



# 汇丰控股

## 回到香港?

### 热点速评

#### 事件

在周五的2014年股东大会上，汇丰宣布将审议哪里“最适合”作为总部。如果其全球总部迁移，香港将是毫无异议的选择（香港曾是汇丰总部所在地，公司从1992年从香港迁往伦敦）。

#### 评论

**英国银行税（UK bank levy）成本较高，成为迁移的主要原因。**汇丰去年缴纳了11亿美元的英国银行税，比2013年增加21.7%，约为税前利润的6%。英国政府2015年提高银行税1/3（从0.156%提高到0.21%），相关费用将进一步增加。2014年成本收入比达到67.3%（同比增长7.7个百分点），为保证收入增长高于成本增长则需要进行显著的成本削减。此外，更严格的监管规定要求全球银行持有更多资本。

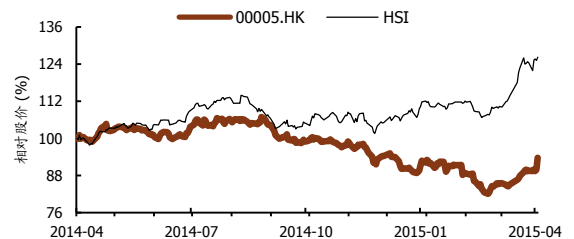
**审议总部迁址事宜在英国“围栏”改革（Ringfencing）背景下汇丰将其零售及商业银行业务从伦敦迁至伯明翰后开始。**2011年，汇丰暂停其三年一次的总部所在地审议，主要由于“围栏”规则带来的不确定性，这一政策要求英国银行在2019年前把高街零售商业银行与风险性较高的投资银行分离。今年三月份确定将伯明翰作为其围栏银行基地为汇丰总部审议厘清了路线。

**亚洲是业务表现最佳的地区，未来继续是银行的发展重点。**亚洲占汇丰集团收入/税前利润的38.7%/78.0%。正如董事会主席在2014年股东大会上提到，对新兴市场新基础设施的大量投资、来自中国的投资以及人民币国际化将是汇丰未来发展需要关注的重点。

年会后，汇丰股价上涨4.2%，体现投资者认可和支持公司的决定。目前股价对应0.97x 2015 P/B，维持中性，目标价**77.6港元**。与汇丰相比，我们仍然更偏好渣打集团，主要因为：1）结构性变化已经在发生，新CEO五月就任；2）如果总部迁移，则可节省更多英国银行税（税前利润的8.6%）；以及3）估值较低（0.85x 2015E P/B）。

### 维持中性

股票代码	00005.HK
最新收盘价	港币 73.80
目标价	港币 77.56
52周最高价/最低价	港币 84.40~64.35
总市值(亿)	港币 14,226
30日日均成交额(百万)	港币 2,021.16
发行股数(百万)	19,277
其中：自由流通股(%)	100
30日日均成交量(百万股)	28.96
主营行业	香港银行



(美元 百万)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	64,645	61,248	63,705	68,309
增速	-5.4%	-5.3%	4.0%	7.2%
归属母公司净利润	15,631	13,115	13,756	14,992
增速	16.2%	-16.1%	4.9%	9.0%
每股净利润	0.84	0.69	0.72	0.79
每股净资产	9.44	9.39	9.77	10.17
每股股利	0.48	0.49	0.51	0.55
每股拨备前利润	1.40	1.05	1.10	1.21
市盈率	11.4	13.8	13.2	12.0
市净率	1.0	1.0	1.0	0.9
股价/每股拨备前利润	6.81	9.06	8.61	7.86
股息收益率	5.0%	5.2%	5.3%	5.8%
平均净资产收益率	9.1%	7.4%	7.5%	7.9%
平均总资产收益率	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

### 毛军华

#### 分析师

junhua.mao@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080511020001

SFC CE Ref: AMJ527



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万美元)	2013A	2014E	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
利息收入	51,192	50,955	51,456	54,750	各项贷款余额毛额	-0.6%	-1.8%	0.3%	2.2%
利息支出	-15,653	-16,250	-16,056	-16,703	各项存款余额	1.6%	-0.8%	7.4%	6.6%
净利息收入	35,539	34,705	35,400	38,047	净利息收入	-5.7%	-2.3%	2.0%	7.5%
非利息收入	29,106	26,543	28,305	30,262	拨备前利润	2.7%	-23.3%	5.1%	9.2%
营业收入合计	64,645	61,248	63,705	68,309	净利润	16.2%	-16.1%	4.9%	9.0%
营业费用	-38,556	-41,249	-42,677	-45,343	<b>盈利能力</b>				
拨备前经营利润	26,089	19,999	21,028	22,966	净息差(NIM)	2.8%	1.9%	2.0%	2.1%
当期提取减值准备金	-5,849	-3,851	-3,830	-3,959	净利差(Spread)	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
子公司收益	2,325	2,532	2,672	2,672	非利息收入/营业收入	45.0%	43.3%	44.4%	44.3%
利润总额	22,565	18,680	19,870	21,680	<b>资产质量</b>				
所得税	-6,934	-5,565	-6,114	-6,687	NPL/贷款余额(%)	3.6%	3.0%	2.8%	2.8%
归属母公司净利润	15,631	13,115	13,756	14,992	准备金余额/NPL(%)	41.7%	42.1%	42.3%	30.1%
<b>资产负债表</b>					准备金余额/贷款余额(%)	1.5%	1.2%	1.2%	0.9%
各项贷款余额毛额	1,007,232	989,537	992,869	1,014,758	<b>资产负债结构</b>				
贷款呆帐准备金	15,143	14,877	14,927	15,256	一级资本充足率	14.5%	10.9%	13.0%	16.2%
各项贷款余额净额	992,089	974,660	977,942	999,502	资本充足率	17.8%	15.6%	18.0%	22.3%
同业往来资产	120,046	112,149	117,756	123,644	贷款/存款	74.0%	73.3%	68.5%	65.6%
投资资产	1,049,812	1,093,705	1,281,395	1,395,371	<b>回报率分析</b>				
其他资产	509,371	453,625	305,398	319,466	总资产收益率	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
资产总额	2,671,318	2,634,139	2,682,491	2,837,983	净资产收益率	9.1%	7.4%	7.5%	7.9%
各项存款余额	1,361,297	1,350,642	1,450,337	1,546,682	<b>每股指标</b>				
同业业务负债	86,507	77,426	81,297	85,362	每股净利润(美元)	0.84	0.69	0.72	0.79
其他负债	1,047,494	1,027,156	964,774	1,012,088	每股净资产(美元)	9.44	9.39	9.77	10.17
负债合计	2,495,298	2,455,224	2,496,408	2,644,132	每股拨备前利润(美元)	1.40	1.05	1.10	1.21
股东权益合计	176,020	178,915	186,083	193,851	每股股利(美元)	0.48	0.49	0.51	0.55
负债及股东权益合计	2,671,318	2,634,139	2,682,491	2,837,983	<b>估值分析</b>				
					市盈率	11.4	13.8	13.2	12.0
					市净率	1.0	1.0	1.0	0.9
					P/PPOP	6.8	9.1	8.6	7.9
					股息收益率(%)	5.0%	5.2%	5.3%	5.8%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

## 公司简介

汇丰集团成立于1959年1月1日, 总部设在英国伦敦, 是全球规模最大的银行及金融服务机构之一, 在欧洲、亚太区、美洲、中东及非洲等87个国家和地区设有约8,000个办事处。集团透过四个客户群及环球业务提供全面的金融服务, 共有零售银行及财富管理业务、工商业务、企业银行、投资银行及资本市场以及私人银行业务。



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150323

翻译：王耘

编辑：张莹



## 北京

中国国际金融有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## Singapore

China International Capital  
Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road,  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 上海

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## United Kingdom

China International Capital  
Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

