | | | (3,042) |

資料來源：公司；凱基預估
圖 7: 新光金 3Q23 股票投資部位

| 新光金 | 3Q23 | | | | 4Q23F |
|-------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------------|
| | 持有部位 (百萬元) | 持有部位增減 (百萬元) | 持有股數 (百萬股) | 持有股數增減 (百萬股) | 金融資產未實現 損益 (百萬元) |
| 2330 TT 台積電 | 78,412 | (4,324) | 150 | 6 | 900 |
| 2412 TT 中華電 | 45,996 | (1,964) | 397 | (15) | 0 |
| 2317 TT 鴻海 | 27,230 | 1,463 | 262 | 34 | (1,964) |
| 3045 TT 台灣大 | 22,053 | (2,494) | 233 | (24) | 280 |
| 2882 TT 國泰金 | 22,006 | 936 | 494 | 6 | (321) |
| 2881 TT 富邦金 | 18,904 | 429 | 311 | 8 | (187) |
| 4904 TT 遠傳 | 16,413 | (2,890) | 226 | (20) | 722 |
| 2891 TT 中信金 | 12,217 | (480) | 499 | (12) | (75) |
| 1402 TT 遠東新 | 9,094 | 1,173 | 316 | 80 | 237 |
| 2303 TT 聯電 | 7,573 | (843) | 168 | (6) | 168 |
| | 3Q23 | | | | 4Q23F |
| | 持有部位 | 持有部位增減 | | | 金融資產 未實現損益 |
| 電子股 | 127,385 | 2,433 | | | (2,068) |
| 台積電 | 78,412 | (4,324) | | | 900 |
| 電信股 | 84,463 | (7,348) | | | 1,002 |
| 金融股 | 76,783 | 1,733 | | | (1,162) |
| 傳產股 | 30,194 | (840) | | | (446) |
| 總計 | 318,825 | (4,022) | | | (2,674) |

資料來源：公司；凱基

凱基證券集團據點

| | | |
|-----|----|---|
| 中國 | 上海 | 上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040 |
| 台灣 | 台北 | 104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691 |
| 香港 | | 香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800 |
| 泰國 | 曼谷 | 8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014 |
| 新加坡 | | 珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826 |
| 印尼 | | Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337 |

股價說明

| 等級 | 定義 |
|------------------------|---|
| 增加持股 (OP) | 對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。 |
| 持有 (N) | 對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。 |
| 降低持股 (U) | 對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。 |
| 未評等 (NR) | 凱基證券未對該個股加以評等。 |
| 受法規限制 | 受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流， |
| 未評等 (R) | 其中包括提供評等給投資人參考。 |
| *總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價 | |

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。