

持有 · 維持

收盤價 March 16 (NT\$)	55.10
12 個月目標價 (NT\$)	54.00
前次目標價 (NT\$)	52.50
調升 (%)	2.9
下跌空間 (%)	2.0

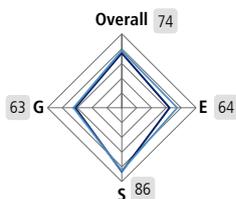
焦點內容

凱基預期富壽今年避險成本上揚造成避險後經常性收益下滑，加上資本市場波動影響股票評價及壽險淨值加遽，景氣下行造成銀行信用成本回升及債券信用利差擴大影響債券評價，維持「持有」評等。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	683 / 22,229
流通在外股數 (百萬股)：	12,395
外資持有股數 (百萬股)：	2,412
3M 平均成交量 (百萬股)：	8.73
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	48.15 - 77.50

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1.8	-2.5	-24.6
相對表現 (%)	-6.6	-7	-14.4

ESG 分數評等


—2881 TT —Taiwan sector average

資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

施志鴻
886 2 2181 8733
eric.shih@kgi.com

申涇之
886.2.2181.8717
gigi.shen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

富邦金

(2881.TW/2881 TT)



產險虧損及壽險投資衰退衝擊 2022 獲利，展望中性

重要訊息

富邦金 2022 稅後淨利年減 68% 至 469 億元，主要產險虧損 400 億元，加上壽險衰退 36%，抵銷銀行成長 22%，前二月金控獲利仍年減 80.8%。

評論及分析

2022 每股盈餘年減 69% 至 3.54 元。 富邦金 4Q22 稅後虧損 367.9 億元，獲利虧損主要衰退來自產險虧損 229 億元，富壽虧 180.7 億元，加上銀行亦衰退 3.5%。今年前 2 月產險已再度增提準備金至 24.9 億元(累計總直接賠款約 841 億元，基於 58.5% 確診率)，由於主管機關宣布從 3/20 修正理賠標準後，公司 3 月將基於 62% 確診率提存最後一次防疫保單準備金(凱基預估約 50 億元)，並於 4 月增資產險以提升資本適足率。

4Q22 避險成本上揚及保單給付增加。 2022 富壽投報率年減幅度擴大 79 基點至 4.48%，主因 4Q22 台幣升值 3.4% 造成避險後經常性收益率年增幅度下降至 12 基點至 3.03%，加上資本利得收益率年減擴大至 91 基點。由於 4Q22 淨值項下之金融資產未實現虧損縮小，加上富壽 2023/1/1 申請債券重分類提升淨值 700 億元，金控每股淨值上升至約 43.55 元。2022 新契約價值年減 13.8%。4Q22 保費收入季增 19%，但保險給付季增 34% 反映利變及傳統型保單提早解約。

展望中性。 北富銀 4Q22 淨利差季減 1 基點至 1.03%，管理層預估 2023F 淨利差增加 3-5 基點，2023F 手收回到雙位數成長，相較 2022 衰退 15%。管理層預期 2023 富壽避險前經常性收益率持續改善，但避險後經常性收益率仍小幅下滑，反映 CS 及 NDF 避險成本增加。公司預估新契約價值回至個位數成長，2023 保單解約影響減緩，但負債成本小幅增加 2-3 基點。

投資建議

凱基預期富壽今年避險成本上揚造成避險後經常性收益下滑，加上資本市場波動影響股票評價及壽險淨值加遽，景氣下行造成銀行信用成本回升及債券信用利差擴大影響債券評價，維持「持有」評等，基於總和評量法模型之目標價 54 元，2023 年股價淨值比 1.0 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-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
淨收益 (NT\$百萬)	476,506	485,832	259,458	397,026	467,099
淨提存 (NT\$百萬)	(310,746)	(248,370)	(128,621)	(234,657)	(283,188)
提存前獲利 (NT\$百萬)	413,874	413,959	189,567	325,737	394,384
稅後淨利 (NT\$百萬)	90,272	144,559	46,926	79,517	97,973
每股盈餘 (NT\$)	8.82	12.25	3.79	6.42	7.90
每股淨值 (NT\$)	67.12	72.31	37.89	52.70	60.60
每股現金股利 (NT\$)	3.00	3.50	1.50	2.50	3.00
每股盈餘成長率 (%)	54.3	38.8	(69.1)	69.5	23.2
稅後純益成長率 (%)	54.3	60.1	(67.5)	69.5	23.2
本益比 (x)	6.2	4.5	14.6	8.6	7.0
股價淨值比 (x)	0.8	0.8	1.5	1.0	0.9
殖利率 (%)	5.4	6.4	2.7	4.5	5.4
股東權益報酬率 (%)	14.8	18.8	7.1	14.2	14.0
平均資產報酬率 (%)	1.0	1.5	0.4	0.7	0.9

資料來源：公司資料、凱基

圖 1: 富邦金 4Q22 稅後虧損 367.9 億元，獲利虧損主要衰退來自產險虧損 229 億元，富壽虧損 180.7 億元，加上銀行亦衰退 3.5%

百萬元	1Q22		2Q22		3Q22		4Q22			2022		Jan-Feb 23		2023獲利達成率(%)
	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	
富邦金控	46,477	(8.1)	22,927	(38.1)	14,310	(66.4)	(36,778)	N.A.	N.A.	46,936	(67.5)	7,390	(80.8)	9.3
台北富邦銀行	6,526	31.6	5,190	17.2	7,031	36.9	4,049	(3.5)	(42.4)	22,796	21.8	4,880	0.0	22.3
富邦人壽	36,363	(7.0)	26,884	1.5	20,364	(31.4)	(18,074)	N.A.	N.A.	65,537	(35.9)	2,420	(92.3)	4.5
富邦產險	2,953	53.9	(6,320)	N.A.	(13,719)	N.A.	(22,897)	N.A.	N.A.	(39,983)	N.A.	(2,450)	N.A.	(876.5)
富邦證券	765	(55.2)	543	(72.6)	1,206	(43.2)	230	(81.5)	(80.9)	2,744	(61.1)	990	219.4	29.9

資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 富邦金 2022F/2023F 獲利預估

百萬元	2022				2023F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY(%)
富邦金控	46,926	83,603	(43.9)	(67.5)	79,517	91,503	(13.1)	69.5
台北富邦銀行	22,796	23,543	(3.2)	21.8	21,877	21,041	4.0	(4.0)
富邦人壽	65,537	85,468	(23.3)	(35.9)	53,913	66,216	(18.6)	(17.7)
富邦產險	(39,983)	(25,317)	57.9	N.M.	280	3,145	(91.1)	N.M.
富邦證券	2,744	3,137	(12.5)	(61.1)	3,312	3,021	9.6	20.7

資料來源：凱基

圖 3: 4Q22 富邦人壽投資收入年減 72.4%，其中匯兌利益及資本利得各年減 20%及 99%，抵銷經常性收益成長 10%

十億元	1Q22	YoY (%)	2Q22	YoY (%)	3Q22	YoY (%)	4Q22	YoY (%)	QoQ (%)	2022	YoY (%)
經常性投資收益	31.0	11.1	38.1	30.9	48.0	15.9	35.2	10.3	(26.7)	152.3	16.9
國內外股票投資現金股利	1.6	77.8	6.6	153.8	13.6	(12.3)	0.8	(20.0)	(94.1)	22.6	13.0
來自股債之資本利得	45.5	(4.8)	14.0	(57.6)	0.2	(99.1)	(2.3)	N.A.	N.A.	57.4	(51.7)
債券類投資利得	6.7	(74.8)	0.2	(50.0)	(4.0)	N.A.	(5.7)	N.A.	N.A.	(2.8)	N.A.
股票類投資利得	38.8	83.0	13.8	(57.7)	4.2	(77.2)	3.4	(77.6)	(19.0)	60.2	(31.1)
外匯及其他	1.9	N.A.	4.8	N.A.	7.5	N.A.	(21.4)	N.A.	N.A.	(7.2)	N.A.
投資型不動產公允價值	N.A.										
總投資收入	78.4	4.7	57.0	0.9	55.5	(10.5)	11.5	(72.4)	(79.3)	202.4	(13.9)
總投資資產	4,748.8	5.1	4,606.7	(0.1)	4,682.5	2.2	4,590.2	(2.9)	(2.0)	4,590.2	(2.9)
投資報酬率 (%)	6.68	(0.12)								4.48	(0.79)

資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 2022 富壽投報率年減幅度擴大 79 基點至 4.48%，主要資本利得收益率年減 91 基點，抵銷避險後經常性收益率年增 12 基點

投資收益率及保單資金成本，百分比	2017	2018	2019	2020	2021	1Q22	YoY	1H22	YoY	1-3Q22	YoY	2022	YoY
投資收益率(避險後)	3.93	3.62	3.83	4.49	5.27	6.68	(0.12)	5.94	(0.03)	5.55	(0.29)	4.48	(0.79)
經常性投資收益率(避險前)	3.56	3.60	3.61	3.38	3.04	2.78	0.10	3.09	0.37	3.46	0.32	3.36	0.32
保單資金成本(準備金為分母)	3.72	3.67	3.56	3.34	3.29	3.10	(0.04)	3.09	(0.03)	3.10	(0.21)	3.11	(0.18)
保單資金成本(投資資產為分母)	3.45	3.66	3.45	3.17	3.04	2.91	(0.04)	3.03	0.14	3.05	(0.06)	3.11	0.07
投資收益率減保單資金成本(投資資產為分母)	0.48	(0.04)	0.38	1.32	2.23	3.77	(0.08)	2.91	(0.17)	2.45	(0.27)	1.37	(0.86)
經常性投資(避險前)減保單資金成本	0.11	(0.06)	0.16	0.21	(0.00)	(0.13)	0.14	0.06	0.23	0.36	0.34	0.25	0.25
避險成本	1.33	1.56	1.41	0.93	0.71	(0.56)	(0.94)	(0.49)	(1.21)	0.79	0.15	0.02	(0.69)
經常性投資收益率(避險後)	3.01	2.74	2.98	3.07	2.91	2.61	0.08	2.90	0.33	3.25	0.24	3.03	0.12
實現利得與其他	0.92	0.88	0.85	1.42	2.36	4.07	(0.20)	3.04	(0.36)	2.30	(0.53)	1.45	(0.91)
經常性投資收益率(避險後)比重	76.6	75.7	77.8	68.4	55.2	39.1	1.9	48.8	5.8	58.6	7.0	67.6	12.4
實現利得與其他比重	23.4	24.3	22.2	31.6	44.8	60.9	(1.9)	51.2	(5.8)	41.4	(7.0)	32.4	(12.4)

資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 富邦人壽 2022 投報率下降至 4.48%，其中 4Q22 淨值項下之金融資產未實現虧損改善 428 億元至虧損 1,979 億元

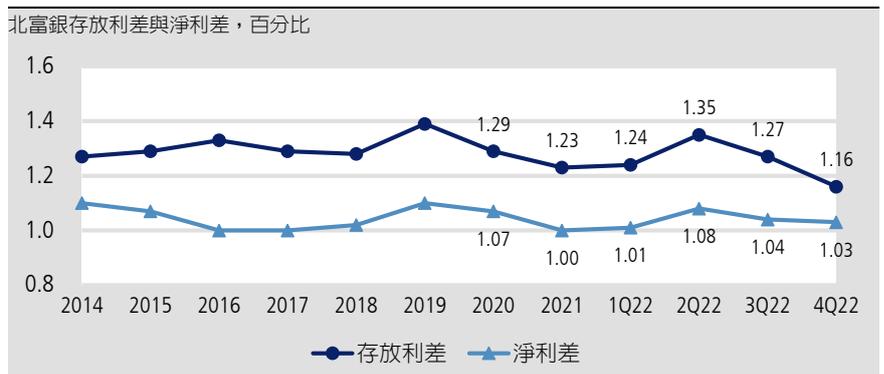
百萬元	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	1Q22	1H22	1-3Q22	FY22	YoY(%)	QoQ(%)
現金及約當現金	163,500	170,500	226,600	265,400	185,800	278,200	184,800	231,800	203,500	9.5	(12.2)
國內股票	376,200	320,000	390,000	530,500	633,200	528,600	423,300	382,000	405,800	(35.9)	6.2
國外股票	200,400	187,100	208,100	221,300	266,800	268,000	265,400	257,800	248,500	(6.9)	(3.6)
國內債券	414,100	466,400	597,000	554,900	529,300	533,000	563,200	547,300	574,500	8.5	5.0
國外債券	1,837,500	2,056,700	2,141,900	2,281,800	2,564,800	2,591,100	2,626,000	2,727,000	2,624,500	2.3	(3.8)
擔保放款	126,500	143,900	159,700	160,700	139,800	134,400	129,200	123,900	118,900	(14.9)	(4.0)
保單貸款	63,200	69,100	71,500	72,600	76,400	75,400	76,000	76,100	76,200	(0.3)	0.1
不動產	204,900	208,600	247,600	311,700	333,200	340,200	338,800	336,600	338,300	1.5	0.5
其他	N.A.	N.A.									
總投資金額	3,386,300	3,622,300	4,042,400	4,398,900	4,729,300	4,748,800	4,606,700	4,682,500	4,590,200	(2.9)	(2.0)
投資比重(%)											
	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	1Q22	1H22	1-3Q22	FY22	YoY (ppts)	QoQ (ppts)
現金及約當現金	4.8	4.7	5.6	6.0	3.9	5.9	4.0	5.0	4.4	0.5	(0.5)
國內股票	11.1	8.8	9.6	12.1	13.4	11.1	9.2	8.2	8.8	(4.5)	0.7
國外股票	5.9	5.2	5.1	5.0	5.6	5.6	5.8	5.5	5.4	(0.2)	(0.1)
國內債券	12.2	12.9	14.8	12.6	11.2	11.2	12.2	11.7	12.5	1.3	0.8
國外債券	54.3	56.8	53.0	51.9	54.2	54.6	57.0	58.2	57.2	2.9	(1.1)
擔保放款	3.7	4.0	4.0	3.7	3.0	2.8	2.8	2.6	2.6	(0.4)	(0.1)
保單貸款	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	0.0	0.0
不動產	6.1	5.8	6.1	7.1	7.0	7.2	7.4	7.2	7.4	0.3	0.2
其他	N.A.	N.A.									
總投資	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0		
投資報酬率(%)											
	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	1Q22	1H22	1-3Q22	FY22	YoY (ppts)	QoQ (ppts)
現金及約當現金	0.46	0.58	0.73	0.33	0.17	0.23	0.30	0.44	0.62	0.45	0.18
國內股票	11.48	8.80	7.53	11.00	18.10	27.05	21.09	18.17	14.02	(4.08)	(4.15)
國外股票	3.24	7.23	5.50	8.08	12.67	14.17	14.66	12.18	11.36	(1.31)	(0.82)
國內債券	2.70	2.90	5.40	5.33	2.99	1.45	1.55	1.69	1.76	(1.23)	0.07
國外債券	5.00	4.64	4.89	4.88	4.72	4.48	4.23	4.00	3.80	(0.92)	(0.20)
擔保放款	1.66	1.65	1.64	1.38	1.32	1.41	1.55	1.64	1.71	0.39	0.07
保單貸款	5.05	4.97	4.91	4.81	4.69	4.47	4.50	4.53	4.54	(0.15)	0.01
不動產	2.82	3.11	2.08	1.17	2.14	1.41	2.12	1.29	0.88	(1.26)	(0.41)
總投資	3.93	3.62	3.83	4.49	5.27	6.68	5.94	5.55	4.48	(0.79)	(1.07)
未實現損益(十億元)	24.0	(52.7)	62.0	155.5	183.2	51.0	(151.3)	(240.7)	(197.9)		

資料來源：公司資料、凱基

圖 6: 4Q22 富邦人壽保險給付持續季增 34%，雖 4Q22 保費收入季增 19%，反映利變及傳統型保單提早解約，公司認為 2023 保單解約影響減緩，不過凱基認為仍有待觀察

百萬元	1Q22	YoY(%)	2Q22	YoY(%)	3Q22	YoY(%)	4Q22	QoQ(%)	YoY(%)	2022	YoY(%)
自留保險賠付與給付	66,235	(11.8)	73,480	0.7	94,473	23.0	126,762	34.2	95.4	360,950	24.6
保險負債淨變動	49,378	(29.7)	26,070	(58.0)	15,249	(64.5)	(2,439)	N.A.	N.A.	88,258	(63.2)
初年度保費收入	37,081	(4.9)	24,066	(5.5)	26,009	(17.0)	19,141	(26.4)	(38.7)	106,297	(16.3)
自留滿期保費	87,954	(27.6)	74,894	(33.9)	81,571	(14.7)	97,375	19.4	(5.1)	341,224	(21.2)

資料來源：公司資料、凱基

圖 7: 4Q22 北富銀淨利差季減 1 基點至 1.03%，反映資金成本上揚高於放款利率，存放利差季減 11 基點


資料來源：公司資料、凱基

圖 9: 4Q22 手續費收入年減幅度擴大至 31%，主要財管手收疲弱及信用卡行銷費用增加

百萬元	1Q22	YoY (%)	2Q22	YoY (%)	3Q22	YoY (%)	4Q22	比重 (%)	YoY (%)	QoQ (%)	2022	YoY (%)
財富管理	2,625	(9.0)	2,045	2.6	2,132	(15.3)	1,696	92.8	(26.1)	(20.5)	8,498	(12.3)
信用卡	88	(65.6)	(28)	(163.6)	(47)	(165.3)	(70)	(3.8)	(185.4)	48.9	(57)	(112.6)
聯貸	240	87.5	172	(12.7)	105	10.5	135	7.4	(21.1)	28.6	652	10.3
其他	144	0.7	112	(5.9)	150	(18.0)	66	3.6	(34.7)	(56.0)	472	(13.6)
淨手續費收入	3,097	(9.2)	2,301	(2.3)	2,340	(18.4)	1,828	100.0	(30.9)	(21.9)	9,566	(15.2)

資料來源：公司資料，凱基

圖 10: 今年前 2 月產險已再度增提準備金至 24.9 億元(累計總直接賠款約 841 億元，基於 58.5% 確診率)，由於主管機關宣布從 3/20 修正理賠標準後，公司 3 月將基於 62% 確診率提存最後一次防疫保單準備金(凱基預估約 50 億元)

產險公司	理賠金額(百萬元)				理賠件數				平均每件理賠金額(元)	2022 直接損失(百萬元)
	12月	2023/1月	2023/2月	累計	12月	2023/1月	2023/2月	累計	累計	累計
富邦產險	11,477	6,283	4,196	83,798	263,452	158,893	114,121	1,885,735	44,438	82,000

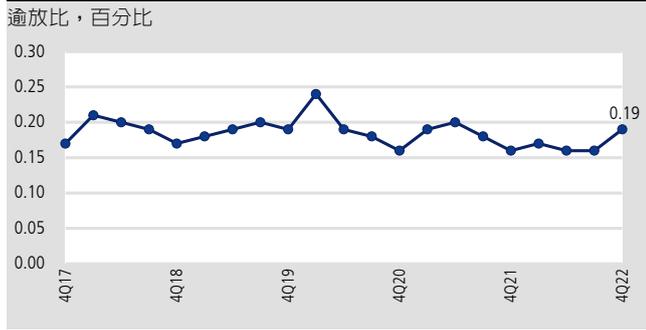
資料來源：公司資料，凱基

圖 11: 富邦金總和評量法估值

總和評價法	總值(百萬元)	每股價值(元)
富邦人壽隱含價值 (0.5X 2023 EV)	422,345	34.1
台北富邦銀淨值 (1.0X 2023 淨值)	258,792	20.9
富邦產險淨值 (0.8X 2023 淨值)	19,812	1.6
富邦證券淨值 (0.9X 2023 淨值)	32,828	2.6
香港富邦銀淨值 (0.9X 2023 淨值)	52,911	4.3
富邦金淨負債 (1X 2023 淨負債)	(115,451)	(9.3)
總計	671,236	54.0
流通在外股數(百萬股)	12,395	
目標價(約 1.0X 2023 富邦金淨值)		54.0

資料來源：凱基

圖 12: 北富銀 4Q22 逾放比回升至 0.19%



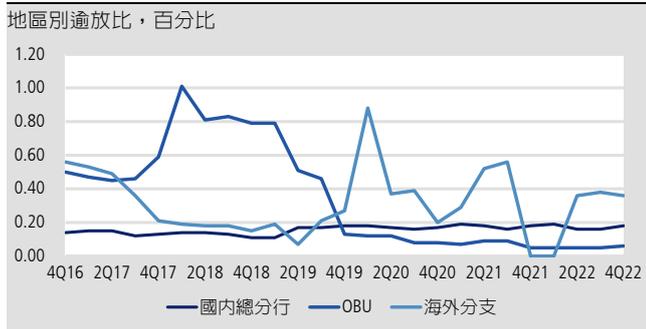
資料來源: TEJ; 公司資料: 凱基

圖 13: 北富銀 4Q22 備抵呆帳覆蓋率下滑至 702%



資料來源: TEJ; 公司資料: 凱基

圖 14: 地區別逾放比



資料來源: TEJ; 公司資料: 凱基

圖 15: 北富銀普通股權益比率



資料來源: TEJ; 公司資料: 凱基

圖 16: 北富銀第一類資本適足率



資料來源: TEJ; 公司資料: 凱基

圖 17: 北富銀資本適足率



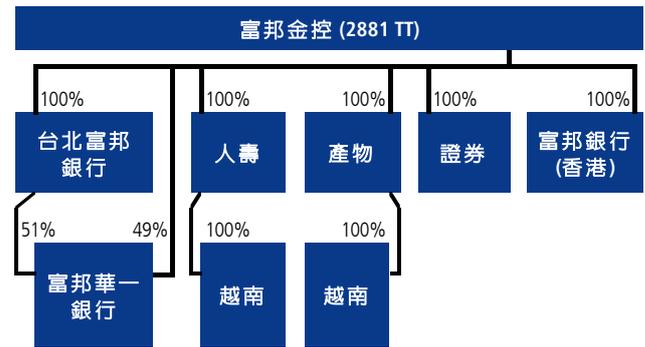
資料來源: TEJ; 公司資料: 凱基

圖 18: 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 21%。

資料來源：公司資料；凱基

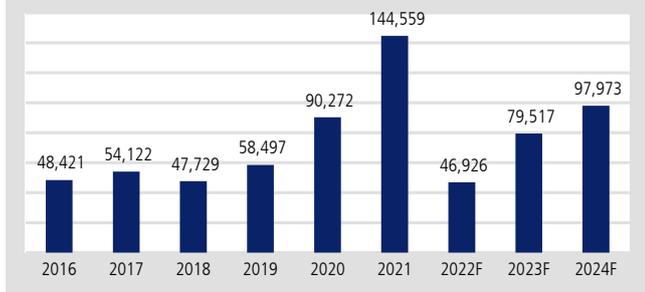
圖 19: 組織結構圖



資料來源：公司資料；凱基

圖 20: 稅後獲利

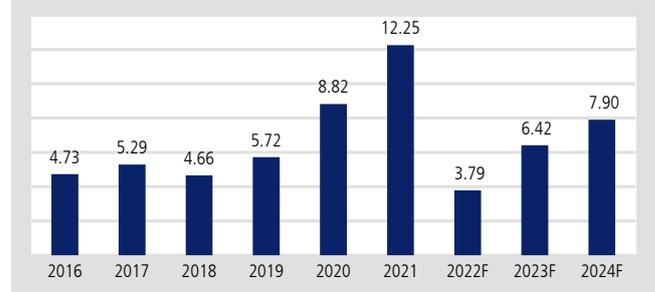
稅後獲利，百萬元



資料來源：凱基

圖 21: 每股盈利

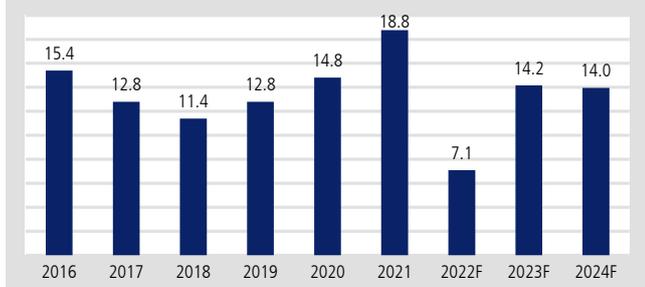
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 22: 股東權益報酬率

股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

圖 23: 富邦人壽 2022 資本適足率下滑至 315%

資本適足率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 24: 2022 富邦人壽淨值/資產比 5.4%

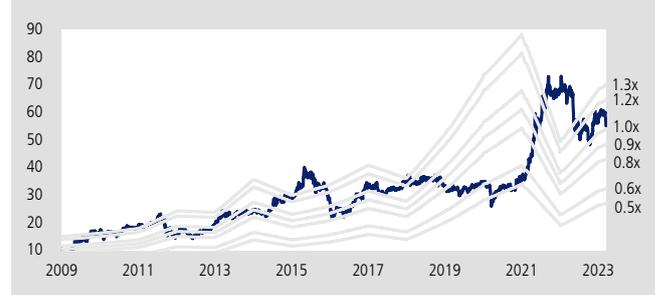
淨值/資產比率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

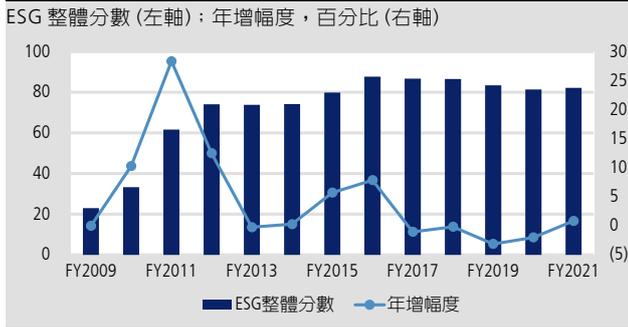
圖 25: 富邦金前瞻股價淨值比

股價，元 (左軸)；股價淨值比，倍 (右軸)



資料來源：TEJ；凱基

圖 26：ESG 整體分數



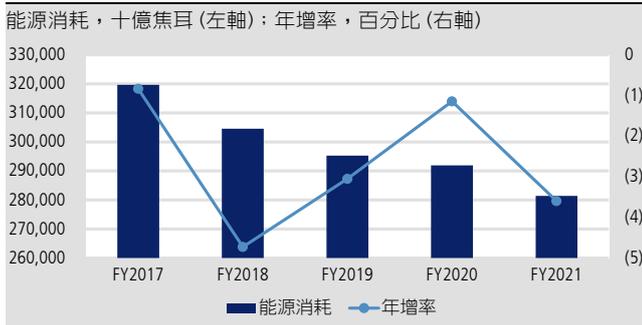
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：ESG 各項分數



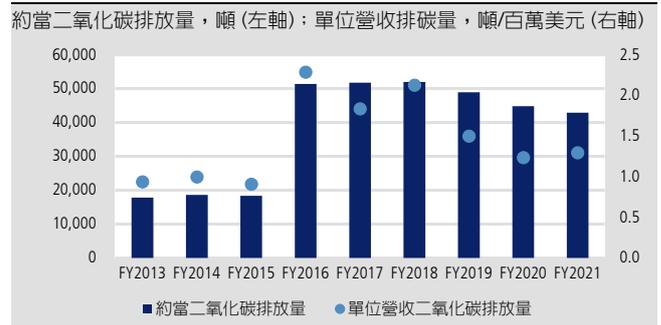
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：能源消耗



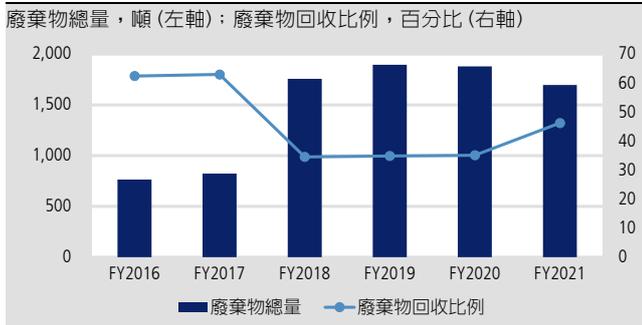
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：碳排量



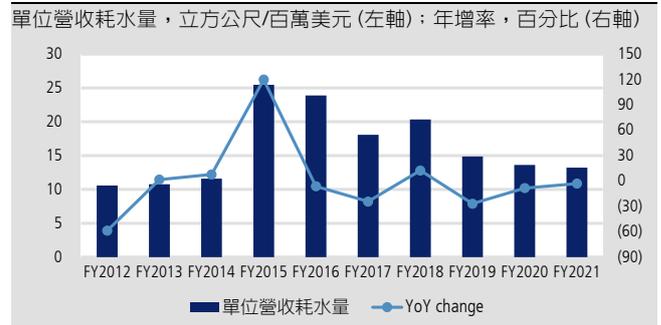
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：廢棄物總量



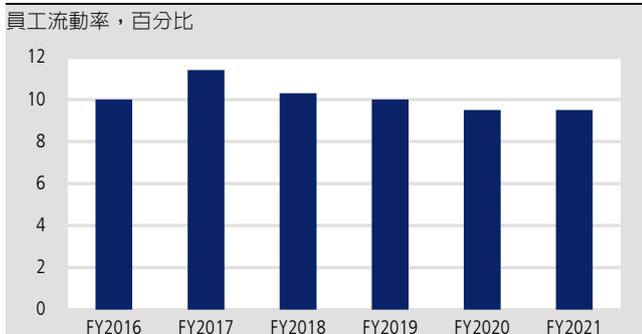
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：耗水量



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：員工流動率



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 33：性別多樣性



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 - 富邦人壽

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
現金與約當現金	265,400	185,800	203,500	198,297	219,993
國內股票	530,500	663,200	405,800	434,639	459,413
國外股票	221,300	266,800	248,500	266,160	281,331
國內債券	554,900	529,300	574,500	615,328	650,401
國外債券	2,281,800	2,564,800	2,624,500	2,830,679	2,981,631
房貸	160,700	139,800	118,900	127,350	134,609
保單放款	72,600	76,400	76,200	81,615	86,267
不動產	311,700	333,200	338,200	362,235	382,882
總投資資產	4,398,900	4,759,300	4,590,100	4,916,303	5,196,525
其他資產	919,543	952,108	1,012,730	1,012,730	1,012,730
總資產	5,317,443	5,711,408	5,602,830	5,929,033	6,209,255
保單準備	4,166,121	4,360,001	4,548,382	4,720,662	4,937,335
其他負債	653,185	741,897	779,437	779,437	779,437
總負債	4,819,306	5,101,897	5,327,819	5,500,099	5,716,772
普通股	110,831	110,831	110,831	110,831	110,831
特別股	0	0	0	0	0
資本公積	29,896	31,196	31,149	31,149	31,149
未分配盈餘	195,600	287,552	338,062	392,095	455,644
其他	148,210	169,569	-209,126	-105,142	-105,142
股東權益	484,536	599,148	270,917	428,934	492,483

損益表 - 富邦人壽

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
總保費收入	554,920	435,998	344,722	355,181	400,674
初年度保費收入	121,400	127,000	106,300	113,089	120,202
自留滿期保費收入	552,520	432,949	341,224	352,425	397,565
自留滿期保費與給付	-329,325	-289,702	-360,950	-288,375	-320,139
淨佣金費用	-22,014	-18,409	-18,042	-17,600	-19,232
手續費收入	2,941	4,391	3,359	3,695	4,065
保險負債淨變動	-311,384	-239,703	-88,258	-172,280	-216,673
投資收益	196,416	248,239	213,800	194,762	237,812
營業費用	-22,894	-23,265	-21,631	-10,573	-11,927
其他費用	-236	-137	29	-1,848	-860
營業費用	-23,130	-23,402	-21,603	-12,421	-12,786
稅前淨利	66,747	115,379	74,094	60,036	70,610
所得稅	-5,332	-11,682	-8,412	-6,004	-7,061
合併總損益	61,415	103,697	65,682	54,032	63,549
少數股東損益	824	1,427	145	119	140
稅後淨利	60,591	102,271	65,537	53,913	63,409
每股盈餘	5.54	9.36	5.93	4.88	5.73
平均股東權益報酬率	14.9%	19.1%	15.1%	15.4%	13.8%
每股淨值 (Life)	43.72	54.06	24.44	38.70	44.44
淨獲利成長率	128.6%	68.8%	-35.9%	-17.7%	17.6%
初年度保費成長率	-41.1%	4.6%	-16.3%	6.4%	6.3%
自留滿期保費成長率	-8.5%	-21.6%	-21.2%	3.3%	12.8%

富邦金控獲利組成

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
台北富邦銀行	18,792	18,717	22,796	21,877	21,877
富邦人壽	60,591	102,271	65,537	53,913	53,913
富邦產險	5,640	6,856	(39,983)	280	280
富邦證券	4,204	7,057	2,744	3,312	3,312
富邦金控	90,272	144,559	46,926	79,517	97,973

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表 - 台北富邦銀行

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
客戶貸款	1,653,429	1,861,367	1,923,049	2,000,597	2,092,057
貼現及放款	18,021	20,039	22,275	24,008	27,021
同業及其他金融機構貸款	283,229	335,935	361,469	376,147	387,431
FVOCI及AC金融資產	1,076,376	1,241,950	1,320,791	1,374,420	1,401,909
其他有息資產	131,442	136,442	134,320	139,774	143,876
現金及約當現金	83,113	106,951	115,060	119,732	123,324
聯營公司投資	5,433	5,582	16,166	16,166	16,166
物業	-	-	-	-	-
固定資產	21,390	20,126	20,157	20,157	20,157
其他無息資產	19,941	25,578	8,679	9,032	9,212
無息資產總額	36,401	32,456	32,902	32,902	32,902
資產總額	3,286,836	3,728,289	3,924,516	4,079,693	4,215,321
同業存款	149,455	180,257	127,933	103,640	123,165
客戶存款	2,496,636	2,893,815	3,094,021	3,311,972	3,355,005
其他有息負債	300,759	304,756	322,759	261,470	310,730
有息負債總額	2,946,849	3,378,828	3,544,713	3,677,082	3,788,900
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	102,072	104,160	121,348	121,348	121,348
無息負債總額	102,072	104,160	121,348	121,348	121,348
負債總額	3,048,921	3,482,988	3,666,061	3,798,431	3,910,248
普通股股本	122,562	122,562	129,774	129,774	129,774
未分配盈餘	79,449	85,144	93,957	116,444	140,254
資本公積	17,363	18,491	18,493	18,493	18,493
其他	-238	233	-6,240	-5,919	-5,919
股東權益	219,136	226,430	235,984	258,792	282,603
少數股東權益	18,778	18,871	22,470	22,470	22,470
優先股股東資金	-	-	-	-	-
母公司股東權益	237,914	245,301	258,454	281,262	305,073
股東權益及負債總額	3,286,836	3,728,289	3,924,516	4,079,693	4,192,851

損益表 - 台北富邦銀行

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	57,998	57,708	79,207	104,568	111,143
利息支出	25,070	19,839	38,115	62,885	66,743
淨利息收益	32,928	37,869	41,092	41,683	44,400
手續費及佣金收入	11,612	9,939	7,877	8,644	9,033
交易相關淨損益	4,736	3,315	5,829	7,718	8,104
其他非利息淨損益	438	401	3,664	200	600
非利息收入	0	0	0	0	0
營業收入	49,713	51,524	58,462	58,244	62,136
營業費用	24,872	25,641	27,304	27,350	28,893
淨收益	24,841	25,882	31,158	30,895	33,243
呆帳撥存	2,943	3,622	3,473	4,440	5,230
稅前損益	21,899	22,260	27,684	26,455	28,013
所得稅費用	2,362	2,706	4,252	3,968	4,202
稅後淨利	19,537	19,554	23,432	22,487	23,811
合併淨收入	19,537	19,554	23,432	22,487	23,811
少數股東損益	745	837	636	610	646
稅後淨利	18,792	18,717	22,796	21,877	23,165
股息	14,709	7,212	7,555	7,250	7,677
保留盈餘	4,082	11,505	15,241	14,626	15,488
每股盈餘	1.59	1.60	1.81	1.73	1.83
平均股東權益報酬率	9.33%	8.78%	10.13%	9.09%	8.80%
不良貸款佔比	0.16%	0.16%	0.17%	0.16%	0.15%
覆蓋率	553%	794%	733%	778%	872%
信用成本	0.18%	0.21%	0.18%	0.23%	0.25%
成本收入比	50.03%	49.77%	46.70%	46.96%	46.50%
淨利息收益率	1.08%	1.04%	1.04%	1.07%	1.08%
存放比	65.1%	62.4%	61.3%	60.4%	62.4%
手續費收入成長率	-8.4%	-14.4%	-20.7%	9.7%	4.5%
提存前獲利成長率	-6.6%	4.2%	20.4%	-0.8%	7.6%
淨獲利成長率	-6.6%	-0.4%	21.8%	-4.0%	5.9%
放款成長率	10.0%	12.4%	6.5%	5.1%	4.9%

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
Gross loans to customers	2,137,036	2,491,994	2,617,988	2,713,652	2,837,018
貼現及放款	2,108,076	2,471,955	2,586,477	2,689,644	2,809,998
同業及其他金融機構貸款	298,288	405,764	415,991	445,998	459,378
FVTOCI及AC金融資產	5,160,927	5,682,036	5,755,769	5,989,477	6,109,266
其他有息資產	0	(0)	-	-	(0)
現金及約當現金	274,648	404,474	316,597	339,435	349,618
聯營公司投資	33,977	35,303	57,813	57,813	57,813
固定資產	58,090	63,191	65,272	65,272	65,272
無形資產	33,170	41,309	34,192	35,580	36,292
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	1,677,162	1,971,729	1,829,519	1,888,683	1,926,439
資產總額	9,244,453	10,531,483	10,587,757	11,013,802	11,305,081
同業存款	474,379	528,269	458,081	495,842	520,634
存款及匯款	2,702,569	3,352,099	3,656,770	3,914,362	3,965,222
其他有息負債	190,848	240,657	246,973	267,331	280,698
有息負債總額	3,367,796	4,121,025	4,361,824	4,677,535	4,766,554
營業及負債準備	4,283,877	4,489,306	4,710,170	4,917,316	5,143,822
其他無息負債	815,997	939,623	942,154	661,840	539,623
無息負債總額	5,099,874	5,428,929	5,652,324	5,579,156	5,683,445
負債總額	8,467,670	9,549,954	10,014,148	10,256,691	10,449,998
普通股股本	102,336	118,050	123,952	123,952	123,952
預收股款	-	-	-	-	-
普通股股本	102,336	118,050	123,952	123,952	123,952
保留盈餘	369,824	478,852	481,144	560,661	658,634
其他儲備	214,709	256,668	(135,405)	(31,421)	(31,421)
股東權益	686,869	853,570	469,691	653,192	751,165
少數股東權益	13,914	31,960	7,919	7,919	7,919
優先股股東資金	76,000	96,000	96,000	96,000	96,000
權益總額	776,783	981,530	573,610	757,110	855,083
股東權益及負債總額	9,244,453	10,531,483	10,587,757	11,013,802	11,305,081

主要財務比率

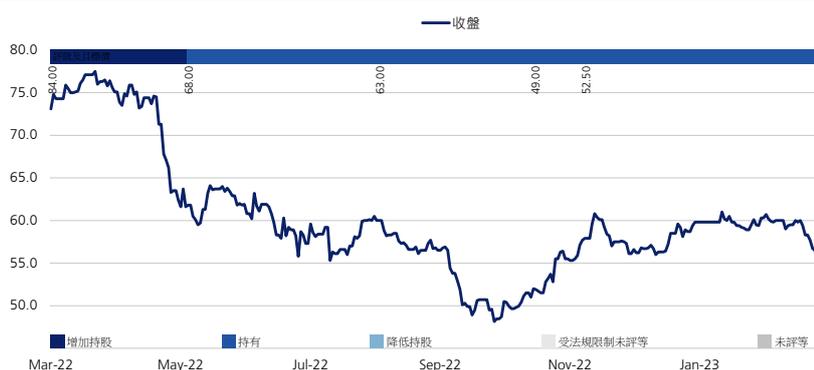
	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
淨利息增長	0.4%	4.5%	15.2%	4.1%	5.4%
營業收益增長	7.5%	0.0%	(54.2%)	71.8%	21.1%
稅後純益	54.3%	60.1%	(67.5%)	69.5%	23.2%
每股盈餘成長率	54.3%	38.8%	(69.1%)	69.5%	23.2%
獲利能力分析					
平均資產報酬率	1.0%	1.5%	0.4%	0.7%	0.9%
股東權益報酬率	14.8%	18.8%	7.1%	14.2%	14.0%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.82	12.25	3.79	6.42	7.90
每股淨值 (NT\$)	67.12	72.31	37.89	52.70	60.60
每股現金股利 (NT\$)	3.00	3.50	1.50	2.50	3.00

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	170,367	168,725	214,650	246,783	260,469
利息費用	(33,072)	(25,253)	(49,438)	(74,775)	(79,227)
淨利息收入	137,294	143,472	165,212	172,009	181,242
手續費及佣金收入	(5,573)	7,628	407	415	423
淨保險收入	238,047	160,920	(49,521)	(51,147)	(57,698)
交易收入	103,558	169,485	139,251	154,482	169,544
其他非利息收入	3,180	4,328	4,110	121,267	173,588
非利息收入	339,212	342,361	94,246	225,017	285,857
淨收益	476,506	485,832	259,458	397,026	467,099
營業費用	(62,632)	(71,873)	(69,891)	(71,289)	(72,715)
營業利益	413,874	413,959	189,567	325,737	394,384
壞帳減值損失	(4,372)	(4,588)	(5,768)	(4,440)	(5,230)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(306,374)	(243,782)	(122,853)	(230,217)	(277,958)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(310,746)	(248,370)	(128,621)	(234,657)	(283,188)
稅前純益	103,128	165,589	60,946	91,080	111,196
所得稅費用[利益]	(12,156)	(18,354)	(13,081)	(9,972)	(11,263)
稅後淨利	90,972	147,235	47,864	81,108	99,933
合併淨收入	90,972	147,235	47,864	81,108	99,933
少數股東損益	(699)	(2,676)	(939)	(1,591)	(1,960)
稅後淨利	90,272	144,559	46,926	79,517	97,973
股息	(30,701)	(41,317)	(18,593)	(30,988)	(37,186)
保留盈餘	59,572	103,242	28,333	48,529	60,787
非常項目前稅後純益	90,272	144,559	46,926	79,517	97,973

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
2022-11-25	持有	52.50	57.90
2022-11-01	持有	49.00	52.00
2022-08-19	持有	63.00	60.00
2022-05-20	持有	68.00	61.80
2022-03-11	增加持股	84.00	72.70
2021-11-25	增加持股	83.00	74.30
2021-08-20	增加持股	85.00	76.50
2021-08-10	增加持股	85.00	76.00
2021-05-20	增加持股	80.00	70.20
2021-03-31	增加持股	62.00	56.80

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）為開發金控集團之成員。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，邇後若有變更時，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。