

富邦金 (2881 TT) Fubon FHC

整體獲利改善，惟評價尚屬合理

持有-落後大盤

目標價 (12 個月)：NT\$79.0

收盤價 (2024/05/23)：NT\$72.5
隱含漲幅：9.0%

獲利組成 (1Q24)

北富銀 27%、富邦人壽 57%、其他 16%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-落後大盤	持有-超越大盤
目標價 (NT\$)	79.0	73.0
2024年淨收益(NT\$/十億)	212.4	204.2
2024年EPS	7.1	6.74

交易資料表

市值	NT\$1,059,590百萬元
外資持股比率	19.0%
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	2023A	2024F	2025F
淨收益	259,458	167,799	212,436	203,716
提存前淨利	189,567	85,348	125,919	114,326
稅後淨利	46,926	66,017	101,758	91,382
EPS (元)	3.37	4.80	7.05	5.99
BVPS (元)	42.23	54.91	60.51	62.47
淨收益 YoY(%)	(46.6)	(35.3)	26.6	(4.1)
提存前淨利YoY(%)	(54.2)	(55.0)	47.5	(9.2)
EPS YoY(%)	(69.0)	42.4	46.9	(15.0)
本益比 (倍)	21.5	15.1	10.3	12.1
股價淨值比 (倍)	1.7	1.3	1.2	1.2
ROAA (%)	0.4	0.6	0.8	0.7
ROAE (%)	5.9	9.1	11.4	9.1
殖利率 (%)	2.3	3.4	3.0	2.8
現金股利 (元)	1.50	2.50	2.20	2.00

陳韻筑

Eileen.YZ.Chen@yuanta.com

余鈴華

liz.yu@yuanta.com

元大觀點

◆ 1Q24 金控獲利成長 117.5%至 304.1 億元，主要受惠壽險獲利大增 143%帶動，淨值因台股回升，年增 25.7%至 8,965 億元。

◆ 銀行累計前四月手收成長逾四成，優於研究中心預期，為 2024 年銀行獲利主要動能，上修銀行獲利 5.1%。

◆ 金控獲利改善，ROE 上升至 14.3%優於同業，惟壽險較難上繳現金股利，成長有限，難支撐同業相當之高本淨比，維持持有評等。

雙引擎推升金控獲利三位數成長，股市上漲帶動淨值回升

1Q24 獲利 304.1 億元(年增 117.5%)，調整後 EPS 2.34 元(年增 118.7%)，獲利達成率 31%，優於預期，主要是銀行財管手收成長優於預期，且壽險受惠匯兌收益挹注，獲利大幅成長主要是壽險端受惠匯兌收益挹注、資本利得大增，使獲利年增 143%；北富銀獲利年增 21.2%，其中淨手收年增 40.8%，受惠國內外消費動能提升、COSTCO 卡發行及資本市場回溫，信用卡手收年增 194.8%及財管年增 44%所推升。1Q24 台股回升為推升富壽淨值回升主要動能，富邦金淨值年增 25.7%至 8,965 億元。

銀行手收成長逾四成，上修銀行獲利 5.1%

累計前四月獲利年增 98.5%，EPS 3.34 元，獲利達成率 44%，優於原先預期。雖防疫險步入尾聲，產險仍面臨再保不賠議題，目前應收回再保款項約 148 億元，1Q24 再保提存 4 億元(佔比 9%)，預期 2024 年仍會有提存約 20 億元。因 1Q24 北富銀財富管理、信用卡手收成長動能強勁，使整體手收成長增幅逾 40%，故上修預期北富銀 2024 年稅後淨利 5.1%，且壽險 1-4M24 獲利受惠資本利得及匯兌收益挹注，惟此兩獲利較不可控，僅微幅上修壽險獲利 0.9%，同步上修金控 2024 年獲利 4.2%至 1,017.6 億元。

ROE 回升至 14.3%，優於同業，上修本淨比至 1.3 倍

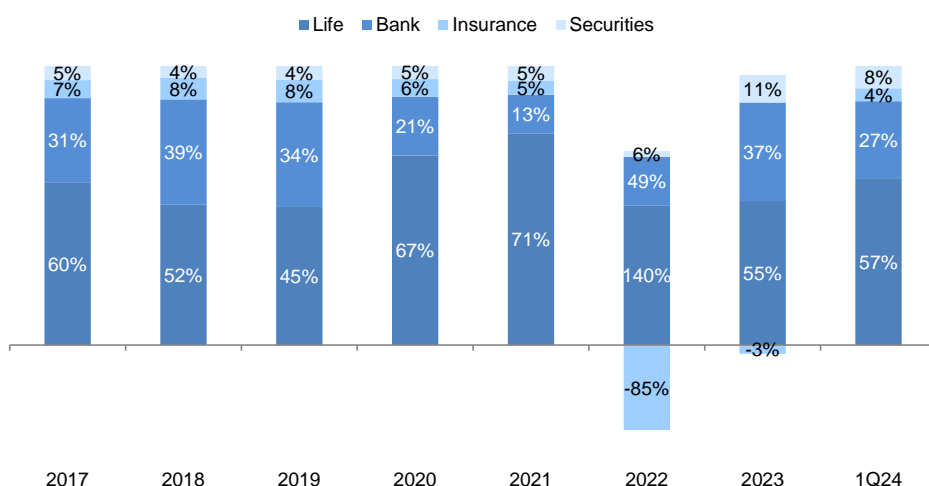
因 FED 降息預期延後，預期壽險 2024 年避險成本將維持高檔；壽險受惠國內外股市熱絡，報酬率逾 19%，使 OCI 帳上未實現損益由-133 億元轉正至 404 億元，但因投資部位大，後市仍須注意資本市場波動對壽險獲利影響，且壽險 2026 年接軌 IFRS17，較難配發現金股利。富邦金 1Q24 ROE 回升 5.57 個百分點至 14.32%，優於同業平均 8-12%，研究中心微幅上修本淨比自 1.2 倍至 1.3 倍，因公司 OCI 未實現損益回升，預估 2024 年調整後每股淨值 60.5 元，目標價自 73 元上修至 79 元，維持持有評等。

營運分析

金控獲利大幅成長，來自銀行、壽險獲利皆有高成長

富邦金 1Q24 獲利 304.1 億元(年增 117.5%)，調整後 EPS 2.34 元(年增 118.7%)，獲利達成率 31%，優於研究中心預期，主要是銀行財管手收成長優於預期，且壽險受惠匯兌收益挹注，獲利大幅成長主要是壽險端受惠匯兌收益挹注、資本利得大增，使獲利年增 143%；北富銀獲利年增 21.2%，其中淨手收年增 40.8%，受惠國內外消費動能提升、COSTCO 卡發行及資本市場回溫，信用卡手收年增 194.8%及財管年增 44%所推升，SWAP 收益挹注 15 億元(年減 12%)。產險因防疫險理賠落幕，稅後獲利較 2023 年同期轉虧為盈至 13.5 億元；受惠台股上漲，證券端獲利年增 43%至 23.4 億元，其中經紀手收年增 51.4%。因富壽 1Q23 進行資產重分類，故 1Q24 台股回升為推升富壽淨值回升主要動能，富邦金淨值年增 25.7%至 8,965 億元，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，1Q24 攤銷後成本項下金融資產虧損年增 28.6%至 5,145 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

投資策略改變，2024 年避險後經常性收益率難成長

富邦人壽 1Q24 總保費收入年增 14.6%至 895 億，其中初年度保費收入年增 18%至 283 億元(佔比 32%)，優於業界成長 8.9%，續年度保費亦有 13%之成長，推升 FYPE 年增 35.5%；VNB 利潤率(VNB/FYP) 21.6% (年減 3.9 個百分點)，因公司調整商品策略，2023 年銷售較多利變型保單，2024 年著重銷售分紅保單，雖然 VNB 利潤率下較，但分紅保單有助於提升契約服務邊際(CSM)，1Q24 CSM 達 100 億元。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 895 億相較自留保險賠款與給付 923 億元，目前仍是負貢獻，未來仍需持續觀察。

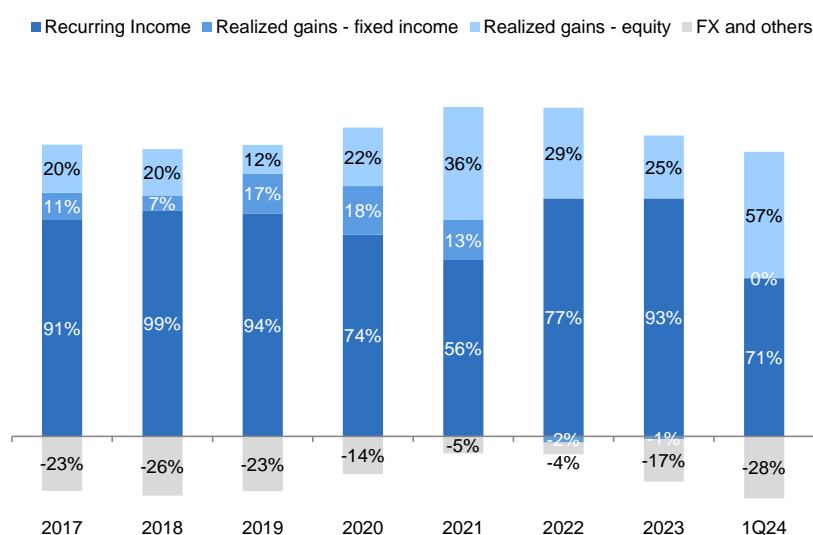
富邦人壽 1Q24 總投資資產規模達 4.99 兆，年增 3.6%，其中外幣資產達 3.3 兆(佔比 66%)最多，資產配置上以海外債券 2.84 兆為主、年增 3.9% (佔總投資部位 57%)，富壽自 2Q22 起布局海外債券，以提升經常性收益率，使海外債投報率微幅季增 23bps 至 4.14%，為規避匯率風險，公司自 2023 年起轉投資台幣計價海外債 ETF，目前新錢投報率達 5-5.5%；因台股大盤指數上揚，帳上價

值回升，國內股票佔比較 2023 年同期上升 0.6 個百分點至 9.7%，報酬率年增 7.15 個百分點至 19.6%，權益投資資本利得年增 96.6%至 314 億元。

避險前經常性收益率 3.31% (年增 23bps)，避險成本合計 102bps (年減 86bps)，符合公司預期 100-150bps，避險部位以 CS、NDF、外幣保單為大宗(佔比 76%)。投資策略，短期內資產配置將維持，台股策略維持長期看好股市，關注 AI 相關產業區間操作，因台股指數高，相對配息率下滑，富壽將著重成長股跟區間操作，預期 2024 年股利收入會比 2023 年下降，經常性收益率將低於 2023 年。

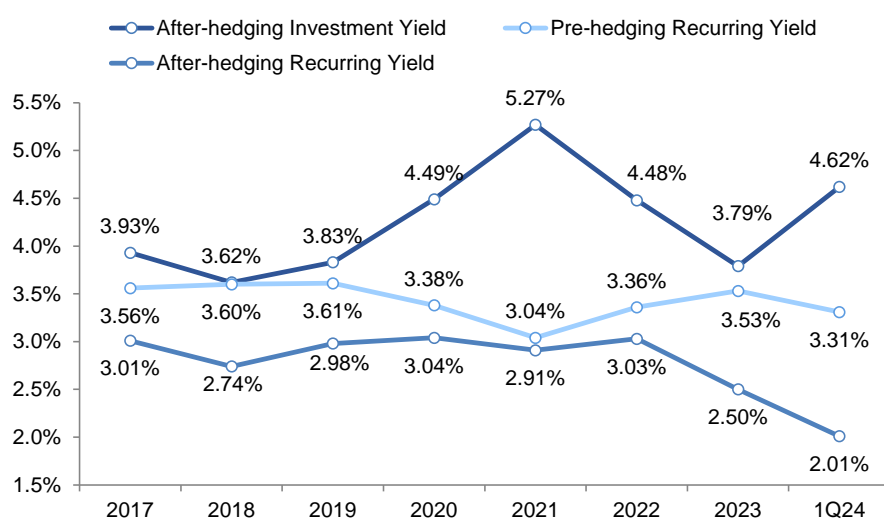
富邦人壽 1Q24 總投資收入年增 43.2%至 541 億元，避險後投資報酬率 4.62% (年增 130bps)，因避險工具 CS 成本仍維持高檔(約 4-4.4%)，公司預期 2024 年避險後投報率仍將低於 2023 年；1Q24 負債成本僅年增 3bps 至 3.15%，因市場利率上升，富壽調升宣告利率所致，研究中心預期 2024 年負債成本將維持在 3.1-3.2%之水準。

圖 2：1Q24 富壽股債投資利得佔比 57%



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

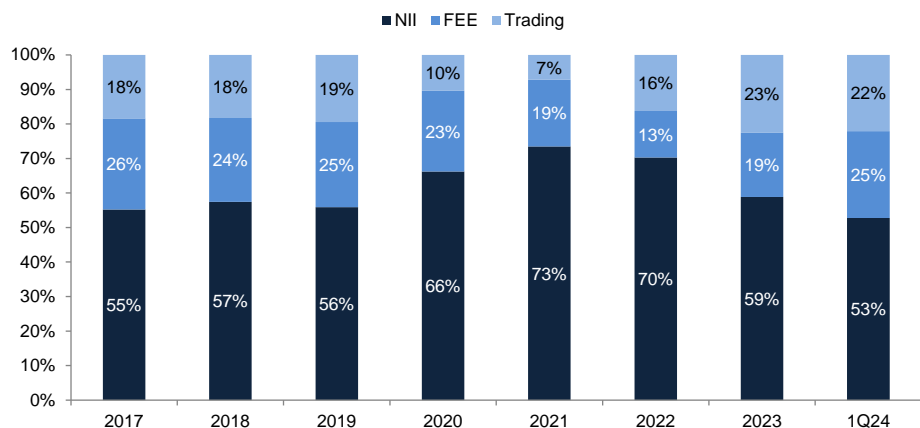
銀行淨手收成長強勁，預期 2024 年維持雙位數成長

北富銀 1Q24 淨收益 205.4 億(年增 14.3%)，主要是消費動能強勁帶動信用卡手收成長 195%及財管手收成長 44%，來自海外債及基金銷售受惠於公司線上交易及申購優化，使淨手收年增 40.8%，大幅優於公司原先預期 30%，SWAP 收益挹注 15 億元、年減 12%，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 20-30%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 8.6%至 3.2 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 12.8%至 2.16 兆，其中企金以外幣放款年增 16.6%為最高，公司持續拉高外幣放款及外幣債券投資，使外幣放款及債投比例達 82% (年增 2 個百分點)，公司預期 2024 年銀行放款仍可維持 10-12%成長，動能來自個人放款及外幣放款。由於持續增加外幣債券投資，使淨利差(NIM) 1.14%，較去年同期增長 6bps，優於同業淨利差多為衰退情況，存放利差(Spread) 1.11% (年減 11bps)，係因資金成本較高。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 年淨利差將年增 5-6bps 至 1.19-1.2%。

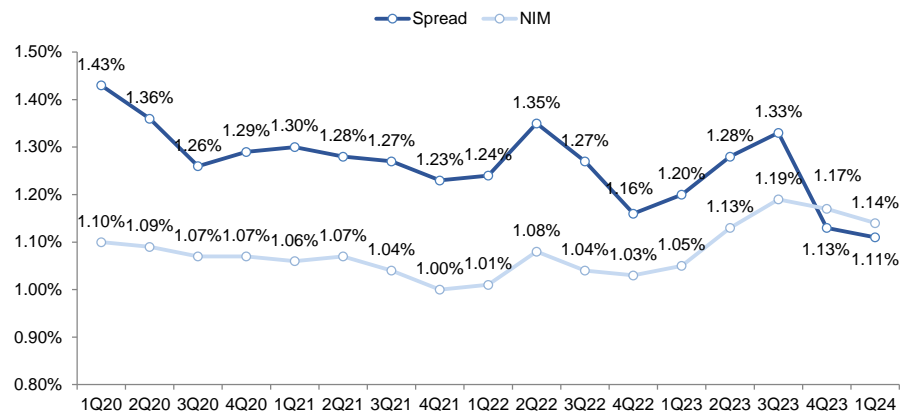
資產品質方面，1Q24 逾放比 0.11%，年減 2bps，優於同業平均 0.16%，維持資產品質優於同業，備抵呆帳覆蓋率 1144%，優於同業平均 826%，信用成本 0.19% (年增 11bps)，主要來自放款成長之一般性提存，北富銀維持良好資產品質，預期 2024 年信用成本將持平。

圖 4：北富銀淨收益以淨利收為主



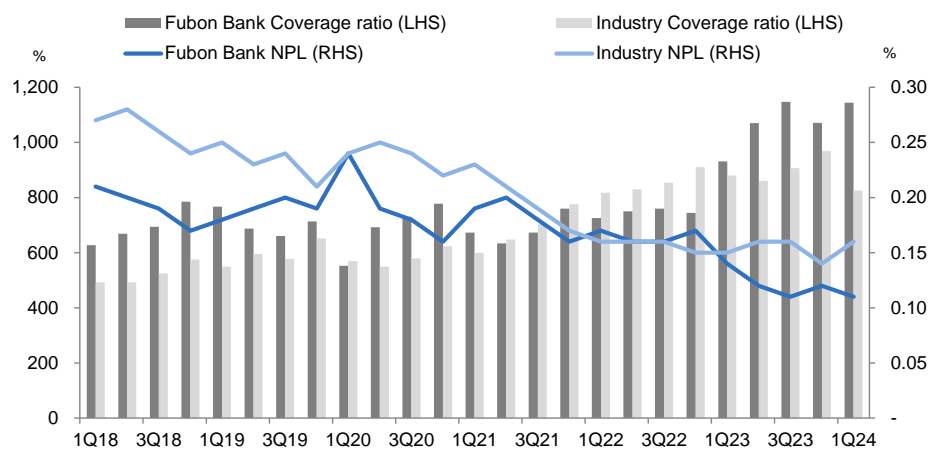
資料來源：公司資料、元大投顧

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

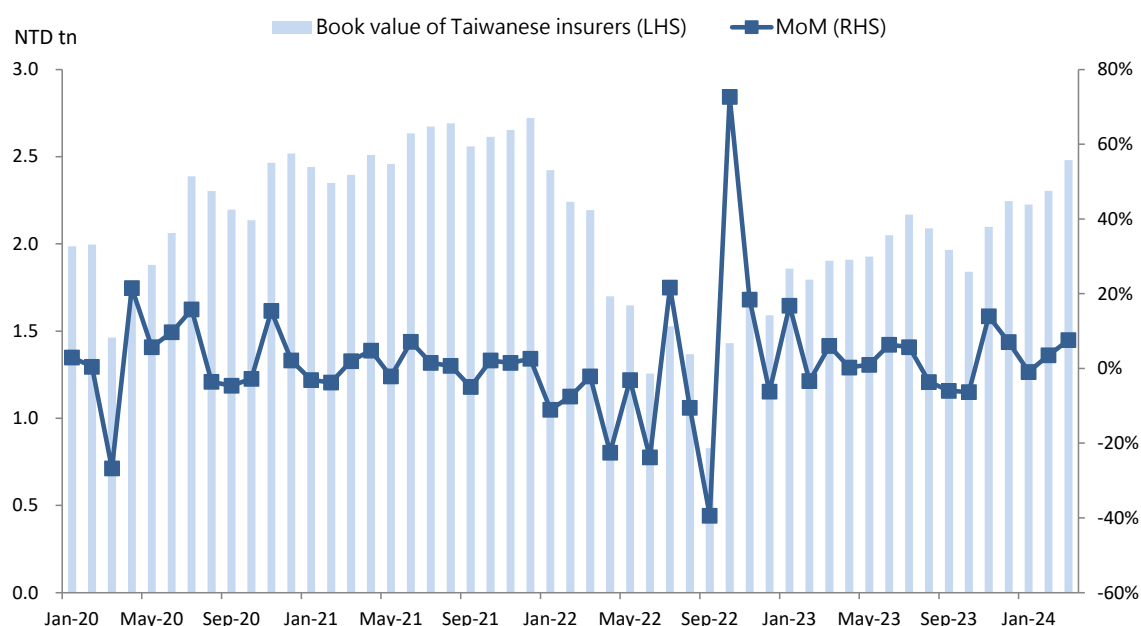
壽險淨值回升，惟因重分類使後市債券資本利得實現空間縮窄

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 兆，4M24 壽險淨值回升至 2.5 兆元，已回升到淨值風暴前/升息前的水準(1M22 約 2.4 兆元)，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 7：3M24 壽險淨值回升至 2.5 兆，YoY +30%



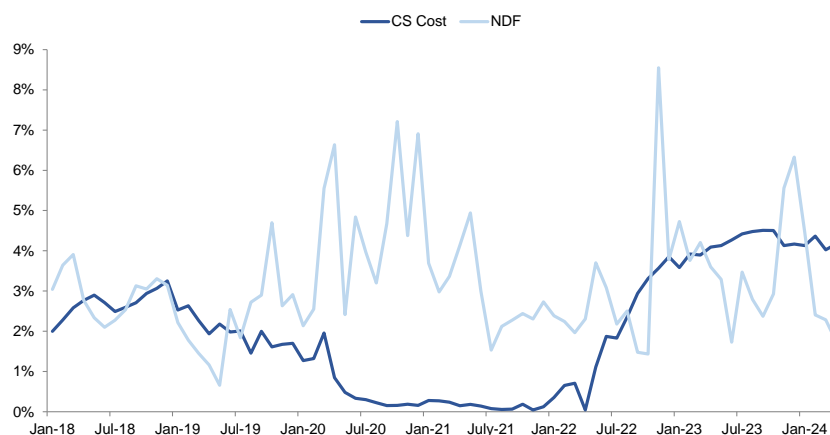
資料來源：金管會、元大投顧

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%，4M24 仍維持在 4% 以上的高檔，壽險 3M24 累計避險工具成本高達 1068 億元，平均單月避險工具成本 356 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。1M-3M24 壽險受惠美元兌台幣升值，匯兌收益達 5443 億元，抵銷避險工具高升之負面影響，1M-3M24 累計匯兌成本 502 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 2024 年 SWAP 收益年減雙位數

金控旗下銀行累計前四月獲利年增 7.7% 至 1,001 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 4M24，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 2024 年換匯交易收入將呈現年減雙位數(20-30%)。

圖 9：2023 年國銀 SWAP 收益占比高

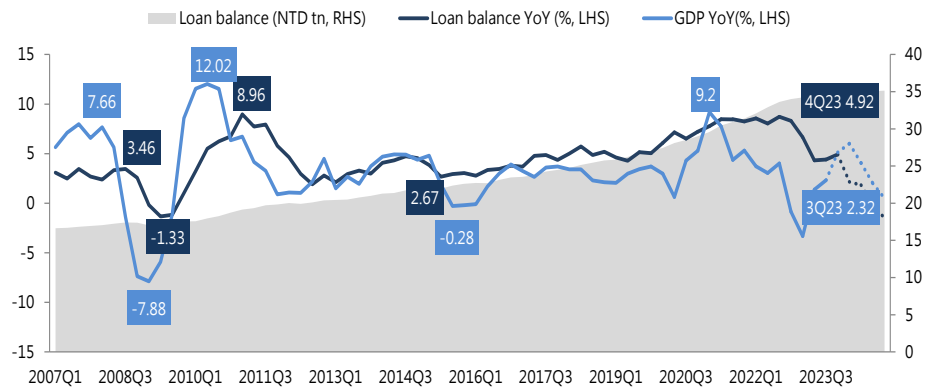
單位： NTD 億	國泰	北富銀	第一	兆豐	華南
SWAP 收益	70	60	150	158	100
淨收益	869.0	719.1	587.2	692.6	518.3
SWAP 收益占比	8.1%	8.3%	25.5%	22.8%	19.3%

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。台灣經濟成長率自 2Q23 起已擺脫負成長，主計處預估 2023 年台灣經濟成長率 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

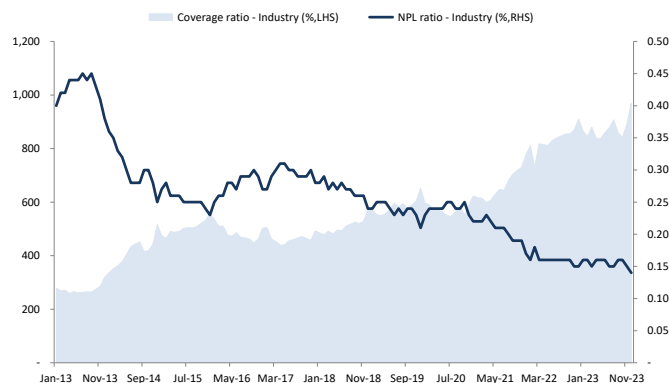


資料來源：金管會銀行局、Bloomberg、元大投顧

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

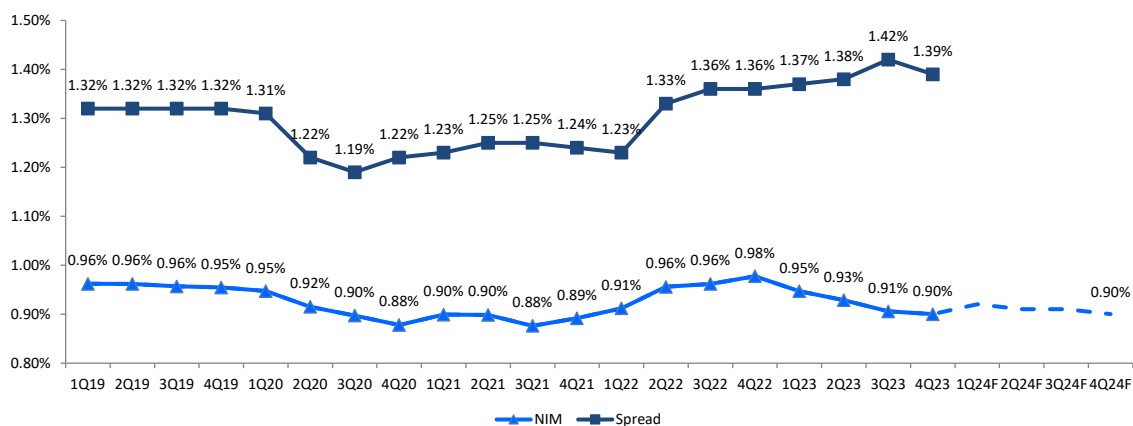


資料來源：金管會銀行局、元大投顧

資金成本居高檔，預估 NIM 持平至年減 1bp

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，且面臨降息聲浪，預期 2024 年淨利差 0.89-0.9%，持平至微幅年減 0-1bp。

圖 12：國內銀行淨利差 2020 年受降息影響跌破 1.2%・預估 2024 年將微幅年減 3-5bps



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

銀行手收成長強勁，壽險受惠資本利得及匯兌挹注

富邦金累計前四月獲利年增 98.5%至 434.1 億元，EPS 3.34 元，全年獲利達成率 44%，優於研究中心原先預期，產險端有防疫險提存使基期較低，產險端年對年累計獲利轉虧為盈至 16 億元，銀行端則受惠核心業務淨利收年增 14%及淨手收年增 52%穩定成長，使累計獲利年增 24%至 107.1 億元。雖防疫險步入尾聲，產險端仍面臨再保再賠議題，目前應收回再保款項約 148 億元，1Q24 再保提存 4 億元(佔比 9%)，預期 2024 年仍會有再保提存約 20 億元。因 1Q24 北富銀财富管理、信用卡手收成長動能強勁，使整體手收成長增幅逾 40%，故上修北富銀 2024 年稅後淨利 5.1%，且壽險 1-4M24 獲利受惠資本利得及匯兌收益挹注，惟此兩獲利較不可控，僅微幅上修壽險獲利 0.9%，同步上修金控 2024 年獲利 4.2%至 1,017.6 億元。

股利政策方面，公司公告配發 2023 年現金股利 2.5 元、股票股利 0.5 元，優於我們原先預期的現金股利 2 元、股票股利 0.5 元，主要是來自銀行子公司 2023 年獲利上繳，股利配發率達 63%，換算現金殖利率約當 3.4% (以 5/23 收盤價計)。

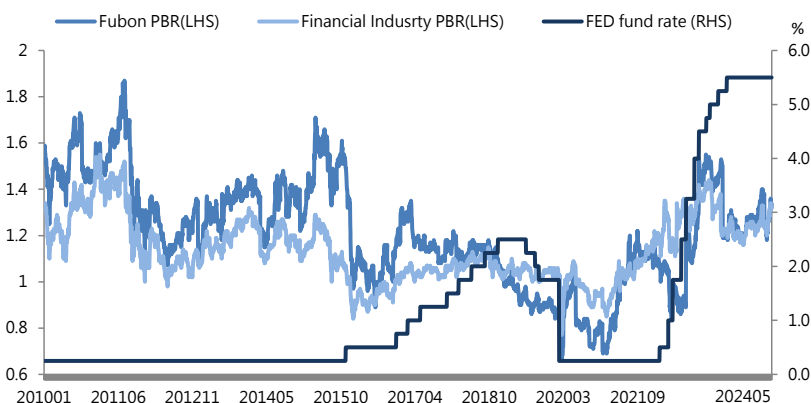
雖台灣央行 3/21 升息半碼，但對避險工具 CS 成本影響有限，預期壽險 2024 年避險成本將維持高檔；然而，壽險受惠國內外股市熱絡、報酬率逾 19%，使 OCI 帳上未實現損益由-133 億元轉正至 404 億元，且積極實現資本利得，獲利優於研究中心預期，但因投資部位大，後市仍須注意資本市場波動對壽險獲利影響。富邦金 1Q24 ROE 回升 5.57 個百分點至 14.32%，優於同業平均 8-12%，研究中心微幅上修本淨比自 1.2 倍至 1.3 倍，因公司 OCI 未實現損益回升，預估 2024 年調整後每股淨值 60.5 元，目標價自 73 元上修至 79 元，維持持有評等。

圖 13：財報與預估差異

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
富邦金控	101,758	97,620	91,382	87,303	4.2%	4.7%
富邦人壽	60,921	60,393	55,056	54,389	0.9%	1.2%
台北富邦銀行	27,317	26,003	29,175	28,083	5.1%	3.9%

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

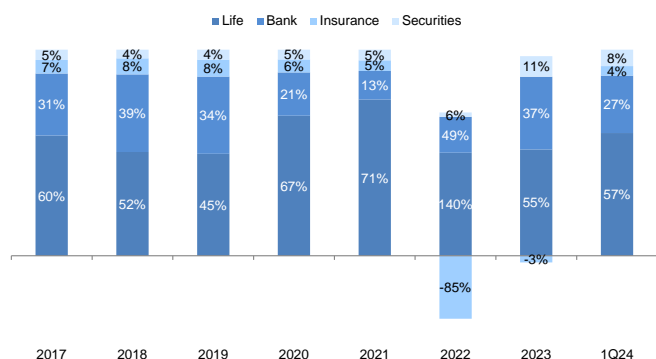
公司	代碼	股價	市值 (百萬美元)	調整後 EPS YoY(%)			股價淨值比 (倍)			股東權益報酬率(%)			殖利率(%)		
				2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
富邦金	2881TT	72.5	32,906	42.4	46.9	-15.0	1.3	1.2	1.2	9.1	11.4	9.1	3.4	3.0	2.8
銀行金控															
中信金	2891TT	38.0	23,133	80.7	2.5	-0.4	1.7	1.6	1.5	13.2	12.6	11.7	4.7	3.5	3.5
第一金	2892TT	29.0	12,233	9.3	-0.6	1.2	1.6	1.5	1.5	9.5	8.9	8.6	2.9	3.1	3.3
兆豐金	2886TT	40.1	17,916	79.6	-1.3	-1.7	1.7	1.6	1.6	10.5	9.9	9.3	3.7	4.1	4.0
玉山金	2884TT	28.7	13,923	26.4	6.5	7.4	1.9	1.8	1.8	10.0	9.7	10.0	4.2	3.6	3.9
平均				49.0	1.8	1.6	1.7	1.6	1.6	10.8	10.3	9.9	3.9	3.6	3.7
壽險金控															
國泰金	2882TT	54.8	24,939	25.6	42.8	3.9	1.0	1.0	1.0	7.1	8.4	7.8	3.7	2.8	3.1
平均				25.6	42.8	3.9	1.0	1.0	1.0	7.1	8.4	7.8	3.7	2.8	3.1

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

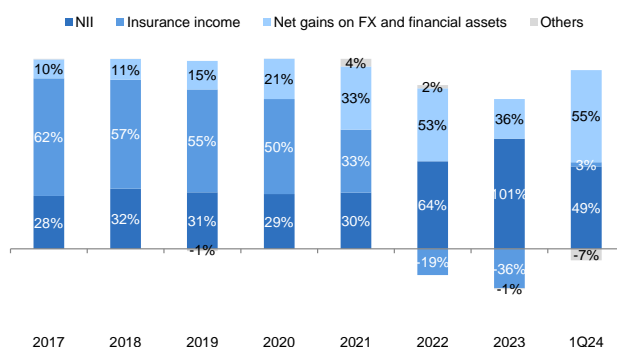
富邦金控成立於 2001 年底，由富邦產險股權讓與並將其股權與富邦證、富邦商銀和富邦人壽轉換後上市，旗下主要子公司包括富邦人壽、台北富邦銀行、富邦銀行(香港)、富邦華一銀行、富邦產險、富邦證券及富邦投信等，營運以銀行、壽險與產險為主。富邦金於 2005 年與台北銀行換股併入富邦銀行並更名為「台北富邦銀行」、2008 年以六億美元併購 ING 安泰人壽(收購價約 PBR 0.71x)，並於次年併入富邦人壽，併入後市占率躍升為第二名。富邦金於 2022 年 11 月完成與日盛金合併，完成國內首樁金金併。

圖 16：富壽、北富銀為富邦金獲利雙引擎



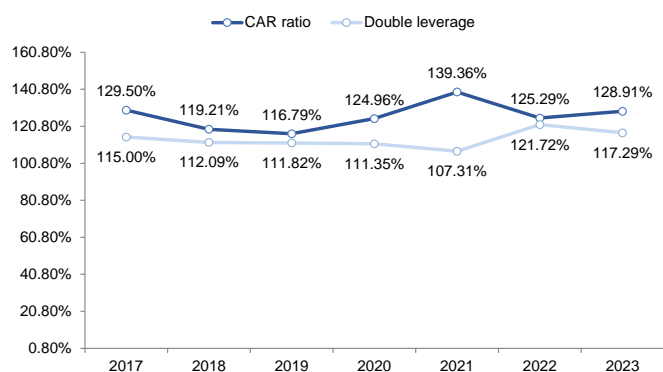
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：金控淨收益主要來自淨利收及保險業務



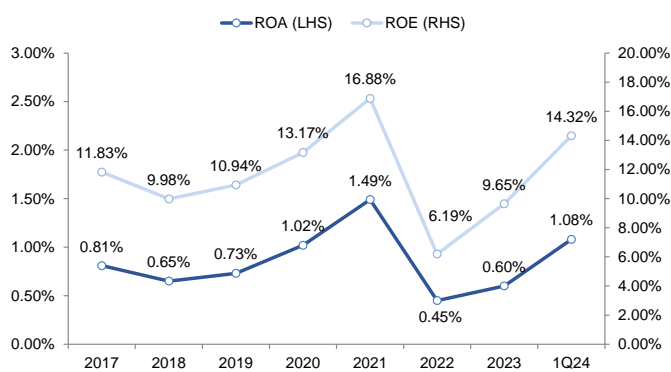
資料來源：公司資料

圖 18：富邦金資本適足率與雙重槓桿比率



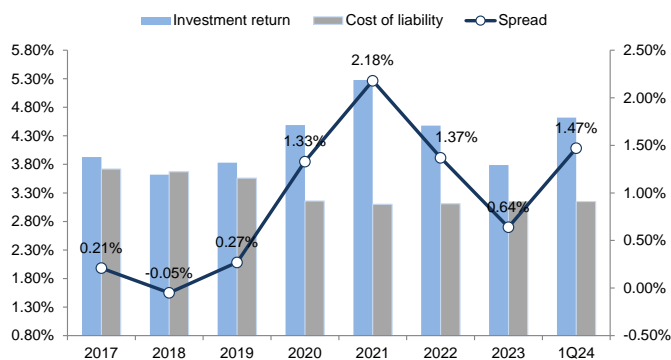
資料來源：公司資料

圖 19：富邦金 ROA 及 ROE 走勢



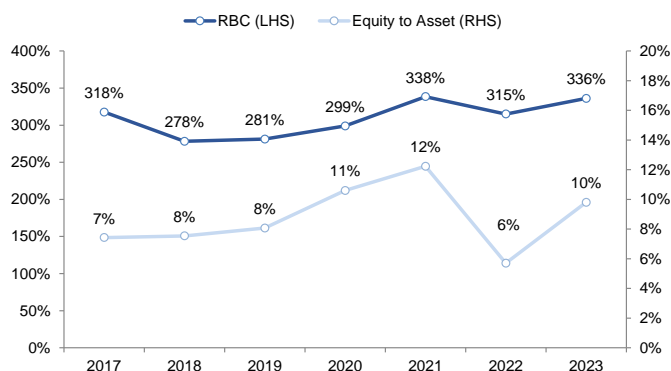
資料來源：公司資料

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：**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 (2024/5/23)

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	2023A	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	457,409	484,854
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	2,763,176	3,193,392	3,413,127
計息資產	7,215,786	7,433,489	7,621,850	8,316,712	8,847,738
其他資產	3,283,947	3,154,268	3,484,462	3,455,979	3,631,315
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	214,021	261,315
應付債券	266,169	257,382	300,621	316,546	335,060
其他負債	5,236,359	5,474,463	5,481,883	5,772,296	6,109,890
計息負債	4,279,532	4,539,685	4,807,823	5,062,526	5,358,609
總負債	9,515,891	10,014,148	10,289,706	10,834,822	11,468,499
總權益	983,842	573,609	816,606	937,871	1,010,556
調整後每股淨值 (NT\$)	73.66	42.23	54.91	60.51	62.47
期末股數 (百萬股)	13,405	13,995	14,615	15,266	15,949

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	2023A	2024F	2025F
利息收入淨額	143,472	165,212	169,017	183,122	201,013
非利息收入	342,361	94,246	(1,219)	29,314	2,703
淨收益	485,832	259,458	167,799	212,436	203,716
營業費用	(71,873)	(69,891)	(82,451)	(86,517)	(89,390)
提存前淨利	413,959	189,567	85,348	125,919	114,326
放款呆帳費用	(4,588)	(5,768)	(9,983)	(10,517)	(10,804)
其他呆帳費用	(243,782)	(122,853)	(921)	(875)	(787)
稅前純益	165,589	60,946	74,444	114,527	102,735
所得稅費用	(18,354)	(13,081)	(9,402)	(13,743)	(12,328)
少數股東權益	2,676	939	(974)	(975)	(975)
稅後純益	144,559	46,926	66,017	101,758	91,382
調整後每股盈餘(NT\$)	10.88	3.37	4.80	7.05	5.99
每股現金股利 (NT\$)	3.50	1.50	2.50	2.20	2.00
股利發放率 (%)	29.4	42.4	52.1	29.6	31.4
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	11.4	9.1

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	2023A	2024F	2025F
人壽	60,591	60,591	60,591	60,921	55,056
銀行	18,792	18,792	18,792	27,317	29,175
證券	4,204	4,204	4,204	8,213	8,295
產險	5,640	5,640	5,640	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	2023A	2024F	2025F
現金/存款	184.0	202.0	193.0	212.0	223.0
國內有價證券	634.0	404.0	438.0	460.0	483.0
國內固定收益	530.0	574.0	617.0	648.0	680.0
海外投資	2,828.0	2,873.0	3,045.0	3,187.0	3,347.0
放款	218.0	197.0	178.0	187.0	197.0
不動產	331.0	340.0	342.0	359.0	377.0
其他	5.0	0	5.0	5.0	5.0
投資資產	4,729.0	4,590.0	4,818.0	5,059.0	5,312.0
投資資產成長率 (%)	7.5	(2.9)	5.0	5.0	5.0
投資報酬率 (%)	5.3	4.5	3.8	4.5	4.5

資料來源：公司資料、元大投顧

成長動能

至 12 月 31 日(%)	2021A	2022A	2023A	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	6.8	15.6	6.9
淨利息收入成長率	4.5	15.1	2.3	8.3	9.8
非利息收入成長率	0.9	(72.5)	--	--	(90.8)
淨收益成長率	2.0	(46.6)	(35.3)	26.6	(4.1)
成本收入比率 (B)	14.8	26.9	49.1	40.7	43.9
營業費用成長率	14.8	(2.8)	18.0	4.9	3.3
提存前淨利成長率	0	(54.2)	(55.0)	47.5	(9.2)
稅後淨利成長率	60.1	(67.5)	40.7	54.1	(10.2)
調整後每股盈餘成長率	51.1	(69.0)	42.4	46.9	(15.0)
每股股利成長率	16.7	(57.1)	66.7	(12.0)	(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	2023A	2024F	2025F
逾放比 (B)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
信用成本 (B)	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3
權益比率(F)	9.4	5.4	7.4	7.9	8.0

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



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-超越同業：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-落後同業：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>.