

## 上海商銀 (5876.TW/5876 TT)

### 2024F 海外營運動能成長減緩

#### 持有 · 維持

收盤價 November 22 (NT\$)	45.70
12 個月目標價 (NT\$)	49.00
前次目標價 (NT\$)	45.00
調升 (%)	8.9
上漲空間 (%)	7.2

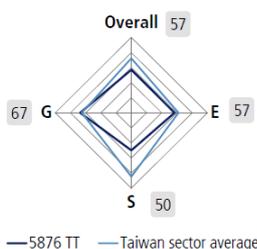
#### 焦點內容

1. 3Q23 台灣及香港獲利衰退均受投資減少影響
2. 由於美國聯準會升息循環已近尾聲，2024F 淨利差減緩影響獲利成長動能
3. 2023F 現金股利殖利率約 4.6%，高於金融業平均 4%

#### 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	222.2 / 7,090		
流通在外股數 (百萬股)：	4,862		
外資持有股數 (百萬股)：	2,734		
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.06		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	42.00 - 50.80		
<b>股價表現</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
絕對表現 (%)	8.3	-3.8	1.4
相對表現 (%)	3	-10.8	-17.6

#### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

#### 重要訊息

上海商銀 3Q23 稅後淨利年減 14% 及季減 11%，主要受投資收益減少，1-3Q23 每股盈餘年增 4% 至 3.03 元。

#### 評論及分析

**3Q23 台灣及香港獲利均衰退。**上海商銀 3Q23 稅後淨利 49.1 億元，年減 14% 及季減 11%，優於預期 5%，其中台灣業務獲利年減 17% (主要扣除長投之投資收益衰退 49%)，3Q23 香港子行獲利年減 7% (投資收益減少及呆帳提存增加)。由於香港金融局 7 月跟隨美國聯準會升息一碼，持續上調基本利率 25 基點至 5.75%，帶動香港子行 3Q23 淨利差季增約 17 基點至 2.2%，相較存放利差已季減 2 基點。由於美國升息已接近尾聲，凱基預估 2024F 香港子行淨利差再提升不易。3Q23 海外呆帳費用維持 5 億元，包括香港等海外公司增提呆帳，海外資產品質不佳。

**台灣 3Q23 核心營運動能持穩。**台灣上海商銀 3Q23 淨利差季增 1 基點至 1.41%，雖存放利差較上季減少 5 基點，反映定存持續增加帶動資金成本增加，意謂債券投資等其他孳息收益率上揚。3Q23 放款年增率減緩至 6.5%，主要企金放款動能減緩至 2.9%，相較房貸維持 13% 年增率。1-3Q23 手續費收入年減幅度減緩至 6%，主要 3Q23 財管手收成長動能回升。3Q23 逾放比上揚 0.03% 至 0.2%，反映部分房貸案件逾放增加，公司認為風險仍可控，4Q23F 呆帳提存維持 3 億元，2023F 信用成本 14 基點。

**展望中性。**公司預估台灣 4Q23F 淨利差持平，但 2024F 則視美國聯準會利率水準，意謂若 2H24F 開始降息，2024F 淨利差欲維持 2023 水準不易。公司持續擴大財管業務，預估 2024F 手續費收入仍維持 10% 以上目標。台灣資產品質穩定，但 4Q23F 香港子行仍會增提呆帳。3Q23 CET1 季增 0.14% 至 11.42%，公司目前預估 2025 開始實施之資本適足率新制影響 CET1 約 0.34%，目前未規劃申請信用風險內部評等法(IRB)。

#### 投資建議

由於美國聯準會升息循環已近尾聲，凱基預期上海商銀之台灣及香港業務 2024F 淨利差均減緩，加上海外逾放仍可能上升，維持「持有」評等，目標價 49 元，基於 1.15x 2024F 股價淨值比。惟上海商銀 2023F 每股現金股利可能配發 2.1 元，現金股利殖利率約 4.6%。

#### 投資風險

上海商銀及香港子行資產品質惡化高於預期，人民幣持續貶值影響香港聯繫匯率制度。

#### 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)	37,832	38,173	44,599	50,215	51,920
淨提存 (NT\$百萬)	(1,672)	(1,242)	(4,337)	(2,994)	(3,846)
提存前獲利 (NT\$百萬)	23,226	23,381	27,569	31,812	33,554
稅後淨利 (NT\$百萬)	13,463	14,256	14,938	18,940	19,143
每股盈餘 (NT\$)	3.01	3.18	3.07	3.90	3.94
每股淨值 (NT\$)	34.70	35.21	34.92	38.33	42.27
每股現金股利 (NT\$)	1.70	1.80	1.80	2.10	2.10
每股盈餘成長率 (%)	(7.9)	5.6	(3.4)	26.8	1.1
稅後純益成長率 (%)	(8.2)	5.9	4.8	26.8	1.1
本益比 (x)	15.2	14.4	14.9	11.7	11.6
股價淨值比 (x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
殖利率 (%)	3.7	3.9	3.9	4.6	4.6
股東權益報酬率 (%)	8.7	9.1	9.1	10.6	9.8
平均資產報酬率 (%)	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 上海商銀 2023F 及 2024F 獲利預估修正

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
淨利息收益	20,032	19,902	0.7	23.0	21,486	21,013	2.3	7.3
手續費淨收益	2,970	2,845	4.4	(2.9)	3,149	3,015	4.4	6.0
投資相關淨收益	9,131	8,710	4.8	7.8	9,411	8,797	7.0	3.1
淨收益	32,080	31,542	1.7	14.2	34,106	32,885	3.7	6.3
稅後淨利	18,940	17,926	5.7	26.8	19,143	18,422	3.9	1.1

註：個體報表  
資料來源：凱基預估

圖 2: 上海商銀 3Q23 稅後淨利 49 億元，年減 14%，主要投資收益年減 56% 抵銷淨利息收入及手續費淨收益各成長 15% 及 13%

台幣百萬元	2022	YoY(%)	1Q23	YoY(%)	2Q23	YoY(%)	3Q23	YoY(%)	QoQ(%)	Oct-23	YoY(%)	MoM(%)	Jan-Oct 23	YoY(%)
淨利息收益	33,243	25.6	8,857	31.2	9,814	26.0	10,463	14.6	6.6	381	3.3	(5.4)	32,350	22.1
手續費淨收益	5,648	(10.5)	1,482	(14.6)	1,450	(1.1)	1,501	12.9	3.5	381	2.2	(25.3)	5,110	(1.0)
投資相關淨收益	4,793	4.6	862	(24.6)	2,108	143.1	1,110	(56.0)	(47.4)	75	(12.8)	(32.7)	4,102	(11.8)
淨收益	44,599	16.8	11,391	13.6	13,550	31.7	13,131	(0.0)	(3.1)	3,864	4.0	(7.4)	42,090	13.6
呆帳提存	4,337	249.3	521	18.4	854	143.6	807	29.1	(5.5)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
營業費用	17,031	15.1	4,376	11.3	4,611	13.1	4,788	10.0	3.8	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
稅後淨利	19,096	2.3	5,256	15.0	6,849	48.0	6,111	(13.1)	(10.8)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
稅後淨利(歸屬母公司)	14,938	4.8	4,260	17.0	5,510	52.4	4,912	(14.3)	(10.8)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
貼現及放款	1,234,305	11.0	1,229,263	7.6	1,254,288	7.0	1,271,877	3.5	1.4					
資產總額	2,325,355	8.7	2,353,375	6.7	2,424,580	9.8	2,466,677	6.5	1.7					
客戶存款	1,920,666	12.5	1,928,825	9.6	1,984,846	9.7	2,022,948	6.2	1.9					
負債總額	2,099,712	8.8	2,120,083	6.2	2,191,785	9.2	2,221,997	5.5	1.4					
母公司股東權益	169,781	7.6	176,052	11.6	173,985	16.8	181,588	18.6	4.4					

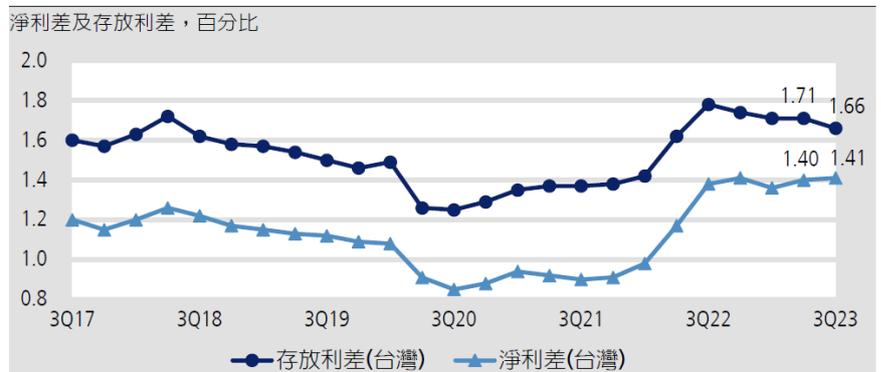
註：合併報表  
資料來源：公司資料，凱基

圖 3: 3Q23 香港子行獲利年減 7% 及季減 10%

台幣百萬元	2022	YoY(%)	1Q23	YoY(%)	2Q23	YoY(%)	3Q23	YoY(%)	QoQ(%)
淨利息收益	16,958	14.4	4,088	12.8	4,809	20.4	5,369	17.3	11.6
手續費淨收益	2,588	(10.6)	653	(2.7)	687	8.9	665	1.8	(3.1)
淨收益	16,498	13.2	4,086	9.9	4,970	28.9	4,812	8.4	(3.2)
呆帳提存	1,537	349.9	221	4.8	554	326.0	506	34.8	(8.7)
稅後淨利(香港子行)*	9,827	(5.8)	2,354	7.3	3,160	32.1	2,835	(7.2)	(10.3)
稅後淨利(歸屬上海商銀母公司)*	5,650	(5.7)	1,352	7.1	1,817	32.2	1,631	(7.5)	(10.3)
資產總額(香港子行)*	880,163	6.0	870,514	0.4	980,667	11.1	927,656	(0.6)	(5.4)
負債總額(香港子行)*	748,359	5.5	735,477	(1.3)	769,957	1.6	779,039	(2.8)	1.2
母公司股東權益(香港子行)*	75,689	8.6	77,552	10.7	79,659	11.0	85,354	12.6	7.1

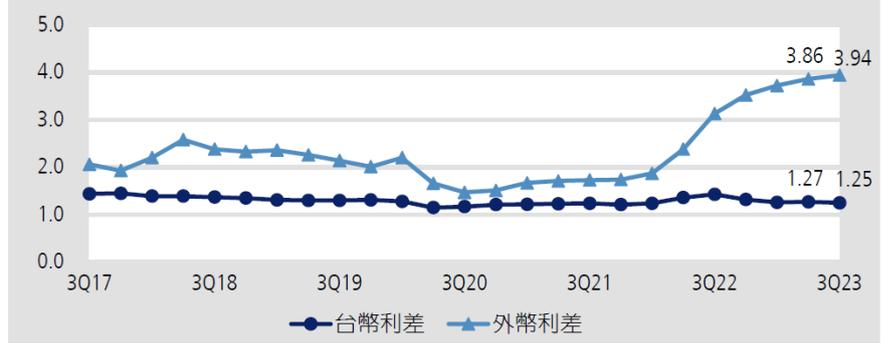
註：標示\* 號者為上海商銀合併財報揭露數，未標示者為合併財報扣除個體財報數  
資料來源：公司資料，凱基

圖 4: 台灣上海商銀 3Q23 淨利差季增 1 基點至 1.41%，主要債券投資等其他孳息收益率上揚



資料來源：公司資料，凱基

圖 5: 台灣上海商銀 3Q23 外幣存放利差季增 8 基點，台幣存放利差季減 2 基點  
台幣及外幣存放利差，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6: 台灣上海商銀 3Q23 放款年增率減緩至 6.5%，消金業務放款動能仍持續優於企金業務

十億元	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	比重(%)
大型企業貸款	187	187	207	216	255	252	234	261	255	259	260	29.3
中小企業貸款	173	183	200	206	216	237	250	273	273	278	282	31.6
房屋貸款	120	109	114	139	231	247	249	281	288	299	308	34.6
個人信貸	7	8	6	8	2	3	3	4	4	4	4	0.5
個人擔保貸款	106	105	113	122	28	31	33	34	34	35	36	4.0
總放款	593	591	639	692	732	769	769	852	855	875	890	100.0
YoY(%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ(%)
大型企業貸款	0.0	0.0	10.8	4.6	17.9	(1.3)	(6.9)	11.2	4.1	5.5	0.2	0.7
中小企業貸款	10.6	5.8	9.5	3.1	4.5	9.8	5.4	9.2	8.9	8.9	5.5	1.3
房屋貸款	(4.2)	(8.8)	4.2	21.9	66.7	7.0	0.9	12.6	13.6	13.8	13.7	3.1
個人信貸	16.1	9.2	(22.0)	26.2	(67.9)	5.7	22.4	39.7	30.9	13.9	7.4	(0.8)
個人擔保貸款	6.1	(1.7)	7.6	8.8	(77.5)	12.0	6.2	3.0	4.3	6.0	5.8	0.8
總放款	3.2	(0.3)	8.2	8.1	5.8	5.1	0.0	10.7	8.8	9.4	6.5	1.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 7: 台灣上海商銀 3Q23 存款年增率減緩至 11.5%，其中外幣及台幣定存仍較上季成長，活存比季減 1.8 百分比至 39%

十億元	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	比重(%)
台幣活存	211	219	217	235	258	318	371	380	375	377	366	28.2
台幣定存	321	302	354	396	427	390	341	498	543	575	603	46.5
外幣活存	141	154	148	128	142	181	197	169	149	144	142	11.0
外幣定存	124	114	131	151	160	149	142	171	180	176	187	14.4
總存款	798	789	850	911	988	1,038	1,050	1,218	1,247	1,272	1,298	100.0
YoY(%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ(%)
台幣活存	7.9	3.5	(0.8)	8.4	9.9	23.0	16.8	2.3	(0.4)	1.3	(2.7)	(2.9)
台幣定存	(2.1)	(5.9)	17.2	11.8	7.9	(8.6)	(12.7)	46.1	55.0	52.1	42.4	4.8
外幣活存	27.1	8.9	(3.8)	(13.1)	10.6	27.4	8.7	(13.8)	(27.1)	(28.0)	(25.7)	(1.4)
外幣定存	(11.4)	(8.2)	14.4	15.9	5.7	(7.0)	(4.9)	20.7	27.8	13.5	7.7	6.1
總存款	2.9	(1.1)	7.7	7.2	8.4	5.1	1.2	16.0	16.3	15.1	11.5	2.0

資料來源：TEJ，公司資料，凱基

圖 8: 台灣上海商銀 1-3Q23 手續費收入年減幅度減緩至 6%，主要 3Q23 財管手收成長動能回升

百萬元	1-3Q22	比重 (%)	1-3Q23	YoY (%)	比重 (%)
財富管理	1,294	50.2	1,326	2.5	54.6
授信	1,004	39.0	818	(18.5)	33.7
外匯	314	12.2	273	(13.1)	11.2
信用卡及其他	(35)	1.4	12	N.A.	0.5
淨手續費收入	2,577	100	2,429	(5.7)	100

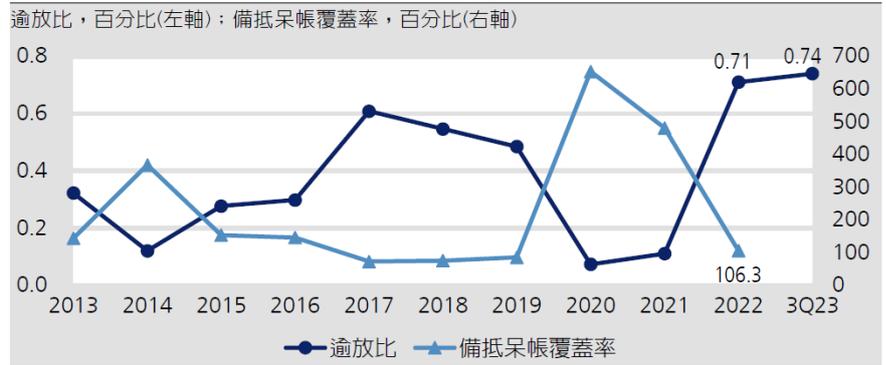
資料來源：公司資料，凱基

圖 9: 香港子行 1-3Q23 淨利差(凱基推估)較 1H23 減少 4 基點至 2%，主要債券投資收益率減少約 57 基點

百分比	2022	YoY(ppts)	QoQ(ppts)	1Q23	YoY(ppts)	QoQ(ppts)	1H23	YoY(ppts)	QoQ(ppts)	1-3Q23	YoY(ppts)	QoQ(ppts)
<b>淨息資產</b>												
存放銀行同業	1.45	1.13	0.50	2.92	2.53	1.47	3.31	2.71	0.39	3.73	2.78	0.42
貼現及放款(不含催收款項)	4.24	0.84	0.41	5.90	2.48	1.66	6.05	2.51	0.15	6.20	2.37	0.15
信用卡循環信用餘額	29.93	0.52	0.08	29.32	(1.38)	(0.61)	29.39	(0.61)	0.07	29.19	(0.66)	(0.20)
債券投資商品	1.62	0.01	0.05	2.03	0.54	0.41	2.70	1.17	0.67	2.13	0.56	(0.57)
平均淨息資產利率	2.72	0.56	0.32	4.05	1.94	1.33	4.40	2.21	0.35	4.46	2.06	0.07
<b>淨息負債</b>												
銀行同業存款	1.84	1.10	0.38	3.68	2.73	1.84	3.89	2.73	0.21	4.02	2.56	0.13
活期存款	0.05	0.03	0.03	0.26	0.24	0.21	0.28	0.26	0.02	0.30	0.28	0.02
定期存款	1.59	0.84	0.47	3.73	2.94	2.14	3.71	2.84	(0.02)	3.84	2.72	0.13
應付金融債券	4.70	0.17	0.10	4.53	0.00	(0.17)	5.74	1.51	1.21	5.87	1.27	0.13
平均淨息負債利率	1.09	0.54	0.30	2.62	2.04	1.53	2.69	2.06	0.06	2.81	2.03	0.13
預估淨利差	1.75	0.08	0.05	1.74	0.15	(0.01)	2.04	0.41	0.30	2.00	0.29	(0.04)

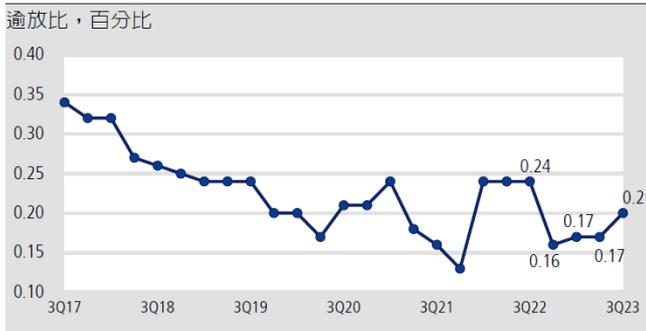
資料來源：公司資料，凱基預估

圖 10: 香港子行 3Q23 逾放比維持於 2Q23 水準



資料來源：公司資料，凱基

圖 11: 3Q23 上海商銀(台灣)逾放比季增 3 基點至 0.2%



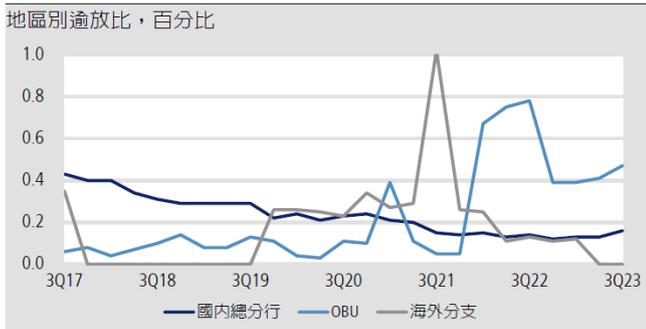
資料來源：TEJ；凱基

圖 12: 3Q23 備抵呆帳覆蓋率(台灣)715%



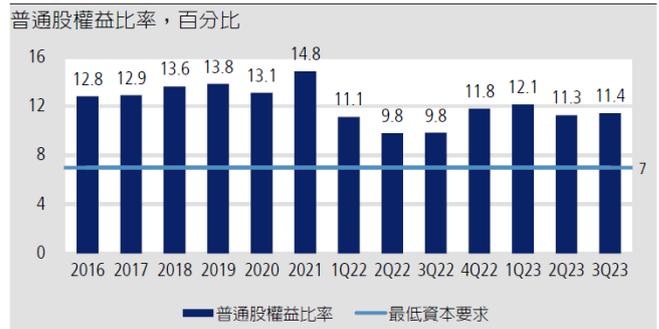
資料來源：TEJ；凱基

圖 13: 地區別逾放比



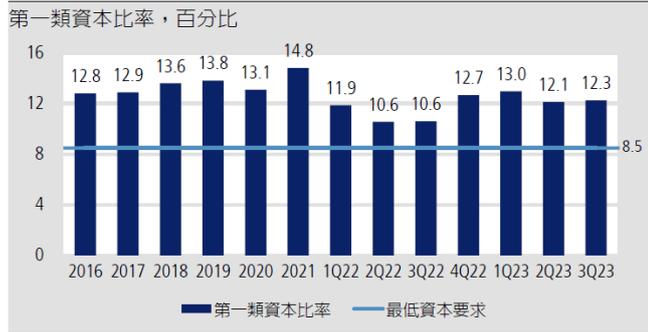
資料來源：TEJ；凱基

圖 14: 普通股權益比率(個體報表)



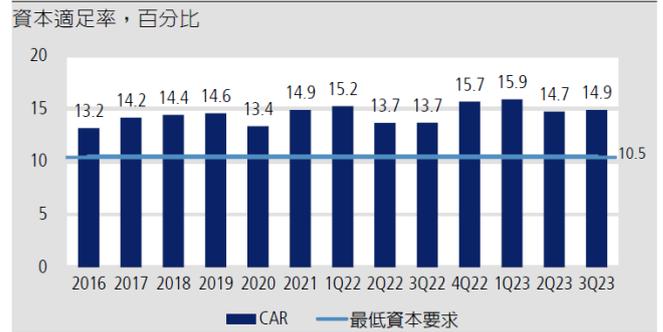
資料來源：TEJ；凱基

圖 15:第一類資本適足率(個體報表)



資料來源: TEJ; 凱基

圖 16: 資本適足率(個體報表)



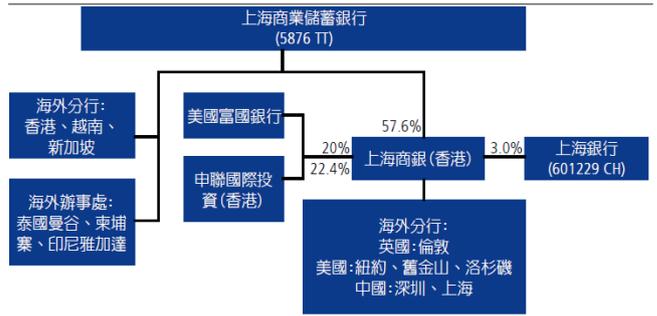
資料來源: TEJ; 凱基

圖 17: 公司概況

上海商銀於 1915 年在上海成立，1Q17 上海商銀之資產規模為 1.02 兆元台幣(約 338.7 億美元)，為一中型國內銀行，1Q17 存、放款金額在 39 家台灣銀行中排名 15 名。在台灣有 69 家分行，海外據點包括香港、越南、新加坡分行。另外上海商銀持有 57.6% 之香港上海商業銀行股權，其轉投資 3% 中國上海銀行(601229 CH, 未評等)持股。台灣上海商業儲蓄銀行、香港上海商業銀行及中國上海銀行共同組成策略聯盟，提供兩岸三地銀行服務。上海商銀 2014/5 在興櫃掛牌，2018/6 股東會通過上市計畫，並於 2018/10/19 上市。

資料來源：凱基

圖 18: 組織結構圖



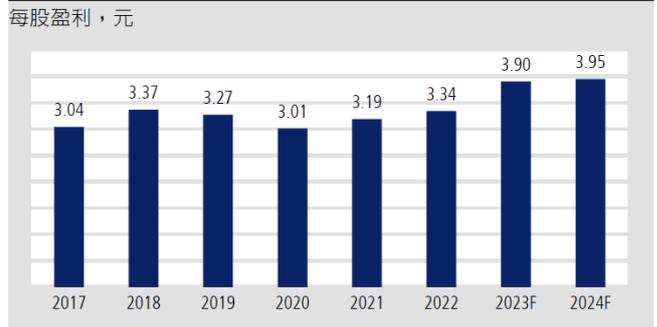
資料來源：凱基

圖 19: 稅後淨利



資料來源：凱基

圖 20: 每股盈利



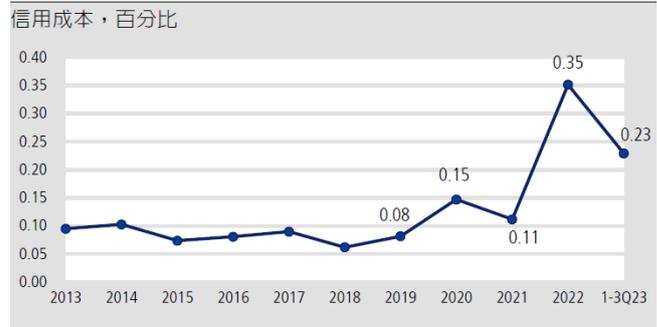
資料來源：凱基

圖 21: 股東權益報酬率



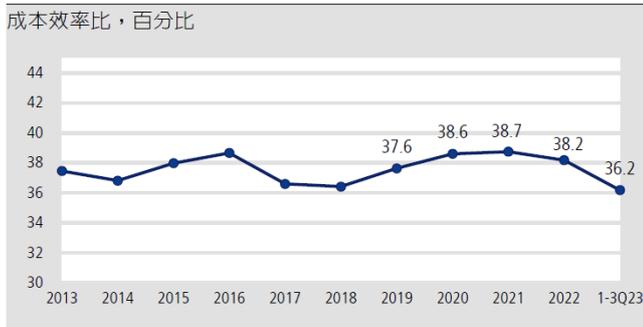
資料來源：凱基

圖 22: 1-3Q23 合併信用成本 23 基點，年增 8 基點



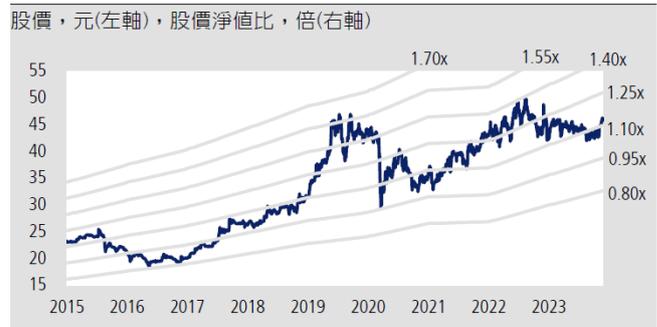
資料來源：公司資料；凱基

圖 23: 1-3Q23 成本效率比 (合併報表)



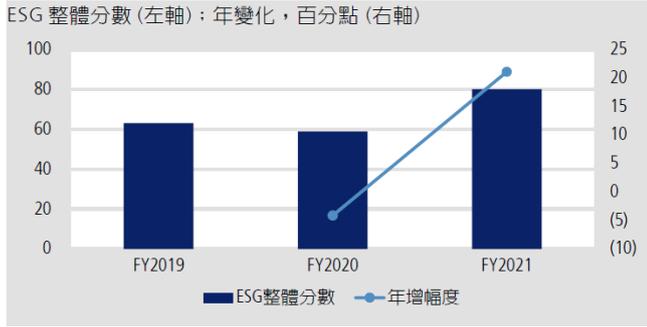
資料來源：公司資料；凱基

圖 24: 前瞻股價淨值比



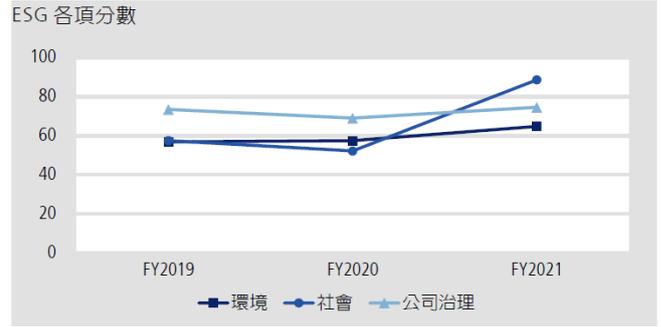
資料來源：TEJ；凱基

圖 25：ESG 整體分數



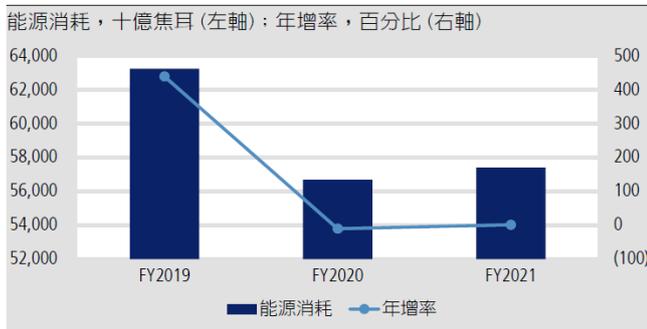
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 26：ESG 各項分數



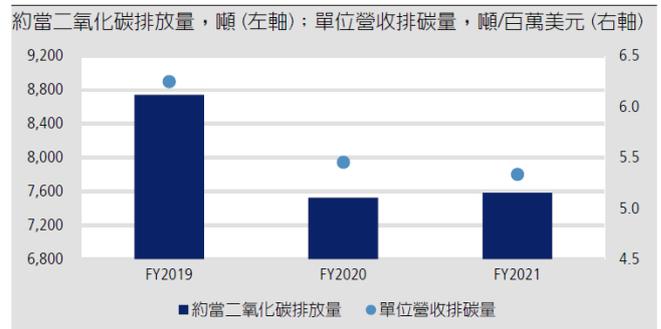
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：能源消耗



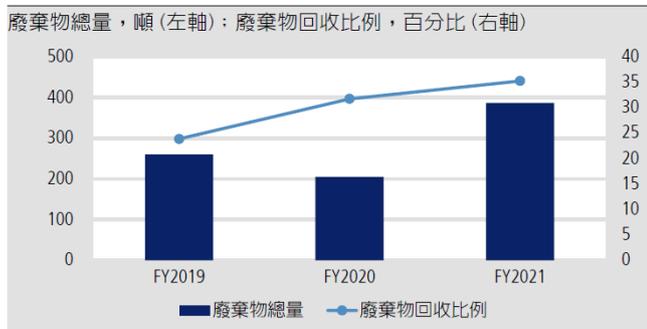
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：碳排量



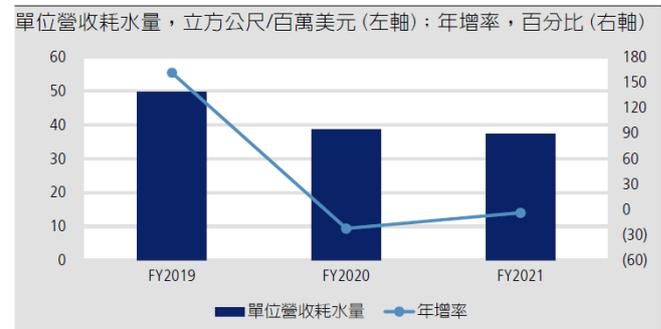
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：廢棄物總量



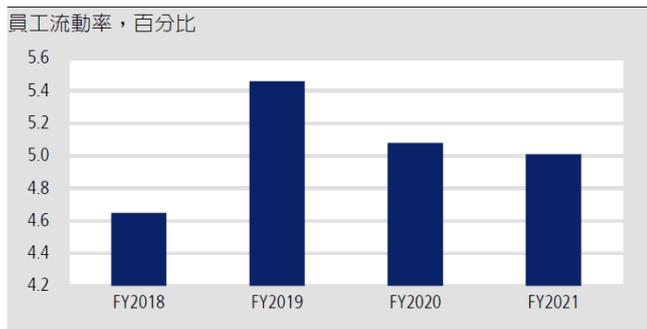
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：耗水量



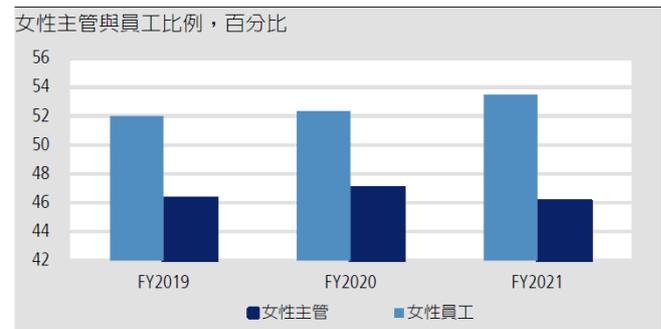
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：員工流動率



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：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	
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	
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 年全行能源消耗量 (56,690 GJ) 較 2019 年 (63,244 GJ) 減少約 10%，主因為外購電力、天然氣用量減少。
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 - 僅考慮固體廢棄物，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	
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	水源 100% 來自臺灣自來水公司，無地下水或其它方式之水源供應，各辦公大樓及服務據點用水為提供員工及顧客使用，各據點營運過程對水源未有直接影響。
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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
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	
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 = 女性員工數/員工總數*100	
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	

資料來源：Refinitiv：凱基

2023 年 11 月 22 日

**資產負債表 - 上海商業儲蓄銀行 (個體財報)**

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
結現及放款	760,036	759,956	840,002	886,593	942,834
同業及其他金融機構貸款	107,088	79,087	119,437	84,791	86,500
FVOCI及AC金融資產	343,431	385,917	396,433	486,654	496,461
其他有息資產	8,080	7,880	8,790	14,756	15,053
現金及存放同業	37,427	35,872	30,625	25,277	25,889
聯營公司投資	75,632	75,997	83,600	93,588	93,588
物業	-	-	-	-	-
固定資產	12,087	12,356	12,995	14,058	14,058
其他無息資產	6,735	8,705	11,623	13,763	13,763
無息資產總額	94,453	97,058	108,218	121,409	121,409
資產總額	1,350,517	1,365,772	1,503,506	1,619,581	1,688,145
同業存款	15,948	33,892	12,109	15,501	13,956
客戶存款	1,038,554	1,050,440	1,218,396	1,305,063	1,364,988
其他有息負債	119,033	108,099	86,001	89,904	80,945
有息負債總額	1,173,535	1,192,430	1,316,505	1,410,468	1,459,889
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	21,879	15,540	17,219	22,766	22,766
無息負債總額	21,879	15,540	17,219	22,766	22,766
負債總額	1,195,413	1,207,970	1,333,725	1,433,234	1,482,655
普通股股本	44,816	44,816	48,616	48,616	48,616
未分配盈餘	81,258	87,811	93,013	97,808	116,951
資本公積	16,551	16,666	27,406	27,548	27,548
其他	12,479	8,509	746	12,374	12,374
股東權益	155,103	157,802	169,781	186,347	205,490
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-
母公司股東權益	155,103	157,802	169,781	186,347	205,490
股東權益及負債總額	1,350,517	1,365,772	1,503,506	1,619,581	1,688,145

**損益表 - 上海商業儲蓄銀行 (個體財報)**

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	18,514	16,022	24,028	38,716	41,526
利息支出	6,892	4,381	7,743	18,684	20,040
淨利息收益	11,622	11,641	16,285	20,032	21,486
手續費及佣金收入	3,079	3,420	3,060	2,970	3,149
交易相關淨損益	8,048	8,487	8,474	9,131	9,411
其他非利息淨損益	62	46	283	(53)	60
非利息收入	11,189	11,953	11,816	12,049	12,620
非利息支出	22,811	23,594	28,102	32,080	34,106
營業費用	7,138	7,344	8,681	9,625	10,308
提存前撥利	15,673	16,250	19,421	22,456	23,797
呆帳提存	900	900	2,800	1,206	1,924
稅前淨利	14,773	15,349	16,621	21,250	21,873
所得稅費用	1,310	1,094	1,683	2,310	2,730
稅後淨利	13,463	14,256	14,938	18,940	19,143
合併淨收入	13,463	14,256	14,938	18,940	19,143
少數股東損益	-	-	-	-	-
稅後淨利	13,463	14,256	14,938	18,940	19,143
股息	7,619	8,067	8,751	10,185	10,185
保留盈餘	5,844	6,189	6,187	8,755	8,958
每股盈餘	3.0	3.2	3.3	3.9	3.9
每股現金股息	1.7	1.8	1.8	2.1	2.1
平均股東權益報酬率	8.7%	9.1%	9.1%	10.6%	9.8%
平均資產收益率	1.0%	1.0%	1.0%	1.2%	1.2%
不良貸款佔比	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
備抵呆帳覆蓋率	591%	1035%	906%	852%	876%
信用成本	0.12%	0.12%	0.35%	0.14%	0.21%
成本收入比	31.29%	31.13%	30.89%	30.00%	30.22%
淨利息收益率	0.93%	0.92%	1.24%	1.39%	1.42%
存放比	74.12%	73.31%	69.98%	68.93%	70.10%
手續費收入成長率	-2.31%	11.08%	-10.54%	-2.92%	6.00%
提存前撥利成長率	-8.69%	3.68%	19.52%	15.62%	5.97%
淨獲利成長率	-8.17%	5.89%	4.79%	26.79%	1.07%
放款成長率	5.14%	-0.01%	10.53%	5.55%	6.34%

**比率 - 上海商業儲蓄銀行 (個體財報)**

NTS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
其他比率					
逾放比	0.21%	0.13%	0.16%	0.17%	0.17%
備抵呆帳覆蓋率	591%	1035%	906%	867%	852%
信用成本	0.12%	0.12%	0.35%	0.14%	0.21%
成本收入比	31.29%	31.13%	30.89%	30.00%	30.22%
淨利息收益率	0.93%	0.92%	1.24%	1.39%	1.42%
存放比	74.12%	73.31%	70.0%	68.9%	70.1%
手續費收入成長率	-2.3%	11.1%	-10.5%	-2.9%	6.0%

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表 - 上海商業銀行 (香港)**

HKS百萬元	Dec-20F	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
結現及放款	274,038	274,038	270,043	270,043	338,637
同業及其他金融機構貸款	96,775	96,775	111,177	111,177	33,751
FVOCI及AC金融資產	114,888	114,888	203,011	203,011	264,237
其他有息資產	-	-	-	-	-
現金及存放同業	118,739	118,739	103,047	103,047	111,707
聯營公司投資	1,059	1,059	1,271	1,271	1,517
物業	-	-	-	-	-
固定資產	21	21	4,302	4,302	4,006
其他無息資產	417	417	1,001	1,001	1,223
無息資產總額	5,266	5,266	3,748	3,748	5,832
資產總額	622,048	622,048	708,881	708,881	771,645
同業存款	29,860	29,860	24,699	24,699	40,394
客戶存款	495,266	495,266	572,918	572,918	603,723
其他有息負債	-	-	-	-	-
有息負債總額	8,160	8,160	8,371	8,371	7,809
營業及負債準備	388	388	396	396	584
其他無息負債	7,823	7,823	8,829	8,829	17,996
無息負債總額	8,211	8,211	9,225	9,225	18,580
負債總額	533,337	533,337	606,842	606,842	662,697
普通股股本	8,160	8,160	8,371	8,371	7,809
未分配盈餘	41,038	41,038	50,019	50,019	59,810
資本公積	-	-	-	-	-
其他	39,250	39,250	43,351	43,351	41,013
股東權益	88,448	88,448	101,741	101,741	108,633
少數股東權益	263	263	298	298	316
優先股股東資金	-	-	-	-	-
母公司股東權益	62,048	62,048	70,881	70,881	77,645
股東權益及負債總額	622,048	622,048	708,881	708,881	771,645

**損益表 - 上海商業銀行 (香港)**

HKS百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	5,680	4,757	6,023	9,307	9,601
利息支出	2,128	1,104	2,136	5,205	5,448
淨利息收益	3,552	3,653	3,887	4,102	4,153
手續費及佣金收入	834	798	657	645	657
交易相關淨損益	536	623	477	951	919
其他非利息淨損益	194	195	247	235	223
非利息收入	1,564	1,617	1,381	1,831	1,799
淨收益	5,116	5,269	5,268	5,933	5,952
營業費用	1,621	1,697	1,790	1,877	1,964
提存前撥利	3,494	3,573	3,478	4,055	3,988
呆帳提存	125	29	277	368	481
稅前淨利	3,369	3,543	3,202	3,688	3,507
所得稅費用	627	638	616	728	666
稅後淨利	2,742	2,905	2,586	2,960	2,841
合併淨收入	2,742	2,905	2,586	2,960	2,841
少數股東損益	6	6	5	5	5
稅後淨利	2,736	2,900	2,581	2,955	2,836
股息	1,620	1,706	1,668	1,812	1,954
保留盈餘	1,116	1,194	913	1,142	882
每股盈餘	136.8	145.0	129.1	147.7	141.8
每股現金股息	15.7	15.7	13.8	16.3	15.6
平均股東權益報酬率	8.70%	8.72%	7.65%	9.25%	8.26%
平均資產收益率	1.22%	1.26%	1.13%	1.33%	1.22%
不良貸款佔比	0.1%	0.1%	0.7%	0.8%	0.7%
備抵呆帳覆蓋率	653.7%	481.3%	106.3%	93.6%	114.6%
信用成本	0.19%	0.03%	0.29%	0.36%	0.44%
成本收入比	31.9%	32.2%	34.0%	31.6%	33.0%
淨利息收益率	1.7%	1.7%	1.7%	2.0%	1.9%
存放比	56.9%	52.2%	54.4%	55.1%	55.5%
手續費收入成長率	-12.4%	-4.3%	-17.8%	-1.8%	2.0%
提存前撥利成長率	-17.4%	2.2%	-2.6%	16.6%	-1.7%
淨獲利成長率	-21.5%	6.0%	-11.0%	14.5%	-4.0%
放款成長率	2.5%	-5.3%	0.1%	5.8%	6.9%

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	1,148,216	1,124,436	1,250,289	1,302,021	1,386,792
貼現及放款	1,136,430	1,112,235	1,234,305	1,288,992	1,372,801
同業及其他金融機構貸款	208,800	211,566	336,554	185,205	190,970
<b>FVTOCI及AC金融資產</b>	<b>629,666</b>	<b>688,474</b>	<b>622,675</b>	<b>688,132</b>	<b>710,209</b>
其他有息資產	-	0	-	0	0
現金及約當現金	80,572	70,382	63,757	234,888	243,863
聯營公司投資	1,880	1,922	1,937	2,180	2,180
固定資產	26,430	26,578	28,802	30,718	30,718
無形資產	1,298	5	-	11	11
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	138,845	127,357	131,822	302,285	311,558
<b>資產總額</b>	<b>2,113,742</b>	<b>2,139,633</b>	<b>2,325,355</b>	<b>2,464,614</b>	<b>2,585,538</b>
同業存款	46,818	70,443	50,193	45,530	44,588
存款及匯款	1,685,897	1,707,603	1,920,666	2,035,301	2,139,624
其他有息負債	146,049	129,696	104,889	89,904	80,945
<b>有息負債總額</b>	<b>1,878,763</b>	<b>1,907,742</b>	<b>2,075,748</b>	<b>2,170,734</b>	<b>2,265,158</b>
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	29,880	22,653	23,964	63,840	59,965
<b>無息負債總額</b>	<b>29,880</b>	<b>22,653</b>	<b>23,964</b>	<b>63,840</b>	<b>59,965</b>
<b>負債總額</b>	<b>1,908,643</b>	<b>1,930,395</b>	<b>2,099,712</b>	<b>2,234,574</b>	<b>2,325,123</b>
普通股股本	44,816	44,816	48,616	48,616	48,616
預收股款	-	-	-	-	-
普通股	44,816	44,816	48,616	48,616	48,616
保留盈餘	81,258	87,811	93,013	97,808	116,951
其他儲備	29,029	25,175	28,152	39,923	39,923
<b>股東權益</b>	<b>155,103</b>	<b>157,802</b>	<b>169,781</b>	<b>186,347</b>	<b>205,490</b>
少數股東權益	49,996	51,436	55,862	43,694	54,925
優先股股東資金	-	-	-	-	-
<b>權益總額</b>	<b>205,099</b>	<b>209,238</b>	<b>225,643</b>	<b>230,040</b>	<b>260,415</b>
<b>股東權益及負債總額</b>	<b>2,113,742</b>	<b>2,139,633</b>	<b>2,325,355</b>	<b>2,464,614</b>	<b>2,585,538</b>

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
淨利息增長	(11.9%)	0.3%	25.6%	15.8%	(1.0%)
營業收益增長	(9.1%)	0.7%	17.9%	15.4%	5.5%
稅後純益	(8.2%)	5.9%	4.8%	26.8%	1.1%
每股盈餘成長率	(7.9%)	5.6%	(3.4%)	26.8%	1.1%
<b>獲利能力分析</b>					
平均資產報酬率	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%
股東權益報酬率	8.7%	9.1%	9.1%	10.6%	9.8%
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	3.01	3.18	3.07	3.90	3.94
每股淨值 (NT\$)	34.70	35.21	34.92	38.33	42.27
每股現金股利 (NT\$)	1.70	1.80	1.80	2.10	2.10

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	41,987	35,519	50,044	79,038	79,934
利息費用	(15,598)	(9,049)	(16,801)	(40,554)	(41,835)
<b>淨利息收入</b>	<b>26,389</b>	<b>26,470</b>	<b>33,243</b>	<b>38,484</b>	<b>38,099</b>
手續費及佣金收入	6,604	6,313	5,648	5,614	5,779
淨保險收入	-	-	-	-	-
<b>交易收入</b>	<b>4,036</b>	<b>4,580</b>	<b>4,793</b>	<b>5,398</b>	<b>7,089</b>
其他非利息收入	804	808	916	720	953
<b>非利息收入</b>	<b>11,443</b>	<b>11,702</b>	<b>11,356</b>	<b>11,731</b>	<b>13,821</b>
<b>淨收益</b>	<b>37,832</b>	<b>38,173</b>	<b>44,599</b>	<b>50,215</b>	<b>51,920</b>
營業費用	(14,606)	(14,791)	(17,031)	(18,404)	(18,366)
<b>營業利益</b>	<b>23,226</b>	<b>23,381</b>	<b>27,569</b>	<b>31,812</b>	<b>33,554</b>
壞賬減值損失	(1,672)	(1,242)	(4,337)	(2,994)	(3,846)
信用卡呆帳費用	-	-	-	-	-
提存各項保險責任金	-	-	-	-	-
呆帳費用及保險負債準備淨變動	(1,672)	(1,242)	(4,337)	(2,994)	(3,846)
<b>稅前純益</b>	<b>21,554</b>	<b>22,139</b>	<b>23,232</b>	<b>28,817</b>	<b>29,707</b>
所得稅費用[利益]	(3,739)	(3,469)	(4,136)	(5,240)	(5,396)
<b>稅後淨利</b>	<b>17,815</b>	<b>18,671</b>	<b>19,096</b>	<b>23,577</b>	<b>24,311</b>
<b>合併淨收入</b>	<b>17,815</b>	<b>18,671</b>	<b>19,096</b>	<b>23,577</b>	<b>24,311</b>
少數股東損益	(4,352)	(4,415)	(4,158)	(4,637)	(5,168)
<b>稅後淨利</b>	<b>13,463</b>	<b>14,256</b>	<b>14,938</b>	<b>18,940</b>	<b>19,143</b>
股息	(7,619)	(8,067)	(8,751)	(10,185)	(10,185)
<b>保留盈餘</b>	<b>5,844</b>	<b>6,189</b>	<b>6,187</b>	<b>8,755</b>	<b>8,958</b>
<b>非常項目稅後純益</b>	<b>13,463</b>	<b>14,256</b>	<b>14,938</b>	<b>18,940</b>	<b>19,143</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 上海商銀 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-08-23	持有	45.00	42.10
2023-05-22	持有	46.50	47.50
2023-03-24	持有	49.00	46.70
2022-12-19	持有	51.00	47.00
2022-08-23	增加持股	56.00	50.60
2022-05-17	增加持股	55.00	46.40
2022-04-01	增加持股	57.00	49.95
2021-11-23	增加持股	55.00	46.95
2021-04-12	持有	45.00	41.90
2020-12-09	持有	42.00	39.15

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](http://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。