



金融保險

第一金 (2892.TT)

營運穩健，現金殖利率 4%，惟評價已在歷史上緣

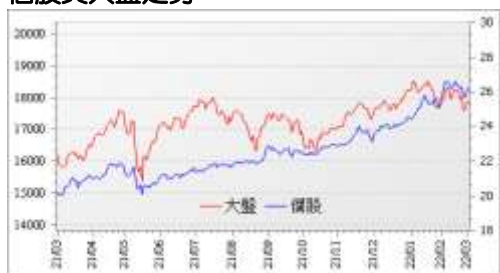
中立(維持評等)

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	25	26
EPS	1.68	1.70
收盤價	23.60	26.25
大盤指數	17585.99	17867.60
前次評等日期:2021/12/01		

市值(億)	3403.1
股本(億)	1296.42
三個月平均成交金額(億)	3.71
淨負債/股東權益	1525.55
董監持股比率	18.99
外資持股比率	24.20
投信持股比率	1.10

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	1.1	0.8	3.2	12.0
個股股價報酬率	4.4	10.8	16.2	30.4

季獲利走勢與年成長率



研究員/陳晏平 TINA.YP.CHEN@uni-psg.com

符合 ESG 評等 標普全球排名99

第一金 2021 年稅後淨利為 197 億元，成長 17%YOY，EPS 為 1.52 元，獲利顯著成長主要受惠：(1)一銀淨利息、手續費收益穩健成長，淨提存大減，該子公司 2021 年獲利成長 13%YOY 至 176.5 億元；(2)股票市場明顯好轉，證券、壽險子公司 2021 年獲利分別成長 101%、24%YOY 至 15 億元、6 億元。展望 2022 年，由於：(1)預期放款將成長 6~7%YOY，淨利差則可望隨升息逐步擴大，預期 2022 年淨利息收益將成長 11%YOY；(2)財管商品熱銷、海外活動回復，一銀預期 2022 年淨手續費收益將有中高個位數成長動能；(3)中國地區汽車製造商新增壞帳已全數打銷，預期 2022 年淨呆帳提存將續降至 30 億元，減少 16%YOY。預估第一金 2022 年稅後淨利為 220 億元，增加 11%YOY，EPS 為 1.70 元。評價上，雖利差可望逐步改善、提存漸減，2022 年獲利持續雙位數成長，且現金股利配發率將維持六成以上，推估 2022 年將配發 1~1.05 元現金股利，換算現金殖利率 4%。但依 2022 年每股淨值 19.0 元、ROE 9.3%來看，目前股價評價已位在 1.38xPBR 歷史上緣(歷史區間為 0.86~1.55xPBR)，潛在漲幅空間有限，故重申中立建議。

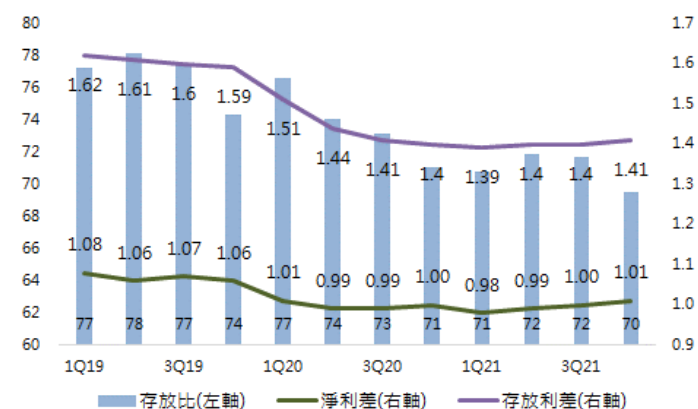
重點摘要：

1. 2022年放款將成長6~7%YOY，淨利差則可望隨升息逐步擴大，預期2022年淨利息收益將成長11%YOY：

一銀2021年底放款餘額為2.04兆元，增加7%YOY，其中，以大型企業放款、中小企業放款成長性最為顯著，2021年成長14%、9.5%YOY。而房貸、外幣放款則分別穩健成長5.5%、3%YOY。利差方面，雖整體金融市場資金充沛，放款收益率難有顯著拉升，但透過存款重新訂價、調整存款結構，資金成本下滑，2021年整體存放利差、淨利差各為1.41%、1.01%，皆些微回升1bpYOY。整體而言，在放款YOY成長、淨利差YOY微幅擴大下，一銀2021年淨利息收益增加13%YOY至323億元。



圖一、利差趨勢



資料來源：公司、統一投顧彙整

展望2022年，考量：(1)海外疫情影響性趨緩，海外企業活動、資金需求回復，預期外幣放款將成長10~11%YOY；(2)台灣主管機關積極推動台商回台投資行動方案，進而有資本支出相關借款需求，預期台幣企金放款將成長6~7%YOY；(3)主管機關調控不動產相關放款，預期房貸將自原先4~5%YOY成長目標下修至3~4%YOY。預期2022年整體放款將成長6~7%YOY。淨利差方面，因2022年美國、台灣升息機率高，將提高銀行放款訂價能力、放款收益率，預期美國、台灣各升息一碼，一整年淨利差將可分別擴大1~2bps、5~6bps。因此，2022年淨利差擴大有望，預估一銀2022年淨利息收益為358億元，成長11%YOY。

2. 財管商品熱銷、海外活動回復，一銀預期2022年淨手續費收益將有中高個位數成長動能：

一銀2021年淨手續費收益為80億元，成長9%YOY，主要受惠：(1)低利率環境，促使民眾有保障型商品投資需求，銀行保險手續費收益成長22%YOY，且投資市場顯著回溫，基金商品熱銷，基金銷售手續費收益增加2%YOY，帶動整體財富管理業務手續費收益增加10%YOY；(2)放款、信用卡相關手續費收益亦同步成長11%、9%YOY。

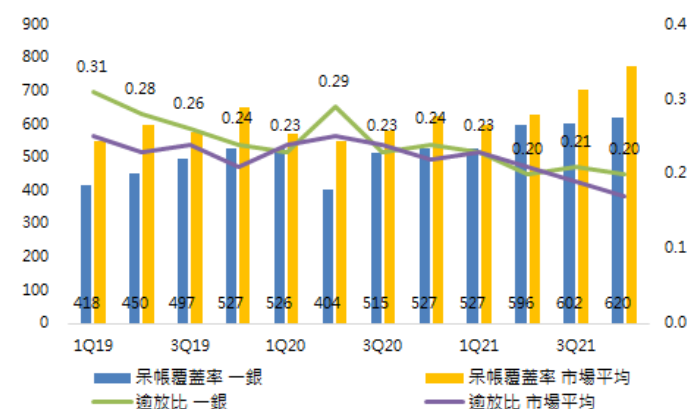
展望2022年，考量：(1)在低利率環境下，民眾持續有投資需求，預期財富管理業務手續費收益將成長8~9%YOY；(2)放款持續擴張，相關手續費收益將增加7~8%YOY；(3)疫情趨緩，海外經濟活動回復，預期海外及外匯相關手續費收益將分別成長6%、5~6%YOY。一銀預期2022年整體淨手續費收益將成長8~9%YOY，但基於保守原則，研究部預估將穩健成長5%YOY。



3. 中國地區汽車製造商新增壞帳已全數打銷，預期2022年淨呆帳提存將續降至30億元，減少16%YOY：

隨疫情影響性趨緩，2021年新增逾放金額為40億元，減少38%YOY，2021年底逾放比、呆帳覆蓋率分別為0.20%、620%，較2020年底改善。因此，2021年整體淨呆帳提存為36億元，減少20%YOY，換算信用成本為17bps。

圖二、資產品質與同業比較



資料來源：公司、統一投顧彙整

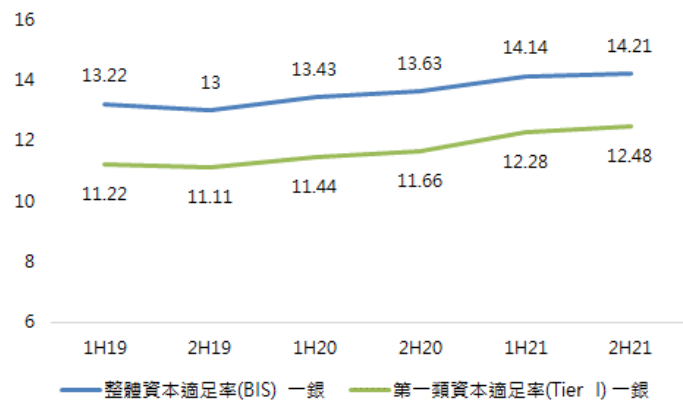
展望2022年，由於2021年底新增的中國地區汽車製造商不良放款（曝險部位約當13~14億元），已在4Q21全數打銷，後續無額外增提需求。且一銀亦無台開曝險部位，因此，2022年信用成本將續降至13~14bps正常水準，推估淨呆帳提存金額為30億元，減少16%YOY。

4. 推估2022年將配發1~1.05元現金股利，換算現金殖利率4%：

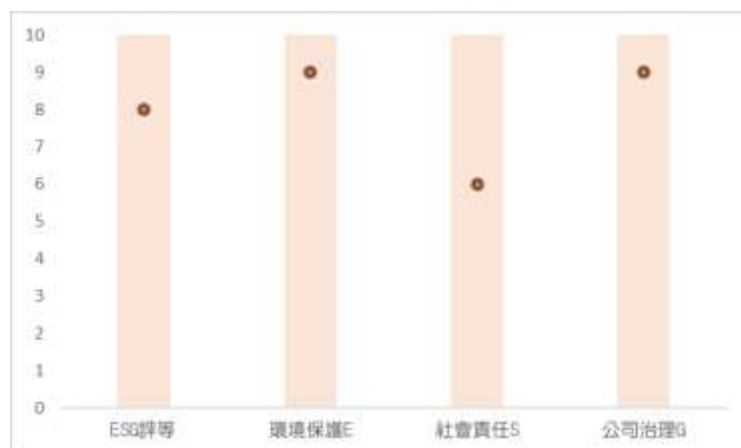
一銀2021年底整體及第一類資本適足率分別為14.21%、12.48%，資本充足無虞，足以因應業務成長。而雖一銀已在2020年底被納入大到不能倒系統性重要銀行之一，但因一銀資本適足率差距不大，仍可透過未來盈餘累積達標。因此，現金股利配發率將維持在60%以上，推估2022年將配發1~1.05元現金股利，換算現金殖利率約當4%。



圖三、資本適足率情形



資料來源：公司、統一投顧彙整



資料來源：Cmoney

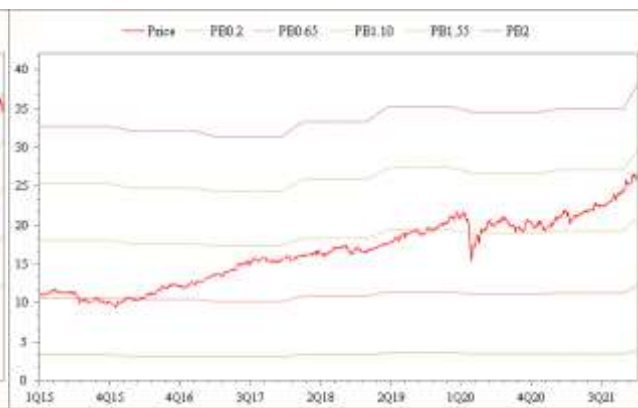
說明：分數 1-10 分，4-7 分約佔 66.8%



12 month Forward PE bands



12 month Forward PB bands



簡明損益表

百萬元	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
淨收益	15,948	15,393	16,055	15,208	15,674	16,323	16,976	16,318	59,568	62,604	65,291
營業費用	6,007	6,274	6,570	7,424	6,201	7,200	7,035	7,153	24,730	26,275	27,589
營業利益	9,941	9,119	9,485	7,784	9,473	9,123	9,941	9,165	34,838	36,327	37,702
業外淨收益	-3,938	-2,270	-2,875	-3,814	-3,075	-2,398	-2,634	-3,499	-15,218	-12,893	-11,606
稅前純益	6,003	6,849	6,610	3,970	6,398	6,725	7,307	5,666	19,619	23,432	26,096
稅後純益	5,029	5,883	5,608	3,219	5,311	5,756	6,155	4,760	16,807	19,739	21,982
EPS	0.39	0.46	0.43	0.25	0.41	0.44	0.47	0.37	1.31	1.52	1.70
重要比率											
費用率	37.7	40.8	40.9	48.8	39.6	44.1	41.4	43.8	41.5	42.0	42.3
營益率	62.3	59.2	59.1	51.2	60.4	55.9	58.6	56.2	58.5	58.0	57.7
淨利率	31.5	38.2	34.9	21.2	33.9	35.3	36.3	29.2	28.2	31.5	33.7
QoQ											
淨收益	-1.3	-3.5	4.3	-5.3	3.1	4.1	4.0	-3.9			
營業利益	8.2	-8.3	4.0	-17.9	21.7	-3.7	9.0	-7.8			
稅前純益	49.7	14.1	-3.5	-39.9	61.2	5.1	8.7	-22.5			
稅後淨利	46.7	17.0	-4.7	-42.6	65.0	8.4	6.9	-22.7			
YoY											
淨收益	17.1	6.6	4.6	-5.9	-1.7	6.0	5.7	7.3	-4.4	5.1	4.3
營業利益	24.0	6.5	4.5	-15.3	-4.7	0.1	4.8	17.7	-9.3	4.3	3.8
稅前純益	64.9	2.7	24.8	-1.0	6.6	-1.8	10.5	42.7	-15.8	19.4	11.4
稅後淨利	71.2	1.0	21.6	-6.1	5.6	-2.2	9.8	47.9	-13.2	17.4	11.4

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