

上海商銀

(5876.TW/5876 TT)



1Q23 台灣及香港獲利回升; 2H23F 展望偏樂觀

持有 · 維持

收盤價 May 22 (NT\$)	47.50
12 個月目標價 (NT\$)	46.50
前次目標價 (NT\$)	49.00
調降 (%)	5.1
下跌空間 (%)	2.1

焦點內容

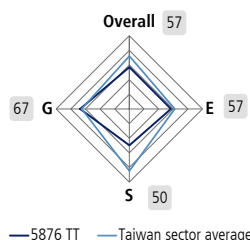
雖上海商銀今年現金股利殖利率 3.8% 高於同業，不過預期 2023F 淨利差疲弱影響淨利息收入成長動能，海外逾放可能上升，2023-24F 股東權益報酬率維持 9% 水準，維持「持有」評等。

交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	230.9 / 7,556
流通在外股數 (百萬股)：	4,862
外資持有股數 (百萬股)：	2,779
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.97
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	43.75 - 54.50

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-0.3	5.4	-1.5
相對表現 (%)	-5.2	-5.9	-1.7

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

施志鴻
886.2.2181.8733
eric.shih@kgi.com

申涓之
886.2.2181.8717
gigi.shen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

重要訊息

上海商銀 1Q23 稅後淨利及每股盈餘各年增 17% 及 8.6% 至 42.6 億元及 0.88 元，且 1Q23 每股淨值季增 1.29 元，反映 FVOCI 等債券部位評價回升帶動其他權益季增 19 億元，1Q23 普通股權益比率回升至 12.1%。

評論及分析

1Q23 台灣及香港獲利均回升。上海商銀 1Q23 稅後淨利回升至 42.6 億元，年增 17% 及季增 119%，其中 1Q23 台灣業務獲利年增 22% (主要來自淨利息收入年增 52.6% 反映 1Q22 以來台美央行升息帶動淨利差年增 38 基點)。1Q23 香港子行獲利年增 7% 及季增 8%，獲利動能主要來自淨利息收入，1Q23 香港子行淨利差年增 15 基點至 1.74% (凱基預估)，反映 1Q22 以來美國升息帶動港幣基本利率增加 450 基點至 5.25%。

1Q23 台灣淨利差疲弱。台灣上海商銀 1Q23 淨利差季減 5 基點至 1.36%，存放利差季減 3 基點至 1.71%，主要台外幣資金成本上揚幅度高於放款增幅。由於企金資金需求因台灣出口動能不佳影響，1Q23 放款年增率持續減緩至 8.8%，但優於產業平均 6.7%。台外幣定存成長動能維持較高水準，年增率各達 55% 及 28%，帶動 1Q23 存款成長 16%，存放比亦下滑至 68.6%，意謂資金成本上揚壓力持續擴大。1Q23 手續費收入年減 22%，其中授信及財管手收各衰退 32% 及 16.5%，低於全年 10% 成長目標。

2H23F 營運展望樂觀。管理層預估 2023F 台灣業務平均淨利差仍高於去年 1.23%，不過凱基認為先前較低定存利率到期後之重定價將持續帶動資金成本上揚，加上放款利差可能面臨市場競爭，台灣業務 2Q23F-4Q23F 淨利差增幅挑戰仍高。2023F 放款年增率維持 5-7% 及手續費收入年增 10% 目標，預估下半年企金放款及手續費收入動能有機會回升。香港子行 1Q23 逾放比小幅上揚至 0.75%。雖美國單一海外商業不動產逾放約 7000 萬美元，但 LTV (貸款成數) 僅 60%，公司認為目前認為提存及損失影響仍可控。

投資建議

雖上海商銀今年現金股利殖利率 3.8% 高於同業，不過預期 2023F 淨利差疲弱影響淨利息收入成長動能，海外逾放可能上升，2023-24F 股東權益報酬率維持 9% 水準，維持「持有」評等，目標價 46.5 元，基於 1.2x 2023F 股價淨值比。

投資風險

上海商銀資產品質急速惡化，香港子行營運低於預期。

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	44,623	46,529
淨提存 (NT\$百萬)	(1,672)	(1,242)	(4,337)	(2,602)	(2,394)
提存前獲利 (NT\$百萬)	23,226	23,381	27,569	28,251	29,883
稅後淨利 (NT\$百萬)	13,463	14,256	14,938	16,432	17,138
每股盈餘 (NT\$)	3.01	3.18	3.07	3.38	3.53
每股淨值 (NT\$)	34.70	35.21	34.92	38.82	42.34
每股現金股利 (NT\$)	1.70	1.80	1.80	1.90	2.00
每股盈餘成長率 (%)	(7.9)	5.6	(3.4)	10.0	4.3
稅後純益成長率 (%)	(8.2)	5.9	4.8	10.0	4.3
本益比 (x)	15.8	14.9	15.5	14.1	13.5
股價淨值比 (x)	1.4	1.3	1.4	1.2	1.1
殖利率 (%)	3.6	3.8	3.8	4.0	4.2
股東權益報酬率 (%)	8.7	9.1	9.1	9.2	8.7
平均資產報酬率 (%)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

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	18,140	18,207	(0.4)	11.4	18,429	18,505	(0.4)	1.6
手續費淨收益	3,014	3,304	(8.8)	(1.5)	3,234	3,569	(9.4)	7.3
交易淨收益	7,672	8,039	(4.6)	(9.5)	8,345	8,142	2.5	8.8
淨收益	28,899	29,610	(2.4)	2.8	30,068	30,276	(0.7)	4.0
稅後淨利	16,432	17,039	(3.6)	10.0	17,138	17,375	(1.4)	4.3

註：個體報表

資料來源：凱基預估

圖 2: 上海商銀 1Q23 稅後淨利年增 17%，其中淨利息收入成長 31%，隨淨利差增幅幅度減緩，今年前 4 月淨利息收入成長減緩至 30%

台幣百萬元	2022	YoY(%)	1Q23	YoY(%)	QoQ(%)	Apr-23	YoY(%)	MoM(%)	Jan-Apr 23	YoY(%)
淨利息收益	33,243	25.6	8,857	31.2	(7.5)	3,045	26.0	0.2	11,803	30.2
手續費淨收益	5,648	(10.5)	1,482	(14.6)	32.8	455	(9.3)	(12.1)	2,036	(13.2)
投資相關淨收益	4,793	4.6	862	(24.6)	231.3	288	(29.8)	9.1	1,084	(32.3)
淨收益	44,599	16.8	11,391	13.6	2.2	3,839	13.8	(1.3)	15,214	13.6
呆帳提存	4,337	249.3	521	18.4	(82.2)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
營業費用	17,031	15.1	4,376	11.3	(6.2)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
稅後淨利	19,096	2.3	5,256	15.0	83.3	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	118.6	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	(0.4)					
資產總額	2,325,355	8.7	2,353,375	6.7	1.2					
客戶存款	1,920,666	12.5	1,928,825	9.6	0.4					
負債總額	2,099,712	8.8	2,120,083	6.2	1.0					
母公司股東權益	169,781	7.6	176,052	11.6	3.7					

註：合併報表

資料來源：公司資料，凱基

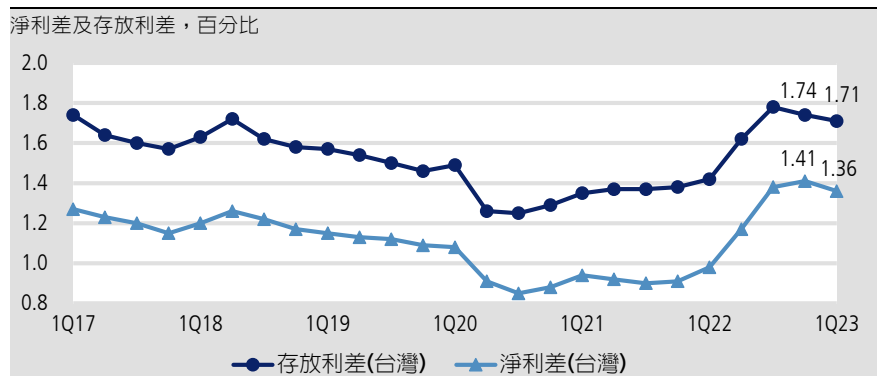
圖 3: 1Q23 香港子行獲利年增 7%及季增 8%，獲利動能主要來自淨利息收入

台幣百萬元	2022	YoY(%)	1Q23	YoY(%)	QoQ(%)
淨利息收益	16,958	14.4	4,088	12.8	(14.2)
手續費淨收益	2,588	(10.6)	653	(2.7)	3.1
淨收益	16,498	13.2	4,086	9.9	(8.9)
呆帳提存	1,537	349.9	221	4.8	(73.0)
稅後淨利(香港子行)*	9,827	(5.8)	2,354	7.3	7.7
稅後淨利(歸屬上海商銀母公司)*	5,650	(5.7)	1,352	7.1	8.1
資產總額(香港子行)*	880,163	6.0	870,514	0.4	(1.1)
負債總額(香港子行)*	748,359	5.5	735,477	(1.3)	(1.7)
母公司股東權益(香港子行)*	75,689	8.6	77,552	10.7	2.5

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

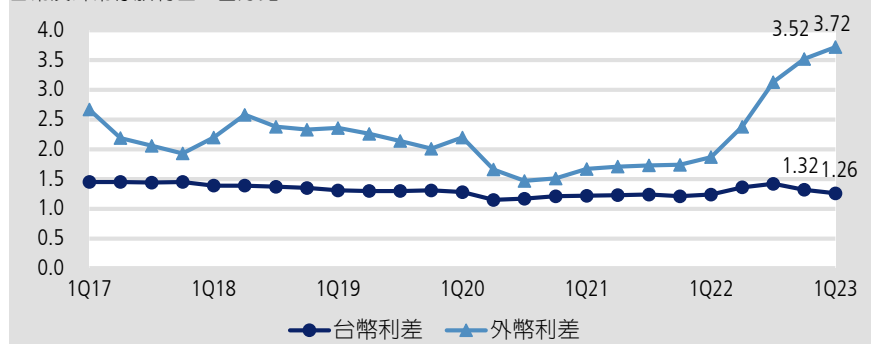
圖 4: 台灣上海商銀 1Q23 淨利差季減 5 基點至 1.36%，存放利差季減 3 基點至 1.71%，主要台外幣資金成本上揚幅度高於放款增幅



資料來源：公司資料，凱基

圖 5:台灣上海商銀 1Q23 外幣存放利差季增 20 基點，持續美國聯準會升息，抵銷台幣存放利差季減 6 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: 由於企金資金需求因台灣出口動能不佳影響，1Q23 放款年增率持續減緩至 8.8%

十億元	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	比重(%)
大型企業貸款	187	187	207	216	255	252	234	261	255	29.8
中小企業貸款	173	183	200	206	216	237	250	273	273	32.0
房屋貸款	120	109	114	139	231	247	249	281	288	33.7
個人信貸	7	8	6	8	2	3	3	4	4	0.5
個人擔保貸款	106	105	113	122	28	31	33	34	34	4.0
總放款	593	591	639	692	732	769	769	852	855	100.0
YoY(%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	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	(2.2)
中小企業貸款	10.6	5.8	9.5	3.1	4.5	9.8	5.4	9.2	8.9	0.3
房屋貸款	(4.2)	(8.8)	4.2	21.9	66.7	7.0	0.9	12.6	13.6	2.7
個人信貸	16.1	9.2	(22.0)	26.2	(67.9)	5.7	22.4	39.7	30.9	(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	1.8
總放款	3.2	(0.3)	8.2	8.1	5.8	5.1	0.0	10.7	8.8	0.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 7: 1Q23 台灣上海商銀總存款年增幅度擴大至 16%，台外幣定存成長動能維持較高水準，年增率各達 55% 及 28%，帶動活存比及存放比均較上季下滑

十億元	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	比重(%)
台幣活存	211	219	217	235	258	318	371	380	375	30.1
台幣定存	321	302	354	396	427	390	341	498	543	43.5
外幣活存	141	154	148	128	142	181	197	169	149	12.0
外幣定存	124	114	131	151	160	149	142	171	180	14.4
總存款	798	789	850	911	988	1,038	1,050	1,218	1,247	100.0
YoY(%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	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)
台幣定存	(2.1)	(5.9)	17.2	11.8	7.9	(8.6)	(12.7)	46.1	55.0	8.9
外幣活存	27.1	8.9	(3.8)	(13.1)	10.6	27.4	8.7	(13.8)	(27.1)	(12.0)
外幣定存	(11.4)	(8.2)	14.4	15.9	5.7	(7.0)	(4.9)	20.7	27.8	5.3
總存款	2.9	(1.1)	7.7	7.2	8.4	5.1	1.2	16.0	16.3	2.3

資料來源：TEJ，公司資料，凱基

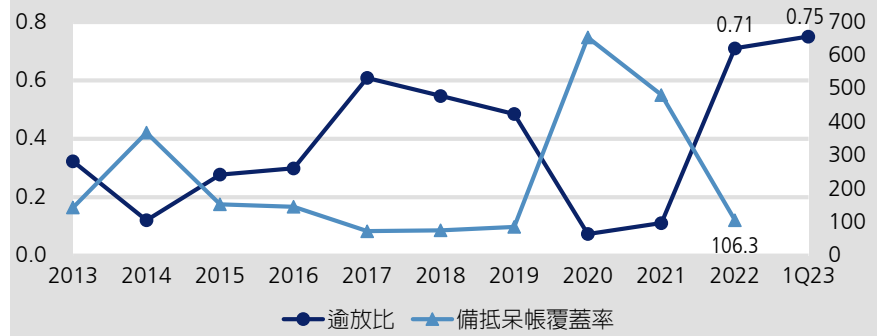
圖 8: 基於 1Q23 合併財報，1Q23 香港子行淨利差年增 15 基點至 1.74% (凱基預估)，反映 1Q22 以來美國升息帶動港幣基本利率增加 450 基點至 5.25%

百分比	2022	YoY(ppts)	QoQ(ppts)	1Q23	YoY(ppts)	QoQ(ppts)
孳息資產						
存放銀行同業	1.45	1.13	0.50	2.92	2.53	1.47
貼現及放款(不含催收款項)	4.24	0.84	0.41	5.90	2.48	1.66
信用卡循環信用餘額	29.93	0.52	0.08	29.32	(1.38)	(0.61)
債券投資商品	1.62	0.01	0.05	2.03	0.54	0.41
平均孳息資產利率	2.72	0.56	0.32	4.05	1.94	1.33
孳息負債						
銀行同業存款	1.84	1.10	0.38	3.68	2.73	1.84
活期存款	0.05	0.03	0.03	0.26	0.24	0.21
定期存款	1.59	0.84	0.47	3.73	2.94	2.14
應付金融債券	4.70	0.17	0.10	4.53	0.00	(0.17)
平均孳息負債利率	1.09	0.54	0.30	2.62	2.04	1.53
預估淨利差	1.75	0.08	0.05	1.74	0.15	(0.01)

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 9: 香港子行 4Q22 資產品質惡化，1Q23 小幅上揚至 0.75%

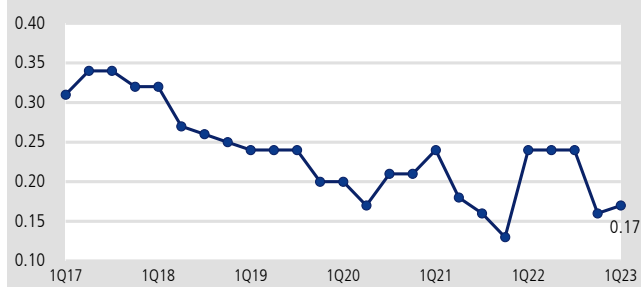
逾放比，百分比(左軸)；備抵呆帳覆蓋率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基

圖 10: 1Q23 上海商銀(台灣)逾放比小幅上揚至 0.17%

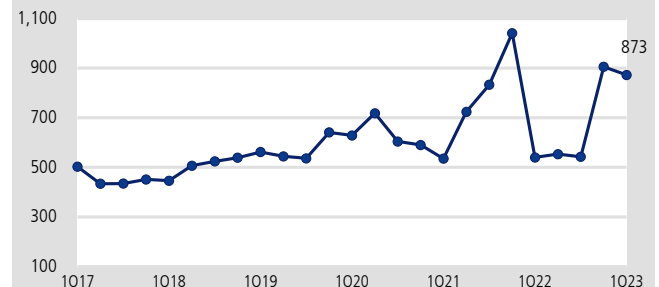
逾放比，百分比



資料來源：TEJ，凱基

圖 11: 1Q22 備抵呆帳覆蓋率(台灣)873%

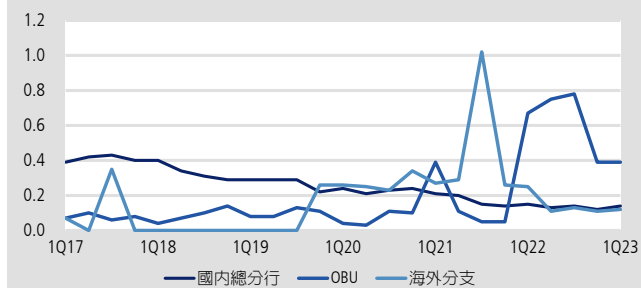
備抵呆帳覆蓋率，百分比



資料來源：TEJ，凱基

圖 12: 地區別逾放比

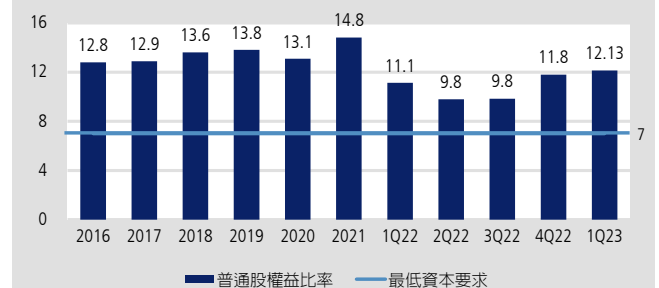
地區別逾放比，百分比



資料來源：TEJ，凱基

圖 13: 普通股權益比率(個體報表)

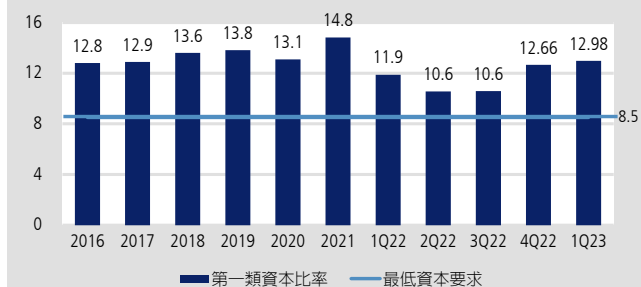
普通股權益比率，百分比



資料來源：TEJ，凱基

圖 14: 第一類資本適足率(個體報表)

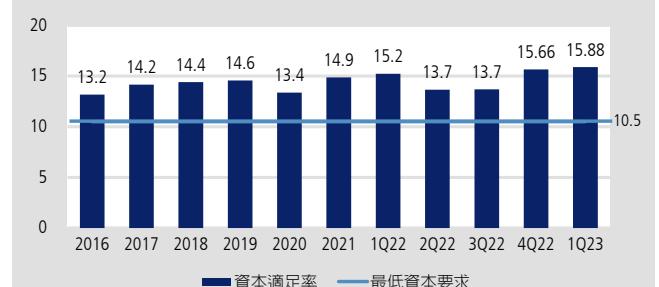
第一類資本比率，百分比



資料來源：TEJ，凱基

圖 15: 資本適足率(個體報表)

資本適足率，百分比

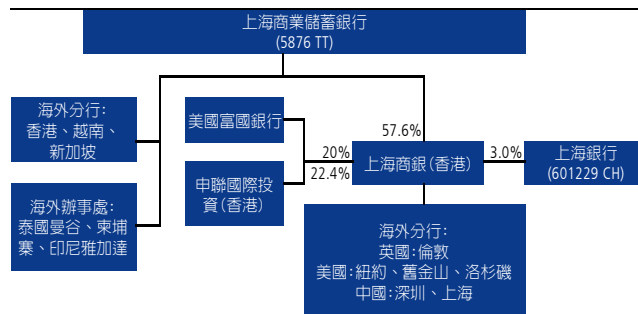


資料來源：TEJ，凱基

圖 16: 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。

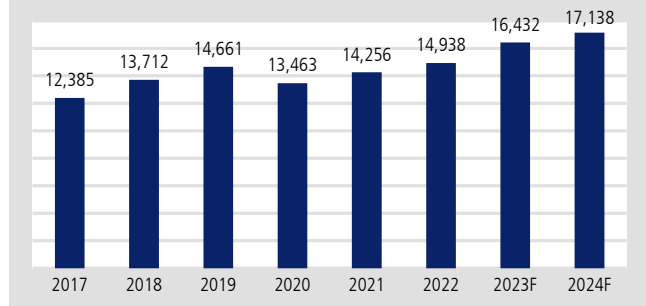
資料來源：凱基

圖 17: 組織結構圖


資料來源：凱基

圖 18: 稅後淨利

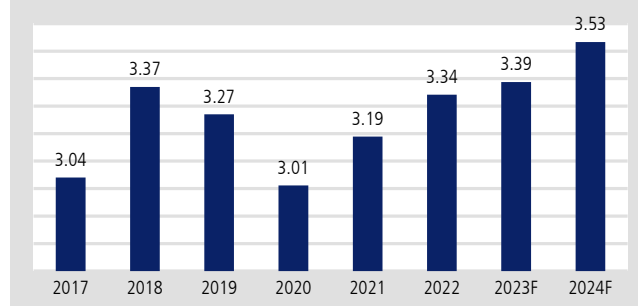
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 19: 每股盈利

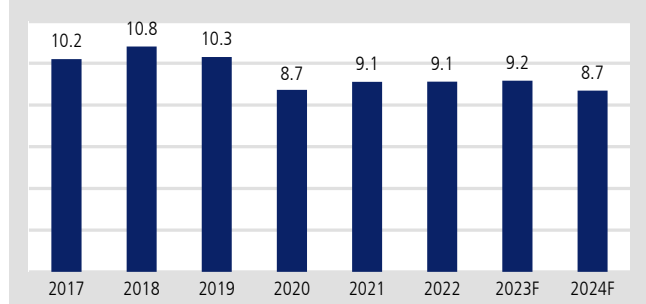
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 20: 股東權益報酬率

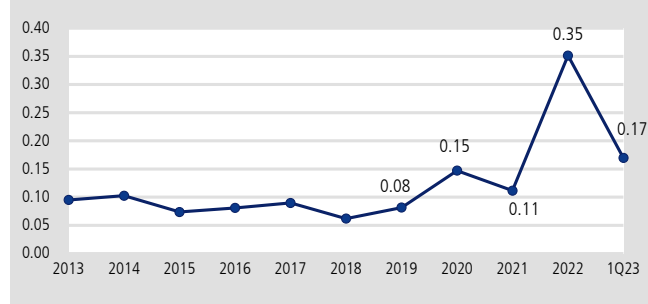
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

圖 21: 1Q23 台灣及合併信用成本各年增 2 基點至 14 及 17 基點，主要來自一般提存

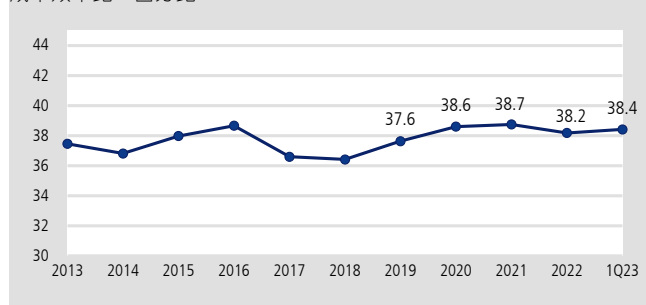
信用成本，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 22: 1Q23 成本效率比 (合併報表)

成本效率比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 23: 前瞻股價淨值比

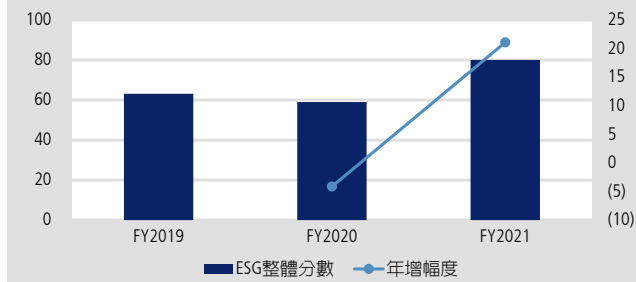
股價，元(左軸)，股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基

圖 24：ESG 整體分數

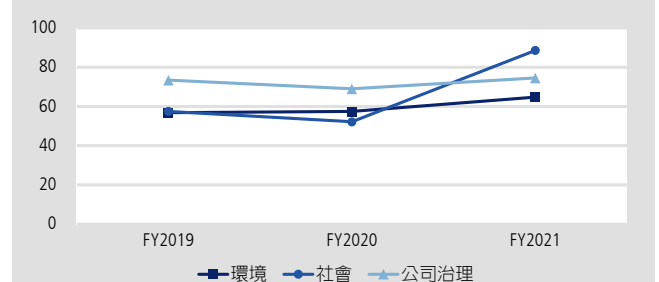
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 25：ESG 各項分數

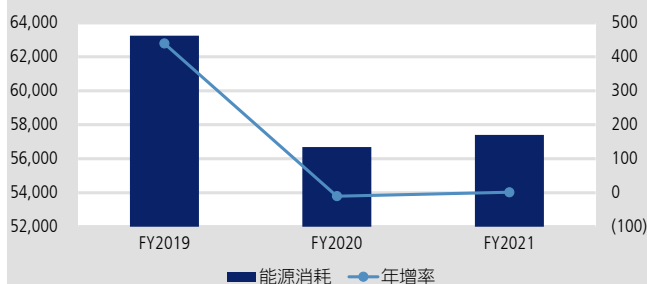
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 26：能源消耗

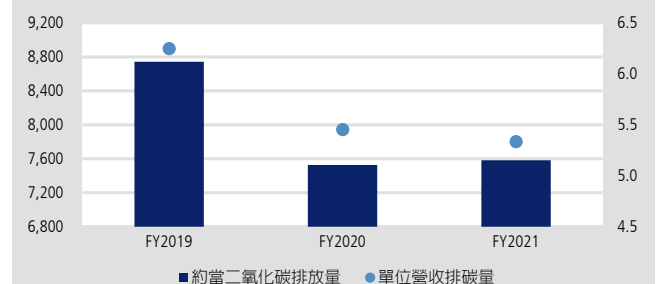
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：碳排放量

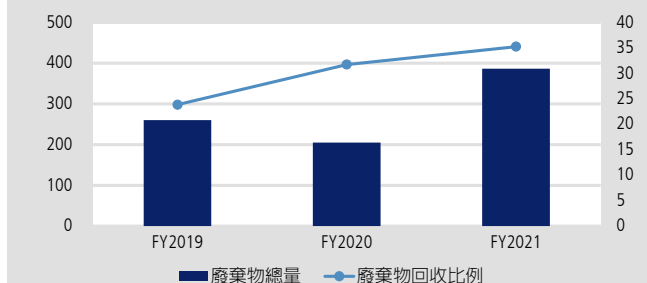
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28：廢棄物總量

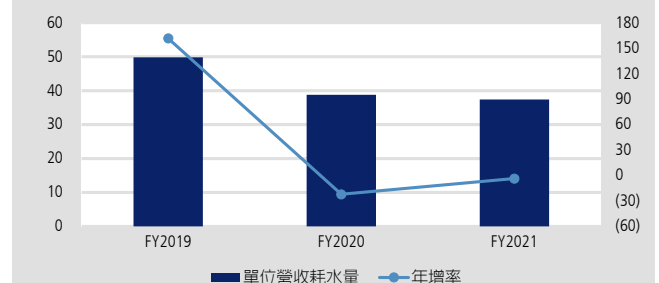
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：耗水量

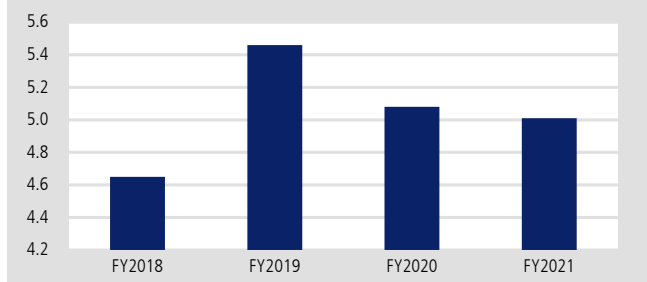
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：員工流動率

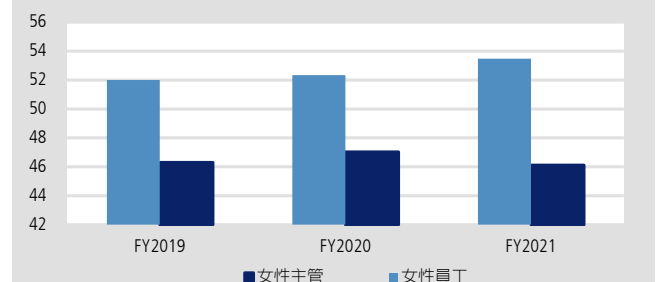
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：性別多樣性

女性主管與員工比例，百分比



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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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 = 女性人數/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

資產負債表 - 上海商業儲蓄銀行(個體財報)

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
貼現及放款	760,036	759,956	840,002	880,690	936,556
同業及其他金融機構貸款	107,088	79,087	119,437	104,411	106,515
FVOCI及AC金融資產	343,431	385,917	396,433	457,940	467,168
其他有息資產	8,080	7,880	8,790	9,449	9,639
現金及約當現金	37,427	35,872	30,625	24,268	24,757
聯營公司投資	75,632	75,997	83,600	85,435	85,435
物業	-	-	-	-	-
固定資產	12,087	12,356	12,995	13,305	13,305
其他無息資產	6,735	8,705	11,623	13,126	13,126
無息資產總額	94,453	97,058	108,218	111,867	111,867
資產總額	1,350,517	1,365,772	1,503,506	1,588,624	1,656,501
同業存款	15,948	33,892	12,109	11,213	10,318
客戶存款	1,038,554	1,050,440	1,218,396	1,275,689	1,334,696
其他有息負債	119,033	108,099	86,001	92,311	84,940
有息負債總額	1,173,535	1,192,430	1,316,505	1,379,214	1,429,953
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	21,879	15,540	17,219	20,686	20,686
無息負債總額	21,879	15,540	17,219	20,686	20,686
負債總額	1,195,413	1,207,970	1,333,725	1,399,900	1,450,640
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	109,581	126,719
資本公積	16,551	16,666	27,406	27,406	27,406
其他	12,479	8,509	746	3,121	3,121
股東權益	155,103	157,802	169,781	188,724	205,862
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	188,724	205,862
股東權益及負債總額	1,350,517	1,365,772	1,503,506	1,588,624	1,656,501

損益表 - 上海商業儲蓄銀行(個體財報)

NT\$百萬元	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
利息收入	18,514	16,022	24,028	35,909	36,871
利息支出	6,892	4,381	7,743	17,769	18,442
淨利息收益	11,622	11,641	16,285	18,140	18,429
手續費及佣金收入	3,079	3,420	3,060	3,014	3,234
交易相關淨損益	8,048	8,487	8,474	7,672	8,345
其他非利息淨損益	62	46	283	72	60
非利息收入	11,189	11,953	11,816	10,759	11,638
淨收益	22,811	23,594	28,102	28,899	30,068
營業費用	7,138	7,344	8,681	8,681	8,941
提存前獲利	15,673	16,250	19,421	20,218	21,127
呆帳提存	900	900	2,800	1,482	1,544
稅前純益	14,773	15,349	16,621	18,736	19,583
所得稅費用	1,310	1,094	1,683	2,304	2,446
稅後淨利	13,463	14,256	14,938	16,432	17,138
合併淨收入	13,463	14,256	14,938	16,432	17,138
少數股東損益	-	-	-	-	-
稅後淨利	13,463	14,256	14,938	16,432	17,138
股息	7,619	8,067	8,751	9,215	9,700
保留盈餘	5,844	6,189	6,187	7,217	7,437
每股盈餘	3.0	3.2	3.3	3.4	3.5
每股現金股息	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0
平均股東權益報酬率	8.7%	9.1%	9.1%	9.2%	8.7%
平均資產收益率	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%
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%	876%	849%
信用成本	0.12%	0.12%	0.35%	0.17%	0.17%
成本收入比	31.29%	31.13%	30.89%	30.04%	29.73%
淨利息收益率	0.93%	0.92%	1.24%	1.27%	1.24%
存放比	74.12%	73.31%	69.98%	70.07%	71.21%
手續費收入成長率	-2.31%	11.08%	-10.54%	-1.49%	7.29%
提存前獲利成長率	-8.69%	3.68%	19.52%	4.10%	4.50%
淨獲利成長率	-8.17%	5.89%	4.79%	10.00%	4.29%
放款成長率	5.14%	-0.01%	10.53%	4.84%	6.34%

比率 - 上海商業儲蓄銀行(個體財報)

NT\$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%	876%	849%
信用成本	0.12%	0.12%	0.35%	0.17%	0.17%
成本收入比	31.29%	31.13%	30.89%	30.04%	29.73%
淨利差	0.93%	0.92%	1.24%	1.27%	1.24%
存放比	74.1%	73.3%	70.0%	70.1%	71.2%
手續費收入成長率	-2.3%	11.1%	-10.5%	-1.5%	7.3%

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
貼現及放款	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	-	-	-	-	-
現金及約當現金	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	622,048	622,048	708,881	708,881	771,645
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	7,466	7,702
利息支出	2,128	1,104	2,136	3,346	3,362
淨利息收益	3,552	3,653	3,887	4,120	4,340
手續費及佣金收入	834	798	657	656	689
交易相關淨損益	536	623	477	361	379
其他非利息淨損益	194	195	247	235	223
非利息收入	1,564	1,617	1,381	1,252	1,291
淨收益	5,116	5,269	5,268	5,372	5,631
營業費用	1,621	1,697	1,790	1,826	1,915
提存前獲利	3,494	3,573	3,478	3,545	3,717
呆帳提存	125	29	277	303	217
稅前純益	3,369	3,543	3,202	3,242	3,500
所得稅費用	627	638	616	648	665
稅後淨利	2,742	2,906	2,586	2,593	2,835
合併淨收入	2,742	2,906	2,586	2,593	2,835
少數股東損益	6	6	5	5	5
稅後淨利	2,736	2,900	2,581	2,589	2,829
股息	1,620	1,706	1,668	1,797	1,939
保留盈餘	1,116	1,194	913	791	891
每股盈餘	136.8	145.0	129.1	129.4	141.5
每股現金股息	15.7	15.7	13.8	14.2	15.6
平均股東權益報酬率	8.70%	8.72%	7.65%	8.10%	8.28%
平均資產收益率	1.22%	1.26%	1.13%	1.16%	1.22%
不良貸款佔比	0.1%	0.1%	0.7%	0.8%	0.6%
備抵呆帳覆蓋率	653.7%	481.3%	106.3%	82.1%	104.1%
信用成本	0.19%	0.03%	0.29%	0.29%	0.20%
成本收入比	31.9%	32.2%	34.0%	34.0%	34.0%
淨利息收益率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%
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%	-0.1%	5.0%
提存前獲利成長率	-17.4%	2.2%	-2.6%	1.9%	4.8%
淨獲利成長率	-21.5%	6.0%	-11.0%	0.3%	9.3%
放款成長率	2.5%	-5.3%	0.1%	7.6%	6.8%

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	1,294,607	1,378,660
貼現及放款	1,136,430	1,112,235	1,234,305	1,281,439	1,364,721
同業及其他金融機構貸款	208,800	211,566	336,554	175,663	180,645
FVTOCI及AC金融資產	629,666	688,474	622,675	692,544	716,059
其他有息資產	-	0	-	(0)	(0)
現金及約當現金	80,572	70,382	63,757	205,156	212,953
聯營公司投資	1,880	1,922	1,937	2,221	2,221
固定資產	26,430	26,578	28,802	28,835	28,835
無形資產	1,298	5	-	9	9
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	138,845	127,357	131,822	264,754	272,741
資產總額	2,113,742	2,139,633	2,325,355	2,414,399	2,534,166
同業存款	46,818	70,443	50,193	40,794	40,493
存款及匯款	1,685,897	1,707,603	1,920,666	2,002,374	2,105,563
其他有息負債	146,049	129,696	104,889	92,311	84,940
有息負債總額	1,878,763	1,907,742	2,075,748	2,135,479	2,230,995
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	29,880	22,653	23,964	42,026	38,157
無息負債總額	29,880	22,653	23,964	42,026	38,157
負債總額	1,908,643	1,930,395	2,099,712	2,177,505	2,269,152
普通股股本	44,816	44,816	48,616	48,616	48,616
預收股款	-	-	-	-	-
普通股股本	44,816	44,816	48,616	48,616	48,616
保留盈餘	81,258	87,811	93,013	109,581	126,719
其他儲備	29,029	25,175	28,152	30,527	30,527
股東權益	155,103	157,802	169,781	188,724	205,862
少數股東權益	49,996	51,436	55,862	48,170	59,152
優先股股東資金	-	-	-	-	-
權益總額	205,099	209,238	225,643	236,894	265,013
股東權益及負債總額	2,113,742	2,139,633	2,325,355	2,414,399	2,534,166

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
淨利息增長	(11.9%)	0.3%	25.6%	3.4%	3.1%
營業收益增長	(9.1%)	0.7%	17.9%	2.5%	5.8%
稅後純益	(8.2%)	5.9%	4.8%	10.0%	4.3%
每股盈餘成長率	(7.9%)	5.6%	(3.4%)	10.0%	4.3%
獲利能力分析					
平均資產報酬率	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
股東權益報酬率	8.7%	9.1%	9.1%	9.2%	8.7%
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.01	3.18	3.07	3.38	3.53
每股淨值 (NT\$)	34.70	35.21	34.92	38.82	42.34
每股現金股利 (NT\$)	1.70	1.80	1.80	1.90	2.00

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	67,088	67,065
利息費用	(15,598)	(9,049)	(16,801)	(32,709)	(31,620)
淨利息收入	26,389	26,470	33,243	34,379	35,444
手續費及佣金收入	6,604	6,313	5,648	5,578	5,934
淨保險收入	-	-	-	-	-
交易收入	4,036	4,580	4,793	3,695	4,217
其他非利息收入	804	808	916	970	934
非利息收入	11,443	11,702	11,356	10,244	11,085
淨收益	37,832	38,173	44,599	44,623	46,529
營業費用	(14,606)	(14,791)	(17,031)	(16,372)	(16,647)
營業利益	23,226	23,381	27,569	28,251	29,883
壞帳減值損失	(1,672)	(1,242)	(4,337)	(2,602)	(2,394)
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)	(2,602)	(2,394)
稅前純益	21,554	22,139	23,232	25,649	27,488
所得稅費用[利益]	(3,739)	(3,469)	(4,136)	(4,906)	(5,052)
稅後淨利	17,815	18,671	19,096	20,743	22,436
合併淨收入	17,815	18,671	19,096	20,743	22,436
少數股東損益	(4,352)	(4,415)	(4,158)	(4,311)	(5,298)
稅後淨利	13,463	14,256	14,938	16,432	17,138
股息	(7,619)	(8,067)	(8,751)	(9,215)	(9,700)
保留盈餘	5,844	6,189	6,187	7,217	7,437
非常項目前稅後純益	13,463	14,256	14,938	16,432	17,138

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
2023-03-24	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
2020-09-04	持有	40.00	41.50
2020-05-26	持有	42.00	42.90

資料來源：TEJ，凱基

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	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。
未評等 (R)	

*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，適後若有變更時，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。