

華南金

(2880 TT, NT\$21.45)

焦點內容

1. 2022 華南金控合併稅後淨利年增 0.6%，小幅高於金控及銀行金控同業，每股盈餘 1.27 元。獲利成長主要來銀行 2022 獲利年增 14.6%，抵銷證券受到台股成交量下滑造成獲利年減 56.2%及產險獲利年減 49.1%。
2. 展望 2023F 淨利差將較 2022 微幅減少，公司將加強 FX swap 操作以提升資金運用的收益率，預期將帶動加計 FX swap 收益的調整後 NIM 上揚 5 基點以上。新加坡分行持有瑞士信貸金融債 2000 萬澳幣，為投資等級的優先無擔保債券而非 AT1。
3. 公司表示扣掉其他權益虧損造成特別盈餘公積提存後，2022F 可分配盈餘仍為正數，且不需動用到資本公積。此外，考量投資人的期待，股利政策會以現金股利為主。

結論

目前華南金股價交易於 1.6 倍股價淨值比(2022 每股淨值為 13.55 元)，高於同業平均 1.3 倍，雖華南銀之淨利息收入及投資收益目前仍受惠升息循環，資產品質目前穩定，但評價相對偏高，對投資人吸引力下降，且須關注未來景氣下行是否將造成呆帳費用上揚。

2022 營運狀況

- 2022 華南金控合併稅後淨利 173 億元，年增 0.6%，高於金控平均年減 51%及銀行金控同業年減 20%，每股盈餘 1.27 元，年化 ROE 年增 0.16ppts 至 8.98%。
 - 銀行 2022 獲利年增 14.6%，主要淨利息收入年增 19%及金融商品投資增加 15%，抵銷手收年減 7%。
 - 證券 2022 獲利年減 56.2%，反映資本市場波動加劇影響投資收益，及成交量下滑造成經紀手收年減 39.8%；產險 2022 獲利年減 49.1%，主因為大型商業火險理賠和投資收益減少。
- 受惠 2022 台灣及美國升息，帶動 2022 華南銀淨利差較 2021 增加 6 基點至 0.89%(若加計 FX swap 收益則為 1.05%)，但仍低於金控同業的 1.13%，而季減 6 基點反映資金成本提高；2022 存放利差較 2021 增加 26 基點至 1.51%。
- 銀行資產品質方面，4Q22 逾放比年減 0.02%至 0.13%，較上季增加 0.01%，低於產業平均 0.17%；4Q22 備抵呆帳 993.56%，高於產業水準 910%。

凱基投顧

施志鴻
886 2 2181 8733
eric.shih@kgi.com

申清之
886.2.2181.8717
gigi.shen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

- 新加坡分行持有 2000 萬澳幣的瑞士信貸金融債，為投資等級的優先無擔保債券，經公司評估後將持續持有，但仍將觀察後續信用評等變化。
- 資產品質方面，歐洲療養院集團 Orpea S.A. 聯貸案的曝險為 2000 萬歐元，目前已提存 30%。英穩達破產案的債權金額約有 5 億元，目前已償還 2 億元，因此公司估計最大損失為 3 億元。

2023F 營運展望

- 展望 2023F 淨利差將較 2022 微幅減少，公司將加強 FX swap 操作以提升資金運用的收益率，預估提升調整後淨利差約 5 基點。
- 2023F 企金放款將著重在收益較高之中小企業，並將持續推動聯貸和危老都更放款；個金放款將以成長 5% 為目標，以房貸業務為主。
- 2023F 手續費預估成長 10%，財管方面以提升資本使用效率為主，除了既有的基金、保險商品之外，也會補足境外結構性商品和 ETF，也會持續打造退休財富管理品牌。企金手收也將較 2022 年成長，並以聯貸手收為主。
- 呆帳回收方面，目前沒有明確呆帳回收個案，預期 2023F 的呆帳回收將比 2022 年的 18.96 億元還多，2023F 信用成本目前與 2022 持平。

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。