



金融保險

第一金 (2892.TT)

2021 年獲利回復成長，惟評價已相對合理

中立(維持評等)

出刊緣由：更新近況

與前次比較：	上次	本次
評 等	中立	中立
目標價	23	23
EPS	1.40	1.44
收盤價	20.85	22.00
大盤指數	15953.80	17068.43
前次評等日期:2021/02/26		

市值(億)	2823.9
股本(億)	1283.58
三個月平均成交金額(億)	4.07
淨負債/股東權益	1500.09
董監持股比率	19
外資持股比率	23.32
投信持股比率	0.47

個股與大盤走勢



	近一個月	近三個月	近半年	近一年
加權指數報酬率	-2.8	7.0	24.4	56.0
個股股價報酬率	-3.9	5.5	3.3	3.7

季獲利走勢與年成長率



研究員/陳晏平 TINA.YP.CHEN@uni-psg.com

第一金 1Q21 稅後淨利為 50 億元，成長 71%YOY，EPS 為 0.39 元，獲利顯著成長主要受惠股市顯著回溫，帶動：(1)一銀投資收益顯著增加 76%YOY，加上核心收益一淨利息、手續費收益皆穩健成長，一銀 1Q21 獲利成長 33%YOY 至 44 億元；(2)證券、壽險子公司 1Q21 獲利分別由虧轉盈至 3.7 億元、1.7 億元。展望 2021 年，由於：(1)台灣疫情升溫，放款成長率由 7~8%YOY 下修至 6.5~7%YOY。淨利差則須透過增加高利差中小企業、海外放款來維持在 0.98%以上水準，較 2020 年 1%持平到些微下滑，估計淨利息收益將成長 5.5%YOY；(2)投資市場火熱帶動基金商品熱銷、海外經濟活動回復帶動放款業務，預期 2021 年淨手續費收益將成長 5~10%YOY；(3)目前暫無大型不良壞帳產生，資產品質穩定，預期 2021 年淨提存將減少 27%YOY 至 32.5 億元；(4)股市熱度不減，將提高證券、壽險子公司獲利貢獻。預估 2021 年稅後淨利為 185 億元，增加 10%YOY，EPS 為 1.44 元。評價上，考量：(1)2021 年獲利回復成長，但動能約當產業均值；(2)納入大到不能倒銀行，但現金股利配發率仍維持近七成，將配發 0.9 元現金股利，換算現金殖利率 4.1%；(3)依 2021 年每股淨值 18.6 元、ROE 8%來看，目前股價評價已近 1.2xPBR，評價合理，故重申中立建議。

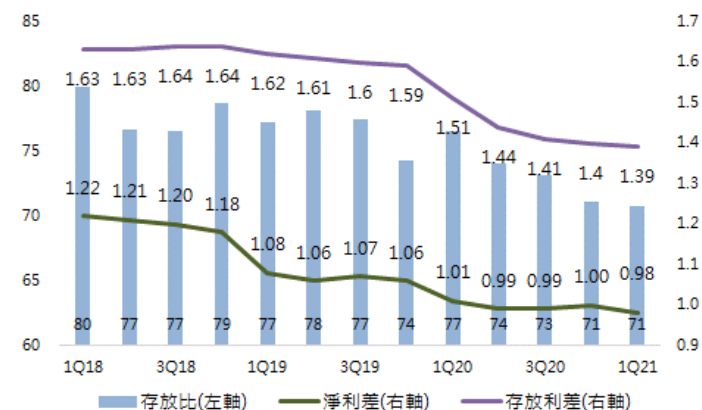
重點摘要：

1. 2021 年放款成長率下修至 6.5~7%YOY，淨利差則持平到小幅下滑，預期 2021 年淨利息收益將成長 5.5%YOY：

一銀 1Q21 底放款餘額為 1.95 兆元，增加 2%YTD、8%YOY，其中，以中小企業放款、房屋貸款成長性最為顯著，1Q21 分別成長 11%、3%YOY。而大型企業、外幣放款則分別衰退 4%、4.5%YOY。利差方面，雖美國、台灣於 2020 年 3 月分別降息六碼、一碼負面效果反應至 2H20 已近尾聲，但因整體金融市場資金充沛，存款成長速度快於放款，1Q21 存放比 QOQ、YOY 持續降至 71%。因此，1Q21 整體存放利差、淨利差分別為 1.39%、0.98%，QOQ 各下滑 1bp、2bps，YOY 亦下滑 12bps、3bpsYOY。整體而言，在放款 YOY 成長、淨利差 YOY 下滑下，一銀 1Q21 淨利息收益增加 8%YOY 至 76 億元。



圖一、利差趨勢



資料來源：公司、統一投顧彙整

展望2021年，考量：(1)隨全球景氣回復成長；(2)中美貿易戰議題、台灣主管機關積極推動台商回台投資行動方案，促使台商轉移生產基地，進而有資本支出相關借款需求；(3)近期台灣疫情升溫，多少影響2021放款動能，2021年放款成長率自7~8%YOY下修至6.5~7%YOY。其中，中小企業放款仍是放款重心為主，但成長率自8~9%YOY下修至7~8%YOY；受惠近期海外疫情逐漸趨緩的外幣放款，預期2021年將轉為成長；房屋貸款則將自然穩定增加4~5%YOY，不刻意積極放量。淨利差方面，雖美國、台灣已無降息，但亦無升息可能，全球資金持續寬鬆，放款競爭激烈，放款收益率難以明顯拉升。僅能透過放款結構改善，增加高利差中小企業、外幣放款來改善整體放款均率，以期2021年淨利差持穩在0.98%以上，較2020年全年1%呈現持平到些微下滑趨勢。預估一銀2021年淨利息收益為301億元，成長5.5%YOY。

2. 投資市場火熱帶動基金商品熱銷、海外經濟活動回復帶動放款業務，預期2021年淨手續費收益將成長5~10%YOY：

一銀1Q21淨手續費收益為18億元，成長3%YOY，主要受惠投資市場顯著回溫，基金商品銷售火熱，相關手續費收益增加8%YOY，帶動財富管理業務手續費收益增加5%YOY。(銀行保險商品銷售難度仍高，1Q21銀行保險手續費收益減少3%YOY)而放款、外匯、信用卡相關手續費收益則略有增減，1Q21各增加1%、減少1%、增加24%YOY。

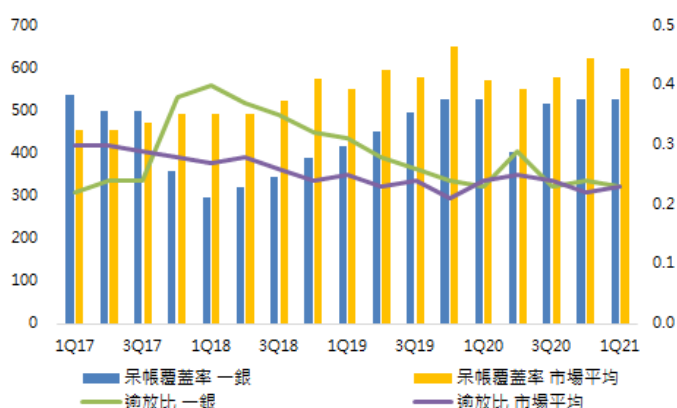


展望2021年，考量：(1)台灣主管機關對保險商品監管仍嚴，銀行保險手續費收益成長不易，但因低利率環境，民眾持續有投資需求，一銀將積極推出投資理財型商品來因應，如：基金，以期財富管理業務手續費收益成長10%YOY；(2)隨海外經濟活動逐漸回復，帶動聯貸案件增加，放款相關手續費收益亦將有10%YOY成長動能。一銀預期2021年整體淨手續費收益將成長10%YOY，但基於保守原則，研究部預估將成長5~10%YOY區間水準。

3. 目前暫無大型不良壞帳產生，資產品質穩定，預期2021年淨提存將減少27%YOY至32.5億元：

1Q21新增逾放金額為14億元，減少43%YOY，無大額新增壞帳產生，1Q21底逾放比、呆帳覆蓋率分別為0.23%、527%，與2020年底相當，無惡化跡象。因此，1Q21整體淨呆帳提存為8.6億元，減少12%YOY。

圖二、資產品質與同業比較



資料來源：公司、統一投顧彙整

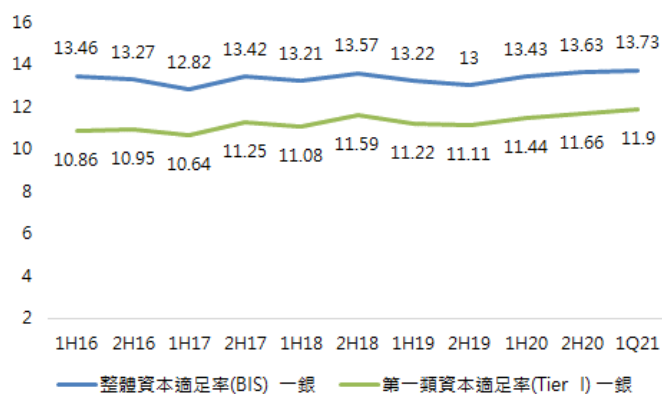
展望2021年，由於2020年陸續出現的國內鋼鐵廠、國外健康產業聯貸案新增壞帳皆已打銷，實德能亦暫無增提需求，而台灣疫情升溫，目前暫無顯著新增壞帳浮出檯面，預估2021年淨呆帳提存金額為32.5億元，減少27%YOY，換算信用成本為16bps，減少7bpsYOY。



4. 2021年將配發0.9元現金股利、0.1元股票股利，換算現金殖利率4.1%：

一銀1Q21底整體及第一類資本適足率分別為13.7%、11.9%，資本充足無虞，足以因應業務成長。而雖一銀在2020年底被納入大到不能倒系統性重要銀行之一（意即2024年整體資本適足率、第一類資本適足率、普通股權益比率應達到14.5%、12.5%、11%新資本要求），但因一銀資本適足率差距不大，仍可透過未來盈餘累積達標。因此，董事會已決議2021年將配發0.9元現金股利、0.1元股票股利，換算現金股利配發率為69%，仍維持近幾年水準，現金殖利率4.1%。

圖三、資本適足率情形



資料來源：公司、統一投顧彙整



12 month Forward PE bands



12 month Forward PB bands



簡明損益表

百萬元	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
淨收益	13,616	14,438	15,353	16,160	15,948	15,437	16,054	14,308	62,317	59,568	61,747
營業費用	5,600	5,879	6,277	6,971	6,007	6,712	6,558	6,442	23,901	24,730	25,719
營業利益	8,016	8,559	9,076	9,189	9,941	8,725	9,496	7,866	38,416	34,838	36,027
業外淨收益	-4,376	-1,888	-3,780	-5,179	-3,938	-3,166	-3,456	-3,897	-15,108	-15,218	-14,456
稅前純益	3,640	6,671	5,296	4,010	6,003	5,559	6,040	3,969	23,308	19,619	21,571
稅後純益	2,937	5,826	4,613	3,429	5,029	4,839	5,174	3,437	19,368	16,807	18,479
EPS	0.23	0.45	0.36	0.27	0.39	0.38	0.40	0.27	1.51	1.31	1.44
重要比率											
費用率	41.1	40.7	40.9	43.1	37.7	43.5	40.8	45.0	38.4	41.5	41.7
營益率	58.9	59.3	59.1	56.9	62.3	56.5	59.2	55.0	61.6	58.5	58.3
淨利率	21.6	40.4	30.0	21.2	31.5	31.3	32.2	24.0	31.1	28.2	29.9
QoQ											
淨收益	-10.7	6.0	6.3	5.3	-1.3	-3.2	4.0	-10.9			
營業利益	-11.0	6.8	6.0	1.2	8.2	-12.2	8.8	-17.2			
稅前純益	-24.7	83.3	-20.6	-24.3	49.7	-7.4	8.7	-34.3			
稅後淨利	-26.4	98.4	-20.8	-25.7	46.7	-3.8	6.9	-33.6			
YoY											
淨收益	-12.8	-6.8	-3.8	6.0	17.1	6.9	4.6	-11.5	3.4	-4.4	3.7
營業利益	-19.2	-10.2	-8.8	2.0	24.0	2.0	4.6	-14.4	2.9	-9.3	3.4
稅前純益	-37.3	8.1	-18.4	-17.1	64.9	-16.7	14.0	-1.0	12.6	-15.8	9.9
稅後淨利	-38.9	14.1	-15.5	-14.1	71.2	-16.9	12.2	0.2	11.8	-13.2	9.9

資料來源：公司資料及統一投顧預估



附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬 10%以上
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10%~ -10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



服務據點

台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山東興路 8 號 1 樓

台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山東興路 8 號 3 樓

香港

統一證券(香港)有限公司

電話：852-2956-3330

地址：香港中環德輔道中 199 號無限極廣場 26 樓 2603-6 室

廈門

統一證券(廈門代表處)

電話：86-592-3299700

地址：廈門市思明區湖濱南路 90 號 立信廣場 2403 室