

2881.TT 富邦金

營運穩健成長

公司簡介

富邦金成立於 1961 年，後續以股權轉換方式併入富邦產物保險、富邦綜合證券、富邦商業銀行、富邦人壽及台北銀行等，目前已為業務完整之金控集團。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 52~58

【大盤指數/股價】15221 / 55.1

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	12,395
市值(百萬元)	682,976
3M 平均日成交量(百萬元)	793
外資持股率(%)	19.46
投信持股率(%)	1.75
董監持股率(%)	26.73

環境、社會與治理(ESG)



富邦金 2022 年稅後淨利 469.3 億元，EPS 為 3.54 元

富邦金 2022 稅後淨利為 469.3 億元，YoY-67.5%，EPS 為 3.54 元，獲利較 2021 年大幅衰退主要係受到分期繳商品陸續期滿以及去年同期金融市況較佳令投資收益較高，加上產險防疫險理賠之影響。其中，富邦人壽稅後淨利 655.4 億元、YoY-36%；北富銀稅後淨利 228 億元、YoY+21.8%；富邦產險稅後淨損 399.8 億元、由盈轉虧；富邦證券稅後淨利 27.4 億元、YoY-61.2%。

富邦人壽 2023 年 FYP 及經常性收益率有望提升，惟避險後投報率恐略低於 2022 年

富邦人壽 2022 年總保費收入 YoY-23.2%，其中 FYP(初年度保費) YoY-16.3%，主要是因為疫情及經濟環境影響保單銷售狀況，另外續年度保費因熱銷分期繳商品陸續期滿、YoY-25.8%，不過新契約保單毛利率(VNB/FYP)在傳統型躉繳/分期繳佔比同步提升的挹注下較 2021 年的 14%提升至 14.5%。

投資收益部分，雖富邦人壽 3Q22 合計避險相關支出和外匯收益的淨收益為+1.31%，惟 4Q22 國際資金回流亞洲，帶動新台幣大幅升值，影響外匯損益，故全年避險相關支出和外匯收益縮窄至+0.02%，低於國票預期。若排除避險因素，避險前經常性收益率受惠市場利率及台股配息的提升，較去年同期上升 32bps 至 3.36%。綜合以上，富邦人壽 2022 年避險後經常性收益率為利差損 0.08%，優於去年同期之利差損 0.19%。

展望 2023 年，國票預期在宣告利率提升下，有助於 FYP 呈現微幅成長；而在中長期發展上，公司以提升傳統型壽險比重為目標，以增加未來產品利潤的成長空間。投資收益部分，國票考量在美國貨幣緊縮政策持續下，2023 年初新錢投報率已達到 5%~5.5%水準，預估避險前經常性收益率可望優於 2022 年，至於避險成本部分，雖富邦人壽外匯價格準備金 2 月底餘額已達近 350 億元，可降低部份匯兌波動，惟在國際資金有逐步回流亞洲、台幣回穩及金融市場市況波動下，國票保守預估 2023 年避險後投報率將呈現微幅衰退。合計預估富邦人壽 2023 年稅後淨利 703.2 億元，YoY+7.3%。

表 1：富邦人壽投資收益結構

單位：十億元

人壽投資收益結構	2021	2022	YoY
經常性投資收益	130.3	152.3	17%
利息收入	94.7	109.8	16%
國內外股票現金股利	20.0	22.6	13%
租金與其他	15.6	19.8	27%
債券類資本利得	31.5	(2.8)	-
股票類資本利得	87.4	60.2	-31%
外匯及其他	(14.1)	(7.2)	-49%
總投資收入	235.1	202.4	-14%

資料來源：富邦金

表 2：富邦人壽投資組合與投報率表現

單位：十億元

	2021	1Q22	1H22	9M22	2022
現金與約當現金	186	278	185	232	204
國內債券	529	533	563	547	575
國外債券	2,565	2,591	2,626	2,727	2,625
國內股票	633	529	423	382	406
國外股票	267	268	265	258	249
房貸	140	134	129	124	119
保單貸款	76	75	76	76	76
不動產	333	340	339	337	338
總投資資產	4,729	4,749	4,607	4,683	4,590
YoY	8%	5%	0%	2%	-3%
	2021	1Q22	1H22	9M22	2022
避險前經常收益率	3.04%	2.78%	3.09%	3.46%	3.36%
避險後經常收益率	2.91%	2.61%	2.90%	3.25%	3.03%
避險前投報率	5.71%	6.31%	5.60%	5.09%	4.47%
避險後投報率	5.27%	6.68%	5.94%	5.55%	4.48%
負債成本	3.10%	3.10%	3.09%	3.10%	3.11%
避險後利差	2.17%	3.58%	2.85%	2.45%	1.37%
避險前經常性利差	-0.06%	-0.32%	0.00%	0.36%	0.25%
避險後經常性利差	-0.19%	-0.49%	-0.19%	0.15%	-0.08%
損平點	2.59%	2.76%	2.65%	2.66%	2.73%
避險成本（&外匯損益）	0.71%	-0.56%	-0.49%	-1.31%	-0.02%

資料來源：富邦金

北富銀 2023 年稅後淨利受利息淨收益及手續費收入帶動，預期將持續成長

北富銀 2022 年放款餘額為 1.7 兆、YoY+6.5%，其中房貸 YoY+9.3%與企金放款 YoY+6.6%為主要成長動能，外幣放款部分則微幅成長 2.4%。利差方面，新台幣淨利差在存款利率同步調整下擴大幅度有限，至於外幣淨利差部分，北富銀 2022 年外幣存放比下滑至 23.9%，加計定存比重提高影響，整體存放利差較去年同期下滑 2bps 至 1.25%，淨利差則持平於去年、為 1.04%，表現不如預期。

資產品質部分，雖 2022 年逾放比 0.19%，略高於產業平均值 0.15%且較 2021 年增加 3bps；不過提存費用為 20.2 億元、低於去年同期的 30.1 億元，且年化信用成本 0.12%亦低於去年同期。備抵呆帳覆蓋率則較去年同期的 759.7%下降至 701.8%，目前整體資產品質尚屬穩健。

淨手續費收入部分，2022 年淨手續費收入為 95.7 億元、YoY-15.2%，表現不如預期，除信用卡回饋成本增加外，主要受財富管理下之共同基金銷售狀況不佳、YoY-35%的影響。

展望北富銀營運，雖企金放款及房貸仍維持穩健成長，然考量 3Q22 開始整體放款年增率已出現放緩趨勢，且消金放款出現衰退，國票預估 2023 年放款動能將隨台灣經濟成長性趨緩走弱，僅呈中低個位數成長。淨利差部分雖受惠於台美升息持續於 2023 年發酵，不過台灣在存款利率同步調整下，新台幣淨利差受惠幅度仍然受限，且北富銀存放款結構調整仍需一段時間，因此國票預估 2023 年淨利差微幅增加至 1.06%，並預估 2023 年利息淨收益 YoY+7.5%。手續費收入部分考量財富管理業務動能因固定利率商品、增額型保單等商品需求，已開始出現回溫趨勢，加上 2022 年基期較低，預期手續費收入有望回穩達雙位數成長。合計預估北富銀 2023 年稅後淨利 236.5 億元，YoY+3.7%。

表 3：北富銀放款組合

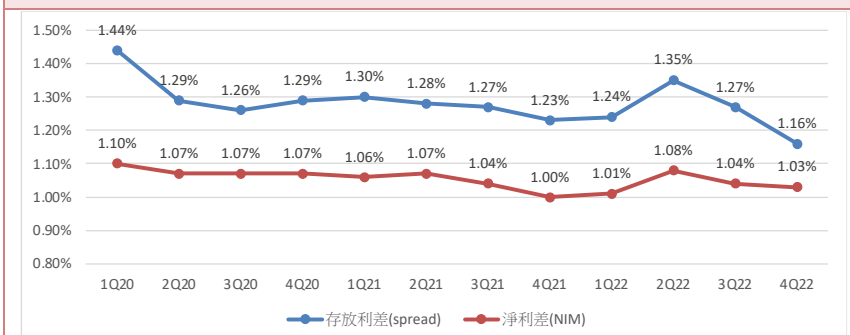
單位：十億元

放款 (NT\$bn)	2021	2022	YoY	比重
政府放款	51	40	-21.0%	2%
企金放款	733	781	6.6%	45%
-外幣放款	245	251	2.4%	15%
-SME (中小企)	256	272	6.3%	16%
房貸	749	818	9.3%	47%
其他消金放款	91	89	-1.4%	5%
合計	1,623	1,729	6.5%	100%

資料來源：富邦金

圖 1：北富銀利差

單位：%



資料來源：富邦金

表 4：北富銀手續費收入結構

單位：百萬

	2021	2022	YoY	比重
財富管理	9,688	8,498	-12.3%	89%
信用卡	454	652	43.6%	7%
聯貸	591	472	-20.1%	5%
其他	546	57	-	-1%
合計	11,279	9,565	-15.2%	100%
財富管理商品	2021	2022	YoY	比重
銀行保險	3,994	3,816	-4.5%	45%
信託	517	562	8.7%	7%
共同基金	3,698	2,404	-35.0%	28%
結構式及股權商品	1,479	1,716	16.0%	20%
合計	9,688	8,498	-12.3%	100%

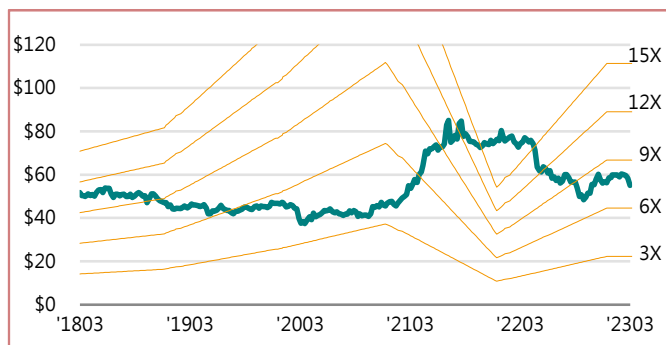
資料來源：富邦金

待國際金融局勢穩定，建議可逢低布局

綜合上述，國票預估 2023 年北富銀獲利將因升息及放款趨緩而成長性放緩，惟考量中國解封及供應鏈庫存持續去化將支持台灣出口產業復甦與回溫，有望帶動金融市場的交易環境較 2022 年友善，另外美債在後續核心通膨如期得到調控、出現舒緩後，將迎來布局之機會，並提升公司資產部位收益率，富邦人壽資本利得可望回穩，產險部分又因防疫保單將在 1Q23 陸續到期以及 3/20 起僅中重症需進行理賠，預期相關影響下降，全年虧損影響相對有限，合計預估富邦金 2023 年稅後淨利為 948.7 億元、YoY+102.2%，EPS 為 7.42 元。

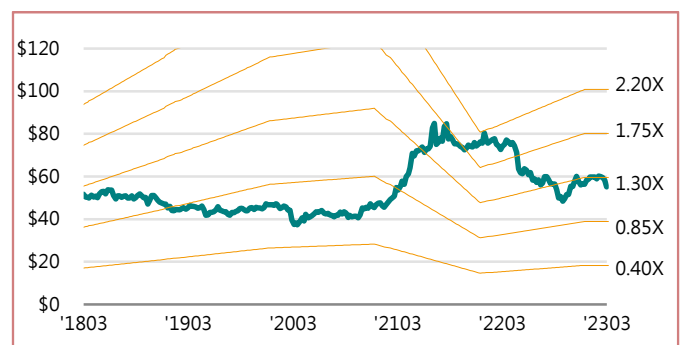
另針對瑞士信貸(CS US)部分，富邦金相關曝險額約 110 億元 (占整體資產規模比重約 0.2%)，國票考量瑞信資本適足率及流動性指標仍屬穩健，且已向瑞士央行借款增加短期流動性，預期暫無提列預期信用損失之必要，因此對富邦金直接影響有限，惟評價上考量市場對於仍具風險的金融體系信心疲弱，建議待不利因素淡化、國際金融局勢穩定後逢低進行佈局。若以富邦金重分類後之淨值計算，當前富邦金本淨比約為 1.1x，並參考前一次升息循環下富邦金本淨比落在 0.8x~1.2x，評價上考量資產價格回升有望推升金控淨值、股利發放在可分配之未分配盈餘充足下可期，且 2023 年子公司營運亦將穩健成長，故以前一次升息循環本淨比區間上緣進行評價，建議於 52~58 元(2023F PB 1.0x~1.2x)的區間價位操作。

富邦金未來 12 個月 P/E 區間



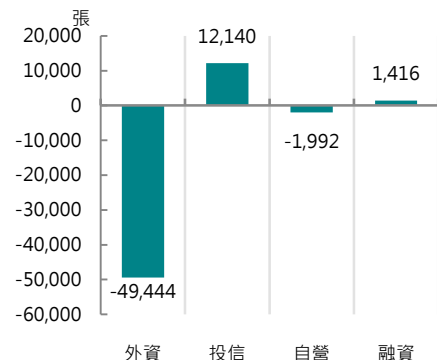
資料來源：國票投顧

富邦金未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
台北市政府	13.07
明東實業(股)	8.34
道盈實業(股)	7.62
蔡明興	3.15
紅福投資(股)	2.59
勞工局全權	2.28
蔡明忠	2.17
忠興開發(股)	1.40
合佳投資(有)	1.19
蔡楊湘薰	1.12

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
台北市政府 連堂凱	董事	13.07
台北市政府 游適銘	董事	13.07
台北市政府 鄭瑞成	董事	13.07
明東實業(股)林福星	董事/副總經理	8.34
明東實業(股)許金泉	董事	8.34
明東實業(股)陳聖德	董事	8.34
明東實業(股)韓蔚廷	董事/總經理	8.34
蔡明興	董事長	3.15
蔡明忠	董事	2.17
王銘陽	獨立董事	0

資料來源：TEJ

2881 富邦金 永續發展概況

CMoney ESG Rating

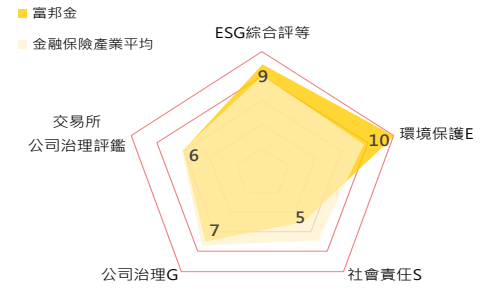
落後				平均			領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
10	5	7	https://www.fubon.com/financialholdings/citizenship/downloadlist/downloadlist_report.html

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
金融保險	42	4	是	https://www.fwsow.com.tw/download/itemlist/category/201.html

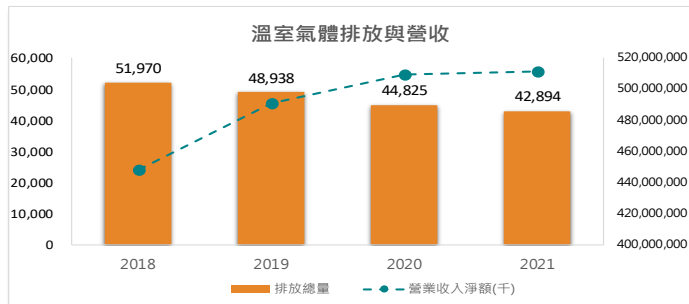
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量減少4.31%，營收增加0.3%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	42,894	3,653	39,241
2020	44,825	3,553	41,272
2019	48,938	4,797	44,141
2018	51,970	4,634	47,336

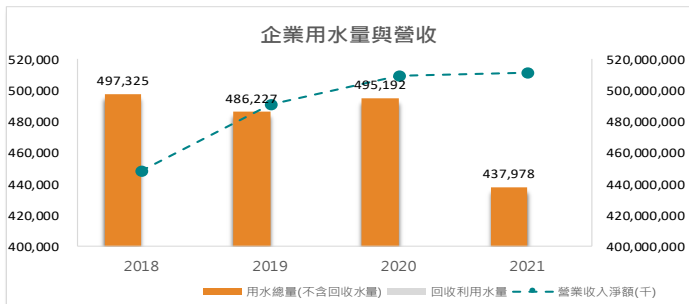
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量減少11.55%，營收增加0.3%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	437,978	-	-
2020	495,192	-	-
2019	486,227	-	-
2018	497,325	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

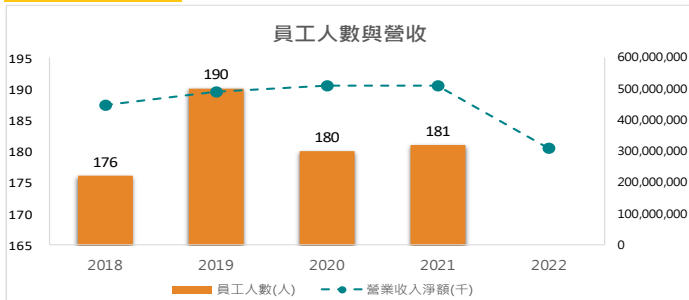
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

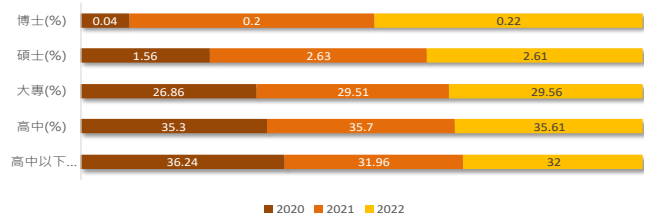
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

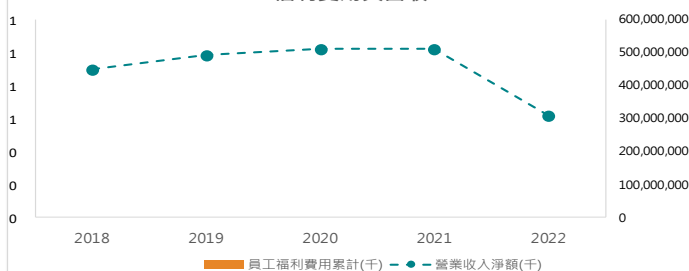
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



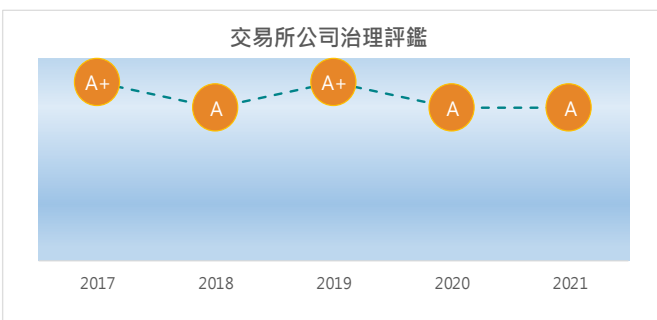
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	前5%	A+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	前5%	A+	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

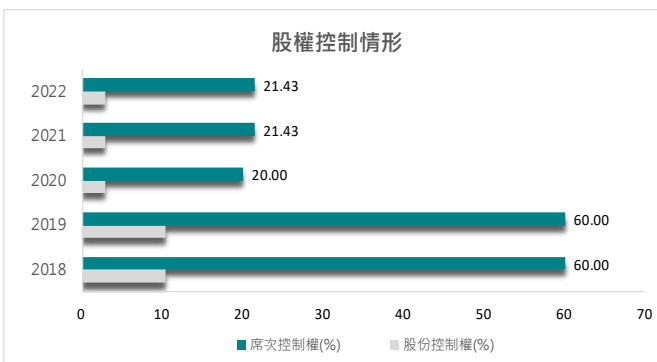


企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

2023/1/17

違反內容：

金管會就本公司辦理保險業務時，核有違反保險法相關規定之情事。3.罰鍰金額:新臺幣180萬元。4.該主管機關之處分情形:爰依保險法核處罰鍰新臺幣180萬元整。5.預計改善措施:本公司已就相關流程檢視並強化控管機制。6.對公司營運之影響:對本公司財務業務無重大影響。7.其他應敘明事項:本裁罰案目前僅公告於金管會網站，本公司尚未收到主管機關裁罰之書面文件。

2022/12/29

違反內容：

金管會就臺北富邦銀行辦理保險代理人業務，核有違反保險法相關規定之情事。3.罰鍰金額:新臺幣120萬元整。4.該主管機關之處分情形:爰依保險法核處罰鍰新臺幣120萬元整。5.預計改善措施:本公司已採取相關改善措施落實執行中。6.對公司營運之影響:對本公司財務業務無重大影響。7.其他應敘明事項:本裁罰案目前僅公告於金管會網站，臺北富邦銀行尚未收到主管機關裁罰之書面文件。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。

企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。

依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。

舉例。去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
利息淨收益	38,913	41,601	43,178	41,520	43,017	41,931	44,329	37,368	143,472	165,212	166,645
利息以外淨損益	95,182	50,444	21,278	-122,024	378	36,735	49,647	64,488	342,361	44,881	151,248
淨收益	134,095	92,045	64,456	-80,504	43,395	78,666	93,975	101,857	485,832	210,092	317,893
呆帳費及責任準備提存	1,054	1,779	1,062	1,872	1,430	1,523	1,680	1,391	4,588	5,768	6,024
保險負債準備淨變動	58,681	43,229	28,754	-7,811	10,597	33,053	39,411	51,081	243,782	122,853	134,142
營業費用	16,802	17,363	17,062	18,664	16,970	17,016	18,768	17,171	71,873	69,891	69,925
稅前淨利	57,557	29,674	17,578	-43,863	14,399	27,074	34,116	32,213	165,589	60,946	107,802
本期淨利(NI)	46,981	23,303	14,723	-37,142	12,861	24,182	30,473	28,773	147,235	47,864	96,288
淨利歸屬於 母公司業主	46,477	22,927	14,310	-36,788	12,671	23,825	30,022	28,347	144,559	46,926	94,865
淨利歸屬於 非控制權益	504	376	412	-353	190	357	450	425	2,676	939	1,423
每股盈餘 母公司淨利	3.75	1.60	1.15	-2.97	1.02	1.69	2.42	2.29	12.00	3.54	7.42
QoQ(%)											
淨收益	26.75	-31.36	-29.97	盈轉虧	虧轉盈	81.28	19.46	8.39			
營業費用	-19.23	3.34	-1.74	9.39	-9.08	0.27	10.30	-8.51			
稅前淨利	267.45	-48.45	-40.76	盈轉虧	虧轉盈	88.03	26.01	-5.58			
母公司本期淨利	239.87	-50.67	-37.58	盈轉虧	虧轉盈	88.03	26.01	-5.58			
YoY(%)											
淨收益	-9.55	-24.36	-41.45	盈轉虧	-67.64	-14.54	45.80	虧轉盈	1.96	-46.60	22.52
營業費用	11.02	0.55	-8.61	-10.27	1.00	-2.00	10.00	-8.00	14.75	-2.76	0.05
稅前淨利	-3.67	-31.67	-62.40	盈轉虧	-74.98	-8.76	94.09	虧轉盈	60.57	-63.19	76.88
母公司本期淨利	-9.40	-37.91	-66.46	盈轉虧	-72.74	3.92	109.80	虧轉盈	60.14	-67.54	102.16
各項比率											
營業費用率	12.53	18.86	26.47	-59.94	39.11	21.63	19.97	16.86	14.79	26.94	22.00
稅前淨利率	42.92	32.24	27.27	140.87	33.18	34.42	36.30	31.63	34.08	23.49	33.91
母公司本期淨利率	34.66	24.91	22.20	118.15	29.20	30.29	31.95	27.83	29.75	18.09	29.84

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	55

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%・且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣・可偏多操作；股價若偏區間價位上緣・宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股・預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容・係研究人員就其專業能力之善意分析・負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員・國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金融集團）從事廣泛金融業務・包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金融集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金融集團及其所屬員工・可能會投資本報告所涵蓋之標的公司・且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外・國票金融集團於法令許可的範圍內・亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金融集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略・然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金融集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質・僅供集團內部同仁及特定客戶參考・不保證其完整性及精確性・且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估・係取自本公司相信為可靠之資料來源・且為特定日期所為之判斷・有其時效性・爾後若有變更・本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險・並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有・非經本公司同意・禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。