

## 2881.TT 富邦金

## 營運穩健成長

## 公司簡介

富邦金成立於 1961 年，後續以股權轉換方式併入富邦產物保險、富邦綜合證券、富邦商業銀行、富邦人壽及台北銀行等，目前已為業務完整之金控集團。

## 投資評等/區間價位

## 重點摘要

區間操作 58~66

【大盤指數/股價】16102 / 61.1

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	12,395
市值(百萬元)	757,347
3M 平均日成交值(百萬元)	664
外資持股率(%)	19.65
投信持股率(%)	1.78
董監持股率(%)	26.73

## 環境、社會與治理(ESG)



## 富邦金 1Q23 稅後淨利 139.8 億元，EPS 為 1.13 元

富邦金 1Q23 稅後淨利為 139.8 億元，YoY-69.9%，EPS 為 1.13 元，獲利較 1Q22 大幅衰退主要係人壽資本利得顯著下滑以及今年產險防疫險理賠之影響。其中，富邦人壽稅後淨利 72.5 億元、YoY-80.1%；北富銀稅後淨利 69.1 億元、YoY+5.9%；富邦產險稅後淨損 42.5 億元、由盈轉虧；富邦證券稅後淨利 15.3 億元、YoY+100.6%。

## 預期人壽 2023 年 FYP 承壓，且避險後投報率恐略低於 2022 年

富邦人壽 1Q23 總保費收入 YoY-23.2%，呈現衰退係因續年度保費因熱銷分期繳商品陸續期滿影響，另外 FYP(初年度保費) YoY-35.4%，主要是因為投資型保單受到升息及資本市場震盪影響、YoY-61.5%，不過新契約保單毛利率(VNB/FYP)在傳統型躉繳/分期繳佔比同步提升的挹注下較 1Q22 的 12.7%提升至 25.5%。

投資收益部分，富邦人壽 1Q23 合計避險相關支出和外匯損失為 1.88%，主要係因台美利差維持高檔，傳統避險之避險成本上升 31bps 所致，所幸 1Q23 台幣呈區間盤整走勢，故匯兌損失較 4Q22 改善 71bps，整體合計損失較 4Q22 縮窄 39bps 至 1.88%。若排除避險因素，避險前經常性收益率受惠市場利率走升、較去年同期上升 30bps 至 3.08%。綜合以上，富邦人壽 1Q23 避險後經常性收益率為利差損 0.95%，略低於去年同期之利差損 0.49%。

展望 2023 年，國票預期保費收入在公司銷售策略轉型以及資本市場震盪影響下，利變型及投資型保單銷售動能持續承壓、獲利將受到壓抑，惟中長期發展上，公司以提升傳統型壽險比重為目標，可望增加未來產品利潤的成長空間。投資收益部分，國票考量在美國貨幣緊縮政策持續下，截至目前新錢投報率仍達 5%以上水準，預估避險前經常性收益率可望優於 2022 年，至於避險成本，雖 03/2023 開始實施外匯價格變動準備金制度，可降低部份匯兌波動，惟預期美元 2023 年將較 2022 年轉弱，因此仍面臨避險成本增加之壓力，國票預估 2023 年避險後投報率將呈現衰退。合計預估富邦人壽 2023 年稅後淨利 633.2 億元，YoY-3.4%。

表 1：富邦人壽投資收益結構

單位：十億元

人壽投資收益結構	1Q22	1Q23	YoY
經常性投資收益	31.0	35.1	13%
利息收入	25.7	27.4	7%
國內外股票現金股利	1.6	1.9	19%
租金與其他	3.7	5.8	57%
債券類資本利得	6.7	0.4	-94%
股票類資本利得	38.8	16.0	-59%
外匯及其他	1.9	(13.6)	-816%
總投資收入	78.4	37.8	-52%

資料來源：富邦金

表 2：富邦人壽投資組合

單位：十億元

	1Q22	1H22	9M22	2022	1Q23
現金與約當現金	278	185	232	204	193
國內債券	533	563	547	575	609
國外債券	2,591	2,626	2,727	2,625	2,695
國內股票	529	423	382	406	465
國外股票	268	265	258	249	252
房貸	134	129	124	119	114
保單貸款	75	76	76	76	75
不動產	340	339	337	338	339
總投資資產	4,749	4,607	4,683	4,590	4,741
YoY	5%	0%	2%	-3%	0%

資料來源：富邦金

### 北富銀 2023 年稅後淨利受利息淨收益及手續費收入帶動，預期將持續成長

北富銀 1Q23 放款餘額為 1.7 兆元、YoY+4.4%，細項中，房貸、中小企及外幣放款皆達到 7%以上成長，優於國票預期。利差方面，因公司積極參與海外聯貸案及台商境外聯貸，帶動外幣放款佔比增加、外幣存放比提升至 26.6%，惟受到外幣存款資金成本增加，整體存放利差較去年同期下滑 4bps 至 1.2%，淨利差則較去年同期提升 4bps 至 1.05% (若包含 SWAP 收益則為 1.29%)。

資產品質部分，1Q23 逾放比 0.14%，優於產業平均值的 0.15%且較 1Q22 下降 3bps；另提存費用為 5.4 億元、低於去年同期的 6.3 億元，年化信用成本 0.13%亦低於去年同期，此外備抵呆帳覆蓋率自去年同期的 726%進一步升至 931.5%，可看出整體資產品質良好。

淨手續費收入部分，1Q23 淨手續費收入為 36.3 億元、YoY+17.4%，略優於國票預期，主要成長動能來自財富管理手收 YoY+18.6%以及信用卡手收 YoY+112.5%。

展望北富銀營運，考量個人、中小企業放款及房貸雖維持穩健成長，惟 3Q22 開始整體放款年增率已出現放緩趨勢，國票維持放款動能將隨台灣經濟成長性趨緩走弱之預期，預估 2023 年放款僅呈中低個位數成長，淨利差則較去年同期微幅增加至 1.06%，並上修 2023 年利息淨收益

YoY+8.1%。手續費收入部分考量財富管理業務動能已開始出現回溫趨勢，加上 2022 年基期較低，預期手續費收入有望達近兩成的成長。合計預估北富銀 2023 年稅後淨利 242.5 億元，YoY+6.4%。

表 3：北富銀放款組合

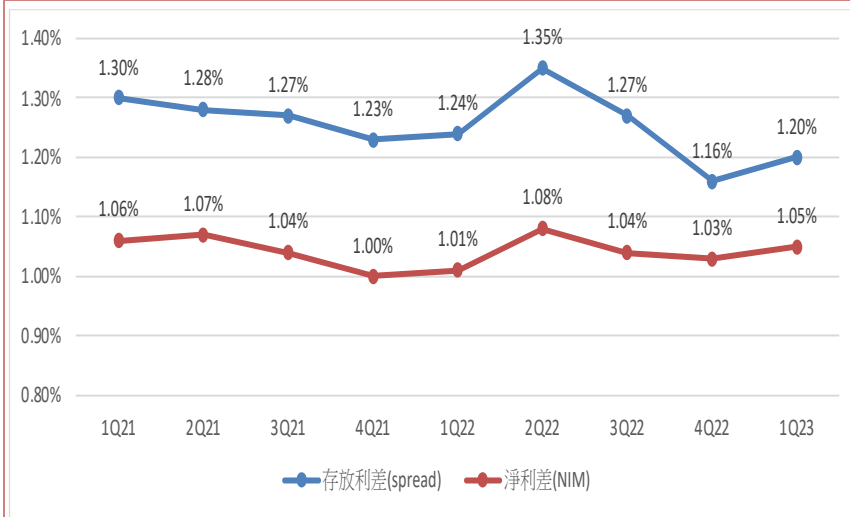
單位：十億元

放款 (NT\$bn)	1Q22	1Q23	YoY	比重
政府放款	40	40	0.0%	2.3%
企金放款	766	789	3.0%	45.1%
-外幣放款	252	271	7.3%	15.5%
-SME (中小企)	266	285	7.3%	16.3%
房貸	778	833	7.0%	47.7%
其他消金放款	91	86	-5.2%	4.9%
合計	1,674	1,747	4.4%	100.0%

資料來源：富邦金

圖 1：北富銀利差

單位：%



資料來源：富邦金

表 4：北富銀手續費收入結構

單位：百萬

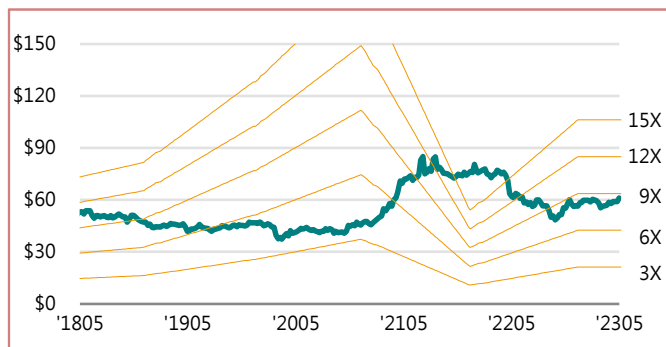
	1Q22	1Q23	YoY	比重
財富管理	2,625	3,113	18.6%	86%
信用卡	88	187	112.5%	5%
聯貸	240	217	-9.6%	6%
其他	144	117	-18.8%	3%
合計	3,097	3,634	17.3%	100%
財富管理商品	1Q22	1Q23	YoY	比重
銀行保險	1,345	1,801	33.9%	58%
信託	143	156	9.1%	5%
共同基金	839	575	-31.5%	18%
結構式及股權商品	298	580	94.6%	19%
合計	2,625	3,113	18.6%	100%

資料來源：富邦金

### 建議區間操作，區間價位為 58~66 元

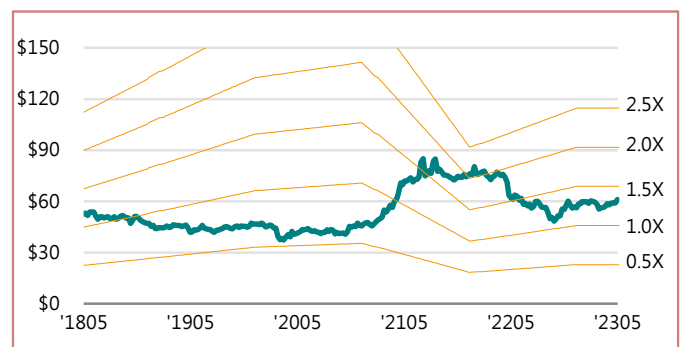
綜合上述，國票預估 2023 年北富銀獲利將因升息及放款趨緩而成長性放緩，惟考量中國解封及供應鏈庫存持續去化將支持台灣出口產業復甦與回溫，有望帶動金融市場的交易環境較 2022 年友善，並帶動財富管理業務的回升，另外美債在後續核心通膨如期得到調控、出現舒緩後，將迎來佈局之機會，以及提升公司資產部位的收益率，產險部分又因防疫保單在 2Q23 陸續到期以及 3/20 起僅中重症需進行理賠，預期相關影響下降，全年虧損影響相對有限，合計預估富邦金 2023 年稅後淨利為 906.7 億元、YoY+93.2%，EPS 為 7.08 元。當前富邦金本淨比約為 1.1x，並參考前一次升息循環下富邦金本淨比落在 0.9x~1.2x，評價上考量 1)資產價格回升將推升金控淨值；2)股利發放 1.5 元，符合市場預期；以及 3)2023 年子公司營運將穩健成長，故以前一次升息循環本淨比區間上緣進行評價，建議於 58~66 元(2023F PB 1.0x~1.2x)的區間價位操作。

#### 富邦金未來 12 個月 P/E 區間



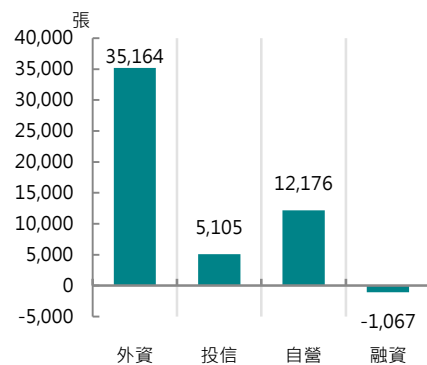
資料來源：國票投顧

#### 富邦金未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

#### 近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

#### 十大股東結構

持股人姓名	持股率%
台北市政府	13.07
明東實業(股)	8.34
道盈實業(股)	7.62
蔡明興	3.15
紅福投資(股)	2.59
勞工局全權	2.28
蔡明忠	2.17
忠興開發(股)	1.40
合佳投資(有)	1.19
蔡楊湘薰	1.12

資料來源：TEJ

#### 董監事持股

持股人	身分別	持股率%
蔡明興	董事長	3.15
蔡明忠	董事	2.17
王銘陽	獨立董事	0
李書行	獨立董事	0
陳新民	獨立董事	0
湯明哲	獨立董事	0
賴祥蔚	獨立董事	0
台北市政府 連堂凱	董事	13.07
台北市政府 游適銘	董事	13.07
台北市政府 鄭瑞成	董事	13.07

資料來源：TEJ

2881 富邦金 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q2

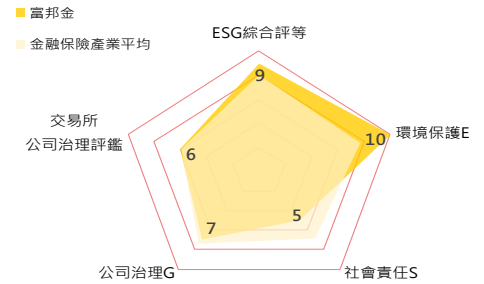
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
10	5	7	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&amp;filePath=/home/html/nas/p/100/1001861/Name=1300~132003130.pdf">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=98&amp;filePath=/home/html/nas/p/100/1001861/Name=1300~132003130.pdf</a>

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
金融保險	42	4	否	<a href="https://www.fubon.com/financialholdings/en/citizenship/committee/download/2021%20Fubon%20FHC%20">https://www.fubon.com/financialholdings/en/citizenship/committee/download/2021%20Fubon%20FHC%20</a>

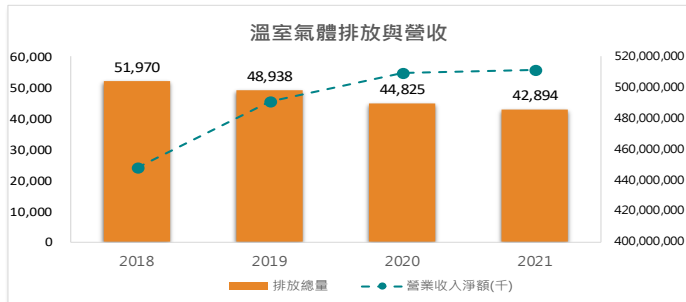
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量減少4.31%，營收增加0.3%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	42,894	3,653	39,241
2020	44,825	3,553	41,272
2019	48,938	4,797	44,141
2018	51,970	4,634	47,336

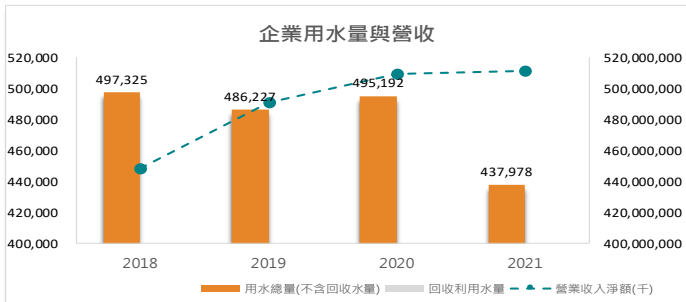
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量減少11.55%，營收增加0.3%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	437,978	-	-
2020	495,192	-	-
2019	486,227	-	-
2018	497,325	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

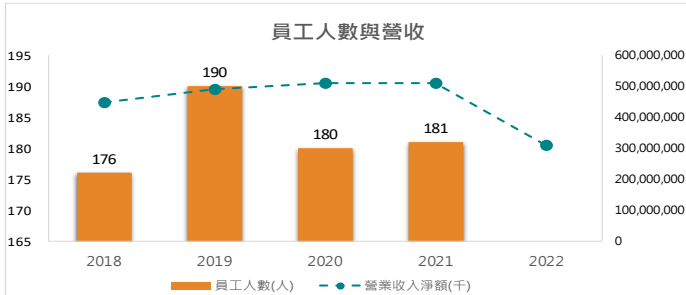
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的污水總量

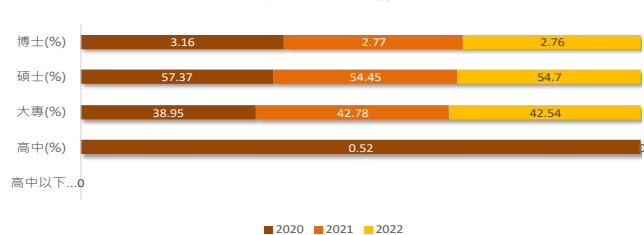
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

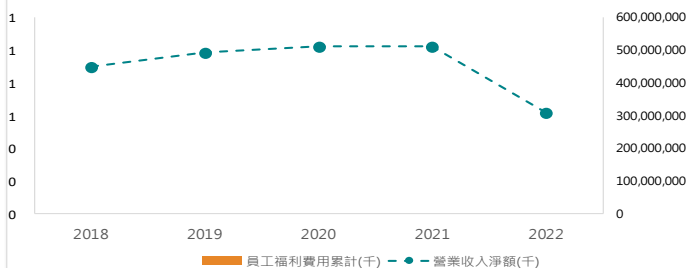
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

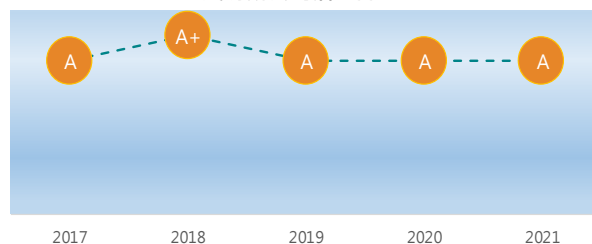
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



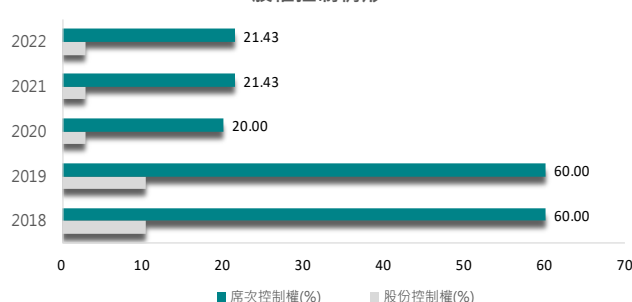
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會	★	永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2023/1/17

違反內容：

金管會就本公司辦理保險業務時，核有違反保險法相關規定之情事。3.罰鍰金額:新臺幣180萬元。4.該主管機關之處分情形:爰依保險法核處罰鍰新臺幣180萬元整。5.預計改善措施:本公司已就相關流程檢視並強化控管機制。6.對公司營運之影響:對本公司財務業務無重大影響。7.其他應敘明事項:本裁罰案目前僅公告於金管會網站，本公司尚未收到主管機關裁罰之書面文件。

2022/12/29

違反內容：

金管會就臺北富邦銀行辦理保險代理人業務，核有違反保險法相關規定之情事。3.罰鍰金額:新臺幣120萬元整。4.該主管機關之處分情形:爰依保險法核處罰鍰新臺幣120萬元整。5.預計改善措施:本公司已採取相關改善措施落實執行中。6.對公司營運之影響:對本公司財務業務無重大影響。7.其他應敘明事項:本裁罰案目前僅公告於金管會網站，臺北富邦銀行尚未收到主管機關裁罰之書面文件。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。

企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。

依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。

舉例. 去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。



## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
利息淨收益	38,913	41,601	43,178	41,520	39,865	41,931	44,329	37,368	143,472	165,212	163,493
利息以外淨損益	95,182	50,444	21,278	-72,658	-7,827	22,487	31,506	43,659	342,361	94,246	89,825
淨收益	134,095	92,045	64,456	-31,138	32,038	64,418	75,835	81,027	485,832	259,458	253,317
呆帳費及責任準備提存	1,054	1,779	1,062	1,872	1,086	1,225	1,388	1,129	4,588	5,768	4,828
保險負債準備淨變動	58,681	43,229	28,754	-7,811	10,766	23,556	28,088	33,191	243,782	122,853	95,601
營業費用	16,802	17,363	17,062	18,664	18,342	17,016	17,233	17,731	71,873	69,891	70,322
稅前淨利	57,557	29,674	17,578	-43,863	1,844	22,621	29,126	28,976	165,589	60,946	82,566
本期淨利(NI)	46,981	23,303	14,723	-37,142	2,012	21,812	28,085	27,940	147,235	47,864	79,849
淨利歸屬於 母公司業主	46,477	22,927	14,310	-36,788	13,983	21,489	27,670	27,527	144,559	46,926	90,670
淨利歸屬於 非控制權益	504	376	412	-353	210	322	415	413	2,676	939	1,360
每股盈餘 母公司淨利	3.75	1.60	1.15	-2.97	1.13	1.50	2.23	2.22	12.00	3.54	7.08
QoQ(%)											
淨收益	26.75	-31.36	-29.97	盈轉虧	虧轉盈	101.07	17.72	6.85			
營業費用	-19.23	3.34	-1.74	9.39	-1.73	-7.23	1.27	2.89			
稅前淨利	267.45	-48.45	-40.76	盈轉虧	虧轉盈	1,126.94	28.76	-0.52			
母公司本期淨利	239.87	-50.67	-37.58	盈轉虧	虧轉盈	53.68	28.76	-0.52			
YoY(%)											
淨收益	-9.55	-24.36	-41.45	盈轉虧	-76.11	-30.01	17.65	虧轉盈	1.96	-46.60	-2.37
營業費用	11.02	0.55	-8.61	-10.27	9.17	-2.00	1.00	-5.00	14.75	-2.76	0.62
稅前淨利	-3.67	-31.67	-62.40	盈轉虧	-96.80	-23.77	65.70	虧轉盈	60.57	-63.19	35.48
母公司本期淨利	-9.40	-37.91	-66.46	盈轉虧	-69.91	-6.27	93.36	虧轉盈	60.14	-67.54	93.22
各項比率											
營業費用率	12.53	18.86	26.47	-59.94	57.25	26.42	22.72	21.88	14.79	26.94	27.76
稅前淨利率	42.92	32.24	27.27	140.87	5.75	35.12	38.41	35.76	34.08	23.49	32.59
母公司本期淨利率	34.66	24.91	22.20	118.15	43.65	33.36	36.49	33.97	29.75	18.09	35.79

資料來源：TEJ、國票投顧

## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作；股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金控融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。