

# 個股報告

2009年11月3日

名稱(代碼)	評等	投資建議
--------	----	------

- |           |    |  |
|-----------|----|--|
| 富邦金(2881) | 買進 | <ul style="list-style-type: none"> <li>● IBTS 認為富邦金的金融版圖已更趨於完整，未來將由銀行及壽險扮演金控獲利雙引擎的角色，成長潛力不容小覷，累計 01~09/2009 稅後獲利已穩坐金控獲利王寶座，預估 2009 年稅後淨利 198.8 億元，稅後 EPS 2.45 元，2010 年稅後獲利 212.31 億元，稅後 EPS 2.61 元，年底每股淨值 28.13 元。</li> <li>● IBTS 對富邦金的投資建議維持買進，主要理由為：(1) 富邦金基本面獲利表現優異，淨值大幅回升且榮登金控獲利王寶座；(2) 佈局大陸銀行市場已奪得先機，為海西經濟特區題材受惠者；(3) 與大陸中國人壽海外公司策略聯盟，展現業務拓展決心；(4) 標購慶豐銀越南分行有助於海外佈局的完整，也顯示富邦金擴張版圖的企圖心，因此投資建議維持買進，目標價 PBR1.8X。</li> </ul> |
|-----------|----|--|

前次評等

買進

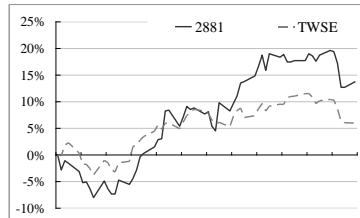
李佳桂 regina.lee@ibts.com.tw 分機：2739

### 營運分析

#### 公司基本資料

收盤價 (11/02/2009)	37.30
股本(百萬)	81,254
負債比(%)	93.75
總市值(億)	3,030.80
近20交易日均量(張)	32,348
融資餘額 (11/02/2009)	77,703

#### 近60日股價相對台股指數報酬率

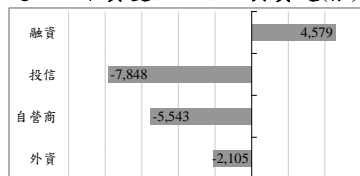


#### ● 富邦金 01~09/2009 稅後獲利 147.1 億元，淨值大幅回升

富邦金 3Q09 單季獲利高達 84.96 億元，累計 1Q~3Q09 稅後獲利 147.1 億元，YoY+45%，稅後 EPS 1.81 元，主要貢獻來源為投資收益及現金股利入帳所致，其中富邦人壽獲利貢獻金控比重已提高至 47%，富邦證券因台股成交量放大及有價證券投資收益，YoY+13%，台北富邦銀行則因淨利息收益下滑，YoY-11%、富邦產險因提列高鐵資產減損 11 億元，YoY-71%。

富邦金 2008 年底備供金融資產未實現損失高達 183.16 億元，2009 年因國內外股市回溫，評價利益大幅回升，1Q09 回升 30.62 億元、2Q09 回升 93.98 億元、3Q09 回升高達 232.28 億元，因此累計至 3Q09 備供金融資產已轉為未實現評價利益 173.72 億元，每股淨值大幅回升至 24.88 元。

#### 近20日融資變化及法人買賣超(張)



資料來源：IBTS彙製

#### 富邦金主要子公司獲利及資產表

年度(單位：億元)	1Q~3Q09獲利	比重	YoY
富邦金控	147.10	100%	45%
台北富邦銀	41.34	28%	-11%
富邦產險	5.17	4%	-71%
富邦人壽	69.51	47%	313%
富邦證券	19.28	13%	13%

註1：安泰人壽獲利由 02/11/2009 起算

註2：香港富邦銀行獲利已計入富邦金控獲利

資料來源：富邦金法說資料及 IBTS 整理

## 個股報告

2009年11月3日

### ● 台北富邦銀放款成長幅度優於同業、淨利差表現已持穩

台北富邦銀累計至 09/2009 放款總額 8,360 億元，YTD+9.4%、YoY+9.96%，與業界均值 YoY-1.13% 相較，為少數本國銀行中放款呈現成長的公司，主要成長來源仍是政府放款(YTD+82%)、其次為房貸(YTD+13.9%)，企金放款則呈現衰退(YTD-5.3%)。其中 3Q09 成長幅度較大為政府放款及房貸兩項業務，企金則持續呈現衰退。

3Q09 淨利差持穩在 0.89%(2Q09 為 0.9%)，並無明顯回升，主因為放款因承做較多低利率的政府放款業務所致，展望 2010 年，淨利差可望回升，然除非央行升息，否則幅度應不大。

3Q09 單季手續費收入 13 億元，QoQ+20%，手續費收入呈現逐季走高的趨勢，佔本業獲利比也拉高至 32.2%，其中主要成長來源仍是財富管理手續費收入，佔手續費收入比重已提高至 57.6%。

台北富邦銀 3Q09 逾放比持穩在 0.65%(2Q09 為 0.66%)、呆帳覆蓋率下滑至 75.9%(2Q09 為 80.3%)，累計呆帳提存 24.19 億元，信用成本約 0.43%。其中大企業逾放比持穩在 0.42%、中小企業逾放比持穩在 2.52%、房貸逾放比持穩在 0.31%，IDRP 累計毀諾率 46.1%，另外，值得注意的是 3Q09 新增逾放金額中有 85% 來自於美國 LA 分行，3Q09 呆帳提存較高(QoQ+12%)主因為 Fed 要求銀行需留意資本結構所致，然 LA 分行放款金額佔銀行總放款比重僅 2.6%，影響有限，整體而言，資產品質表現仍穩定。

### ● 富邦人壽資金成本逐季下滑，有利於改善利差損問題

富邦人壽合併安泰人壽後，01~09/2009 初年度保費收入高達 1,380 億元，全年 1,700 億元目標可望達成，其中利變型年金保險銷售佳，比重已由 19% 上升至 45%。

富邦人壽合併安泰人壽後，3Q09 可運用資金增加至 10,657 億元，投資報酬率呈現逐季走高，1Q~3Q09 投資報酬率分別為 3.12%、3.62%、3.98%，保單成本則呈現逐季下滑趨勢，分別為 4.95%、4.88%、4.71%，主因為新近資金成本持續下滑至 2.19%(2Q09 為 2.59%)，雖目前仍有利差損問題，然因公司積極調整投資組合結構：增加海外債券、國內股票及不動產部位，有利於改善利差損問題。

## 個股報告

2009年11月3日

### 富邦人壽投資部位表

單位：十億元	3Q09		1H09		金額增減
	金額	比重	金額	比重	
現金及約當現金	39.2	3.68%	14.5	1.5%	24.7
國內債券	458.0	42.98%	437.0	44.6%	21.0
國外債券	333.4	31.28%	317.8	32.4%	15.6
國內股票	97.2	9.12%	87.4	8.9%	9.8
國外股票	3.0	0.28%	2.3	0.2%	0.7
房貸放款	39.8	3.73%	41.5	4.2%	(1.7)
信貸	41.3	3.88%	40.6	4.1%	0.7
不動產	53.8	5.05%	38.6	3.9%	15.2
總投資金額	1,065.7	100.00%	979.6	100.0%	86.1
資金運用平均投資報酬率	3.98%		3.62%		NA

資料來源：富邦金法說資料及 IBTS 整理

### ● 富邦金具海西特區題材且標購慶豐銀越南分行，未來海外成長潛力佳

IBTS仍看好富邦金在大陸佈局的發展潛力：(1)銀行：富邦金為國內第一家西進大陸銀行市場的金控，奪得先機，雖持股僅有不到20%，然已掌握經營主導權，未來寄望海西經濟特區的先行試點政策是否能將參股比例上限提高，且又獲得廈門市政府對廈門商銀的支持，除了可跨區經營之外，未來也將協助在大陸上市，前景看好；(2)產險：由於大陸保險業有「532條款」的門檻限制(總資產50億美金、成立滿30年、設立辦事處滿2年)，富邦產險因不符合總資產50億美金的門檻，因此富邦金以富邦產險和富邦人壽合資的方式遞件申請，目前仍待大陸核准，由於國泰產險以此合資模式成功進入大陸市場，因此經營階層對富邦產險的案件抱持樂觀的態度；(3)壽險：富邦人壽因不符合成立滿30年的門檻(安泰人壽成立僅21年)，因此仍寄望ECFA的早期收穫條款是否可降低532的限制；(4)富邦證券：廈門市政府推動富邦證券、齊魯證券、廈門港務成立合資證券公司，但實際證券業的獲利仍須視是否開放全資全照經營，此尚待ECFA的協商。

整體而言，富邦金以福建、廈門為進攻大陸市場的主要跳板，為海西經濟特區題材的主要受惠者。

近期富邦金以25億元標購慶豐銀2家越南分行，淨值約17億元台幣，購買價格約PBR1.5X，與以往台灣銀行併購價格約PBR2.0以上，買價並不高，由於慶豐銀2家越南分行(河內、胡志明市)已成立10餘年，深耕當地客戶且累積業務基礎，據估計每家分行每年約可賺進2億元台幣，因此富邦金標購慶豐銀越南分行有助於海外佈局的完整，且可立即為金控貢獻獲利，因此對此事件持正面看法。

## 個股報告

2009年11月3日

### ● 獲利預估及投資建議

IBTS 認為富邦金的金融版圖已更趨於完整，未來將由銀行及壽險扮演金控獲利雙引擎的角色，成長潛力不容小覷，累計 01~09/2009 稅後獲利已穩坐金控獲利王寶座，預估 2009 年稅後淨利 198.8 億元，稅後 EPS 2.45 元，2010 年稅後獲利 212.31 億元，稅後 EPS 2.61 元，年底每股淨值 28.13 元。

IBTS 對富邦金的投資建議維持買進，主要理由為：(1) 富邦金基本面獲利表現優異，淨值大幅回升且榮登金控獲利王寶座；(2) 佈局大陸銀行市場已奪得先機，為海西經濟特區題材受惠者；(3) 與大陸中國人壽海外公司策略聯盟，展現業務拓展決心；(4) 標購慶豐銀越南分行有助於海外佈局的完整，也顯示富邦金擴張版圖的企圖心，因此投資建議維持買進，目標價 PBR1.8X。

### 富邦金 PBR 走勢圖：



資料來源：CMONEY及IBTS

# 個股報告

2009年11月3日

單位：百萬元

財務資訊	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09(f)	2009(f)	2010(f)
金控稅後淨利	10,875	2,436	3,777	8,496	5,170	19,880	21,231
金控稅後EPS (元)	1.41	0.31	0.46	1.05	0.64	2.45	2.61
金控股本	77,191	79,402	81,254	81,254	81,254	81,254	81,254
金控每股淨值	18.62	19.51	21.08	24.88	25.52	25.52	28.13
稅後淨利QoQ	NA	245.53%	55.05%	124.94%	-39.15%	NA	NA
稅後淨利YoY	-24.65%	-27.82%	3.91%	168.86%	633.33%	82.80%	6.80%
<b>主要子公司稅後淨利</b>							
台北富邦銀行	6,021	1,756	898	1,479	1,131	5,264	5,811
稅後淨利QoQ	NA	27.34%	-48.86%	64.70%	-23.53%	NA	NA
稅後淨利YoY	79.52%	-8.21%	-52.06%	72.78%	-17.98%	-12.57%	10.39%
富邦證券	1,200	309	536	1,082	974	2,901	3,052
稅後淨利QoQ	NA	虧轉盈	73.46%	101.87%	-9.98%	NA	NA
稅後淨利YoY	-69.41%	-67.78%	509.09%	179.59%	虧轉盈	141.75%	5.21%
富邦人壽	1,410	499	2,466	4,726	2,363	10,054	10,583
稅後淨利QoQ	NA	持續虧損	虧轉盈	91.65%	-50.00%	NA	NA
稅後淨利YoY	-64.35%	持續虧損	虧轉盈	240.74%	虧轉盈	613.05%	5.26%
富邦產險	2,031	599	(968)	886	797	1,314	2,234
稅後淨利QoQ	NA	155.98%	-261.60%	-191.53%	-10.05%	NA	NA
稅後淨利YoY	0.94%	2.22%	-243.20%	65.61%	240.60%	-35.30%	70.02%

資料來源：IBTS

## 訊息揭露及說明

- 本文件係僅供公司內部參考使用，資訊內容將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證。
- 投資評等說明

評等	隱含報酬率空間
強力買進	> 50%
買進	30%~50%
區間操作	預期股價波動區間 < 30%
觀望	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 建議降低持股</li> <li>● 近期股價將呈持平走勢</li> <li>● 無法由基本面給予合理評等</li> </ul>