

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

前日收盤價	90.10 元
目標價	
3 個月	97.0 元
12 個月	97.0 元

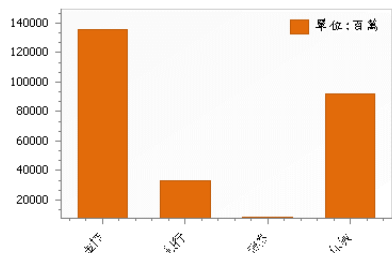
## 近期報告日期、評等及前日股價

03/25/2024	Trading Buy	69.6
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	區間操作	61.8

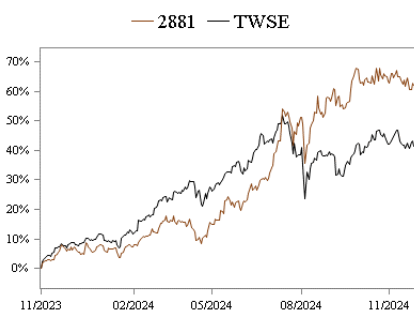
## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	152,657
市值(億元)	13,754
目前每股淨值(元)	61.42
外資持股比(%)	21.21
投信持股比(%)	2.14
董監持股比(%)	23.93
融資餘額(張)	11,098
現金股息配發率(%)	52.08

## 子公司獲利比重



## 股價相對大盤走勢



## 富邦金(2881 TT)

## Trading Buy

### 2024 年獲利挑戰新高。

**投資建議：**受惠金融市場回溫，1~10/2024 稅後盈餘 1,302.9 億元，創下歷年同期次高，主要是來自富邦人壽與北富銀獲利成長所致。2024 年人壽端提供營運獲利動能，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 97 元 (1.2x2024PBR)。

**富邦金累計 1~10/2024 稅後盈餘 1,302.9 億元，創下歷年同期次高：**富邦金累計 1~10/2024 稅後盈餘 1,302.9 億元，創下歷年同期次高，主要是來自富邦人壽與北富銀獲利成長所致，其中 2024 年前三季富邦人壽獲利年增 81%，台北富邦銀行年增 24%。

子公司獲利部分，1~9/2024 富邦人壽稅後盈餘為 779 億元，YoY +81%;台北富邦銀稅後盈餘 251 億元，YoY +24%，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 年同期轉虧為盈。

**北富銀前三季淨收益 YoY +17.6%：**1~9/2024 台北富邦銀淨收益為 584 億元，YoY +17.6%。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。1~9/2024 利息淨收益為 295 億元，YoY +9.6%，主要來自資產規模成長及 NIM 增加，手續費淨收益因財管手續費收益增加，1~9/2024 手續費相關收入為 158 億元，YoY +39.7%。

**3Q24 富邦人壽稅後盈餘為 779 億元，YoY +81%：**財務端，3Q24 負債成本為 3.15%，投資報酬率為 5.51%，仍為正利差，總投資資產為 5.0 兆元。

在資產投報率部分，經常性收益為 1,234 億元，YoY -1.7%，經常性投資收益較去年同期提升，總投資收入為 1,930 億元，YoY +31.2%，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 6.54%，避險後投報率為 4.33%。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
淨利息收益	178,608	183,073	187,650	44,337	43,081	43,887	45,163	45,400	44,158	44,984	46,292	46,535
QoQ/YoY(%)	5.67%	2.50%	2.50%	6.24%	-2.83%	1.87%	2.91%	0.53%	-2.74%	1.87%	2.91%	0.53%
手續費淨收益	-18	-19	-19	51	-40	-378	349	51	-41	-382	352	52
QoQ/YoY(%)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-85.30%	N.A	N.A	N.A	-85.30%
淨收益	258,633	266,393	274,384	55,441	14,198	89,205	84,809	69,995	14,624	91,882	87,353	72,095
放款呆帳費用	12,355	12,479	12,604	2,517	3,503	2,992	2,315	3,510	3,538	3,022	2,338	3,545
稅前純益	163,279	145,862	147,554	32,351	-4,297	34,999	54,562	47,118	26,600	35,174	54,835	48,354
稅後純益	145,781	134,193	135,750	24,908	-1,796	30,408	50,907	39,995	24,472	32,360	50,448	44,485
稅後 EPS	9.55	8.79	8.89	1.63	-0.12	1.99	3.33	2.62	1.60	2.12	3.30	2.91

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 1,526.57 億元計算

2024 年 11 月 27 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。

## 富邦金累計 1~10/2024 稅後盈餘 1,302.9 億元，創下歷年同期次高

富邦金累計 1~10/2024 稅後盈餘 1,302.9 億元，創下歷年同期次高，主要是來自富邦人壽與北富銀獲利成長所致，其中 2024 年前三季富邦人壽獲利年增 81%，台北富邦銀行年增 24%。

子公司獲利部分，1~9/2024 富邦人壽稅後盈餘為 779 億元，YoY +81%；台北富邦銀稅後盈餘 251 億元，YoY +24%，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 年同期轉虧為盈。

## 北富銀前三季淨收益 YoY +17.6%

1~9/2024 台北富邦銀淨收益為 584 億元，YoY +17.6%。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。

1~9/2024 利息淨收益為 295 億元，YoY +9.6%，主要來自資產規模成長及 NIM 增加，手續費淨收益因財管手續費收益增加，1~9/2024 手續費相關收入為 158 億元，YoY +39.7%，交易損益、衍生性商品及外匯收益反映票券及 SWAP 收益增加，相關收入為 117 億元，YoY +6.8%，另其他收益則為 14 億元，較去年同期增加 190.5%。若以淨收益趨勢來看，1~9/2024 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。

## 3Q24 北富銀放款年增 11.3%，預估 2024 年持續成長

3Q24 底台北富邦銀放款餘額為 2.264 兆元，YoY +11.3%，放款持續成長，其中各類型放款均有所成長，3Q24 個人授信餘額為 1.22 兆元，YoY +15.9%，企業放款餘額為 9,921 億元，YoY +4.8%，政府放款餘額為 484 億元，YoY +46.6%。

在企業授信部分，3Q24 底企業授信餘額為 9,921 億元，YoY +5.5%，其中台幣企業授信餘額為 6,520 億元，YoY +3.1%，外幣企業授信餘額為 3,400 億元，YoY +8.3%。中小企業授信餘額為 3,852 億元，YoY +12.5%，佔企業授信比重 38.8%。

在個人授信部分，個人放款餘額為 1.22 兆元，YoY +15.9%，其中房貸餘額為 1.11 兆元，YoY +15.3%，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 1,125 億元，YoY +22.3%，反映個人信貸及信用卡循環餘額雙位數成長。

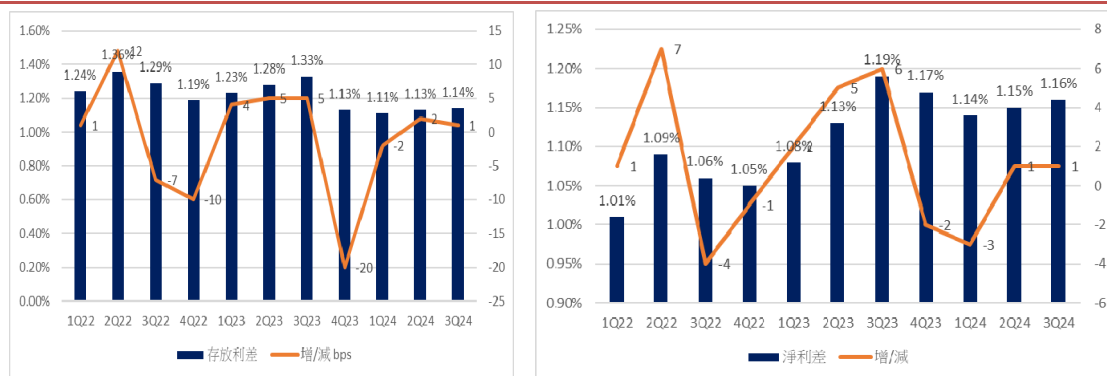
銀行端放款預計在景氣復甦的狀況下持續成長，但房貸年增率因政策影響會趨緩，因此預期 2025 年會是較為中性的成長。

## 3Q24 淨利差較上季上揚 1bps

台北富邦銀 3Q24 存放利差為 1.14%，較上季上揚 1bps，主要是反映台幣放款利率提升及結構調整，其中 3Q24 放款利率為 3.1%，較上季上揚 2bps，3Q24 存款利率為 1.96%，較上季上揚 1bps。3Q24 淨利差 1.16%，較上季上揚 1bps，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。

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。

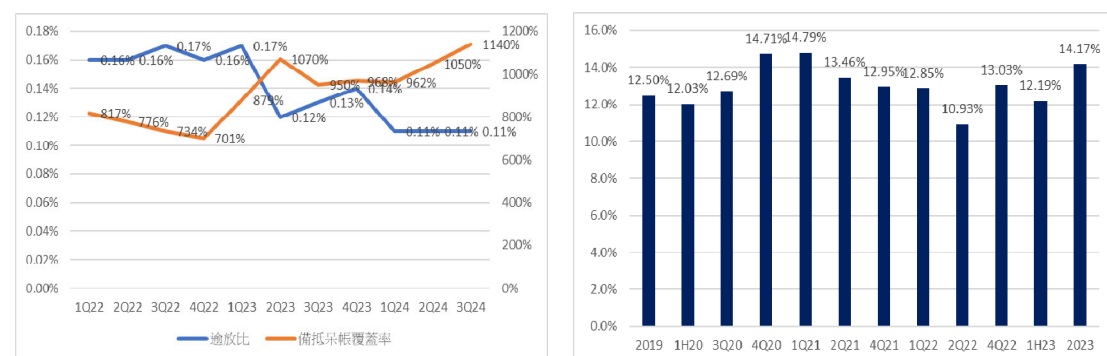
圖一、台北富邦銀行存放利差及淨利差



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，3Q24 逾放比為 0.11%，覆蓋比例維持在 1140%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

台北富邦銀前三季淨手續費收益為 158.36 億元，YoY +39.7%，主要是來自財富管理手收成長 37.2%及信用卡淨手收成長 97%所致。

在各項收入中，財富管理收入為 132.43 億元，YoY +37.2%，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 16.71 億元，YoY +97%，主要長來自來自有效卡數與簽帳金額增加，聯貸手續費收入 5.11 億元，YoY -10.5%，整體成長來自於財富管理收入。

2024 年 11 月 27 日

財富管理手續費收入成長 37.2%，其中銀行保險相關手續費收入為 62.12 億元，YoY +21.7%，共同基金相關收入為 44.08 億元，YoY +92.7%，結構式商品為 20.07 億元，YoY +12.2%。

### 3Q24 富邦人壽稅後盈餘為 779 億元，YoY +81%

在業務端，2024 年前三季總保費收入為 2,611 億元，YoY +9.7%，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 1,769 億元，年成長 7.1%，初年度保費 842 億元，較去年同期成長 15.6%。

3Q24 初年度保費收入為 842 億元，YoY +15.6%，主要是商品銷售以提升分期繳及保障型等高 CSM 商品為主，美元分紅保單銷售佳，帶動外幣保單佔比由 32.0%提升至 40.4%。

財務端，3Q24 負債成本為 3.15%，投資報酬率為 5.51%，仍為正利差，總投資資產為 5.0 兆元。

在資產投報率部分，經常性收益為 1,234 億元，YoY -1.7%，經常性投資收益較去年同期提升，總投資收入為 1,930 億元，YoY +31.2%，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 6.54%，避險後投報率為 4.33%。

### 圖三、富邦人壽負債成本、損益兩平點及經常性收益率

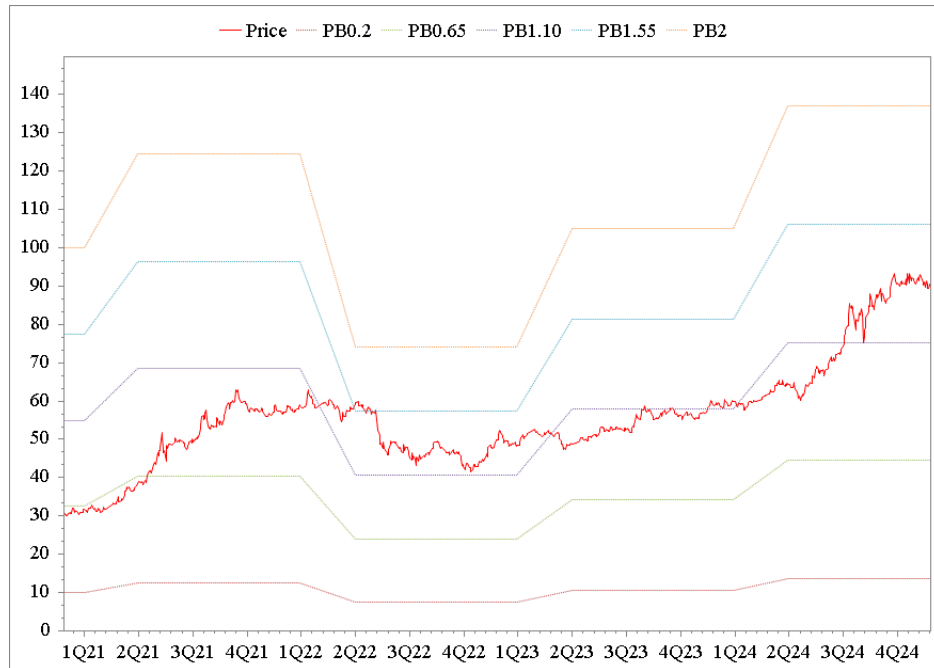


資料來源：富邦金，群益投顧彙整

### 投資建議

受惠金融市場回溫，1~10/2024 稅後盈餘 1302.9 億元，創下歷年同期次高，主要是來自富邦人壽與北富銀獲利成長所致。2024 年人壽端提供營運獲利動能，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 97 元 (1.2x2024PBR)。

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 11 月 27 日

## 資產負債表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	2Q24
<b>資產總額</b>	<b>9,244,453</b>	<b>10,499,733</b>	<b>10,587,757</b>	<b>11,106,312</b>	<b>11,774,231</b>
現金及約當現金	274,648	284,688	316,597	326,165	295,207
存放央行 及拆借銀行同業	298,288	369,864	415,991	443,848	472,136
公平價值變動 列入損益之金融資產	1,388,710	1,608,927	1,418,586	1,705,394	1,851,176
投資性不動產	303,765	303,052	305,826	304,228	297,880
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	2,120,804	2,503,883	2,586,477	2,763,176	2,912,162
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
<b>負債總額</b>	<b>8,467,670</b>	<b>9,515,891</b>	<b>10,014,148</b>	<b>10,289,706</b>	<b>10,821,527</b>
央行及金融同業存款	154,158	187,098	149,534	125,679	137,972
存款及匯款	2,702,569	3,356,054	3,656,770	3,903,396	4,156,144
負債準備	4,283,877	4,485,442	4,710,170	4,704,889	4,799,542
<b>股東權益</b>	<b>776,783</b>	<b>983,842</b>	<b>573,609</b>	<b>816,606</b>	<b>952,704</b>
股本	115,003	134,050	139,952	146,150	152,657
保留盈餘	369,824	478,692	481,144	526,152	575,660
<b>負債及股東權益</b>	<b>9,244,453</b>	<b>10,499,733</b>	<b>10,587,757</b>	<b>11,106,312</b>	<b>11,774,231</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2020	2021	2022	2023	2Q24
<b>營運活動現金</b>	<b>50,868</b>	<b>32,446</b>	<b>145,228</b>	<b>-84,891</b>	<b>-17,845</b>
本期損益	103,128	165,589	60,946	74,444	89,561
利息費用(淨額)	-137,294	-143,472	-165,212	-169,017	-89,050
壞帳損失提列數	4,241	4,580	5,825	9,939	5,255
各項保險準備提列數	312,976	243,821	97,512	29,999	25,348
<b>投資活動現金</b>	<b>-67,202</b>	<b>-11,254</b>	<b>-41,361</b>	<b>-10,739</b>	<b>-6,514</b>
取得備供出售金融資產	27,298	-6,173	-18,534	-74,478	2,451
處分備供出售金融資產	-164,872	-233,254	-56,098	-190,876	-130,017
取得採用權益法之投資	-199	-2,166	465	-233	-77
<b>融資活動現金</b>	<b>19,175</b>	<b>-4,975</b>	<b>-32,537</b>	<b>49,067</b>	<b>45,320</b>
短期借款增減	--	--	--	--	--
發行金融債券	41,553	19,907	18,661	19,425	1,000
償還公司債	155,620	429,976	259,977	255,720	216,294
<b>本期產生現金</b>	<b>-1,026</b>	<b>12,384</b>	<b>78,496</b>	<b>-52,244</b>	<b>26,545</b>
<b>期初現金</b>	<b>492,061</b>	<b>491,035</b>	<b>495,238</b>	<b>573,734</b>	<b>521,490</b>
<b>期末現金</b>	<b>491,035</b>	<b>503,419</b>	<b>573,734</b>	<b>521,490</b>	<b>548,035</b>

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
淨利息收益	165,212	169,017	178,608	183,073	187,650
手續費淨收益	407	-709	-18	-19	-19
<b>淨收益</b>	<b>259,458</b>	<b>167,799</b>	<b>258,633</b>	<b>266,393</b>	<b>274,384</b>
放款呆帳費用	5,768	9,983	12,355	12,479	12,604
營業費用	69,891	82,451	94,065	108,175	124,401
稅前純益	60,946	74,444	163,279	145,862	147,554
所得稅	13,081	9,402	17,552	11,669	11,804
<b>稅後純益</b>	<b>46,926</b>	<b>66,017</b>	<b>145,781</b>	<b>134,193</b>	<b>135,750</b>
<b>每股盈餘*</b>	<b>3.07</b>	<b>4.32</b>	<b>9.55</b>	<b>8.79</b>	<b>8.89</b>

\*每股盈餘以股本 1,526.5736 億元計算

資料來源：CMoney、群益

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>成長力分析(%)</b>					
淨收益	-46.60%	-35.33%	54.13%	3.00%	3.00%
放款呆帳費用	25.73%	73.08%	23.76%	1.00%	1.00%
稅後純益	-67.54%	40.68%	120.83%	-7.95%	1.16%

## 獲利能力分析(%)

稅後純益率	18.09%	39.34%	56.37%	50.37%	49.47%
總資產報酬率	0.45%	0.61%	1.22%	1.10%	1.08%
股東權益報酬率	6.19%	9.65%	13.95%	11.66%	10.55%

## 其他資訊

銀行子公司獲利	24,964	24,448	31,500	33,500	33,400
證券子公司獲利	4,450	7,054	12,500	9,500	8,500
壽險子公司獲利	65,682	34,964	113,000	93,000	92,000
存款餘額	3,325,903	3,511,264	4,239,683	4,411,831	4,590,969
放款餘額	2,076,747	2,264,295	2,982,473	3,128,230	3,281,109
存放比	62.44%	64.48%	70.34%	70.90%	71.46%

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 27 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
淨利息收益	41,733	44,337	43,081	43,887	45,163	45,400	44,158	44,984	46,292	46,535	45,262	46,109
手續費淨收益	-460	51	-40	-378	349	51	-41	-382	352	52	-41	-385
<b>淨收益</b>	<b>66,121</b>	<b>55,441</b>	<b>14,198</b>	<b>89,205</b>	<b>84,809</b>	<b>69,995</b>	<b>14,624</b>	<b>91,882</b>	<b>87,353</b>	<b>72,095</b>	<b>15,063</b>	<b>94,638</b>
放款呆帳費用	2,877	2,517	3,503	2,992	2,315	3,510	3,538	3,022	2,338	3,545	3,573	3,053
營業費用	19,005	21,179	23,925	20,969	22,523	23,060	27,513	24,114	25,902	26,519	31,640	27,731
稅前純益	32,366	32,351	-4,297	34,999	54,562	47,118	26,600	35,174	54,835	48,354	7,500	35,350
所得稅	3,736	7,611	-2,097	4,563	3,738	7,123	2,128	2,814	4,387	3,868	600	2,828
<b>稅後純益</b>	<b>28,922</b>	<b>24,908</b>	<b>-1,796</b>	<b>30,408</b>	<b>50,907</b>	<b>39,995</b>	<b>24,472</b>	<b>32,360</b>	<b>50,448</b>	<b>44,485</b>	<b>6,900</b>	<b>32,522</b>
<b>稅後 EPS</b>	<b>1.89</b>	<b>1.63</b>	<b>-0.12</b>	<b>1.99</b>	<b>3.33</b>	<b>2.62</b>	<b>1.60</b>	<b>2.12</b>	<b>3.30</b>	<b>2.91</b>	<b>0.45</b>	<b>2.13</b>
<b>YoY(%)</b>												
淨收益	-28.16%	-13.99%	N.A	178.43%	28.26%	26.25%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
放款呆帳費用	61.73%	137.02%	87.08%	175.53%	-19.54%	39.46%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
稅後純益	26.15%	74.06%	N.A	117.46%	76.01%	60.57%	N.A	6.42%	-0.90%	11.23%	-71.80%	0.50%
<b>QoQ(%)</b>												
淨收益	106.38%	-16.15%	-74.39%	528.28%	-4.93%	-17.47%	-79.11%	528.28%	-4.93%	-17.47%	-79.11%	528.28%
放款呆帳費用	164.94%	-12.53%	39.18%	-14.57%	-22.64%	51.61%	0.80%	-14.57%	-22.64%	51.61%	0.80%	-14.57%
稅後純益	106.83%	-13.88%	N.A	N.A	67.41%	-21.43%	-38.81%	32.23%	55.89%	-11.82%	-84.49%	371.34%

註：稅後EPS以股本1,526.57億元計算

## 【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。