



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	-	1.38
收盤價	20.95	21.30
大盤指數	12699.50	13722.89

前次評等日期:2020/09/02

市值(億)	2734.0
股本(億)	1283.58
三個月平均成交金額(億)	3.29
淨負債/股東權益	1473.15
董監持股比率	19
外資持股比率	24.04
投信持股比率	0.44

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	9.4	9.0	25.4	19.4
個股股價報酬率	6.2	0.2	0.4	0.0

季獲利走勢與年成長率



研究員/陳晏平 TINA.YP.CHEN@uni-psg.com

金融保險

第一金 (2892.TT)

獲利無顯著成長動能、評價合理

2020 年前三季稅後淨利 134 億元，衰退 13%YOY，EPS 為 1.04 元，獲利衰退主要因一銀：(1) 核心收益—淨利息、手續費收益皆無明顯增長；(2) 受投資市場波動、台美利差縮小使換匯點業務收益大幅減少影響，投資收益亦同步減少 23%YOY；(3) 2020 年以來新增壞帳較多，淨呆帳提存增加 33%YOY，使該子公司 2020 年前三季獲利衰退 16%YOY 至 126 億元。而隨 2020 以來投資市場顯著回溫，證券、壽險子公司 2020 年前三季獲利分別大幅成長 146%、63%YOY 至 4.3 億元、4.4 億元。展望 2020~2021 年，由於：(1) 預期放款皆將有高個位數成長動能，但淨利差逐年下滑，估計淨利息收益將各成長 2%、4%YOY；(2) 將積極推出投資理財型商品、拓展放款業務，來彌補銀行保險衰退影響，預估 2020~2021 年整體淨手續費收益將衰退 5%YOY、具雙位數成長動能；(3) 陸續有寶德能、鋼鐵廠、海外健康產業新增壞帳產生，但後續暫無增提必要，預期 2020~2021 年淨呆帳提存將增加 24%、減少 25%YOY；(4) 台、美利差縮小，換匯點業務收益逐年遞減。預估 2020~2021 年稅後淨利分別為 173 億元、177 億元，衰退 11%、增加 2%YOY，EPS 為 1.35 元、1.38 元。評價上，考量 2020~2021 年獲利無顯著成長動能，且依 2021 年每股淨值 18.5 元、ROE 7.7% 來看，目前股價評價為 1.15xPBR，評價相對合理，潛在上漲空間有限，故重申中立建議。

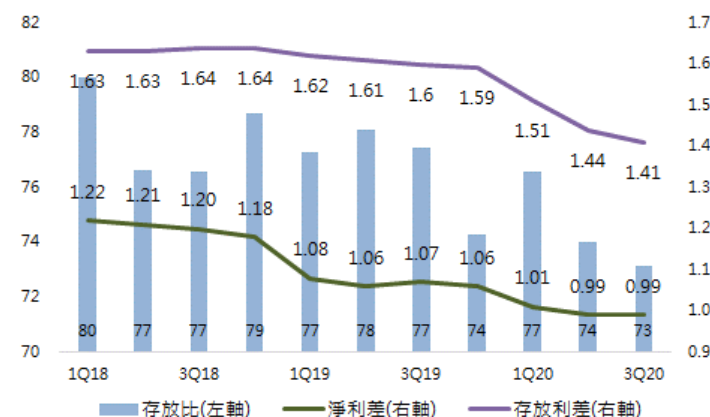
重點摘要：

1. 2020~2021 年放款將分別成長 9%、6~7%YOY，但淨利差將逐年下滑，預期 2020~2021 年淨利息收益將各成長 2%、4%YOY：

一銀 3Q20 底放款餘額為 1.88 兆元，增加 6%YTD、9%YOY，其中，以中小企業放款、房屋貸款成長性最為顯著，2020 年前三季分別成長 11%、6%YOY，而大型企業放款持續穩健增加 3%YOY。外幣放款則受疫情影響，衰退 5%YOY。利差方面，因放款收益率陸續反應美國、台灣於 3 月分別降息六碼、一碼負面效果，3Q20 台幣存放利差為 1.22%，下滑 2bpsQOQ、17bpsYOY，3Q20 外幣存放利差為 1.93%，擴大 1bpQOQ、下滑 33bpsYOY。因此，3Q20 整體存放利差、淨利差分別為 1.41%、0.99%，QOQ 分別下滑 3bps、0bps，YOY 則各下滑 19bps、8bps。整體而言，在放款成長、淨利差下滑下，一銀 2020 年前三季淨利息收益微幅增加 1%YOY 至 210 億元。



圖一、利差趨勢



資料來源：公司、統一投顧彙整

展望2020~2021年，考量：(1)全球景氣成長仍具不確定性；(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)配合紓困方案。預期2020~2021年放款將成長9%、6~7%YOY，且將以中小企業放款、房屋貸款為主。（其中，中小企業放款將分別成長11~12%、7~8%YOY，房貸將分別增加6~7%、4~5%YOY）而先前頗為重視的外幣放款，在海外疫情影響下，2020年將衰退5%YOY，但隨疫苗問世、景氣回復成長，預期2021年將轉為成長6~7%YOY。淨利差方面，由於美國、台灣於3月各降息六碼、一碼的負面效果反映至3Q20，且隨1000萬元以下房屋貸款的紓困方案已在9月底到期，近期淨利差已止跌回穩。但因市場資金異常充沛，放款競爭激烈，估計2020~2021年淨利差將分別下滑7bps、2~3bpsYOY至0.99%、0.96~0.97%。在以放款量彌補放款利差下滑下，預估一銀2020~2021年淨利息收益分別為283.5億元、295億元，成長2%、4%YOY。

2. 銀行保險業務大幅衰退使2020年淨手續費收益將衰退5%YOY，而在比較基期較低下，預期2021年淨手續費收益將有雙位數成長動能：

一銀2020年前三季淨手續費收益為54億元，衰退5%YOY，衰退主要因：(1)保險公司陸續調降保單責任準備金利率、宣告利率，新設保障門檻法則，使銀行保險商品銷售難度提升，2020年前三季銀行保險手續費收益大幅減少38%YOY；(2)外匯、信用卡相關手續費收益同步衰退14%、20%YOY。而放款相關手續費收益則受惠放款成長顯著增加26%YOY，且為補足銀行保險業務衰退，轉積極銷售基金商品，帶動相關手續費收益成長20%YOY。

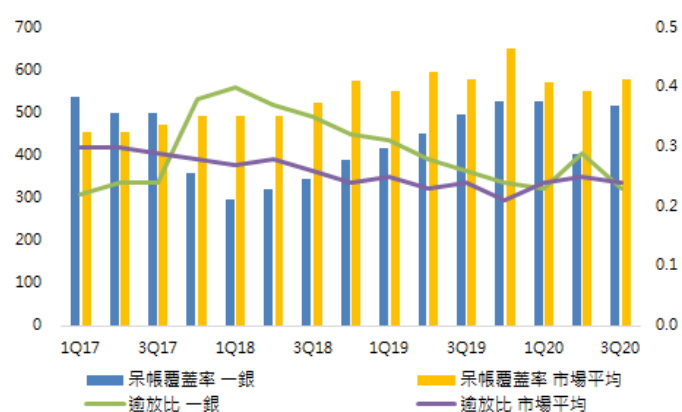


展望2020~2021年，考量：(1)台灣主管機關對保險商品監管仍嚴，使銀行保險手續費收益成長不易，但因低利率環境，民眾持續有投資需求，一銀將積極推出投資理財型商品來因應，如：基金，以維持財富管理業務手續費收益呈現穩健或具雙位數成長動能；(2)中美貿易戰造成轉單效應，企業在非中國地區具新增投資機會，可望帶動聯貸案件增加，放款相關手續費收益將有雙位數成長動能。預期一銀2020年整體淨手續費收益將衰退5%Y0Y至75億元，而在比較基期較低下，預期2021年整體淨手續費收益將成長11~12%Y0Y至80億元以上。

3. 2020年以來新增壞帳皆已提足或打銷，預期2020~2021年淨提存分別為46.5億元、35億元，各增加24%Y0Y、減少25%Y0Y：

2020年前三季新增逾放金額為61.5億元，大幅增加123%Y0Y，主要因1Q20、2Q20陸續有寶德能、國內鋼鐵廠、國外健康產業聯貸案壞帳產生，曝險金額分別為15億元、16億元、9億元。但在積極轉銷後，3Q20底逾放比、呆帳覆蓋率分別為0.23%、515%，與2019年底、1Q20底相當，並約當同業平均0.24%、579.84%水準。提存費用方面，由於針對寶德能15.2億元不良放款曝險部位提存10億元，同時為打銷國內鋼鐵廠、國外健康產業聯貸案壞帳，因此，2020年前三季整體淨呆帳提存為34億元，增加33%Y0Y。

圖二、資產品質與同業比較



資料來源：公司、統一投顧彙整

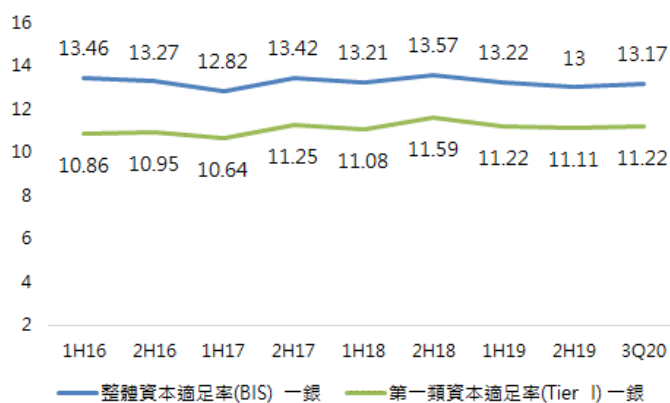
展望2020~2021年，由於前述國內鋼鐵廠、國外健康產業聯貸案新增壞帳皆已打銷，寶德能亦暫無增提需求，預估2020~2021年淨呆帳提存金額分別為46.5億元、35億元，各增加24%Y0Y、減少25%Y0Y，換算信用成本為24bps、17bps。



4. 資本充足，預估2021年將配發0.95元現金股利，換算現金殖利率4.5%：

在近幾年籌資、盈餘轉增資，以及主管機關陸續調降不動產放款、股權投資風險係數後，一銀3Q20底整體及第一類資本適足率分別為13.17%、11.22%，資本充足無虞。（若以LTV法計算，整體及第一類資本適足率皆將提高80bps以上）因此，過去三年現金股利配發率約莫七成，而按研究部預估2020年獲利來推估，預期2021年將配發0.95元現金股利，換算現金殖利率4.5%。

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	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
淨收益	13,616	14,438	15,353	14,331	14,008	15,199	15,006	13,502	62,317	57,738	57,715
營業費用	5,600	5,879	6,277	6,265	5,948	6,331	6,187	5,795	23,901	24,021	24,261
營業利益	8,016	8,559	9,076	8,066	8,060	8,868	8,819	7,707	38,416	33,714	33,454
業外淨收益	-4,376	-1,888	-3,780	-3,553	-3,291	-3,576	-3,069	-2,982	-15,108	-13,591	-12,918
稅前純益	3,640	6,671	5,296	4,513	4,769	5,292	5,750	4,725	23,308	20,120	20,536
稅後純益	2,937	5,826	4,613	3,927	4,258	4,625	4,945	3,833	19,368	17,303	17,661
EPS	0.24	0.45	0.36	0.31	0.33	0.36	0.39	0.30	1.55	1.35	1.38
重要比率											
費用率	41.1	40.7	40.9	43.7	42.5	41.7	41.2	42.9	38.4	41.6	42.0
營益率	58.9	59.3	59.1	56.3	57.5	58.3	58.8	57.1	61.6	58.4	58.0
淨利率	21.6	40.4	30.0	27.4	30.4	30.4	33.0	28.4	31.1	30.0	30.6
QoQ											
淨收益	-10.7	6.0	6.3	-6.7	-2.3	8.5	-1.3	-10.0			
營業利益	-11.0	6.8	6.0	-11.1	-0.1	10.0	-0.6	-12.6			
稅前純益	-24.7	83.3	-20.6	-14.8	5.7	11.0	8.7	-17.8			
稅後淨利	-26.4	98.4	-20.8	-14.9	8.4	8.6	6.9	-22.5			
YoY											
淨收益	-12.8	-6.8	-3.8	-6.0	2.9	5.3	-2.3	-5.8	3.4	-7.3	0.0
營業利益	-19.2	-10.2	-8.8	-10.5	0.6	3.6	-2.8	-4.5	2.9	-12.2	-0.8
稅前純益	-37.3	8.1	-18.4	-6.7	31.0	-20.7	8.6	4.7	12.6	-13.7	2.1
稅後淨利	-38.9	14.1	-15.5	-1.6	45.0	-20.6	7.2	-2.4	11.8	-10.7	2.1

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