

CHINA
DEVELOPMENT
FINANCIAL

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 調升

收盤價 June 12 (NT\$)	61.20
12 個月目標價 (NT\$)	71.50
前次目標價 (NT\$)	64.00
調升 (%)	11.7
上漲空間 (%)	16.8

焦點內容

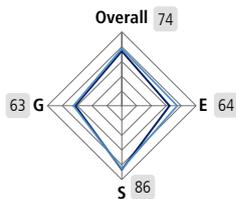
由於 2H23F 富邦金獲利逐步轉為成長趨勢，2H23F-2024F CS 經常性避險成本持續擴大有限，外匯價格變動準備金新制有助改善富壽避險成本高於同業，銀行營運動能穩定，加上配息能力優於主要壽險金控同業，調升至「增加持股」評等。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	759 / 24,702
流通在外股數 (百萬股)：	12,395
外資持有股數 (百萬股)：	2,432
3M 平均成交量 (百萬股)：	9.83
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	48.15 - 63.20

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	5	6.4	-2.7
相對表現 (%)	-4.2	-9.6	-5.7

ESG 分數評等



— 2881 TT — Taiwan sector average

資料來源：Refinitiv、凱基

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

施志鴻
886 2 2181 8733

申涇之
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)



前五月年減幅度縮小；2H23F 壽險營運動能回升

重要訊息

5 月銀行及證券獲利各年增 7%及 567%，及產險營運回歸正常水準，抵銷壽險獲利衰退 52%，前五月富邦金獲利年減幅度減緩至 61%。

評論及分析

前五月獲利年減幅度減緩至 61%。 富邦金 5 月稅後淨利 37.5 億元，年減 12%，主要 5 月銀行及證券獲利各年增 7%及 567%，去年同期因認列防疫保單虧損造成基期較低，抵銷富壽 5 月獲利年減 52%至 13.7 億元(實現股債資本利得 71 億元，抵銷匯損 36 億元)。凱基預估 2Q23 以來金融資產未實現損益回升約 400 億元，反映股票投資評價增加抵銷債券評價下滑。由於 1Q23 金控其他權益虧損季減 1,300 億元，其中金融資產未實現損益回升 600 億元，意謂 2023F 至少未分配盈餘為 1,500 億元以上，配息能力水準仍優於主要壽險金控同業。

2H23F 富壽營運動能回升。 今年以來台美利差持續擴大造成 CS 經常性避險成本上揚至 4%，帶動 1Q23 富壽避險成本達 1.88%，不過 2Q23 以來，人壽匯損降至 18 億元(相較 1Q23 匯損 143 億元)，反映台幣貶值 1%及外匯價格變動準備金新制實施。由於富壽外匯價格變動準備金為 310 億元，超過上限 268 億元，意謂動用額度高於其他壽險同業，有助富壽節省避險成本高於同業約 25 基點水準。另外富壽今年保單策略銷售以利潤較高分紅保單商品，公司預估 2023F 新契約價值大幅成長(1Q23 年增 30%)，相較去年衰退 7%。因應 2026 接軌 IFRS17 及 ICS 2.0，富壽宣布先發行 10 年期以上次順位公司債 250 億元以強化第二類資本(T2)，未來富壽將持續發行次順位債強化資本，將有助降低未來金控潛在普通股現金增資以提升壽險資本之壓力。

投資建議

由於 2H23F 富邦金獲利逐步轉為成長趨勢反映去年 2H22 產險賠付之低基期，2H23F-2024F CS 經常性避險成本持續擴大有限，外匯價格變動準備金新制有助改善富壽避險成本高於同業，銀行營運動能穩定，加上配息能力優於主要壽險金控同業，調升至「增加持股」評等，目標價 71.5 元，基於總和評量法模型，約 2024F 股價淨值比 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	376,749	377,781
淨提存 (NT\$百萬)	(310,746)	(248,370)	(128,621)	(212,059)	(192,841)
提存前獲利 (NT\$百萬)	413,874	413,959	189,567	304,255	303,837
稅後淨利 (NT\$百萬)	90,272	144,559	46,926	82,755	98,452
每股盈餘 (NT\$)	8.82	12.25	3.79	6.68	7.94
每股淨值 (NT\$)	67.12	72.31	37.89	63.26	73.39
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)	76.4	19.0
稅後純益成長率 (%)	54.3	60.1	(67.5)	76.4	19.0
本益比 (x)	6.9	5.0	16.2	9.2	7.7
股價淨值比 (x)	0.9	0.8	1.6	1.0	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	13.2	11.6
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 5 月稅後淨利 37.5 億元，年減 12%，主要 5 月銀行及證券獲利各年增 7% 及 567%，去年同期因認列防疫保單虧損造成基期較低，抵銷富壽 5 月獲利年減 52% 至 13.7 億元

百萬元	2022		1Q23			May-23			Jan-May 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)	3,750	(11.6)	(52.5)	25,620	(60.7)	31.0
台北富邦銀行	22,796	21.8	6,908	5.9	(69.7)	1,900	7.3	(0.5)	10,540	5.5	46.0
富邦人壽	65,537	(35.9)	7,248	(80.1)	(88.9)	1,370	(52.3)	(73.4)	13,780	(73.3)	25.5
富邦產險	(39,983)	N.A.	(4,254)	N.A.	N.A.	310	N.A.	(18.4)	(3,560)	N.A.	(797.8)
富邦證券	2,744	(61.1)	1,534	100.6	(44.1)	400	566.7	5.3	2,420	146.9	50.2

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	82,755	84,434	(2.0)	76.4	98,452	97,459	1.0	19.0
台北富邦銀行	22,936	22,855	0.4	0.6	23,228	23,154	0.3	1.3
富邦人壽	53,969	55,679	(3.1)	(17.7)	65,860	64,569	2.0	22.0
富邦產險	446	496	(10.1)	(101.1)	6,750	6,700	0.7	1,412.7
富邦證券	4,817	4,817	0.0	75.6	4,963	4,963	0.0	3.0

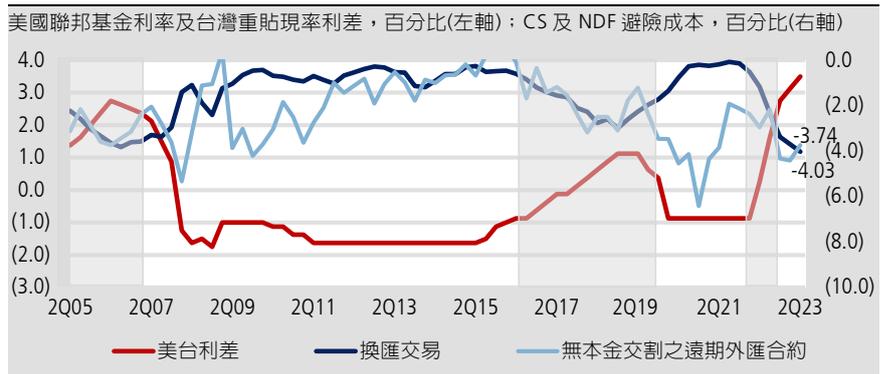
資料來源：凱基

圖 3: 富壽 1Q23 新契約價值年增 30%

百萬元	2022	YoY (%)	1Q23	YoY (%)	比重 (%)
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					
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: 2Q23 以來之 CS 成本隨台美利差擴大上揚至 4%，雖仍不利於壽險經常性 CS 避險成本，但 2H23F-2024F CS 經常性避險成本持續擴大有限



資料來源：彭博；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，意謂 2023F 至少未分配盈餘為 1500 億元以上

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.									
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 (ppt)	1Q23	YoY (ppt)	QoQ (ppt)
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.									
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 (ppt)	1Q23	YoY (ppt)	QoQ (ppt)
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)		

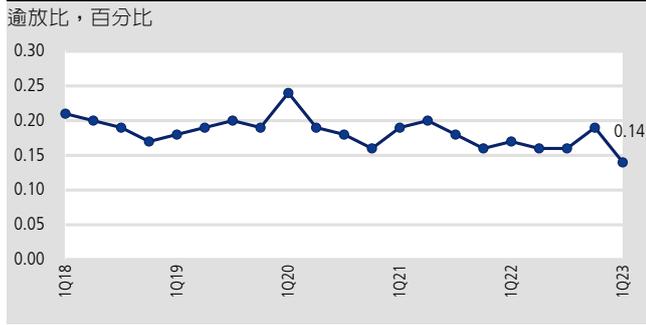
資料來源：公司資料、凱基

圖 7: 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 (0.55X 2024 EV)	593,817	47.9
台北富邦銀淨值 (1.1X 2024淨值)	318,226	25.7
富邦產險淨值 (0.8X 2024淨值)	22,827	1.8
富邦證券淨值 (0.9X 2024淨值)	38,649	3.1
香港富邦銀淨值 (0.9X 2024淨值)	53,883	4.3
富邦金淨負債 (1X 2024淨負債)	(140,928)	(11.4)
總計	886,475	71.5
流通在外股數 (百萬股)	12,395	
目標價 (約1X 2024富邦金淨值)		71.5

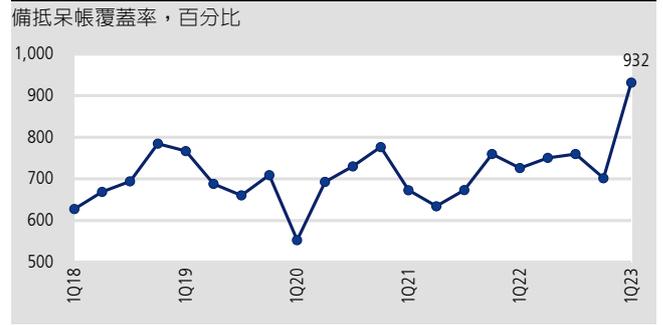
資料來源: 凱基

圖 8: 北富銀 1Q23 逾放比



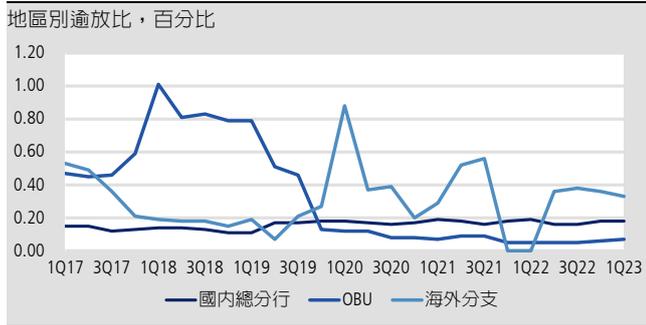
資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 9: 北富銀 1Q23 備抵呆帳覆蓋率



資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 10: 地區別逾放比



資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 11: 北富銀普通股權益比率



資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 12: 北富銀第一類資本適足率



資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 13: 北富銀資本適足率



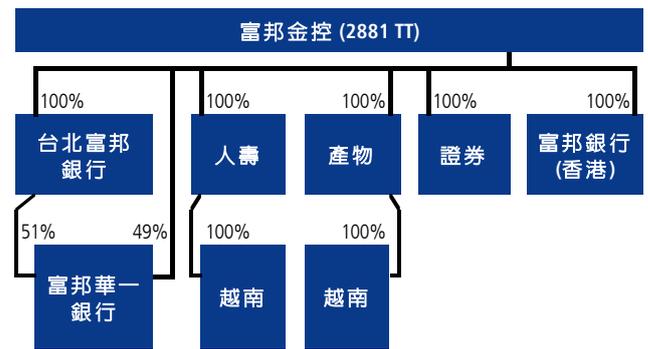
資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 14: 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

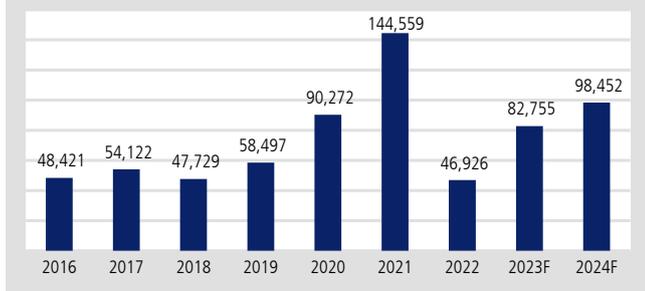
圖 15: 組織結構圖



資料來源：公司資料；凱基

圖 16: 稅後獲利

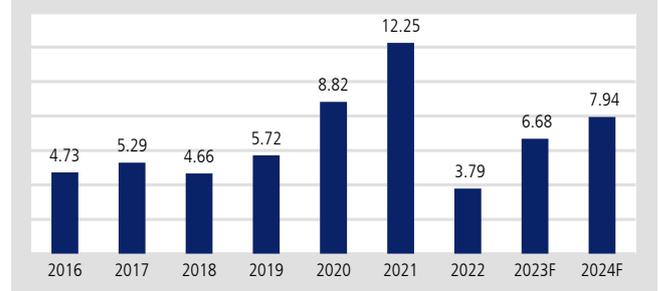
稅後獲利，百萬元



資料來源：凱基

圖 17: 每股盈利

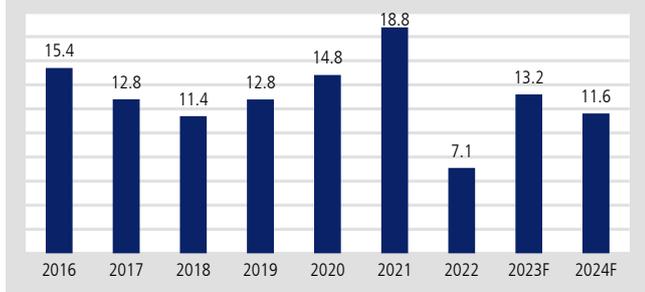
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 18: 股東權益報酬率

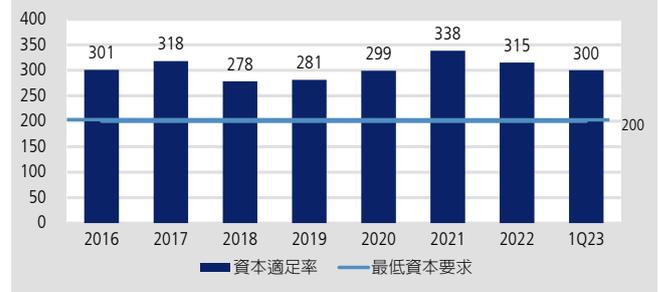
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

圖 19: 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 20: 1Q23 富邦人壽淨值/資產比回升至 7%

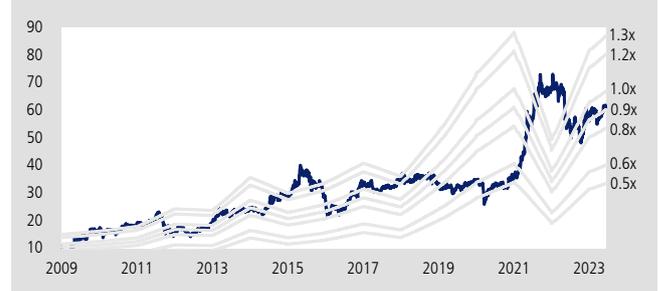
淨值/資產比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 21: 富邦金前瞻股價淨值比

股價，元 (左軸)；股價淨值比，倍 (右軸)



資料來源：TEJ；凱基

圖 22：ESG 整體分數

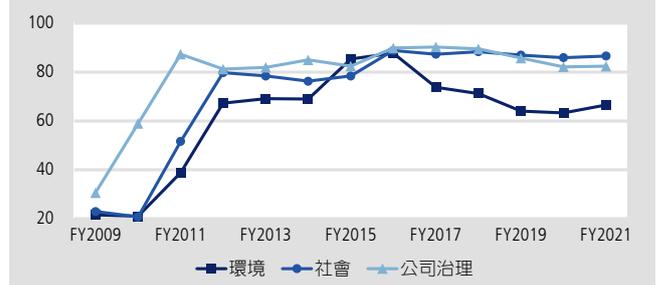
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 23：ESG 各項分數

ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 24：能源消耗

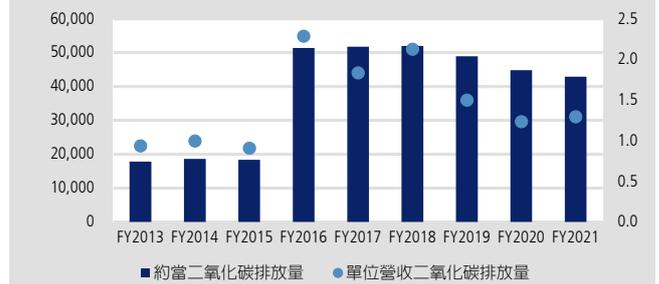
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25：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 26：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 27：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 28：員工流動率

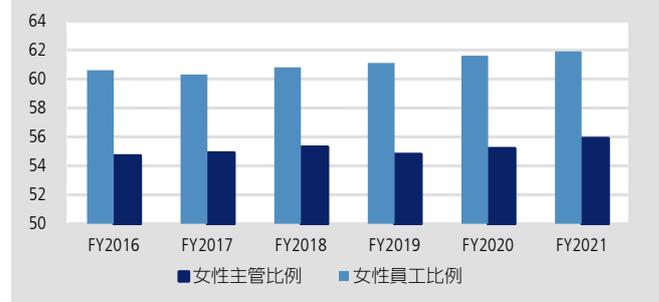
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工人數 - 離開之員工人數	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

NTS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	187,674	176,748
國內股票	530,500	663,200	405,800	488,851	515,119
國外股票	221,300	266,800	248,500	264,457	278,667
國內債券	554,900	529,300	574,500	640,480	674,896
國外債券	2,281,800	2,564,800	2,624,500	2,849,009	3,023,108
房產	160,700	139,800	118,900	119,558	125,982
保單放款	72,700	76,400	76,200	78,759	82,991
不動產	311,700	333,200	338,200	356,044	375,176
總投資資產	4,398,900	4,759,300	4,590,100	4,984,832	5,252,688
其他資產	919,543	952,108	1,012,730	928,452	928,452
總資產	5,317,443	5,711,408	5,602,830	5,913,284	6,181,140
保單準備	4,166,121	4,360,001	4,548,382	4,647,447	4,796,883
其他負債	653,185	741,897	779,437	713,299	713,299
總負債	4,819,306	5,101,897	5,327,819	5,360,746	5,510,182
普通股	110,831	110,831	110,831	110,831	110,831
特別股	0	0	0	0	0
資本公積	29,896	31,196	31,149	31,065	57,611
未分配盈餘	195,600	287,552	338,062	390,853	455,642
其他	148,210	169,569	-209,126	19,683	46,763
股東權益	484,536	599,148	270,917	552,433	670,847

損益表 - 富邦人壽

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
總保費收入	554,920	435,998	344,722	299,217	307,606
年初保費收入	121,400	127,000	106,300	87,742	99,810
自留滿期保費收入	552,520	432,949	341,224	296,835	305,381
自留滿期保費與給付	-329,325	-289,702	-360,950	-301,570	-283,749
淨佣金費用	-22,014	-18,409	-18,042	-16,621	-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	-116,040	-149,436
投資收益	196,416	248,239	213,800	204,989	222,455
營業費用	-22,894	-23,265	-21,631	-11,537	-9,161
其他費用	-236	-137	29	-2,139	-1,848
營業費用	-23,130	-23,402	-21,603	-13,676	-11,009
稅前淨利	66,747	115,379	74,094	57,450	71,988
所得稅	-5,332	-11,682	-8,412	-4,359	-7,199
合併總損益	61,415	103,697	65,682	53,092	64,789
少數股東損益	824	1,427	145	(877)	(1,071)
稅後淨利	60,591	102,271	65,537	53,969	65,860
每股盈餘	5.54	9.36	5.93	4.79	5.85
平均股東權益報酬率	14.9%	19.1%	15.1%	12.9%	10.6%
每股淨值 (Life)	43.72	54.06	24.44	49.84	60.53
淨獲利成長率	128.6%	68.8%	-35.9%	-17.7%	22.0%
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%	-13.0%	2.9%

富邦金控獲利組成

NTS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	22,936	23,228
富邦人壽	60,591	102,271	65,537	53,969	65,860
富邦產險	5,640	6,856	(39,983)	446	6,750
富邦證券	4,204	7,057	2,744	4,817	4,963
富邦金控	90,272	144,559	46,926	82,755	98,452

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表 - 台北富邦銀行

NTS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
FVOCI及AC金融資產	1,076,376	1,241,950	1,320,791	1,478,559	1,538,594
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
資產總額	3,286,836	3,728,289	3,924,516	4,328,690	4,515,482
同業存款	149,455	180,257	127,933	137,903	120,479
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	270,401	236,236
有息負債總額	2,946,849	3,378,828	3,544,713	3,904,125	4,067,052
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	102,072	104,160	121,348	136,358	136,358
無息負債總額	102,072	104,160	121,348	136,358	136,358
負債總額	3,048,921	3,482,988	3,666,061	4,040,483	4,203,410
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	117,149	140,623
資本公積	17,363	18,491	18,493	18,493	18,493
其他	-238	233	-6,240	-2,825	-2,434
股東權益	219,136	226,430	235,984	265,431	289,297
少數股東權益	18,778	18,871	22,470	22,775	22,775
優先股股東資金	-	-	-	-	-
母公司股東權益	237,914	245,301	258,454	288,207	312,072
股東權益及負債總額	3,286,836	3,728,289	3,924,516	4,328,690	4,515,482

損益表 - 台北富邦銀行

NTS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	72,399	75,661
淨利息收益	32,928	37,869	41,092	38,882	42,862
手續費及佣金收入	11,612	9,939	7,877	9,365	9,927
交易相關淨損益	4,736	3,315	5,829	12,088	9,527
其他非利息淨損益	438	401	3,664	255	200
非利息收入	0	0	0	0	0
營業收入	49,713	51,524	58,462	60,590	62,516
營業費用	24,872	25,641	27,304	28,775	29,838
淨收益	24,841	25,882	31,158	31,814	32,678
呆帳撥存	2,943	3,622	3,473	4,450	5,062
稅前損益	21,899	22,260	27,684	27,364	27,617
所得稅費用	2,362	2,706	4,252	4,184	4,143
稅後淨利	19,537	19,554	23,432	23,180	23,474
合併淨收入	19,537	19,554	23,432	23,180	23,474
少數股東損益	745	837	636	243	246
稅後淨利	18,792	18,717	22,796	22,936	23,228
股息	14,709	7,212	7,555	11,468	11,614
保留盈餘	4,082	11,505	15,241	11,468	11,614
每股盈餘	1.59	1.60	1.81	1.75	1.77
平均股東權益報酬率	9.33%	8.78%	10.13%	9.25%	8.46%
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%	47.49%	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%	18.9%	6.0%
提前前獲利成長率	-6.6%	4.2%	20.4%	2.1%	2.7%
淨獲利成長率	-6.6%	-0.4%	21.8%	0.6%	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	2,909,716	3,046,029
貼現及放款	2,108,076	2,471,955	2,573,222	2,883,878	3,019,602
同業及其他金融機構借貸	298,288	405,764	415,991	479,600	499,074
FVTOCI及AC金融資產	5,160,927	5,682,036	5,755,769	6,404,759	6,664,818
其他有息資產	0	(0)	-	(0)	(0)
現金及約當現金	274,648	404,474	316,597	132,849	138,243
聯營公司投資	33,977	35,303	57,813	57,522	57,522
固定資產	58,090	63,191	65,272	77,291	77,291
無形資產	33,170	41,309	34,192	35,576	37,020
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	1,677,162	1,971,729	1,842,775	1,692,092	1,735,753
資產總額	9,244,453	10,531,483	10,587,757	11,460,330	11,919,247
同業存款	474,379	528,269	458,081	503,374	528,542
存款及匯款	2,702,569	3,352,099	3,656,770	4,119,574	4,372,366
其他有息負債	190,848	240,657	246,973	183,794	192,984
有息負債總額	3,367,796	4,121,025	4,361,824	4,806,742	5,093,892
營業及負債準備	4,283,877	4,489,306	4,710,170	4,819,597	4,977,641
其他無息負債	815,997	939,623	942,154	944,758	832,951
無息負債總額	5,099,874	5,428,929	5,652,324	5,764,356	5,810,592
負債總額	8,467,670	9,549,954	10,014,148	10,571,097	10,904,483
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	563,519	661,971
其他儲備	214,709	256,668	(135,406)	96,686	123,765
股東權益	686,869	853,570	469,691	784,157	909,688
少數股東權益	13,914	31,960	7,919	9,076	9,076
優先股股東資金	76,000	96,000	96,000	96,000	96,000
權益總額	776,783	981,530	573,609	889,232	1,014,764
股東權益及負債總額	9,244,453	10,531,483	10,587,756	11,460,330	11,919,247

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
淨利息增長	0.4%	4.5%	15.2%	0.4%	2.8%
營業收益增長	7.5%	0.0%	(54.2%)	60.5%	(0.1%)
稅後純益	54.3%	60.1%	(67.5%)	76.4%	19.0%
每股盈餘成長率	54.3%	38.8%	(69.1%)	76.4%	19.0%
獲利能力分析					
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%	13.2%	11.6%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.82	12.25	3.79	6.68	7.94
每股淨值 (NT\$)	67.12	72.31	37.89	63.26	73.39
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	254,186	262,857
利息費用	(33,072)	(25,253)	(49,438)	(88,382)	(92,443)
淨利息收入	137,294	143,472	165,212	165,804	170,414
手續費及佣金收入	(5,573)	7,628	407	(392)	(400)
淨保險收入	238,047	160,920	(49,521)	(80,901)	(83,179)
交易收入	103,558	169,485	139,251	85,192	75,320
其他非利息收入	3,180	4,328	4,110	207,046	215,626
非利息收入	339,212	342,361	94,246	210,945	207,367
淨收益	476,506	485,832	259,458	376,749	377,781
營業費用	(62,632)	(71,873)	(69,891)	(72,494)	(73,944)
營業利益	413,874	413,959	189,567	304,255	303,837
壞帳減損損失	(4,372)	(4,588)	(5,768)	(4,752)	(5,062)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(306,374)	(243,782)	(122,853)	(207,307)	(187,779)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(310,746)	(248,370)	(128,621)	(212,059)	(192,841)
稅前純益	103,128	165,589	60,946	92,196	110,997
所得稅費用[利益]	(12,156)	(18,354)	(13,081)	(8,116)	(11,341)
稅後淨利	90,972	147,235	47,864	84,080	99,655
合併淨收入	90,972	147,235	47,864	84,080	99,655
少數股東損益	(699)	(2,676)	(939)	(1,325)	(1,203)
稅後淨利	90,272	144,559	46,926	82,755	98,452
股息	(30,701)	(41,317)	(18,593)	(30,988)	(37,186)
保留盈餘	59,571	103,242	28,333	51,767	61,266
非常項目前稅後純益	90,272	144,559	46,926	82,755	98,452

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
2023-05-18	持有	64.00	61.10
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

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國 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

台灣 台北 104 台北市明水路 700 號
電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691

香港 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

泰國 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

新加坡 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

印尼 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 未評等 (R)	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。

*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，邇後若有變更時，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。