



金融保險

華南金 (2880.TT)

獲利穩健，惟股利將減少、股價評價不低

中立(維持評等)

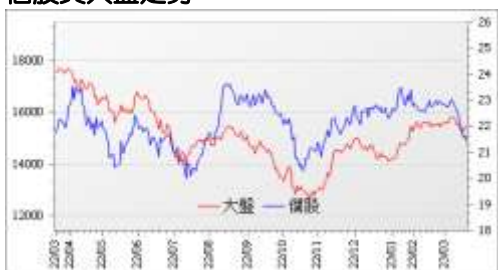
出刊緣由：更新近況

與前次比較：	上次	本次
評等	中立	中立
目標價	25	23
EPS	1.39	1.35
收盤價	23.60	21.45
大盤指數	15288.97	15419.97

前次評等日期:2022/08/12

市值(億)	2926.4
股本(億)	1364.27
三個月平均成交金額(億)	2.29
淨負債/股東權益	1864.09
董監持股比率	25.26
外資持股比率	17.99
投信持股比率	0.41

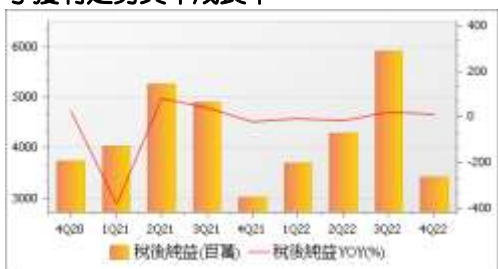
個股與大盤走勢



近一個月 近三個月 近半年 近一年

加權指數報酬率	-0.8	8.8	6.0	-11.7
個股股價報酬率	-6.7	-5.9	-7.3	-1.7

季獲利走勢與年成長率



研究員/陳晏平 TINA.YP.CHEN@uni-psg.com

2022 年稅後淨利為 173 億元，微幅成長 1%YOY，EPS 為 1.27 元，獲利逆勢成長主要因銀行子公司在淨利息收益大幅成長 19%YOY 下，獲利成長 15%YOY 至 167 億元。而證券、產險子公司 2022 年獲利則各衰退 56%、49%YOY 至 11 億元、5 億元。展望 2023 年，由於：(1) 放款穩健成長，但將資金轉做換匯業務、淨利差將些微下滑，預期 2023 年淨利息收益將呈現持平或小幅衰退；(2) 財富管理業務基期已低、海外信用卡刷卡動能回復，預期 2023 年整體淨手續費收益將成長 6~7%YOY；(3) 景氣成長趨緩，持續有新增放款法定提存要求，預期 2023 年淨提存將落在 30~35 億元區間水準，與 2022 年相當；(4) 台、美利差擴大，換匯交易需求增加，可望帶動銀行投資收益項目成長。預估華南金 2023 年稅後淨利為 185 億元，成長 7%YOY，EPS 為 1.35 元。投資建議方面，雖華南金獲利穩健，瑞士信貸曝險較小，僅 2000 萬澳幣(非 AT1)，但考量 2022 年投資市場波動造成華南金旗下子公司投資部位呈現帳上未實現損失，2022 年底華南金其他權益項目轉負(-182 億元)。因此，在計算 2023 年股利政策、可分配盈餘之時，將提列較大額特別盈餘公積，預期 2023 年股利政策將明顯減少。且依 2023 年預估每股淨值 14.9 元、ROE 9.5%來看，目前股價淨值比約當 1.44xPBR，評價不低，故建議中立。

重點摘要：

1. 放款穩健成長，但將資金轉做換匯業務、淨利差將些微下滑，預期2023年淨利息收益將呈現持平或小幅衰退：

2022年底放款餘額2.06兆元，增加3%YOY，主要成長動能來自大型企業放款，2022年成長12.5%YOY。其次為外幣放款、其他消金放款、中小企業放款、房屋貸款，2022年各小幅增加3%、3%、2%、1%YOY，至於政府機關放款則是減少14%YOY。利差方面，由於美國、台灣同步升息，隨放款收益率逐步反映，4Q22單季存放利差為1.51%，擴大1bpQOQ、26bpsYOY。但因4Q22有將資金轉作換匯交易，其近9億元的換匯交易收入係認列在投資收益項目、而非淨利息收益項目，因此，4Q22單季淨利差為0.89%，縮小6bpsQOQ、擴大6bpsYOY。(若還原換匯交易資金部位利息收入貢獻，4Q22調整後淨利差為1.05%，QOQ呈現擴大趨勢)整體而言，在放款溫和成長，2022年全年淨利差擴大8bpsYOY至0.91%下，2022年銀行淨利息收益大幅成長19%YOY至326億元。



展望2023年，由於景氣成長趨緩，將持續調整放款結構、提升資本運用效率，預期2023年放款將呈現中低個位數成長動能，並主要以高利差、可帶來手續費收益或財富管理業客戶的中小企業放款、聯貸主辦案、整匹房屋貸款為發展重心。但因台、美利差擴大，換匯業務需求提升，加上外幣存放比偏低，公司預期2023年淨利差將些微下滑。研究部估計2023年淨利息收益將呈現持平或小幅衰退趨勢。

2. 財富管理業務基期已低、海外信用卡刷卡動能回復，預期2023年整體淨手續費收益將成長6~7%YOY：

由於2022年投資市場波動劇烈，使得基金商品銷售難度大幅提高，2022年基金及連動債商品相關手續費收益減少37%YOY。而保障型財富管理商品—銀行保險相關手續費收益則小幅成長3%YOY，仍無法彌補基金商品銷售衰退，2022年整體財富管理業務手續費收益減少12%YOY。至於放款相關手續費收益則因額度作業費、聯貸、保證手續費增加，而大幅增加28%YOY，因此，銀行2022年整體淨手續費收益為78億元，減少6.5%YOY。

展望2023年，考量：(1) 2022年財富管理業務基期已低，隨美國升息已至尾聲，有望使保障型商品需求回溫；(2) 隨2023年放款穩健成長，放款相關手續費收益將持續增加；(3) 受惠疫情趨緩、邊境管制放寬，有利海外旅遊信用卡刷卡消費動能明顯提升。因此，預期2023年整體淨手續費收益將成長6~7%YOY。

3. 景氣成長趨緩，持續有新增放款法定提存要求，預期2023年淨提存將落在30~35億元區間水準，與2022年相當：

在全球央行紓困政策告一段落後，2H21~2022年陸續有些許新增壞帳產生，包含：東風裕隆、台開、英穩達、歐洲療養院等大型企業不良放款，華銀對東風裕隆、台開、英穩達曝險金額分別為2700萬美金、9000萬元台幣、3億元台幣、2000萬歐元。不過，曝險金額皆在可控範圍之中，資產品質仍屬穩健。4Q22底逾放比、呆帳覆蓋率分別為0.13%、993.56%，皆較2021年底些微優化，並優於產業平均逾放比0.15%、呆帳覆蓋率910.5%。提存方面，為陸續打銷新增逾放，且為新增放款1%或1.5%法定提存要求，再加上2022年呆帳回收較2021年減少17%YOY至19億元，2022年淨呆帳提存為33億元，增加24%YOY。

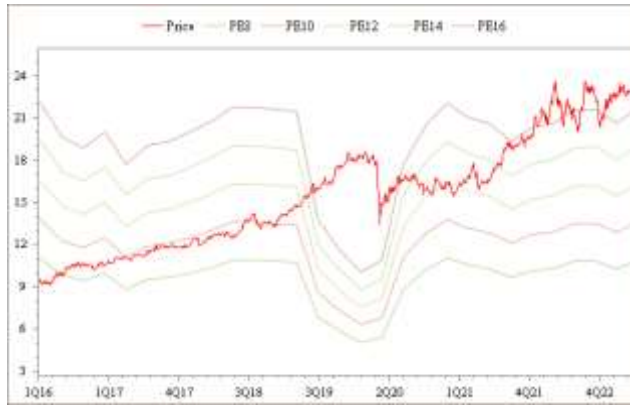


展望2023年，雖近期暫無再有大型企金壞帳產生，且呆帳回收將有所增加，但因2023年放款將持續成長，仍有新增放款1%或1.5%法定提存要求，且景氣成長趨緩，不排除使資產品質些微惡化，因此，預期2023年淨呆帳提存將落在30~35億元區間水準，與2022年相當。

4. 華南金2022年底其他權益項目轉為負值，將提列特別盈餘公積，預期2023年股利將明顯減少：

資本適足率方面，華銀2022年底整體資本適足率、第一類資本適足率、普通股權益比率分別為14.64%、12.63%、10.27%，資本還算充足。但為使獲利持續滾入資本，股利政策多採部分現金、部分股票。然，2022年投資市場波動極大，華南金旗下子公司投資部位呈現帳上未實現損失，4Q22華南金其他權益項目轉為負值182億元。此將造成在計算2023年股利政策、可分配盈餘之時，勢必得提列較大額特別盈餘公積。且公司傾向不動用資本公積，因此，雖華南金2022年獲利穩健微幅成長，但預期2023年股利政策將明顯減少。

12 month Forward PE bands



12 month Forward PB bands



簡明損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F
淨收益	12,474	13,340	16,028	11,824	13,607	14,161	14,151	12,509	51,072	53,666	54,428
營業費用	6,833	7,130	7,422	6,880	6,875	7,187	7,196	7,292	28,093	28,266	28,550
營業利益	5,641	6,210	8,606	4,944	6,732	6,974	6,955	5,217	22,978	25,400	25,878
業外淨收益	-1,081	-1,049	-1,780	-500	-1,137	-1,323	-912	-125	-3,442	-4,407	-3,497
稅前純益	4,560	5,161	6,826	4,444	5,595	5,651	6,043	5,092	19,536	20,992	22,381
稅後純益	3,694	4,289	5,909	3,414	4,613	4,557	4,982	4,299	17,206	17,308	18,451
EPS	0.28	0.31	0.43	0.25	0.34	0.33	0.37	0.32	1.26	1.27	1.35
重要比率											
費用率	54.8	53.4	46.3	58.2	50.5	50.8	50.9	58.3	55.0	52.7	52.5
營益率	45.2	46.6	53.7	41.8	49.5	49.2	49.1	41.7	45.0	47.3	47.5
淨利率	29.6	32.2	36.9	28.9	33.9	32.2	35.2	34.4	33.7	32.3	33.9
QoQ											
淨收益	6.0	6.9	20.1	-26.2	15.1	4.1	-0.1	-11.6			
營業利益	21.1	10.1	38.6	-42.6	36.2	3.6	-0.3	-25.0			
稅前純益	23.8	13.2	32.3	-34.9	25.9	1.0	6.9	-15.7			
稅後淨利	22.2	16.1	37.8	-42.2	35.1	-1.2	9.3	-13.7			
YoY											
淨收益	0.5	3.5	14.5	0.5	9.1	6.2	-11.7	5.8	27.8	5.1	1.4
營業利益	0.3	11.1	21.1	6.1	19.3	12.3	-19.2	5.5	62.2	10.5	1.9
稅前純益	-2.9	-9.8	25.5	20.6	22.7	9.5	-11.5	14.6	74.6	7.5	6.6
稅後淨利	-8.5	-18.3	20.6	13.0	24.9	6.2	-15.7	25.9	98.8	0.6	6.6

資料來源：公司資料及統一投顧預估

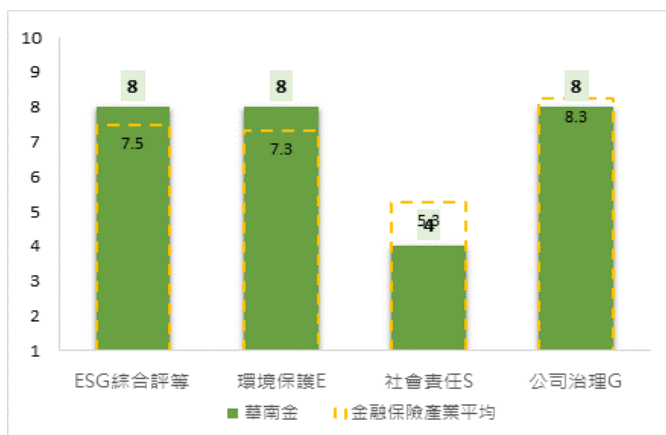


ESG 永續發展專區
CMoney Taiwan ESG Rating



CMoney ESG Rating	E 環境保護 Rating	S 社會責任 Rating	G 公司治理 Rating
8 / 10	7 / 10	8 / 10	7 / 10

交易所產業分類排名	交易所公司治理評鑑	永續報告書連結
14 / 42		https://www.hnfhc.com.tw/HNFHC/csr/a.do?id=3b652cac56000000f6ca&parent_menu=2



資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理

溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一(公噸)	範疇二(公噸)
2021	18,341	1,061	17,280
2020	16,695	1,334	15,361
2019	17,716	1,392	16,323

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	304,461	249	--
2020	279,925	218	--
2019	288,822	218	--

員工人數與福利

年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用(千)
2022	--	--	--
2021	10,602	5	--
2020	10,597	-5	--

股權控制情形

年度	席次控制權(%)	股份控制權(%)	股權集中度
2022	4	42	0
2021	4	47	0
2020	4	47	0

交易所公司治理評鑑

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
2022	6%至 20%	A	0.20	0.33	0.26	0.21
2021	6%至 20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2020	6%至 20%	A	0.20	0.35	0.24	0.21

資料來源：交易所、CMoney 及統一投顧整理



附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬 10%以上
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10~-10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



服務據點

台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山東興路 8 號 1 樓

台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山東興路 8 號 3 樓

香港

統一證券(香港)有限公司

電話：852-2956-3330

地址：香港中環德輔道中 199 號無限極廣場 26 樓 2603-6 室