



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

## 增加持股 · 維持

收盤價 November 26 (NT\$)	90.10
12 個月目標價 (NT\$)	103.0
前次目標價 (NT\$)	100.0
調升 (%)	3.0
上漲空間 (%)	14.3

## 焦點內容

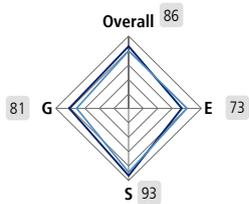
- 前 10 月稅後淨利年增 81%，凱基預估 2024F 現金股利上看 4 元
- 壽險 1-3Q24 投報率擴大反映資本利得上揚，並預期 2025F 避險前、後經常性收益率高於今年水準
- 3Q24 銀行淨利差季增 1 基點，2025F 淨利差將優於 2024 水準

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	1,231 /
流通在外股數 (百萬股)：	13,666
外資持有股數 (百萬股)：	2,899
3M 平均成交量 (百萬股)：	15.64
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	62.30 -94.00

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-2	22.9	41
相對表現 (%)	-4	17.7	9.8

## ESG 分數評等



—2881 TT —Taiwan sector average

資料來源：Refinitiv、凱基



請將您珍貴的一票投給凱基！

## 凱基投顧

施志鴻  
886 2 2181 8733  
eric.shih@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

# 富邦金

(2881.TW/2881 TT)



## 3Q24 獲利動能來自投資收益，2025F 展望正向

### 重要訊息

前 10 月稅後淨利年增 81% 至 1,302.9 億元，凱基預期 2024F 每股現金股利上看 3.8-4 元，現金股利殖利率 4.2%-4.4%。

### 評論及分析

**3Q24 人壽、銀行及證券營運動能強勁。** 富邦金 3Q24 稅後淨利 400 億元，年增 61%、季減 21%，其中富壽獲利年增 56% 至 263.6 億元(實現股票資本利得增加)，北富銀獲利年增 25%(提存前獲利年增 30%)，及證券獲利年增 54%(經紀手收及認列股利增加)。公司表示股利政策維持中長期 40-50% 配發率，加上雙重槓桿比率僅 115%，凱基預期 2024F 每股現金股利上看 3.8-4 元，現金股利殖利率 4.2%-4.4%。

**壽險展望維持正向。** 富壽 1-3Q24 投報率 5.51%，年增 118 基點，主要 3Q24 持續積極實現股票資本利得，加上避險前經常性收益率年增 5 基點，抵銷避險成本回升至 1.56%。3Q24 金融資產未實現損益季減 370 億元，其中股票未實現損益下降至 800 億元，但目前回升至 1,000 億元。1-3Q24 新契約價值年增率上揚至 17%，公司預期 2025F VNB 及 CSM 維持雙位數成長，並預期 2025F 避險前、後經常性收益率高於今年水準。富壽預期未來 ICS 資本適足率可達 150%，接軌 IFRS17 將帶動負債成本下降至 3% 以下，預期淨值加計 CSM 後之淨值比高於目前 11.6%。

**3Q24 核心獲利持續回升。** 3Q24 北富銀淨利差季增 1 基點至 1.16%，透過存放款部位調整，管理層預估 2025F 淨利差仍將優於 2024 水準。3Q24 手收年增率減緩至 24.5%，公司預期全年仍達 30%。

### 投資建議

預期美國殖利率曲線轉為正斜率有助富壽經常性收益率提升，降息有助富壽改善經常性避險成本，北富銀 2025F 淨利息收入及手收維持中高位數成長，維持「增加持股」評等，目標價 103 元，基於總和評量法模型，約當 2025F 股價淨值比 1.4 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-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
淨收益 (NT\$百萬)	485,832	259,458	167,799	281,394	345,197
淨提存 (NT\$百萬)	(248,370)	(128,621)	(10,904)	(36,810)	(118,885)
提存前獲利 (NT\$百萬)	413,959	189,567	85,348	191,896	253,909
稅後淨利 (NT\$百萬)	144,559	46,926	66,017	136,127	119,096
每股盈餘 (NT\$)	12.25	3.79	5.07	9.96	8.71
每股淨值 (NT\$)	72.31	37.89	54.28	64.84	73.08
每股現金股利 (NT\$)	3.50	1.50	2.50	4.00	3.80
每股盈餘成長率 (%)	38.8	(69.1)	34.0	96.4	(12.5)
稅後純益成長率 (%)	60.1	(67.5)	40.7	106.2	(12.5)
本益比 (x)	7.4	23.8	17.8	9.0	10.3
股價淨值比 (x)	1.2	2.4	1.7	1.4	1.2
殖利率 (%)	3.9	1.7	2.8	4.4	4.2
股東權益報酬率 (%)	18.8	7.1	11.2	17.1	12.6
平均資產報酬率 (%)	1.5	0.4	0.6	1.2	1.0

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1: 富邦金 3Q24 稅後淨利年增 61%、季減 21%，其中 3Q24 人壽、銀行及證券營運動能強勁**

百萬元	2023		1Q24		2Q24		3Q24			Jan-Oct 24		2024獲利 達成率(%)	
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ(%)	獲利	YoY (%)		EPS
富邦金控	66,017	40.7	30,408	117.5	50,907	76.0	39,995	60.6	(21.4)	130,290	81.4	9.27	95.7
台北富邦銀行	24,648	8.1	8,164	18.2	8,084	26.4	8,857	24.5	9.6	27,310	23.1	1.91	90.9
富邦人壽	36,091	(44.9)	17,463	140.9	34,103	79.7	26,356	55.9	(22.7)	83,720	87.7	7.07	97.5
富邦產險	(2,230)	N.A.	1,348	N.A.	1,094	6.2	992	22.0	(9.3)	3,490	N.A.	11.62	96.1
富邦證券	6,960	153.7	2,344	52.8	2,629	45.2	3,150	53.7	19.8	8,650	51.0	5.32	90.8

資料來源：公司資料；凱基

**圖 2: 富邦金 2024F/2025F 獲利預估**

百萬元	2024F				2025F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)
富邦金控	136,127	133,009	2.3	106.2	119,096	116,067	2.6	(12.5)
台北富邦銀行	30,043	28,702	4.7	21.9	31,725	29,720	6.7	5.6
富邦人壽	85,841	85,534	0.4	137.8	70,669	72,102	(2.0)	(17.7)
富邦產險	3,632	3,535	2.8	(262.9)	3,850	3,766	2.2	6.0
富邦證券	9,531	9,515	0.2	36.9	9,732	8,578	13.5	2.1

資料來源：凱基

**圖 3: 1-3Q24 新契約價值上揚至 17%，公司預期 2025F VNB 及 CSM 維持雙位數成長**

百萬元	2023	YoY(%)	1Q24	YoY(%)	2Q24	YoY(%)	3Q24	YoY(%)	1-3Q24	YoY(%)	比重(%)
新契約價值	20,600	24.1	6,100	0.0	6,000	17.6	6,300	40.0	18,400	17.2	
VNB/FYP (%)	21.8	6.2 ppts	21.6	(3.9)ppts	21.8	(3.7)ppts	21.8	0.0 ppts	21.9	1.5 ppts	
VNB/FYPE (%)	51.6	(7.4)ppts	45.2	(15.8)ppts	46.7	(14.3)ppts	50.8	9.1 ppts	48.0	(8.2)ppts	
初年度保費收入組成	2023	YoY(%)	1Q24	YoY(%)	2Q24	YoY(%)	3Q24	YoY(%)	1-3Q24	YoY(%)	比重(%)
利變型年金	378	(77.8)	57	(41.0)	(1)	N.A.	29	(45.6)	84	(71.1)	0.1
投資型商品	25,704	(51.2)	6,368	(20.8)	6,532	(16.6)	6,635	13.3	19,534	(10.1)	23.2
健康險、意外險及其他	8,694	22.1	2,660	35.2	2,900	41.6	2,860	15.7	8,420	29.8	10.0
傳統型壽險-躉繳	20,034	3.6	4,670	4.0	4,171	(19.3)	4,547	(17.4)	13,388	(11.7)	15.9
傳統型壽險-分期繳	39,690	55.6	14,546	54.6	13,699	59.1	14,529	29.6	42,774	46.3	50.8
傳統型壽險	59,724	33.1	19,216	38.3	17,870	29.7	19,076	14.1	56,161	26.5	66.7
初年度總保費	94,500	(11.1)	28,300	17.9	27,300	14.7	28,600	13.9	84,200	15.5	100.0

資料來源：公司資料；凱基

**圖 4: 富壽 3Q24 投資收入年增 19%，其中實現股票資本利得年增 950%**

十億元	2020	2021	2022	2023	YoY (%)	1Q24	YoY (%)	2Q24	YoY (%)	3Q24	YoY (%)	QoQ (%)	1-3Q24	YoY (%)
經常性投資收益	137.4	130.3	152.3	162.2	6.5	38.1	8.5	40.3	(10.0)	45.0	(1.5)	11.7	123.4	(1.8)
國內外股票投資現金股利	20.4	20.0	22.6	22.9	1.3	1.7	(10.5)	2.7	(73.8)	7.6	(22.4)	181.5	12.0	(45.5)
來自股債之資本利得	75.3	118.9	57.4	45.4	(20.9)	31.6	92.7	42.4	337.1	42.6	1,231.3	0.5	116.6	298.0
債券類投資利得	34.7	31.5	(2.8)	(0.2)	N.A.	0.2	(50.0)	0.1	N.A.	0.6	N.A.	N.M	0.9	N.A.
股票類投資利得	40.6	87.4	60.2	45.6	(24.3)	31.4	96.3	42.3	281.1	42.0	950.0	(0.7)	115.7	272.0
外匯及其他	(27.0)	(14.2)	(7.2)	(35.2)	N.A.	(15.6)	N.A.	(9.5)	N.A.	(21.9)	N.A.	N.A.	(47.0)	N.A.
投資型不動產公允價值	N.A.													
總投資收入	185.7	235.1	202.4	170.6	(15.7)	54.1	43.1	73.3	35.0	65.6	19.3	(10.5)	193.0	31.2
總投資資產	4,398.9	4,729.3	4,590.2	4,818.1	5.0	4,993.4	5.3	5,106.1	5.9	5,017.1	2.8	(1.7)	5,017.1	2.8
投資報酬率 (%)	4.5	5.3	4.5	3.8	(0.7)	4.6	1.3	5.4	1.4	5.5	1.2	0.1	5.5	1.2

資料來源：公司資料；凱基

**圖 5: 富壽 1-3Q24 投報率年增 118 基點，但 1-3Q24 避險後經常性收益率 2.35% 低於保單資金成本 2.93%**

投資收益率及保單資金成本，百分比	2019	2020	2021	2022	2023	YoY	1Q24	YoY	1H24	YoY	1-3Q24	YoY
投資收益率(避險後)	3.83	4.49	5.27	4.48	3.79	(0.69)	4.62	1.30	5.43	1.37	5.51	1.18
經常性投資收益率(避險前)	3.61	3.38	3.04	3.36	3.53	0.17	3.31	0.23	3.40	(0.10)	3.55	(0.11)
保單資金成本(準備金為分母)	3.56	3.34	3.29	3.11	3.15	0.04	3.15	0.03	3.15	0.01	3.15	0.00
保單資金成本(投資資產為分母)	3.45	3.17	3.04	3.11	3.00	(0.10)	2.94	(0.07)	2.89	(0.12)	2.93	(0.08)
投資收益率減保單資金成本(投資資產為分母)	0.38	1.32	2.23	1.37	0.79	(0.59)	1.68	1.37	2.54	1.49	2.58	1.26
經常性投資(避險前)減保單資金成本(投資資產為分母)	0.16	0.21	(0.00)	0.25	0.53	0.27	0.37	0.30	0.51	0.02	0.62	(0.03)
避險成本	1.41	0.93	0.71	(0.02)	0.85	0.87	1.02	(0.86)	1.15	0.27	1.56	1.44
經常性投資收益率(避險後)	2.98	3.07	2.91	3.03	2.50	(0.53)	2.01	(0.16)	2.20	(0.37)	2.35	(0.36)
實現利得與其他	0.85	1.42	2.36	1.45	1.29	(0.16)	2.61	1.46	3.23	1.74	3.16	1.54
經常性投資收益率(避險後)比重	77.8	68.4	55.2	67.6	66.0	(1.67)	43.5	(21.85)	40.5	(22.78)	42.6	(19.94)
實現利得與其他比重	22.2	31.6	44.8	32.4	34.0	1.67	56.5	21.85	59.5	22.78	57.4	19.94

資料來源：公司資料；凱基

**圖 6: 富壽投資資產組成**

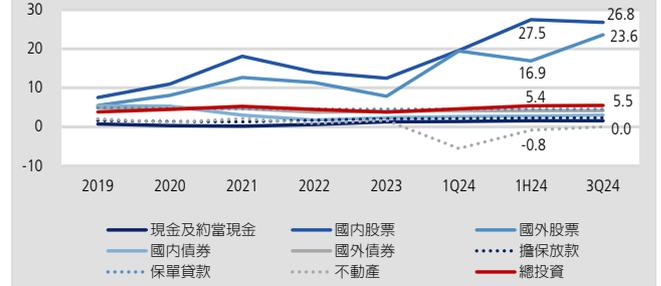
投資資產組成，十億元



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

**圖 7: 富壽 3Q24 總投報率 5.51%，3Q24 金融資產未實現損益季減 370 億元至 239 億元，其中股票未實現損益下降至 800 億元，但目前回升至 1,000 億元**

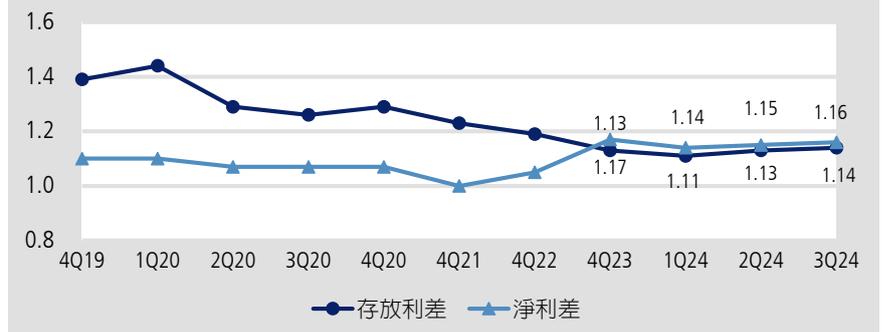
投資報酬率，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

**圖 8: 3Q24 北富銀淨利差季增 1 基點至 1.16%，管理層預估 2025F 淨利差仍將優於 2024 水準**

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 9: 3Q24 手收年增率減緩至 27.8%，其中財管及信用卡手收仍成長 30% 及 46%，公司預期全年仍達 30%**

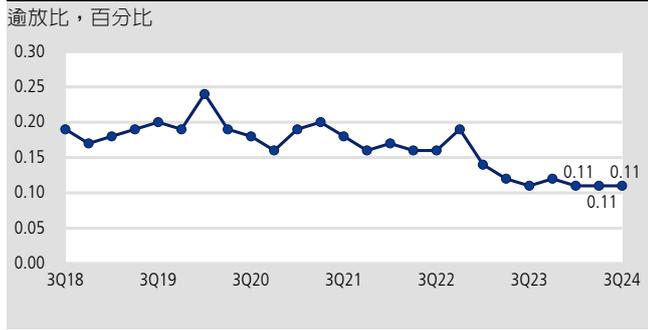
百萬元	2023	YoY (%)	1Q24	YoY (%)	2Q24	YoY (%)	3Q24	YoY (%)	1-3Q24	YoY (%)	比重 (%)
財富管理	12,127	30.0	4,924	44.0	3,993	37.3	4,326	30.0	13,243	37.2	83.6
信用卡	1,378	N.M	559	194.2	546	101.5	566	46.3	1,671	97.1	10.6
聯貸	694	6.4	234	7.8	168	10.5	109	(45.8)	511	(10.4)	3.2
其他	301	(24.4)	131	167.3	115	29.2	165	32.0	411	56.3	2.6
淨手續費收入	14,499	39.7	5,847	50.9	4,824	41.1	5,165	27.8	15,836	39.7	100.0

資料來源：凱基

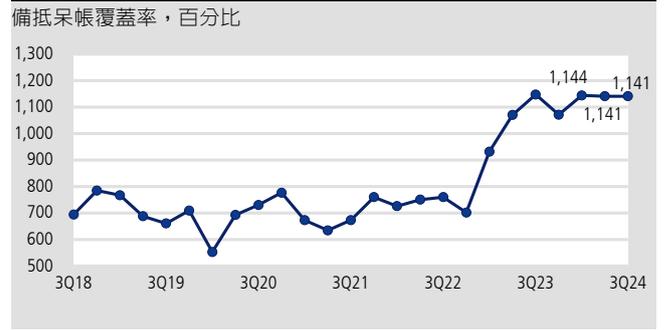
**圖 10: 富邦金總和評量法估值**

富邦金目標價評價模型		
總和評價法	總值 (百萬元)	每股價值 (元)
富邦人壽隱含價值 (0.75X 2025 EV)	907,248	66.4
台北富邦銀淨值 (1.3X 2025淨值)	436,407	31.9
富邦產險淨值 (1.0X 2025淨值)	26,341	1.9
富邦證券淨值 (1.1X 2025淨值)	81,170	5.9
香港富邦銀淨值 (0.9X 2025淨值)	57,347	4.2
富邦金淨負債 (1X 2025淨負債)	(100,988)	(7.4)
<b>總計</b>	<b>1,407,525</b>	<b>103.0</b>
流通在外股數 (百萬股)	13,666	
目標價 (約1.4X 2025F富邦金淨值)		103.0

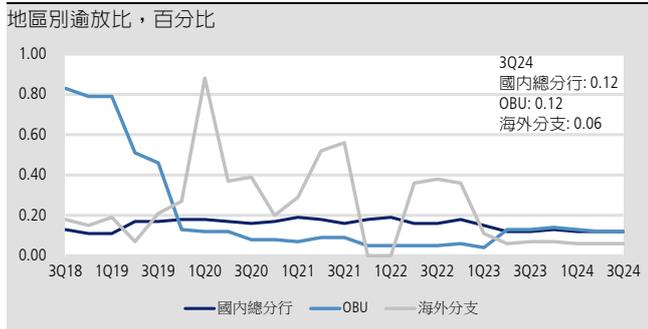
資料來源：凱基

**圖 11: 北富銀 3Q24 逾放比**


資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

**圖 12: 北富銀 3Q24 備抵呆帳覆蓋率**


資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

**圖 13: 地區別逾放比**


資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

**圖 14: 北富銀普通股權益比率**


資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

**圖 15: 北富銀第一類資本適足率**


資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

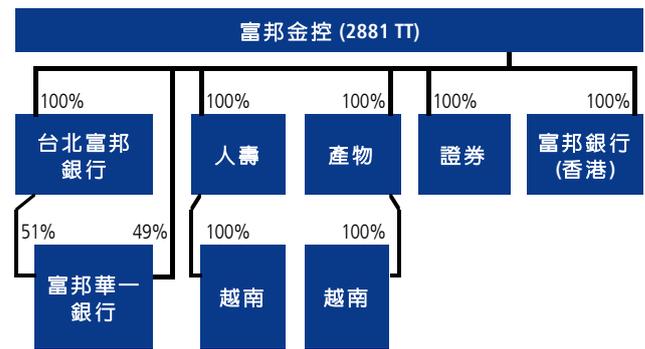
**圖 16: 北富銀資本適足率**


資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

**圖 17: 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 購併香港港基銀行(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%。

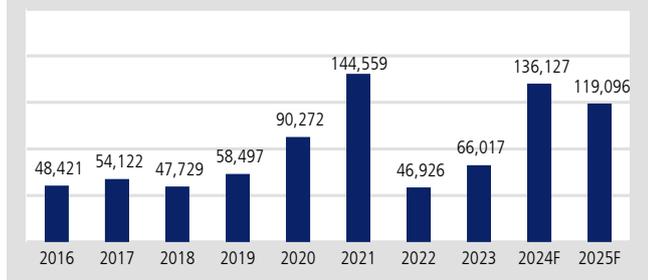
資料來源：公司資料；凱基

**圖 18: 組織結構圖**


資料來源：公司資料；凱基

**圖 19: 稅後獲利**

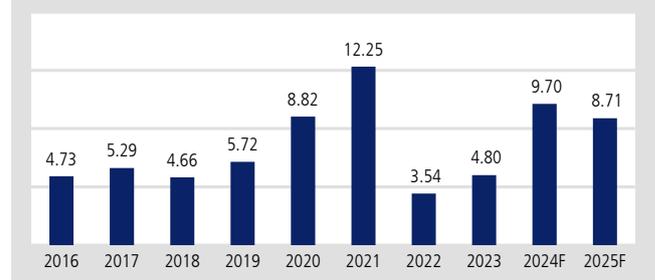
稅後獲利，百萬元



資料來源：凱基

**圖 20: 每股盈利**

每股盈利，元

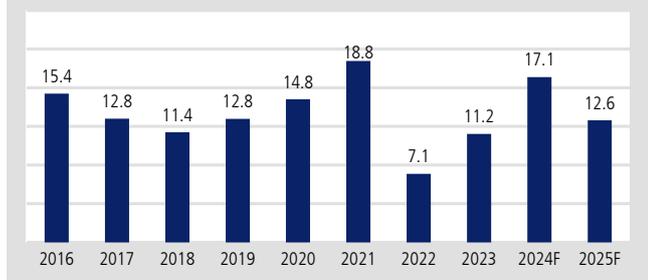


註: 扣除特別股息

資料來源：凱基

**圖 21: 股東權益報酬率**

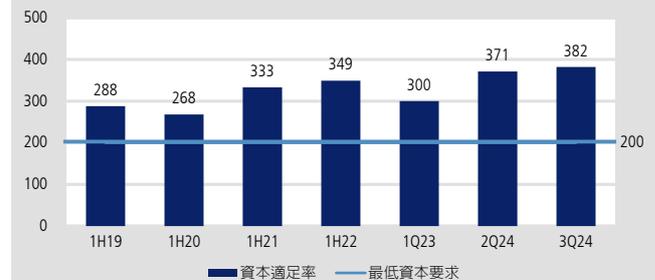
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

**圖 22: 富邦人壽 3Q24 資本適足率 382%**

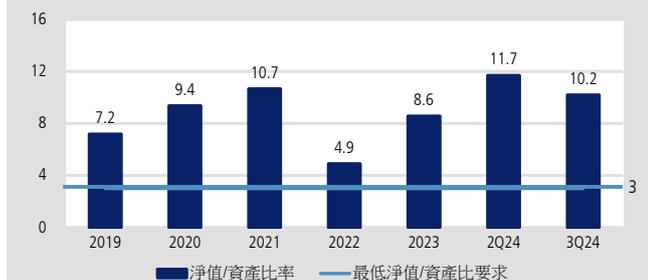
資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 23: 3Q24 富邦人壽淨值/資產比為 10.2%**

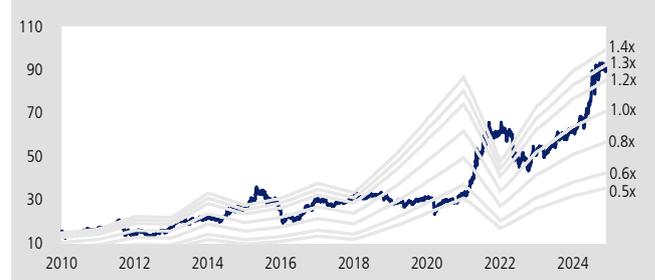
淨值/資產比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

**圖 24: 富邦金前瞻股價淨值比**

股價，元 (左軸)；股價淨值比，倍 (右軸)



資料來源：TEJ；凱基

**圖 25：ESG 整體分數**

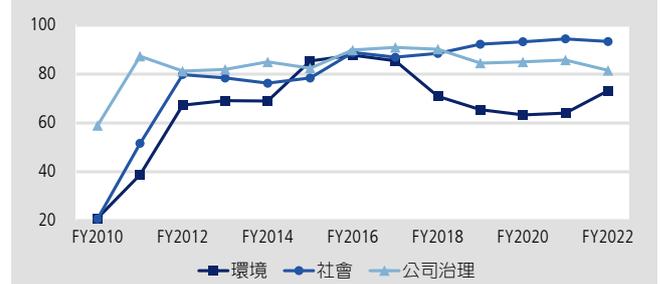
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 26：ESG 各項分數**

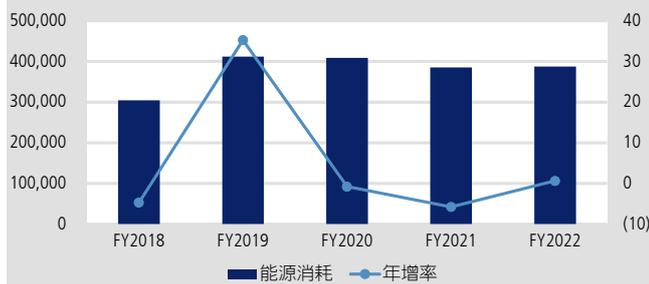
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 27：能源消耗**

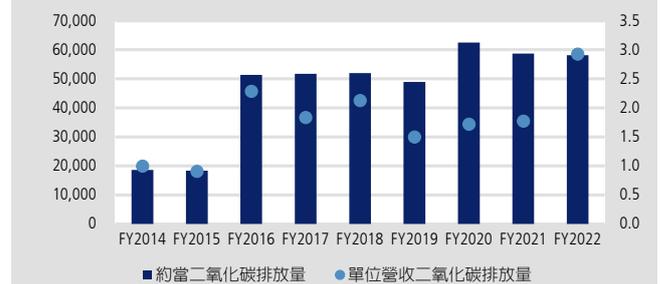
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 28：碳排量**

約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 29：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 30：耗水量**

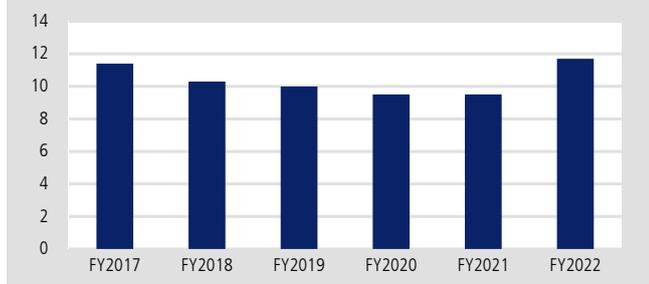
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 31：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 32：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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工人數 - 離開之員工人數	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 - 台北富邦銀行

NTS百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
客戶貸款	1,861,367	1,923,049	2,290,982	2,490,766	2,645,321
貼現及放款	20,039	22,275	26,687	33,823	33,849
同業及其他金融機構貸款	335,935	361,469	396,176	397,738	413,887
<b>FVOCI及AC金融資產</b>	<b>1,241,950</b>	<b>1,320,791</b>	<b>1,353,409</b>	<b>1,426,452</b>	<b>1,484,372</b>
其他有息資產	136,442	134,320	184,300	212,021	220,630
現金及約當現金	106,951	115,060	101,722	65,356	68,009
聯營公司投資	5,582	16,166	15,911	16,233	16,233
物業					
固定資產	20,126	20,157	25,233	25,586	25,586
其他無息資產	25,578	8,679	13,118	23,712	24,674
無息資產總額	32,456	32,902	37,007	36,677	36,677
<b>資產總額</b>	<b>3,728,289</b>	<b>3,924,516</b>	<b>4,401,733</b>	<b>4,674,190</b>	<b>4,915,561</b>
同業存款	180,257	127,933	119,929	111,295	102,325
客戶存款	2,893,815	3,094,021	3,511,264	3,868,341	4,105,717
其他無息負債	304,756	322,759	322,115	248,628	228,588
<b>有息負債總額</b>	<b>3,378,828</b>	<b>3,544,713</b>	<b>3,953,307</b>	<b>4,228,265</b>	<b>4,436,630</b>
溢價及負債準備					
其他無息負債	104,160	121,348	135,421	120,177	120,177
<b>無息負債總額</b>	<b>3,482,988</b>	<b>3,666,061</b>	<b>4,088,729</b>	<b>4,348,441</b>	<b>4,556,807</b>
普通股本	122,562	129,774	143,271	143,271	143,271
未分配盈餘	85,144	93,957	112,848	119,565	152,360
資本公積	18,491	18,493	29,659	29,668	29,668
其他	233	-6,240	930	5,101	5,312
<b>股東權益</b>	<b>226,430</b>	<b>235,984</b>	<b>286,708</b>	<b>297,606</b>	<b>330,612</b>
少數股東權益	18,871	22,470	26,296	28,143	28,143
優先股股東資金	-	-	-	-	-
<b>母公司股東權益</b>	<b>245,301</b>	<b>258,454</b>	<b>313,005</b>	<b>325,749</b>	<b>358,755</b>
<b>股東權益及負債總額</b>	<b>3,728,289</b>	<b>3,924,516</b>	<b>4,401,733</b>	<b>4,674,190</b>	<b>4,915,561</b>

損益表 - 台北富邦銀行

NTS百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	57,708	79,207	121,080	140,817	150,455
利息支出	19,839	38,115	78,762	93,330	97,686
<b>淨利息收益</b>	<b>37,869</b>	<b>41,092</b>	<b>42,318</b>	<b>47,487</b>	<b>52,769</b>
手續費及佣金收入	9,939	7,877	13,351	16,474	17,494
交易相關淨損益	3,315	5,829	15,774	18,031	15,600
其他非利息淨損益	401	3,664	469	547	200
非利息收入	0	0	0	0	0
<b>營業收入</b>	<b>51,524</b>	<b>58,462</b>	<b>71,912</b>	<b>82,539</b>	<b>86,063</b>
營業費用	25,641	27,304	37,992	40,598	42,289
<b>淨收益</b>	<b>25,883</b>	<b>31,158</b>	<b>33,920</b>	<b>41,941</b>	<b>43,774</b>
呆帳提存	3,622	3,473	6,049	6,099	5,191
<b>稅前純益</b>	<b>22,260</b>	<b>27,684</b>	<b>27,871</b>	<b>35,842</b>	<b>38,583</b>
所得稅費用	2,706	4,252	3,422	4,786	5,787
<b>稅後淨利</b>	<b>19,554</b>	<b>23,432</b>	<b>24,448</b>	<b>31,056</b>	<b>32,795</b>
合併淨收入	19,554	23,432	24,448	31,056	32,795
少數股東損益	837	636	(25)	1,013	1,070
<b>稅後淨利</b>	<b>18,717</b>	<b>22,796</b>	<b>24,473</b>	<b>30,043</b>	<b>31,725</b>
股息	7,212	7,555	24,571	24,035	25,380
<b>保留盈餘</b>	<b>11,505</b>	<b>15,241</b>	<b>(98)</b>	<b>6,009</b>	<b>6,345</b>
每股盈餘	1.60	1.81	1.71	2.17	2.29
平均股東權益報酬率	8.78%	10.13%	9.35%	10.63%	10.44%
不良貸款佔比	0.15%	0.17%	0.18%	0.15%	0.15%
覆蓋率	894%	806%	741%	880%	851%
信用成本	0.21%	0.18%	0.27%	0.24%	0.20%
成本收入比	49.77%	46.70%	52.83%	49.19%	49.14%
淨利息收益率	1.04%	1.04%	1.14%	1.15%	1.17%
存放比	62.4%	61.9%	64.0%	64.4%	64.4%
手續費收入成長率	-14.4%	-20.7%	69.5%	23.4%	6.2%
提存前獲利成長率	4.2%	20.4%	8.9%	23.6%	4.4%
淨獲利成長率	-0.4%	21.8%	8.1%	21.9%	5.6%
放款成長率	12.4%	6.5%	19.1%	11.6%	6.7%

富邦金控獲利組成

NTS百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
台北富邦銀行	18,717	22,796	24,648	30,043	31,725
富邦人壽	102,271	65,537	36,091	85,841	70,669
富邦產險	6,856	(39,983)	(2,230)	3,632	3,850
富邦證券	7,057	2,744	6,960	9,531	9,732
富邦金控	144,559	46,926	66,017	136,127	119,096

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表 - 富邦人壽

NTS百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
現金與約當現金	185,800	203,500	194,800	221,635	210,495
國內股票	663,200	405,800	440,400	452,065	472,422
國外股票	266,800	248,500	312,500	328,701	343,503
國內債券	529,300	574,500	617,700	676,133	706,581
國外債券	2,564,800	2,624,500	2,732,700	2,851,681	3,001,219
房貸	139,800	118,900	99,400	90,232	94,295
保單放款	76,400	76,200	77,800	81,571	85,244
不動產	333,200	338,200	342,800	350,353	366,130
<b>總投資資產</b>	<b>4,759,300</b>	<b>4,590,100</b>	<b>4,818,100</b>	<b>5,052,371</b>	<b>5,279,890</b>
其他資產	952,108	1,012,730	993,994	1,049,287	1,049,287
<b>總資產</b>	<b>5,711,408</b>	<b>5,602,830</b>	<b>5,812,094</b>	<b>6,101,658</b>	<b>6,329,178</b>
保單準備	4,360,001	4,548,382	4,583,195	4,650,136	4,813,782
其他負債	741,897	779,437	730,686	806,698	806,698
<b>總負債</b>	<b>5,101,897</b>	<b>5,327,819</b>	<b>5,313,881</b>	<b>5,456,834</b>	<b>5,620,480</b>
普通股	110,831	110,831	110,831	118,420	118,420
特別股	0	0	0	0	0
資本公積	31,196	31,149	31,399	31,391	31,391
未分配盈餘	287,552	338,062	373,326	451,752	522,020
其他	169,569	-209,125	-23,517	43,362	36,971
<b>股東權益</b>	<b>599,148</b>	<b>270,918</b>	<b>492,038</b>	<b>644,925</b>	<b>708,803</b>

損益表 - 富邦人壽

NTS百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
基準保費收入	435,998	344,722	332,642	307,016	380,721
初年度保費收入	127,000	106,300	94,500	107,746	117,945
自留滿期保費收入	432,949	341,224	329,215	303,920	377,824
自留保險賠款與給付	-289,702	-360,950	-390,947	-394,716	-300,225
淨佣金費用	-18,409	-18,042	-24,256	-30,766	-22,843
手續費收入	4,391	3,359	2,964	3,082	3,391
保險負債淨變動	-239,703	-88,258	-39,021	-34,565	-163,646
投資收益	248,239	213,800	187,196	277,086	212,041
營業費用	-23,265	-21,631	-24,748	-25,281	-26,448
其他費用	-137	29	-5,571	-1,903	-1,848
營業費用	-23,402	-21,603	-30,319	-27,184	-28,296
<b>稅前淨利</b>	<b>115,379</b>	<b>74,094</b>	<b>35,837</b>	<b>97,825</b>	<b>78,076</b>
所得稅	-11,682	-8,412	-873	-12,470	-7,808
<b>合併總損益</b>	<b>103,697</b>	<b>65,682</b>	<b>34,964</b>	<b>85,355</b>	<b>70,269</b>
少數股東損益	1,427	145	(1,127)	(487)	(401)
<b>稅後淨利</b>	<b>102,271</b>	<b>65,537</b>	<b>36,091</b>	<b>85,841</b>	<b>70,669</b>
每股盈餘	9.36	5.93	3.15	7.21	5.93
平均股東權益報酬率	19.1%	15.1%	9.2%	15.0%	10.4%
每股淨值 (Life)	54.06	24.44	44.40	54.46	59.85
淨獲利成長率	68.8%	-35.9%	-44.9%	137.8%	-17.7%
初年度保費成長率	4.6%	-16.3%	-11.1%	14.0%	9.5%
自留滿期保費成長率	-21.6%	-21.2%	-3.5%	-7.7%	24.3%

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
Gross loans to customers	2,491,994	2,607,846	2,790,239	2,984,163	3,169,751
貼現及放款	2,471,955	2,573,222	2,749,874	2,950,341	3,135,902
同業及其他金融機構貸款	405,764	415,991	443,848	445,329	463,411
<b>FVTOCI及AC金融資產</b>	<b>5,682,036</b>	<b>5,755,769</b>	<b>6,034,823</b>	<b>6,526,825</b>	<b>6,791,841</b>
其他有息資產	(0)	-	-	-	-
現金及約當現金	404,474	316,597	326,165	236,140	245,728
聯營公司投資	35,303	57,813	57,824	60,157	60,157
固定資產	63,191	65,272	68,835	70,055	70,055
無形資產	41,309	34,192	33,446	73,356	76,335
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	1,971,729	1,842,775	1,877,767	2,045,159	2,103,568
<b>資產總額</b>	<b>10,531,483</b>	<b>10,587,757</b>	<b>11,106,312</b>	<b>11,967,654</b>	<b>12,494,722</b>
同業存款	528,269	458,081	497,095	581,346	610,414
存款及匯款	3,352,099	3,656,770	3,903,396	4,350,804	4,617,785
其他有息負債	240,657	246,973	214,670	197,675	207,559
<b>有息負債總額</b>	<b>4,121,025</b>	<b>4,361,824</b>	<b>4,615,161</b>	<b>5,129,825</b>	<b>5,435,757</b>
營業及負債準備	4,489,306	4,710,170	4,704,889	4,810,035	4,981,676
其他無息負債	939,623	942,154	969,656	1,030,644	967,433
<b>無息負債總額</b>	<b>5,428,929</b>	<b>5,652,324</b>	<b>5,674,545</b>	<b>5,840,679</b>	<b>5,949,109</b>
<b>負債總額</b>	<b>9,549,954</b>	<b>10,014,148</b>	<b>10,289,706</b>	<b>10,970,504</b>	<b>11,384,866</b>
普通股股本	118,050	123,952	130,150	136,657	136,657
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	118,050	123,952	130,150	136,657	136,657
保留盈餘	478,852	481,144	526,152	623,965	743,061
其他儲備	256,668	(135,406)	50,135	125,407	119,017
<b>股東權益</b>	<b>853,570</b>	<b>469,691</b>	<b>706,437</b>	<b>886,030</b>	<b>998,735</b>
少數股東權益	31,960	7,919	14,169	15,121	15,121
優先股股東資金	96,000	96,000	96,000	96,000	96,000
<b>權益總額</b>	<b>981,530</b>	<b>573,609</b>	<b>816,606</b>	<b>997,150</b>	<b>1,109,856</b>
<b>股東權益及負債總額</b>	<b>10,531,483</b>	<b>10,587,756</b>	<b>11,106,312</b>	<b>11,967,654</b>	<b>12,494,722</b>

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
淨利息增長	4.5%	15.2%	2.3%	6.2%	3.0%
營業收益增長	0.0%	(54.2%)	(55.0%)	124.8%	32.3%
稅後純益	60.1%	(67.5%)	40.7%	106.2%	(12.5%)
每股盈餘成長率	38.8%	(69.1%)	34.0%	96.4%	(12.5%)
<b>獲利能力分析</b>					
平均資產報酬率	1.5%	0.4%	0.6%	1.2%	1.0%
股東權益報酬率	18.8%	7.1%	11.2%	17.1%	12.6%
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	12.25	3.79	5.07	9.96	8.71
每股淨值 (NT\$)	72.31	37.89	54.28	64.84	73.08
每股現金股利 (NT\$)	3.50	1.50	2.50	4.00	3.80

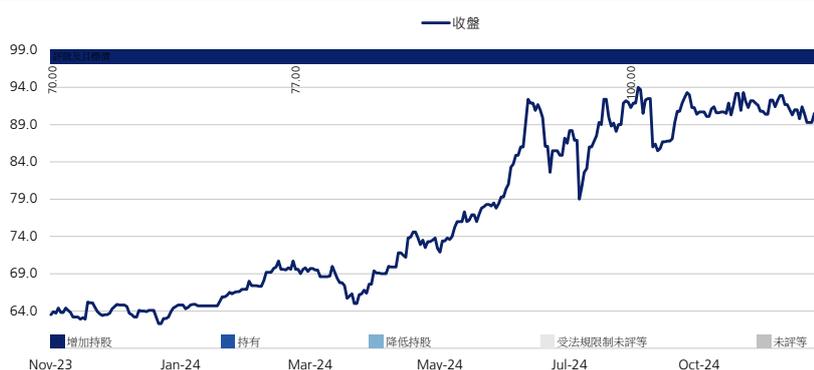
資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	168,725	214,650	271,677	301,699	312,945
利息費用	(25,253)	(49,438)	(102,660)	(122,284)	(128,087)
<b>淨利息收入</b>	<b>143,472</b>	<b>165,212</b>	<b>169,017</b>	<b>179,415</b>	<b>184,858</b>
手續費及佣金收入	7,628	407	(709)	(18)	(19)
淨保險收入	160,920	(49,521)	(60,512)	(43,937)	(56,607)
<b>交易收入</b>	<b>169,485</b>	<b>139,251</b>	<b>65,811</b>	<b>118,767</b>	<b>106,263</b>
其他非利息收入	4,328	4,110	(5,809)	27,167	110,702
<b>非利息收入</b>	<b>342,361</b>	<b>94,246</b>	<b>(1,219)</b>	<b>101,979</b>	<b>160,339</b>
<b>淨收益</b>	<b>485,832</b>	<b>259,458</b>	<b>167,799</b>	<b>281,394</b>	<b>345,197</b>
營業費用	(71,873)	(69,891)	(82,451)	(89,498)	(91,288)
<b>營業利益</b>	<b>413,959</b>	<b>189,567</b>	<b>85,348</b>	<b>191,896</b>	<b>253,909</b>
壞帳減值損失	(4,588)	(5,768)	(9,983)	(8,999)	(5,191)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(243,782)	(122,853)	(921)	(27,810)	(113,694)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(248,370)	(128,621)	(10,904)	(36,810)	(118,885)
<b>稅前純益</b>	<b>165,589</b>	<b>60,946</b>	<b>74,444</b>	<b>155,086</b>	<b>135,024</b>
所得稅費用[利益]	(18,354)	(13,081)	(9,402)	(15,956)	(13,595)
<b>稅後淨利</b>	<b>147,235</b>	<b>47,864</b>	<b>65,042</b>	<b>139,130</b>	<b>121,429</b>
<b>合併淨收入</b>	<b>147,235</b>	<b>47,864</b>	<b>65,042</b>	<b>139,130</b>	<b>121,429</b>
少數股東損益	(2,676)	(939)	974	(3,003)	(2,333)
<b>稅後淨利</b>	<b>144,559</b>	<b>46,926</b>	<b>66,017</b>	<b>136,127</b>	<b>119,096</b>
股息	(41,317)	(18,593)	(32,537)	(54,663)	(51,930)
<b>保留盈餘</b>	<b>103,242</b>	<b>28,333</b>	<b>33,479</b>	<b>81,464</b>	<b>67,166</b>
<b>非常項目前稅後純益</b>	<b>144,559</b>	<b>46,926</b>	<b>66,017</b>	<b>136,127</b>	<b>119,096</b>

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
2024-08-29	增加持股	100.0	91.3
2024-03-22	增加持股	77.0	69.6
2023-11-17	增加持股	70.0	63.2
2023-08-24	增加持股	70.0	63.3
2023-06-12	增加持股	71.5	61.2
2023-05-18	持有	64.0	61.1
2023-03-16	持有	54.0	55.1
2022-11-25	持有	52.5	57.9
2022-11-01	持有	49.0	52.0
2022-08-19	持有	63.0	60.0

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 未評等 (R)	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。

\*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）為凱基金控集團之成員。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，過後若有變更時，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。