

## 持有・維持

收盤價 May 18 (NT\$)	61.10
12 個月目標價 (NT\$)	64.00
前次目標價 (NT\$)	54.00
調升 (%)	18.5
上漲空間 (%)	4.7

## 焦點內容

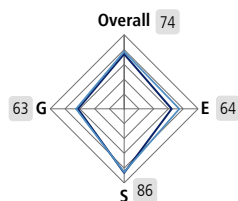
隨 1Q23 產險賠付結束及去年 2Q-4Q22 產險賠付低基期效益，預估富邦金下半年獲利逐步轉為成長趨勢，不過預期今年富壽避險後經常性收益仍下滑，資本市場修正可能影響壽險淨值，景氣下行造成銀行信用成本回升，維持「持有」評等。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	757 / 24,632
流通在外股數 (百萬股)：	12,395
外資持有股數 (百萬股)：	2,435
3M 平均成交量 (百萬股)：	8.17
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	48.15 - 64.10

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1.3	10.5	-4.1
相對表現 (%)	-2.7	-0.5	-2.9

## ESG 分數評等



— 2881 TT — Taiwan sector average

資料來源：Refinitiv、凱基

## 凱基投顧

施志鴻  
886 2 2181 8733

申涓之  
886.2.2181.8717  
gigi.shen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 富邦金

(2881.TW/2881 TT)



## 1Q23 防疫保單影響淡化&金控淨值回升

### 重要訊息

由於壽險獲利衰退及產險虧損帶動富邦金 1Q23 稅後淨利年減 70%，但每股淨值季增 11.9 元至 49.8 元，前四月金控獲利年減幅度減緩至 64%。

### 評論及分析

**1Q23 每股盈餘年減 71%至 1.13 元。**富邦金 1Q23 稅後淨利 139.8 億元，年減 70%，其中銀行及證券各成長 6%及 101%，抵銷人壽衰退 80%及產險虧損 42.5 億元。1Q23 產險虧損已反映最後一次增提防疫保單準備金，公司預估不確定性之防疫險再保攤回賠款約 12 億元。富邦金 1Q23 普通股每股淨值季增 11.9 元至 49.8 元，主要債券重分類至 AC 部位影響約 700 億元，及金融資產未實現損益增加+600 億元。

**2023F 避險後經常性收益率仍下滑。**2022 富壽每股隱含價值(金控股數)年減 22%至 64.4 元，反映調整後淨值年減 30%，抵銷有效契約價值成長 1%。1Q23 富壽投保率僅 3.32%，主要美台利差擴大帶動 1Q23 避險成本年增 1.32%至 1.88%及股債資本利得減少，抵銷避險前經常性收益率年增 30 基點至 3.1%。1Q23 初年度保費年減 35%，但因銷售利潤較高之分期繳商品增加，帶動新契約價值成長 30%。雖今年避險前經常性收益率改善，外匯價格變動準備金新制有助富壽節省避險成本約 25 基點至 1.1-1.5%，不過公司預期避險後經常性收益率仍低於 2022 之 3.03%。

**1Q23 淨利差回升。**1Q23 北富銀淨利差季增 2 基點至 1.05%，若包含 FX swap 收益 17 億元，則季增 6 基點至 1.29%。1Q23 手續費收入成長 17%，主要信用卡手收成長 113%及財管成長 19%。管理層預估 2023F 淨利差上揚 10-15 基點至 1.13%-1.18%，2023F 手收成長 17-18%。

### 投資建議

隨 1Q23 產險賠付結束及去年 2Q-4Q22 產險賠付低基期效益，預估富邦金下半年獲利逐步轉為成長趨勢，不過預期今年富壽避險後經常性收益仍下滑，資本市場修正可能影響股票投資評價及壽險淨值，景氣下行造成銀行信用成本回升，維持「持有」評等，基於總和評量法模型之目標價 64 元，約當 2023 年股價淨值比 1.1 倍。

### 投資風險

全球金融市場轉弱；人壽投資收益率不如預期；銀行信貸成本大增。

### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
淨收益 (NT\$百萬)	476,506	485,832	259,458	383,337	420,786
淨提存 (NT\$百萬)	(310,746)	(248,370)	(128,621)	(217,209)	(237,476)
提存前獲利 (NT\$百萬)	413,874	413,959	189,567	312,047	348,071
稅後淨利 (NT\$百萬)	90,272	144,559	46,926	84,434	97,459
每股盈餘 (NT\$)	8.82	12.25	3.79	6.81	7.86
每股淨值 (NT\$)	67.12	72.31	37.89	57.71	76.01
每股現金股利 (NT\$)	3.00	3.50	1.50	2.50	3.00
每股盈餘成長率 (%)	54.3	38.8	(69.1)	79.9	15.4
稅後純益成長率 (%)	54.3	60.1	(67.5)	79.9	15.4
本益比 (x)	6.9	5.0	16.1	9.0	7.8
股價淨值比 (x)	0.9	0.8	1.6	1.1	0.8
殖利率 (%)	4.9	5.7	2.5	4.1	4.9
股東權益報酬率 (%)	14.8	18.8	7.1	14.2	11.8
平均資產報酬率 (%)	1.0	1.5	0.4	0.8	0.8

資料來源：公司資料、凱基

**圖 1: 富邦金 1Q23 稅後淨利年減 70%，其中銀行及證券各成長 6%及 101%，抵銷人壽衰退 80%及產險虧損 42.5 億元**

百萬元	2022		1Q23			Apr-23			Jan-Apr 23		2023獲利 達成率(%)
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM(%)	獲利	YoY (%)	
富邦金控	46,926	(67.5)	13,983	(69.9)	(70.2)	7,890	(45.6)	21.0	21,870	(64.1)	25.9
台北富邦銀行	22,796	21.8	6,908	5.9	(69.7)	1,910	13.0	(5.9)	8,640	5.2	37.8
富邦人壽	65,537	(35.9)	7,248	(80.1)	(88.9)	5,160	(58.3)	7.1	12,410	(74.5)	22.3
富邦產險	(39,983)	N.A.	(4,254)	N.A.	N.A.	380	31.0	N.A.	(3,870)	N.A.	(779.9)
富邦證券	2,744	(61.1)	1,534	100.6	(44.1)	380	137.5	(29.6)	2,020	119.6	41.9

資料來源：公司資料；凱基

**圖 2: 富邦金 2023F/2024F 獲利預估**

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)
富邦金控	84,434	79,517	6.2	79.9	97,459	97,973	(0.5)	15.4
台北富邦銀行	22,855	21,877	4.5	0.3	23,154	23,165	(0.0)	1.3
富邦人壽	55,679	53,913	3.3	(15.0)	64,569	63,409	1.8	16.0
富邦產險	496	280	77.2	(101.2)	6,700	7,830	(14.4)	1,250.2
富邦證券	4,817	3,312	45.4	75.6	4,963	3,478	42.7	3.0

資料來源：凱基

**圖 3: 2022 富壽每股隱含價值(金控股數)年減 22%至 64 元，反映調整後淨值年減 30%，抵銷有效契約價值成長 1%，1Q23 新契約價值年增 30%**

新台幣百萬元	2022	YoY (%)			
調整後淨值	415,500	(30.3)			
有效契約價值(扣除資本成本)	571,000	1.0			
隱含價值	798,600	(18.2)			
每股隱含價值(金控)(元)	64.4	(22.1)			
2022有效契約價值之等價報酬率(%)	4.44	0.08 ppts			
2022新契約價值之等價投資報酬率(%)	4.67	0.29 ppts			
百萬元	2022	YoY (%)	1Q23	YoY(%)	
新契約價值	16,600	(6.7)	6,100	29.8	
VNB/FYP (%)	15.6	1.60 ppts	25.5	12.8 ppts	
VNB/FYPE (%)	59.1	(2.90)ppts	61.0	3.7 ppts	
初年度保費收入組成	2022	YoY (%)	1Q23	YoY(%)	比重(%)
利變型年金	1,701	(93.7)	96	(94.1)	0.4
投資型商品	52,619	(9.7)	8,040	(61.5)	33.5
健康險、意外險及其他	6,059	(11.6)	1,968	36.0	8.2
傳統型壽險-躉繳	19,347	55.4	4,488	(29.7)	18.7
傳統型壽險-分期繳	26,575	17.6	9,408	39.3	39.2
傳統型壽險	45,922	31.0	13,896	5.8	57.9
初年度總保費	106,300	(16.3)	24,000	(35.3)	100.0

資料來源：公司資料；凱基

**圖 4: 1Q23 人壽投資收入年減 52%，其中避險成本增加，資本利得減少 64%，抵銷經常性收益成長 13%**

十億元	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YoY (%)	1Q23	YoY (%)	QoQ (%)
經常性投資收益	106.1	114.9	126.5	137.2	137.4	130.3	152.3	16.9	35.1	13.2	(0.3)
國內外股票投資現金股利	14.9	18.8	18.9	20.5	20.4	20.0	22.6	13.0	1.9	18.8	137.5
來自股債之資本利得	34.2	39.6	35.3	44.6	75.3	118.9	57.4	(51.7)	16.4	(64.0)	N.A.
債券類投資利得	23.9	14.1	8.9	26.2	34.7	31.5	(2.8)	N.A.	0.4	(94.0)	N.A.
股票類投資利得	10.3	25.5	26.4	18.4	40.6	87.4	60.2	(31.1)	16.0	(58.8)	370.6
外匯及其他	(16.0)	(28.9)	(34.8)	(36.4)	(27.0)	(14.2)	(7.2)	N.A.	(13.6)	N.A.	N.A.
投資型不動產公允價值	(0.3)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
總投資收入	124.3	125.6	127.0	145.4	185.7	235.1	202.4	(13.9)	37.8	(51.8)	228.7
總投資資產	3,118.4	3,386.3	3,622.3	4,042.4	4,398.9	4,729.3	4,590.2	(2.9)	4,740.5	(0.2)	3.3
投資報酬率 (%)	4.30	3.93	3.62	3.83	4.49	5.27	4.48	(0.79)	3.32	(3.36)	(1.16)

資料來源：公司資料；凱基

**圖 5: 1Q23 富壽投報率僅 3.32%，主要美台利差擴大帶動 1Q23 避險成本年增 1.32%至 1.88%及股債資本利得減少，抵銷避險前經常性收益率年增 30 基點至 3.08%**

投資收益率及保單資金成本，百分比	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YoY	1Q23	YoY
投資收益率(避險後)	3.93	3.62	3.83	4.49	5.27	4.48	(0.79)	3.32	(3.36)
經常性投資收益率(避險前)	3.56	3.60	3.61	3.38	3.04	3.36	0.32	3.08	0.30
保單資金成本(準備金為分母)	3.72	3.67	3.56	3.34	3.29	3.11	(0.18)	3.12	0.02
保單資金成本(投資資產為分母)	3.45	3.66	3.45	3.17	3.04	3.11	0.07	3.01	0.10
投資收益率減保單資金成本(投資資產為分母)	0.48	(0.04)	0.38	1.32	2.23	1.37	(0.86)	0.20	(3.57)
經常性投資(避險前)減保單資金成本	0.11	(0.06)	0.16	0.21	(0.00)	0.25	0.25	(0.04)	0.09
避險成本	1.33	1.56	1.41	0.93	0.71	0.02	(0.69)	(1.88)	(1.32)
經常性投資收益率(避險後)	3.01	2.74	2.98	3.07	2.91	3.03	0.12	2.17	(0.44)
實現利得與其他	0.92	0.88	0.85	1.42	2.36	1.45	(0.91)	1.15	(2.92)
經常性投資收益率(避險後)比重	76.6	75.7	77.8	68.4	55.2	67.6	12.4	65.4	26.3
實現利得與其他比重	23.4	24.3	22.2	31.6	44.8	32.4	(12.4)	34.6	(26.3)

資料來源：公司資料；凱基

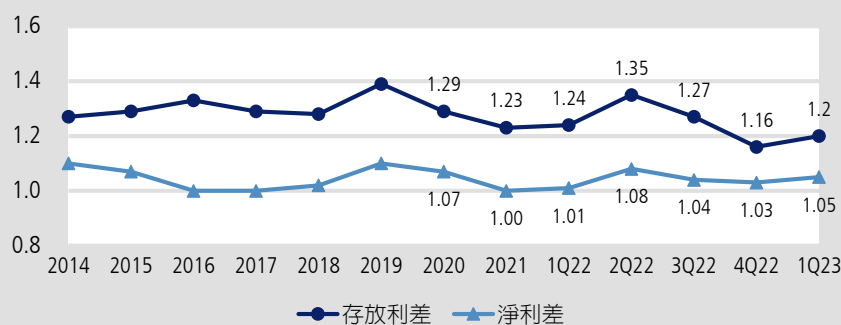
**圖 6: 富邦人壽 1Q23 投報率下降至 3.32%，但 1Q23 淨值項下之金融資產未實現虧損改善 1,304 億元至虧損 675 億元，主要債券重分類至 AC 部位影響約 700 億元，及金融資產未實現損益+600 億元**

百萬元	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	YoY(%)	1Q23	YoY(%)	QoQ(%)
現金及約當現金	163,500	170,500	226,600	265,400	185,800	203,500	9.5	192,700	(30.7)	(5.3)
國內股票	376,200	320,000	390,000	530,500	633,200	405,800	(35.9)	464,900	(12.1)	14.6
國外股票	200,400	187,100	208,100	221,300	266,800	248,500	(6.9)	251,500	(6.2)	1.2
國內債券	414,100	466,400	597,000	554,900	529,300	574,500	8.5	609,100	14.3	6.0
國外債券	1,837,500	2,056,700	2,141,900	2,281,800	2,564,800	2,624,500	2.3	2,695,200	4.0	2.7
擔保放款	126,500	143,900	159,700	160,700	139,800	118,900	(14.9)	113,700	(15.4)	(4.4)
保單貸款	63,200	69,100	71,500	72,600	76,400	76,200	(0.3)	74,900	(0.7)	(1.7)
不動產	204,900	208,600	247,600	311,700	333,200	338,300	1.5	338,600	(0.5)	0.1
其他	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
總投資金額	3,386,300	3,622,300	4,042,400	4,398,900	4,729,300	4,590,200	(2.9)	4,740,500	(0.2)	3.3
投資比重(%)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	YoY (ppts)	1Q23	YoY (ppts)	QoQ (ppts)
現金及約當現金	4.8	4.7	5.6	6.0	3.9	4.4	0.5	4.1	(1.8)	(0.4)
國內股票	11.1	8.8	9.6	12.1	13.4	8.8	(4.5)	9.8	(1.3)	1.0
國外股票	5.9	5.2	5.1	5.0	5.6	5.4	(0.2)	5.3	(0.3)	(0.1)
國內債券	12.2	12.9	14.8	12.6	11.2	12.5	1.3	12.8	1.6	0.3
國外債券	54.3	56.8	53.0	51.9	54.2	57.2	2.9	56.9	2.3	(0.3)
擔保放款	3.7	4.0	4.0	3.7	3.0	2.6	(0.4)	2.4	(0.4)	(0.2)
保單貸款	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.7	0.0	1.6	(0.0)	(0.1)
不動產	6.1	5.8	6.1	7.1	7.0	7.4	0.3	7.1	(0.0)	(0.2)
其他	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
總投資	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0		100.0		
投資報酬率(%)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	YoY (ppts)	1Q23	YoY (ppts)	QoQ (ppts)
現金及約當現金	0.46	0.58	0.73	0.33	0.17	0.62	0.45	1.11	0.88	0.49
國內股票	11.48	8.80	7.53	11.00	18.10	14.02	(4.08)	13.52	(13.53)	(0.50)
國外股票	3.24	7.23	5.50	8.08	12.67	11.36	(1.31)	6.74	(7.43)	(4.62)
國內債券	2.70	2.90	5.40	5.33	2.99	1.76	(1.23)	2.34	0.89	0.58
國外債券	5.00	4.64	4.89	4.88	4.72	3.80	(0.92)	3.83	(0.65)	0.03
擔保放款	1.66	1.65	1.64	1.38	1.32	1.71	0.39	2.01	0.60	0.30
保單貸款	5.05	4.97	4.91	4.81	4.69	4.54	(0.15)	4.46	(0.01)	(0.08)
不動產	2.82	3.11	2.08	1.17	2.14	0.88	(1.26)	3.71	2.30	2.83
總投資	3.93	3.62	3.83	4.49	5.27	4.48	(0.79)	3.32	(3.36)	(1.16)
未實現損益(十億元)	24.0	(52.7)	62.0	155.5	183.2	(197.9)		(67.5)		

資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 1Q23 北富銀淨利差季增 2 基點至 1.05%，若包含 FX swap 收益則為 1.29%，存放利差季增 4 基點

北富銀存放利差與淨利差，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 8: 1Q23 手續費收入成長 17%，主要信用卡及財管手收分別成長 113%和 19%

百萬元	2022	YoY (%)	1Q23	比重 (%)	YoY (%)	QoQ (%)
財富管理	8,498	(12.3)	3,113	85.6	18.6	83.5
信用卡	(57)	(112.6)	187	5.1	112.5	(367.1)
聯貸	652	10.3	217	6.0	(9.6)	60.7
其他	472	(13.6)	117	3.2	(18.8)	77.3
淨手續費收入	9,566	(15.2)	3,635	100.0	17.4	98.9

資料來源：凱基

圖 9: 1Q23 產險已再度增提準備金至 24.9 億元，公司預估防疫險再保攤回賠款不確定性僅佔再保賠款約 12 億元

產險公司	理賠金額(百萬元)				理賠件數				平均每件理賠金額(元)
	2023/2月	2023/3月	2023/4月	累計	2023/2月	2023/3月	2023/4月	累計	累計
富邦產險	4,196	3,008	965	87,649	114,121	82,989	25,949	1,994,673	43,942

資料來源：公司資料，凱基

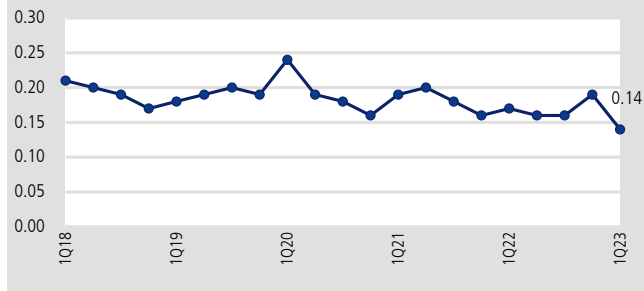
圖 10: 富邦金總和評量法估值

總和評價法	總值(百萬元)	每股價值(元)
富邦人壽隱含價值 (0.6X 2023 EV)	537,192	43.3
台北富邦銀淨值 (1.0X 2023淨值)	291,884	23.5
富邦產險淨值 (0.8X 2023淨值)	17,467	1.4
富邦證券淨值 (0.9X 2023淨值)	34,182	2.8
香港富邦銀淨值 (0.9X 2023淨值)	52,956	4.3
富邦金淨負債 (1X 2023淨負債)	(140,928)	(11.4)
<b>總計</b>	<b>792,754</b>	<b>64.0</b>
流通在外股數(百萬股)	12,395	
目標價(約1.1X 2023富邦金淨值)		64.0

資料來源：凱基

**圖 11: 北富銀 1Q23 逾放比**

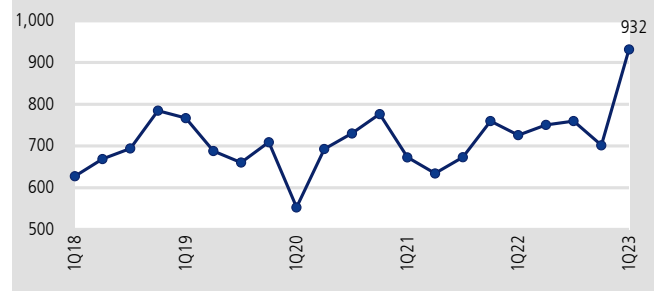
逾放比，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

**圖 12: 北富銀 1Q23 備抵呆帳覆蓋率**

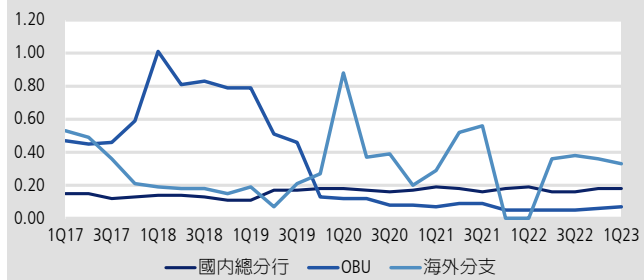
備抵呆帳覆蓋率，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

**圖 13: 地區別逾放比**

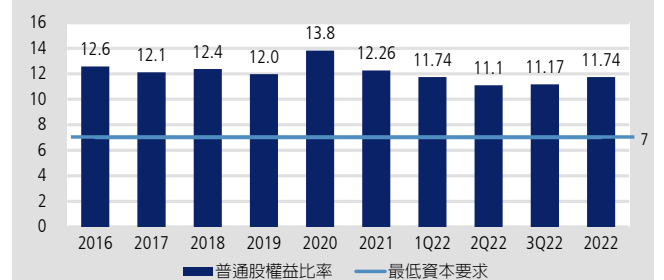
地區別逾放比，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

**圖 14: 北富銀普通股權益比率**

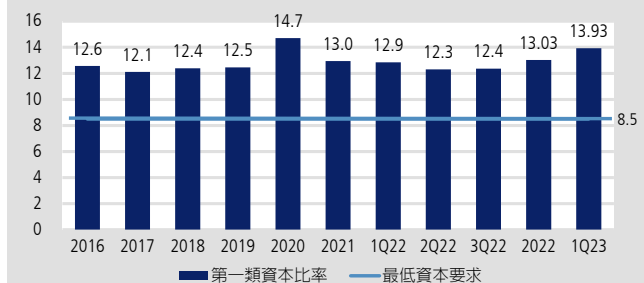
普通股權益比率，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

**圖 15: 北富銀第一類資本適足率**

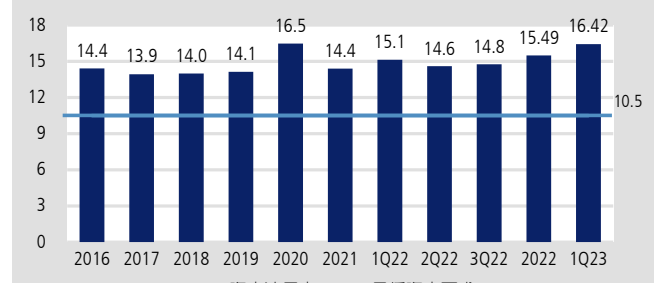
第一類資本比率，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

**圖 16: 北富銀資本適足率**

資本適足率，百分比

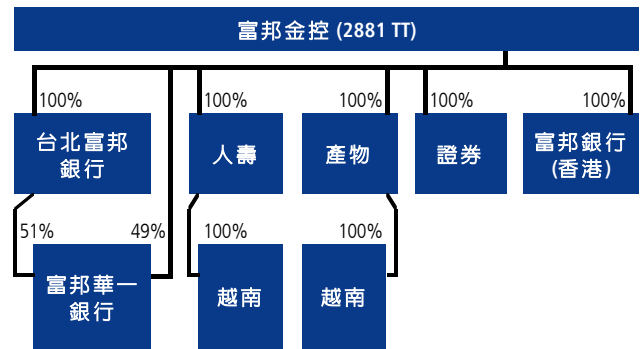


資料來源：TEJ；公司資料；凱基

**圖 17: 公司概況**

富邦金控成立於 2001 年 12 月，旗下金融版圖橫跨保險、銀行、證券、投信等業務，2022 年 9 月資產達 10.7 兆元台幣，在台灣 16 家金控中排名第 2。富邦金過去透過購併及內部成長，為資產成長速度最快金控之一，旗下銀行事業陸續從 2002 購併臺北銀行，2003 購併香港港基銀行(更名富邦銀行(香港))，2008 參股大陸廈門銀行 20% 股權，2014 年 1 月併購大陸華一銀行 80% 股權後，為兩岸三地唯一均擁有銀行子行之台資金融機構。富邦金 2009 年併購 ING 安泰人壽，富邦人壽目前為台灣保費收入第二大之壽險業者，富邦產險為台灣最大的產險企業，市占率 21%。

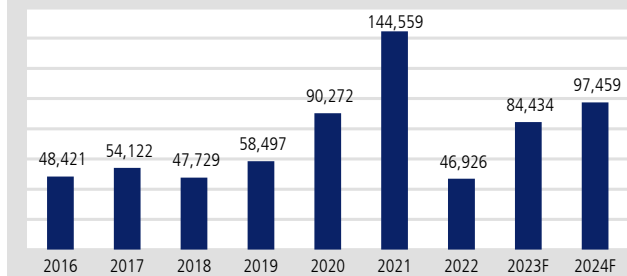
資料來源：公司資料；凱基

**圖 18: 組織結構圖**


資料來源：公司資料；凱基

**圖 19: 稅後獲利**

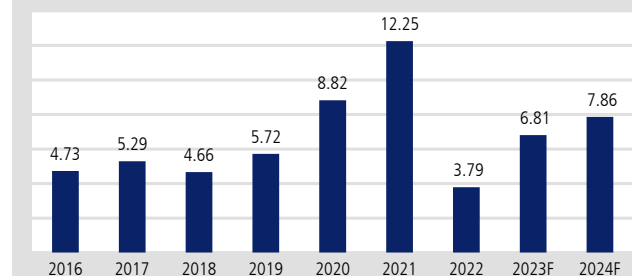
稅後獲利，百萬元



資料來源：凱基

**圖 20: 每股盈利**

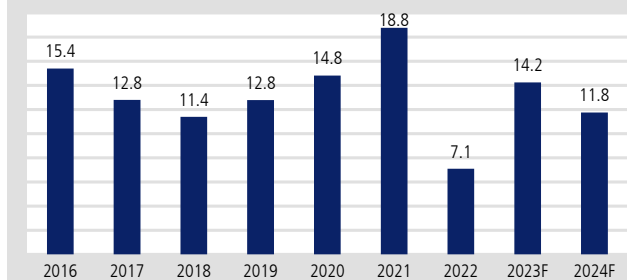
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 21: 股東權益報酬率**

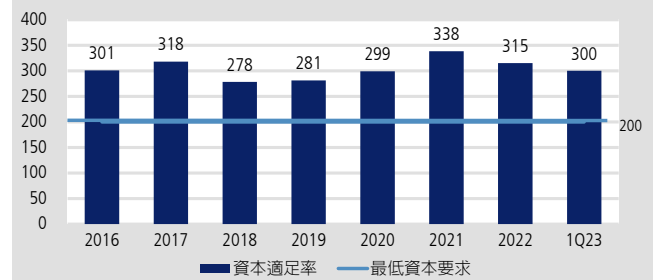
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

**圖 22: 富邦人壽 1Q23 資本適足率下滑至 300%**

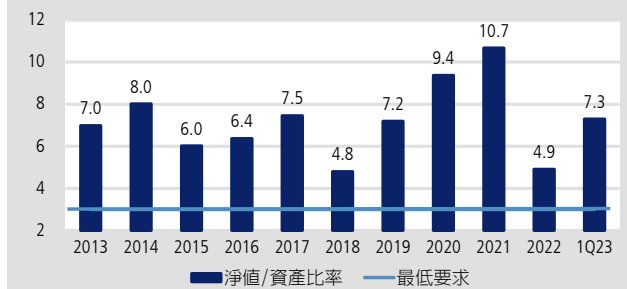
資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 23: 1Q23 富邦人壽淨值/資產比回升至 7%**

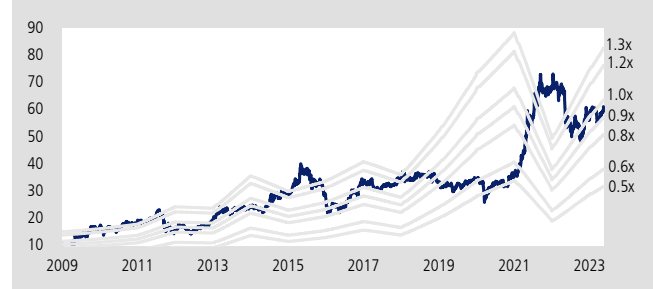
淨值/資產比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 24: 富邦金前贖股價淨值比**

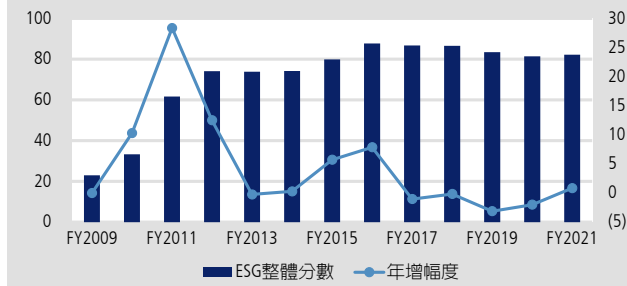
股價，元 (左軸)；股價淨值比，倍 (右軸)



資料來源：TEJ；凱基

**圖 25：ESG 整體分數**

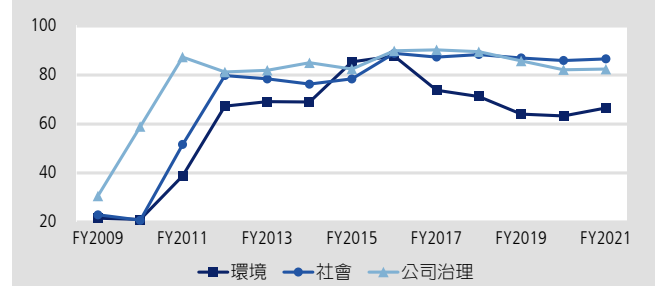
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 26：ESG 各項分數**

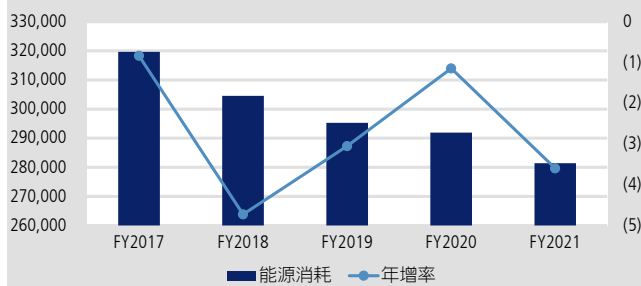
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 27：能源消耗**

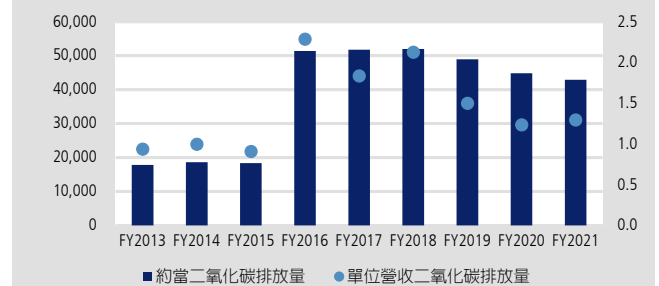
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 28：碳排量**

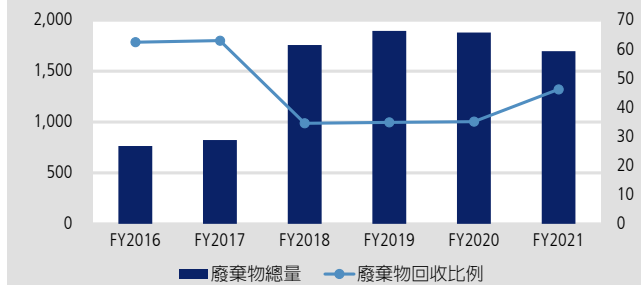
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 29：廢棄物總量**

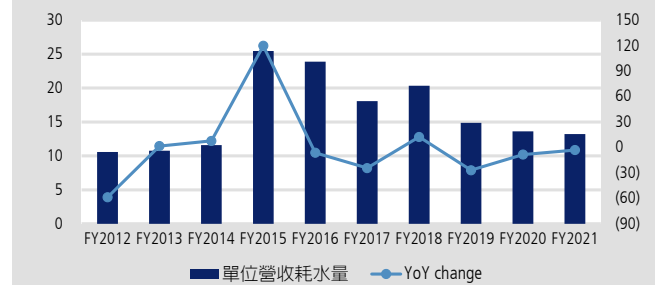
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 30：耗水量**

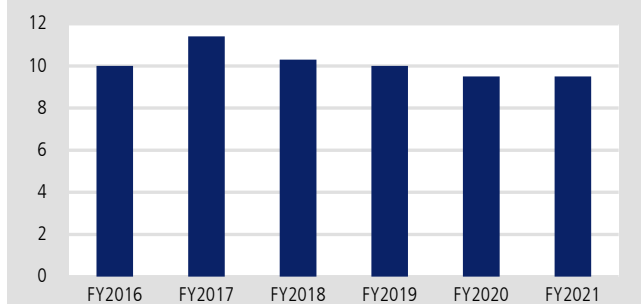
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 31：員工流動率**

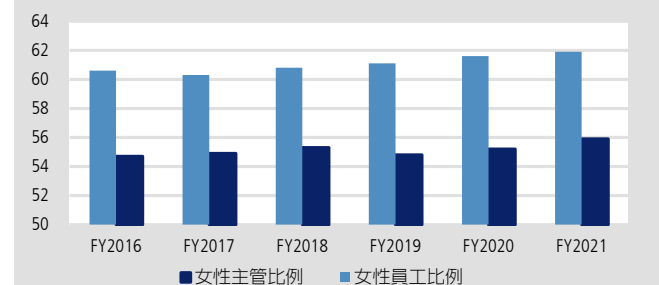
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 32：性別多樣性**

女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料



## ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	富邦 2020 年人均用電量為 2133 度，較 2019 年上升 67 度，但與 2017、2018 年相比，已有逐年下滑之趨勢。
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	持續採購具節能、環保及綠建材標章之產品，綠色採購金額逐年增加。2020 年綠色採購金額新台幣 373 佰萬元，較 2019 年成長約 3.3%。
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	2020 年溫室氣體總排放量 44,825 噸，較 2019 年減少 8.4%，目標達成率 444%。
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	2020 年整體廢棄物重量 842,099 公斤，較 2019 年減少 1.63%。
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	為配合防疫規劃，2020 年實施分區辦公措施。在考量員工洗滌維持清潔衛生下，導致 2020 整體用水量增至 495,192 立方米，較 2019 年增加 1.84%；人均用水量 13.02 立方米，較 2019 年增加 6.29%。
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) *100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) /2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	總離職率與自願離職率有逐年下降之趨勢，2020 年總離職率為 9.5%，自願離職率為 8.3%。
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	2020 年女性主管(含中高階主管及基層主管)比例為 55.2%，相較 2019 年之 54.8%，呈顯逐年成長。
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	2020 年整體女性員工為 61.6%，較 2019 年的 61.1%持續成長。
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	2020 年人均訓練時數為 35.9 小時，人均訓練天數為 4.5 天。

資料來源：Refinitiv：凱基



**資產負債表－富邦人壽**

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
現金與約當現金	265,400	185,800	203,500	185,077	177,854
國內股票	530,500	663,200	405,800	482,088	518,345
國外股票	221,300	266,800	248,500	260,798	280,412
國內債券	554,900	529,300	574,500	631,619	679,122
國外債券	2,281,800	2,564,800	2,624,500	2,809,593	3,042,037
房貨	160,700	139,800	118,900	117,904	126,771
保單放款	72,600	76,400	76,200	77,669	83,510
不動產	311,700	333,200	338,200	351,119	377,525
<b>總投資資產</b>	<b>4,398,900</b>	<b>4,759,300</b>	<b>4,590,100</b>	<b>4,915,868</b>	<b>5,285,577</b>
其他資產	919,543	952,108	1,012,730	928,452	928,452
<b>總資產</b>	<b>5,317,443</b>	<b>5,711,408</b>	<b>5,602,830</b>	<b>5,844,320</b>	<b>6,214,029</b>
保單準備	4,166,121	4,360,001	4,548,382	4,644,263	4,793,699
其他負債	653,185	741,897	779,437	713,299	713,299
<b>總負債</b>	<b>4,819,306</b>	<b>5,101,897</b>	<b>5,327,819</b>	<b>5,357,563</b>	<b>5,506,999</b>
<b>普通股</b>	<b>110,831</b>	<b>110,831</b>	<b>110,831</b>	<b>110,831</b>	<b>110,831</b>
特別股	0	0	0	0	0
資本公積	29,896	31,196	31,149	31,065	58,452
未分配盈餘	195,600	287,552	338,062	392,535	456,055
其他	148,210	169,569	-209,126	-47,778	81,580
<b>股東權益</b>	<b>484,536</b>	<b>599,148</b>	<b>270,917</b>	<b>486,654</b>	<b>706,919</b>

**損益表－富邦人壽**

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業淨收入	554,920	435,998	344,722	292,687	307,606
初年度保費收入	121,400	127,000	106,300	87,742	93,810
自留滿期保費收入	552,502	432,949	341,224	290,352	305,381
自留保單賠款與給付	-329,325	-289,702	-360,950	-299,938	-279,764
淨佣金費用	-22,014	-18,409	-18,042	-16,301	-15,231
手續費收入	2,941	4,391	3,359	3,406	3,746
保險負債淨變動	-311,384	-239,703	-88,258	-112,856	-149,436
投資收益	196,416	248,239	213,800	208,011	217,060
營業費用	-22,894	-23,265	-21,631	-11,343	-9,161
其他費用	-236	-137	29	-2,139	-1,848
營業費用	-23,130	-23,402	-21,603	-13,481	-11,009
<b>稅前淨利</b>	<b>66,747</b>	<b>115,379</b>	<b>74,094</b>	<b>59,320</b>	<b>70,577</b>
所得稅	-5,332	-11,682	-8,412	-4,546	-7,058
<b>合併總損益</b>	<b>61,415</b>	<b>103,697</b>	<b>65,682</b>	<b>54,774</b>	<b>63,520</b>
少數股東損益	824	1,427	145	(905)	(1,050)
<b>稅後淨利</b>	<b>60,591</b>	<b>102,271</b>	<b>65,537</b>	<b>55,679</b>	<b>64,569</b>
每股盈餘	5.54	9.36	5.93	4.94	5.73
平均股東權益報酬率	14.9%	19.1%	15.1%	14.5%	10.6%
每股淨值 (Life)	43.72	54.06	24.44	43.91	63.78
淨獲利成長率	128.6%	68.8%	-35.9%	-15.0%	16.0%
年初度保費成長率	-41.1%	4.6%	-16.3%	-17.5%	6.9%
自留滿期保費成長率	-8.5%	-21.6%	-21.2%	-14.9%	5.2%

**富邦金控獲利組成**

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
台北富邦銀行	18,792	18,717	22,796	22,855	23,154
富邦人壽	60,591	102,271	65,537	55,679	64,569
富邦產險	5,640	6,856	(39,983)	496	1,300
富邦證券	4,204	7,057	2,744	4,817	1,381
富邦金控	90,272	144,559	46,926	84,434	97,459

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表－台北富邦銀行**

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
客戶貸款	1,653,429	1,861,367	1,923,049	2,179,279	2,281,216
貼現及放款	18,021	20,039	22,275	25,837	26,427
同業及其他金融機構貸款	283,229	335,935	361,469	401,118	417,405
<b>FVTOCI及AC金融資產</b>	<b>1,076,376</b>	<b>1,241,950</b>	<b>1,320,791</b>	<b>1,478,559</b>	<b>1,538,594</b>
其他有息資產	131,442	136,442	134,320	138,470	144,092
現金及約當現金	83,113	106,951	115,060	61,073	63,553
聯營公司投資	5,433	5,582	16,166	15,694	15,694
物業	-	-	-	-	-
固定資產	21,390	20,126	20,157	23,981	23,981
其他無息資產	19,941	25,578	8,679	8,213	8,546
無息資產總額	36,401	32,456	32,902	31,232	31,232
<b>資產總額</b>	<b>3,286,836</b>	<b>3,728,289</b>	<b>3,924,516</b>	<b>4,328,690</b>	<b>4,515,482</b>
同業存款	149,455	180,257	127,933	137,931	120,532
客戶存款	2,496,636	2,893,815	3,094,021	3,495,821	3,710,337
其他有息負債	300,759	304,756	322,759	270,456	236,340
<b>有息負債總額</b>	<b>2,946,849</b>	<b>3,378,828</b>	<b>3,544,713</b>	<b>3,904,207</b>	<b>4,067,208</b>
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	102,072	104,160	121,348	136,358	136,358
<b>無息負債總額</b>	<b>102,072</b>	<b>104,160</b>	<b>121,348</b>	<b>136,358</b>	<b>136,358</b>
<b>負債總額</b>	<b>3,048,921</b>	<b>3,482,988</b>	<b>3,666,061</b>	<b>4,040,565</b>	<b>4,203,566</b>
普通股股本	122,562	122,562	129,774	132,615	132,615
未分配盈餘	79,449	85,144	93,957	117,067	140,467
資本公積	17,363	18,491	18,493	18,493	18,493
其他	-238	233	-6,240	-2,825	-2,434
<b>股東權益</b>	<b>219,136</b>	<b>226,430</b>	<b>235,984</b>	<b>265,350</b>	<b>289,140</b>
少數股東權益	18,778	18,871	22,470	22,775	22,775
優先股股東資金	-	-	-	-	-
<b>母公司股東權益</b>	<b>237,914</b>	<b>245,301</b>	<b>258,454</b>	<b>288,125</b>	<b>311,916</b>
<b>股東權益及負債總額</b>	<b>3,286,836</b>	<b>3,728,289</b>	<b>3,924,516</b>	<b>4,328,690</b>	<b>4,515,482</b>

**損益表－台北富邦銀行**

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	57,998	57,708	79,207	111,281	118,523
利息支出	25,070	19,839	38,115	72,400	75,663
<b>淨利息收益</b>	<b>32,928</b>	<b>37,869</b>	<b>41,092</b>	<b>38,881</b>	<b>42,859</b>
手續費及佣金收入	11,612	9,939	7,877	9,347	9,907
交易相關淨損益	4,736	3,315	5,829	11,932	9,387
其他非利息淨損益	438	401	3,664	255	200
<b>非利息收入</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>營業收入</b>	<b>49,713</b>	<b>51,524</b>	<b>58,462</b>	<b>60,414</b>	<b>62,353</b>
營業費用	24,672	25,641	27,304	28,696	29,763
<b>淨收益</b>	<b>24,841</b>	<b>25,882</b>	<b>31,158</b>	<b>31,717</b>	<b>32,591</b>
呆帳撥存	2,943	3,622	3,473	4,450	5,062
<b>稅前損益</b>	<b>21,899</b>	<b>22,260</b>	<b>27,684</b>	<b>27,267</b>	<b>27,529</b>
所得稅費用	2,362	2,706	4,252	4,170	4,129
<b>稅後淨利</b>	<b>19,537</b>	<b>19,554</b>	<b>23,432</b>	<b>23,098</b>	<b>23,400</b>
少數股東損益	745	837	636	242	245
<b>合併淨收入</b>	<b>19,537</b>	<b>19,554</b>	<b>23,432</b>	<b>23,098</b>	<b>23,400</b>
股息	14,709	7,212	7,555	9,142	9,262
<b>保留盈餘</b>	<b>4,082</b>	<b>11,505</b>	<b>15,241</b>	<b>13,713</b>	<b>13,893</b>
每股盈餘	1.59	1.60	1.81	1.74	1.76
平均股東權益報酬率	9.33%	8.78%	10.13%	9.21%	8.44%
不良貸款佔比	0.16%	0.15%	0.17%	0.15%	0.14%
覆蓋率	553%	894%	806%	787%	834%
信用成本	0.18%	0.21%	0.18%	0.20%	0.22%
成本收入比	50.03%	49.77%	46.70%	47.50%	47.73%
淨利息收益率	1.08%	1.04%	1.04%	1.08%	1.10%
存放比	65.1%	62.4%	61.9%	62.3%	61.5%
手續費收入成長率	-8.4%	-14.4%	-20.7%	18.7%	6.0%
提存前淨利成長率	-6.6%	4.2%	20.4%	1.8%	2.8%
淨獲利成長率	-6.6%	-0.4%	21.8%	0.3%	1.3%
放款成長率	10.0%	12.4%	6.5%	15.3%	5.1%

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
Gross loans to customers	2,137,036	2,491,994	2,607,846	2,941,116	3,078,907
貼現及放款	2,108,076	2,471,955	2,573,222	2,915,279	3,052,480
同業及其他金融機構貸款	298,288	405,764	415,991	507,182	527,775
<b>FVTOCI及AC金融資產</b>	<b>5,160,927</b>	<b>5,682,036</b>	<b>5,755,769</b>	<b>6,443,294</b>	<b>6,704,918</b>
其他有息資產	0	(0)	-	-	-
現金及約當現金	274,648	404,474	316,597	88,315	91,901
聯營公司投資	33,977	35,303	57,813	57,813	57,813
固定資產	58,090	63,191	65,272	77,654	77,654
無形資產	33,170	41,309	34,192	32,354	33,668
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	1,677,162	1,971,729	1,842,775	1,665,396	1,707,410
<b>資產總額</b>	<b>9,244,453</b>	<b>10,531,483</b>	<b>10,587,757</b>	<b>11,531,151</b>	<b>11,992,584</b>
同業存款	474,379	528,269	458,081	495,842	520,634
存款及匯款	2,702,569	3,352,099	3,656,770	4,131,650	4,385,183
其他有息負債	190,848	240,657	246,973	267,331	280,698
<b>有息負債總額</b>	<b>3,367,796</b>	<b>4,121,025</b>	<b>4,361,824</b>	<b>4,894,823</b>	<b>5,186,515</b>
營業及負債準備	4,283,877	4,489,306	4,710,170	4,840,917	5,000,186
其他無息負債	815,997	939,623	942,154	976,116	759,772
<b>無息負債總額</b>	<b>5,099,874</b>	<b>5,428,929</b>	<b>5,652,324</b>	<b>5,817,033</b>	<b>5,759,958</b>
<b>負債總額</b>	<b>8,467,670</b>	<b>9,549,954</b>	<b>10,014,148</b>	<b>10,711,856</b>	<b>10,946,473</b>
普通股股本	102,336	118,050	123,952	123,952	123,952
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	102,336	118,050	123,952	123,952	123,952
保留盈餘	369,824	478,852	481,144	565,578	663,037
其他儲備	214,709	256,668	(135,406)	25,846	155,204
<b>股東權益</b>	<b>686,869</b>	<b>853,570</b>	<b>469,691</b>	<b>715,376</b>	<b>942,193</b>
少數股東權益	13,914	31,960	7,919	7,919	7,919
優先股股東資金	76,000	96,000	96,000	96,000	96,000
<b>權益總額</b>	<b>776,783</b>	<b>981,530</b>	<b>573,609</b>	<b>819,295</b>	<b>1,046,111</b>
<b>股東權益及負債總額</b>	<b>9,244,453</b>	<b>10,531,483</b>	<b>10,587,756</b>	<b>11,531,151</b>	<b>11,992,584</b>

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
淨利息增長	0.4%	4.5%	15.2%	(0.9%)	2.9%
營業收益增長	7.5%	0.0%	(54.2%)	64.6%	11.5%
稅後純益	54.3%	60.1%	(67.5%)	79.9%	15.4%
每股盈餘成長率	54.3%	38.8%	(69.1%)	79.9%	15.4%
<b>獲利能力分析</b>					
平均資產報酬率	1.0%	1.5%	0.4%	0.8%	0.8%
股東權益報酬率	14.8%	18.8%	7.1%	14.2%	11.8%
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	8.82	12.25	3.79	6.81	7.86
每股淨值 (NT\$)	67.12	72.31	37.89	57.71	76.01
每股現金股利 (NT\$)	3.00	3.50	1.50	2.50	3.00

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	170,367	168,725	214,650	248,078	256,688
利息費用	(33,072)	(25,253)	(49,438)	(84,289)	(68,147)
<b>淨利息收入</b>	<b>137,294</b>	<b>143,472</b>	<b>165,212</b>	<b>163,789</b>	<b>168,541</b>
手續費及佣金收入	(5,573)	7,628	407	415	423
淨保險收入	238,047	160,920	(49,521)	(29,781)	(33,462)
<b>交易收入</b>	<b>103,558</b>	<b>169,485</b>	<b>139,251</b>	<b>132,011</b>	<b>117,458</b>
其他非利息收入	3,180	4,328	4,110	116,902	167,826
<b>非利息收入</b>	<b>339,212</b>	<b>342,361</b>	<b>94,246</b>	<b>219,548</b>	<b>252,245</b>
<b>淨收益</b>	<b>476,506</b>	<b>485,832</b>	<b>259,458</b>	<b>383,337</b>	<b>420,786</b>
營業費用	(62,632)	(71,873)	(69,891)	(71,289)	(72,715)
<b>營業利益</b>	<b>413,874</b>	<b>413,959</b>	<b>189,567</b>	<b>312,047</b>	<b>348,071</b>
壞賬減值損失	(4,372)	(4,588)	(5,768)	(4,450)	(5,062)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(306,374)	(243,782)	(122,853)	(212,759)	(232,414)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(310,746)	(248,370)	(128,621)	(217,209)	(237,476)
<b>稅前純益</b>	<b>103,128</b>	<b>165,589</b>	<b>60,946</b>	<b>94,838</b>	<b>110,596</b>
所得稅費用[利益]	(12,156)	(18,354)	(13,081)	(8,715)	(11,187)
<b>稅後淨利</b>	<b>90,972</b>	<b>147,235</b>	<b>47,864</b>	<b>86,123</b>	<b>99,409</b>
<b>合併淨收入</b>	<b>90,972</b>	<b>147,235</b>	<b>47,864</b>	<b>86,123</b>	<b>99,409</b>
少數股東損益	(699)	(2,676)	(939)	(1,689)	(1,950)
<b>稅後淨利</b>	<b>90,272</b>	<b>144,559</b>	<b>46,926</b>	<b>84,434</b>	<b>97,459</b>
股息	(30,701)	(41,317)	(18,593)	(30,988)	(37,186)
<b>保留盈餘</b>	<b>59,572</b>	<b>103,242</b>	<b>28,333</b>	<b>53,446</b>	<b>60,273</b>
<b>非常項目前稅後純益</b>	<b>90,272</b>	<b>144,559</b>	<b>46,926</b>	<b>84,434</b>	<b>97,459</b>

資料來源：公司資料，凱基

**富邦金 – 以往評級及目標價**


日期	評級	目標價	收盤價
2023-03-16	持有	54.00	55.10
2022-11-25	持有	52.50	57.90
2022-11-01	持有	49.00	52.00
2022-08-19	持有	63.00	60.00
2022-05-20	持有	68.00	61.80
2022-03-11	增加持股	84.00	72.70
2021-11-25	增加持股	83.00	74.30
2021-08-20	增加持股	85.00	76.50
2021-08-10	增加持股	85.00	76.00
2021-05-20	增加持股	80.00	70.20

資料來源：TEJ，凱基

**凱基證券集團據點**

<b>中國</b>	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
<b>台灣</b>	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
<b>香港</b>		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
<b>泰國</b>	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
<b>新加坡</b>		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
<b>印尼</b>		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

**股價說明**

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

\*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

**免責聲明**

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。