

2024 年 3 月 21 日

研究員：林振偉 davidstrath.lin@cim.capital.com.tw

前日收盤價 22.55 元
目標價
3 個月 25.00 元
12 個月 25.00 元

華南金(2880 TT)

Trading Buy

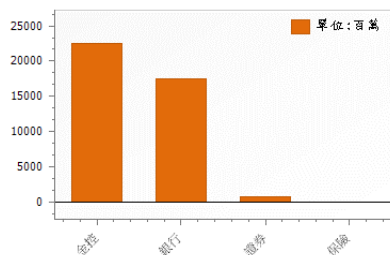
近期報告日期、評等及前日股價

08/22/2022 Trading Buy 23.40
03/11/2022 Neutral 23.40
08/10/2020 Neutral

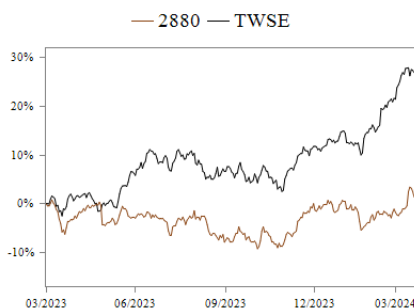
公司基本資訊

目前股本(百萬元) 136,427
市值(億元) 3,076
目前每股淨值(元) 15.23
外資持股比(%) 17.76
投信持股比(%) 0.45
董監持股比(%) 25.26
融資餘額(張) 4,708
現金股息配發率(%) 37.86

子公司獲利比重



股價相對大盤走勢



銀行穩定提供獲利，評等區間操作。

投資建議：華南金受惠金融交易收入成長，2023 年稅後盈餘為 216.18 億元，EPS 1.58 元。展望 2024 年，在經濟成長下，預期營運將持續維持穩健，加上股利政策仍將維持高配發率具下檔支撐，因此投資建議維持區間操作，目標價 25 元。

華南金 2023 稅後盈餘為 216.18 億元，年增 24.9%：華南金 2023 稅後盈餘為 216.18 億元，YoY +24.9%，EPS 1.58 元，每股淨值 15.23 元。主要子公司部分，受惠 SWAP 收益成長，金融商品利益成長所致，華南銀行 2023 稅後盈餘為 200.51 億元，YoY +20.0%，另外因資本市場交易量成長，華南永昌證券 2023 稅後盈餘為 15.06 億元，YoY 36.0%，主要是受到經紀手續費收入增加所致。

2023 華南銀放款年增 10.0%，2024 年預估有個位數成長：2023 年底華南銀行放款餘額為 2.26 兆元，YoY +10.0%，各項放款均有成長，其中企金放款為 1,1 兆元，YoY +14.7%，個金放款餘額為 8,527 億元，YoY +5.34%，外幣放款餘額為 3,162 億元，YoY +7.55%。企業放款中，中小企業放款餘額為 7,426 億元，YoY +11.1%，大企業放款餘額為 2,922 億元，YoY +20.2%。預估 2024 年放款成長率會在個位數成長的水準。

股利政策維持 80%配發率：華南金在 2023 年的盈餘成長之後，預計 2023 年度配息將回復 80%以上配發率的政策，目前預計董事會將在 4/2023 舉辦，屆時將會公布，以 2023 年 EPS 1.58 元來看，股利政策預估可達 1.2 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
淨利息收益	27,868	27,858	28,989	8,279	7,550	6,814	6,711	6,793	6,861	6,930	6,999	7,069
QoQ/YoY(%)	-16.00%	-0.04%	4.06%	-3.96%	-8.81%	-9.75%	-1.51%	1.22%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
手續費淨收益	11,316	11,755	12,577	2,202	2,506	2,662	3,163	2,984	2,715	3,226	3,044	2,770
QoQ/YoY(%)	16.03%	3.88%	6.99%	-6.35%	13.83%	6.21%	18.82%	-5.65%	-9.01%	18.82%	-5.65%	-9.01%
淨收益	59,467	58,213	59,267	11,824	14,270	14,938	15,769	14,491	13,876	14,456	15,343	14,538
放款呆帳費用	2,294	3,400	3,400	498	397	358	314	1,225	850	850	850	850
稅前純益	26,195	23,715	24,458	4,444	6,067	6,715	7,485	5,929	5,597	5,845	6,536	5,736
稅後純益	21,618	21,818	22,501	3,415	5,000	5,506	6,386	4,726	5,150	5,378	6,014	5,277
稅後 EPS	1.58	1.60	1.65	0.25	0.37	0.40	0.47	0.35	0.38	0.39	0.44	0.39

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 1,364.27 億元計算

2024 年 3 月 21 日

華南金 ESG：

華南金 2020 年及 2021 年參與碳揭露專案皆取得 B 之評級，同於國際金融業平均水準。並將依據金融穩定委員會發布之氣候相關財務揭露建議，逐步將相關管理制度與資訊揭露，系統性地檢視氣候變遷對營運影響。目前參考 TCFD 之氣候風險與機會架構，初步鑑別出轉型風險、實體風險、氣候機會，並擬訂相關因應作為。預計排碳量 2025 年較 2020 年下降 5% 華南金融集團排碳量 2050 年達到淨零排放目標

華南金 2023 稅後盈餘為 216.18 億元，年增 24.9%：

華南金 2023 稅後盈餘為 216.18 億元，YoY +24.9%，EPS 1.58 元，ROA +0.58%，ROE +10.8%，每股淨值 15.23 元。

主要子公司部分，受惠 SWAP 收益成長，金融商品利益成長所致，華南銀行 2023 稅後盈餘為 200.51 億元，YoY +20.0%，另外因資本市場交易量成長，華南永昌證券 2023 稅後盈餘為 15.06 億元，YoY 36.0%，主要是受到經紀手續費收入增加所致。

2023 華南銀行獲利年增 20%：

2023 年華南銀行稅後盈餘為 200.51 億元，YoY +20.0%，主要是受惠升息影響，金融商品利益成長明顯，銀行 2023 年獲利表現佳。2023 華南銀淨收益為 518.26 億元，YoY +11.4%，其中利息淨收益為 276.48 億元，YoY -15.1%，淨手續費收入為 90.14 億元，YoY +15.9%，金融商品投資利益為 149.67 億元，YoY +158%。

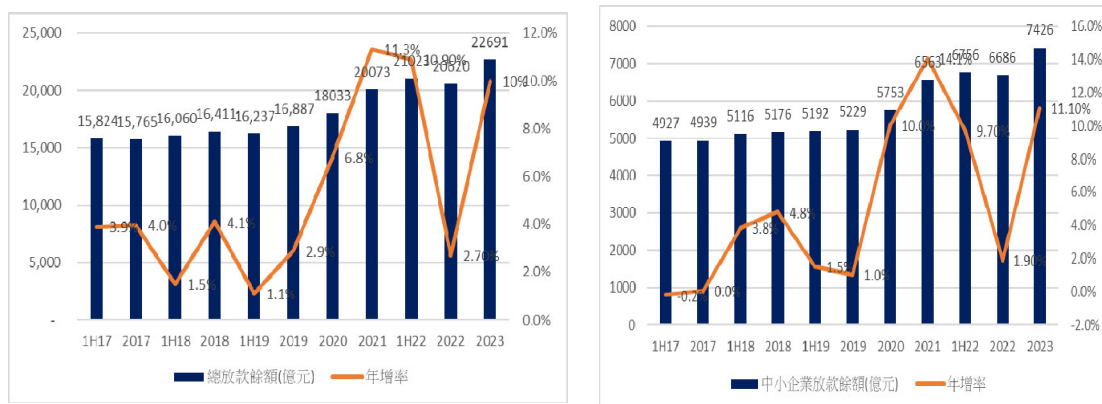
在手續費收入部分，2023 年手續費淨收益為 90.14 億元，YoY +15.9%，其中財富管理手續費收入 56.73 億元，YoY +19.2%，主要是因為金融商品成長，各項收義軍有所成長所致，放款手續費收入 17.91 億元，YoY +26.9%，主要是因為放款成長所致，外匯手續費收入為 8.77 億元，YoY -4.04%。

2023 華南銀放款年增 10.0%，2024 年預估有個位數成長：

2023 底華南銀行放款餘額為 2.26 兆元，YoY +10.0%，各項放款均有成長，其中企金放款為 1,1 兆元，YoY +14.7%，個金放款餘額為 8,527 億元，YoY +5.34%，外幣放款餘額為 3,162 億元，YoY +7.55%。企業放款中，中小企業放款餘額為 7,426 億元，YoY +11.1%，大企業放款餘額為 2,922 億元，YoY +20.2%。預估 2024 年放款成長率會在個位數成長的水準。

2024 年 3 月 21 日

圖一、華南銀總放款及中小企業放款餘額



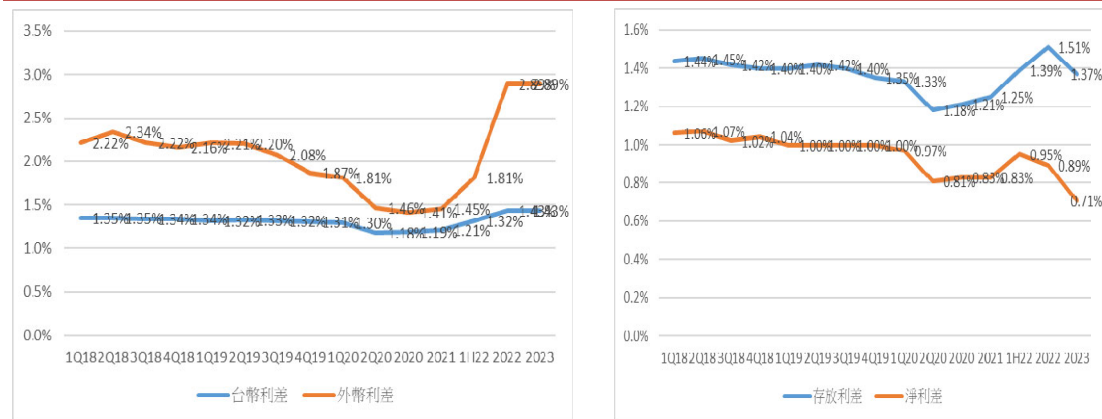
資料來源：華南銀，群益投顧彙整

預估 2024 淨利差持穩：

華南銀 4Q23 新台幣利差較上季下滑 4bps 至 1.43%，外幣利差下滑 3bps 至 2.89%，因此 4Q23 全行存放利差為 1.37%，較上季下滑 5bps，利差表現持穩，淨利差 4Q23 為 0.71%，較上季持穩。

展望 2024 年，在經濟溫和成長的預估下，加上美元成本因美國降息可望降低，因此預期 2024 年境利差持穩。

圖二、華南銀淨利差及存放利差



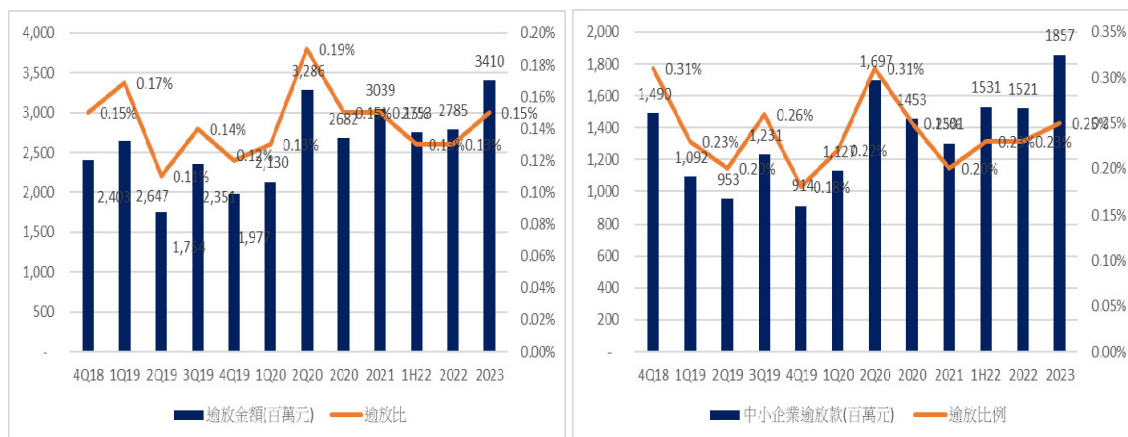
資料來源：華南銀，群益投顧彙整

資產品質穩健：

資產品質部分，4Q22 逾放比為 0.13%，仍維持低檔，逾放金額為 27.85 億元，較去年同期減少 2.54 億元，呆帳覆蓋率為 993%，資產品質穩健。

2024 年 3 月 21 日

圖三、華南銀資產品質



資料來源：華南銀，群益投顧彙整

股利政策維持 80% 以上配發率：

華南金在 2023 年的盈餘成長之後，預計 2023 年度配息將回復 80% 以上配發率的政策，目前預計董事會將在 4/2023 舉辦，屆時將會公布，以 2023 年 EPS 1.58 元來看，股利政策可達 1.2 元以上。

投資建議：

華南金受惠金融交易收入成長，2023 年稅後盈餘為 216.18 億元，EPS 1.58 元。展望 2024 年，在經濟成長下，預期營運將持續維持穩健，加上股利政策仍將維持高配發率具下檔支撐，因此投資建議維持區間操作，目標價 25 元。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 3 月 21 日

資產負債表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	4Q23
資產總額	2,731,828	3,101,082	3,460,954	3,630,162	3,869,202
現金及約當現金	38,862	37,563	42,752	57,466	39,596
存放央行 及拆借銀行同業	142,533	223,421	237,798	238,125	245,757
公平價值變動 列入損益之金融資產	79,832	50,885	111,926	92,346	118,794
投資性不動產	10,999	11,412	12,117	12,627	14,863
備供出售金融資產	--	--	--	--	--
貼現及放款	1,670,450	1,784,641	1,985,934	2,037,420	2,243,452
持有至到期日金融資產	--	--	--	--	--
負債總額	2,543,128	2,911,678	3,260,247	3,445,335	3,661,389
央行及金融同業存款	117,699	120,918	121,392	182,391	190,551
存款及匯款	2,224,017	2,524,484	2,835,360	2,943,462	3,065,365
負債準備	20,632	23,747	22,986	23,892	23,660
股東權益	188,701	189,404	200,707	184,827	207,812
股本	121,727	128,548	131,941	136,427	136,427
保留盈餘	39,735	33,650	44,724	48,876	63,895
負債及股東權益	2,731,828	3,101,082	3,460,954	3,630,162	3,869,202

現金流量表

(百萬元)	2019	2020	2021	2022	4Q23
營運活動現金	-15,254	69,885	-26,598	44,327	-21,347
本期損益	18,696	11,190	19,537	20,993	26,195
利息費用(淨額)	-25,414	-24,643	-28,000	-33,178	-27,868
壞帳損失提列數	1,409	2,062	2,750	3,312	2,294
各項保險準備提列數	396	912	692	1,096	188
投資活動現金	-1,728	-3,714	-2,275	-2,135	-2,561
取得備供出售金融資產	2,052	-6,546	-27,435	4,174	-11,233
處分備供出售金融資產	-48,625	-114,918	-204,986	-54,354	-208,161
取得採用權益法之投資	--	--	--	--	--
融資活動現金	-3,347	9,059	23,057	-26,616	3,224
短期借款增減	--	-140	1,122	-454	1,367
發行金融債券	6,000	6,000	13,000	16,000	1,000
償還公司債	68,367	300,467	310,876	108,102	121,902
本期產生現金	-21,474	73,204	-6,380	18,766	-20,988
期初現金	122,706	101,232	174,436	168,056	186,822
期末現金	101,232	174,436	168,056	186,822	165,834

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
淨利息收益	28,000	33,178	27,868	27,858	28,989
手續費淨收益	12,283	9,752	11,316	11,755	12,577
淨收益	51,073	53,667	59,467	58,213	59,267
放款呆帳費用	2,750	3,312	2,294	3,400	3,400
營業費用	28,094	28,266	30,790	31,098	31,409
稅前純益	19,537	20,993	26,195	23,715	24,458
所得稅	2,330	3,685	4,577	1,897	1,957
稅後純益	17,206	17,308	21,618	21,818	22,501
每股盈餘*	1.26	1.27	1.58	1.60	1.65

*每股盈餘以股本 1,364.27 億元計算

資料來源：CMoney、群益

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
淨收益	27.79%	5.08%	10.81%	-2.11%	1.81%
放款呆帳費用	33.37%	20.44%	-30.73%	48.20%	0.00%
稅後純益	98.84%	0.59%	24.90%	0.92%	3.13%
獲利能力分析(%)					
稅後純益率	33.69%	32.25%	36.35%	37.48%	37.97%
總資產報酬率	0.52%	0.49%	0.58%	0.54%	0.54%
股東權益報酬率	8.82%	8.98%	11.01%	9.50%	8.92%

其他資訊

銀行子公司獲利	14,594	16,727	20,051	17,500	17,500
證券子公司獲利	2,525	1,107	1,506	750	750
壽險子公司獲利	N.A	N.A	N.A	0	0
存款餘額	2,846,261	2,953,124	3,067,608	3,189,831	3,319,351
放款餘額	1,985,717	2,037,252	2,243,344	2,353,091	2,468,089
存放比	69.76%	68.98%	73.13%	73.76%	74.35%

資料來源：CMoney、群益

2024 年 3 月 21 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
淨利息收益	8,621	8,279	7,550	6,814	6,711	6,793	6,861	6,930	6,999	7,069	7,140	7,211
手續費淨收益	2,351	2,202	2,506	2,662	3,163	2,984	2,715	3,226	3,044	2,770	3,291	3,105
淨收益	16,028	11,824	14,270	14,938	15,769	14,491	13,876	14,456	15,343	14,538	13,830	14,616
放款呆帳費用	1,658	498	397	358	314	1,225	850	850	850	850	850	850
營業費用	7,422	6,881	7,355	7,684	7,878	7,873	7,429	7,761	7,956	7,952	7,503	7,838
稅前純益	6,827	4,444	6,067	6,715	7,485	5,929	5,597	5,845	6,536	5,736	5,477	5,927
所得稅	917	1,029	1,067	1,209	1,098	1,202	448	468	523	459	438	474
稅後純益	5,910	3,415	5,000	5,506	6,386	4,726	5,150	5,378	6,014	5,277	5,039	5,453
稅後 EPS	0.43	0.25	0.37	0.40	0.47	0.35	0.38	0.39	0.44	0.39	0.37	0.40
YoY(%)												
淨收益	14.48%	0.51%	14.40%	11.98%	-1.62%	22.55%	-2.76%	-3.23%	-2.70%	0.33%	-0.33%	1.11%
放款呆帳費用	6.62%	-47.09%	1.98%	-53.23%	-81.06%	145.96%	114.13%	137.20%	170.63%	-30.60%	0.00%	0.00%
稅後純益	20.64%	12.99%	35.35%	28.35%	8.06%	38.42%	2.99%	-2.33%	-5.84%	11.66%	-2.15%	1.41%
QoQ(%)												
淨收益	20.15%	-26.23%	20.69%	4.68%	5.56%	-8.10%	-4.24%	4.18%	6.14%	-5.24%	-4.87%	5.68%
放款呆帳費用	116.44%	-69.97%	-20.28%	-9.72%	-12.35%	289.94%	-30.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
稅後純益	37.77%	-42.22%	46.43%	10.11%	15.99%	-25.99%	8.95%	4.43%	11.83%	-12.24%	-4.52%	8.22%

註：稅後EPS以股本1,364.27億元計算

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。