

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 62~70

【大盤指數/股價】16771 / 63.3

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)	784,617
3M 平均日成交值(百萬元)	999
外資持股率(%)	19.11
投信持股率(%)	1.82
董監持股率(%)	26.73

環境、社會與治理(ESG)



富邦金 1H23 稅後淨利 429.1 億元，EPS 為 3.18 元

富邦金 1H23 稅後淨利為 429.1 億元，YoY-38.2%，EPS 為 3.18 元，其中，富邦人壽稅後淨利 262.3 億元、YoY-58.5%，主要係受投資市場波動影響，惟獲利狀況已較 1Q23 改善；北富銀稅後淨利 131.3 億元、YoY+15.4%，維持穩健成長；富邦產險稅後淨損 32.2 億元，虧損亦呈現逐季收窄；富邦證券稅後淨利 34 億元，受惠於台股行情走升以及與日盛證合併後業務規模擴大所致。

富邦人壽 VNB 顯著提升、避險成本有望趨於穩定

富邦人壽 1H23 總保費收入 YoY-13.1%，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-21.9%，主要是因為富邦人壽為接軌 IFRS 17 及 ICS，商品策略轉型銷售分期繳商品的影響，而受惠於分期繳商品銷量提升，1H23 新契約價值(VNB) YoY+30.2%，新契約保單毛利率(VNB/FYP)也較 1H22 的 14%提升至的 23.3%。

投資收益部分，富邦人壽 2Q23 合計避險相關支出和外匯收益的淨收益為 0.12%，不過排除美元升值挹注的匯兌利益 1.58%後，經常性避險成本較 1Q23 略為上升 6bps 係因台美利差維持高檔，換匯支出仍屬較高水準。若排除避險因素，避險前經常性收益率受惠市場利率走升(近期新錢投報率已達約 5.3%~5.5%)以及台股配息增加，1H23 避險前經常性收益率較去年同期上升 41bps 至 3.5%。綜合以上，富邦人壽 1H23 避險後經常性收益率為利差損 0.57%，低於去年同期之利差損 0.19%。

展望後市，國票預期保費收入在公司銷售策略轉型下，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(截至目前分期繳傳統壽險占比達 37.7%、健康及傷害險占比達 8.4%)，有助於增加未來產品利潤的成長空間。投資收益部分，截至目前新錢投報率仍達 5%以上水準，預估 2023 年避險前經常性收益率可望優於 2022 年，至於避險成本，03/2023 開始實施的外匯價格變動準備金制度將有助於降低避險成本約 25bps。國票預期隨著美國升息接近

尾聲，美元與新台幣短期利差有望趨於穩定，避險成本亦將趨於穩定。合計預估富邦人壽 2023 年/2024 年稅後淨利 662.6 億元/695.7 億元，YoY+1.1%/+5%。

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	2Q22	2Q23	YoY
經常性投資收益	38.1	44.8	18%
利息收入	27.2	28.5	5%
國內外股票現金股利	6.6	10.3	56%
租金與其他	4.3	6.0	40%
債券類資本利得	0.2	(1.4)	-800%
股票類資本利得	13.8	11.1	-20%
外匯及其他	4.8	(0.2)	-104%
總投資收入	56.9	54.3	-5%

資料來源：富邦金

表 2：富邦人壽投資組合

單位：十億元

	1H22	9M22	2022	1Q23	1H23
現金與約當現金	185	232	204	193	158
國內債券	563	547	575	609	606
國外債券	2,626	2,727	2,625	2,695	2,745
國內股票	423	382	406	465	479
國外股票	265	258	249	252	302
房貸	129	124	119	114	109
保單貸款	76	76	76	75	76
不動產	339	337	338	339	347
總投資資產	4,607	4,683	4,590	4,741	4,821
YoY	0%	2%	-3%	0%	5%

資料來源：富邦金

北富銀 2023 年稅後淨利持續受利息淨收益及手續費收入帶動成長

北富銀 2Q23 放款餘額為 2 兆、YoY+2.9%，細項中，房貸、中小企及外幣放款維持成長態勢，符合國票預期。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 30.3%，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 8bps 至 1.28%，淨利差則較去年同期提升 4bps 至 1.13%(若包含 SWAP 收益則為 1.29%)。

資產品質部分，2Q23 逾放比 0.12%，優於產業平均值的 0.16%且較 1Q22 下降 5bps，此外備抵呆帳覆蓋率自去年同期的 758.7%進一步升至 1070.2%，另提存費用雖增加至 8.7 億元、年化信用成本為 0.13%，主要為支應放款成長之一般提存增加，整體資產品質良好。

淨手續費收入部分，1H23 淨手續費收入為 73 億元、YoY+27.1%，略優於國票預期，主要成長動能來自財富管理手收 YoY+24.6%及信用卡手收 YoY+514.7%。

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，然整體放款年增率符合國票預期持續放緩，維持 2023 年放款僅中低個位數成長之預估，淨利差則在外幣放款組合調整及 swap 收益挹注下，預估 2023 年利息淨收益 YoY+5.6%。手續費收入部分考量財富管理業務動能已於 2023 年初開始出現回溫趨勢，加上 2022 年基期較低，維持手續費收入達近兩成的成長之預估。合計預估北富銀 2023 年/2024 年稅後淨利 245 億元/220.6 億元，YoY+7.5%/-10%。

表 3：北富銀放款組合

單位：十億元

放款 (NT\$bn)	2Q22	2Q23	YoY	比重
政府放款	42	41	-0.5%	2.1%
企金放款	910	907	-0.3%	45.8%
-外幣放款	296	307	3.6%	15.5%
-SME (中小企)	315	333	5.6%	16.8%
房貸	879	942	7.2%	47.6%
其他消金放款	92	89	-3.5%	4.5%
合計	1,923	1,979	2.9%	100.0%

資料來源：富邦金

圖 1：北富銀利差

單位：%



資料來源：國票投顧

表 4：北富銀手續費收入結構

單位：百萬

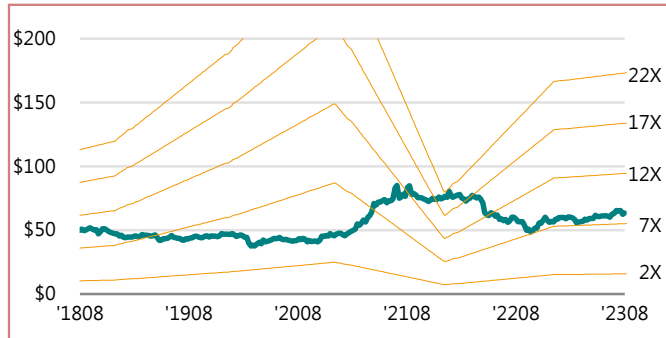
	1H22	1H23	YoY	比重
財富管理	5,080	6,328	24.6%	87%
信用卡	75	461	514.7%	6%
聯貸	412	369	-10.4%	5%
其他	173	138	-20.2%	2%
合計	5,740	7,296	27.1%	100%
財富管理商品	1H22	1H23	YoY	比重
銀行保險	2,424	3,388	39.8%	54%
信託	312	300	-3.8%	5%
共同基金	1,501	1,410	-6.1%	22%
結構式及股權商品	842	1,230	46.1%	19%
合計	5,080	6,328	24.6%	100%

資料來源：國票投顧

建議區間偏多操作，區間價位為 62~70 元

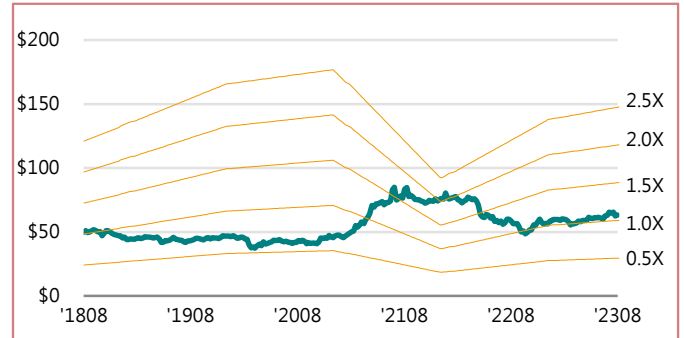
綜上所述，國票預估富邦金 2023 年/2024 年稅後淨利為 965.6 億元/1,024.3 億元、YoY+105.8%/+6.1%，EPS 為 7.51 元/8.03 元，ROE 為 13.7%/13.1%。評價上以 ROE 作為基準，預期後續股債未實現評價將小幅回升，以前一次升息循環下富邦金本淨比區間 0.9x~1.2x 評價，建議於 62~70 元(2024F PB 1.0x~1.1x)的區間價位偏多操作。

富邦金未來 12 個月 P/E 區間



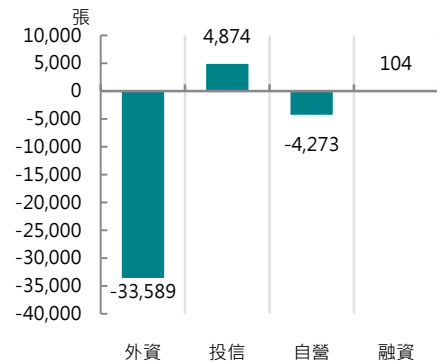
資料來源：國票投顧

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
台北市政府	13.07
台北市政府	13.07
明東實業(股)	8.34
明東實業(股)	8.34
明東實業(股)	8.34
明東實業(股)	8.34
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

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
台北市政府	董事	13.07
台北市政府	董事	13.07
台北市政府	董事	13.07
明東實業(股)	董事/副總經理	8.34
明東實業(股)	董事	8.34
明東實業(股)	董事/副總經理	8.34
明東實業(股)	董事/總經理	8.34
蔡明興	董事長	3.15
蔡明忠	董事	2.17
王銘陽	獨立董事	0

資料來源：TEJ

2881 富邦金 永續發展概況

CMoney ESG Rating

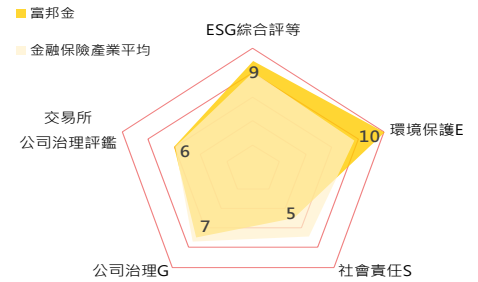
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

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	未發布或未申報交易所

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	https://www.fubon.com/financialholdings/en/citizenship/committee/download/2021%20Fubon%20FHC%2

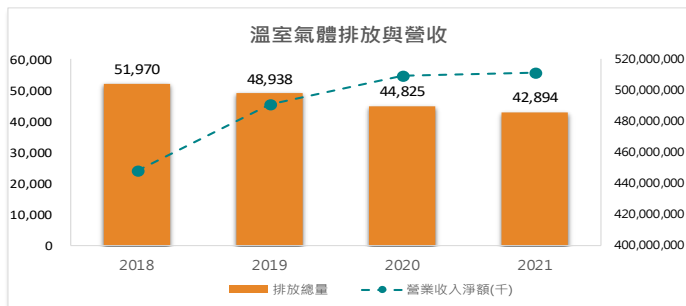
資料來源：CMoney

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

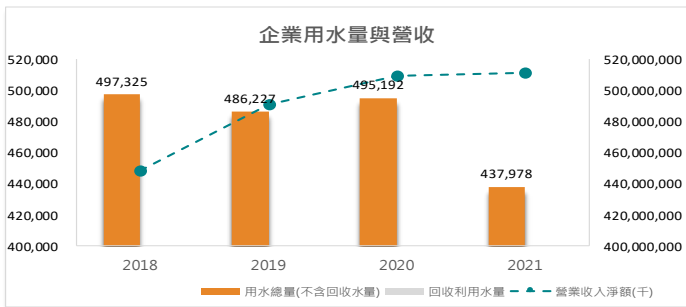
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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

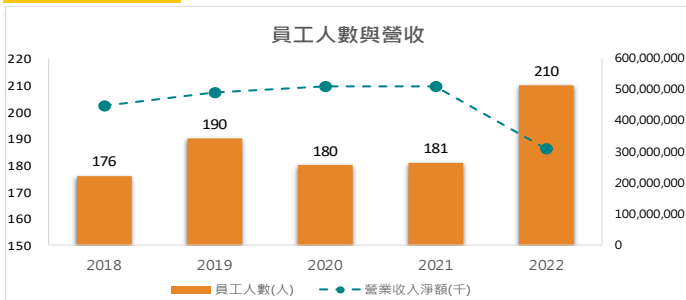
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

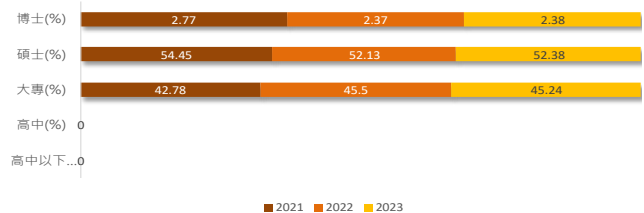
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

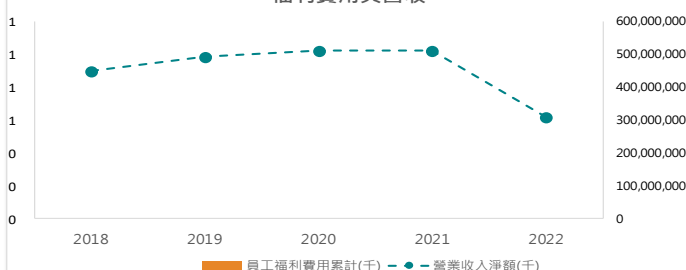
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

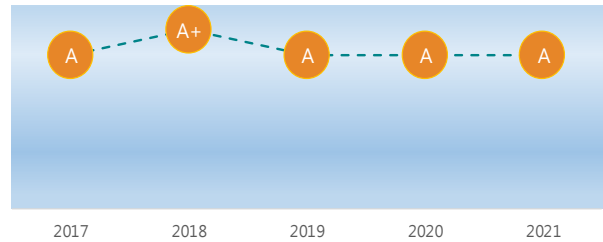
公司治理評鑑

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



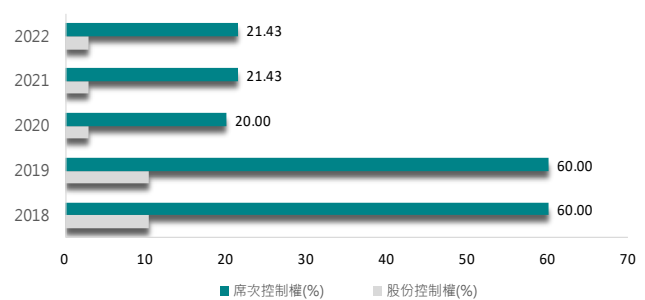
企業功能委員會

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	1Q23	2Q23E	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
利息淨收益	39,865	41,733	44,329	37,368	20,132	41,589	45,415	33,631	165,212	163,295	140,767
利息以外淨損益	-32,902	24,388	29,973	21,720	62,598	50,936	60,939	50,662	94,246	43,180	225,135
淨收益	6,964	66,121	74,302	59,088	82,730	92,525	106,353	84,293	259,458	206,475	365,902
呆帳費及責任準備提存	1,086	2,877	1,396	956	1,473	1,493	1,631	1,295	5,768	6,315	5,893
保險負債準備淨變動	-1,414	16,342	18,476	17,303	36,409	40,778	48,622	39,685	122,853	50,707	165,494
營業費用	18,342	19,005	17,915	17,731	18,526	19,385	18,811	17,908	69,891	72,993	74,630
稅前淨利	14,024	32,366	36,514	23,098	26,323	30,870	37,289	25,404	60,946	106,003	119,886
本期淨利(NI)	13,873	29,356	33,356	21,100	23,244	26,633	32,171	21,918	47,864	97,685	103,966
淨利歸屬於 母公司業主	13,983	28,922	32,863	20,789	22,901	26,239	31,696	21,594	46,926	96,557	102,429
淨利歸屬於 非控制權益	-110	434	493	312	344	394	475	324	939	1,128	1,536
每股盈餘 母公司淨利	1.13	2.05	2.65	1.68	1.85	1.88	2.56	1.74	3.54	7.51	8.03
QoQ(%)											
淨收益	虧轉盈	849.48	12.37	-20.48	40.01	11.84	14.95	-20.74			
營業費用	-1.72	3.61	-5.74	-1.03	4.48	4.64	-2.96	-4.80			
稅前淨利	虧轉盈	130.79	12.82	-36.74	13.96	17.27	20.80	-31.87			
母公司本期淨利	虧轉盈	106.83	13.63	-36.74	10.16	14.58	20.80	-31.87			
YoY(%)											
淨收益	-94.81	-28.16	15.28	虧轉盈	1,087.99	39.93	43.14	42.66	-46.60	-20.42	77.21
營業費用	9.17	9.45	5.00	-5.00	1.00	2.00	5.00	1.00	-2.76	4.44	2.24
稅前淨利	-75.63	9.07	107.73	虧轉盈	87.70	-4.62	2.12	9.98	-63.19	73.93	13.10
母公司本期淨利	-69.91	26.15	129.65	虧轉盈	63.77	-9.28	-3.55	3.87	-67.54	105.77	6.08
各項比率											
營業費用率	263.39	28.74	24.11	30.01	22.39	20.95	17.69	21.25	26.94	35.35	20.40
稅前淨利率	201.38	48.95	49.14	39.09	31.82	33.36	35.06	30.14	23.49	51.34	32.76
母公司本期淨利率	200.79	43.74	44.23	35.18	27.68	28.36	29.80	25.62	18.09	46.76	27.99

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	66

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"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 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
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 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
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"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

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 國票金融集團）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。國票金融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. 國票金融集團及其所屬員工，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，國票金融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。國票金融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。國票金融集團之資產管理、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。