

評級

「買入」下調至「持有」，目標價：HKD 72.6 (由 HKD 75.8)

公司簡介

集團透過零售銀行及財富管理、工商業務、環球銀行及資本市場和環球私人銀行四大環球業務向客戶提供各項產品和服務。

投資亮點

業績欠奉：匯控第四季稅前盈利按季跌14%至25.61億美元，按年升5.2%。第四季表現較好的，只有商業銀行業務，期內經調整稅前利潤增長1%至16.7億美元，惟零售銀行與財富管理業務的經調整稅前利潤按年跌3%至13.54億美元。其中，值得注意的是，按季計，零售及財富管理業務受股市疲弱、保險收入及投資銷售收入所拖累，稅前利潤按季大跌34%至13.38億美元。環球銀行及資本市場按季大跌57%至7.77億美元，因環球市況不明朗，尤其歐洲的固定收入產品投資活動減少。

淨利差收窄：匯控淨利差按季縮減，因英國業務及本港存款成本增加。考慮到環球經濟增長放緩(國際貨幣基金組織IMF預計2019年經濟增長為3年內最弱)，加上美國今年或停止加息，料孳息曲線倒掛將令借貸業務及息差構成打擊及盈利下調。即使管理層訂下利息收入中低單位數增長之目標，料仍難以達成。

貸款增長不容樂觀：從貸款增長方面分析，就本港而言，樓市交易量疲弱，房貸增長或減弱。另外，考慮到中美貿易戰打擊企業投資氣氛，談判延期只會令企業產能及投資計劃裹足難前，借貸意欲減低；匯豐中國業務主要集中在大型企業，隨著公司債券發行及國內大型銀行對當地企業貸款增加，將為國內貸款業務帶來壓力，更遑論英國脫歐談判未有確切進展，硬脫歐風險增加亦將影響該歐洲貸款收入。

盈利面對下調風險：據彭博預測，匯控2019年預測股本回報率約8.9%，處於10年均值左右，而預測市帳率為1倍，僅略低於10年均值1.09倍，估值大致合理。不過，不排除環球經濟增長放緩、美國停止加息令淨息差受壓及英國脫歐等影響投資環境，引發盈利預測下調，投資者宜觀望為佳。

風險因素

- (1) 監管風險
- (2) 英國脫歐及政經風險
- (3) 宏觀經濟增長放緩

彭博盈利分析及預測

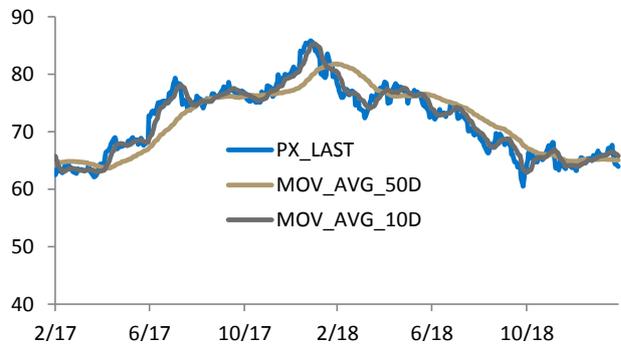
	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
毛利率(%)	NA	NA	NA	NA
EBITDA利潤率(%)	NA	NA	NA	NA
經營利潤率(%)	NA	NA	NA	NA
淨利潤率(%)	16.0	25.5	25.7	26.3
資產回報率(%)	0.6	0.6	0.6	0.6
股本回報率(%)	5.6	8.7	9.0	8.9
收入增長(%)	6.1	-15.6	5.2	2.6
盈利增長(%)	335.6	34.3	5.7	5.2
每股盈利增長(%)	24.5	3.7	4.4	2.1
股息率(%)	6.3	6.3	6.4	5.7

數據來源：時富、彭博

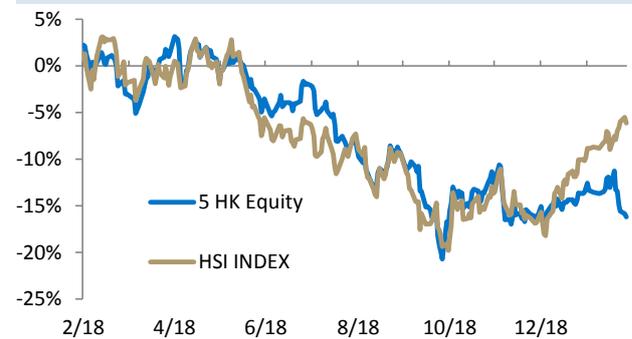
基本數據 (港元)

現價	64.00	市盈率(倍)	13.3
52週低/高	60.35-79.55	市帳率(倍)	1.0
市值(百萬)	1,282,315	日均成交(股)	22,142,480

股價表現



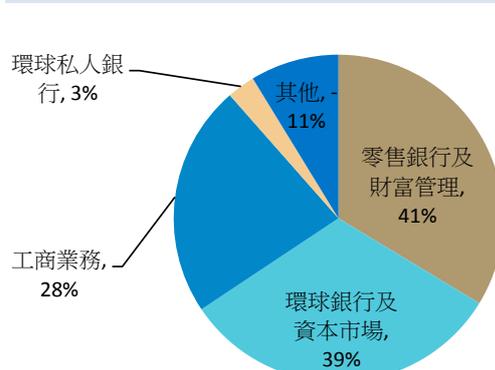
相對市場表現



歷史市帳率



按業務劃分的收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。