

中華開發金融控股股份有限公司

November 28, 2018

主辦分析師

藍于涵

台北

+886-2-8722-5810

yuhan.lan

@taiwanratings.com.tw

yuhan.lan

@spglobal.com

協辦分析師

楊凱傑

台北

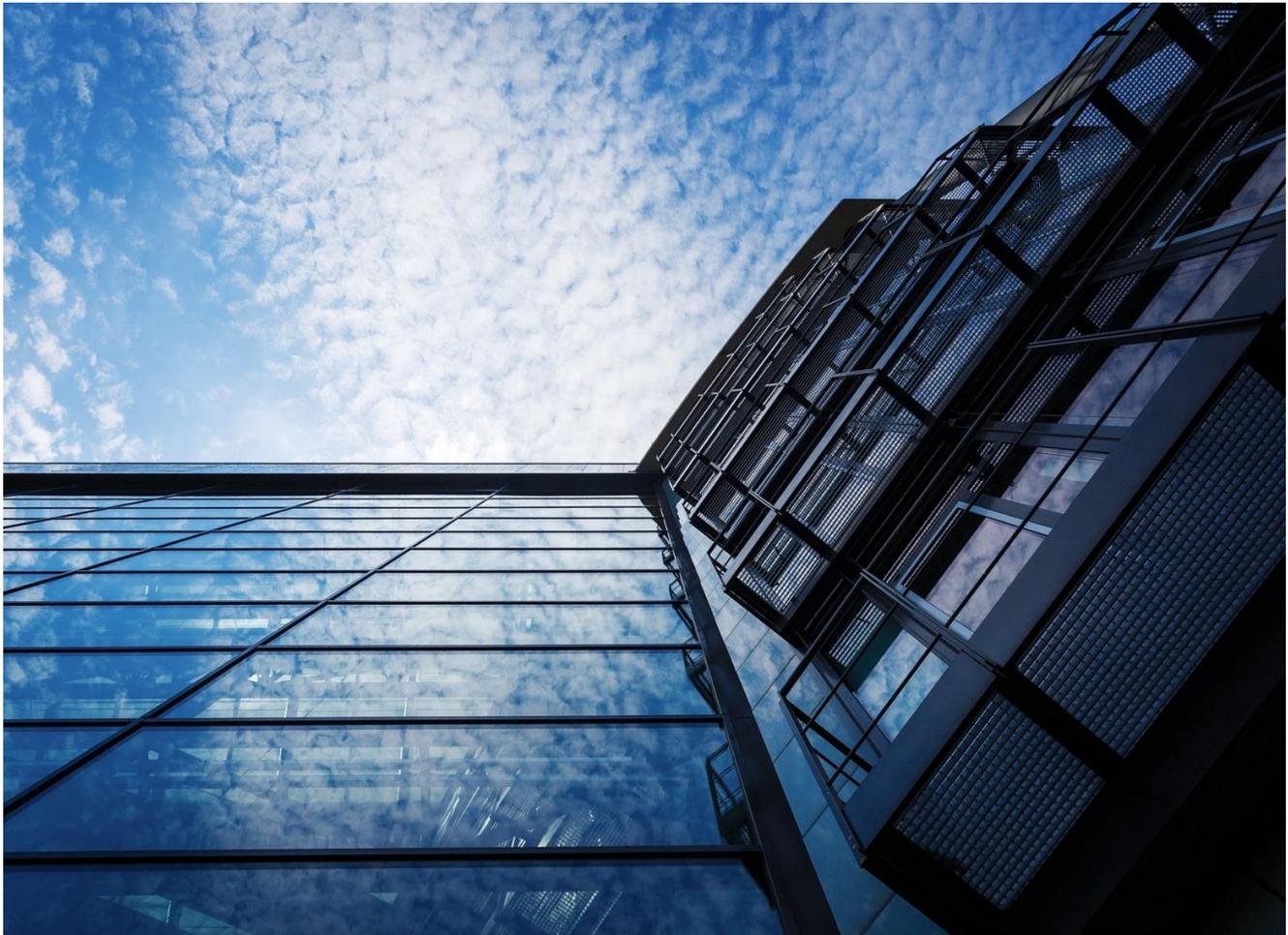
+886-2-8722-5811

jack.yang

@taiwanratings.com.tw

jack.yang

@spglobal.com



中華信用評等
Taiwan Ratings

An S&P Global Company

rrs.taiwanratings.com.tw

內容

- 1 主要評等因素
- 2 評等展望
- 3 評等理由
- 4 相關準則

發行體信用評等

twA+/穩定/twA-1

主要評等因素

優勢

- 擁有相對於風險結構而言強健的合併基礎資本水準。
- 在台灣企業金融業務與證券市場中穩固的企業基礎。
- 與其他台灣金融集團相較之下允當的業務分散性。

劣勢

- 核心銀行事業體有限的獲利能力。
- 高於平均的業務成長偏好。

評等展望：穩定

中華開發金融控股股份有限公司（開發金控）以及整體開發金控集團「穩定」的評等展望係反映：中華信評預期，未來兩年中，開發金控集團應可在台灣高度競爭的銀行業營運環境中，繼續將其營運狀況維持在允當的水準。中華信評在基本情境中預期，該金控集團的銀行事業體**凱基商業銀行股份有限公司**（凱基銀行）應可在未來兩年期間利用承接自前中華開發工業銀行的企業金融業務基礎，並逐步擴展其消金業務使其獲利能力至少能達到市場平均水準。

中華信評同時預期，未來兩年期間，開發金控集團應可將其資本水準維持在強等級，並採行審慎的資本政策，以進行該金控集團欲透過潛在併購機會擴大其市場規模的計劃。開發金控集團亦應會妥為管控其交易風險偏好，並協助凱基銀行維持令人滿意的資產品質與允當的流動性結構。

評等上調情境

若開發金控集團的集團信用結構增強，中華信評可能會調升開發金控及其子公司的評等。可能導致前述評等調升的情境為：開發金控集團持續提高其對**中國人壽保險股份有限公司**（中國人壽）的持股比例，使其成為中國人壽的絕對多數股東，而且該金控集團的整體信用結構因中國人壽的加入，在業務成長與獲利能力方面因集團內綜效明顯提升而受益。同時，開發金控應會在能繼續維持開發金控集團與中國人壽目前的資本強度為前提下，以合理適當的方式進行其對中國人壽的併購行動。

評等下調情境

若凱基銀行或其他集團成員在缺乏充分的資本計畫搭配下即進行過度積極的業務擴張行動，進而導致資本水準或資金來源與流動性結構轉弱，則中華信評可能會調降開發金控及其子公司的長期評等。凱基銀行的風險調整後資本（risk-adjusted capital；簡稱 RAC）比持續維持在 10% 以下或該行的穩定資金來源比率低於 100%，將代表該行的資本水準或資金來源與流動性結構已經轉弱。另外，若開發金控集團在未來兩年無法建立穩定且具令人滿意之品質與獲利成長性的消金業務，中華信評亦可能會調降開發金控與其核心子公司的評等。

評等理由

開發金控的評等結果係反映：開發金控集團強健的資本水準、在台灣企業金融業務與證券市場中穩固的企業基礎、以及允當的業務分散性。抵銷開發金控前述優勢的因素則包括：該金控集團核心銀行事業體凱基銀行偏弱的獲利能力、以及高於平均水準的業務成長偏好。開發金控的評等結果亦反映：非營運型態金控公司之債權人的求償順位低於其營運子公司債權人的求償順位。

開發金控集團為台灣主要從事商業銀行、證券以及創業投資與資產管理等業務的金融集團。在中華開發工業銀行股份有限公司於 2015 年 5 月將其企業金融與金融交易業務讓予凱基銀行後，該金控集團的商業銀行業務規模已經擴增。中華信評認為，身為開發金控集團旗下唯一商業銀行事業體，並在開發金控集團風險加權資產中高占比的凱基銀行，將是決定該金控集團整體集團信用結構的基準

開發金控於 2017 年 9 月完成公開收購中國人壽 25.33% 股權後，開發金控集團目前對中國人壽的持股比率為 35%，因此中國人壽已成為開發金控集團合併財報中須納入的機構。中華信評認為，此項保險事業的加入對整體開發金控的集團信用結構影響為中性。不過因為壽險業務的營運具有高槓桿特性，因此該項新加入的保險業務成分將會在開發金控集團合併財報中占有頗為明顯的分量。

中華信評預期，中國人壽仍將是與開發金控集團相互分離運作的子公司，而且中國人壽的財務績效表現與資金來源結構亦將與開發金控集團間保持高度獨立自主的狀態。中國人壽本身為上市公司，且開發金控目前並非該公司的絕對多數股東。中國人壽的其他股東與保險主管機關應會極力避免中國人壽因與開發金控集團其他成員間的資源共享以致損及中國人壽個別信用品質的情況。若開發金控集團透過提高其對中國人壽的持股比率，促使中國人壽與開發金控集團間進一步的整合，則可能會導致中華信評重新評估中國人壽在開發金控集團中的成員地位。

中華信評評估認為，在凱基銀行、**凱基證券股份有限公司**（凱基證券）與中華開發資本強健的合併資本水準支持下，開發金控集團的資本水準在強等級，可為該金控集團面臨的潛在財務波動提供良好的緩衝保障。由於凱基銀行在開發金控集團總資產規模中的占比頗高，因此中華信評預期，開發金控集團未來兩年的合併 RAC 比應在與凱基銀行 RAC 比相當的水準，亦即將會維持在 10% 以上。中華信評認為，開發金控集團將會利用處分中華開發資本的直接投資部位而將資金釋放出來，並利用這些資金做為支應開發金控集團內部業務成長與外部業務擴張之用。

中華信評同時認為，雖然凱基銀行的資本水準已在該行業務的快速成長與其較台灣同業為高的交易風險偏好影響下有所轉弱，不過預期未來兩年凱基銀行應可在其採取減緩風險性資產成長的做法下，繼續將該行的資本水準維持在中華信評認定的強等級範圍內。2018 年 6 月底時，凱基銀行考量分散效果前的 RAC 已自 2016 年底時的 12% 降低為 10.8%。中華信評對開發金控集團資本水準的評估結果，亦已將凱基證券投資組合的穩定成長，以及因該金控集團採取高股利發放政策而使其整體保留盈餘有限等情況納入考量。

中華信評預期，開發金控集團未來兩年可能僅會有小幅度的保留盈餘，原因在於凱基銀行的獲利水準可能仍將處於稍弱等級、該金控集團採取的高股利配發政策，以及該集團承繼自其證券業務相關的獲利波動性等。中華信評也認為，中國人壽的加入已改善了開發金控集團的獲利結構，因為與該金控集團其它事業單位相比，保險業務有較高的槓桿操作空間。不過，中華信評預期，在開發金控集團能擴大其銀行業務規模並充分運用集團資源以跨售銀行產品並創造出集團內綜效之前，該金控集團的獲利可能仍將會維持在略顯偏弱的水準。

開發金控集團在金融市場中已具備穩固的企業基礎與專業，因此營運狀況在允當等級。開發金控集團在企業金融業務方面奠下的企業基礎，有助於抵銷其在台灣高度競爭的銀行業環境中因市場能见度有限而面臨的競爭壓力，並可為其整體營運狀況的維持提供支撐。中華信評預期，未來兩年，凱基銀行應可持續擴大其中小企業與消費金融的業務規模，並使該行的獲利能力在未來兩年期間提高至產業平均水準。開發金控的競爭力，亦因中華開發資本在台灣、中國與亞太地區之創投與私募基金業務的利基專業而蒙受其惠。

若在未來兩年期間，凱基銀行與凱基證券的海外業務能展現出持續且穩定的獲利貢獻，並同時維持允當的風險控管，則以開發金控集團對其業務結構地理分佈採取的分散性策略來看，中華信評預期，該金控集團的業務分散性有可能較本地同業平均水準為佳。中華信評也認為，收購中國人壽將可為開發金控集團帶進新的業務機會，進而增強該金控集團的營運分散性與其在零售金融業務方面的企業基礎。不過，要將這些新增機會轉化為獲利的成長，甚至帶動該金控集團展現出較許多其他金融服務集團（尤其是台灣的金控集團）更優異的績效表現，可能仍需要一段時間的營運考驗。

中華信評認為，開發金控集團擁有穩定且分散的資金來源與流動性結構，可支應其業務營運所需。中華信評的前述評估看法係基於：中華信評預期，開發金控集團將在未來一至二年中發展一套可協助其擴大資金來源基礎之商業銀行業務的策略。雖然凱基銀行採取快速成長的營運策略以及其交易風險偏好較台灣其他銀行同業為高等情況，已使該行的資金來源與流動性有所轉弱，不過預期未來兩年凱基銀行的資金來源與流動性結構應可繼續維持在允當的水準。凱基銀行 2018 年 6 月底時的穩定資金來源比率已降低至 103%，低於其 2016 年底時的 119%。另外，中華信評認為，凱基證券對於短期性大額資金來源的高度倚賴仍在可管理的範圍內，因此中華信評對開發金控集團的整體資金來源與流動性結構的評估結果仍為允當等級。

開發金控集團的風險偏好成長略高於台灣的同業平均水準，這主要是因為該金控集團旗下的凱基銀行採取高於平均的成長策略，且其對交易風險的偏好較大多數商業銀行為高之故。中華信評預期，在開發金控集團希望能在中小企業業務方面取得新的成長動能並擴大其消費金融業務的發展目標下，凱基銀行未來應會持續追求高於平均的放款成長，但速度上可能會較之前水準慢。中華信評評估認為，在開發金控集團以逐步追求企金與消金業務均衡發展的策略方向下，該金控集團的風險集中性以及風險複雜度應可維持在與本地同業平均相當的水準。

圖 1 | 圖表下載

中華開發金融控股股份有限公司重要財務數據（年度截至 12 月 31 日止）

(新台幣百萬元)	2018*	2017	2016	2015	2014
調整後資產	2,679,541	2,371,125	884,738	858,588	909,133
客戶放款(毛額)	367,881	329,114	255,807	220,896	229,225
調整後普通股股東權益	189,170	186,636	154,406	157,609	156,584
營業收入	119,651	86,608	28,349	31,507	30,019
非利息費用	12,851	70,280	19,265	21,409	16,804
核心獲利	9,219	13,383	7,015	9,513	12,159

*資料截至 6 月 30 日。Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

圖 2 | 圖表下載

中華開發金融控股股份有限公司營運狀況（年度截至 12 月 31 日止）

(%)	2018*	2017	2016	2015	2014
放款業務市占率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
存款業務市占率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
來自各業務別的總收入 (新台幣百萬元)	119,651	86,608	28,349	31,507	30,019
股東權益報酬率	11.2	7.5	3.6	5.1	6.6

*資料截至 6 月 30 日。N/A--不適用。註：2018 年比率依年度化基準計算。Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

圖 3 | 圖表下載

中華開發金融控股股份有限公司資本與獲利水準（年度截至 12 月 31 日止）

(%)	2018*	2017	2016	2015	2014
調整後普通股股東權益／總調整後資本	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
雙重槓桿比率	119.4	119.5	114.0	113.0	112.9
淨利息收益／營業收入	22.5	25.5	24.9	28.9	28.0
手續費收入／營業收入	0.1	7.8	26.5	30.4	24.7
市場敏感性相關收入／營業收入	5.6	14.9	35.5	30.6	38.9
營業費用／營業收入	10.7	81.1	68.0	68.0	56.0
放款損失提存前淨營業利益／平均資產	8.4	1.0	1.0	1.1	1.7
核心獲利／平均管理中資產	0.7	0.8	0.8	1.1	1.6

*資料截至 6 月 30 日。註：2018 年比率依年度化基準計算。中華信評已自 2016 年起實施新版 RAC 架構。Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

圖 4 | 圖表下載

中華開發金融控股股份有限公司風險部位（年度截至 12 月 31 日止）

(%)	2018*	2017	2016	2015	2014
客戶放款成長率	23.6	28.7	15.8	(3.6)	111.0
總管理中資產／調整後普通股股東權益 (x)	14.3	12.8	5.8	5.5	5.9
新增放款提存準備／平均客戶放款	55.9	0.2	0.3	(0.1)	0.0
淨壞帳打銷金額／平均客戶放款	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	N.M.
不良資產毛額／客戶放款加上承受擔保品	0.2	0.2	0.4	0.4	0.2
放款損失準備／不良資產毛額	650.7	634.3	338.6	343.9	673.5

*資料截至 6 月 30 日。註：2018 年比率依年度化基準計算。中華信評已自 2016 年起實施新版 RAC 架構。Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

圖 5 | 圖表下載

中華開發金融控股股份有限公司資金來源與流動性（年度截至 12 月 31 日止）

(%)	2018*	2017	2016	2015	2014
核心存款占總資金來源比重	52.1	58.2	54.1	58.3	53.5
客戶放款淨額對客戶存款比率	89.3	89.6	80.0	66.9	74.1
長期資金來源比率	70.1	78.3	72.8	76.4	75.4
穩定資金來源比率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
短期躉售型資金來源占資金來源比重	37.9	29.6	34.7	30.4	31.7
廣義流動性資產對短期躉售型資金來源倍數 (x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
廣義流動性資產淨額對短期客戶存款比率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
短期躉售型資金來源對總躉售型資金來源比率	79.0	70.8	75.6	72.7	68.3
狹義流動性資產對三個月內躉售型資金來源倍數 (x)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

*資料截至 6 月 30 日。N/A--不適用。註：2018 年比率依年度化基準計算。Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

相關準則

- 認識中華信評評等定義, www.taiwanratings.com - June 26, 2018
- Criteria - Financial Institutions - General: Risk-Adjusted Capital Framework Methodology - July 20, 2017
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Quantitative Metrics For Rating Banks Globally: Methodology And Assumptions - July 17, 2013
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Banks: Rating Methodology And Assumptions - November 09, 2011
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Banking Industry Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 09, 2011
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks - September 14, 2009
- General Criteria: Group Rating Methodology - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings - April 07, 2017
- General Criteria: Methodology For National And Regional Scale Credit Ratings - June 25, 2018
- Criteria - Financial Institutions - General: Issue Credit Rating Methodology For Nonbank Financial Institutions And Nonbank Financial Services Companies - December 09, 2014
- Criteria - Financial Institutions - General: Nonbank Financial Institutions Rating Methodology - December 09, 2014
- TRC Financial Services Sector Issue Credit Rating Criteria, www.taiwanratings.com - September 23, 2014
- Criteria - Financial Institutions - Banks: Revised Market Risk Charges For Multilateral Lending Institutions In Our Risk-Adjusted Capital Framework - June 22, 2012

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 www.standardandpoors.com，欲進入該網站需註冊申請帳號。)

目前評等	發行體信用評等	twA+/穩定/twA-1
評等歷史	2014/08/04	twA+/穩定/twA-1
	2014/02/12	twA+/信用觀察負向/twA-1
	2012/07/09	twA+/穩定/twA-1

著作權 © 2018 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，或因疏失造成的損失），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。評等相關出版物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況並不承擔任何責任，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，且通常是來自發行人、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（免費）與 rs.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。