

2024 年 5 月 24 日

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

前日收盤價	72.50 元
目標價	
3 個月	77.0 元
12 個月	77.0 元

## 富邦金(2881 TT)

Trading Buy

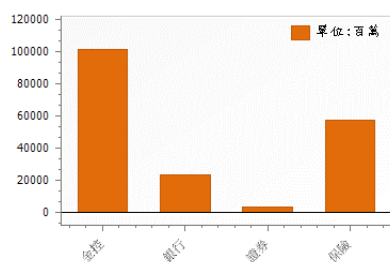
### 近期報告日期、評等及前日股價

08/01/2023	到達目標價	66.5
05/28/2023	買進	61.1
03/17/2023	買進	55.1
05/23/2022	區間操作	61.8
03/11/2022	區間操作	72.7

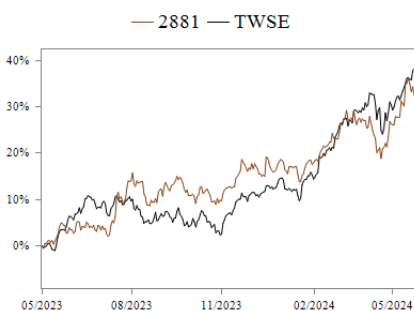
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	146,150
市值(億元)	10,596
目前每股淨值(元)	54.91
外資持股比(%)	18.95
投信持股比(%)	1.68
董監持股比(%)	23.80
融資餘額(張)	8,663
現金股息配發率(%)	52.08

### 子公司獲利比重



### 股價相對大盤走勢



金融市場好轉有利於壽險獲利表現。

**投資建議：**受惠金融市場回溫，1Q24 富邦金稅後盈餘 304.1 億元，年增 117.5%。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)。

**受惠金融市場回溫，1Q24 富邦金稅後盈餘 304.1 億元，年增 117.5%：**富邦金 1Q24 稅後盈餘為 304.1 億元，YoY +117.5%，ROA +1.08%，ROE+14.32%，主要是來自富邦人壽與北富銀獲利年增 141%與 22%、富邦證券獲利年增 43%、加上富邦產險轉虧為盈所致。子公司獲利部分，1Q24 富邦人壽稅後盈餘為 175 億元，YoY +141%；台北富邦銀稅後盈餘 81 億元，YoY +22%，產險則因去年同期防疫險理賠基期較低，因此在產險轉虧為盈下，富邦金控獲利較 2023 年同期成長 117.5%。

**1Q24 富邦人壽稅後盈餘為 175 億元，YoY +141%：**富邦人壽資產投報率部分，經常性收益為 381 億元，YoY +8.6%，主要是受惠受惠利率走升、美元升值，經常性投資收益較去年同期提升，總投資收入為 541 億元，YoY +43.2%，避險前後投資報酬率均優於去年同期，主係變動收益類資本利得表現強勁，避險前投報率為 5.28%，避險後投報率為 4.62%。

**富邦金現金股利 2.5 元及股票股利 0.5 元：**富邦金決議通過 2023 年擬配發普通股每股現金股利 2.5 元及股票股利 0.5 元，合計總股利配發 3 元，總股利配發率達 62.5%，略高於預期的 2.0 元現金股利及 0.5 元股票股利，符合產業平均殖利率水準。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
淨利息收益	169,017	176,268	180,674	39,865	41,733	44,337	43,081	43,887	42,777	45,446	44,158	44,984
QoQ/YoY(%)	2.30%	4.29%	2.50%	-3.99%	4.69%	6.24%	-2.83%	1.87%	-2.53%	6.24%	-2.83%	1.87%
手續費淨收益	-709	-452	-456	-259	-460	51	-40	2	-465	51	-41	2
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	229,038	235,909	32,038	66,121	55,441	14,198	89,205	68,105	57,104	14,624	91,881
放款呆帳費用	9,983	11,978	12,098	1,086	2,877	2,517	3,503	2,992	2,906	2,542	3,538	3,022
稅前純益	74,444	108,540	110,045	14,024	32,366	32,351	-4,297	34,999	32,528	33,513	7,500	35,174
稅後純益	66,017	98,065	101,241	13,983	28,922	24,908	-1,796	30,408	29,925	30,832	6,900	32,360
稅後 EPS	4.52	6.71	6.93	0.96	1.98	1.70	-0.12	2.08	2.05	2.11	0.47	2.21

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 5 月 24 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。

## 受惠金融市場回溫，1Q24 富邦金稅後盈餘 304.1 億元，年增 117.5%

富邦金 1Q24 稅後盈餘為 304.1 億元，YoY +117.5%，ROA +1.08%，ROE+14.32%，主要是來自富邦人壽與北富銀獲利年增 141%與 22%、富邦證券獲利年增 43%、加上富邦產險轉虧為盈所致。

子公司獲利部分，1Q24 富邦人壽稅後盈餘為 175 億元，YoY +141%；台北富邦銀稅後盈餘 81 億元，YoY +22%，產險則因去年同期防疫險理賠基期較低，因此在產險轉虧為盈下，富邦金控獲利較 2023 年同期成長 117.5%。

## 北富銀 1Q24 淨收益 YoY +16%

1Q24 台北富邦銀淨收益為 190 億元，YoY +16%。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。

1Q24 利息淨收益為 94 億元，YoY +13.7%，主要來自資產規模成長及 NIM 增加 6bps，手續費淨收益因財管手續費收益增加，1Q24 手續費相關收入為 58 億元，YoY +50.9%，交易損益、衍生性商品及外匯收益因債券市場波動及 SWAP 收益下降而下滑，相關收入為 33 億元，YoY -13.4%，另其他收益則為 4 億元，較去年同期增加 8.8%。若以淨收益趨勢來看，1Q24 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。

## 1Q24 北富銀放款年增 12.8%，預估 2024 年持續成長

1Q24 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，1Q24 個人授信餘額為 1.12 兆元，YoY +3.3%，企業放款餘額為 9,915 億元，YoY +5.4%，政府放款餘額為 403 億元，YoY +37.7%。

在企業授信部分，1Q24 底企業授信餘額為 9,915 億元，YoY +5.4%，其中台幣企業授信餘額為 6,661 億元，YoY +4.0%，外幣企業授信餘額為 3,254 億元，YoY +8.4%。中小企業授信餘額為 3,515 億元，YoY +11.2%，佔企業授信比重 35.5%。

在個人授信部分，個人放款餘額為 1.12 兆元，YoY +3.3%，其中房貸餘額為 1.02 兆元，YoY +10.9%，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 1,008 億元，YoY +16.6%，反映個人信貸及信用卡循環餘額雙位數成長。

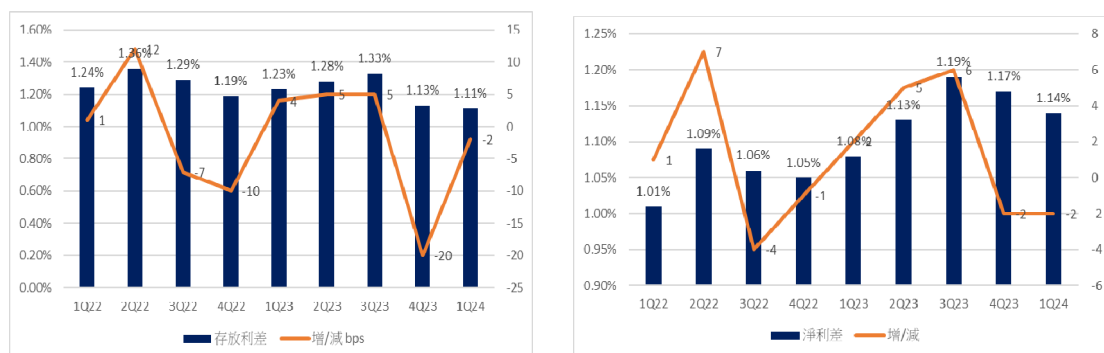
銀行端預計在景氣復甦的狀況下，2024 年 5%的成長預估。

## 預估 2024 淨利差上揚 5~10bps

台北富邦銀 1Q24 存放利差為 1.11%，較上季下滑 2bps，主要是因為外幣借款指標利率走低及非美元的外幣放款成長，其中 1Q24 放款利率為 2.97%，較上季下滑 3bps，1Q24 存款利率為 1.85%，較上季下滑 2bps。1Q24 淨利差 1.14%，較上季下滑 3bps，但同時外幣債券配置增加，資產收益率提升。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。

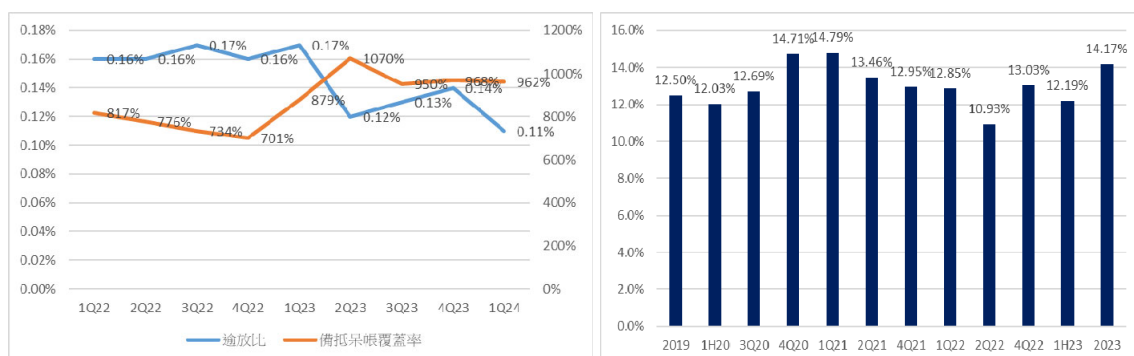
圖一、台北富邦銀行存放利差及淨利差



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，1Q24 逾放比為 0.11%，覆蓋比例維持在 962% 的高檔水準，資產狀況無虞。2023 底富邦銀資本適足率為 16.41%，第一類資適足率為 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 1Q24 淨手續費收益為 58.47 億元，YoY +50.9%，主要是來自財富管理手續費成長 44.0%及信用卡淨手續費成長所至。

在各項收入中，財富管理收入為 49.24 億元，YoY +44%，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 5.59 億元，YoY +194.8%，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 2.34 億元，YoY 7.5%，整體成長來自於財富管理收入。

2024 年 5 月 24 日

財富管理手續費收入成長 44%，其中銀行保險相關手續費收入為 23.98 億元，YoY +21.7%，共同基金相關收入為 14.25 億元，YoY +128.4%，結構式商品為 8.87 億元，YoY +33.0%。

## 1Q24 富邦人壽稅後盈餘為 175 億元，YoY +141%

在業務端，1Q24 總保費收入為 895 億元，YoY +14.6%，主要是初年度及續年度保費同步成長所致，其中續年度保費 612 億元，年成長 13.1%，初年度保費 283 億元，較去年同期成長 18%。

1Q24 初年度保費收入為 283 億元，YoY 18%，主要是商品銷售以提升分期繳及保障型等高 CSM 商品為主，傳統壽險-分期繳佔比由 38.5%提升至 51.4%，健康及傷害險和其他佔比由 8.9%提升至 9.4%。

財務端，1Q24 負債成本為 3.15%，投資報酬率為 4.62%，仍為正利差，總投資資產為 4.99 兆元。

在資產投報率部分，經常性收益為 381 億元，YoY +8.6%，主要是受惠受惠利率走升、美元升值，經常性投資收益較去年同期提升，總投資收入為 541 億元，YoY +43.2%，避險前後投資報酬率均優於去年同期，主係變動收益類資本利得表現強勁，避險前投報率為 5.28%，避險後投報率為 4.62%。

## 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

## 富邦金現金股利 2.5 元及股票股利 0.5 元

富邦金 2023 年決議通過擬配發普通股每股現金股利 2.5 元及股票股利 0.5 元，合計總股利配發 3 元，總股利配發率達 62.5%，略高於預期的 2.0 元現金股利及 0.5 元股票股利，符合產業平均殖利率水準。

## 富邦人壽隱含價值每股 EV 為 71.5 元

2023 年底富邦人壽隱含價值 (EV)，受惠於去年穩健獲利與淨值提升，帶動調整後淨值上升至 5358 億元，年成長 29%；有效契約價值 3952 億元，年成長 3.2%；整體 2023 年底隱含價值 9310 億元，較 2022 年底的 7986 億元上升 16.6%。

## 投資建議

受惠金融市場回溫，1Q24 富邦金稅後盈餘 304.1 億元，年增 117.5%。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)。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整



2024 年 5 月 24 日

## 資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	4Q23
<b>資產總額</b>	<b>8,547,702</b>	<b>9,244,453</b>	<b>10,499,733</b>	<b>10,587,757</b>	<b>11,106,312</b>
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	--	--	--	--	--
<b>負債總額</b>	<b>7,928,015</b>	<b>8,467,670</b>	<b>9,515,891</b>	<b>10,014,148</b>	<b>10,289,706</b>
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
<b>股東權益</b>	<b>619,686</b>	<b>776,783</b>	<b>983,842</b>	<b>573,609</b>	<b>816,606</b>
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
<b>負債及股東權益</b>	<b>8,547,702</b>	<b>9,244,453</b>	<b>10,499,733</b>	<b>10,587,757</b>	<b>11,106,312</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	4Q23
<b>營運活動現金</b>	<b>134,485</b>	<b>50,868</b>	<b>32,446</b>	<b>145,228</b>	<b>-84,891</b>
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
<b>投資活動現金</b>	<b>-24,342</b>	<b>-67,202</b>	<b>-11,254</b>	<b>-41,361</b>	<b>-10,739</b>
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
<b>融資活動現金</b>	<b>15,759</b>	<b>19,175</b>	<b>-4,975</b>	<b>-32,537</b>	<b>49,067</b>
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
<b>本期產生現金</b>	<b>121,409</b>	<b>-1,026</b>	<b>12,384</b>	<b>78,496</b>	<b>-52,244</b>
<b>期初現金</b>	<b>370,652</b>	<b>492,061</b>	<b>491,035</b>	<b>495,238</b>	<b>573,734</b>
<b>期末現金</b>	<b>492,061</b>	<b>491,035</b>	<b>503,419</b>	<b>573,734</b>	<b>521,490</b>

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	176,268	180,674
手續費淨收益	7,628	407	-709	-452	-456
<b>淨收益</b>	<b>485,832</b>	<b>259,458</b>	<b>167,799</b>	<b>229,038</b>	<b>235,909</b>
放款呆帳費用	4,588	5,768	9,983	11,978	12,098
營業費用	71,873	69,891	82,451	104,694	120,398
稅前純益	165,589	60,946	74,444	108,540	110,045
所得稅	18,354	13,081	9,402	10,474	8,804
<b>稅後純益</b>	<b>144,559</b>	<b>46,926</b>	<b>66,017</b>	<b>98,065</b>	<b>101,241</b>
<b>每股盈餘*</b>	<b>9.89</b>	<b>3.21</b>	<b>4.52</b>	<b>6.71</b>	<b>6.93</b>

\*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
<b>成長力分析(%)</b>					
淨收益	1.96%	-46.60%	-35.33%	36.50%	3.00%
放款呆帳費用	4.93%	25.73%	73.08%	19.98%	1.00%
稅後純益	60.14%	-67.54%	40.68%	48.55%	3.24%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
稅後純益率	29.75%	18.09%	39.34%	42.82%	42.92%
總資產報酬率	1.46%	0.45%	0.61%	0.86%	0.87%
股東權益報酬率	16.88%	6.19%	9.65%	10.72%	9.97%
<b>其他資訊</b>					
銀行子公司獲利	19,554	24,964	24,448	22,500	23,500
證券子公司獲利	7,056	4,450	7,054	3,000	3,100
壽險子公司獲利	103,697	65,682	34,964	56,000	57,600
存款餘額	2,893,815	3,325,903	3,511,264	4,061,889	4,226,818
放款餘額	1,841,328	2,076,747	2,264,295	2,898,215	3,039,853
存放比	63.62%	62.44%	64.48%	71.35%	71.91%

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 24 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
淨利息收益	41,520	39,865	41,733	44,337	43,081	43,887	42,777	45,446	44,158	44,984	43,846	46,582
手續費淨收益	-170	-259	-460	51	-40	2	-465	51	-41	2	-469	52
<b>淨收益</b>	<b>-31,138</b>	<b>32,038</b>	<b>66,121</b>	<b>55,441</b>	<b>14,198</b>	<b>89,205</b>	<b>68,105</b>	<b>57,104</b>	<b>14,624</b>	<b>91,881</b>	<b>70,148</b>	<b>58,817</b>
放款呆帳費用	1,872	1,086	2,877	2,517	3,503	2,992	2,906	2,542	3,538	3,022	2,935	2,567
營業費用	18,664	18,342	19,005	21,179	23,925	30,969	21,855	24,356	27,513	35,614	25,134	28,010
稅前純益	-43,863	14,024	32,366	32,351	-4,297	34,999	32,528	33,513	7,500	35,174	32,690	34,681
所得稅	-6,721	151	3,736	7,611	-2,097	4,591	2,602	2,681	600	2,814	2,615	2,774
<b>稅後純益</b>	<b>-36,788</b>	<b>13,983</b>	<b>28,922</b>	<b>24,908</b>	<b>-1,796</b>	<b>30,408</b>	<b>29,925</b>	<b>30,832</b>	<b>6,900</b>	<b>32,360</b>	<b>30,075</b>	<b>31,906</b>
<b>稅後 EPS</b>	<b>-2.52</b>	<b>0.96</b>	<b>1.98</b>	<b>1.70</b>	<b>-0.12</b>	<b>2.08</b>	<b>2.05</b>	<b>2.11</b>	<b>0.47</b>	<b>2.21</b>	<b>2.06</b>	<b>2.18</b>
<b>YoY(%)</b>												
淨收益	N.A	-76.11%	-28.16%	-13.99%	N.A	178.43%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
放款呆帳費用	77.67%	3.01%	61.73%	137.02%	87.08%	175.49%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
稅後純益	N.A	-69.91%	26.15%	74.06%	N.A	117.46%	3.47%	23.78%	N.A	6.42%	0.50%	3.48%
<b>QoQ(%)</b>												
淨收益	N.A	N.A	106.38%	-16.15%	-74.39%	528.28%	-23.65%	-16.15%	-74.39%	528.28%	-23.65%	-16.15%
放款呆帳費用	76.33%	-42.00%	164.94%	-12.53%	39.18%	-14.59%	-2.87%	-12.53%	39.18%	-14.59%	-2.87%	-12.53%
稅後純益	N.A	N.A	106.83%	-13.88%	N.A	N.A	-1.59%	3.03%	-77.62%	368.99%	-7.06%	6.09%

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。