

富邦金 (2881.TW/2881 TT)

營運動能持續至 2024F; 配息能力優於同業

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 November 17 (NT\$)	63.20
12 個月目標價 (NT\$)	70.00
前次目標價 (NT\$)	70.00
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	10.8

焦點內容

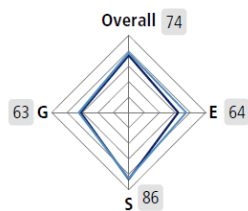
- 銀行及證券帶動 3Q23 金控獲利成長 74%
- 管理層預估 2024F 壽險避險前經常性收益率仍上揚
- 預估銀行及壽險營運動能持續至 2024F，股利配發能力優於同業

交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	823 / 25,695	
流通在外股數 (百萬股)：	13,015	
外資持有股數 (百萬股)：	2,455	
3M 平均成交量 (百萬股)：	8.70	
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	55.00 -66.50	

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	1.1	5	13.9
相對表現 (%)	-3.1	-3.1	-4.5

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

富邦金 1-3Q23 每股盈餘 4.94 元，稅後淨利年減幅度下降至 19%。

評論及分析

銀行及證券帶動 3Q23 成長 74%。富邦金 3Q23 稅後淨利 248.6 億元，年增 74% 及季減 14%，主要投資收益上揚帶動北富銀、證券各年增 1.2% 及 70%，產險維持獲利，抵銷富壽獲利年減 17%。前 10 月金控稅後淨利 718 億元，年減幅度下降至 8%。雖 4Q23F 壽險投資收益可能受避險成本增加影響，但凱基預期 2023F 金控獲利轉為成長，反映 4Q22 產險因認列防疫保單虧損造成 4Q22 獲利基期較低。

壽險 2024F 避險前經常性收益率仍上揚。富壽 1-3Q23 投資報酬率 4.33%，年減幅度下降至 1.22%，主要 3Q23 台幣貶值幅度 3.55% 有助帶動 1-3Q23 避險成本下降至僅 0.12%。股利收入及新錢收益率上揚帶動 1-3Q23 避險前經常性收益率年增 20 基點至 3.66%，為 3Q19 以來新高。保單策略持續銷售分紅保單帶動 1-3Q23 新契約價值維持成長 26%。管理層預估 2024F 新契約價值仍為雙位數成長，且避險前經常性收益率仍可高於今年水準。

銀行核心獲利持續成長。3Q23 北富銀淨利差季增 6 基點至 1.19%，1-3Q23 淨利差包含 FX swap 收益則較 1H23 增加 1 基點至 1.3%。3Q23 財管及信用卡動能維持強勁帶動 1-3Q23 手收成長擴大至 38%。資產品質穩定，3Q23 逾放比降至 0.11%，管理層預估 2024F 信用成本維持於 2023F 之 0.15% 水準。由於 1-3Q23 金控可分配盈餘扣除特別盈餘公積提列後超過 2,000 億元，凱基預估 2023F 現金股利至少 2 元以上。

投資建議

預期淨利息收入及手收帶動北富銀營運動能延續至 2024F，聯準會停止升息有助富壽投資收益回升，分紅保單銷售持續帶動新契約保單價值及 CSM 成長，加上配息能力優於壽險金控同業，維持「增加持股」評等，目標價 70 元，基於總和評量法模型，約 2024F 股價淨值比 1.15 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-22A	Dec-23F	Dec-24F
淨收益 (NT\$百萬)	476,506	485,832	259,458	302,048	393,933
淨提存 (NT\$百萬)	(310,746)	(248,370)	(128,621)	(141,198)	(212,428)
提存前獲利 (NT\$百萬)	413,874	413,959	189,567	229,555	319,990
稅後淨利 (NT\$百萬)	90,272	144,559	46,926	78,144	95,598
每股盈餘 (NT\$)	8.82	12.25	3.79	6.00	7.35
每股淨值 (NT\$)	67.12	72.31	37.89	50.85	61.79
每股現金股利 (NT\$)	3.00	3.50	1.50	2.00	2.50
每股盈餘成長率 (%)	54.3	38.8	(69.1)	58.6	22.3
稅後純益成長率 (%)	54.3	60.1	(67.5)	66.5	22.3
本益比 (x)	7.2	5.2	16.7	10.5	8.6
股價淨值比 (x)	0.9	0.9	1.7	1.2	1.0
殖利率 (%)	4.7	5.5	2.4	3.2	4.0
股東權益報酬率 (%)	14.8	18.8	7.1	13.8	13.0
平均資產報酬率 (%)	1.0	1.5	0.4	0.7	0.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 富邦金 3Q23 稅後淨利年增 74% 及季減 14%，主要銀行、證券維持較去年同期成長，抵銷人壽衰退

百萬元	2022			1Q23		2Q23		3Q23			Jan-Oct 23			2023 獲利 達成率 (%)
	獲利	YoY (%)	EPS	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	EPS	
富邦金控	46,926	(67.5)	3.52	13,983	(69.9)	28,922	26.1	24,864	73.8	(14.0)	71,830	(8.3)	5.25	91.9
台北富邦銀行	22,796	21.8	1.75	6,908	5.9	6,396	23.2	7,116	1.2	11.2	22,180	8.2	1.55	84.8
富邦人壽	65,537	(35.9)	5.91	7,248	(80.1)	18,979	(29.4)	16,904	(17.0)	(10.9)	44,600	(53.2)	4.02	100.7
富邦產險	(39,983)	N.A.	(108.62)	(4,254)	N.A.	1,030	N.A.	813	N.A.	(21.0)	(2,240)	N.A.	(2.20)	127.2
富邦證券	2,744	(61.1)	2.59	1,534	100.6	1,811	233.7	2,050	70.0	13.2	5,730	70.5	3.52	87.5

資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 富邦金 2023F/2024F 獲利預估

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
富邦金控	78,144	84,769	(7.8)	66.5	95,598	98,527	(3.0)	22.3
台北富邦銀行	26,144	24,442	7.0	14.7	26,993	24,902	8.4	3.3
富邦人壽	44,311	50,392	(12.1)	(32.4)	54,789	60,494	(9.4)	23.6
富邦產險	(1,760)	126	(1,494.5)	(95.6)	5,181	6,500	(20.3)	(394.3)
富邦證券	6,546	6,885	(4.9)	138.6	7,217	7,209	0.1	10.2

資料來源：凱基

圖 3: 保單策略持續銷售分紅保單帶動 1-3Q23 新契約價值維持成長 26%

百萬元	2022		1Q23		1H23		1-3Q23		比重 (%)
	YoY (%)		YoY (%)	YoY (%)	YoY (%)	YoY (%)	YoY (%)		
新契約價值	16,600	(6.7)	6,100	29.8	11,100	29.1	15,700	25.6	
VNB/FYP (%)	15.6	1.60 ppts	25.5	12.8 ppts	23.2	9.1 ppts	21.5	7.2 ppts	
VNB/FYPE (%)	59.1	(2.90)ppts	61.0	3.7 ppts	57.8	(0.7)ppts	52.3	(5.8)ppts	
初年度保費收入組成	2022	YoY (%)	1Q23	YoY (%)	1H23	YoY (%)	1-3Q23	YoY (%)	
利變型年金	1,701	(93.7)	96	(94.1)	239	(85.5)	292	(82.4)	0.4
投資型商品	52,619	(9.7)	8,040	(61.5)	15,870	(50.7)	21,724	(52.3)	29.8
健康險、意外險及其他	6,059	(11.6)	1,968	36.0	4,015	36.9	6,488	45.9	8.9
傳統型壽險-躉繳	19,347	55.4	4,488	(29.7)	9,656	(13.6)	15,163	(3.4)	20.8
傳統型壽險-分期繳	26,575	17.6	9,408	39.3	18,021	37.2	29,233	47.0	40.1
傳統型壽險	45,922	31.0	13,896	5.8	27,676	13.8	44,396	24.8	60.9
初年度總保費	106,300	(16.3)	24,000	(35.3)	47,800	(21.8)	72,900	(16.4)	100.0

資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 1-3Q23 人壽總投資收入年減幅度減緩 22.9%，主要 3Q23 認列匯兌利益及資本利得增加

十億元	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YoY (%)	1-3Q23	YoY (%)
經常性投資收益	106.1	114.9	126.5	137.2	137.4	130.3	152.3	16.9	125.6	7.3
國內外股票投資現金股利	14.9	18.8	18.9	20.5	20.4	20.0	22.6	13.0	22.0	0.9
來自股債之資本利得	34.2	39.6	35.3	44.6	75.3	118.9	57.4	(51.7)	29.3	(50.9)
債券類投資利得	23.9	14.1	8.9	26.2	34.7	31.5	(2.8)	N.A.	(1.8)	N.A.
股票類投資利得	10.3	25.5	26.4	18.4	40.6	87.4	60.2	(31.1)	31.1	(45.2)
外匯及其他	(16.0)	(28.9)	(34.8)	(36.4)	(27.0)	(14.2)	(7.2)	N.A.	(7.8)	N.A.
投資型不動產公允價值	(0.3)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
總投資收入	124.3	125.6	127.0	145.4	185.7	235.1	202.4	(13.9)	147.1	(22.9)
總投資資產	3,118.4	3,386.3	3,622.3	4,042.4	4,398.9	4,729.3	4,590.2	(2.9)	4,880.4	4.2
投資報酬率 (%)	4.30	3.93	3.62	3.83	4.49	5.27	4.48	(0.79)	4.33	(1.22)

資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 1-3Q23 富壽利差(投報率扣除保單資金成本)擴大至 0.66%

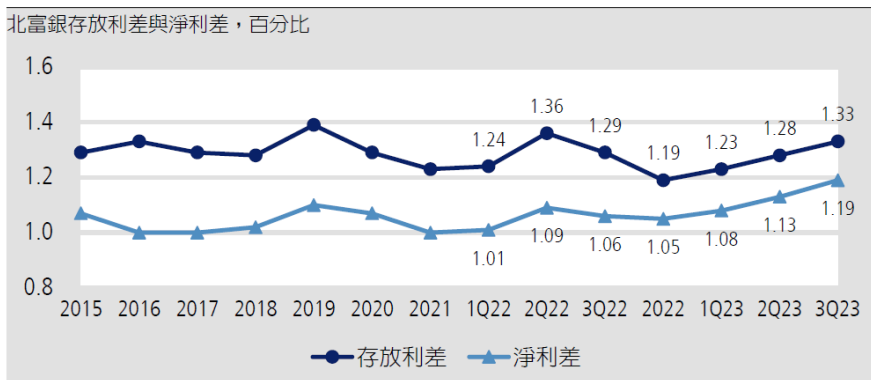
投資收益率及保單資金成本，百分比	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YoY	1Q23	YoY	1H23	YoY	1-3Q23	YoY
投資收益率(避險後)	3.93	3.62	3.83	4.49	5.27	4.48	(0.79)	3.32	(3.36)	4.06	(1.88)	4.33	(1.22)
經常性投資收益率(避險前)	3.56	3.60	3.61	3.38	3.04	3.36	0.32	3.08	0.30	3.50	0.41	3.66	0.20
保單資金成本(準備金為分母)	3.72	3.67	3.56	3.34	3.29	3.11	(0.18)	3.12	0.02	3.14	0.05	3.15	0.05
保單資金成本(投資資產為分母)	3.45	3.66	3.45	3.17	3.04	3.11	0.07	3.01	0.10	3.01	(0.03)	3.00	(0.05)
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	1.37	(0.86)	0.31	(3.46)	1.05	(1.85)	1.33	(1.12)
經常性投資(避險前)減保單資金成本(投資資產為分母)	0.11	(0.06)	0.16	0.21	(0.00)	0.25	0.25	0.07	0.20	0.49	0.44	0.66	0.30
避險成本	1.33	1.56	1.41	0.93	0.71	0.02	(0.69)	1.88	2.44	0.88	1.40	0.12	0.91
經常性投資收益率(避險後)	3.01	2.74	2.98	3.07	2.91	3.03	0.12	2.17	(0.44)	2.57	(0.33)	2.71	(0.54)
實現利得與其他	0.92	0.88	0.85	1.42	2.36	1.45	(0.91)	1.15	(2.92)	1.49	(1.55)	1.62	(0.68)
經常性投資收益率(避險後)比重	76.6	75.7	77.8	68.4	55.2	67.6	12.4	65.4	26.3	63.3	14.5	62.6	4.0
實現利得與其他比重	23.4	24.3	22.2	31.6	44.8	32.4	(12.4)	34.6	(26.3)	36.7	(14.5)	37.4	(4.0)

資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 富邦人壽 1-3Q23 投報率 4.33%，3Q23 淨值項下之金融資產未實現虧損擴大 350 億元，反映 FVOCI 股價投資部位評價受 3Q23 資本市場波動影響

百萬元	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	YoY(%)	1Q23	YoY(%)	2Q23	YoY(%)	3Q23	YoY(%)	QoQ(%)
現金及約當現金	163,500	170,500	226,600	265,400	185,800	203,500	9.5	192,700	(30.7)	158,400	(14.3)	271,700	17.2	71.5
國內股票	376,200	320,000	390,000	530,500	633,200	405,800	(35.9)	464,900	(12.1)	478,500	13.0	384,900	0.8	(19.6)
國外股票	200,400	187,100	208,100	221,300	266,800	248,500	(6.9)	251,500	(6.2)	301,500	13.6	271,000	5.1	(10.1)
國內債券	414,100	466,400	597,000	554,900	529,300	574,500	8.5	609,100	14.3	606,100	7.6	587,200	7.3	(3.1)
國外債券	1,837,500	2,056,700	2,141,900	2,281,800	2,564,800	2,624,500	2.3	2,695,200	4.0	2,744,900	4.5	2,840,300	4.2	3.5
擔保放款	126,500	143,900	159,700	160,700	139,800	118,900	(14.9)	113,700	(15.4)	108,800	(15.8)	103,800	(16.2)	(4.6)
保單貸款	63,200	69,100	71,500	72,600	76,400	76,200	(0.3)	74,900	(0.7)	75,600	(0.5)	76,800	0.9	1.6
不動產	204,900	208,600	247,600	311,700	333,200	338,300	1.5	338,600	(0.5)	346,800	2.4	344,800	2.4	(0.6)
其他	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
總投資金額	3,386,300	3,622,300	4,042,400	4,398,900	4,729,300	4,590,200	(2.9)	4,740,500	(0.2)	4,820,700	4.6	4,880,400	4.2	1.2
投資比重(%)	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	YoY (ppts)	1Q23	YoY (ppts)	2Q23	YoY (ppts)	3Q23	YoY (ppts)	QoQ (ppts)
現金及約當現金	4.8	4.7	5.6	6.0	3.9	4.4	0.5	4.1	(1.8)	3.3	(0.7)	5.6	0.6	2.3
國內股票	11.1	8.8	9.6	12.1	13.4	8.8	(4.5)	9.8	(1.3)	9.9	0.7	7.9	(0.3)	(2.0)
國外股票	5.9	5.2	5.1	5.0	5.6	5.4	(0.2)	5.3	(0.3)	6.3	0.5	5.6	0.0	(0.7)
國內債券	12.2	12.9	14.8	12.6	11.2	12.5	1.3	12.8	1.6	12.6	0.3	12.0	0.3	(0.5)
國外債券	54.3	56.8	53.0	51.9	54.2	57.2	2.9	56.9	2.3	56.9	(0.1)	58.2	(0.0)	1.3
擔保放款	3.7	4.0	4.0	3.7	3.0	2.6	(0.4)	2.4	(0.4)	2.3	(0.5)	2.1	(0.5)	(0.1)
保單貸款	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.7	0.0	1.6	(0.0)	1.6	(0.1)	1.6	(0.1)	0.0
不動產	6.1	5.8	6.1	7.1	7.0	7.4	0.3	7.1	(0.0)	7.2	(0.2)	7.1	(0.1)	(0.1)
其他	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	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	FY22	YoY (ppts)	1Q23	YoY (ppts)	1H23	YoY (ppts)	1-3Q23	YoY (ppts)	QoQ (ppts)
現金及約當現金	0.46	0.58	0.73	0.33	0.17	0.62	0.45	1.11	0.88	1.20	0.90	1.23	0.79	0.03
國內股票	11.48	8.80	7.53	11.00	18.10	14.02	(4.08)	13.52	(13.53)	14.35	(6.74)	12.97	(5.20)	(1.38)
國外股票	3.24	2.73	5.50	8.08	12.67	11.36	(1.31)	6.74	(7.43)	7.60	(7.06)	7.06	(5.12)	(0.54)
國內債券	2.70	2.90	5.40	5.33	2.99	1.76	(1.23)	2.34	0.89	2.31	0.76	2.31	0.62	0.00
國外債券	5.00	4.64	4.89	4.88	4.72	3.80	(0.92)	3.83	(0.65)	3.78	(0.45)	3.88	(0.12)	0.10
擔保放款	1.66	1.65	1.64	1.38	1.32	1.71	0.39	2.01	0.60	2.07	0.52	2.08	0.44	0.01
保單貸款	5.05	4.97	4.91	4.81	4.69	4.54	(0.15)	4.46	(0.01)	4.48	(0.02)	4.52	(0.01)	0.04
不動產	2.82	3.11	2.08	1.17	2.14	0.88	(1.26)	3.71	2.30	3.78	1.66	2.23	0.94	(1.55)
總投資	3.93	3.62	3.83	4.49	5.27	4.48	(0.79)	3.32	(3.36)	4.06	(1.88)	4.33	(1.22)	0.27
未實現損益(十億元)	24.0	(52.7)	62.0	155.5	183.2	(197.9)		(67.5)		(47.1)		(81.6)		

資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 3Q23 北富銀淨利差季增 6 基點至 1.19%，1-3Q23 淨利差包含 FX swap 收益則較 1H23 增加 1 基點至 1.3%


資料來源：公司資料；凱基



圖 8: 3Q23 財管及信用卡動能維持強勁帶動 1-3Q23 手收成長擴大至 38%

百萬元	2Q22	YoY (%)	1H23	YoY (%)	3Q23	YoY (%)	1-3Q23	YoY (%)	比重 (%)
財富管理	2,045	2.6	6,328	24.6	3,327	4.1	9,655	29.9	85.2
信用卡	(28)	(163.6)	461	514.7	387	275.7	848	2,322.9	7.5
聯貸	172	(12.7)	369	(10.4)	201	(27.4)	570	10.3	5.0
其他	112	(5.9)	138	(20.2)	125	N.A.	263	2.7	2.3
淨手續費收入	2,301	(2.3)	7,296	27.1	4,040	13.3	11,336	37.6	100.0

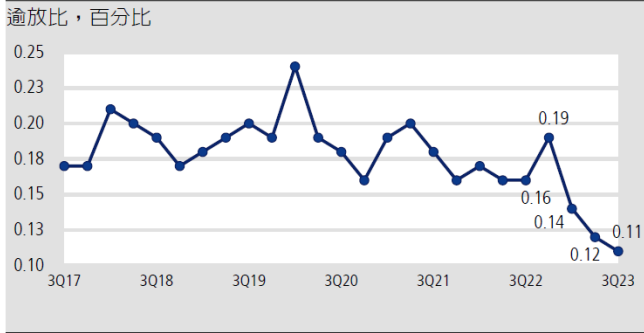
資料來源：凱基

圖 9: 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 (0.6X 2024 EV)	573,614	44.1
台北富邦銀淨值 (1.15X 2024淨值)	364,523	28.0
富邦產險淨值 (0.8X 2024淨值)	18,845	1.4
富邦證券淨值 (0.9X 2024淨值)	42,233	3.2
香港富邦銀淨值 (0.9X 2024淨值)	56,313	4.3
富邦金淨負債 (1X 2024淨負債)	(140,928)	(10.8)
總計	914,601	70.3
流通在外股數 (百萬股)	13,015	
目標價 (約1.15X 2024富邦金淨值)		70.3

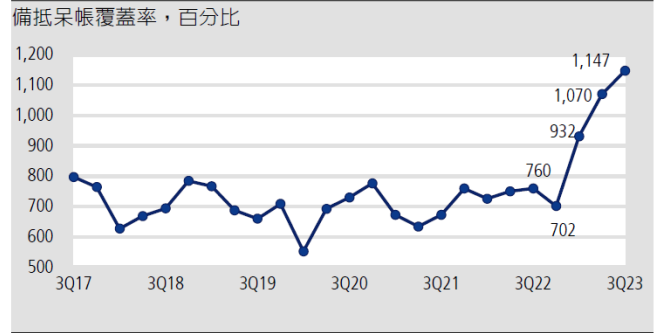
資料來源：凱基

圖 10: 北富銀 3Q23 逾放比



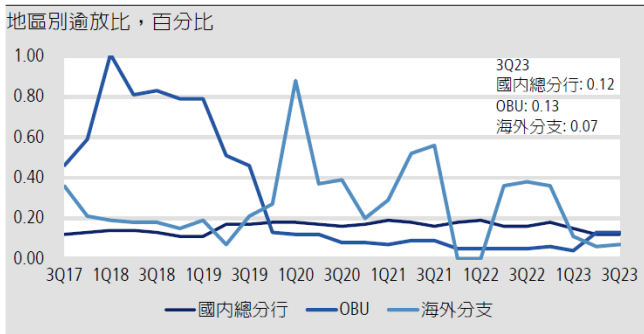
資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 11: 北富銀 3Q23 備抵呆帳覆蓋率



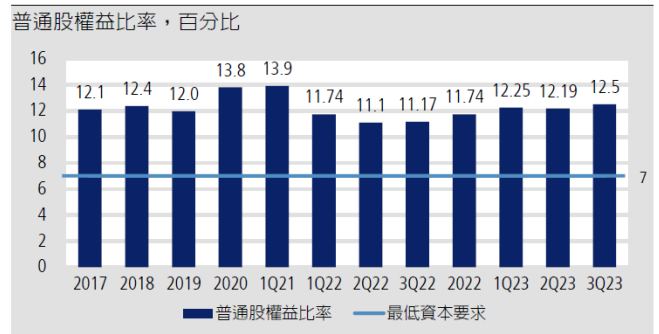
資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 12: 地區別逾放比



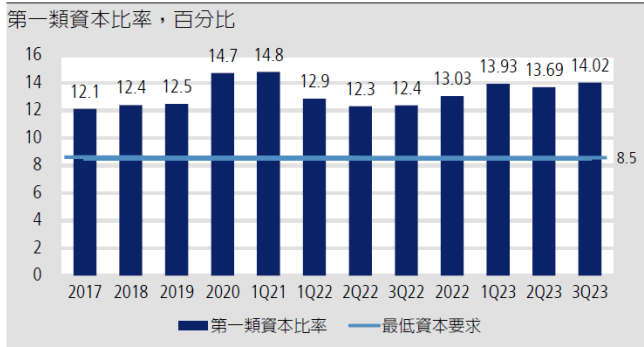
資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 13: 北富銀普通股權益比率



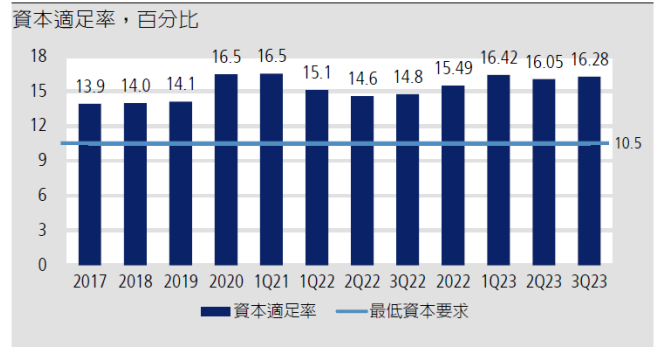
資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 14: 北富銀第一類資本適足率



資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 15: 北富銀資本適足率



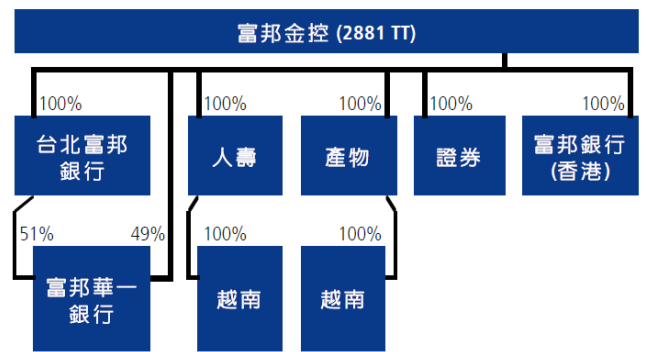
資料來源: TEJ; 公司資料; 凱基

圖 16: 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%。

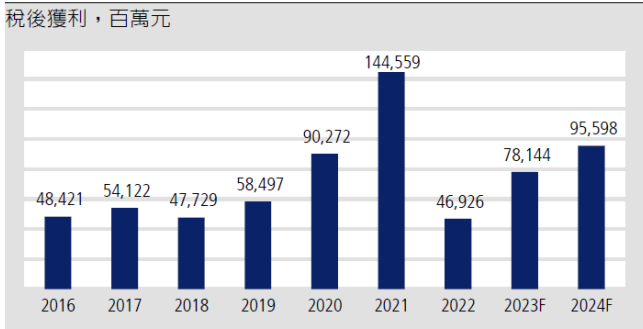
資料來源：公司資料；凱基

圖 17: 組織結構圖



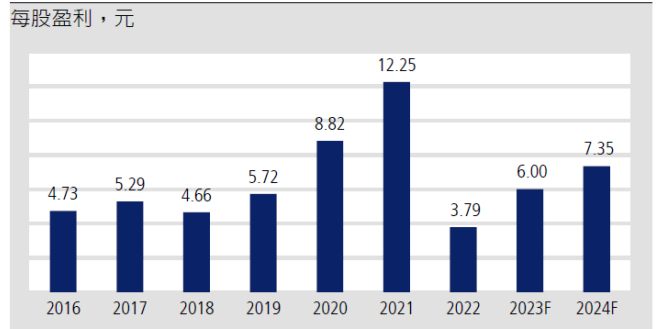
資料來源：公司資料；凱基

圖 18: 稅後獲利



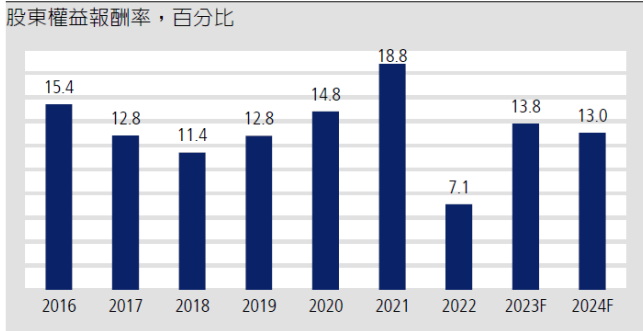
資料來源：凱基

圖 19: 每股盈利



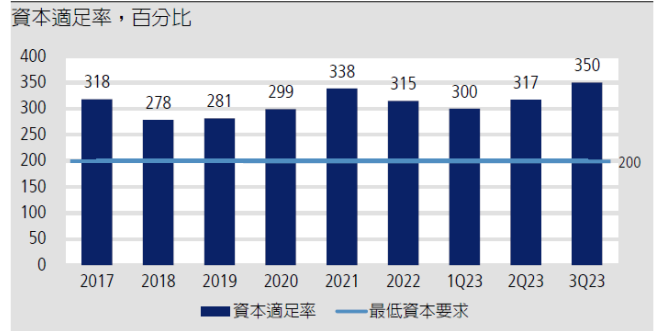
資料來源：凱基

圖 20: 股東權益報酬率



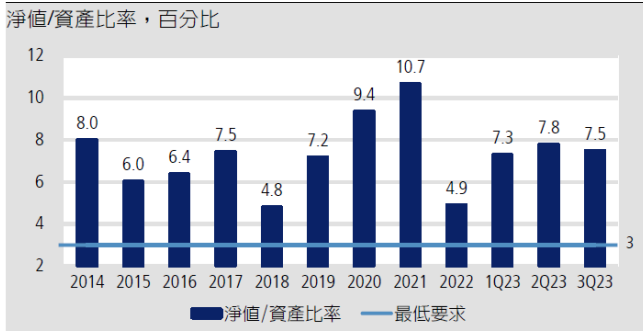
資料來源：凱基

圖 21: 富邦人壽 3Q23 資本適足率回升至 350%



資料來源：公司資料；凱基

圖 22: 3Q23 富邦人壽淨值/資產比下降至 7.5%



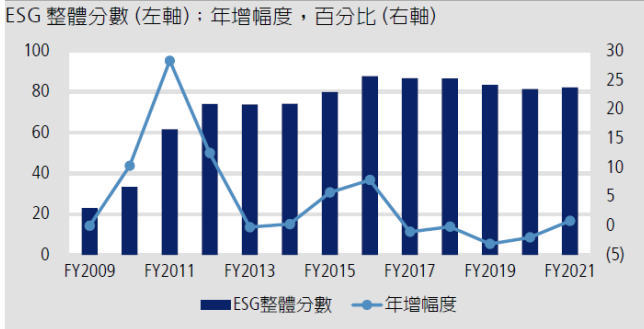
資料來源：公司資料；凱基

圖 23: 富邦金前瞻股價淨值比



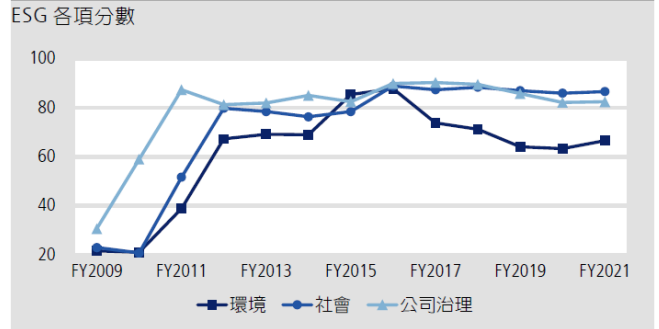
資料來源：TEJ；凱基

圖 24 : ESG 整體分數



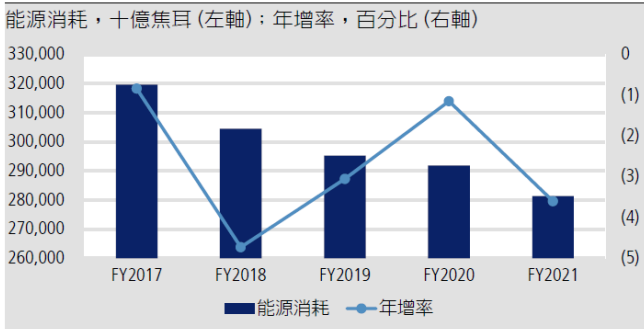
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25 : ESG 各項分數



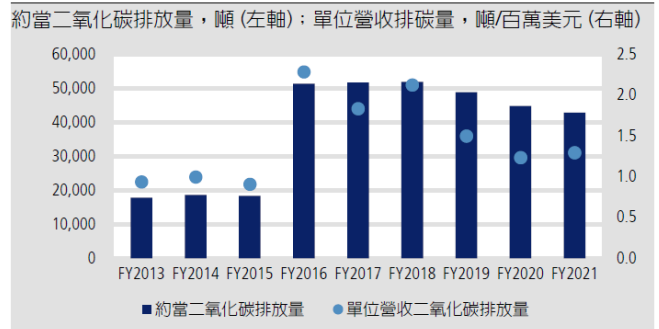
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 26 : 能源消耗



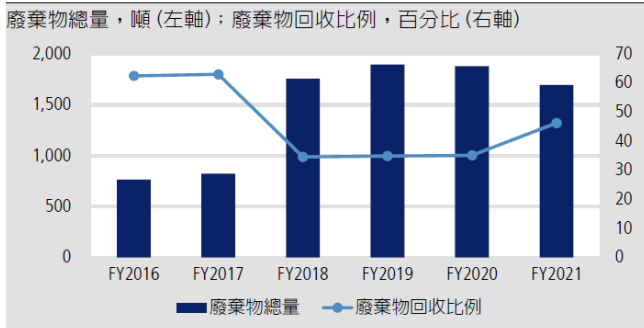
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27 : 碳排量



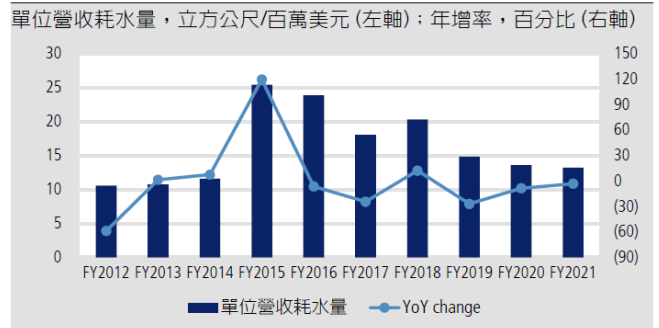
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28 : 廢棄物總量



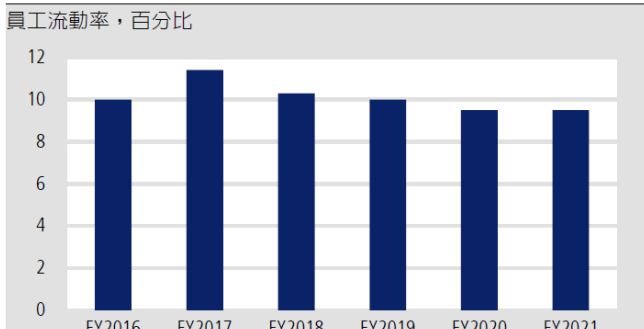
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29 : 耗水量



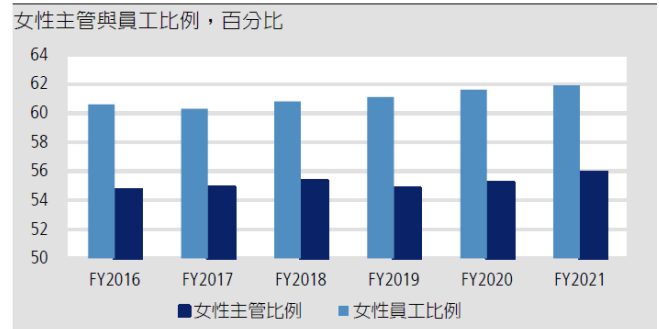
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30 : 員工流動率



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31 : 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 - 僅考慮回體廢棄物，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 + 新員工數 - 離開之員工數	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

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
現金與約當現金	265,400	185,800	203,500	269,247	262,918
國內股票	530,500	663,200	405,800	388,402	409,212
國外股票	221,300	266,800	248,500	273,465	288,118
國內債券	554,900	529,300	574,500	592,542	624,291
國外債券	2,281,800	2,564,800	2,624,500	2,871,065	3,045,653
房貨	160,700	139,800	118,900	104,744	110,357
保單放款	72,600	76,400	76,200	77,499	81,651
不動產	311,700	333,200	338,200	347,937	366,579
總投資資產	4,398,900	4,759,300	4,590,100	4,924,901	5,188,779
其他資產	918,543	952,108	1,012,730	961,025	961,025
總資產	5,317,443	5,711,408	5,602,830	5,885,927	6,149,805
保單準備	4,166,121	4,360,001	4,548,382	4,655,269	4,818,527
其他負債	653,185	741,897	779,437	787,362	787,362
總負債	4,819,306	5,101,897	5,327,819	5,442,631	5,605,890
普通股	110,831	110,831	110,831	110,831	110,831
資本公積	0	0	0	0	0
未分配盈餘	195,600	287,552	338,062	381,767	435,611
其他	148,210	169,569	-209,126	-80,686	-33,909
股東權益	484,536	599,148	270,917	443,295	543,915

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
壽險保費收入	554,920	435,998	344,722	317,963	336,582
初年度保費收入	121,400	127,000	106,300	94,383	102,346
自留滿期保費收入	552,502	432,949	341,224	314,766	333,809
自留保費賠款與給付	-329,325	-289,702	-360,950	-359,663	-302,269
淨保費費用	-22,014	-18,409	-18,042	-22,206	-16,665
手續費收入	2,941	4,391	3,359	3,097	3,407
保險負債淨變動	-311,384	-239,703	-88,258	-66,744	-163,258
投資收益	196,416	248,239	213,800	201,884	216,833
營業費用	-22,894	-23,265	-21,631	-19,493	-10,014
其他費用	-236	-137	29	-3,288	-1,848
營業費用	-23,130	-23,402	-21,603	-22,782	-11,862
稅前淨利	66,747	115,379	74,094	49,103	59,826
所得稅	-5,332	-11,682	-8,412	-5,556	-5,983
合併總損益	61,415	103,697	65,682	43,546	53,844
少數股東損益	824	1,427	145	(764)	(945)
稅後淨利	60,591	102,271	65,537	44,311	54,789
每股盈餘	5.54	9.36	5.93	3.93	4.86
平均股東權益報酬率	14.9%	19.1%	15.1%	12.2%	10.9%
每股淨值 (Life)	43.72	54.06	24.44	40.00	49.08
淨獲利成長率	128.6%	68.8%	-35.9%	-32.4%	23.6%
初年度保費成長率	-41.1%	4.6%	-16.3%	-11.2%	8.4%
自留滿期保費成長率	-8.5%	-21.6%	-21.2%	-7.8%	6.0%

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
台北富邦銀行	18,792	18,717	22,796	26,144	26,993
富邦人壽	60,591	102,271	65,537	44,311	54,789
富邦產險	5,640	6,856	(39,983)	(1,760)	5,181
富邦證券	4,204	7,057	2,744	6,546	7,217
富邦金控	90,272	144,559	46,926	78,144	95,598

資料來源：公司資料，凱基

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
客戶貸款	1,653,429	1,861,367	1,923,049	2,225,997	2,329,934
貼現及放款	18,021	20,039	22,275	27,613	27,925
同業及其他金融機構貸款	283,229	335,935	361,469	356,553	371,030
FTVOC及AC金融資產	1,076,376	1,241,950	1,320,791	1,427,125	1,485,073
其他有息資產	131,442	136,442	134,320	174,451	181,534
現金及約當現金	83,113	106,951	115,060	74,118	77,128
聯營公司投資	5,433	5,582	16,166	16,140	16,140
物業	21,390	20,126	20,157	25,235	25,235
固定資產	19,941	25,578	8,679	10,915	11,358
其他無息資產	36,401	32,455	32,902	48,133	48,133
無息資產總額	3,286,836	3,728,289	3,924,516	4,354,054	4,541,574
資產總額	149,455	180,257	127,933	135,612	118,728
同業存款	2,496,636	2,893,815	3,094,021	3,474,634	3,687,850
客戶存款	300,759	304,756	322,759	289,948	253,849
其他有息負債	2,946,849	3,378,828	3,544,713	3,900,194	4,060,427
有息負債總額	102,072	104,160	121,348	140,396	140,396
營業及負債準備	102,072	104,160	121,348	140,396	140,396
無息負債總額	3,048,912	3,482,988	3,666,061	4,040,590	4,200,823
負債總額	122,562	122,562	129,774	143,271	143,271
普通股本	79,449	85,144	93,957	114,547	141,628
未分配盈餘	17,363	18,491	18,493	29,662	29,662
資本公積	-238	233	-6,240	-317	-317
其他	219,136	226,430	235,984	286,958	314,244
股東權益	18,778	18,871	22,470	26,507	26,507
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東權益	-	-	-	-	-
母公司股東權益	237,914	245,301	258,454	313,464	340,750
股東權益及負債總額	3,286,836	3,728,289	3,924,516	4,354,054	4,541,574

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	57,998	57,708	79,207	119,865	130,514
利息支出	25,070	19,839	38,115	77,734	85,153
淨利息收益	32,928	37,869	41,092	42,130	45,361
手續費及佣金收入	11,612	9,939	7,877	13,725	14,411
交易相關淨損益	4,736	3,315	5,829	16,273	13,860
其他非利息淨損益	438	401	3,664	390	200
非利息收入	0	0	0	0	0
營業收入	49,713	51,524	58,462	72,519	73,833
營業費用	24,872	25,641	27,304	36,734	37,093
淨收益	24,841	25,882	31,158	35,785	36,739
撥備提存	2,943	3,622	3,473	5,662	4,880
稅前淨利	21,899	22,260	27,684	30,122	31,859
所得稅費用	2,362	2,706	4,252	3,894	4,779
稅後淨利	19,537	19,554	23,432	26,228	27,081
合併淨收入	19,537	19,554	23,432	26,228	27,081
少數股東損益	745	837	636	260	87
稅後淨利	18,792	18,717	22,796	25,968	26,993
股息	14,709	7,212	7,555	18,300	18,895
保留盈餘	4,082	11,505	15,241	7,668	8,098
每股盈餘	1.59	1.60	1.81	1.83	1.89
平均股東權益報酬率	9.33%	8.78%	10.13%	10.03%	9.01%
不良貸款佔比	0.16%	0.15%	0.17%	0.18%	0.17%
覆蓋率	553%	894%	806%	696%	725%
信用成本	0.18%	0.21%	0.18%	0.25%	0.21%
成本收入比	50.03%	49.77%	46.70%	50.65%	50.24%
淨利息收益率	1.08%	1.04%	1.04%	1.10%	1.10%
存款比	65.1%	62.4%	61.9%	64.1%	63.2%
手續費收入成長率	-8.4%	-14.4%	-20.7%	74.2%	5.0%
撥備前淨利成長率	-6.6%	4.2%	20.4%	14.8%	2.7%
淨獲利成長率	-6.6%	-0.4%	21.8%	14.7%	3.3%
放款成長率	10.0%	12.4%	6.5%	17.9%	5.1%

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
Gross loans to customers	2,137,036	2,491,994	2,607,846	2,719,175	2,846,359
貼現及放款	2,108,076	2,471,955	2,573,222	2,691,562	2,818,434
同業及其他金融機構貸款	298,288	405,764	415,991	376,242	391,519
FVTOCI及AC金融資產	5,160,927	5,682,036	5,755,769	6,033,380	6,278,360
其他有息資產	0	(0)	-	(0)	(0)
現金及約當現金	274,648	404,474	316,597	365,139	379,965
聯營公司投資	33,977	35,303	57,813	57,178	57,178
固定資產	58,090	63,191	65,272	66,010	66,010
無形資產	33,170	41,309	34,192	36,485	37,966
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	1,677,162	1,971,729	1,842,775	2,109,853	2,170,410
資產總額	9,244,453	10,531,483	10,587,757	11,211,037	11,658,722
同業存款	474,379	528,269	458,081	535,692	562,477
存款及匯款	2,702,569	3,352,099	3,656,770	3,856,693	4,093,353
其他有息負債	190,848	240,657	246,973	241,637	253,719
有息負債總額	3,367,796	4,121,025	4,361,824	4,634,022	4,909,549
營業及負債準備	4,283,877	4,489,306	4,710,170	4,814,119	4,985,319
其他無息負債	815,997	939,623	942,154	996,707	855,291
無息負債總額	5,099,874	5,428,929	5,652,324	5,810,826	5,840,610
負債總額	8,467,670	9,549,954	10,014,148	10,444,848	10,750,160
普通股股本	102,336	118,050	123,952	130,150	130,150
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	102,336	118,050	123,952	130,150	130,150
保留盈餘	369,824	478,852	481,144	530,401	625,999
其他儲備	214,709	256,668	(135,406)	1,237	48,013
股東權益	686,869	853,570	469,691	661,788	804,162
少數股東權益	13,914	31,960	7,919	8,401	8,401
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	573,609	766,189	908,563
股東權益及負債總額	9,244,453	10,531,483	10,587,756	11,211,037	11,658,722

主要財務比率

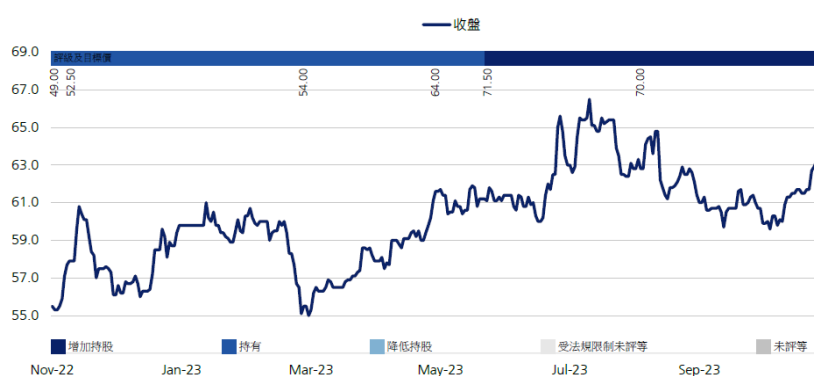
	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
淨利息增長	0.4%	4.5%	15.2%	2.3%	2.3%
營業收益增長	7.5%	0.0%	(54.2%)	21.1%	39.4%
稅後純益	54.3%	60.1%	(67.5%)	66.5%	22.3%
每股盈餘成長率	54.3%	38.8%	(69.1%)	58.6%	22.3%
獲利能力分析					
平均資產報酬率	1.0%	1.5%	0.4%	0.7%	0.8%
股東權益報酬率	14.8%	18.8%	7.1%	13.8%	13.0%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.82	12.25	3.79	6.00	7.35
每股淨值 (NT\$)	67.12	72.31	37.89	50.85	61.79
每股現金股利 (NT\$)	3.00	3.50	1.50	2.00	2.50

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	170,367	168,725	214,650	262,770	274,848
利息費用	(33,072)	(25,253)	(49,438)	(93,717)	(101,935)
淨利息收入	137,294	143,472	165,212	169,053	172,913
手續費及佣金收入	(5,573)	7,628	407	(392)	(400)
淨保險收入	238,047	160,920	(49,521)	(85,043)	(88,299)
交易收入	103,558	169,485	139,251	89,377	79,653
其他非利息收入	3,180	4,328	4,110	129,054	230,066
非利息收入	339,212	342,361	94,246	132,995	221,020
淨收益	476,506	485,832	259,458	302,048	393,933
營業費用	(62,632)	(71,873)	(69,891)	(72,494)	(73,944)
營業利益	413,874	413,959	189,567	229,555	319,990
壞賬減值損失	(4,372)	(4,588)	(5,768)	(5,964)	(4,880)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	(306,374)	(243,782)	(122,853)	(135,234)	(207,548)
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(310,746)	(248,370)	(128,621)	(141,198)	(212,428)
稅前純益	103,128	165,589	60,946	88,356	107,561
所得稅費用[利益]	(12,156)	(18,354)	(13,081)	(9,024)	(10,762)
稅後淨利	90,972	147,235	47,864	79,332	96,800
合併淨收入	90,972	147,235	47,864	79,332	96,800
少數股東損益	(699)	(2,676)	(939)	(1,188)	(1,202)
稅後淨利	90,272	144,559	46,926	78,144	95,598
股息	(30,701)	(41,317)	(18,593)	(26,030)	(32,537)
保留盈餘	59,572	103,242	28,333	52,114	63,060
非常項目稅後純益	90,272	144,559	46,926	78,144	95,598

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
2023-08-24	增加持股	70.00	63.30
2023-06-12	增加持股	71.50	61.20
2023-05-18	持有	64.00	61.10
2023-03-16	持有	54.00	55.10
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

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。