

富邦金(2881)

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部

研究員 葉主揚 Paul, Yeh
paul.yeh@masterlink.com.tw

評等

日期:	2025/03/21
目前收盤價 (NT\$):	89.9
目標價 (NT\$):	98
52 週最高最低(NT\$):	65-94.3
加權指數:	22377.26

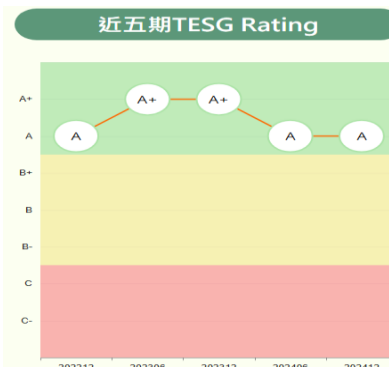
公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	152,657
市值 (NT\$/mn):	1,372,390
市值 (US\$/mn):	45,746
20 日平均成交量(仟股):	17,202
PER (2025):	10.15
PBR (2025):	1.30
外資持股比率:	20.67
TCRI	0

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-2.3	-0.6	-1.0
加權指數報酬率	-4.7	-0.6	1.0

2025 Key Changes

評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	98	100
營業收入 (NT\$/mn)	345,297	335,687
毛利率 (%)	100	100
營益率 (%)	45.3	41.0
EPS (NT\$)	8.86	8.54
BVPS(NT\$)	69.0	70.3



銀行營運展望正向，惟獲利較難維持成長

- 富邦金 2024 年稅後淨利為 1,508 億元·稅後 EPS 為 10.77 元：富邦金 2024 年稅後淨利為 1,508 億元·YoY+7.5%；其中台北富邦銀行稅後淨利為 304 億元·YoY+24.2%·創下歷史新高·主要受惠資產規模成長及淨利差提升·加上手續費反映信用卡及財管收益成長所致；至於富邦人壽部分則是受惠資本利得上升·稅後淨利為 1,027 億元·YoY+184.4%。綜合前述·富邦金 20224 年獲利成長主要動能來自於壽險·加上銀行端的核心業務亦穩健成長·稅後 EPS 為 10.77 元。
- 銀行 2025 年營運展望正向：受惠景氣動能溫和復甦·2025 年放款目標成長 8-10%；2025 年 NIM 目標成長低至中個位數基點·主要動能來自調整存放款結構和投資部位；2025 年手續費收益預期維持雙位數成長·主要動能來自財管和信用卡·顯示核心收益穩健成長。管理層對淨利息收益和手續費收益看法皆維持正向·故預估 2025 年富邦銀獲利 YoY+4%；至於壽險部分·富邦人壽 2024 年總保費收入為 3,643 億元·YoY+12.5%·其中美元分紅保單銷售佳·帶動初年度保費 YoY+16.5%·續年度保費 YoY+10.9%·兩者均優於業界平均水準；2024 年避險前投資報酬率 6.4%·避險後投資報酬率 5.5%·均優於 2023 年水準·係因變動收益類資本利得增幅較高。管理層預期 2025 年 FED 降息 1-2 碼·台灣央行維持利率不變；同時認為 2025 年長債收益率有望持續提升·股息收入有望年增·避險成本隨降息改善·預期避險後經常性收益率將較 2024 年成長。
- 維持中立理由：預估 2025 年富邦金獲利為 1,352 億元·YoY-10.4%·由於 1-2 月自結獲利優於預期·故調整 2025 年稅後 EPS 至 8.86 元(原估 8.54 元)；評價面·北富銀核心獲利穩健·且 3Q24 聯準會啟動降息循環後·債券評價利益有望逐步回升·有助於壽險後續獲利動能·惟過往評價富邦金 PBR 區間介於 1.1-1.5x·目前約在 1.3 倍·認為股價已趨於合理·故評等維持中立·目標價 98 元(1.4x2025BVPS)。

Exhibit 1: TESG 企業永續指標



Source : TEJ

富邦金為國內第二大金融控股公司，透過併購與內部業務成長為近年資產成長最快速的金控之一

富邦金控成立於 2001 年 12 月，旗下金融版圖包括銀行、人壽、證券、產險與投信等業務，擁有完整且多元的金融產品與服務。截至 2021 年底，富邦金控資產高達 10.5 兆元，創歷史新高且為台灣 15 家金控當中排名第二。過往富邦金透過併購加上內部業務成長成為資產成長速度最快的金控之一，其中銀行端部分於 2002 年併購台北銀行、2003 年併購香港港基銀行、2008 年參股大陸廈門銀行 20% 股權、2014 年併購大陸華一銀行 80% 股權，積極擴展兩岸三地銀行業務；壽險端部分則於 2009 年控併購 ING 安泰人壽，使得富邦人壽目前保費收入位居台灣第二；證券端部分則 2021 年併購日盛金並於 2022 年底完成雙方子孫公司之整併，併入日盛證券後，證券端之經紀、融資、複委託市佔率可望達到市場第三。另外，富邦產險為台灣最大的產險公司，市佔率 24.6%，已連續 40 年高居市場第一。截至 2022 年底富邦金獲利組成：富邦人壽 140%、台北富邦銀行 49%、富邦證券 6%、其他約-94%(2022 年主要是產險受防疫險理賠金影響所致)。

Exhibit 2：金控子公司獲利佔比

公司(NT\$m)	2023			2024			2025F		
	獲利	比重(%)	YoY	獲利	比重(%)	YoY	獲利	比重(%)	YoY
Fubon Life	36,091	55%	-45%	102,658	68%	184%	87,785	65%	-14%
Fubon Bank	24,648	37%	8%	30,407	20%	23%	31,603	23%	4%
Fubon Sec	7,050	11%	75%	10,019	7%	42%	8,817	7%	-12%
Others	-1,772	-3%	續虧損	7,736	5%	虧轉盈	6,991	5%	-10%
Fubon FHC	66,017	100%	-42%	150,820	100%	128%	135,196	100%	-10%

Sources：Fubon FHC、Masterlink

富邦金 2024 年稅後淨利為 1,508 億元，稅後 EPS 為 10.77 元

富邦金 2024 年稅後淨利為 1,508 億元，YoY+7.5%；其中台北富邦銀行稅後淨利為 304 億元，YoY+24.2%，創下歷史新高，主要受惠資產規模成長及淨利差提升，加上手續費反映信用卡及財管收益成長所致；至於富邦人壽部分則是受惠資本利得上升，稅後淨利為 1,027 億元，YoY+184.4%。綜合前述，富邦金 2024 年獲利成長主要動能來自於壽險，銀行端的核心業務亦穩健成長，加上產險獲利走出防疫顯陰霾由虧轉盈，稅後 EPS 為 10.77 元。

銀行核心獲利穩健成長，2025 年展望正向

台北富邦銀行 2024 年稅後淨利為 304 億元，YoY+24.2%；核心收益部分：放款餘額 2.31 兆元，YoY+12.4%，優於同業成長 8-10%，其中企業授信 YoY+8.7%、個人授信 YoY+14.1%；2024 年淨利差為 1.15%，YoY+0.01pts，主要反映台幣升準及放款成長，帶動放款利率較上季增加；手續費收益為 198.8 億元，YoY+37.1%，其中財富管理手續費收益 YoY+35.5%，至於信用卡手收大幅年增主因為 COSTCO 聯名卡帶動和國內外消費動能提升，另外資產品質部分，逾放比為 0.12%、備抵呆帳覆蓋率 1084%，顯示資產品質仍保持穩健。展望後市，考量景氣動能溫和復甦，2025 年放款預期成長 8-10%；2025 年 NIM 目標成長低至中個位數基點，主要動能來自調整存放款結構和投資部位；2025 年手續費收益預期維持雙位數成長，主要動能來自財管和信用卡，顯示核心收益部分穩健成長。整體而言，管理層對淨利息收益和手續費收益看法皆維持正向，故預估 2025 年北富銀獲利 YoY+4%。

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

預期避險成本隨降息改善，惟金融市場不確定性使壽險獲利承壓

富邦人壽 2024 年總保費收入為 3,643 億元，YoY+12.5%，其中美元分紅保單銷售佳，帶動初年度保費 YoY+16.5%，續年度保費 YoY+10.9%，兩者均優於業界平均水準。2024 年避險前投資報酬率 6.4%、避險後投資報酬率 5.5%，均優於 2023 年水準，係因變動收益類資本利得增幅較高。金融未實現損益季減 190 億元，係因區間操作實現資本利得，淨值比維持在 11.4% 左右。展望後市，管理層預期 2025 年 FED 降息 1-2 碼，台灣央行維持利率不變；此外，2025 年長債收益率有望持續提升、股息收入有望年增，避險成本隨降息持續改善，預期避險後經常性收益率將較 2024 年成長。由於台股及美股指數 3 月以來已修正 3% 及 5%，以證券下跌 1% 大約影響富壽淨值 80-90 億元推估，1Q25 股票未實現損益可能減少 480-530 億元(每股淨值減少約 3.4-3.8 元)。若未來 2Q-3Q25 金融市場持續修正反映貿易戰不確定性，富邦人壽獲利及淨值將受到一定程度的衝擊，故我們預估 2025 年富邦人壽獲利將較 2024 年小幅下滑。

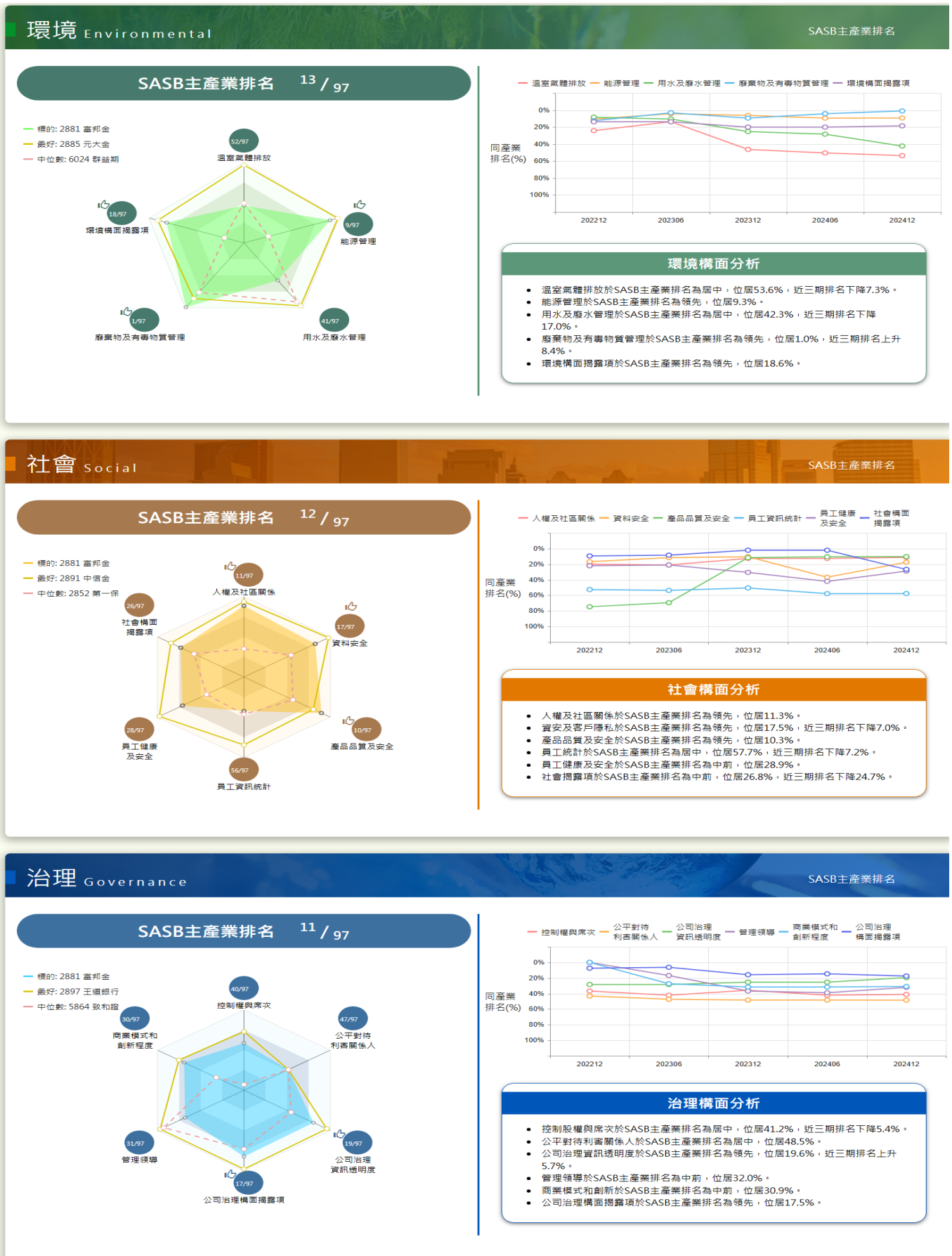
Exhibit 3 : Fubon Bank Operating Profit Breakdown

NT\$ mn	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	YoY	2025F	YoY
Net interest income	11,064	11,696	12,150	12,784	48,147	16%	47,694	-1%
Net fee income	4,651	3,755	5,043	4,332	15,974	22%	17,780	11%
Other op. inc.	4,195	4,927	5,452	3,928	19,920	23%	18,501	-7%
Pre-provision op. inc.	19,910	20,377	22,645	21,044	84,040	19%	83,976	0%
Provision	935	1,151	1,350	2,073	6,508	5%	5,509	-15%
Post-Provision op. inc.	18,975	19,227	21,295	18,971	77,532	20%	78,467	1%
Operating expense	8,921	10,663	9,873	11,908	41,515	9%	41,365	0%
Operating profit	10,054	8,564	11,422	7,063	36,017	35%	37,103	3%

Sources : Fubon FHC、Masterlink

綜合前述，預估 2025 年富邦金獲利為 1,352 億元，YoY-10.4%，由於 1-2 月自結獲利優於預期，故調整 2025 年稅後 EPS 至 8.86 元(原估 8.54 元)；評價面，北富銀核心獲利穩健，且 3Q24 聯準會啟動降息循環後，債券評價利益有望逐步回升，有助於壽險後續獲利動能，惟過往評價富邦金 PBR 區間介於 1.1-1.5x，目前約在 1.3 倍，認為股價已趨於合理，故評等維持中立，目標價 98 元 (1.4x2025BVPS)。

TESG 企業永續指標



Source : TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 4 of 5

Comprehensive Income Statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	259,458	167,799	347,463	345,297	
COGS	-	-	-	-	
Gross profit	259,458	167,799	347,463	345,297	
Operating expense	69,891	82,451	93,846	94,303	
Operating profit	60,946	74,444	172,308	156,111	
Investment income	-	-	-	-	
Total non-operate. Inc.	-	-	-	-	
Pre-tax profit	60,946	74,444	172,308	156,111	
Total Net profit	47,864	65,042	150,861	135,240	
Minority	939	974	41	48	
Net profit	46,926	66,017	150,820	135,192	
EPS (NT\$)	3.81	4.95	10.77	8.86	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24	FY25F	
Sales	-46.60	-35.33	107.07	-0.62	
Gross profit	-46.60	-35.33	107.07	-0.62	
Operating profit	-63.19	22.15	131.46	-9.40	
Pre-tax profit	-63.19	22.15	131.46	-9.40	
Net profit	-67.54	40.68	128.46	-10.36	
EPS	-68.92	29.92	117.58	-17.77	
Margins %	FY22	FY23	FY24	FY25F	
Gross	100	100	100	100	
Operating	23.5	44.4	49.6	45.2	
Pre-tax	23.5	44.4	49.6	45.2	
Net	18.1	39.3	43.4	39.2	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec.31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	316,597	339,503	364,667	397,066	
Due From Banks & Call Loans	415,991	417,964	467,316	506,721	
Total current assets	4,768,356	5,384,493	5,844,577	6,209,289	
Real estate	65,272	73,030	78,902	84,342	
Intangible assets	34,192	39,268	41,537	44,646	
Total fixed assets	-	-	-	-	
Total other assets	4,987,349	5,477,664	5,918,237	6,365,075	
Total assets	10,587,757	11,731,921	12,715,236	13,607,139	
Deposits	3,656,770	3,743,361	4,168,628	4,481,470	
Saving of Centrabank & Other	149,534	190,595	204,584	210,038	
Loan of Centrabank & Other	922	8,453	9,014	6,895	
Repurchase Liabilities	145,686	168,791	186,500	193,483	
Accounts Payable	171,470	194,433	218,535	225,735	
Operation reserves	4,710,170	5,225,620	5,582,658	6,005,602	
Miscellaneous liabilities	1,094,909	1,214,208	1,291,585	1,393,642	
Other liabilities	84,688	83,907	97,598	103,082	
Liabilities	10,014,148	10,829,368	11,759,100	12,619,945	
Common stocks	139,952	139,952	139,952	139,952	
Reserves	171,018	187,592	208,509	224,458	
Retain earnings	262,639	575,009	607,675	622,784	
Total Equity	573,609	902,553	956,137	987,194	
Total Liab. & Equity	10,587,757	11,731,921	12,715,236	13,607,139	

Comprehensive Income Statement					NT\$m
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	94,521	85,312	75,307	90,156	
Gross profit	94,521	85,312	75,307	90,156	
Operating profit	43,111	47,792	39,755	25,453	
Investment income	-	-	-	-	
Total non-ope inc.	-	-	-	-	
Pre-tax profit	43,111	47,792	39,755	25,453	
Total Net profit	37,579	43,397	33,709	20,555	
Minority	35	71	104	20	
Net profit	37,544	43,468	33,605	20,575	
EPS	2.46	2.85	2.20	1.35	
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Net sales	6.0	0.6	7.6	-12.9	
Gross profit	6.0	0.6	7.6	-12.9	
Operating profit	23.2	-12.4	-15.6	-28.6	
Net profit	23.5	-14.6	-16.0	-30.3	
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Net sales	-8.6	-9.7	-11.7	19.7	
Gross profit	-8.6	-9.7	-11.7	19.7	
Operating profit	21.0	10.9	-16.8	-36.0	
Net profit	27.2	15.8	-22.7	-38.8	
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	
Gross	100.0	100.0	100.0	100.0	
Operating	45.6	56.0	52.8	28.2	
Net	39.7	51.0	44.6	22.8	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2025 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.