

研究員：林振偉 davidstrath.lin@cim.capital.com.tw

前日收盤價 69.60 元

目標價

3 個月 77.0 元

12 個月 77.0 元

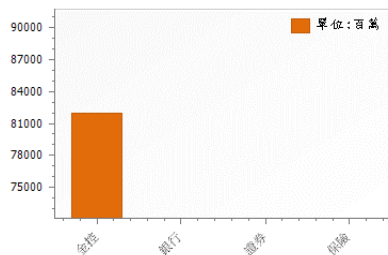
近期報告日期、評等及前日股價

08/01/2023	到達目標價	66.5
05/28/2023	Buy	61.1
03/17/2023	Buy	55.1
05/23/2022	Trading Buy	61.8
03/11/2022	Trading Buy	72.7

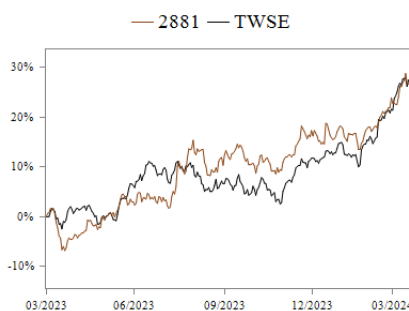
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	146,150
市值(億元)	10,172
目前每股淨值(元)	54.91
外資持股比(%)	19.06
投信持股比(%)	1.11
董監持股比(%)	23.80
融資餘額(張)	7,211
現金股息配發率(F)(%)	98.57

子公司獲利比重



股價相對大盤走勢



富邦金(2881 TT)

Trading Buy

金融市場好轉有利於壽險獲利表現。

投資建議：富邦金受惠產險子公司虧損縮小，2023 年稅後盈餘為 660 億元，YoY 40.7%。展望 2024 年，預期金融市場好轉，人壽端開始提供營運獲利動能，且銀行端仍能提供穩定的獲利，因此投資建議為 Trading Buy，目標價 77 元(1.2x2024PBR)。

2023 富邦金稅後盈餘 660 億元，年增 40.7%：富邦金 2023 年稅後盈餘為 660 億元，YoY 40.7%，ROA +0.6%，ROE+9.65%，主要是去年同期產險子公司因防疫險虧損使得基期較低所致，同時期銀行端獲利創下新高，因此金控獲利較前一年度成長。

子公司獲利部分，2023 年富邦人壽稅後盈餘為 361 億元，YoY -44.9%；台北富邦銀稅後盈餘 247 億元，YoY +6.47%，產險則因防疫險理賠的原因虧損 22 億元，但較 2022 年的虧損 400 億元明顯好轉，因此在產險虧損幅度縮小下，富邦金控獲利較 2022 年同期成長 40.7%。

預估富邦銀 2024 淨利差上揚 5~10bps：2023 底台北富邦銀放款餘額為 2.058 兆元，YoY +7.9%，放款持續成長，其中各類型放款均有所成長，4Q23 個人授信餘額為 1.09 兆元，YoY +8.9%，企業放款餘額為 9,407 億元，YoY +8.45%，政府放款餘額為 292 億元，YoY -27.3%。

台北富邦銀 4Q23 存放利差為 1.13%，較上季下滑 20bps，主要是因為外幣放款佔比增加及外幣存放比提升。4Q23 淨利差 1.17%，較上季下滑 2bps，含 SWAP 收益為 1.34%，較上季增加 2bps。預期 2024 年利差表現將上揚 5bps~10bps。

富邦金股利配發率維持在 40%到 50%：富邦金 2023 年因為淨值下跌提列特別盈餘公積 2,264 億元，2024 年可望回沖 1,300 億元做為可分配盈餘，法說表示富邦金的配發率維持在 40%~50%之間，以 2023 年的 EPS 4.8 元預估，預估配息 2.0 元，股票股利 0.5 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
淨利息收益	169,017	173,243	177,574	41,520	39,865	41,733	44,337	43,081	40,862	42,777	45,446	44,158
QoQ/YoY(%)	2.30%	2.50%	2.50%	-3.84%	-3.99%	4.69%	6.24%	-2.83%	-5.15%	4.69%	6.24%	-2.83%
手續費淨收益	-709	-716	-723	-170	-259	-460	51	-40	-262	-465	51	-41
QoQ/YoY(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
淨收益	167,799	172,833	178,018	-31,138	32,038	66,121	55,441	14,198	32,999	68,105	57,104	14,624
放款呆帳費用	9,983	10,083	10,184	1,872	1,086	2,877	2,517	3,503	1,097	2,906	2,542	3,538
稅前純益	74,444	87,635	89,035	-43,863	14,024	32,366	32,351	-4,297	14,094	32,528	33,513	7,500
稅後純益	66,017	80,624	81,912	-36,788	13,983	28,922	24,908	-1,796	12,966	29,925	30,832	6,900
稅後 EPS	4.52	5.52	5.60	-2.52	0.96	1.98	1.70	-0.12	0.89	2.05	2.11	0.47

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 1,461.50 億元計算

2024 年 3 月 25 日

富邦金 ESG

富邦金在推動溫室氣體減量部分 (1)實施組織盤查：富邦自 2012 年啟動 ISO 14064 溫室氣體盤查認證，覆蓋率自 2017 年達 100%，2021 年覆蓋率亦維持 100%。(2)訂定減碳目標(範疇一、二)：以 2017 年為基準年，2021 年減量 4%，至 2025 年減量 12%。2021 年排碳 42,894 噸，較 2020 年減少 4.31%，目標達成率 427%。(3)接軌國際倡議：富邦於 2016 年承諾導入 SBT，預計 2022 年提交 SBT，依 1.5°C 升溫情境設定範疇一。

2023 富邦金稅後盈餘 660 億元，年增 40.7%

富邦金 2023 年稅後盈餘為 660 億元，YoY 40.7%，ROA +0.6%，ROE+9.65%，主要是去年同期產險子公司因防疫險虧損使得基期較低所致，同時期銀行端獲利創下新高，因此金控獲利較前一年度成長。

子公司獲利部分，2023 年富邦人壽稅後盈餘為 361 億元，YoY -44.9%；台北富邦銀稅後盈餘 247 億元，YoY +6.47%，產險則因防疫險理賠的原因虧損 22 億元，但較 2022 年的虧損 400 億元明顯好轉，因此在產險虧損幅度縮小下，富邦金控獲利較 2022 年同期成長 40.7%。

北富銀 2023 淨收益 YoY +16.8%

2023 台北富邦銀淨收益為 649 億元，YoY +16.8%。在各項收益中，主要是核心收益的淨利息收益及淨手續費收入的成長，同時搭配股債評價及換匯交易利得，帶動交易相關收益大幅提升。

2023 利息淨收益為 366 億元，YoY +8.7%，手續費淨收益因財管手續費收益增加，2023 手續費相關收入為 145 億元，YoY +39.7%，交易損益、衍生性商品及外匯收益受惠股債評價及換匯交易利得，相關收入為 134 億元，YoY +94%，另其他收益則因去年基期較高，2023 年其他收益為 5 億元，較去年同期下滑 89%。若以淨收益趨勢來看，2023 年淨利收及手續費收益持續成長，預估台北富邦銀 2024 年營運持續成長。

2023 年北富銀放款年增 7.9%，預估 2024 持續成長

2023 底台北富邦銀放款餘額為 2.058 兆元，YoY +7.9%，放款持續成長，其中各類型放款均有所成長，4Q23 個人授信餘額為 1.09 兆元，YoY +8.9%，企業放款餘額為 9,407 億元，YoY +8.45%，政府放款餘額為 292 億元，YoY -27.3%。

在企業授信部分，4Q23 底企業授信餘額為 9,407 億元，YoY +8.45%，其中台幣企業授信餘額為 6,406 億元，YoY +6.2%，外幣企業授信餘額為 3,001 億元，YoY +31.6%。中小企業授信餘額為 3,433 億元，YoY +11.8%，佔企業授信比重 36.5%。

在個人授信部分，個人放款餘額為 1.09 兆元，YoY +8.9%，其中房貸餘額為 9,907 億元，YoY +8.9%，主要是不動產交易市場持續因剛性需求持續所致，加上整筆房貸所致，其他個人授信餘額為 979 億元，YoY +8.7%，反映升息環境下優質客戶還款增加及目標客群調整。

2024 年 3 月 25 日

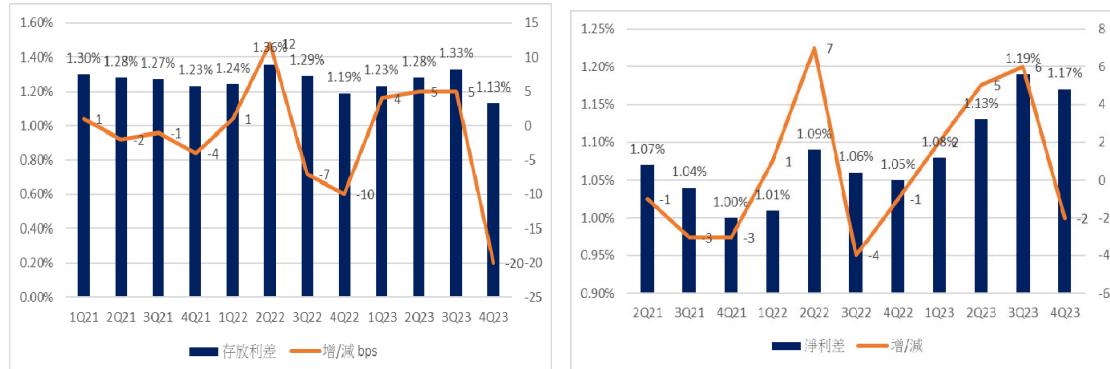
銀行端預計在景氣復甦的狀況下，2024 年 5% 的成長預估。

預估 2024 淨利差上揚 5~10bps

台北富邦銀 4Q23 存放利差為 1.13%，較上季下滑 20bps，主要是因為外幣放款佔比增加及外幣存放比提升，其中 4Q23 放款利率為 3.0%，較上季下滑 3bps，4Q23 存款利率為 1.87%，較上季增加 17bps。4Q23 淨利差 1.17%，較上季下滑 2bps，含 SWAP 收益為 1.34%，較上季增加 2bps。預期 2024 年利差表現將上揚 5bps~10bps。

在升息題材部分，台幣升息一碼 6bps，影響數在 18 億元，外幣升息一碼 1bps，影響數 6 億元。

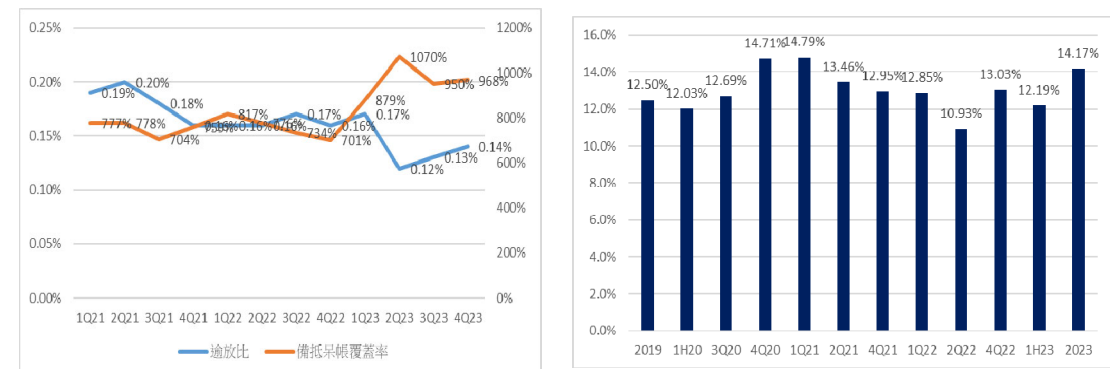
圖一、台北富邦銀行存放利差及淨利差



資料來源：富邦金，群益投顧彙整

台北富邦銀資產品質維持良好，4Q23 逾放比為 0.12%，覆蓋比例維持在 969% 的高檔水準，資產狀況無虞。4Q23 底富邦銀資本適足率為 16.41%，第一類資本適足率為 14.17%，資本健全。

圖二、台北富邦銀行逾放比及資本適足率



資料來源：富邦金，群益投顧彙整

台北富邦銀 2023 淨手續費收益為 144.99 億元，YoY +39.7%，主要是來自財富管理手續費成長 30%，財管手續費因客戶資產穩健增長，財管 AUM 年成長 3%，使得相關手續費成長明顯。

2024 年 3 月 25 日

在各項收入中，財富管理收入為 121.27 億元，YoY +30%，主要是因為金融市場好轉相關收入成長，信用卡手續費收入 13.78 億元，YoY +113%，主要長來自來自有效卡數與簽帳金額增加及部分權益調整，聯貸手續費收入 6.94 億元，YoY 6.4%，整體成長來自於財富管理收入。

財富管理手續費收入成長 30%，其中銀行保險相關手續費收入為 62.15 億元，YoY +50.6%，共同基金相關收入為 29.72 億元，YoY 15.5%，結構式商品為 23.28 億元，YoY +13.7%。

富邦人壽稅後盈餘為 361 億元，YoY -44.9%

在業務端，2023 總保費收入為 3,237 億元，YoY -6.5%，主要是續年度保費受往年熱銷分期繳商品部分繳費期滿影響加上轉型銷售分期繳所致使得初年度保費也同步下滑所致，其中續年度保費 2,292 億元，年衰退 4.4%，初年度保費 945 億元，較去年同期衰退 11.1%。

2023 初年度保費收入為 945 億元，YoY -11.1%，主要是商品銷售著重提升分期繳及保障型等高 CSM 商品，逐漸降低投資型商品占比，另外傳統型壽險-分期繳佔比由 24%提升至 42%、健康及傷害險佔比由 6.7%提升至 9.2%。

財務端，2023 負債成本為 3.15%，投資報酬率為 3.79%，仍為正利差，總投資資產為 4.8 兆元。

在資產投報率部分，經常性收益為 1,622 億元，YoY +6.5%，主要是受惠利率走高帶動債券類資產收益上升，總投資收入為 1,706 億元，YoY -15.7%，其中主要由於避險成本上升及資本利得下降，整體投資報酬率較 2022 年下滑，避險前投報率為 4.35%，避險後投報率為 3.79%。

圖三、富邦人壽負債成本、損益兩平點及經常性收益率



資料來源：富邦金，群益投顧彙整

2024 年 3 月 25 日

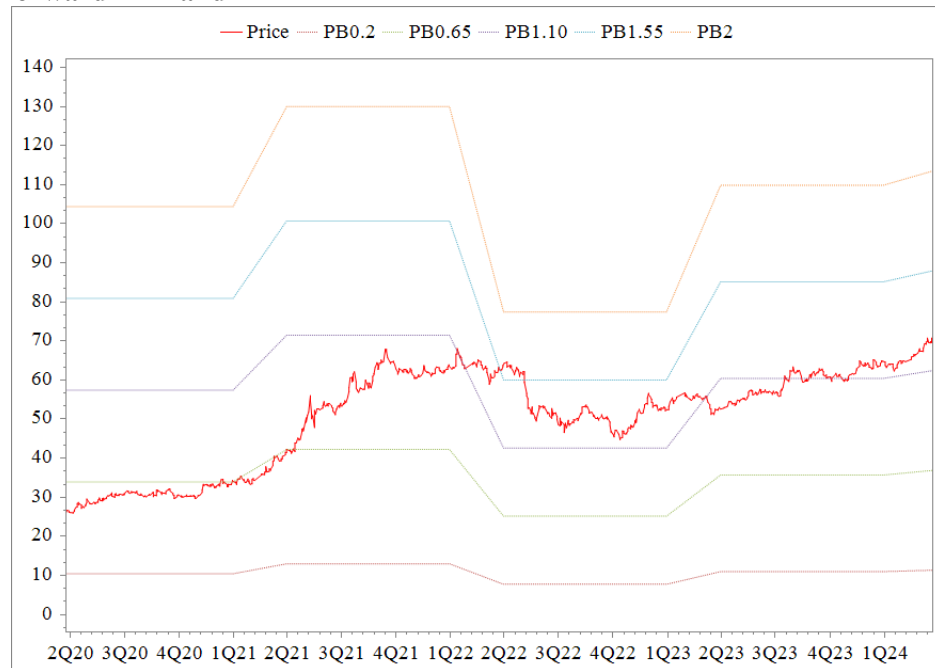
富邦金股利配發率維持在 40%到 50%

富邦金 2023 年因為淨值下跌提列特別盈餘公積 2,264 億元，2024 年可望回沖 1,300 億元做為可分配盈餘，法說表示富邦金的配發率維持在 40%~50% 之間，以 2023 年的 EPS 4.8 元預估，預估配息 2.0 元，股票股利 0.5 元。

投資建議

富邦金受惠產險子公司虧損縮小，2023 年稅後盈餘為 660 億元，YoY 40.7%。展望 2024 年，預期金融市場好轉，人壽端開始提供營運獲利動能，且銀行端仍能提供穩定的獲利，因此投資建議為區間操作，目標價 77 元 (1.2x2024PBR)。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 3 月 25 日

資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	4Q23
資產總額	8,547,702	9,244,453	10,499,733	10,587,757	11,106,312
現金及約當現金	332,143	274,648	284,688	316,597	326,165
存放央行 及拆借銀行同業	304,268	298,288	369,864	415,991	443,848
公平價值變動 列入損益之金融資產	1,424,855	1,388,710	1,608,927	1,418,586	1,705,394
投資性不動產	248,020	303,765	303,052	305,826	304,228
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	1,969,187	2,120,804	2,503,883	2,586,477	2,763,176
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
負債總額	7,928,015	8,467,670	9,515,891	10,014,148	10,289,706
央行及金融同業存款	149,607	154,158	187,098	149,534	125,679
存款及匯款	2,559,036	2,702,569	3,356,054	3,656,770	3,903,396
負債準備	4,015,493	4,283,877	4,485,442	4,710,170	4,704,889
股東權益	619,686	776,783	983,842	573,609	816,606
股本	115,003	115,003	134,050	139,952	146,150
保留盈餘	310,935	369,824	478,692	481,144	526,152
負債及股東權益	8,547,702	9,244,453	10,499,733	10,587,757	11,106,312

現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	4Q23
營運活動現金	134,485	50,868	32,446	145,228	-84,891
本期損益	65,468	103,128	165,589	60,946	74,444
利息費用(淨額)	-136,681	-137,294	-143,472	-165,212	-169,017
壞帳損失提列數	3,156	4,241	4,580	5,825	9,939
各項保險準備提列數	311,963	312,976	243,821	97,512	29,999
投資活動現金	-24,342	-67,202	-11,254	-41,361	-10,739
取得備供出售金融資產	-82,825	27,298	-6,173	-18,534	-74,478
處分備供出售金融資產	-124,373	-164,872	-233,254	-56,098	-190,876
取得採用權益法之投資	0	-199	-2,166	465	-233
融資活動現金	15,759	19,175	-4,975	-32,537	49,067
短期借款增減	--	--	--	--	--
發行金融債券	62,689	41,553	19,907	18,661	19,425
償還公司債	285,417	155,620	429,976	259,977	255,720
本期產生現金	121,409	-1,026	12,384	78,496	-52,244
期初現金	370,652	492,061	491,035	495,238	573,734
期末現金	492,061	491,035	503,419	573,734	521,490

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	143,472	165,212	169,017	173,243	177,574
手續費淨收益	7,628	407	-709	-716	-723
淨收益	485,832	259,458	167,799	172,833	178,018
放款呆帳費用	4,588	5,768	9,983	10,083	10,184
營業費用	71,873	69,891	82,451	94,819	109,041
稅前純益	165,589	60,946	74,444	87,635	89,035
所得稅	18,354	13,081	9,402	7,011	7,123
稅後純益	144,559	46,926	66,017	80,624	81,912
每股盈餘*	9.89	3.21	4.52	5.52	5.60

*每股盈餘以股本 1,461.5036 億元計算

資料來源：CMoney、群益

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
淨收益	1.96%	-46.60%	-35.33%	3.00%	3.00%
放款呆帳費用	4.93%	25.73%	73.08%	1.00%	1.00%
稅後純益	60.14%	-67.54%	40.68%	22.13%	1.60%

獲利能力分析(%)

稅後純益率	29.75%	18.09%	39.34%	46.65%	46.01%
總資產報酬率	1.46%	0.45%	0.61%	0.71%	N.A
股東權益報酬率	16.88%	6.19%	9.65%	9.72%	N.A

其他資訊

銀行子公司獲利	19,554	24,964	24,448	22,500	N.A
證券子公司獲利	7,056	4,450	7,054	3,000	N.A
壽險子公司獲利	103,697	65,682	34,964	56,000	N.A
存款餘額	2,893,815	3,325,903	3,511,264	3,999,487	N.A
放款餘額	1,841,328	2,076,747	2,264,295	2,904,886	N.A
存放比	63.62%	62.44%	64.48%	72.63%	N.A

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 25 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
淨利息收益	43,178	41,520	39,865	41,733	44,337	43,081	40,862	42,777	45,446	44,158	41,884	43,846
手續費淨收益	116	-170	-259	-460	51	-40	-262	-465	51	-41	-265	-469
淨收益	64,456	-31,138	32,038	66,121	55,441	14,198	32,999	68,105	57,104	14,624	33,989	70,148
放款呆帳費用	1,062	1,872	1,086	2,877	2,517	3,503	1,097	2,906	2,542	3,538	1,108	2,935
營業費用	17,062	18,664	18,342	19,005	21,179	23,925	21,094	21,855	24,356	27,513	24,258	25,134
稅前純益	17,578	-43,863	14,024	32,366	32,351	-4,297	14,094	32,528	33,513	7,500	14,164	32,690
所得稅	2,855	-6,721	151	3,736	7,611	-2,097	1,128	2,602	2,681	600	1,133	2,615
稅後純益	14,310	-36,788	13,983	28,922	24,908	-1,796	12,966	29,925	30,832	6,900	13,031	30,075
稅後 EPS	0.98	-2.52	0.96	1.98	1.70	-0.12	0.89	2.05	2.11	0.47	0.89	2.06
YoY(%)												
淨收益	-41.45%	N.A	-76.11%	-28.16%	-13.99%	N.A	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
放款呆帳費用	-22.21%	77.67%	3.01%	61.73%	137.02%	87.08%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
稅後純益	-66.46%	N.A	-69.91%	26.15%	74.06%	N.A	-7.27%	3.47%	23.78%	N.A	0.50%	0.50%
QoQ(%)												
淨收益	-29.97%	N.A	N.A	106.38%	-16.15%	-74.39%	132.42%	106.38%	-16.15%	-74.39%	132.42%	106.38%
放款呆帳費用	-40.32%	76.33%	-42.00%	164.94%	-12.53%	39.18%	-68.69%	164.94%	-12.53%	39.18%	-68.69%	164.94%
稅後純益	-37.58%	N.A	N.A	106.83%	-13.88%	N.A	N.A	130.79%	3.03%	-77.62%	88.86%	130.79%

註：稅後EPS以股本1,461.50億元計算

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。