

# 凱基證券股份有限公司

## 主辦分析師：

林育安，台北 (886) 2-2175-6830; eric.lin@taiwanratings.com.tw, eric.lin@spglobal.com

## 第二聯絡人：

王珮齡，台北 (886) 2-2175-6823; patty.wang@taiwanratings.com.tw, patty.wang@spglobal.com

## 內容

主要評等因素

評等展望

評等理由

相關準則

相關研究

## 發行體信用評等

twAA/穩定/twA-1+

## 主要評等因素

## 主要優勢

在領先的市占率與相對均衡的業務組合支持下，整體業務穩定性令人滿意。

相對於該公司風險結構而言，強健的資本水準。

## 主要風險

台灣證券業的共同特性－對躉售資金來源的依賴。

與國際同業相較，獲利能力易受國內股市波動影響而較具波動性。

## 評等展望：穩定

凱基證券股份有限公司（凱基證券）「穩定」的評等展望係反映：中華信評預期，未來兩年凱基證券仍將是中華開發金融控股股份有限公司（開發金控）集團中的核心集團成員。前述評等展望亦反映：中華信評認為，未來兩年，開發金控的主要子公司中國人壽保險股份有限公司（中國人壽）的信用結構將因其令人滿意的資本與獲利而維持穩定。與此同時，中華信評認為，開發金控集團的營運績效表現將可達到國內金控集團的平均水準，且中華信評認為，該金控集團的主要子公司將可維持目前的資本水準。作為集團之核心成員，凱基證券的評等與評等展望變動方向將與集團信用結構的變動方向一致。

## 評等下調情境

若發生下列情境之一，則中華信評可能會調降凱基證券的評等：

- 中華信評認為中國人壽的信用結構轉弱而調降中國人壽的評等；或
- 開發金控集團的營運績效表現明顯弱於國內受評等級相近的金控集團同業。

## 評等上調情境

中華信評認為，未來一至二年，開發金控集團與其子公司（包括凱基證券）的評等獲得調升的可能性相對較低。

## 評等理由

中華信評對凱基證券的評等結果主要係反映該公司在開發金控集團中的核心集團地位。凱基證券的評等結果亦反映該公司優於國內同業的業務穩定性與分散性，此項優勢係因該公司在其法人與海外證券業務方面均享有良好的市場能見度。凱基證券的評等結果亦反映該公司擁有相對於其風險結構而言強健的資本水準。抵銷凱基證券前述優勢的因素則包括：該公司對躉售資金來源的高度依賴、以及其獲利能力的潛在波動性等。

## 支持：在開發金控集團中的成員地位屬核心等級

中華信評認為，凱基證券為開發金控集團旗下的核心成員之一。凱基證券作為開發金控集團體系中的證券商品提供者，十分符合該金控集團的策略目標，且其與開發金控集團亦已高度整合，特別是在業務拓展與財務管理方面。截至 2023 年 3 月 31 日止，凱基證券在開發金控集團合併淨值中的占比約為 23.8%，在該金控集團合併資產中的占比則為 11.4%。

**評等基準：主要在臺灣營運之證券業者的基準為標普全球評級「bb+」**

中華信評認為，凱基證券的評等基準為「bb+」，較台灣銀行業的評等基準低 2 個級距，以反映該公司的整體業務營運仍係以國內業務為主。凱基證券的綜合經濟風險評分係反映該公司目前已拓展的海外業務（主要為香港，及包括新加坡、泰國與印尼在內的東南亞地區）。過去兩年海外子公司在凱基證券總合併資產中的占比介於 30%至 35%。不過中華信評認為，由於凱基證券的主要營運區域仍在台灣，因此該公司的評等基準與其他台灣同業相同，且應不至於發生變化。

主要在臺灣營運之證券業者的基準為標普全球評級「bb+」。標普全球評級認為，台灣證券業面臨的經濟風險高於銀行業，因為證券業的業務重心與波動程度較大的國內股市息息相關。標普全球評級亦認為，台灣證券業面臨的產業風險高於銀行業，因為證券業營收基礎的穩定性較低，且易隨國內股市行情的波動而起伏。此外，與擁有小額且多樣化之資金來源結構的銀行業者相較，台灣證券業對躉售資金來源的依賴程度相對較高。

## 表 1 | 圖表下載

**凱基證券股份有限公司重要財務資料**

|          | --年度截至 12 月 31 日-- |         |         |         |         |
|----------|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| (新台幣百萬元) | 2023*              | 2022    | 2021    | 2020    | 2019    |
| 調整後資產    | 398,386            | 373,900 | 396,007 | 393,559 | 327,494 |
| 調整後普通股權益 | 46,379             | 44,593  | 55,038  | 36,532  | 39,550  |
| 總調整後資本   | 46,379             | 44,593  | 55,038  | 36,532  | 39,550  |
| 營業收入     | 6,427              | 20,857  | 34,863  | 26,193  | 20,106  |
| 非利息費用    | 4,321              | 16,346  | 20,265  | 16,701  | 13,896  |
| 淨利       | 1,892              | 3,630   | 12,936  | 8,722   | 6,074   |
| 核心獲利     | 1,892              | 3,630   | 12,936  | 8,722   | 6,074   |

\*資料截至 3 月 31 日。

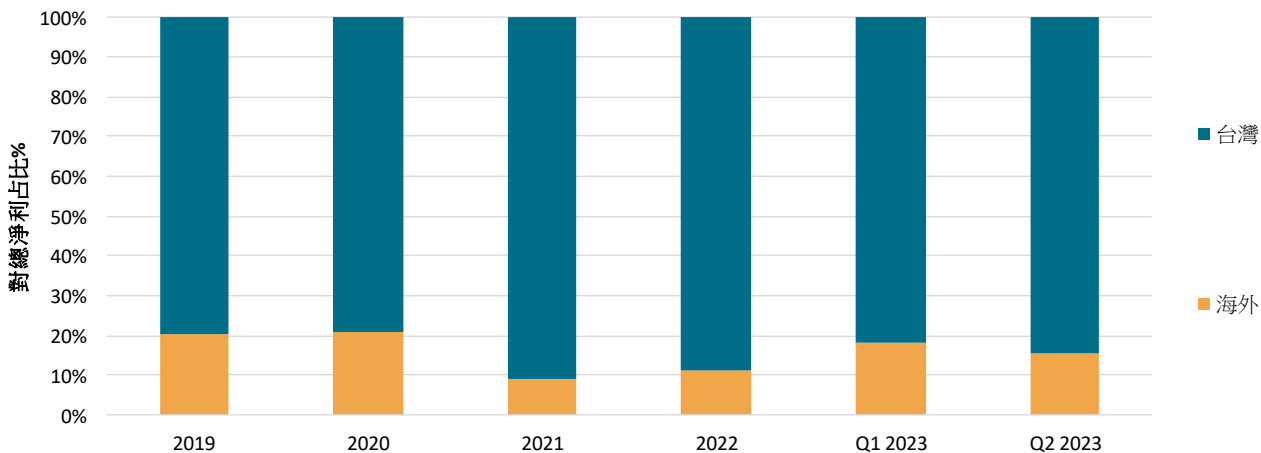
**營運狀況：擁有穩固的企業基礎、令人滿意的業務穩定性與業務分散性**

中華信評認為，凱基證券的營運狀況強健，係因該公司擁有穩健的市場能見度、相對均衡的業務組合、以及高於平均的營運地理區域分散性。凱基證券是國內證券經紀市場中的第二大業者，並在法人與證券經紀零售業務方面具有良好的市場地位。這些優勢使該公司得以透過持續成長的財富管理業務產生良好的手續費收入。

過去兩年凱基證券的財富管理業務在其證券經紀業務總營收中的貢獻占比漸趨穩定，約在 15%至 20%之間，進而可協助該公司維持業務分散性，並將其營收對國內股市的依賴程度降低至低於同業的水準。此外，過去兩年，凱基證券在其主要海外市場香港面臨激烈競爭（參閱圖 1），且因市場情緒低迷以致績效表現較為疲弱；不過隨後在 2023 年上半年，該公司的海外獲利貢獻度已恢復至占總淨收益 15%至 20%的歷史水準。中華信評認為，透過與香港以及新加坡的綜效策略，凱基證券的地域分散性仍高於其他國內同業。中華信評認為，未來幾年前述策略應可持續為該公司的業務分散性提供支撐。

圖 1 | 圖表資料下載

## 2023年上半年凱基證券的海外獲利恢復至歷史水準



資料來源：公司資料。

表 2 | 圖表下載

## 凱基證券股份有限公司營運狀況

--年度截至 12 月 31 日--

| (%)             | 2023* | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |
|-----------------|-------|------|------|------|------|
| 淨利息收入／營業收入      | 12.8  | 15.6 | 10.5 | 12.6 | 16.0 |
| 手續費收入／營業收入      | 47.0  | 60.9 | 52.6 | 51.1 | 43.0 |
| 市場敏感收入／營業收入     | 23.3  | 6.5  | 11.8 | 15.3 | 14.1 |
| 稅前盈餘／營業收入       | 32.8  | 21.4 | 41.7 | 36.2 | 30.9 |
| 核心獲利／平均調整後普通股權益 | 16.6  | 7.3  | 28.3 | 22.9 | 14.4 |

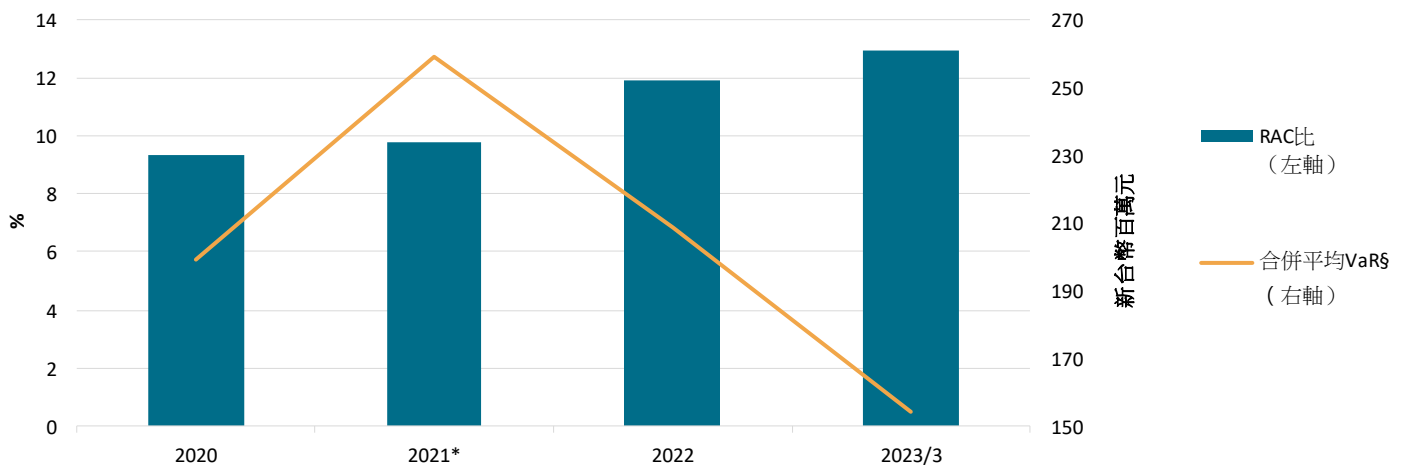
\*資料截至 3 月 31 日。備註：2023 年比率依年度化基準計算。

## 資本與獲利能力：資本水準強健且針對其風險組合的管理機制堪稱審慎

中華信評預期，未來一至二年凱基證券應可維持相對於其風險結構而言強健的資本水準，並在面對市場波動時為其提供緩衝空間。在凱基證券管理團隊針對投資組合的擴張採取審慎控管之下（特別是在 2022 年市場情緒較為悲觀的期間），該公司以 VaR 風險值（value-at-risk；簡稱 VaR）衡量的資本水準已從疫情期間較高的波動度中完全恢復（參閱圖 2）。該公司的 VaR 與信用風險部位因此得以維持在低於同業的水準。以凱基證券高於 10% 的風險調整後資本 RAC（risk adjusted capital；簡稱 RAC）比來看，其資本水準堪稱強健。RAC 比的計算已經考量到該公司未來一年可能會將 80% 至 90% 的淨利潤做為現金股利上繳至母集團。中華信評認為，凱基證券將監控並有效控管其市場風險部位，並對其投資組合的整體擴張規模持審慎態度。

圖 2 | 圖表資料下載

## 凱基證券的RAC比已隨著VaR降低而有所改善



資料來源：公司資料與中華信評。RAC--風險調整後資本。\*2021年之RAC比已反映凱基證券於2022/4/29因上繳開發金合併中國人壽後之資本利得之減資金額。§合併平均VaR：99%，1天

凱基證券的資本完全由品質良好的股東權益所組成。中華信評認為，凱基證券作為在台上市的開發金控集團之核心子公司的身份亦有助提升其財務彈性。前述優勢應可為該公司提供額外的緩衝空間，以抵禦股市不可預測的波動性。中華信評認為，與國際同業相較，凱基證券的獲利能力因其獲利較易受到台灣及海外股市影響而較具波動性。

表 3 | 圖表下載

## 凱基證券股份有限公司資本

| (%)                   | --年度截至 12 月 31 日-- |       |       |       |       |
|-----------------------|--------------------|-------|-------|-------|-------|
|                       | 2023*              | 2022  | 2021  | 2020  | 2019  |
| 槓桿比 (IFRS)            | 11.8               | 12.1  | 14.1  | 9.4   | 12.2  |
| 標普全球評級考量分散效果前的風險調整資本比 | 12.9               | 11.9  | 13.2  | 9.3   | 13.4  |
| 調整後總股東權益／調整後資產        | 11.0               | 11.1  | 13.8  | 10.4  | 12.6  |
| 調整後普通股權益／總調整後資本       | 100.0              | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

\*資料截至 3 月 31 日。N/A—不適用。備註：2023 年比率依年度化基準計算。

表 4 | 圖表下載

## 凱基證券股份有限公司獲利

| (%)           | --年度截至 12 月 31 日-- |      |      |      |      |
|---------------|--------------------|------|------|------|------|
|               | 2023*              | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 |
| 人事費用／營業收入     | 31.7               | 32.4 | 26.7 | 30.8 | 37.3 |
| 成本收入比         | 67.2               | 78.4 | 58.1 | 63.8 | 69.1 |
| 核心獲利／營業收入     | 29.4               | 17.4 | 37.1 | 33.3 | 30.2 |
| 內生資本／前一年的股東權益 | 2.0                | 3.6  | 16.2 | 11.2 | 1.3  |
| 淨利息收入／平均生息資產  | 2.6                | 2.6  | 2.9  | 2.6  | 2.8  |

\*資料截至 3 月 31 日。備註：2023 年比率依年度化基準計算。

**風險部位：在可管理範圍內的風險偏好與允當的風險控管**

中華信評評估，凱基證券的風險控管與風險偏好皆屬允當。中華信評亦認為，該公司在其面臨的主要市場風險與信用風險方面的風險控管令人滿意。此外，該公司的風險控管亦因其與具允當風險管理與策略之母集團間的高度整合而受惠。

凱基證券的交易波動區間均在其所設定的 VaR 風險值（95%，1 天）限額範圍內，且在風險限額的使用上堪稱保守，截至 2023 年 3 月底時的 VaR 風險值平均使用量約為其淨值的 0.12%；而該公司的最大風險值使用量則約為其淨值的 0.21%。不過，就凱基證券自營交易與證券承銷業務所持有的證券部位來看，該公司的市場風險部位仍易受股市波動的影響。中華信評認為，考量凱基證券海外業務規模目前仍相對較小，而且主要為風險程度較低的證券經紀以及財富管理業務，該公司於海外事業的曝險仍屬可控。中華信評認為，凱基證券的風險部位並無顯著的單一風險集中性。

表 5 | 圖表下載

**凱基證券股份有限公司風險部位**

| --年度截至 12 月 31 日-- |       |       |      |      |      |
|--------------------|-------|-------|------|------|------|
| (%)                | 2023* | 2022  | 2021 | 2020 | 2019 |
| 經年度化換算的調整後資產成長率    | 26.2  | (5.6) | 0.6  | 20.2 | 21.5 |
| 調整後普通股權益／管理資產      | 11.4  | 11.7  | 13.7 | 9.1  | 11.8 |

\*資料截至 3 月 31 日。備註：2023 年比率依年度化基準計算。

**資金來源與流動性：資金來源具分散性且流動性令人滿意**

過去三年內，凱基證券的穩定資金來源比率一直穩定維持在 90% 以上的水準。中華信評認為，儘管凱基證券使用的資金調度管道具有躉售特性，該公司仍有充分能力維持穩定且具分散性之資金來源（包括商業本票、銀行借款與公司債等）。凱基證券過去五年的流動性保障倍數亦穩定維持在 1.0 倍左右，且有充裕的流動性可支應其短期資金需求，因為該公司的信用額度穩定且使用率較低，且其投資部位主要係由高流動性資產所組成。此外，中華信評認為，在中華信評的壓力情境下，凱基證券作為財務能力強健的開發金控集團成員的身分，將可持續為該公司的資金來源與流動性結構提供支持。

表 6 | 圖表下載

**凱基證券股份有限公司資金來源與流動性**

| --年度截至 12 月 31 日-- |       |       |       |       |      |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|------|
| (%)                | 2023* | 2022  | 2021  | 2020  | 2019 |
| 總穩定資金來源比率          | 117.0 | 116.5 | 108.1 | 107.9 | 92.8 |
| 短期躉售型資金來源／調整後資產    | 25.5  | 26.4  | 19.6  | 25.5  | 31.4 |
| 流動保障倍數             | 1.0   | 1.1   | 1.1   | 0.9   | 1.0  |
| 客戶存款／調整後資產         | 15.9  | 16.8  | 15.8  | 13.7  | 11.3 |
| 經紀客戶應付款／調整後資產      | 17.5  | 13.0  | 15.7  | 17.0  | 13.5 |

\*資料截至 3 月 31 日。備註：2023 年比率依年度化基準計算。

## 相關準則

- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings - April 07, 2017
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology - June 08, 2023
- Criteria | Financial Institutions | Banks: Banking Industry Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - December 09, 2021
- Criteria | Financial Institutions | General: Financial Institutions Rating Methodology - December 09, 2021
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- Criteria | Financial Institutions | General: Risk-Adjusted Capital Framework Methodology - July 20, 2017
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011

## 相關研究

- 中華信評信用評等等級定義 - November 11, 2021

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 [www.taiwanratings.com](http://www.taiwanratings.com) 網站。)

## 評等表 (截至 October 12, 2023)

|                       |                     |
|-----------------------|---------------------|
| 凱基證券股份有限公司<br>發行體信用評等 | twAA/穩定/twA-1+      |
| 發行體信用評等歷史             |                     |
| 2021/5/26             | twAA/穩定/twA-1+      |
| 2020/12/4             | twAA-/正向/twA-1+     |
| 2014/08/04            | twAA-/穩定/twA-1+     |
| 2014/02/12            | twAA-/信用觀察負向/twA-1+ |
| 2013/01/22            | twAA-/穩定/twA-1+     |

(中文版本係根據英文版本翻譯，若與原英文版本有任何分歧，概以英文版本為準。)

著作權 © 2023 中華信用評等公司（中華信評）。保留所有權利。

嚴禁以任何手段、任何形式修改、逆向工程探究、複製或散佈內容（包括評等、信用相關分析與數據、價值評估、模型、軟體或其它應用或由其產生之結果）或相關之任何部分（本內容），或將其儲存於資料庫或存取系統中，除非事先取得中華信評的書面同意。本內容不得用於任何非法或未經授權之目的。中華信評與任何第三方提供者，以及其董事、主管、股東、員工或代理人（統稱中華信評方），不保證本內容之正確性、完整性、時效性或是可利用性。對於任何錯誤、遺漏（疏忽或其他原因，不論原因為何）、或是任何使用本內容而導致之結果，或是對使用者輸入之任何數據的安全性或維護，中華信評方概不負責。本內容是以「現況」基礎提供。中華信評否認任何及所有明示或默示的保證，包括，但不限於，不保證適售性或適用於特定目的或使用、不保證沒有錯誤、軟體錯誤或缺失，以使本內容之功能不被中斷或本內容可在任何軟體或硬體架構上運作。對於任何使用本內容導致之任何直接、間接、附帶、示範、補償、懲罰、特殊或衍生之損害、費用、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或獲利損失與機會成本，或因疏忽造成的損失），即使是在已告知這類損失的可能性情況下，中華信評概不負責。

本內容中之信用相關與其它分析與陳述，係為截至發表日為止之意見陳述而非事實陳述。中華信評的意見、分析與評等承認決定（說明如下）並非購買、持有或出售任何證券，或是進行任何投資決定之建議，且非任何證券是否適合投資之表示。本內容在以任何格式或形式發佈後，中華信評並不承擔更新之義務。本內容不應為使用者、其經理部門、員工、顧問或客戶在進行投資與其它業務決策時的依賴根據，且非其本身技術、判斷與經驗的替代品。中華信評並不擔任受託人或投資顧問的角色，除非已經登記註冊。雖然中華信評係自其認為可靠之來源取得資訊，但中華信評並不會對所收到之任何資訊進行稽核，且不負有對其執行實地查核或獨立驗證的責任。評等相關出版品可能因各種原因而出版，未必一定為評等委員會採取之評等行動，包括但不限於對一評等結果之定期更新與相關分析。

在一司法管轄區內之主管機關基於某些管理目的，允許評等機構承認在另一司法管轄區內發佈之評等的情况下，中華信評保留可隨時自行授予、撤銷或中止這類評等承認的權利。中華信評對任何因評等承認之授予、撤銷或中止產生的情况並不承擔任何責任，且不負有任何聲稱之損失賠償責任。

中華信評將其業務單位之某些業務活動運作予以隔開，以保護這些業務活動進行的獨立性與客觀性。基於此，中華信評某些業務單位可能擁有中華信評其它業務單位無法取得之資訊。中華信評已制訂政策與程序，維護各分析過程中所取得之某些非公開資訊的機密性。

中華信評就其承辦的委託評等與相關分析收取報酬，且通常是來自發行體、創始機構、安排機構、或證券承銷商或是來自債務人。中華信評保留散播其意見與分析的權利。中華信評發佈之評等與分析可於其網站上取得，包括 [www.taiwanratings.com](http://www.taiwanratings.com)（免費）與 [rrs.taiwanratings.com.tw](http://rrs.taiwanratings.com.tw)（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版品與擔任第三方之轉送服務提供商傳送發佈。其他可能影響評等之利益衝突情形，僅依主管機關要求揭露於此。