



# 上海商銀

(5876.TW/5876 TT)



## 持有 · 維持

收盤價 November 22 (NT\$)	37.85
12 個月目標價 (NT\$)	41.00
前次目標價 (NT\$)	44.00
調降 (%)	6.8
上漲空間 (%)	8.3

## 焦點內容

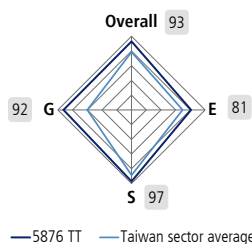
- 3Q24 台灣獲利年增 20%，優於香港子行獲利年減 50%
- 3Q24 台灣淨利差及放款均疲弱，反映調整存放款政策
- 4Q24F 香港可能仍增提呆帳，惟現金股利殖利率超過 4% 提供股價支撐

## 交易資料表

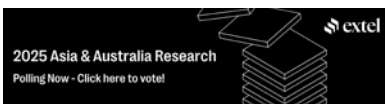
市值：(NT\$bn/US\$m)	184.0 / 5,649
流通在外股數 (百萬股)：	4,862
外資持有股數 (百萬股)：	2,699
3M 平均成交量 (百萬股)：	6.69
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	37.85 -48.35

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-6.1	-20.8	-17.2
相對表現 (%)	-9.5	-27.1	-49.5

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基



請將您珍貴的一票投給凱基！

## 凱基投顧

施志鴻  
886.2.2181.8733  
eric.shih@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 3Q24 獲利回升，4Q24F 香港增提呆帳不確定性仍高

### 重要訊息

由於香港及台灣呆帳提存減少，3Q24 稅後淨利季增 223% 至 47.5 億元。

### 評論及分析

**香港子行減少提存帶動 3Q24 獲利回升。**上海商銀 3Q24 稅後淨利回升至 47.5 億元，季增 223% 但年減 3%，小幅低於凱基預估 2.7%，其中 3Q24 台灣業務獲利年增 20% 至 39.4 億元，主要提存前獲利(不含長投)年增 11%，反映手收及投資收益增加抵銷淨利息收入衰退 3.3%。上海商銀認列 3Q24 香港子行獲利年減 50% 至 8.13 億元，但優於上季虧損 9.3 億元，主要呆帳費用季減約 65%。不過公司評估 4Q24F 仍可能增提備抵呆帳，但幅度將降低於 2Q24 及 4Q23 水準，並預估 4Q24 認列處分不動產利益 1.5 億元港幣。香港子行 3Q24 淨利差季增 6 基點至 2.04%，主要拆借收益增加。

**台灣 3Q24 淨利差及放款疲弱。**台灣上海商銀 3Q24 淨利息收入季減 7% 及淨利差季減 12 基點至 1.26%，主要用較高利率吸收存款帶動資金成本上揚。由於今年調整放款策略降低較低利率企金放款，3Q24 放款年減 0.03%，低於產業平均成長 9.6%。1-3Q24 手續費收入年增 35%，主要財管商品熱賣帶動財管手收成長 80%。3Q24 逾放比季減 29 基點至 0.34%。

**展望持平。**管理層預期明年美國持續降息仍將影響 2025 淨利差，2025F 放款仍以 5% 為目標，2025F 手續費收入成長 15%。2024F 台灣業務呆帳費用維持 2023 之 27 億元水準，但預期 4Q24 逾放比將下降至 0.3%。

### 投資建議

由於 2025F 台灣及香港淨利差仍受美國降息影響，海外逾放及呆帳收回不確定性仍高，維持「持有」評等，目標價 41 元，基於 1x 2024-25F 股價淨值比。惟凱基預期 2024F 每股現金股利 1.6-1.7 元，殖利率 4.2%-4.5% 提供下檔股價支撐。

### 投資風險

上海商銀及香港子行資產品質惡化高於預期。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
淨收益 (NT\$百萬)	38,173	44,599	49,311	50,320	47,805
淨提存 (NT\$百萬)	(1,242)	(4,337)	(9,883)	(12,630)	(7,546)
提存前獲利 (NT\$百萬)	23,381	27,569	31,111	30,838	29,263
稅後淨利 (NT\$百萬)	14,256	14,938	14,660	13,310	14,704
每股盈餘 (NT\$)	3.18	3.07	3.02	2.74	3.02
每股淨值 (NT\$)	35.21	34.92	37.71	40.16	42.98
每股現金股利 (NT\$)	1.80	1.80	1.80	1.70	1.80
每股盈餘成長率 (%)	5.6	(3.4)	(1.9)	(9.2)	10.5
稅後純益成長率 (%)	5.9	4.8	(1.9)	(9.2)	10.5
本益比 (x)	11.9	12.3	12.6	13.8	12.5
股價淨值比 (x)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
殖利率 (%)	4.8	4.8	4.8	4.5	4.7
股東權益報酬率 (%)	9.1	9.1	8.3	7.0	7.3
平均資產報酬率 (%)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 上海商銀 2024F 及 2025F 獲利預估

百萬元	2024F				2025F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
淨利息收益	19,015	19,875	(4.3)	(3.8)	18,648	20,497	(9.0)	(1.9)
手續費淨收益	4,345	4,025	8.0	44.7	4,997	4,347	15.0	15.0
交易淨收益	4,685	5,358	(12.6)	(20.4)	5,589	8,012	(30.2)	19.3
淨收益	28,133	29,302	(4.0)	(1.0)	29,294	32,916	(11.0)	4.1
稅後淨利	13,310	14,120	(5.7)	(9.2)	14,704	17,856	(17.7)	10.5

註：個體報表

資料來源：凱基預估

圖 2: 上海商銀 3Q24 稅後淨利 47.5 億元，季增 223%但年減 3%，其中 3Q24 台灣業務獲利年增 20%

台幣百萬元	2023	YoY(%)	1Q24	YoY(%)	2Q24	YoY(%)	3Q24	YoY(%)	QoQ(%)
淨利息收益	39,152	17.8	9,392	6.0	9,076	(7.5)	10,277	(1.8)	13.2
手續費淨收益	5,489	(2.8)	1,850	24.8	1,661	14.5	1,848	23.1	11.3
投資相關淨收益	4,239	(11.6)	911	5.7	1,948	(7.6)	1,545	39.2	(20.7)
淨收益	49,311	10.6	12,341	8.3	12,816	(5.4)	13,905	5.9	8.5
呆帳提存	9,883	127.9	699	34.1	7,163	738.4	2,334	189.2	(67.4)
營業費用	18,200	6.9	4,935	12.8	4,571	(0.9)	5,290	10.5	15.7
稅後淨利	17,425	(8.7)	5,270	0.3	762	(88.9)	5,352	(12.4)	602.7
稅後淨利(歸屬母公司)	14,660	(1.9)	4,335	1.7	1,468	(73.3)	4,748	(3.3)	223.4
貼現及放款	1,231,281	(0.2)	1,236,580	0.6	1,228,137	(2.1)	1,222,118	(3.9)	(0.5)
資產總額	2,423,296	4.2	2,425,705	3.1	2,450,299	1.1	2,447,422	(0.8)	(0.1)
客戶存款	1,986,092	3.4	1,994,642	3.4	2,005,053	1.0	2,014,206	(0.4)	0.5
負債總額	2,179,699	3.8	2,168,559	2.3	2,197,717	0.3	2,187,740	(1.5)	(0.5)
母公司股東權益	183,317	8.0	192,737	9.5	187,228	7.6	193,477	6.5	3.3

註：合併報表

資料來源：公司資料，凱基

圖 3: 香港子行獲利年減 50%至 14.3 億元，但優於上季虧損 16 億元，主要呆帳費用季減約 65%

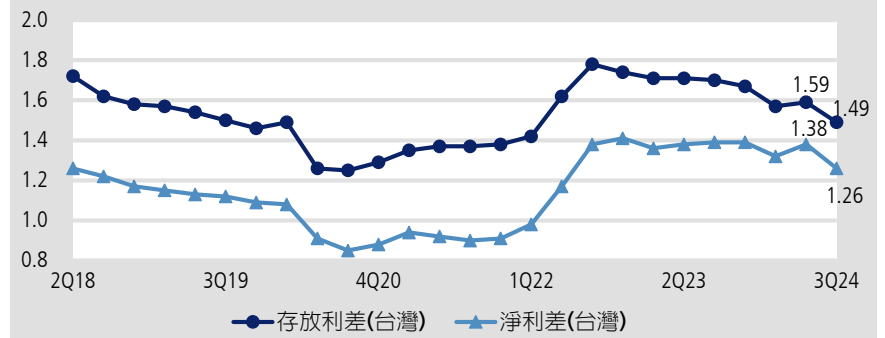
台幣百萬元	2023	YoY(%)	1Q24	YoY(%)	2Q24	YoY(%)	3Q24	YoY(%)	QoQ(%)
淨利息收益	19,376	14.3	4,604	12.6	4,095	(14.8)	5,644	5.1	37.8
手續費淨收益	2,486	(3.9)	636	(2.5)	514	(25.2)	668	0.3	29.9
投資相關淨收益	(1,650)	N.A.	(835)	N.A.	2,131	844.7	(578)	N.A.	(127.1)
淨收益	20,901	26.7	4,565	11.7	6,887	38.6	5,910	22.8	(14.2)
呆帳提存	7,183	367.3	399	80.2	5,763	940.7	2,034	302.3	(64.7)
稅後淨利(香港子行)*	6,646	(32.4)	2,204	(6.4)	(1,598)	(150.6)	1,429	(49.6)	N.A.
稅後淨利(歸屬上海商銀母公司)*	3,812	(32.5)	1,269	(6.1)	(927)	(151.0)	813	(50.2)	N.A.
資產總額(香港子行)*	904,484	2.8	923,484	6.1	944,840	(3.7)	938,356	1.2	(0.7)
負債總額(香港子行)*	762,444	1.9	771,775	4.9	790,910	2.7	782,583	0.5	(1.1)
母公司股東權益(香港子行)*	81,571	7.8	87,130	12.4	88,400	11.0	89,457	4.8	1.2

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 3Q24 淨利差季減 12 基點至 1.26%，存放利差季減 10 基點至 1.49%，主要公司用較高利率吸收存款帶動資金成本上揚

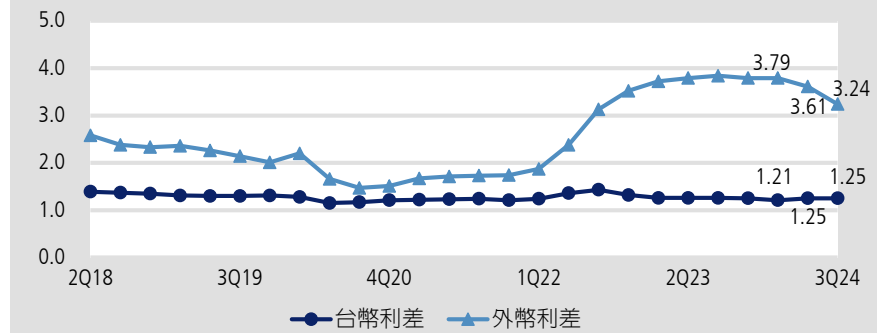
淨利差及存放利差，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 5: 台灣上海商銀 3Q24 台幣存放利差約持平於 1.25%，相較外幣存放利差下降至 37 基點至 3.24%

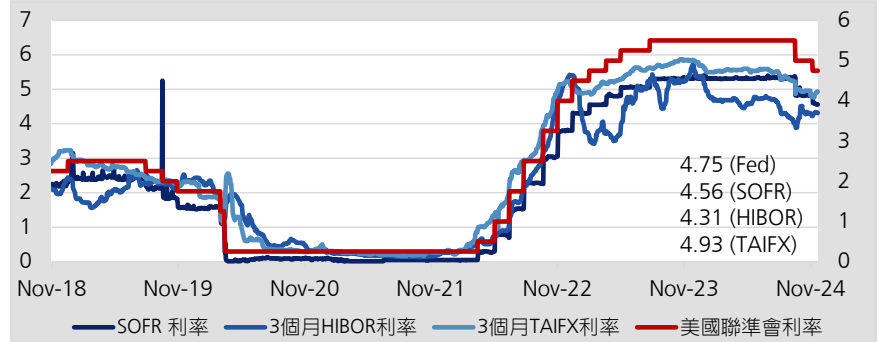
台幣及外幣存放利差，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6: 香港金融同業拆借利率 3Q24 HIBOR 下降至 4.37%，4Q24 以來下降至 4.33%，預期將影響 2H24-2025F 上海商銀香港子行淨利差

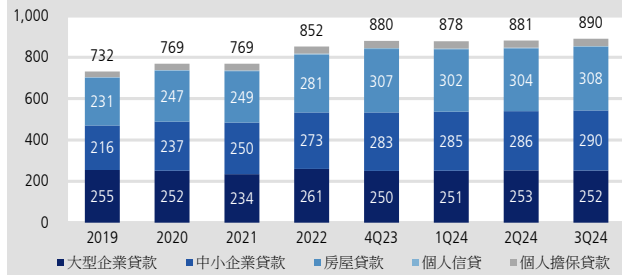
美國聯準會利率、3 個月 TAIFX 利率、3 個月 HIBOR 利率、SOFR 利率，百分比



資料來源：彭博，凱基

圖 7: 3Q24 上海商銀放款組成

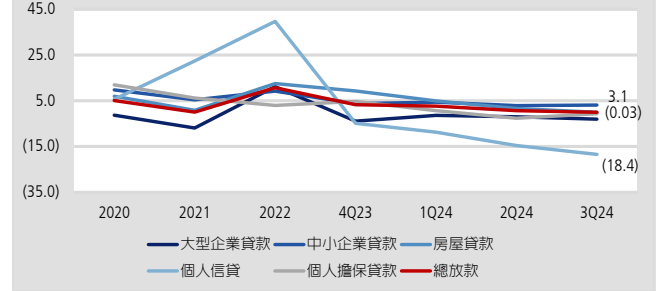
銀行放款，新台幣十億元



資料來源：公司資料，凱基

圖 8: 由於今年上海商銀調整放款策略降低較低利率企金放款，3Q24 放款年減 0.03%

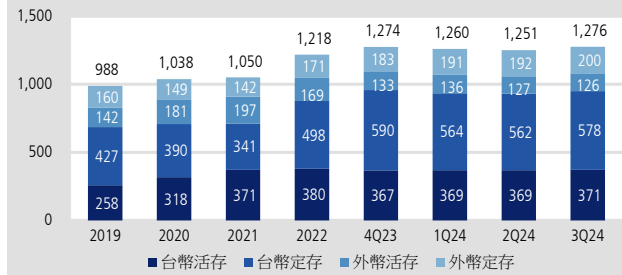
放款年增率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 9: 3Q24 上海商銀存款組成

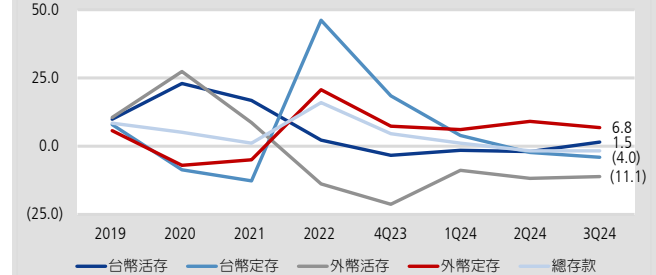
銀行存款，新台幣十億元



資料來源：公司資料，凱基

圖 10: 3Q24 上海商銀積極吸收存款，台幣定存季增 3%，外幣存款季增 3.9%

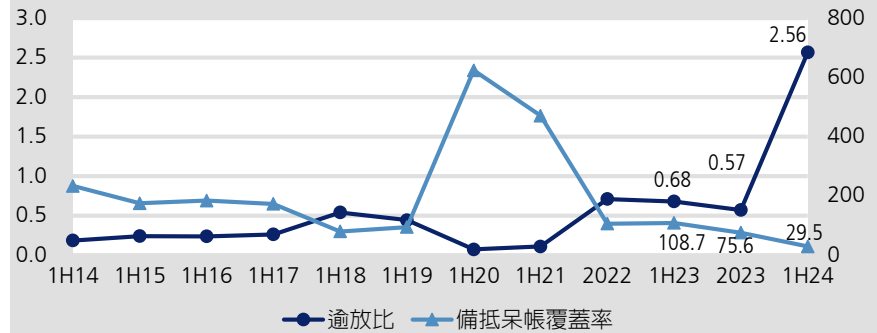
存款年增率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 11: 香港子行資產品質惡化，1H24 逾放比上揚至 2.56%

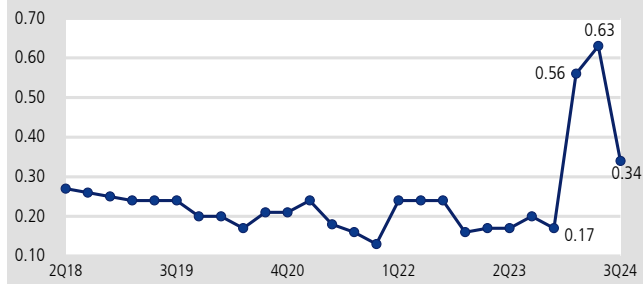
逾放比，百分比(左軸)；備抵呆帳覆蓋率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基

圖 12: 3Q24 上海商銀(台灣)逾放比下降至 0.34%

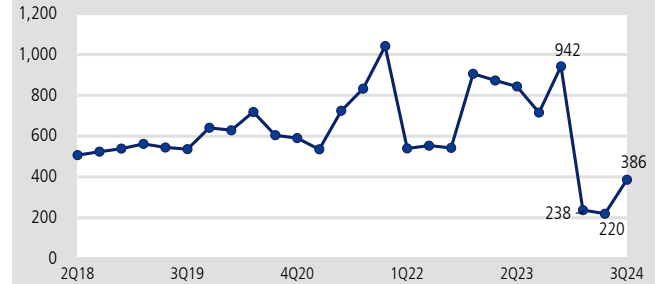
逾放比, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 13: 3Q24 備抵呆帳覆蓋率(台灣) 上升至 386%

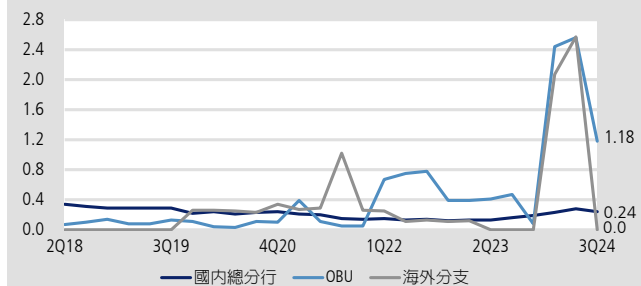
備抵呆帳覆蓋率, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 14: 地區別逾放比

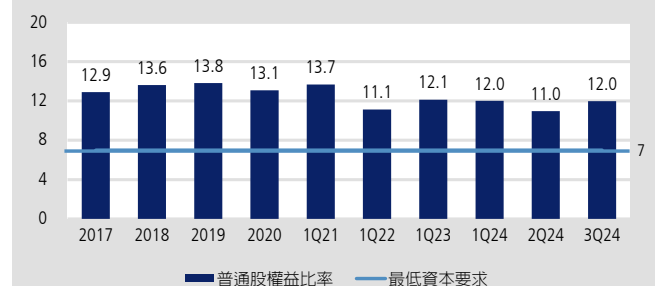
地區別逾放比, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 15: 普通股權益比率(個體報表)

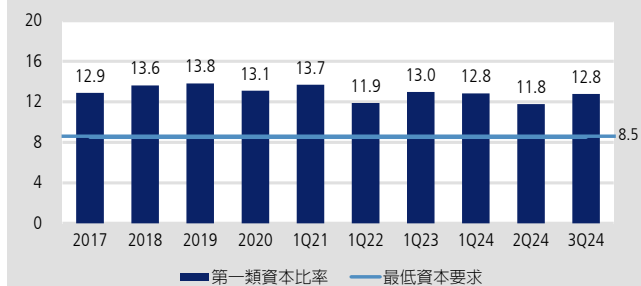
普通股權益比率, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 16: 第一類資本適足率(個體報表)

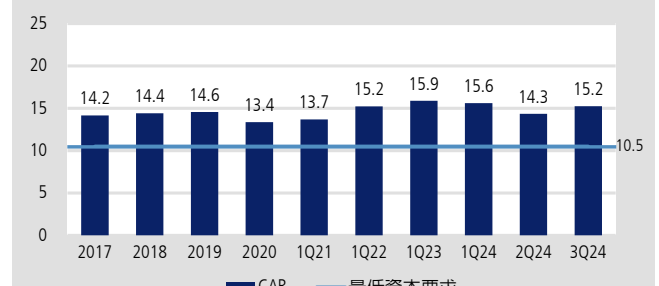
第一類資本比率, 百分比



資料來源: TEJ; 凱基

圖 17: 資本適足率(個體報表)

資本適足率, 百分比



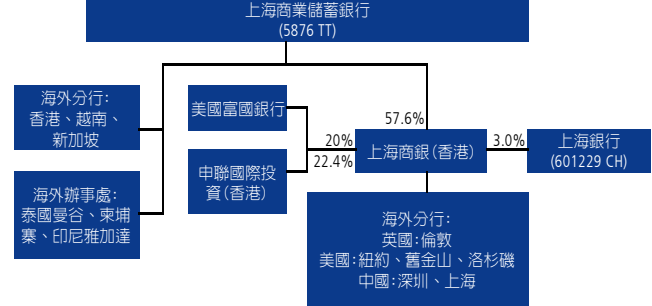
資料來源: TEJ; 凱基

圖 18: 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

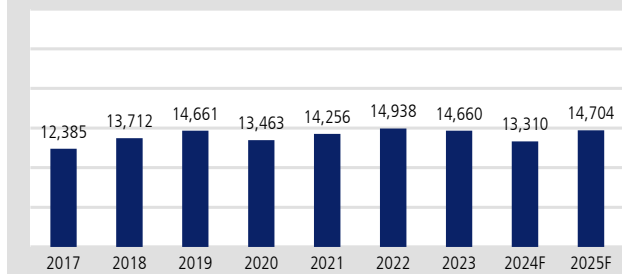
圖 19: 組織結構圖



資料來源：凱基

圖 20: 稅後淨利

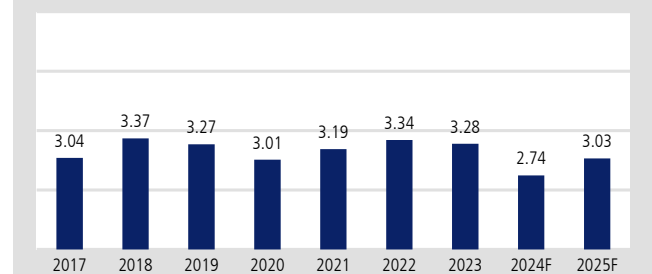
稅後淨利，百萬元



資料來源：凱基

圖 21: 每股盈利

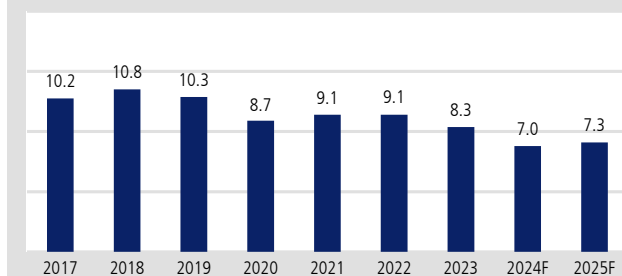
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 22: 股東權益報酬率

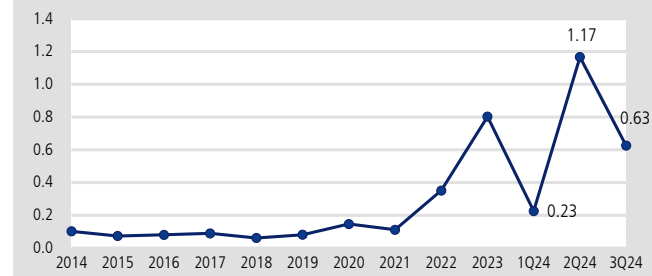
股東權益報酬率，百分比



資料來源：凱基

圖 23: 3Q24 合併信用成本 0.63%

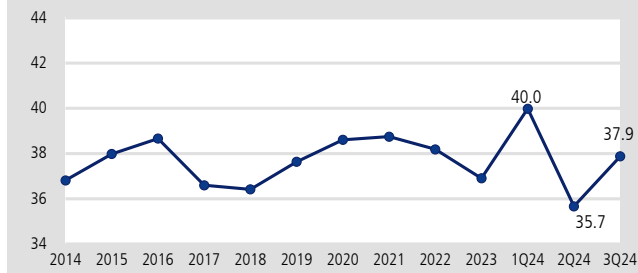
信用成本，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 24: 3Q24 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 25: 前瞻股價淨值比

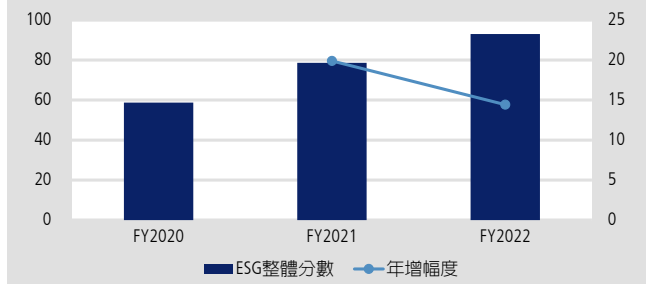
股價，元(左軸)，股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ；凱基

圖 26：ESG 整體分數

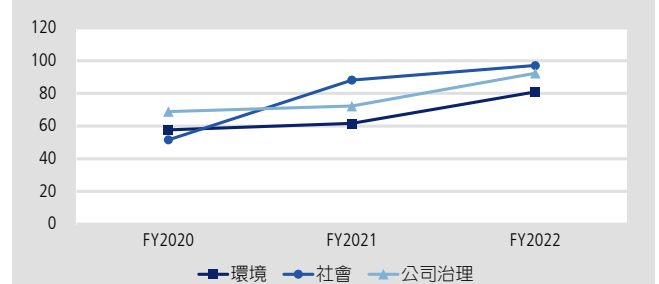
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 27：ESG 各項分數

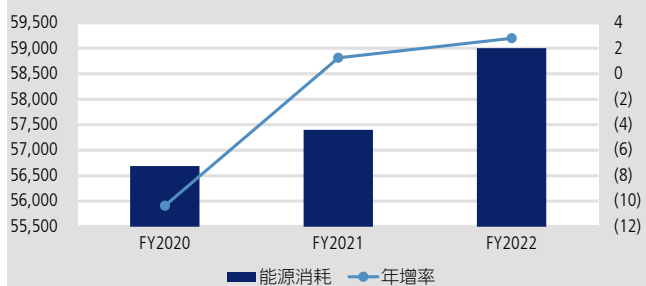
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 28: 能源消耗

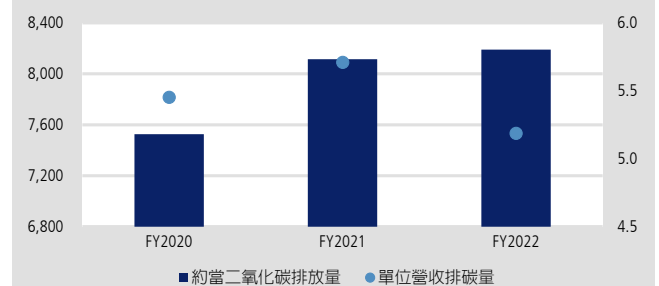
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 29：碳排量

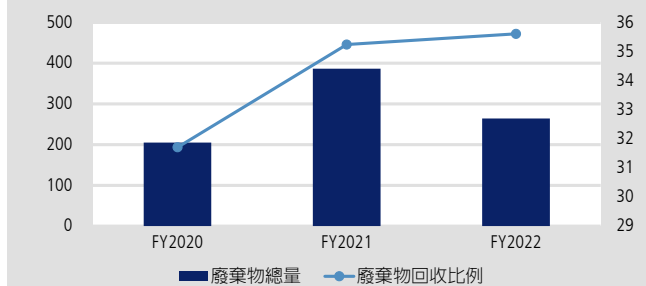
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 30：廢棄物總量

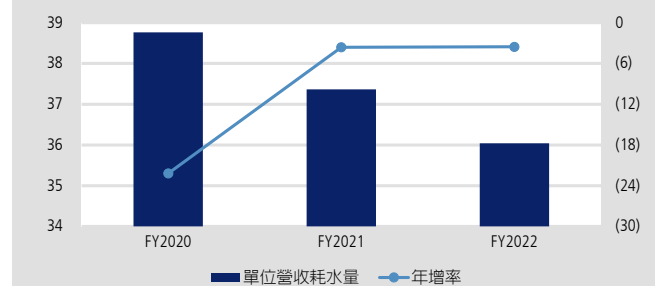
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 31：耗水量

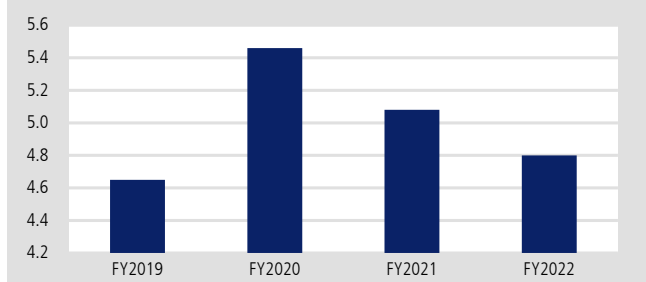
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 32：員工流動率

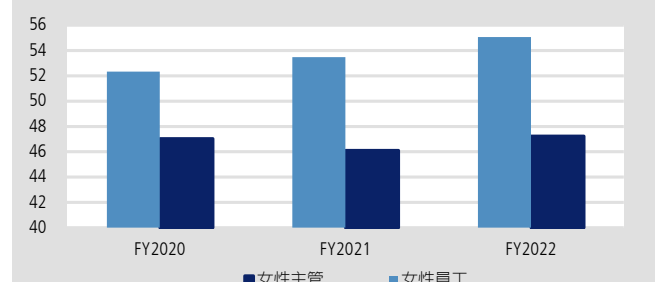
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 33：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-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
貼現及放款	759,956	840,002	866,277	886,917	943,178
同業及其他金融機構貸款	79,087	119,437	83,730	94,518	96,423
FTVOCI及AC金融資產	385,917	396,433	468,867	441,399	450,293
其他有息資產	7,880	8,790	16,089	26,103	26,629
現金及約當現金	35,872	30,625	28,209	19,918	20,319
聯營公司投資	75,997	83,600	89,537	97,692	97,692
物業	-	-	-	-	-
固定資產	12,356	12,995	15,049	15,840	15,840
其他無息資產	8,705	11,623	16,143	12,875	12,875
無息資產總額	97,058	108,218	120,730	126,406	126,406
資產總額	1,365,772	1,503,506	1,583,904	1,595,261	1,663,248
同業存款	33,892	12,109	14,226	10,326	11,304
客戶存款	1,050,440	1,218,396	1,274,562	1,286,926	1,332,478
其他有息負債	108,099	86,001	90,172	81,867	89,620
有息負債總額	1,192,430	1,316,505	1,378,960	1,379,119	1,433,402
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	15,540	17,219	21,627	20,906	20,906
無息負債總額	15,540	17,219	21,627	20,906	20,906
負債總額	1,207,970	1,333,725	1,400,587	1,400,025	1,454,308
普通股股本	44,816	48,616	48,616	48,616	48,616
未分配盈餘	87,811	93,013	93,463	104,230	118,934
資本公積	16,666	27,406	27,548	27,706	27,706
其他	8,509	746	13,690	14,685	13,685
股東權益	157,802	169,781	183,317	195,236	208,941
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-
母公司股東權益	157,802	169,781	183,317	195,236	208,941
股東權益及負債總額	1,365,772	1,503,506	1,583,904	1,595,261	1,663,248

**損益表－上海商業儲蓄銀行(個體財報)**

NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	16,022	24,028	38,400	40,440	40,170
利息支出	4,381	7,743	18,625	21,426	21,522
淨利息收益	11,641	16,285	19,775	19,015	18,648
手續費及佣金收入	3,420	3,060	3,003	4,345	4,997
交易相關淨損益	8,487	8,474	5,889	4,685	5,589
其他非利息淨損益	46	283	(257)	89	60
非利息收入	11,953	11,816	8,635	9,119	10,646
淨收益	23,594	28,102	28,410	28,133	29,294
營業費用	7,344	8,681	9,225	9,964	10,281
提存前撥利	16,250	19,421	19,185	18,169	19,013
呆帳提存	900	2,800	2,700	2,688	2,217
稅前純益	15,349	16,621	16,485	15,481	16,796
所得稅費用	1,094	1,683	1,825	2,171	2,092
稅後淨利	14,256	14,938	14,660	13,310	14,704
合併淨收入	14,256	14,938	14,660	13,310	14,704
少數股東損益	-	-	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>14,256</b>	<b>14,938</b>	<b>14,660</b>	<b>13,310</b>	<b>14,704</b>
股息	8,067	8,751	8,751	8,245	8,730
保留盈餘	6,189	6,187	5,909	5,065	5,974
每股盈餘	3.2	3.3	3.3	2.7	3.0
每股現金股息	1.8	1.8	1.8	1.7	1.8
平均股東權益報酬率	9.1%	9.1%	8.3%	7.0%	7.3%
平均資產收益率	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%
不良貸款佔比	0.1%	0.2%	0.2%	0.6%	0.6%
備抵呆帳覆蓋率	1035%	906%	942%	23%	43%
信用成本	0.12%	0.35%	0.31%	0.30%	0.24%
成本收入比	31.13%	30.89%	32.47%	35.42%	35.10%
淨利息收益率	0.92%	1.24%	1.39%	1.30%	1.22%
存放比	73.31%	69.98%	69.07%	69.01%	70.96%
手續費收入成長率	11.08%	-10.54%	-1.84%	44.68%	15.00%
提存前撥利成長率	3.68%	19.52%	-1.22%	-5.29%	4.64%
淨獲利成長率	5.89%	4.79%	-1.86%	-9.21%	10.47%
放款成長率	-0.01%	10.53%	3.13%	2.38%	6.34%

**比率－上海商業儲蓄銀行(個體財報)**

NT\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>其他比率</b>					
逾放比	0.13%	0.16%	0.17%	0.59%	0.56%
備抵呆帳覆蓋率	1035%	906%	942%	233%	434%
信用成本	0.12%	0.35%	0.31%	0.30%	0.24%
成本收入比	31.13%	30.89%	32.47%	35.42%	35.10%
淨利差	0.92%	1.24%	1.39%	1.30%	1.22%
存放比	73.3%	70.0%	69.1%	69.0%	71.0%
手續費收入成長率	11.1%	-10.5%	-1.8%	44.7%	15.0%

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表－上海商業銀行(香港)**

HK\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
貼現及放款	274,038	270,043	270,043	338,637	377,429
同業及其他金融機構貸款	96,775	111,177	111,177	33,751	37,793
FTVOCI及AC金融資產	114,888	203,011	203,011	264,237	297,126
其他有息資產	-	-	-	-	-
現金及約當現金	118,739	103,047	103,047	111,707	106,951
聯營公司投資	1,059	1,271	1,271	1,517	1,514
物業	-	-	-	-	-
固定資產	21	4,302	4,302	4,006	3,854
其他無息資產	417	1,001	1,001	1,223	2,647
無息資產總額	5,266	3,748	3,748	5,832	10,088
資產總額	622,048	708,881	708,881	771,645	849,434
同業存款	29,860	24,699	24,699	40,394	36,319
客戶存款	495,266	572,918	572,918	603,723	660,555
其他有息負債	-	-	-	-	-
有息負債總額	8,160	8,371	8,371	7,809	7,594
營業及負債準備	388	396	396	584	238
其他無息負債	7,823	8,829	8,829	17,996	36,445
無息負債總額	8,211	9,225	9,225	18,580	36,683
負債總額	533,337	606,842	606,842	662,697	733,557
普通股股本	8,160	8,371	8,371	7,809	7,594
未分配盈餘	41,038	50,019	50,019	59,810	66,331
資本公積	-	-	-	-	-
其他	39,250	43,351	43,351	41,013	41,617
股東權益	88,448	101,741	101,741	108,633	115,542
少數股東權益	263	298	298	316	335
優先股股東資金	-	-	-	-	-
母公司股東權益	622,048	708,881	708,881	771,645	849,434
股東權益及負債總額	622,048	708,881	708,881	771,645	849,434

**損益表－上海商業銀行(香港)**

HK\$百萬元	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	4,757	6,023	9,988	10,317	8,810
利息支出	1,104	2,136	5,591	6,150	4,782
淨利息收益	3,653	3,887	4,396	4,167	4,028
手續費及佣金收入	798	657	591	560	577
交易相關淨損益	623	477	496	787	692
其他非利息淨損益	195	247	89	72	68
非利息收入	1,617	1,381	1,177	1,419	1,337
淨收益	5,269	5,268	5,573	5,585	5,365
營業費用	1,697	1,790	1,850	2,007	1,931
提存前撥利	3,573	3,478	3,723	3,579	3,433
呆帳提存	29	277	1,657	2,438	1,277
稅前純益	3,543	3,202	2,066	1,140	2,157
所得稅費用	638	616	497	263	410
稅後淨利	2,906	2,586	1,569	878	1,747
合併淨收入	2,906	2,586	1,569	878	1,747
少數股東損益	6	5	7	7	14
<b>稅後淨利</b>	<b>2,900</b>	<b>2,581</b>	<b>1,562</b>	<b>871</b>	<b>1,733</b>
股息	1,706	1,668	1,800	1,874	1,960
保留盈餘	1,194	913	(238)	(1,003)	(227)
每股盈餘	145.0	129.1	78.1	43.5	86.7
每股現金股息	15.7	13.8	-	4.8	9.5
平均股東權益報酬率	8.72%	7.65%	4.50%	2.55%	4.84%
平均資產收益率	1.26%	1.13%	0.69%	0.38%	0.75%
不良貸款佔比	0.1%	0.7%	0.6%	2.6%	2.3%
備抵呆帳覆蓋率	481.3%	106.3%	75.6%	31.9%	59.7%
信用成本	0.03%	0.29%	1.86%	2.92%	1.49%
成本收入比	32.2%	34.0%	33.2%	35.9%	36.0%
淨利息收益率	1.7%	1.7%	2.0%	1.9%	1.6%
存放比	52.2%	54.4%	49.9%	46.2%	44.7%
手續費收入成長率	-4.3%	-17.8%	-10.0%	-5.3%	3.0%
提存前撥利成長率	2.2%	-2.6%	7.0%	-3.9%	-4.1%
淨獲利成長率	6.0%	-11.0%	-39.5%	-44.2%	99.0%
放款成長率	-5.3%	0.1%	-7.0%	-6.3%	2.7%

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
Gross loans to customers	1,124,436	1,250,289	1,247,482	1,233,802	1,300,358
貼現及放款	1,112,235	1,234,305	1,231,281	1,232,591	1,298,039
同業及其他金融機構貸款	211,566	336,554	385,084	164,920	169,668
<b>FVTOCI及AC金融資產</b>	<b>688,474</b>	<b>622,675</b>	<b>665,802</b>	<b>652,783</b>	<b>665,926</b>
其他有息資產	-	-	(0)	-	-
現金及約當現金	70,382	63,757	57,458	305,372	317,306
聯營公司投資	1,922	1,937	2,124	2,576	2,576
固定資產	26,578	28,802	30,230	31,386	31,386
無形資產	5	-	3	16	16
其他無息資產	-	-	-	-	-
Total non-interest earning assets	127,357	131,822	141,129	386,073	398,533
<b>資產總額</b>	<b>2,139,633</b>	<b>2,325,355</b>	<b>2,423,296</b>	<b>2,436,367</b>	<b>2,532,166</b>
同業存款	70,443	50,193	40,741	27,602	28,927
存款及匯款	1,707,603	1,920,666	1,986,092	2,034,766	2,125,786
其他有息負債	129,696	104,889	123,691	81,867	89,620
<b>有息負債總額</b>	<b>1,907,742</b>	<b>2,075,748</b>	<b>2,150,525</b>	<b>2,144,234</b>	<b>2,244,334</b>
營業及負債準備	-	-	-	-	-
其他無息負債	22,653	23,964	29,175	44,980	19,813
<b>無息負債總額</b>	<b>22,653</b>	<b>23,964</b>	<b>29,175</b>	<b>44,980</b>	<b>19,813</b>
<b>負債總額</b>	<b>1,930,395</b>	<b>2,099,712</b>	<b>2,179,699</b>	<b>2,189,215</b>	<b>2,264,147</b>
普通股股本	44,816	48,616	48,616	48,616	48,616
預收股款	-	-	-	-	-
普通股本	44,816	48,616	48,616	48,616	48,616
保留盈餘	87,811	93,013	93,463	104,230	118,934
其他儲備	25,175	28,152	41,238	42,390	41,390
<b>股東權益</b>	<b>157,802</b>	<b>169,781</b>	<b>183,317</b>	<b>195,236</b>	<b>208,941</b>
少數股東權益	51,436	55,862	60,279	51,916	59,079
優先股股東資金	-	-	-	-	-
<b>權益總額</b>	<b>209,238</b>	<b>225,643</b>	<b>243,596</b>	<b>247,152</b>	<b>268,019</b>
<b>股東權益及負債總額</b>	<b>2,139,633</b>	<b>2,325,355</b>	<b>2,423,296</b>	<b>2,436,367</b>	<b>2,532,166</b>

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
淨利息增長	0.3%	25.6%	17.8%	(3.7%)	(5.9%)
營業收益增長	0.7%	17.9%	12.9%	(0.9%)	(5.1%)
稅後純益	5.9%	4.8%	(1.9%)	(9.2%)	10.5%
每股盈餘成長率	5.6%	(3.4%)	(1.9%)	(9.2%)	10.5%
<b>獲利能力分析</b>					
平均資產報酬率	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%	0.6%
股東權益報酬率	9.1%	9.1%	8.3%	7.0%	7.3%
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	3.18	3.07	3.02	2.74	3.02
每股淨值 (NT\$)	35.21	34.92	37.71	40.16	42.98
每股現金股利 (NT\$)	1.80	1.80	1.80	1.70	1.80

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
利息收入	35,519	50,044	80,872	85,137	76,945
利息費用	(9,049)	(16,801)	(41,720)	(47,442)	(41,484)
<b>淨利息收入</b>	<b>26,470</b>	<b>33,243</b>	<b>39,152</b>	<b>37,695</b>	<b>35,461</b>
手續費及佣金收入	6,313	5,648	5,489	6,746	7,404
淨保險收入	-	-	-	-	-
<b>交易收入</b>	<b>4,580</b>	<b>4,793</b>	<b>4,239</b>	<b>5,320</b>	<b>4,595</b>
其他非利息收入	808	916	431	560	346
<b>非利息收入</b>	<b>11,702</b>	<b>11,356</b>	<b>10,160</b>	<b>12,625</b>	<b>12,345</b>
<b>淨收益</b>	<b>38,173</b>	<b>44,599</b>	<b>49,311</b>	<b>50,320</b>	<b>47,805</b>
營業費用	(14,791)	(17,031)	(18,200)	(19,483)	(18,542)
<b>營業利益</b>	<b>23,381</b>	<b>27,569</b>	<b>31,111</b>	<b>30,838</b>	<b>29,263</b>
壞帳減值損失	(1,242)	(4,337)	(9,883)	(12,630)	(7,546)
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	(1,242)	(4,337)	(9,883)	(12,630)	(7,546)
<b>稅前純益</b>	<b>22,139</b>	<b>23,232</b>	<b>21,229</b>	<b>18,208</b>	<b>21,717</b>
所得稅費用[利益]	(3,469)	(4,136)	(3,804)	(3,408)	(3,802)
<b>稅後淨利</b>	<b>18,671</b>	<b>19,096</b>	<b>17,425</b>	<b>14,800</b>	<b>17,915</b>
<b>合併淨收入</b>	<b>18,671</b>	<b>19,096</b>	<b>17,425</b>	<b>14,800</b>	<b>17,915</b>
少數股東損益	(4,415)	(4,158)	(2,765)	(1,490)	(3,210)
<b>稅後淨利</b>	<b>14,256</b>	<b>14,938</b>	<b>14,660</b>	<b>13,310</b>	<b>14,704</b>
股息	(8,067)	(8,751)	(8,751)	(8,245)	(8,730)
<b>保留盈餘</b>	<b>6,189</b>	<b>6,187</b>	<b>5,909</b>	<b>5,065</b>	<b>5,974</b>
<b>非常項目前稅後純益</b>	<b>14,256</b>	<b>14,938</b>	<b>14,660</b>	<b>13,310</b>	<b>14,704</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
2024-08-20	持有	44.00	41.00
2024-05-13	持有	49.00	46.85
2023-11-22	持有	49.00	45.70
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

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）為凱基金控集團之成員。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，週後若有變更時，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。