

增加持股・維持

收盤價 March 22 (NT\$)	69.60
12 個月目標價 (NT\$)	77.00
前次目標價 (NT\$)	70.00
調升 (%)	10.0
上漲空間 (%)	10.6

焦點內容

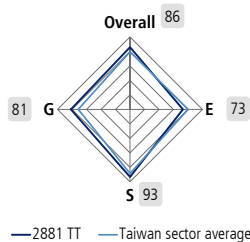
- 4Q23 壽險虧損，但其他權益回升有助潛在資本利得及金控盈餘配發
- 2023 壽險及銀行營運動能改善
- 公司展望 2024F 壽險避險前經常性收益率及銀行淨利差仍上揚

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	906 / 28,480
流通在外股數 (百萬股)：	13,015
外資持有股數 (百萬股)：	2,480
3M 平均成交量 (百萬股)：	9.48
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	56.30 - 70.70

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	9.6	14.1	23.8
相對表現 (%)	-5.4	-9.7	-4.5

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

施志鴻
886 2 2181 8733
eric.shih@kgi.com

顧庭瑜
886 2 2181 8717
joyce.ku@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

動態更新

金融・台灣

富邦金

(2881.TW/2881 TT)



4Q23 獲利受避險成本影響; 2024F 銀行及壽險展望正向

重要訊息

富邦金 2023 稅後淨利年增 41%至 660 億元，4Q23 每股淨值回升至 54.3 元，今年 2 月淨值再回升至 8,500 億元以上(約每股淨值 58 元)。

評論及分析

4Q23 金控淨值回升。2023 富邦金稅後淨利 660 億元，主要 4Q23 金控稅後虧損 18 億元，其中人壽認列虧損 70.4 億元(台幣升值造成避險成本上揚)，抵銷北富銀獲利年增 4.4%、證券獲利成長 580%(經紀手收及投資收益各成長 5%及 70%)。4Q23 金控淨值季增 650 億元，主要人壽金融資產未實現虧損季減 683 億元至虧損 133 億元，反映 4Q23 股債投資評價均回升。公司表示股利政策將維持穩定配發率及反映去年獲利成長，凱基預估富邦金配發 2023F 現金股利 2-2.1 元及股票股利 0.5 元。

壽險 2023 避險前收益率及新契約價值均改善。富壽 2023 投報率年減 69 基點至 3.79%，主要避險成本年增 83 基點至 0.85%，抵銷避險前經常性收益率年增 17 基點至 3.53%。2023 新契約價值成長 24%，優於主要同業成長 5%，主要保單策略持續銷售分期繳之分紅保單。管理層預估 2024F 新契約價值仍維持 10%成長，避險前經常性收益率小幅上揚 5-10 基點，但避險成本仍回到 1%。

2024 銀行展望正向。4Q23 北富銀淨利差季減 2 基點至 1.17%(外幣資金成本增加)，若包含 FX swap 收益則季增 2 基點至 1.34%。管理層預估將透過存放款結構調整，提升 2024F 淨利差年增 5 基點。2023 手收年增率 40%，主要財管及信用卡手收各成長 30%及 278x，公司預期 2024F 仍維持雙位數以上成長。資產品質穩定，2024F 信用成本(合併)將低於 2023 之 27 基點。

投資建議

預期北富銀 2024F 淨利息收入及手收維持中高個數成長，聯準會降息有助改善富壽經常性避險成本及潛在投資收益回升，分紅保單銷售持續帶動新契約保單價值及 CSM 成長，維持「增加持股」評等，目標價 77 元，基於總和評量法模型，約 2024F 股價淨值比 1.15 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	167,799	175,154
淨提存 (NT\$百萬)	(310,746)	(248,370)	(128,621)	(10,904)	16,420
提存前獲利 (NT\$百萬)	413,874	413,959	189,567	85,348	91,054
稅後淨利 (NT\$百萬)	90,272	144,559	46,926	66,017	93,812
每股盈餘 (NT\$)	8.82	12.25	3.79	5.07	7.21
每股淨值 (NT\$)	67.12	72.31	37.89	54.28	67.08
每股現金股利 (NT\$)	3.00	3.50	1.50	2.00	2.50
每股盈餘成長率 (%)	54.3	38.8	(69.1)	34.0	42.1
稅後純益成長率 (%)	54.3	60.1	(67.5)	40.7	42.1
本益比 (x)	7.9	5.7	18.4	13.7	9.7
股價淨值比 (x)	1.0	1.0	1.8	1.3	1.0
殖利率 (%)	4.3	5.0	2.2	2.9	3.6
股東權益報酬率 (%)	14.8	18.8	7.1	11.2	11.9
平均資產報酬率 (%)	1.0	1.5	0.4	0.6	0.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 富邦金 4Q23 稅後淨利虧損 18 億元，主要人壽虧損受避險成本影響，抵銷銀行、證券及產險營運動能回升

百萬元	1Q23		2Q23		3Q23		4Q23			2023		Jan-Feb 24		2024 獲利
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	達成率 (%)
富邦金控	13,983	(69.9)	28,922	26.1	24,908	74.1	(1,796)	N.A.	N.A.	66,017	40.7	22,380	202.8	1.72
台北富邦銀行	6,908	5.9	6,396	23.2	7,116	1.2	4,228	4.4	(40.6)	24,648	8.1	5,770	18.2	0.40
富邦人壽	7,248	(80.1)	18,979	(29.4)	16,904	(17.0)	(7,040)	N.A.	N.A.	36,091	(44.9)	13,350	451.7	1.20
富邦產險	(4,254)	N.A.	1,030	N.A.	813	N.A.	180	N.A.	(77.9)	(2,230)	N.A.	890	N.A.	0.60
富邦證券	1,534	100.6	1,811	233.7	2,050	70.0	1,565	579.6	(23.7)	6,960	153.7	1,420	43.4	0.87

資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 富邦金 2023A/2024F 獲利預估

百萬元	2023A				2024F			
	實際值	凱基預估	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
富邦金控	66,017	78,144	(15.5)	40.7	93,812	95,598	(1.9)	42.1
台北富邦銀行	24,648	26,144	(5.7)	8.1	28,230	26,993	4.6	14.5
富邦人壽	36,091	44,311	(18.5)	(44.9)	53,261	54,789	(2.8)	47.6
富邦產險	(2,230)	(1,760)	26.7	(94.4)	4,066	5,181	(21.5)	(282.3)
富邦證券	6,960	6,546	6.3	153.7	7,844	7,217	8.7	12.7

資料來源：凱基

圖 3: 2023 新契約價值成長 24%，優於主要同業成長 5%，主要保單策略持續銷售分期繳之分紅保單

百萬元	1Q23	YoY(%)	1H23	YoY(%)	1-3Q23	YoY(%)	2023	YoY(%)	
新契約價值	6,100	29.8	11,100	29.1	15,700	25.6	20,600	24.1	
VNB/FYP (%)	25.5	12.8 ppts	23.2	9.1 ppts	21.5	7.2 ppts	21.8	6.2 ppts	
VNB/FYPE (%)	61.0	3.7 ppts	57.8	(0.7)ppts	52.3	(5.8)ppts	51.6	(7.4)ppts	
初年度保費收入組成	1Q23	YoY(%)	1H23	YoY(%)	1-3Q23	YoY(%)	2023	YoY(%)	比重(%)
利變型年金	96	(94.1)	239	(85.5)	292	(82.4)	378	(77.8)	0.4
投資型商品	8,040	(61.5)	15,870	(50.7)	21,724	(52.3)	25,704	(51.2)	27.2
健康險、意外險及其他	1,968	36.0	4,015	36.9	6,488	45.9	8,694	22.1	9.2
傳統型壽險-躉繳	4,488	(29.7)	9,656	(13.6)	15,163	(3.4)	20,034	3.6	21.2
傳統型壽險-分期繳	9,408	39.3	18,021	37.2	29,233	47.0	39,690	55.6	42.0
傳統型壽險	13,896	5.8	27,676	13.8	44,396	24.8	59,724	33.1	63.2
初年度總保費	24,000	(35.3)	47,800	(21.8)	72,900	(16.4)	94,500	(11.1)	100.0

資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 由於 4Q23 匯兌利益下滑，抵銷經常性收益上揚，2023 人壽總投資收入仍年減 16%

十億元	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	YoY (%)
經常性投資收益	106.1	114.9	126.5	137.2	137.4	130.3	152.3	162.2	6.5
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	22.9	1.3
來自股債之資本利得	34.2	39.6	35.3	44.6	75.3	118.9	57.4	45.4	(20.9)
債券類投資利得	23.9	14.1	8.9	26.2	34.7	31.5	(2.8)	(0.2)	N.A.
股票類投資利得	10.3	25.5	26.4	18.4	40.6	87.4	60.2	45.6	(24.3)
外匯及其他	(16.0)	(28.9)	(34.8)	(36.4)	(27.0)	(14.2)	(7.2)	(35.2)	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.
總投資收入	124.3	125.6	127.0	145.4	185.7	235.1	202.4	170.6	(15.7)
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	4,818.1	5.0
投資報酬率 (%)	4.30	3.93	3.62	3.83	4.49	5.27	4.48	3.79	(0.69)

資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 2023 富壽利差(避險前經常性收益率扣除保單資金成本)擴大 27 基點

投資收益率及保單資金成本，百分比	富邦人壽														國泰人壽	
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	YoY	1H23	YoY	1-3Q23	YoY	2023	YoY	2023	YoY
投資收益率(避險後)	3.93	3.62	3.83	4.49	5.27	4.48	3.32	(3.36)	4.06	(1.88)	4.33	(1.22)	3.79	(0.69)	3.28	(0.45)
經常性投資收益率(避險前)	3.56	3.60	3.61	3.38	3.04	3.36	3.08	0.30	3.50	0.41	3.66	0.20	3.53	0.17	3.45	0.08
保單資金成本(準備金為分母)	3.72	3.67	3.56	3.34	3.29	3.11	3.12	0.02	3.14	0.05	3.15	0.05	3.15	0.04	3.77	0.03
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	3.01	0.10	3.01	(0.03)	3.00	(0.05)	3.00	(0.10)	3.42	(0.05)
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	0.31	(3.46)	1.05	(1.85)	1.33	(1.12)	0.79	(0.59)	(0.14)	(0.40)
經常性投資(避險前)減保單資金成本(投資資產為分母)	0.11	(0.06)	0.16	0.21	(0.00)	0.25	0.07	0.20	0.49	0.44	0.66	0.30	0.53	0.27	0.03	0.13
避險成本	1.33	1.56	1.41	0.93	0.71	(0.02)	1.88	2.44	0.88	1.40	0.12	0.91	0.85	0.87	0.96	0.82
經常性投資收益率(避險後)	3.01	2.74	2.98	3.07	2.91	3.03	2.17	(0.44)	2.57	(0.33)	2.71	(0.54)	2.50	(0.53)	2.78	(0.50)
實現利得與其他	0.92	0.88	0.85	1.42	2.36	1.45	1.15	(2.92)	1.49	(1.55)	1.62	(0.68)	1.29	(0.16)	0.50	0.05
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	65.4	26.3	63.3	14.5	62.6	4.0	66.0	(1.7)	84.64	(3.17)
實現利得與其他比重	23.4	24.3	22.2	31.6	44.8	32.4	34.6	(26.3)	36.7	(14.5)	37.4	(4.0)	34.0	1.7	15.36	3.17

資料來源：公司資料；凱基

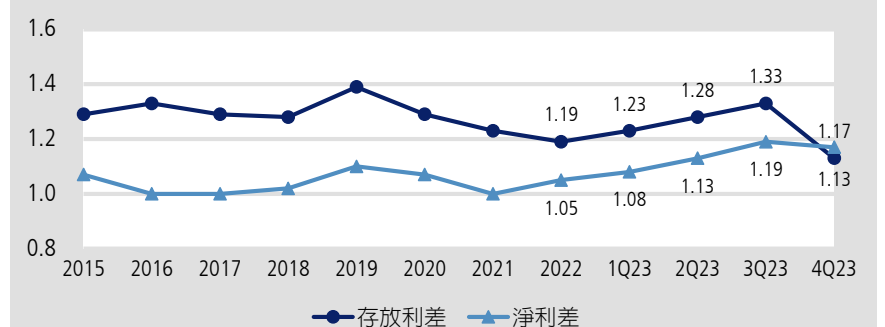
圖 6: 富邦人壽 2023 投保率 3.79%，4Q23 金融資產未實現虧損季增加 683 億元，反映 4Q23 股價投資評價均回升

百萬元	富邦人壽														國泰人壽	
	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	1Q23	YoY(%)	2Q23	YoY(%)	3Q23	YoY(%)	FY23	YoY(%)	FY23	YoY(%)
現金及約當現金	163,500	170,500	226,600	265,400	185,800	203,500	192,700	(30.7)	158,400	(14.3)	271,700	17.2	194,800	(4.3)	199,000	(33.7)
國內股票	376,200	320,000	390,000	530,500	633,200	405,800	464,900	(12.1)	478,500	13.0	384,900	0.8	440,400	8.5	504,000	35.1
國外股票	200,400	187,100	208,100	221,300	266,800	248,500	251,500	(6.2)	301,500	13.6	271,000	5.1	312,500	25.8	427,000	4.7
國內債券	414,100	466,400	597,000	554,900	529,300	574,500	609,100	14.3	606,100	7.6	587,200	7.3	617,700	7.5	622,000	20.3
國外債券	1,837,500	2,056,700	2,141,900	2,281,800	2,564,800	2,624,500	2,695,200	4.0	2,744,900	4.5	2,840,300	4.2	2,732,700	4.1	4,718,000	3.9
擔保放款	126,500	143,900	159,700	160,700	139,800	118,900	113,700	(15.4)	108,800	(15.8)	103,800	(16.2)	99,400	(16.4)	230,000	(17.9)
保單貸款	63,200	69,100	71,500	72,600	76,400	76,200	74,900	(0.7)	75,600	(0.5)	76,800	0.9	77,800	2.1	170,000	1.8
不動產	204,900	208,600	247,600	311,700	333,200	338,300	338,600	(0.5)	346,800	2.4	344,800	2.4	342,800	1.3	577,000	2.7
其他	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	192,000	5.5
總投資金額	3,386,300	3,622,300	4,042,400	4,398,900	4,729,300	4,590,200	4,740,500	(0.2)	4,820,700	4.6	4,880,400	4.2	4,818,100	5.0	7,638,100	4.2
投資比重(%)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	1Q23	YoY(ppts)	2Q23	YoY(ppts)	3Q23	YoY(ppts)	FY23	YoY(ppts)	FY23	YoY(ppts)
現金及約當現金	4.8	4.7	5.6	6.0	3.9	4.4	4.1	(1.8)	3.3	(0.7)	5.6	0.6	4.0	(0.4)	2.6	(1.5)
國內股票	11.1	8.8	9.6	12.1	13.4	8.8	9.8	(1.3)	9.9	0.7	7.9	(0.3)	9.1	0.3	6.6	1.5
國外股票	5.9	5.2	5.1	5.0	5.6	5.4	5.3	(0.3)	6.3	0.5	5.6	0.0	6.5	1.1	5.6	0.0
國內債券	12.2	12.9	14.8	12.6	11.2	12.5	12.8	1.6	12.6	0.3	12.0	0.3	12.8	0.3	8.1	1.1
國外債券	54.3	56.8	53.0	51.9	54.2	57.2	56.9	2.3	56.9	(0.1)	58.2	(0.0)	56.7	(0.5)	61.8	(0.1)
擔保放款	3.7	4.0	4.0	3.7	3.0	2.6	2.4	(0.4)	2.3	(0.5)	2.1	(0.5)	2.1	(0.5)	3.0	(0.8)
保單貸款	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.7	1.6	(0.0)	1.6	(0.1)	1.6	(0.1)	1.6	(0.0)	2.2	(0.1)
不動產	6.1	5.8	6.1	7.1	7.0	7.4	7.1	(0.0)	7.2	(0.2)	7.1	(0.1)	7.1	(0.3)	7.6	(0.1)
其他	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.5	0.0
總投資	100.0	100.0	100.0	100.0	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	1Q23	YoY(ppts)	1H23	YoY(ppts)	1-3Q23	YoY(ppts)	FY23	YoY(ppts)	FY23	YoY(ppts)
現金及約當現金	0.46	0.58	0.73	0.33	0.17	0.62	1.11	0.88	1.20	0.90	1.23	0.79	1.30	0.68	2.00	1.30
國內股票	11.48	8.80	7.53	11.00	18.10	14.02	13.52	(13.53)	14.35	(6.74)	12.97	(5.20)	12.45	(1.57)	7.40	(0.80)
國外股票	3.24	7.23	5.50	8.08	12.67	11.36	6.74	(7.43)	7.60	(7.06)	7.06	(5.12)	7.84	(3.52)	5.50	0.70
國內債券	2.70	2.90	5.40	5.33	2.99	1.76	2.34	0.89	2.31	0.76	2.31	0.62	2.36	0.60	4.80	1.60
國外債券	5.00	4.64	4.89	4.88	4.72	3.80	3.83	(0.65)	3.78	(0.45)	3.88	(0.12)	3.91	0.11	3.80	0.10
擔保放款	1.66	1.65	1.64	1.38	1.32	1.71	2.01	0.60	2.07	0.52	2.08	0.44	2.09	0.38	2.50	0.40
保單貸款	5.05	4.97	4.91	4.81	4.69	4.54	4.46	(0.01)	4.48	(0.02)	4.52	(0.01)	4.53	(0.01)	5.10	(0.20)
不動產	2.82	3.11	2.08	1.17	2.14	0.88	3.71	2.30	3.78	1.66	2.23	0.94	1.65	0.77	2.40	(0.30)
總投資	3.93	3.62	3.83	4.49	5.27	4.48	3.32	(3.36)	4.06	(1.88)	4.33	(1.22)	3.79	(0.69)	3.28	(0.45)
未實現損益(十億元)	24.0	(52.7)	62.0	155.5	183.2	(197.9)	(67.5)		(47.1)		(81.6)		(13.3)		(74.6)	

資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 4Q23 北富銀淨利差季減 2 基點至 1.17%(外幣資金成本增加)，若包含 FX swap 收益則季增 2 基點至 1.34%

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: 2023 手收年增率 40%，主要財管及信用卡手收各成長 30% 及 275 倍

百萬元	1H23	YoY (%)	3Q23	YoY (%)	4Q23	YoY (%)	QoQ (%)	2023	YoY (%)	比重 (%)
財富管理	6,328	24.6	3,327	4.1	2,472	30.4	(25.7)	12,127	30.0	83.6
信用卡	461	514.7	387	275.7	530	N.A.	37.0	1,378	27,460.0	9.5
聯貸	369	(10.4)	201	(27.4)	124	(8.1)	(38.3)	694	6.4	4.8
其他	138	(20.2)	125	N.A.	38	(73.2)	(69.6)	301	(24.4)	2.1
淨手續費收入	7,296	27.1	4,040	13.3	3,163	47.7	(21.7)	14,499	39.7	100.0

資料來源：凱基

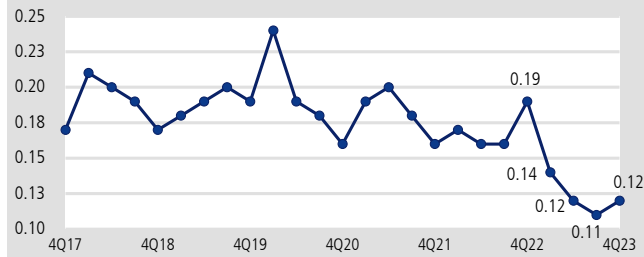
圖 9: 富邦金總和評量法估值

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 2024 EV)	619,063	47.6
台北富邦銀淨值 (1.2X 2024淨值)	378,927	29.1
富邦產險淨值 (0.8X 2024淨值)	18,296	1.4
富邦證券淨值 (1.0X 2024淨值)	62,372	4.8
香港富邦銀淨值 (0.9X 2024淨值)	55,335	4.3
富邦金淨負債 (1X 2024淨負債)	(129,775)	(10.0)
總計	1,004,217	77.2
流通在外股數 (百萬股)	13,015	
目標價 (約1.15X 2024富邦金淨值)		77.2

資料來源：凱基

圖 10: 北富銀 4Q23 逾放比

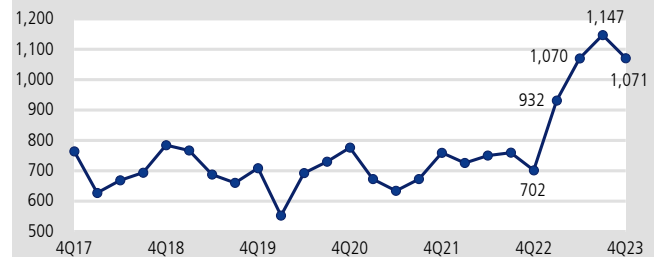
逾放比，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 11: 北富銀 4Q23 備抵呆帳覆蓋率

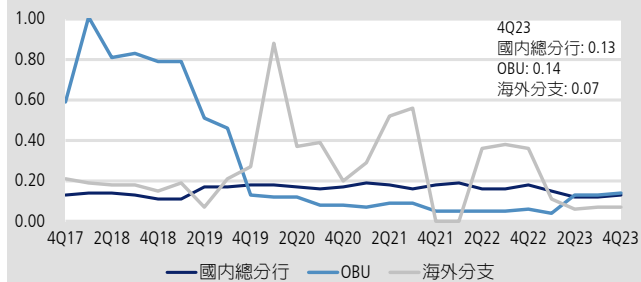
備抵呆帳覆蓋率，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 12: 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 13: 北富銀普通股權益比率

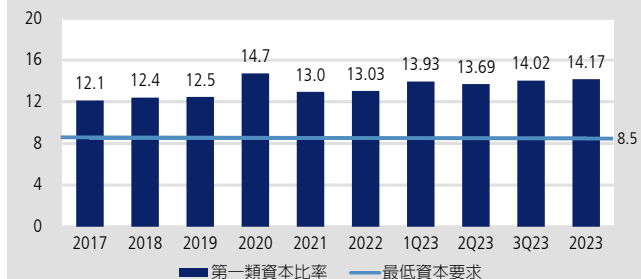
普通股權益比率，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 14: 北富銀第一類資本適足率

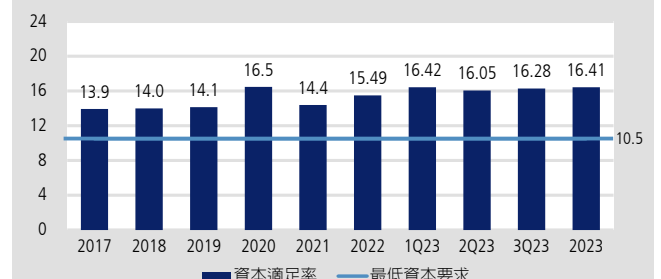
第一類資本比率，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 15: 北富銀資本適足率

資本適足率，百分比



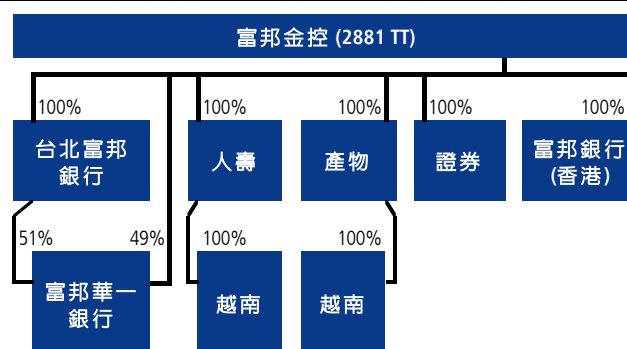
資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 16: 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 購併香港基銀(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 24%。

資料來源：公司資料；凱基

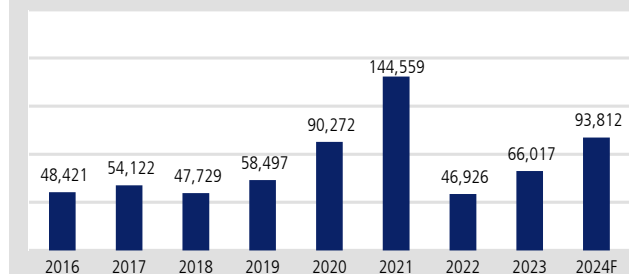
圖 17: 組織結構圖



資料來源：公司資料；凱基

圖 18: 稅後獲利

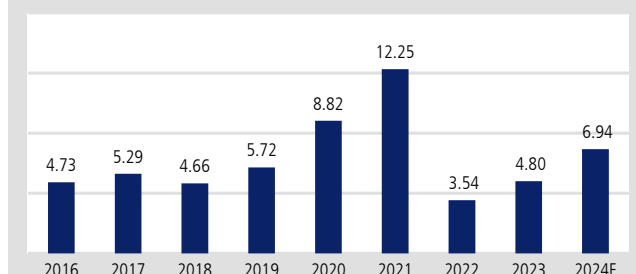
稅後獲利，百萬元



資料來源：凱基

圖 19: 每股盈利

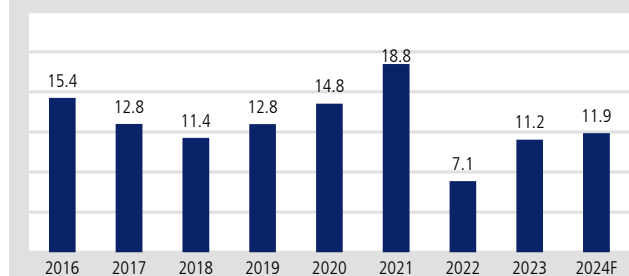
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 20: 股東權益報酬率

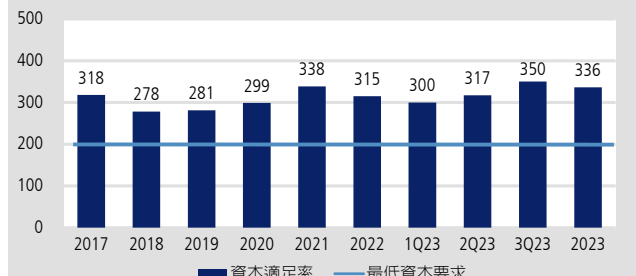
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

圖 21: 富邦人壽 2023 資本適足率 336%

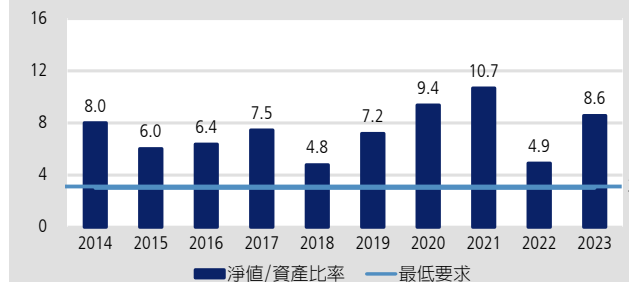
資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 22: 2023 富邦人壽淨值/資產比上升至 8.6%

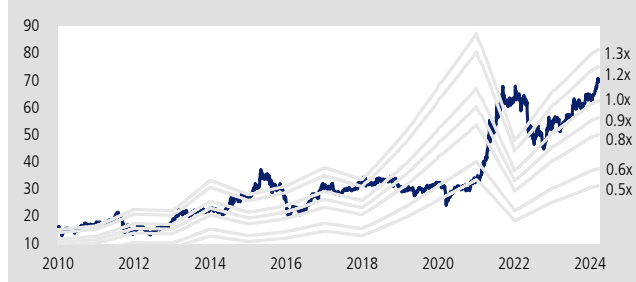
淨值/資產比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 23: 富邦金前贖股價淨值比

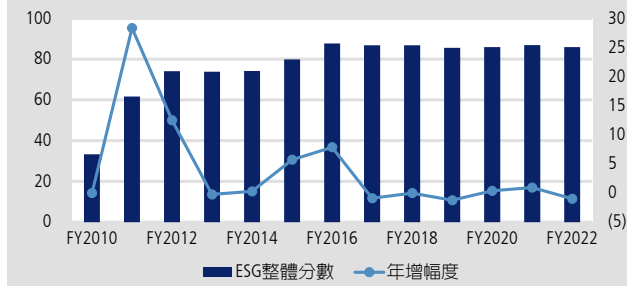
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 24：ESG 整體分數

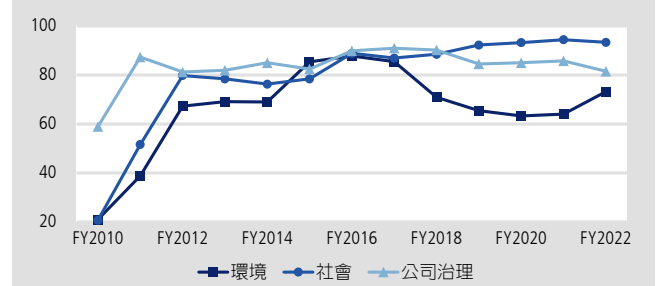
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25：ESG 各項分數

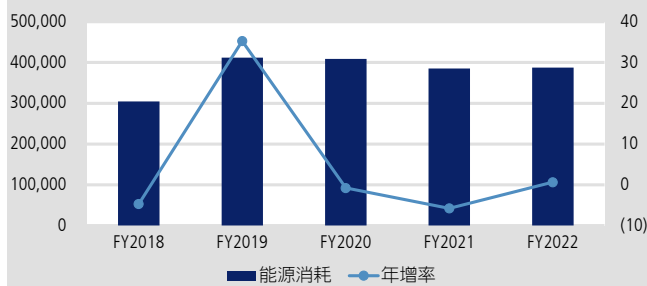
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 26：能源消耗

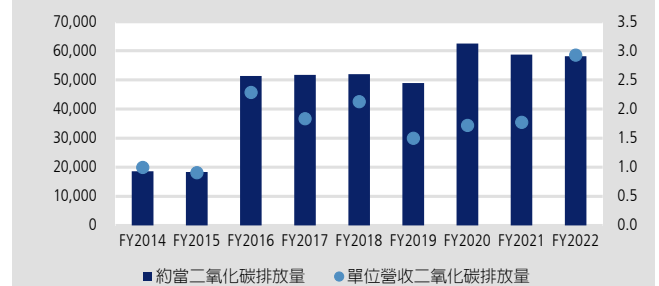
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：碳排量

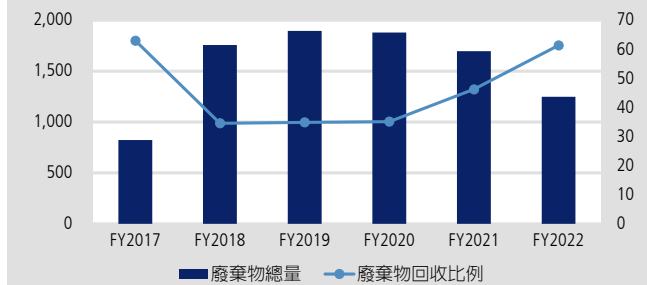
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：廢棄物總量

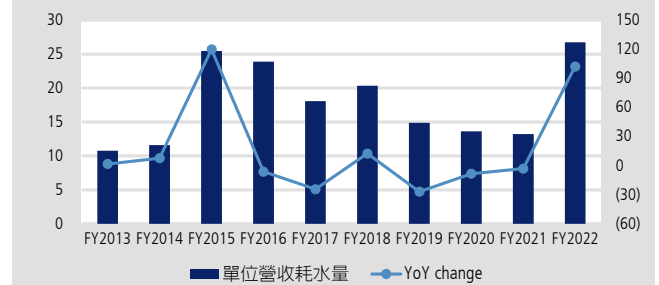
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：耗水量

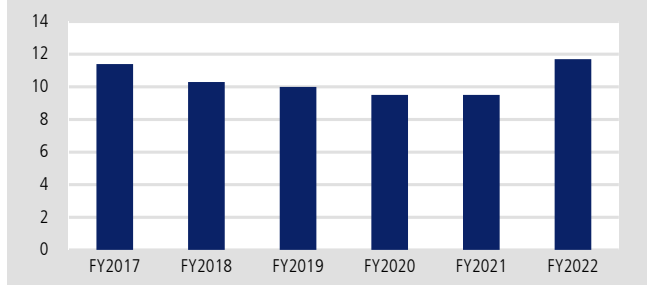
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：員工流動率

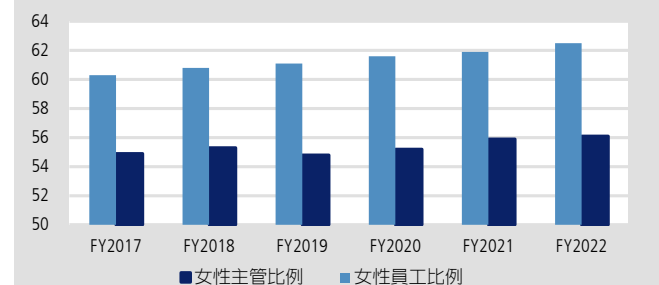
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：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	194,800	185,972
國內股票	530,500	663,200	405,800	440,400	466,378
國外股票	221,300	266,800	248,500	312,500	330,934
國內債券	554,900	529,300	574,500	617,700	654,137
國外債券	2,281,800	2,564,800	2,624,500	2,732,700	2,914,215
房貨	160,700	139,800	118,900	77,800	82,389
保單放款	72,600	76,400	76,200	78,161	82,772
不動產	311,700	333,200	338,200	342,800	363,021
總投資資產	4,398,900	4,759,300	4,590,100	4,796,861	5,079,816
其他資產	919,543	952,108	1,012,730	1,015,233	1,015,233
總資產	5,317,443	5,711,408	5,602,830	5,812,094	6,095,049
保單準備	4,166,121	4,360,001	4,548,382	4,583,195	4,747,877
其他負債	653,185	741,897	779,437	730,686	730,686
總負債	4,819,306	5,101,897	5,327,819	5,313,881	5,478,563
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	31,399	31,399
未分配盈餘	195,600	287,552	338,062	373,326	424,923
其他	148,210	169,569	-209,125	-23,517	49,332
股東權益	484,536	599,148	270,918	492,038	616,486

損益表－富邦人壽

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
總單保費收入	554,920	435,998	344,722	332,642	339,361
初年度保費收入	121,400	127,000	106,300	94,500	102,344
自留滿期保費收入	552,502	432,949	341,224	329,215	336,694
自留保單賠款與給付	-329,325	-289,702	-360,950	-390,947	-292,693
淨佣金費用	-22,014	-18,409	-18,042	-24,256	-18,507
手續費收入	2,941	4,391	3,359	2,964	3,260
保險負債淨變動	-311,384	-239,703	-88,258	-39,021	-164,682
投資收益	196,416	248,239	213,800	187,196	218,845
營業費用	-22,894	-23,265	-21,631	-24,748	-23,569
其他費用	-236	-137	29	-5,571	-1,848
營業費用	-23,130	-23,402	-21,603	-30,319	-25,417
稅前淨利	66,747	115,379	74,094	35,837	57,331
所得稅	-5,332	-11,682	-8,412	-873	-5,733
合併總損益	61,415	103,697	65,682	34,964	51,598
少數股東損益	824	1,427	145	(1,127)	(1,663)
稅後淨利	60,591	102,271	65,537	36,091	53,261
每股盈餘	5.54	9.36	5.93	3.15	4.66
平均股東權益報酬率	14.9%	19.1%	15.1%	9.2%	9.3%
每股淨值 (Life)	43.72	54.06	24.44	44.40	55.62
淨獲利成長率	128.6%	68.8%	-35.9%	-44.9%	47.6%
年初度保費成長率	-41.1%	4.6%	-16.3%	-11.1%	8.3%
自留滿期保費成長率	-8.5%	-21.6%	-21.2%	-3.5%	2.3%

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	24,648	28,230
富邦人壽	60,591	102,271	65,537	36,091	53,261
富邦產險	5,640	6,856	(39,983)	(2,230)	4,066
富邦證券	4,204	7,057	2,744	6,960	7,844
富邦金控	90,272	144,559	46,926	66,017	93,812

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	2,264,295	2,341,593
貼現及放款	18,021	20,039	22,275	-	27,470
同業及其他金融機構貸款	283,229	335,935	361,469	396,176	412,263
FVTOCI及AC金融資產	1,076,376	1,241,950	1,320,791	1,353,409	1,408,363
其他有息資產	131,442	136,442	134,320	184,300	191,784
現金及約當現金	83,113	106,951	115,060	101,722	105,853
聯營公司投資	5,433	5,582	16,166	15,911	15,911
物業	-	-	-	-	-
固定資產	21,390	20,126	20,157	25,233	25,233
其他無息資產	19,941	25,578	8,679	13,118	13,651
無息資產總額	36,401	32,456	32,902	37,007	37,007
資產總額	3,286,836	3,728,289	3,924,516	4,401,733	4,535,178
同業存款	149,455	180,257	127,933	119,929	89,851
客戶存款	2,496,636	2,893,815	3,094,021	3,511,264	3,726,727
其他有息負債	300,759	304,756	322,759	322,115	241,330
有息負債總額	2,946,849	3,378,828	3,544,713	3,953,307	4,057,909
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他	102,072	104,160	121,348	135,421	135,421
無息負債總額	102,072	104,160	121,348	135,421	135,421
負債總額	3,048,921	3,482,988	3,666,061	4,088,729	4,193,330
普通股股本	122,562	122,562	129,774	143,271	143,271
未分配盈餘	79,449	85,144	93,957	112,848	140,849
資本公積	17,363	18,491	18,493	29,659	29,659
其他	-238	233	-6,240	930	1,771
股東權益	219,136	226,430	235,984	286,708	315,551
少數股東權益	18,778	18,871	22,470	26,296	26,296
優先股股東資金	-	-	-	-	-
母公司股東權益	237,914	245,301	258,454	313,005	341,847
股東權益及負債總額	3,286,836	3,728,289	3,924,516	4,401,733	4,535,178

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	121,080	135,974
利息支出	25,070	19,839	38,115	78,762	88,276
淨利息收益	32,928	37,869	41,092	42,318	47,698
手續費及佣金收入	11,612	9,939	7,877	13,351	14,825
交易相關淨損益	4,736	3,315	5,829	15,774	13,218
其他非利息淨損益	438	401	3,664	469	200
非利息收入	0	0	0	0	0
營業收入	49,713	51,524	58,462	71,912	75,940
營業費用	24,672	25,641	27,304	37,992	38,897
淨收益	24,841	25,882	31,158	33,920	37,043
呆帳撥存	2,943	3,622	3,473	6,049	4,101
稅前新益	21,899	22,260	27,684	27,871	32,942
所得稅費用	2,362	2,706	4,252	3,422	4,941
稅後淨利	19,537	19,554	23,432	24,448	28,001
少數股東損益	745	837	636	(25)	(229)
合併淨收入	19,537	19,554	23,432	24,448	28,001
稅後淨利	18,792	18,717	22,796	24,473	28,230
股息	14,709	7,212	7,555	17,254	19,761
保留盈餘	4,082	11,505	15,241	7,219	8,469
每股盈餘	1.59	1.60	1.81	1.71	1.95
平均股東權益報酬率	9.33%	8.78%	10.13%	9.35%	9.30%
不良貸款佔比	0.16%	0.15%	0.17%	0.18%	0.16%
覆蓋率	553%	894%	806%	705%	713%
信用成本	0.18%	0.21%	0.18%	0.27%	0.18%
成本收入比	50.03%	49.77%	46.70%	52.83%	51.22%
淨利息收益率	1.08%	1.04%	1.04%	1.14%	1.18%
存放比	65.1%	62.4%	61.9%	64.0%	62.8%
手續費收入成長率	-8.4%	-14.4%	-20.7%	69.5%	11.0%
提存前獲利成長率	-6.6%	4.2%	20.4%	8.9%	9.2%
淨獲利成長率	-6.6%	-0.4%	21.8%	8.1%	14.5%
放款成長率	10.0%	12.4%	6.5%	19.1%	4.6%

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	2,790,239	2,837,859
貼現及放款	2,108,076	2,471,955	2,573,222	2,749,874	2,810,389
同業及其他金融機構貸款	298,288	405,764	415,991	443,848	461,870
FVTOCI及AC金融資產	5,160,927	5,682,036	5,755,769	6,034,823	6,279,861
其他有息資產	0	(0)	-	-	-
現金及約當現金	274,648	404,474	316,597	326,165	339,408
聯營公司投資	33,977	35,303	57,813	57,824	57,824
固定資產	58,090	63,191	65,272	68,835	68,835
無形資產	33,170	41,309	34,192	33,446	34,804
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	1,677,162	1,971,729	1,842,775	1,877,767	1,930,340
資產總額	9,244,453	10,531,483	10,587,757	11,106,312	11,482,460
同業存款	474,379	528,269	458,081	497,095	521,950
存款及匯款	2,702,569	3,352,099	3,656,770	3,903,396	4,142,922
其他有息負債	190,848	240,657	246,973	214,670	225,404
有息負債總額	3,367,796	4,121,025	4,361,824	4,615,161	4,890,276
營業及負債準備	4,283,877	4,489,306	4,710,170	4,704,889	4,875,657
其他無息負債	815,997	939,623	942,154	969,656	733,261
無息負債總額	5,099,874	5,428,929	5,652,324	5,674,545	5,608,917
負債總額	8,467,670	9,549,954	10,014,148	10,289,706	10,499,193
普通股股本	102,336	118,050	123,952	130,150	130,150
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	102,336	118,050	123,952	130,150	130,150
保留盈餘	369,824	478,852	481,144	526,152	619,964
其他儲備	214,709	256,668	(135,406)	50,135	122,985
股東權益	686,869	853,570	469,691	706,437	873,099
少數股東權益	13,914	31,960	7,919	14,169	14,169
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	816,606	983,267
股東權益及負債總額	9,244,453	10,531,483	10,587,756	11,106,312	11,482,460

主要財務比率

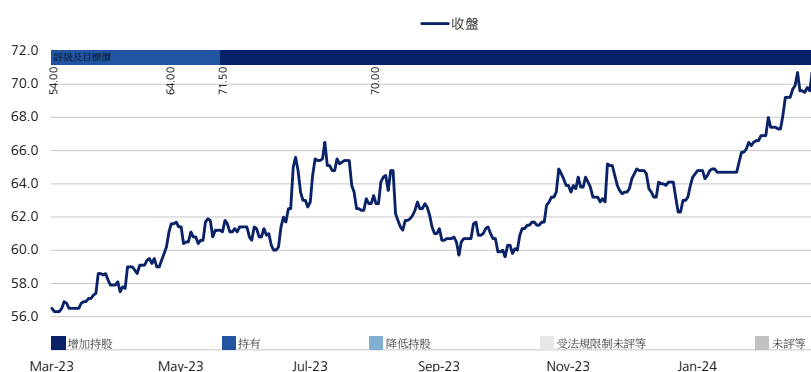
	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
淨利息增長	0.4%	4.5%	15.2%	2.3%	3.4%
營業收益增長	7.5%	0.0%	(54.2%)	(55.0%)	6.7%
稅後純益	54.3%	60.1%	(67.5%)	40.7%	42.1%
每股盈餘成長率	54.3%	38.8%	(69.1%)	34.0%	42.1%
獲利能力分析					
平均資產報酬率	1.0%	1.5%	0.4%	0.6%	0.8%
股東權益報酬率	14.8%	18.8%	7.1%	11.2%	11.9%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.82	12.25	3.79	5.07	7.21
每股淨值 (NT\$)	67.12	72.31	37.89	54.28	67.08
每股現金股利 (NT\$)	3.00	3.50	1.50	2.00	2.50

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	271,677	288,077
利息費用	(33,072)	(25,253)	(49,438)	(102,660)	(113,369)
淨利息收入	137,294	143,472	165,212	169,017	174,708
手續費及佣金收入	(5,573)	7,628	407	(709)	(723)
淨保險收入	238,047	160,920	(49,521)	(60,512)	(65,935)
交易收入	103,558	169,485	139,251	65,811	58,252
其他非利息收入	3,180	4,328	4,110	(5,809)	8,852
非利息收入	339,212	342,361	94,246	(1,219)	446
淨收益	476,506	485,832	259,458	167,799	175,154
營業費用	(62,632)	(71,873)	(69,891)	(82,451)	(84,100)
營業利益	413,874	413,959	189,567	85,348	91,054
壞賬減值損失	(4,372)	(4,588)	(5,768)	(9,983)	(4,101)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(306,374)	(243,782)	(122,853)	(921)	20,521
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(310,746)	(248,370)	(128,621)	(10,904)	16,420
稅前純益	103,128	165,589	60,946	74,444	107,474
所得稅費用[利益]	(12,156)	(18,354)	(13,081)	(9,402)	(10,674)
稅後淨利	90,972	147,235	47,864	65,042	96,799
合併淨收入	90,972	147,235	47,864	65,042	96,799
少數股東損益	(699)	(2,676)	(939)	974	(2,987)
稅後淨利	90,272	144,559	46,926	66,017	93,812
股息	(30,701)	(41,317)	(18,593)	(26,030)	(32,537)
保留盈餘	59,572	103,242	28,333	39,987	61,275
非常項目前稅後純益	90,272	144,559	46,926	66,017	93,812

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
2023-11-17	增加持股	70.00	63.20
2023-08-24	增加持股	70.00	63.30
2023-06-12	增加持股	71.50	61.20
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

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	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。