

富邦金 (2881TT) Fubon FHC

資本利得大增，惟避險成本仍高，避險後投報率難成長

持有-超越大盤

目標價 (12 個月)：NT\$73.0

收盤價 (2024/03/22)：NT\$69.6
隱含漲幅：4.9%

營收組成 (2023)

北富銀 37%、富邦人壽 55%、其他 8%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越大盤	持有-落後大盤
目標價 (NT\$)	73.0	61.0
2024年淨收益(NT\$/十億)	204.2	266.9
2024年EPS	6.74	6.33

交易資料表

市值	NT\$1,017,200百萬元
外資持股比率	19.1%
董監持股比率	23.8%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
淨收益	259,458	167,799	204,202	194,080
提存前淨利	189,567	85,348	121,144	109,615
稅後淨利	46,926	66,017	97,620	87,303
EPS (元)	3.37	4.80	6.74	5.70
BVPS (元)	42.23	54.91	60.87	62.84
淨收益 YoY(%)	(46.6)	(35.3)	21.7	(5.0)
提存前淨利YoY(%)	(54.2)	(55.0)	41.9	(9.5)
EPS YoY(%)	(69.0)	42.4	40.4	(15.4)
本益比 (倍)	20.7	14.5	10.3	12.2
股價淨值比 (倍)	1.6	1.3	1.1	1.1
ROAA (%)	0.4	0.6	0.8	0.7
ROAE (%)	5.9	9.1	11.1	9.0
殖利率 (%)	2.3	2.9	3.2	2.9
現金股利 (元)	1.50	2.00	2.20	2.00

陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

余鈴華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 金控 2023 年獲利年增 40.7%，低於研究中心預期 13.6%，主要是壽險 4Q23 受到台幣升值影響，匯兌損失擴大。
- ◆ 銀行手收成長動能強，上修獲利 10.5%，且資本市場熱絡，1-2M24 壽險積極實現資本利得，上修 2024 年壽險/金控獲利 17%/13%。
- ◆ 富邦金 2023 年 ROE 回升 3.46 個百分點至 9.65%(同業平均 8-12%)，微幅上修本淨比評價自 1.1 倍至 1.2 倍。

2023 年獲利受壽險拖累，銀行獲利成長強勁

2023 年獲利 660 億元(年增 40.7%)，調整後 EPS 4.8 元(年增 42.4%)，低於研究中心預期 13.6%，主要是壽險 4Q23 匯兌損失擴大，2023 年壽險端獲利年減 45%，主要是避險成本大增及非固收資本利得實現年減 24.2%；北富銀獲利年增 8.1%，其中淨手收年增 53.6%，受惠國境開放、COSTCO 卡發行及資本市場回溫，信用卡手收年增 278 倍及財管年增 30%所推升，再加上 SWAP 收益挹注 60 億元推升其他淨收益年增 66.5%。

銀行、壽險獲利動能強，上修 2024 年金控獲利 12.8%

2024 年累計前二月獲利年增 203%至 223.8 億元，獲利達成率 26%，優於研究中心預期，主因壽險端實現國內外股票/基金資本利得，使壽險獲利年增 452%。雖防疫險步入尾聲，產險仍面臨再保不賠議題，目前應收回再保款約 148 億元，2023 年再保提存 13 億元，預期 2024 年仍會有再保提存約 20 億元。因北富銀財富管理、信用卡手收成長動能強勁，預期手收仍會有雙位數成長，故上修預期北富銀 2024 年稅後淨利 10.5%，且壽險 1-2M24 受惠資本市場熱絡，實現資本利得挹注獲利，上修壽險獲利 17.2%，同步上修金控 2024 年獲利 12.8%至 976.2 億元。

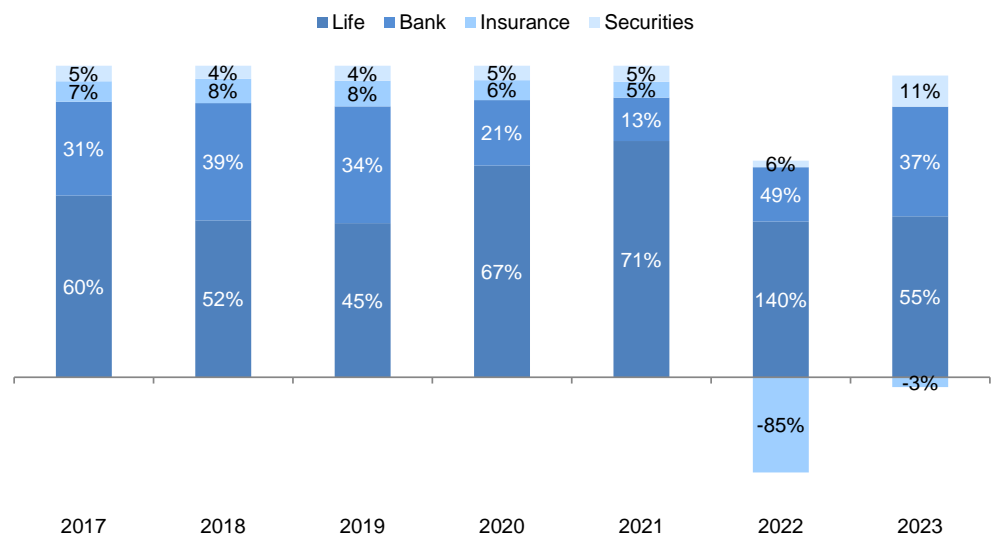
獲利動能回升，微幅上修本淨比自 1.1 倍至 1.2 倍

壽險受惠 1-2M24 國內外股市熱絡，2M24 OCI 帳上未實現損益由負轉正，且積極實現資本利得，但因投資部位大，後市仍須注意資本市場波動對壽險獲利影響。因銀行及壽險 2024 年獲利預期皆將成長 5%/67%，富邦金 2023 年 ROE 9.65%優於同業平均之 8-12%，研究中心微幅上修本淨比自 1.1 倍至 1.2 倍，因公司 OCI 未實現損益回升，上修預估 2024 年每股淨值 10.3%至 60.9 元，目標價自 61 元上調至 73 元，維持持有評等。

金控獲利轉正成長，主要是 4Q22 防疫險提存較多使基期低

富邦金 2023 年獲利 660 億元(年增 40.7%)，調整後 EPS 4.8 元(年增 42.4%)，低於研究中心預期 13.6%，主要是壽險 4Q23 受到台幣升值影響，匯兌損失擴大，獲利轉正成長主要是 2022 年底提列較多防疫險虧損，而壽險端獲利年減 45%，主要是 2023 年避險成本大增及非固收資本利得實現年減 24.2%；北富銀獲利年增 8.1%，其中淨手收年增 53.6%，受惠國境開放、COSTCO 卡發行及資本市場回溫，信用卡手收年增 278 倍及財管年增 30%所推升，再加上 SWAP 收益挹注 60 億元推升其他淨收益年增 66.5%。產險因防疫險理賠落幕，稅後虧損較 2022 年 400 億元收斂至 22 億元；受惠台股上漲，證券端獲利年增 75.4%至 70.5 億元。因富壽 1Q23 進行資產重分類，淨值回升約 700 億元，再加上台股回升，推升富邦金淨值年增 41.9%至 8,024.4 億元，每股淨值年增 30%至 54.9 元。然而富壽重分類後 AC 債券佔比提升至逾 85%，隨著市場利率上升，壽險 AC 項下金融資產虧損隨之擴大，金控 4Q23 攤銷後成本項下金融資產虧損年增 15%至 4,801.3 億元，因投資部位大，仍須注意後市資本市場變化對壽險之影響。

圖 1：富邦人壽為金控主要獲利來源



資料來源：公司資料、元大投顧

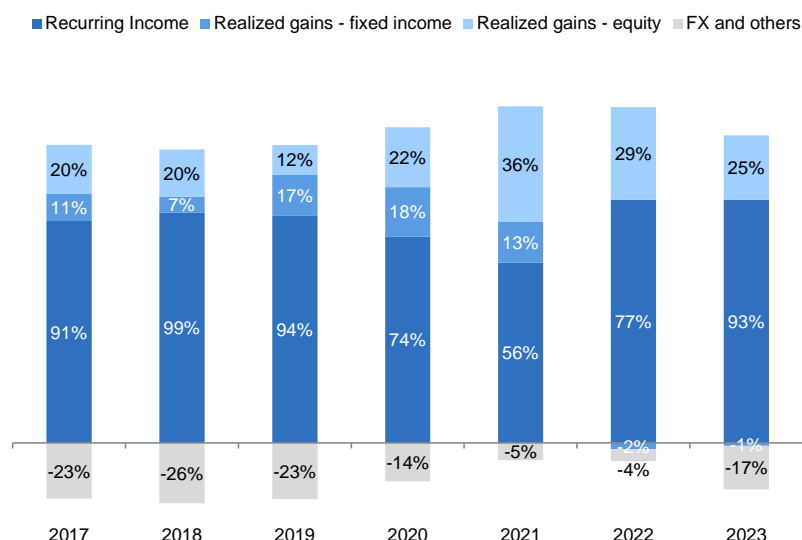
因避險工具成本仍高，2024 年避險後投報率仍難成長

富邦人壽 2023 年總保費收入年減 6.5%至 3,237 億，其中初年度保費收入年減 11.1%至 945 億元(佔比 29%)，略優於業界衰退 13.1%，衰退主要是因為轉型銷售分期繳所致，續年度保費收入因往年熱銷分期繳保費陸續到期影響，年減 4.4%至 2,292 億元(佔比 71%)；VNB 利潤率(VNB/FYP)21.8%(年增 6.2 個百分點)，因公司持續提升分紅保單之銷售，雖初年度保費衰退，但因為分紅保單有助於提升新契約價值(VNB)跟契約服務邊際(CSM)，使新契約價值(VNB) 年增 24%至 206 億。因 FED 快速升息後，壽險宣告利率(3-3.5%)仍低於市場利率，使得保戶資金外流，壽險面臨解約潮，公司表示目前情形已較 4Q23 改善，但以新流入之總保費收入 3,237 億相較自留保險賠款與給付 3,909.5 億元，目前仍是負貢獻，未來仍需持續觀察。

富邦人壽 4Q23 總投資資產規模達 4.82 兆，年增 5%，其中外幣資產達 3.16 兆(佔比 66%)最多，資產配置上以海外債券 2.73 兆為主、年增 4.1%(佔總投資部位 57%)，因全球央行快速升息，利率彈升，目前新錢投報率達 5-5.5%，富壽自 2Q22 起布局海外債券，以提升經常性收益率，使海外債投報率微幅年增 11bps 至 3.91%，因台美利差擴大，避險成本升高，富壽將資金轉作以台幣計價債券 ETF，以規避掉匯兌風險，掌握高新錢報酬率，持續加碼債券；國內股票佔比較 2022 年下微幅上升 0.3 個百分點至 9.1%，主因台股大盤指數上揚，帳上價值回升。避險前經常性率收益率 3.53%(年增 17bps)，2023 年因避險工具成本高，避險成本合計 85bps(年增 87bps)，符合公司預期 50-100bps，金管會祭出外匯價格變動準備金準則，富壽外匯價格準備金上限 430 億元，2023 年債券的避險部位以 CS、NDF、外幣保單為大宗(佔比 88%)，其中外幣保單 32%。

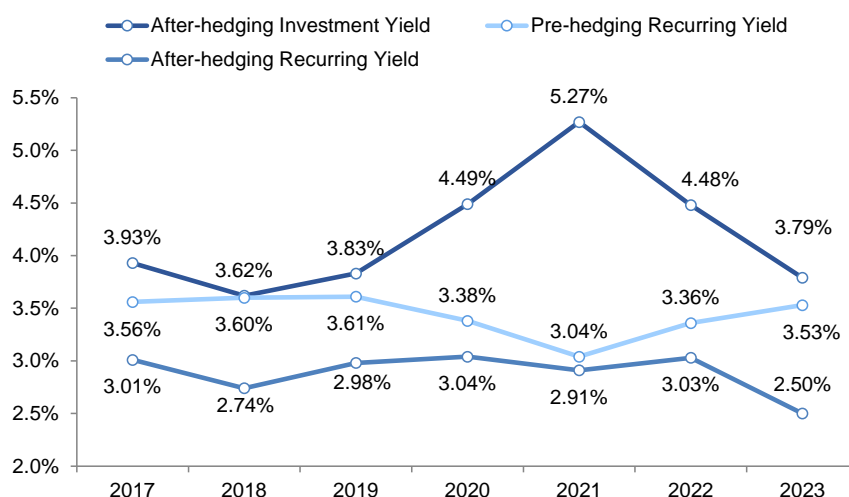
富邦人壽總投資收入年減 15.7%至 1,706 億元，避險後投資報酬率 3.79%(年減 69bps)，因避險工具 CS 成本仍維持高檔(約 4.1-4.3%)，公司預期 2024 年避險後投報率仍將低於 2023 年；負債成本僅年增 4bps 至 3.15%，因市場利率上升，富壽調升宣告利率所致，研究中心預期 2024 年負債成本將維持在 3.1-3.2%之水準。

圖 2：2023 年富壽股債投資利得佔比 24%



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：避險工具價格高昂，使富壽避險後經常性收益率下滑



資料來源：公司資料、元大投顧；

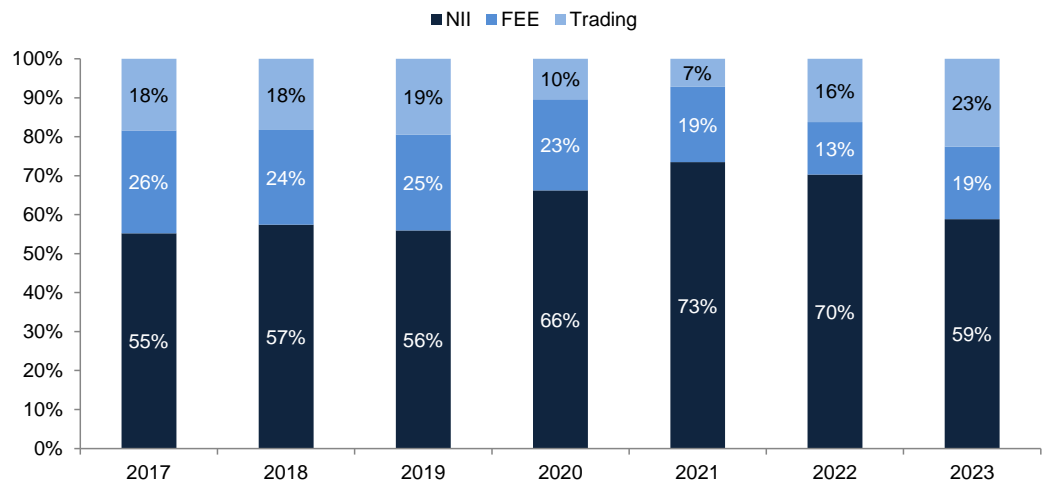
銀行淨手收成長強勁，預期 2024 年維持雙位數成長

北富銀 2023 年淨收益 719.1 億(年增 14.7%)，受惠國境開放及資本市場回溫，使淨手收年增 53.6%，大幅優於公司原先預期 30%，主要由信用卡手收年增 278 倍及財管年增 30%所帶動，再加上 SWAP 收益挹注 60 億元推升其他淨收益年增 66.5%，目前資本市場仍熱絡，研究中心預期北富銀 2024 年淨手收仍可維持雙位數成長，主要動能來自財管和信用卡，信用卡發卡量增加，預期會有高成長。

存款年增 5.7%至 3.1 兆，因市場利率上升、推升存款利率，客戶轉向收益穩定之存款，放款年增 7.9%至 2.06 兆，其中以中小企業放款年增 11.8%為最高，存放比 66%，公司預期 2024 年銀行放款仍可維持雙位數成長，動能來自中小企金、個人放款、外幣放款。由於企業外幣放款成長優於台幣放款(YoY 13.6% v.s 6.2%)，使 2023 年淨利差(NIM) 1.14%，較去年同期增長 9bps，優於同業淨利差多為衰退情況，因公司將資金轉作 SWAP，加回 SWAP 收益調整後 NIM 為 1.31%(年增 18bps)，存放利差(Spread)1.24%(年減 3bps)。展望 2024 年，公司將持續調整存放款結構，且積極佈局外幣債券，預期 2024 年淨利差(含 SWAP)將年增 5bps 至 1.36%。

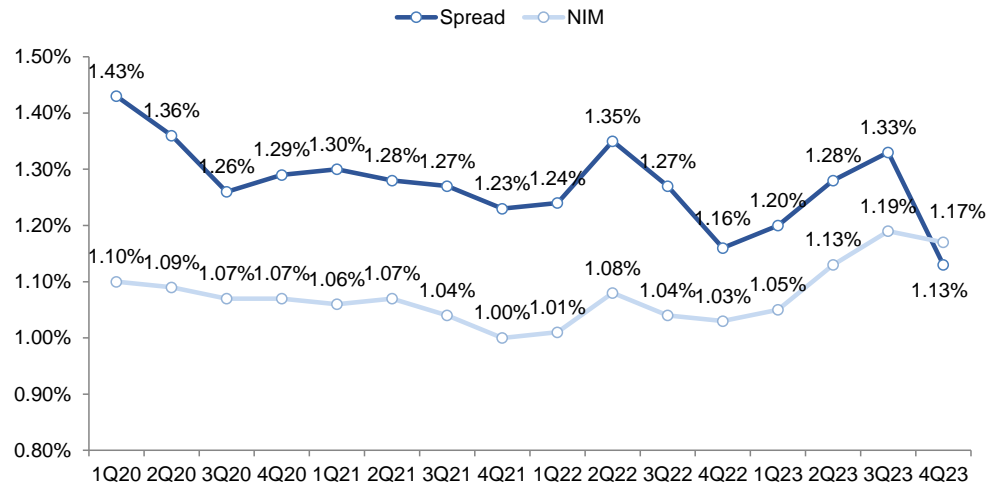
資產品質方面，4Q23 逾放比 0.12%，年減 5bps，優於同業平均 0.14%，維持資產品質優於同業，備抵呆帳覆蓋率 1071%，優於同業平均 968.7%，4Q23 信用成本 0.17%(年增 7bps)，雖經濟情勢仍不穩定，但因北富銀維持良好資產品質，預期 2024 年信用成本將持平。

圖 4：北富銀淨收益以淨利收為主



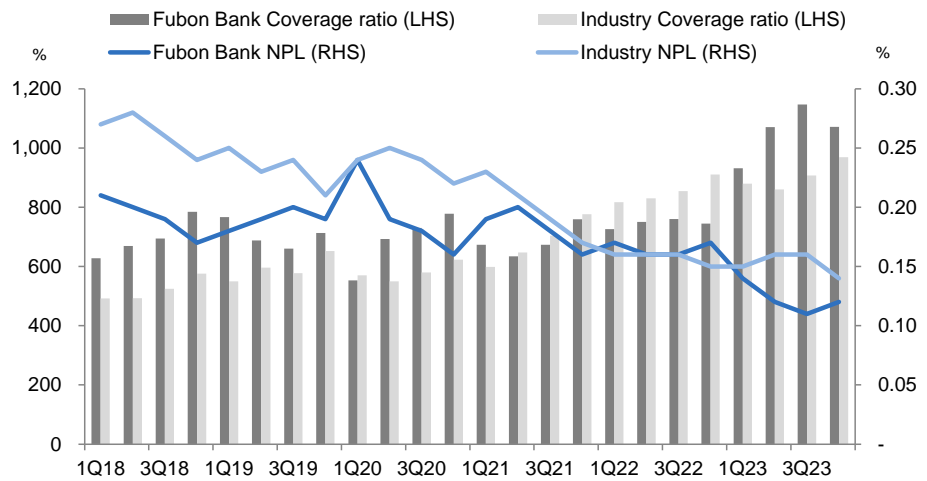
資料來源：公司資料、元大投顧；

圖 5：北富銀放款利差、NIM 走勢



資料來源：公司資料、元大投顧；

圖 6：北富銀資產品質維持穩定



資料來源：公司資料、金管會、元大投顧；

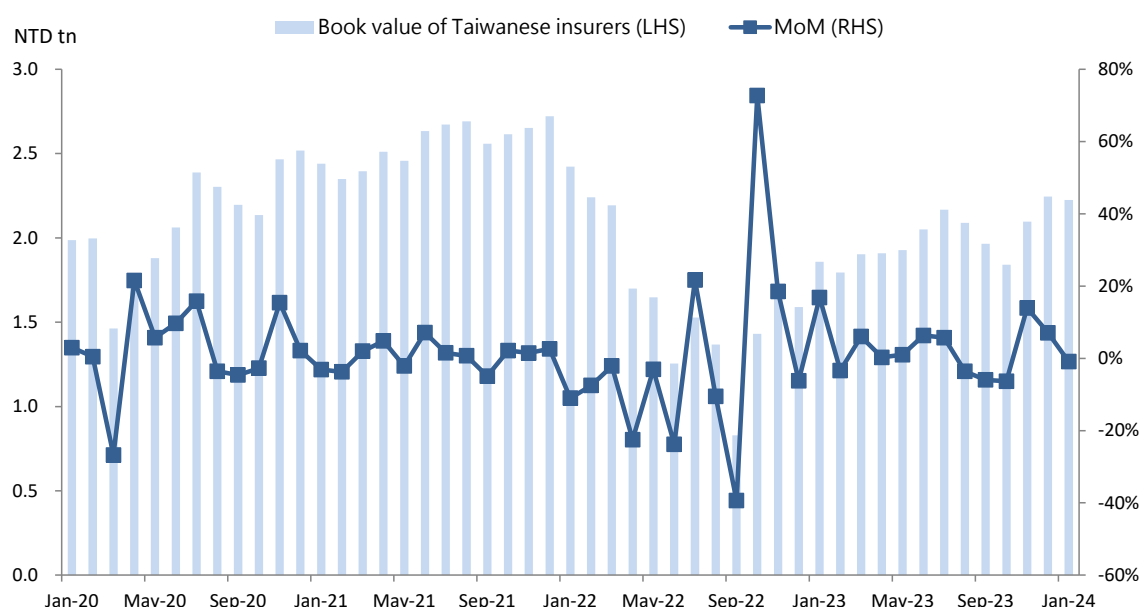
壽險淨值回升，惟因重分類使後市債券資本利得實現空間縮窄

2022 年 FED 鷹派升息 17 碼，雖刺激美元走升產生匯兌利益，但也帶動債券殖利率彈升，使壽險既有海外債券投資產生評價損失，各大壽險紛紛採取資產重分類，將 OCI 債券重分類至不受評價影響的 AC 部位，但 2022 年淨值仍大減 1.1 兆(YoY-42%)。

近兩年壽險淨值受資本市場波動影響，3Q22 淨值更大縮至 0.8 兆，1M24 壽險淨值回升至 2.2 兆元，回升到淨值風暴前(1Q22)的水準，其中主要是包括資本市場轉佳帶動投資收益回升，以及六家金控旗下壽險子公司進行資產重分類約 4,200 億元，亦因多家壽險已進行資產重分類，使得債券未實現虧損收窄，目前 OCI 比 AC 近 10:90，債券影響力縮小，故回升多為國內外股市。

FED 升息循環步入終點，債券市場殖利率仍維持在高檔區間，多家壽險因在 4Q22-1Q23 進行金融資產重分類，債券部位多歸類到不影響淨值波動的 AC 部位，但依法規限制每年出售比例不得逾 5%，預期若 2024 年市場利率反轉向下時，進行債券資本利得實現空間縮窄。

圖 7：1M24 壽險淨值回升至 2.2 兆、YoY +19.8%



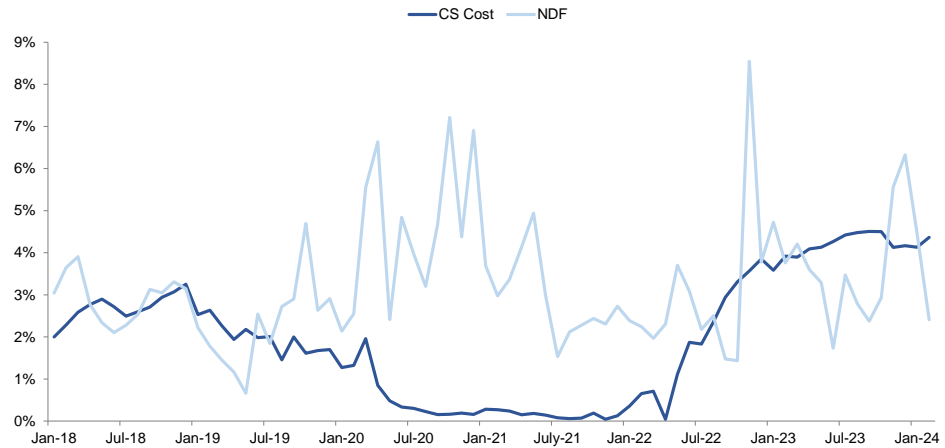
資料來源：金管會、元大投顧

壽險避險成本維持高檔，壓縮 2024 年獲利成長

因 2022-2023 年台央行/FED 升息腳步不同，台美利差擴大，也帶動避險工具 CS 成本逐月走升，9M23 避險工具 CS 成本更飆升至 4.51%的高點(年增 157bps)，2023 年全年 CS 平均成本 4.17%，2M24 仍維持在 4.37%的高檔，壽險 1M24 單月避險工具成本高達 390 億元，較 2023 年月平均 300 億元高，顯示避險成本仍持續威脅壽險業獲利。

因市場預期 1H24 FED 將維持利率高檔，雖 1) 金管會在 3M23 通過壽險外匯準備金新規，短期有助於壽險減緩避險成本高檔壓力，2) 3M24 台央行升息半碼，但台美利差仍大，研究中心預期 CS 成本將續居高檔，1H24 仍持續負面影響壽險獲利。1M24 壽險受惠美元兌台幣升值，匯兌收益達 2395 億元，抵銷避險工具高升之負面影響，1M24 匯兌成本 202 億元。

圖 8：壽險 CS 成本近期仍維持在 4%以上



資料來源：Bloomberg、元大投顧整理

SWAP 收益基期高，預期 1H24 SWAP 收益年減雙位數

金控旗下銀行 2023 年獲利年增 11.5%至 2,553 億元，主要是 1) 受惠台美利差維持高檔，銀行將資金轉作 SWAP 交易，使 SWAP 收益大增，2) 各家手收成長動能強勁，財管手收受惠資本市場回溫而雙位數成長，信用卡手收亦有雙位數成長，截至 2M24，SWAP 仍持續貢獻銀行獲利。

然因台美利差大，1H23 換匯交易收入基期較高，雖預期台美利差大將維持，然因換匯交易收入仍取決於市場，2H23 受市場需求影響，獲利已逐漸收斂，預期 1H24 換匯交易收入將呈現年減雙位數。

圖 9：2023 年國銀 SWAP 收益占比高

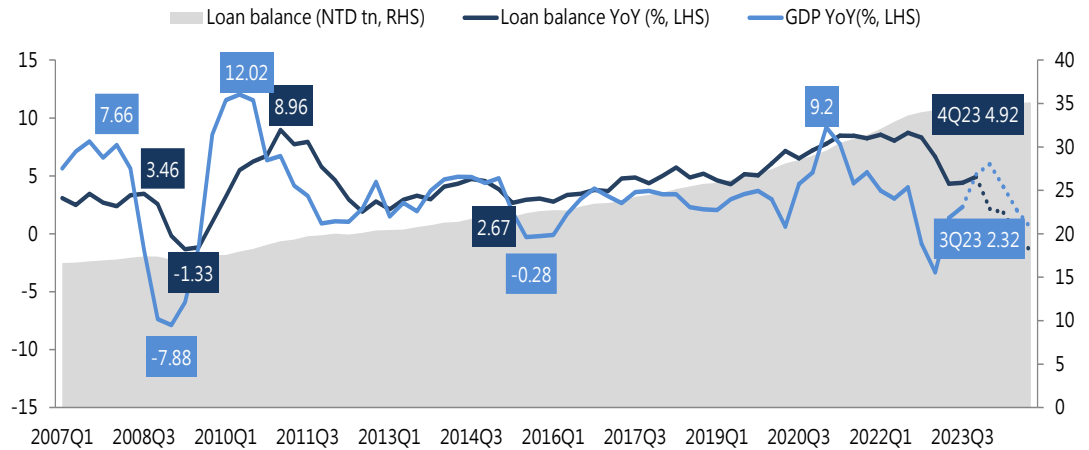
單位： NTD 億	國泰	北富銀	第一	兆豐	華南
SWAP 收益	70	60	150	158	100
淨收益	869.0	719.1	587.2	692.6	518.3
SWAP 收益占比	8.1%	8.3%	25.5%	22.8%	19.3%

資料來源：公司資料、元大投顧

升息末端下資金成本居高檔，影響 2024 年放款動能

台灣經濟枯榮與放款業務高度相關，銀行業放款成長率一般會落後 GDP 成長率約 2~4 季。3Q23 台灣經濟成長率 2.32%，自 2Q23 起已擺脫負成長，主計處預估 2023 年台灣經濟成長率至 1.4% (較 11M23 預估的 1.42%下修 2bps)，預估 2024 年經濟成長率 3.35%，預期 2024 年景氣可望好轉；2023 年國銀放款成長 8.4%，成長動能佳，然因美元利率高升使銀行資金成本高漲，外幣放款需求減緩，2023 年國銀外幣放款餘額為 3,784.9 億元(年減 20%)，預估 2024 年全年整體放款成長中~中高個位數。

圖 10：國銀放款成長與台灣經濟成長高度相關

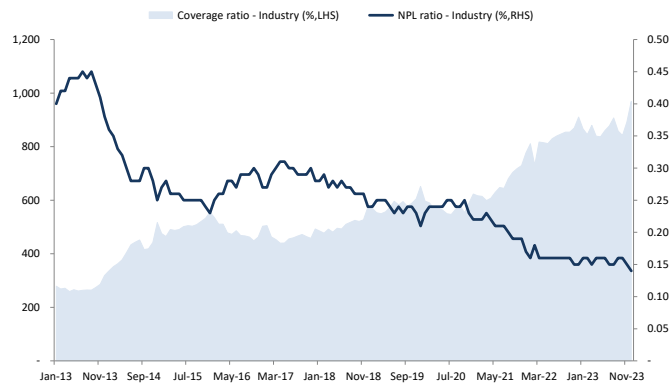


資料來源：金管會銀行局、Bloomberg、元大投顧。

2023 年大型集體暴雷個案少，仍須注意 2024 年資產品質之變化

由於金管會對國銀資產品質做嚴格監管，2023 年國銀逾放比 0.14%，維持在相對低檔的水準，相較其他國家(中國 1.7%、美國 1.3%、香港 0.8%)資產品質亦較佳。然通膨居高不下、全球央行快速升息，加深了景氣下行的擔憂。雖 FED 快速升息，然 2023 年美經濟仍強，後市須謹慎看待快速升息後對景氣之影響，若銀行資產品質轉劣，逾放比及信用成本隨之走升，呆帳提存大幅提升將影響銀行獲利表現，預期 2024 年逾放比年增 1-2bps 至 0.15-0.16%。

圖 11：近 10 年國銀資產品質趨穩

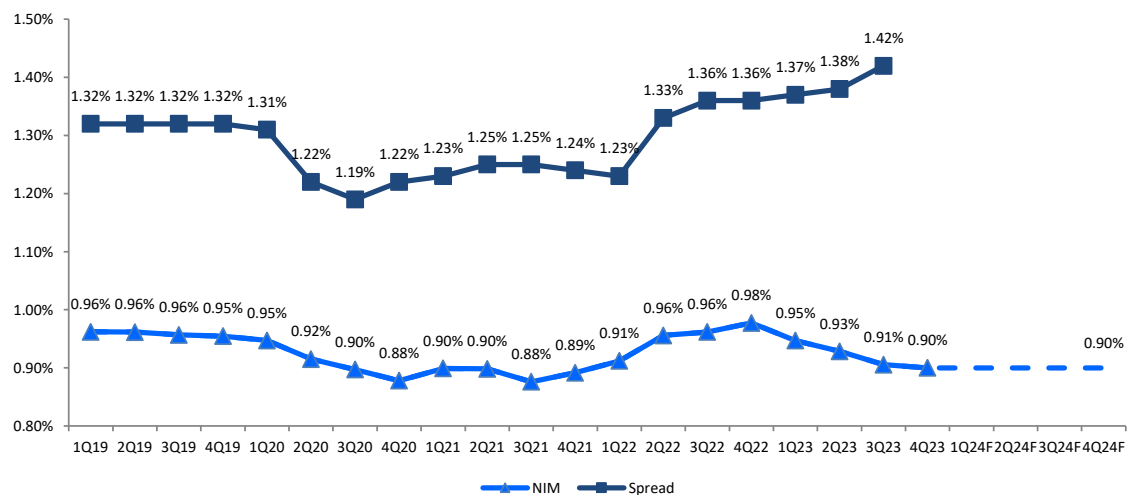


資料來源：金管會銀行局、元大投顧。

升息末端，利差成長將收斂

2022 年銀行受惠升息帶動 SPREAD、NIM 雙雙成長，推升淨利收成長，成為銀行獲利主要支柱，然升息循環已結束，因美元利率飆升，放款需求疲軟、定存需求升高，放款利率難升，而資金成本居高不下，銀行利差成長將逐漸收斂，且銀行將資金轉作 SWAP 交易，2023 年淨利差 0.9%，而 2024 年因 SWAP 機會財將不如 2023 年，預期銀行將會把資金轉回做本業放款，但資金成本高情況恐難好轉，面臨降息聲浪，預期 2024 年淨利差 0.89-0.9%，持平至微幅年減 0-1bps。

圖 12：國內銀行淨利差 2020 年受降息影響跌破 1.2%・預估 2024 年將持平在 0.9%



資料來源：中央銀行、金管會、元大投顧

獲利預估調整及股票評價

壽險受惠資本利得挹注獲利大增，資本市場風險仍大

富邦金 2024 年累計前二月獲利年增 203%至 223.8 億元，獲利達成率 26%，優於研究中心預期，獲利大幅成長主要是壽險端實現國內外股票/基金資本利得，且受惠美元升值，挹注匯兌利益，使壽險獲利年增 452%，銀行端則受惠核心業務淨利收年增 14%及淨手收年增 62%穩定成長，使獲利年增 17.6%至 57.7 億元，其中淨手收快速成長主要受惠資本市場回溫、財管手收成長強勁及信用卡手收帶動。雖防疫險步入尾聲，產險端仍面臨再保不賠議題，目前應收回再保款項約 148 億元，2023 年再保提存 13 億元(佔比 9%)，第二年仍未收到需提列 25%，預期 2024 年仍會有再保提存約 20 億元。因北富銀財富管理、信用卡手收成長動能強勁，預期手收仍會有雙位數成長，故上修預期北富銀 2024 年稅後淨利 10.5%，且壽險 1-2M24 受惠資本市場熱絡，實現資本利得挹注獲利，上修壽險獲利 17.2%，同步上修金控 2024 年獲利 12.8%至 976.2 億元。

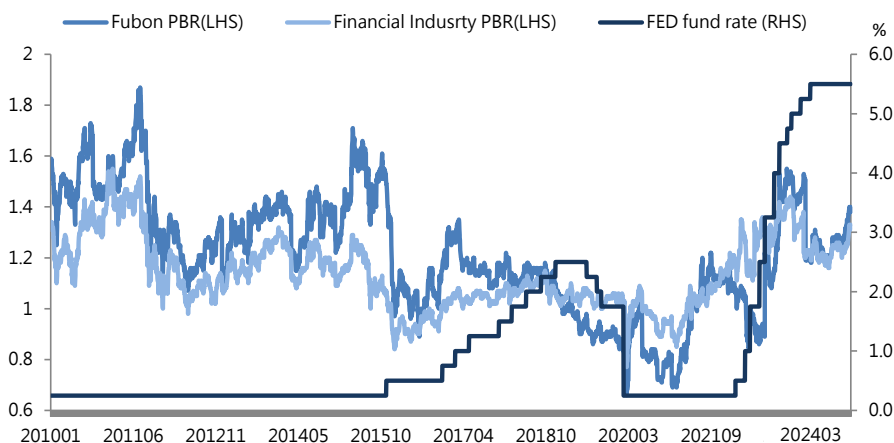
雖台灣央行 3/21 升息半碼，但對避險工具 CS 成本影響有限，預期壽險 2024 年避險成本將維持高檔；然而，壽險受惠 1-2M24 國內外股市熱絡，使 2M24 OCI 帳上未實現損益由-133 億元轉正，且積極實現資本利得，獲利大幅優於研究中心預期，但因投資部位大，後市仍須注意資本市場波動對壽險獲利影響。因銀行及壽險 2024 年獲利預期皆將成長 5%/67%，富邦金 2023 年 ROE 回升 3.46 個百分點至 9.65%(同業平均 8-12%)，研究中心小幅上修本淨比自 1.1 倍至 1.2 倍，因公司 OCI 未實現損益回升，上修預估 2024 年每股淨值 10.3%至 60.9 元，目標價自 61 元上修至 73 元，維持持有評等。

圖 13：財報與預估差異

(百萬元)	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
富邦金控	66,017	76,366	97,620	86,512	-13.6%	12.8%
富邦人壽	36,091	46,769	60,393	51,539	-22.8%	17.2%
台北富邦銀行	24,648	24,743	26,003	23,522	-0.4%	10.5%

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：富邦金歷年本淨比評價與 FED 利率呈正相關，惟 2022 年急速升息衝擊富邦金每股淨值



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney、Bloomberg

圖 15：同業評價比較表

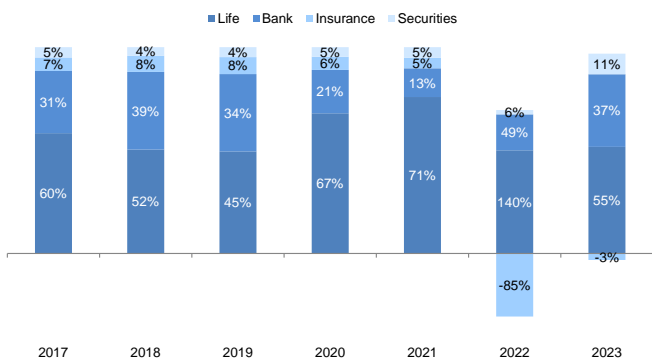
公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	調整後 EPS YoY(%)			股價淨值比 (倍)			股東權益報酬率(%)			殖利率(%)		
				2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
富邦金	2881TT	69.6	31,787	-69.0	42.4	40.4	1.6	1.3	1.1	5.9	9.1	11.1	2.3	2.9	3.2
銀行金控															
中信金	2891TT	31.9	19,583	-43.2	80.7	2.5	1.7	1.5	1.4	7.4	13.2	12.6	3.1	4.1	8.6
第一金	2892TT	27.6	11,760	-0.7	9.3	-0.6	1.6	1.5	1.4	9.2	9.5	8.9	2.9	3.1	5.5
兆豐金	2886TT	40.1	18,066	-28.7	79.6	-1.3	2.0	1.7	1.6	5.8	10.5	9.9	3.1	3.9	4.6
玉山金	2884TT	27.1	13,280	-28.6	28.2	-0.7	2.0	1.8	1.7	8.1	10.1	9.2	0.7	2.9	5.7
平均				-25.3	49.4	0	1.8	1.6	1.5	7.6	10.8	10.2	2.5	3.5	6.1
壽險金控															
國泰金	2882TT	48.6	22,280	-75.1	25.6	45.3	1.1	1.0	0.9	8.5	7.3	9.1	1.9	2.8	3.3
平均				-75.1	25.6	45.3	1.1	1.0	0.9	8.5	7.3	9.1	1.9	2.8	3.3

資料來源：公司資料、元大投顧、Bloomberg；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

公司簡介

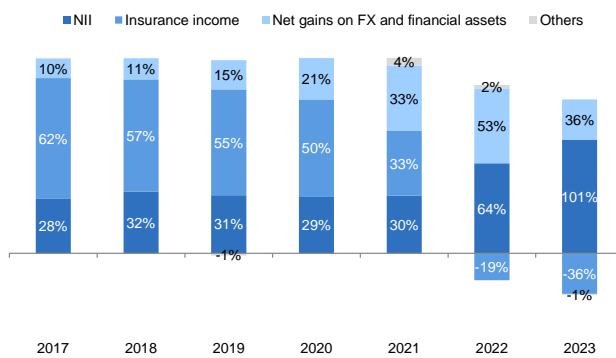
富邦金控成立於 2001 年底，由富邦產險股權讓與並將其股權與富邦證、富邦商銀和富邦人壽轉換後上市，旗下主要子公司包括富邦人壽、台北富邦銀行、富邦銀行(香港)、富邦華一銀行、富邦產險、富邦證券及富邦投信等，營運以銀行、壽險與產險為主。富邦金於 2005 年與台北銀行換股併入富邦銀行並更名為「台北富邦銀行」、2008 年以六億美元併購 ING 安泰人壽（收購價約 PBR 0.71x），並於次年併入富邦人壽，併入後市占率躍升為第二名。富邦金於 2022 年 11 月完成與日盛金合併，完成國內首樁金金併。

圖 16：富壽、北富銀為富邦金獲利雙引擎



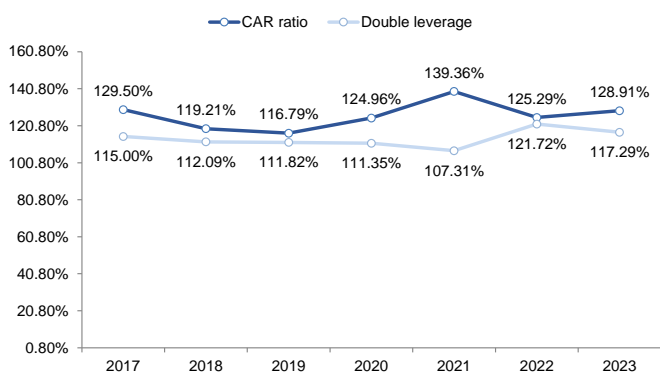
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：金控淨收益主要來自淨利收及保險業務



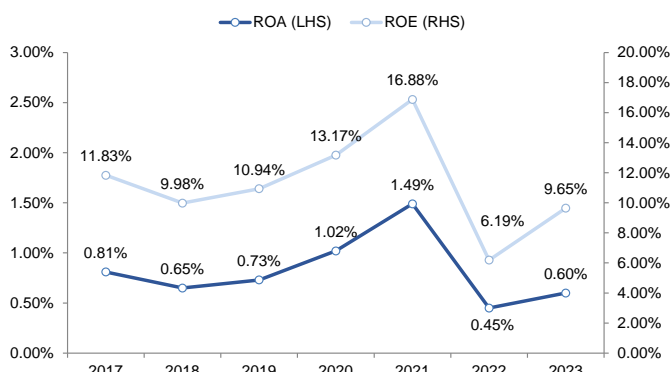
資料來源：公司資料

圖 18：富邦金資本適足率與雙重槓桿比率



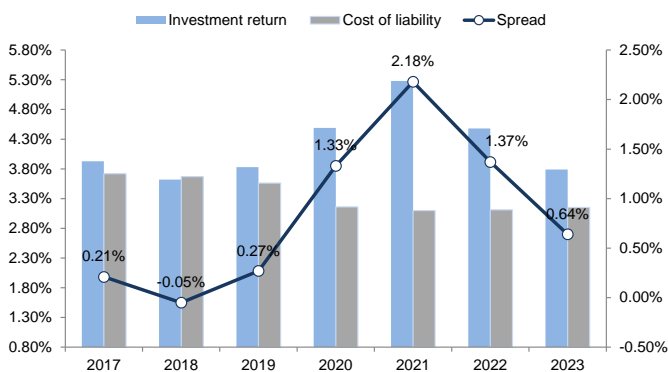
資料來源：公司資料

圖 19：富邦金 ROA 及 ROE 走勢



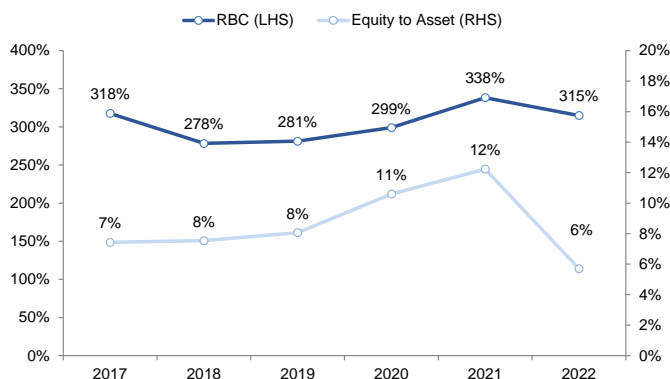
資料來源：公司資料

圖 20：富壽投資利差維持正數



資料來源：公司資料

圖 21：富壽 RBC 與淨值比走勢




資料來源：公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：** 富邦金整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在壽險業中的公司中排名亦領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 富邦金的整體曝險屬於中等水準，但並與壽險業的平均水準相當。公司較需要改善的 ESG 議題包含產品管理、資安議題等等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** X 富邦金在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力高。公司於董事會下設有完善的企業永續發展委員會，並分成六個不同的團隊專責管理 ESG 不同面向。公司 2021 年客戶滿意度達 86.5%，並 2025 年目標達到 90%；在自有資產管理上實踐 ESG 投資策略；公司的 IT 系統已通過 ISO 27001 認證，並透過多種管道了解客戶對資訊安全的憂慮。

圖 22：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	10.7
在 ESG 議題上的曝險 (A)	40.3
個別公司在 ESG 議題上的執行力(B)	77.7
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	2

資料來源：Sustainalytics (2024/3/22)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與約當現金	284,688	316,597	326,165	345,735	366,479
存放央行/拆借同業	369,864	415,991	443,848	350,681	371,721
有價證券	5,934,131	5,831,351	6,098,724	6,464,647	6,852,526
放款淨額	2,503,883	2,586,477	2,749,874	3,137,771	3,353,684
計息資產	7,215,786	7,433,489	7,621,850	8,154,289	8,675,013
其他資產	3,283,947	3,154,268	3,484,463	3,618,402	3,804,039
總資產	10,499,733	10,587,757	11,106,312	11,772,691	12,479,052
存款	3,356,054	3,656,770	3,903,396	4,098,565	4,303,494
央行/銀行同業存款及融資	200,677	150,456	126,995	227,609	276,087
應付債券	266,169	257,382	300,621	317,544	336,144
其他負債	5,236,359	5,474,463	5,481,884	5,790,484	6,129,662
計息負債	4,279,532	4,539,685	4,807,823	5,078,477	5,375,949
總負債	9,515,891	10,014,148	10,289,706	10,868,961	11,505,610
總權益	983,842	573,609	816,607	903,732	973,445
調整後每股淨值 (NT\$)	73.66	42.23	54.91	60.87	62.84
期末股數 (百萬股)	13,405	13,995	13,015	13,666	14,349

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B = 銀行；F = 金控

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
利息收入淨額	143,472	165,212	169,017	176,265	191,708
非利息收入	342,361	94,246	(1,219)	27,937	2,372
淨收益	485,832	259,458	167,799	204,202	194,080
營業費用	(71,873)	(69,891)	(82,451)	(83,057)	(84,465)
提存前淨利	413,959	189,567	85,348	121,144	109,615
放款呆帳費用	(4,588)	(5,768)	(9,983)	(10,446)	(10,727)
其他呆帳費用	(243,782)	(122,853)	(921)	(875)	(787)
稅前純益	165,589	60,946	74,444	109,824	98,100
所得稅費用	(18,354)	(13,081)	(9,402)	(13,179)	(11,772)
少數股東權益	2,676	939	974	(975)	(975)
稅後純益	144,559	46,926	66,017	97,620	87,303
調整後每股盈餘(NT\$)	10.88	3.37	4.80	6.74	5.70
每股現金股利 (NT\$)	3.50	1.50	2.00	2.20	2.00
股利發放率 (%)	29.4	42.4	39.4	29.3	31.3
資產報酬率 (%)	1.4	0.4	0.6	0.8	0.7
股東權益報酬率 (%)	16.8	5.9	9.1	11.1	9.0

資料來源：公司資料、元大投顧

主要子公司獲利

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
人壽	60,591	60,591	36,091	60,393	54,389
銀行	18,792	18,792	24,648	26,003	28,083
證券	4,204	4,204	6,960	5,916	5,975
產險	5,640	5,640	(2,230)	4,333	(2,119)

資料來源：公司資料

人壽 – 投資資產明細

年初至 12 月 (NT\$ 10 億元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金/存款	184.0	202.0	241.0	253.0	266.0
國內有價證券	634.0	404.0	482.0	506.0	531.0
國內固定收益	530.0	574.0	602.0	633.0	664.0
海外投資	2,828.0	2,873.0	2,950.0	3,097.0	3,252.0
放款	218.0	197.0	188.0	197.0	207.0
不動產	331.0	340.0	357.0	374.0	393.0
其他	5.0	0	0	0	0
投資資產	4,729.0	4,590.0	4,820.0	5,061.0	5,314.0
投資資產成長率 (%)	7.5	(2.9)	5.0	5.0	5.0
投資報酬率 (%)	5.3	4.4	4.1	4.5	4.4

資料來源：公司資料、元大投顧

成長動能

至 12 月 31 日 (%)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
存款成長率	24.2	9.0	6.7	5.0	5.0
放款成長率	18.1	3.3	6.3	14.1	6.9
淨利息收入成長率	4.5	15.1	2.3	4.3	8.8
手續費收入成長率	--	(94.7)	--	--	--
非利息收入成長率	0.9	(72.5)	--	--	(91.5)
淨收益成長率	2.0	(46.6)	(35.3)	21.7	(5.0)
成本收入比率 (B)	14.8	26.9	49.1	40.7	43.5
營業費用成長率	14.8	(2.8)	18.0	0.7	1.7
提存前淨利成長率	0	(54.2)	(55.0)	41.9	(9.5)
稅後淨利成長率	60.1	(67.5)	40.7	47.9	(10.6)
調整後每股盈餘成長率	51.1	(69.0)	42.4	40.4	(15.4)
每股股利成長率	16.7	(57.1)	33.3	10.0	(9.1)

資料來源：公司資料、元大投顧

註：B = 銀行；F = 金控

資本、資產品質及流動性

至 12 月 31 日 (%)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
逾放比 (B)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
呆帳覆蓋率 (B)	759.7	0	114.8	222.9	319.0
信用成本 (B)	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3
權益比率(F)	9.4	5.4	7.2	7.6	7.7

資料來源：公司資料、元大投顧；

註：B = 銀行；F = 金控

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

富邦金 (2881 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.