

0005.HK 汇丰控股

港股通（沪、深）

中 性

（首次）

深耕亚洲市场，打造全球性财富管理中心

2020 年 04 月 08 日

市场数据

日期	2020.04.07
收盘价（港元）	40.15
总股本（亿股）	206.9
总市值（亿港元）	8,307
净资产（亿美元）	1,927
总资产（万亿美元）	2.7
每股净资产（美元）	8.91

数据来源：Wind

主要财务指标

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入净额(百万美元)	53,342	47,425	56,264	64,591
同比增长(%)	2.6	-11.1	18.6	14.8
归属公司股东年度溢利(百万美元)	5,969	6,355	6,801	8,123
同比增长(%)	-52.7	6.5	7.0	19.4
每股收益（美元）	0.30	0.32	0.34	0.40
每股派息（美元）	0.30	0.00	0.51	0.51
股息收益率（%）	6.14	0.00	10.43	10.43
ROE（%）	4.22	4.36	4.39	4.83
ROA（%）	0.22	0.22	0.23	0.26

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院预测

相关报告

投资要点

- **首次覆盖给予公司“中性”评级，目标价 45.22 港元。**我们分别采相对估值（PB）及绝对估值（股利贴现模型）对公司进行估值，给予公司“中性”评级，给予公司目标价 45.22 港元。公司目标价较现价有 12.6% 的升幅。2020-2022 年，汇丰控股目标价对应的 PB 分别为 0.61、0.58 及 0.55 倍，建议投资者关注。
- **短期暂缓派息不影响公司高股息属性：**短期虽受新冠肺炎影响，公司暂停派付 2019 年度第四季度股息，但是 HSBC 分红政策使得公司的历年股息收益率（6.58%）处于行业领先水平。汇丰控股的薪酬激励制度也使得其高管的报酬直接与公司业绩相挂钩，中长期稳定派息比率可维持。
- **零售银行+亚洲市场定位，中长期盈利能力改善：**欧洲及美国市场十年期国债收益率水平接近零利率拉低公司利润水平。2015 年，集团明确提出“重回亚太”（Pivot to Asia）的发展目标。2019 年，汇丰重申其在中国地区的业务机会。截至 2019 年末，亚洲市场的除税前利润占比达 106.7%；增速领先的零售银行业务占比达到 35%，其中，超过 90% 由中国香港地区贡献。未来，汇丰计划将零售银行及财富管理业务、环球私人银行业务两项业务合并，打造全球性财富管理中心，并逐步剥离盈利能力较弱的业务条线，提升公司中长期盈利水平。
- **中国大陆市场金融行业对外开放加速，与 HSBC 长期战略布局契合：**2019 年 7 月，我国发布了 11 条金融业对外开放措施，此后，明确表示鼓励外资银行在中国内地经营发展。截至 2020 年 1 月，汇丰内地 50 多个城市设立了约 170 个服务网点，是内地网点最多、地域覆盖最广的外资银行。

风险提示： 1) 全球经济下行导致息差收窄；2) 亚太地区业务发展不及预期；3) 欧洲及北美地区大幅下滑；4) 新冠肺炎全球范围恶化超预期带来的资产质量大幅下降及业务开展受阻；5) 公司经营风险。

海外金融研究

分析师：

张博

zhangboyjs@xyzq.com.cn

SFC:BMM189

SAC: S0190519060002



Neutral

(Initial Coverage)

HSBC Group
(0005.HK)**Stock Connect (SH/SZ)**

Pivot to Asia, Establishing Global Wealth Management Center

08/04/2020**Financial Industry****Key Data**

Apr.7, 2020

Closing Price (HKD)	40.15
Total Shares (Bn)	20.7
Market Cap (HKD/Bn)	830.7
Net Assets (USD/Bn)	192.7
Total Assets (USD/Bn)	2,715
BVPS(USD)	8.91

Analyst**Bo Zhang**

zhangboyjs@xyzq.com.cn

SAC: S0190519060002

SFC: BMM189

Key Financial Indicators

FY	2019A	2020E	2021E	2022E
Revenue (Mn/USD)	53,342	47,425	56,264	64,591
YoY (%)	2.6	-11.1	18.6	14.8
Net Profit Attributable to Shareholders (Mn/USD)	5,969	6,355	6,801	8,123
YoY (%)	-52.7	6.5	7.0	19.4
Earnings Per Share (USD)	0.30	0.32	0.34	0.40
Dividend Per Share (USD)	0.30	0.00	0.51	0.51
Dividend Yield	6.14	0.00	10.43	10.43
ROE(%)	4.22	4.36	4.39	4.83
ROA(%)	0.22	0.22	0.23	0.26

Highlights

- **Initiate with "Neutral", TP at HK\$44.07:** PB is 0.59, 0.57 and 0.54 from 2020 to 2022
- **Short-term deferred dividend payment does not affect the company's high dividend attributes:** Although short-term dividend payment in the fourth quarter of 2019 is suspended due to COVID-19, the HSBC dividend policy has made the company's annual dividend yield (6.58%) at the industry leading level. The compensation incentive system of HSBC Holdings also makes the remuneration of its executives directly linked to the company's performance, and the stable dividend payout ratio in the medium and long term can be maintained.
- **Retail bank + Asian market positioning, mid- and long-term profitability improvement:** The 10-year Treasury yields in the European and US markets are close to zero interest rates, which lowers the company's profit level. In 2015, the Group clearly put forward the development goal of "Pivot to Asia". In 2019, HSBC reiterates its business opportunities in China. By the end of 2019, Asia accounted for 106.7% of pre-tax profit. Retail banking accounted for 35 per cent of the growth, with more than 90 per cent coming from Hong Kong. In the future, HSBC plans to merge its retail banking and wealth management businesses with its global private banking business to create a global wealth management center and gradually divest business lines with weaker profitability to improve the company's medium- and long-term profitability.
- **The opening up of the mainland financial industry to the outside world is accelerating, in line with HSBC's long-term strategic layout:** In July 2019, China released 11 financial industry opening-up measures. Since then, it has clearly stated that foreign banks are encouraged to operate and develop in mainland China. As of January 2020, more than 50 cities in the Mainland of HSBC have set up about 170 service outlets, which is the foreign bank with the most mainland outlets and the widest geographical coverage.

Potential risks: 1). Narrowing of NIM due to global economic downturn; 2). Business development in the Asia-Pacific region fell short of expectations; 3). Sharp decline of business in Europe and North America; 4). Forecast-beating global outbreak of COVID-19 may cause erosion in asset quality and suspension of its business; 5). Operation risk of companies.

目 录

1、公司基本情况	- 6 -
1.1、公司发展历程	- 6 -
1.2、公司股东结构	- 7 -
2、高股息标的，具备长期配置价值	- 9 -
3、零售银行+亚洲市场定位，实行“重回亚太”战略	- 11 -
3.1、削减北美及欧洲市场业务，“重回亚太”战略提升盈利水平	- 13 -
3.2、中国香港业务独占鳌头，盈利能力集团领先	- 17 -
3.3、聚焦中国市场，发力零售银行业务	- 22 -
3.4、重组合并零售银行及私人银行业务，打造全球性财富管理中心	- 30 -
4、工商金融业务发展稳健	- 33 -
5、定位亚洲的环球银行及资本市场业务	- 38 -
6、风险资产缩减，贷款质量优良	- 42 -
7、财务分析及盈利预测	- 45 -
7.1、主要财务指标	- 45 -
7.2、盈利预测	- 48 -
8、估值与评级	- 51 -
9、风险提示	- 52 -
图 1、公司发展历程	- 6 -
图 2、公司发展阶段	- 7 -
图 3、公司股权架构	- 7 -
图 4、主要港股上市银行股息收益率	- 9 -
图 5、港股综合行业股息收益率（近十二个月）	- 9 -
图 6、2001-2019 年汇丰控股及港股银行行业 PB	- 10 -
图 7、HSBC 股价走势（前复权）和香港恒生指数走势	- 10 -
图 8、汇丰控股及港股主要银行股 ROE-PB 水平	- 10 -
图 9、汇丰董事高管薪酬来源比例	- 10 -
图 10、汇丰历年经调整收入各洲占比	- 11 -
图 11、汇丰历年经调整除税前利润各洲占比	- 11 -
图 12、各大洲历年经调整收入	- 11 -
图 13、各大洲历年经调整除税前利润	- 11 -
图 14、各大洲历年利润率	- 11 -
图 15、各大洲经调整除税前利润复合年均增长率（2014A-2019A）	- 11 -
图 16、四大业务板块历年经调整收入	- 12 -
图 17、四大业务板块历年经调整收入占比	- 12 -
图 18、四大业务板块历年经调整除税前利润	- 12 -
图 19、四大业务板块历年经调整除税前利润占比	- 12 -
图 20、历年各大洲除税前利润占比	- 13 -
图 21、各国家和地区十年期国债利率走势	- 13 -
图 22、各洲历年风险加权资产值（RWA）	- 14 -
图 23、各洲平均风险加权资产回报率（RORWA）	- 14 -
图 24、各大洲经调整成本收入比	- 14 -
图 25、零售银行和财富管理经调整成本收入比按地区	- 14 -
图 26、各大洲 GDP 增长率	- 15 -
图 27、各大洲和地区人均 GDP	- 15 -
图 28、历年发达经济体与新兴市场居民杠杆率	- 15 -

图 29、	历年各国家和地区杠杆率水平	- 15 -
图 30、	各国家和地区人均信用卡持卡量	- 16 -
图 31、	各国家和地区人均信用卡交易额（按人）	- 16 -
图 32、	各大洲历年客户存款数量	- 16 -
图 33、	各大洲历年客户贷款数量	- 16 -
图 34、	历年各大洲客户存款占比	- 17 -
图 35、	历年各大洲客户贷款占比	- 17 -
图 36、	2018A 与 2019A 汇丰各国家和地区净息差(NIM)	- 17 -
图 37、	2018A 与 2019A 汇丰各国家和地区利润率	- 17 -
图 38、	HSBC 在亚太地区布局情况	- 18 -
图 39、	汇丰控股与汇丰香港历年核心一级资本充足率(CET1)	- 18 -
图 40、	汇丰控股与汇丰香港历年普通股股东权益回报率(ROE)	- 18 -
图 41、	各大洲零售银行和财富管理除税前利润占比	- 19 -
图 42、	亚洲零售银行及财富管理除税前利润分布	- 19 -
图 43、	HSBC 于中国香港地区四大业务利润占比	- 19 -
图 44、	历年 HSBC 在中国香港地区零售银行和财富管理业务利润占比	- 19 -
图 45、	四大业务历年客户存款数量	- 20 -
图 46、	四大业务客户贷款数量	- 20 -
图 47、	2019 年零售银行与财富管理存款与贷款分布	- 21 -
图 48、	HSBC 各大洲存贷比	- 21 -
图 49、	2019A 亚洲存款及贷款数量地区分布	- 21 -
图 50、	2019A 零售银行及财富管理存款贷款数量分布	- 21 -
图 51、	HSBC 亚洲地区发展策略	- 22 -
图 52、	位于香港中环的汇丰银行大厦	- 23 -
图 53、	香港汇丰银行大厦门前百年铜狮和 1000 元港币	- 23 -
图 54、	位于上海外滩的原汇丰银行大楼	- 24 -
图 55、	位于上海陆家嘴的汇丰大厦	- 24 -
图 56、	汇丰银行中国内地分支行分布	- 25 -
图 57、	汇丰卓越理财	- 26 -
图 58、	汇丰运筹理财	- 26 -
图 59、	汇丰尚玉	- 26 -
图 60、	HSBC 个人客户财富管理目标	- 26 -
图 61、	汇丰银行（中国）推出的结构性产品	- 27 -
图 62、	四大业务风险加权资产与税前利润之比	- 31 -
图 63、	四大业务经调整 PBT 增长率	- 31 -
图 64、	私人银行业务各大洲列账基准利润	- 32 -
图 65、	历年私人银行列账基准利润	- 32 -
图 66、	HSBC 私人银行业务经调整净利润及其增长率	- 32 -
图 67、	私人银行经调整收入来源分布	- 32 -
图 68、	HSBC 工商金融利润业务内部细分	- 34 -
图 69、	HSBC 工商金融利润各业务增长率	- 34 -
图 70、	HSBC 工商金融经调整收入与其增长率	- 34 -
图 71、	HSBC 工商金融历年经调整除税前利润及英国和中国香港占比	- 34 -
图 72、	HSBC 工商金融除税前利润及亚洲地区占比	- 35 -
图 73、	HSBC 工商金融亚洲地区除税前利润分布	- 35 -
图 74、	HSBC 工商金融中国香港地区业务	- 35 -
图 75、	HSBC 工商金融中国大陆地区业务	- 37 -
图 76、	HSBC 环球银行及资本市场历年除税前利润地区分布	- 38 -
图 77、	HSBC 环球银行及资本市场除税前利润亚洲占比	- 38 -
图 78、	HSBC 环球银行及资本市场亚洲地区除税前净利润及其分布	- 39 -

图 79、HSBC 环球银行及资本市场经调整收入及其增长率	- 39 -
图 80、公司历年风险加权资产值和普通股权一级比率	- 44 -
图 81、HSBC 四大业务历年风险加权资产 (RWA)	- 44 -
图 82、HSBC 客户批发贷款价值比例分布 (2019A)	- 45 -
图 83、HSBC 客户批发贷款分级占比分布 (2019A)	- 45 -
图 84、HSBC 客户个人贷款价值比例分布 (2019A)	- 45 -
图 85、HSBC 客户个人贷款分级占比分布 (2019A)	- 45 -
图 86、HSBC 营业收益净额及同比增速	- 46 -
图 87、HSBC 归属股东净利润及同比增速	- 46 -
图 88、HSBC 列账基准收入	- 46 -
图 89、HSBC 列账基准除税前利润	- 46 -
图 90、HSBC 有形股本回报率	- 47 -
图 91、HSBC 每股股息和派息比率	- 47 -
图 92、HSBC 普通股股东权益回报 ROE	- 47 -
图 93、HSBC 平均资产总值回报 ROA	- 47 -
图 94、HSBC 净利息收益率	- 47 -
图 95、HSBC 普通股权一级比率	- 47 -
图 96、HSBC 总资本比率	- 48 -
图 97、HSBC 杠杆比率	- 48 -
图 98、HSBC 流动资金覆盖比率	- 48 -
图 99、HSBC 资产总值及其同比增长率	- 48 -
表 1、中国金融业对外开放银行业相关新规细则	- 24 -
表 2、汇丰中国财富管理项目分类	- 26 -
表 3、汇丰中国存款项目分类	- 27 -
表 4、HSBC 结构性产品	- 28 -
表 5、HSBC 金融科技应用项目	- 29 -
表 6、汇丰中国手机银行功能亮点	- 30 -
表 6、HSBC 财富与个人银行业务服务项目	- 33 -
表 7、HSBC 工商金融中国香港地区服务详情	- 36 -
表 8、HSBC 工商金融业务中国香港地区理财方案	- 36 -
表 9、HSBC 工商金融大陆地区业务内容	- 37 -
表 10、融资及顾问服务结构性融资解决方案一览	- 40 -
表 11、HSBC 环球银行及资本市场融资方案	- 41 -
表 12、证券服务内容	- 42 -
表 13、盈利预测	- 51 -
表 14、汇丰控股每股价值计算	- 51 -
表 15、银行业估值表	- 51 -
附表	- 53 -

1、公司基本情况

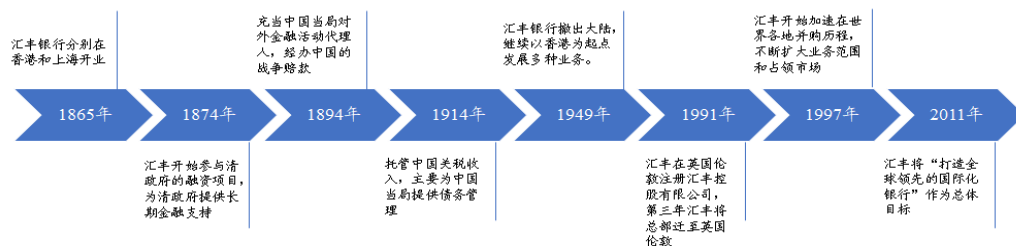
汇丰控股有限公司（HSBC，股票代码：0005.HK）是汇丰集团（HSBC Group）的控股公司。汇丰控股于 1991 年成立，总部设立于英国伦敦。2019 年，汇丰控股在全球拥有超过 4000 万名客户、23.5 万名职员，业务范围覆盖欧洲、亚太区、美洲、中东及非洲等 87 个国家和地区，并在全球设有约 8,000 个办事处。公司业务板块包括：零售银行及财富管理业务、工商业务、企业银行、投资银行及资本市场，以及私人银行。截至 2019 年 12 月 31 日，集团资产达 2.7 万亿美元，是全球规模最大的银行和金融服务机构之一。目前，汇丰控股为恒生指数前十大成分股之一。

1.1、公司发展历程

汇丰控股的前身汇丰银行于 1865 年 3 月在香港开业。同年 4 月，汇丰银行在上海开业。创始人 Thomas Sutherland 是当时香港半岛东方蒸汽导航公司的主管，为了满足中国快速发展的贸易资金需求，Sutherland 在香港上海两地创立了汇丰银行。十九世纪后期，汇丰银行通过参与清政府融资项目，及帮助清政府筹集战争借款、管存税收，获得了巨额的利益。1935 年，汇丰银行正式获得了香港的发钞权。

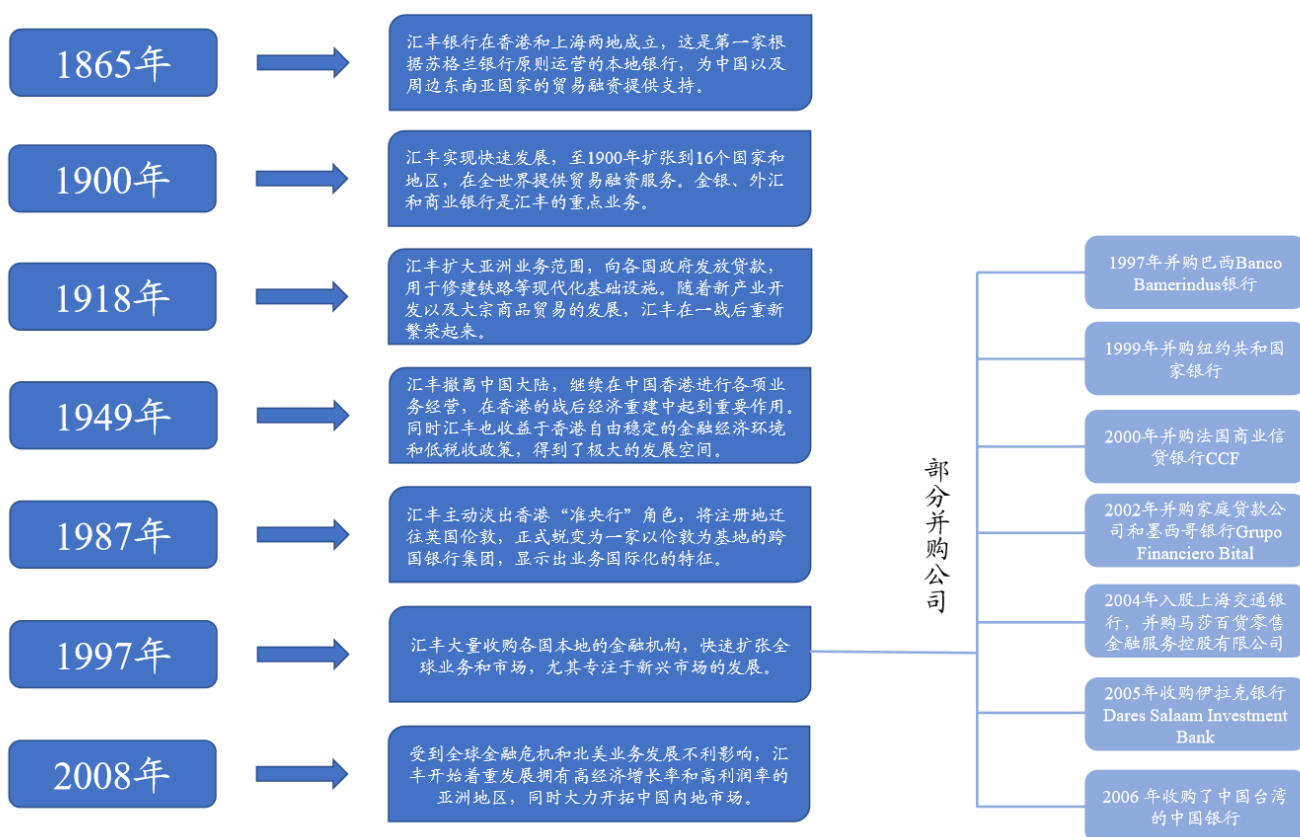
1949 年后，汇丰银行撤出中国大陆，但继续在中国香港经营。20 世纪 60 年代后，随着中国香港经济起飞，制造业和房地产业迅速崛起，这也为银行业的发展提供新的机遇。中国香港银行业业务范畴从过去传统的贸易融资转向为迅速发展的制造业和新兴的房地产业提供贷款。此后，汇丰银行以中国香港为起点，向全球扩展业务。1987 年 11 月，汇丰宣布收购英国米兰特银行 14.9% 的股份。1991 年，汇丰在英国注册并成立了汇丰控股有限公司。1993 年，在完成了对米兰特银行的收购之后，汇丰将总部迁至英国伦敦。此后，汇丰银行分别在拉丁美洲、北美、中东以及欧洲市场上迅速收购了大量当地的银行和金融服务机构。2002 年，通过收购家庭贷款公司，汇丰正式进驻消费金融领域。

图1、公司发展历程



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司发展阶段

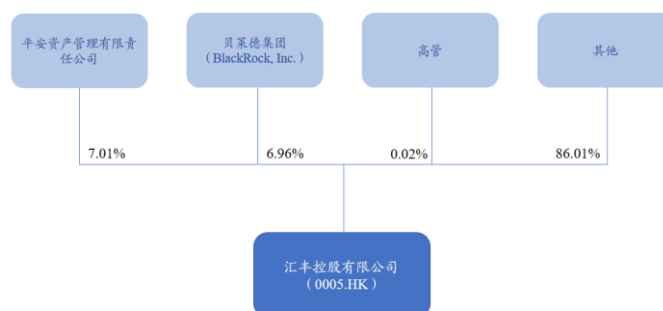


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、公司股东结构

截至2019年12月31日，公司持股比例超过5%的股东分别为平安资产管理有限责任公司、贝莱德集团（BlockRock, Inc.）以及纽约梅隆银行；上述股东分别持有公司7.01%、6.58%及5.55%之股份，合共持有公司19.14%之股份。

图3、公司股权架构



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

杜嘉祺先生 (Mark Edward Tucker) 为执行董事兼集团首席执行官，亦获委任为集团执行主席。于 2017 年 9 月 1 日被任命为汇丰控股有限公司董事会成员，并于 2017 年 10 月 1 日担任非执行集团主席。他还担任提名和公司治理委员会主席。此前为友邦保险首席执行官和董事会主席。

祈耀年先生 (Noel Quinn) 于 2020 年 3 月被任命为集团首席执行官，此前他曾于 2019 年 8 月担任集团临时首席执行官，当时他还被任命为汇丰控股董事。祈耀年于 2015 年 12 月被任命为全球商业银行首席执行官。他于 2016 年 9 月成为集团董事总经理。2011 年至 2015 年，他在香港担任亚太地区商业银行业务的区域主管。祈耀年目前已为汇丰服务超过 32 年。

缪思成先生为担任集团风险管理总监。他于 2005 年 11 月加入汇丰，担任环球银行及资本市场业务的财务及风险管理总监，并由 2008 年 1 月起，兼管环球银行及资本市场业务的营运及基础设施。目前他获委任为汇丰控股有限公司执行董事。

邵伟信于 2018 年 12 月 1 日加入汇丰成为候任集团财务董事，并将于 2019 年 1 月 1 日获委任为汇丰控股有限公司执行董事及集团财务董事。2014 年起邵伟信出任苏格兰皇家银行集团有限公司 (The Royal Bank of Scotland Group plc) 财务总监。邵伟信于银行业拥有超过 25 年经验，曾为多家主要银行担任顾问，并出掌高层职位。

麦广宏先生自 2014 年加入汇丰担任汇丰控股有限公司集团营运总监，2015 年成为集团常务总监。麦广宏目前为 HSBC Global Services (UK) Limited 主席、HSBC Global Services Limited 及 HSBC Group Management Services Limited 董事，曾任 Boston Consulting Group (英国及爱尔兰) 执行合伙人。

安思明先生为汇丰的环球银行及资本市场行政总裁，1994 年加入汇丰。安思明曾于汇丰出任：环球资本市场主管，及欧洲、中东及非洲环球资本市场主管，并曾担任 HSBC Global Asset Management Limited 董事。

祈伟伦先生目前为汇丰工商业务环球主管，1981 年加入汇丰。自 2011 年 1 月 1

日起祈伟伦出任集团常务总监。曾于汇丰出任：集团总经理(工商业务欧洲)及工商业务环球联席主管，并担任 HSBC Bank Polska S.A 董事及 HSBC Bank A.S 董事。

郭兆德先生为零售银行及财富管理业务行政总裁，1975 年加入汇丰。他曾于汇丰出任：英国汇丰银行有限公司行政总裁及 HSBC Life (UK) Limited 主席，并担任英国汇丰银行有限公司董事。

2、高股息标的，具备长期配置价值

汇丰控股每年保持稳定的股息分红，是港股银行板块中高股息标的。对比港股各银行股的股息收益率数据，HSBC 的股息收益率为 10.6%，处于行业领先水平。同时，汇丰控股自 2015 年以来普通股股利保持 0.51 美元/股。即便 2016 年及 2019 年，汇丰控股整体盈利受挫，但仍然维持了 0.51 美元的每股股息，派息比率分别高达 775.5%及 170.0%。

图4、主要港股上市银行股股息收益率

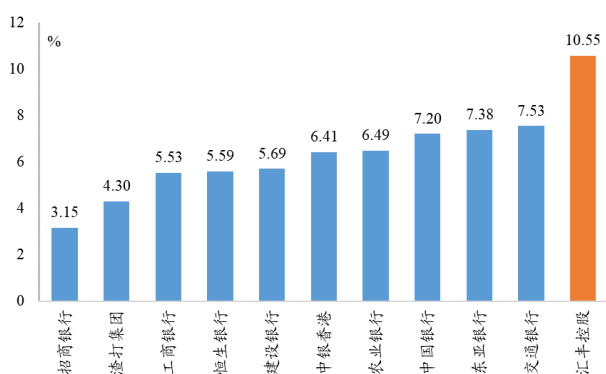
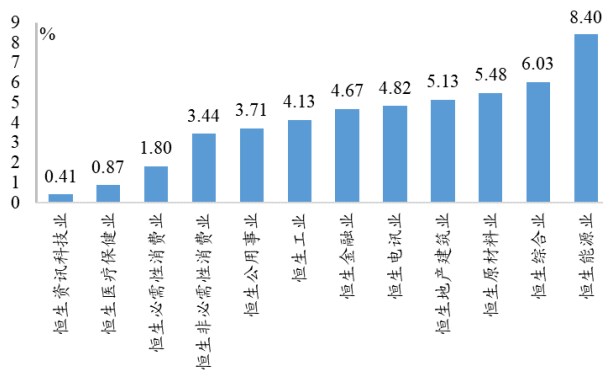


图5、港股综合行业股息收益率（近十二个月）



资料来源:Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 股价日期选取 2020 年 4 月 3 日收盘价

资料来源:Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 股价日期选取 2020 年 4 月 3 日收盘价

我们将 2001 年至 2019 年汇丰控股的市净率与香港股市银行业的整体市净率进行比较。汇丰控股的市净率和港股银行业市净率的趋势总体吻合，但存在两个时间段内的背离。**1、2006 年年中至 2007 年底：**香港银行业整体 PB 从 2.5 附近拉升至 4.1 附近，而汇丰 PB 值从 2.0 附近下降至 1.6 附近。这主要是由于汇丰控股在 2005 年开始北美业务经营就逐渐开始遭遇困难，同时 2005 年彭博市场杂志指责汇丰为毒品交易商和恐怖主义国家赞助者洗钱，随后这项指控被证实。汇丰在北美地区的经营不善和洗钱指控交织打压着汇丰在股票市场上的价格表现。**2、2016 年底至今：**汇丰控股的 PB 值小幅度上升并超越了港股银行业整体的 PB 值，主要系由于汇丰大幅度削减了其在北美市场的各项业务，同时退出来利润不足的二十几个国家和地区，专注于高增长且利润回报率高的亚太地区和新兴国家。这一系列措施使得汇丰能够在近几年获得稳定增长的业绩。

图6、2001-2019 年汇丰控股及港股银行行业 PB

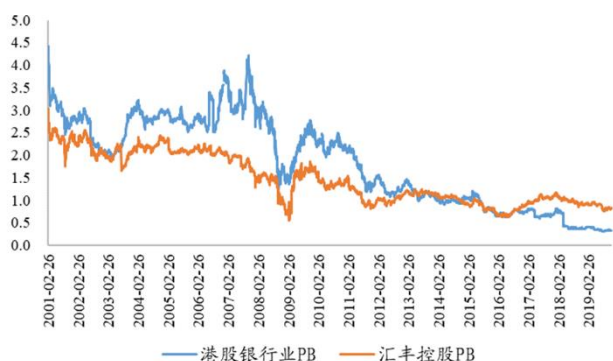
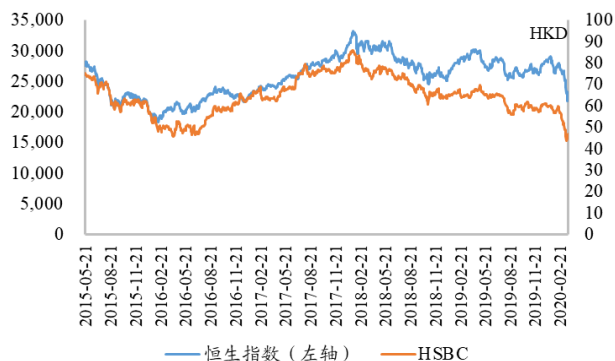


图7、HSBC 股价走势（前复权）和香港恒生指数走势



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

汇丰控股的薪酬激励制度也使得其高管的报酬直接与公司业绩相挂钩。公司高管和董事薪酬分为固定薪酬和浮动薪酬，固定薪酬中包含现金和公司股票，而浮动薪酬直接与当年的绩效表现挂钩。每年固定薪酬中的公司股票与浮动薪酬之和占总薪酬的 50% 左右，这部分酬劳直接与业绩和公司股票价格联系，促进其更好的为公司和股东服务。

图8、汇丰控股及港股主要银行股 ROE-PB 水平

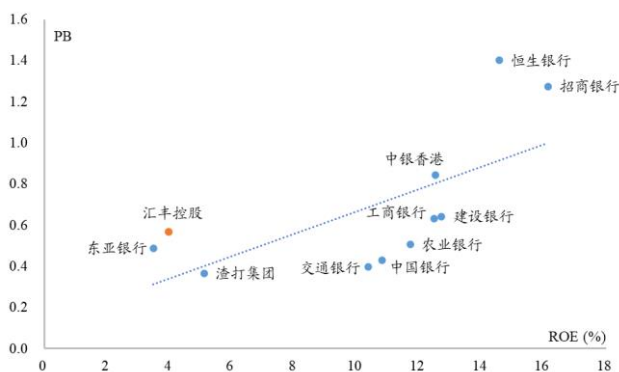
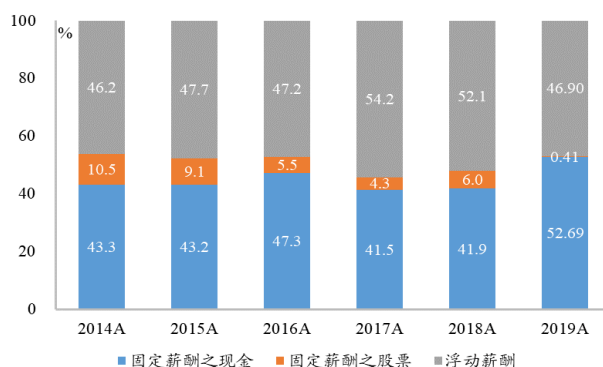


图9、汇丰董事高管薪酬来源比例



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

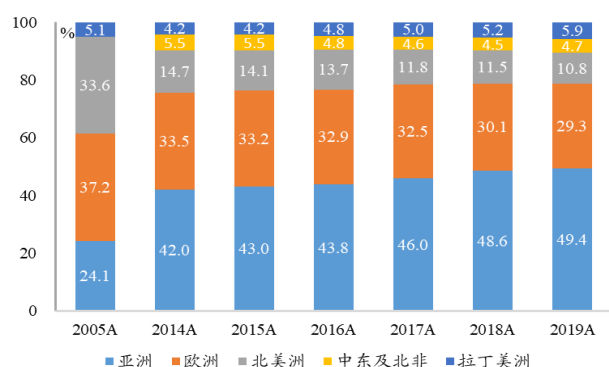
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

*注: 数据截至 2020 年 4 月 3 日

3、零售银行+亚洲市场定位，实行“重回亚太”战略

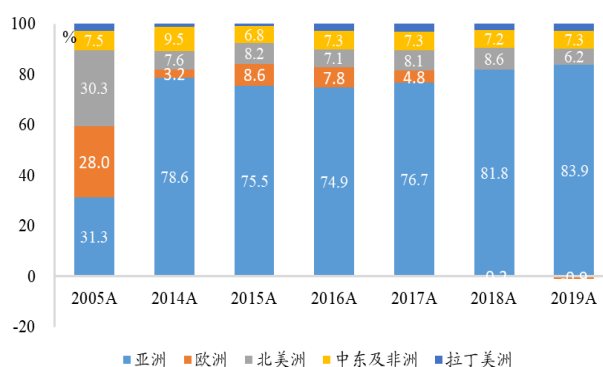
汇丰目前在全球五大洲地区均有业务分布。截至 2019 年，公司 49.5% 的经调整收入来自亚洲，较 2005 年提升了 25.3 个百分点。欧洲、北美业务逐年萎缩，截至 2019 年末，上述两地区合共贡献公司 40.1% 的经调整收入。在经调整除税前利润方面，亚洲市场 2019 年占比为 83.9%，较 2005 年提升了 52.6 个百分点。

图10、汇丰历年经调整收入各洲占比



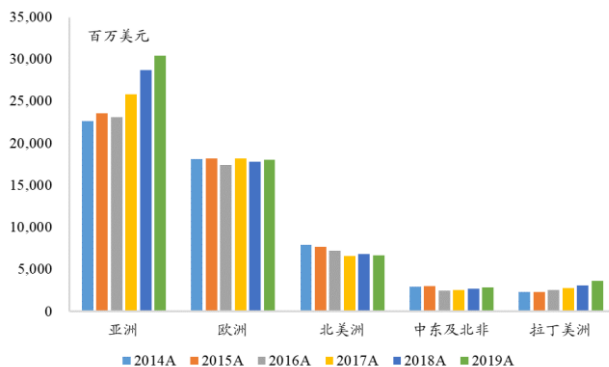
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、汇丰历年经调整除税前利润各洲占比



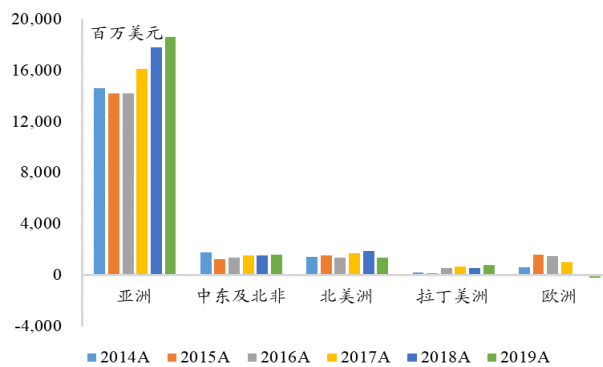
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、各大洲历年经调整收入



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图13、各大洲历年经调整除税前利润

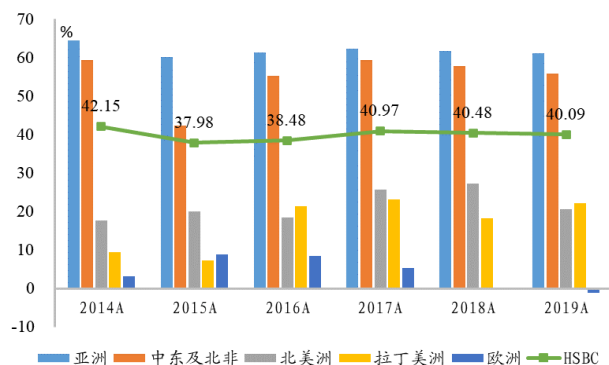


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

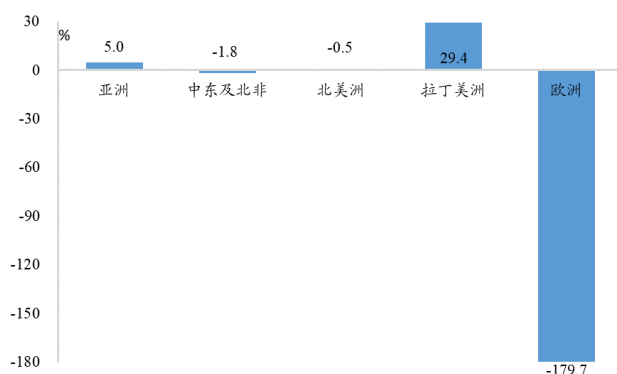
在经营效果方面，亚洲地区平均利润率远高于北美及欧洲。受此影响，公司大幅削减盈利水平较低的欧洲市场业务，使得其经调整除税前利润大幅萎缩。

图14、各大洲历年利润率

图15、各大洲经调整除税前利润复合年均增长率（2014A-2019A）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

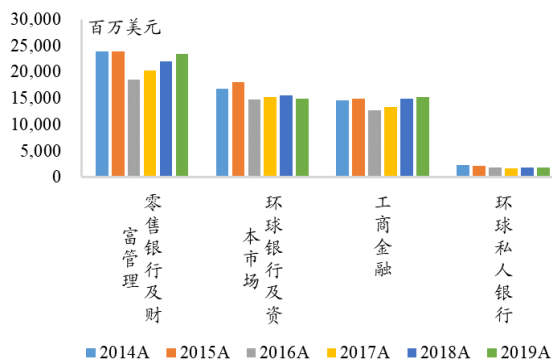


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

汇丰四大业务板块（零售银行及财富管理、工商金融、环球银行及资本市场以及环球私人银行）中，零售银行业务经调整收入占比超过40%，且保持优于其他版块的业务增速。2019年，公司零售银行及财富管理、工商金融、环球银行及资本市场以及环球私人银行的经调整收入增长速度分别为6.68%、-3.84%、2.73%以及3.53%。

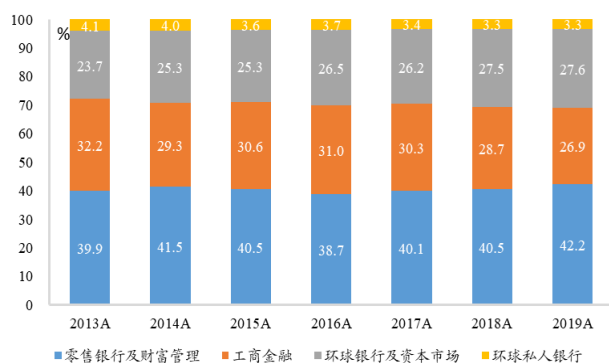
经调整除税前利润方面，零售银行及财富管理和工商金融各约占比35%。但是，零售银行及财富管理业务增速领先。2019年，公司零售银行及财富管理、工商金融和环球银行及资本市场的经调整利润增长速度分别为13.67%、-4.72%和-12.04%。

图16、四大业务板块历年经调整收入



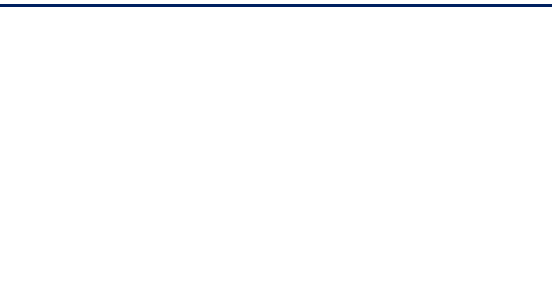
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、四大业务板块历年经调整收入占比



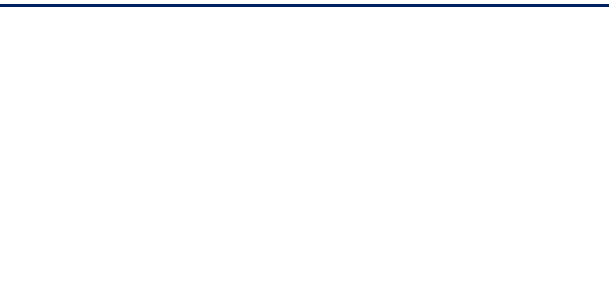
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

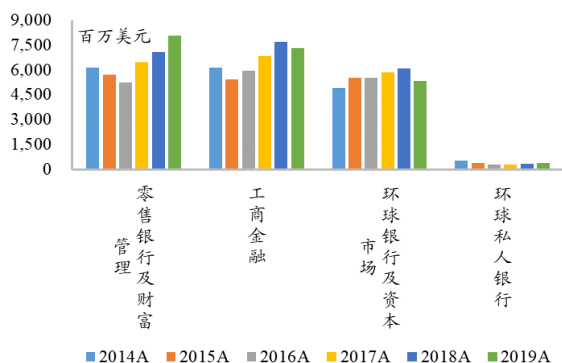
图18、四大业务板块历年经调整除税前利润



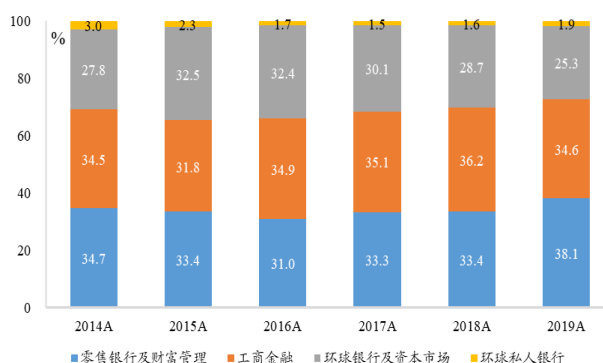
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图19、四大业务板块历年经调整除税前利润占比





资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理



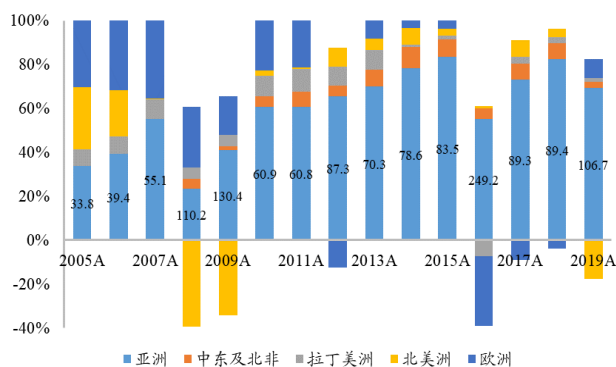
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

3.1、削减北美及欧洲市场业务，“重回亚太”战略提升盈利水平

自 2007 年次贷危机爆发开始，公司北美洲除税前利润受贷款减值准备激增的影响，由之前的 20% 以上缩减至的 0.4%。2008 年，金融危机正式爆发，北美洲业务连续两年录得大幅度亏损。与此同时，汇丰在北美洲受到洗钱案的指控和罚款。同时，美国十年期国债利率水平在这一时间段内也从 2% 左右下滑至 0% 附近，息差的缩小进一步削减了银行业务在北美洲的利润。因而，汇丰控股出售和关闭了大量的北美洲业务，即便在金融危机后，汇丰在北美的除税前利润仍仅占整体除税前利润的不到 10%。

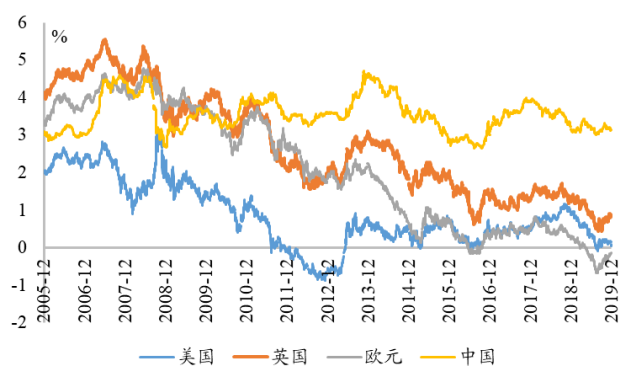
在欧洲市场方面，汇丰控股除税前利润随欧洲整体利率水平下降而下降。欧元区的十年期公债和英国的十年期国债收益率从 2005 年的高位 4% 左右开始下滑，在 2019 年双双徘徊在零利率附近；欧元区的十年期公债利率一度达到了 -0.6% 的利率水平。不断减少的息差空间挤占了银行在欧洲的利润，汇丰在欧洲的税前利率占比由 2005 年的 30.5% 不断缩小变窄，并于 2016 年起出现亏损，到 2019 年年末，汇丰在欧洲的除税前利润已持续四年亏损。

图20、历年各大洲除税前利润占比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、各国家和地区十年期国债利率走势

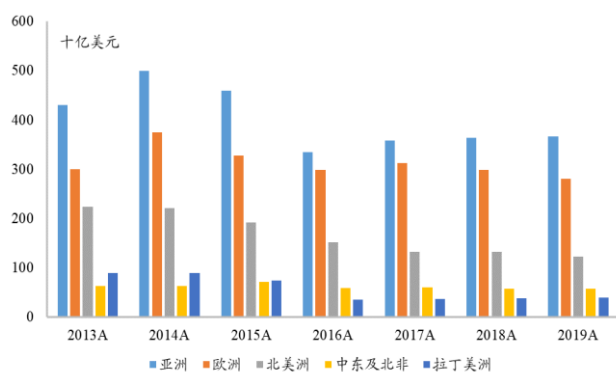


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

汇丰在发达经济体市场上的失利表现被其在亚洲等新兴市场国家的高额增长所弥

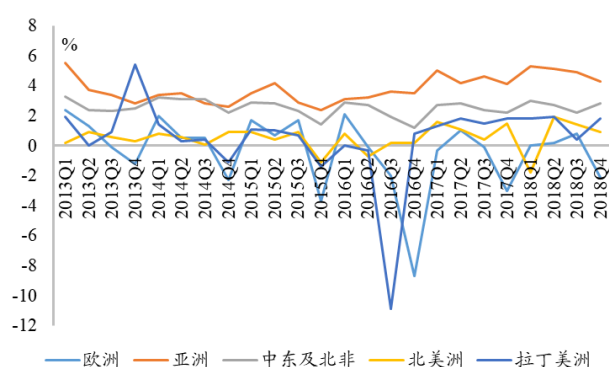
补。亚洲市场的除税前利润占比由 2005 年的 33.8% 不断提升, 2019 年亚洲市场的除税前利润占到全部除税前利润的 106.7%。亚洲的风险加权资产回报率同样居首, 2016 年汇丰业绩情况不善导致其在欧洲和拉丁美洲的平均风险加权资产回报率出现负值, 但亚洲地区的 RORWA 仍然坚挺在 2% 以上。2019 年, 欧洲、亚洲、中东及北非、北美洲和拉丁美洲的风险加权资产回报率分别为 -2.1%、4.3%、2.8%、0.9% 和 1.8%, 亚洲的风险加权资产回报率远超其他各洲, 并且亚洲的风险加权资产回报率随着时间的发展而不断呈现上升的趋势, 这体现出汇丰在亚洲有着更加高效的盈利能力和经营优势, 并且优势还在持续扩大。

图22、各洲历年风险加权资产值 (RWA)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

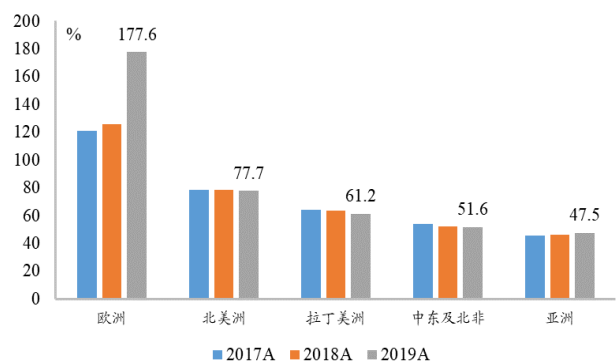
图23、各洲平均风险加权资产回报率 (RORWA)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

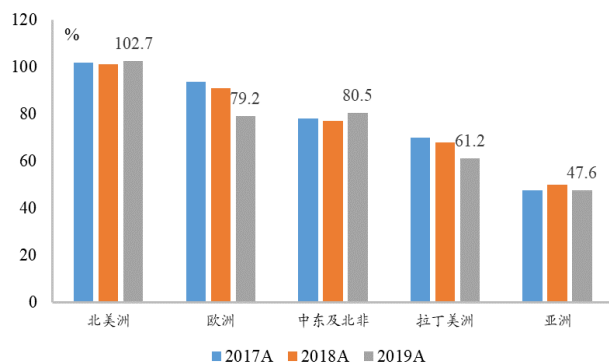
比较各大洲和地区的经调整成本收入比 (Adjusted cost efficiency ratio), 2019 年的欧洲、北美洲、拉丁美洲、中东及北非和亚洲分别为 177.6%、77.7%、61.2%、51.6% 和 47.5%。其中亚洲地区的经调整成本收入比最低, 而中国香港的经调整成本收入比仅为 39.8%。具体到零售银行和财富管理业务中, 北美洲、欧洲、中东及北非、拉丁美洲和亚洲的比例分别为 102.7%、79.2%、80.5%、61.2% 以及 47.6%, 亚洲仍然保持了最低的经调整成本收入比, 其中香港地区的经调整成本收入比为 35.8%。低数值的经调整成本收入比体现了亚洲尤其是香港地区优秀的成本管控和盈利能力, 以及合理的配置资源能力和较高的经营效率。

图24、各大洲经调整成本收入比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图25、零售银行和财富管理经调整成本收入比按地区

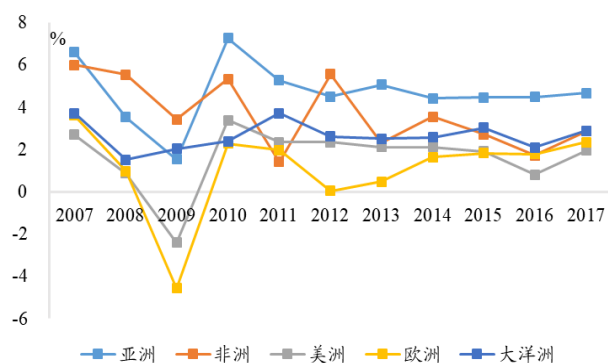


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2015 年，集团明确提出“重回亚太”（Pivot to Aisa）的发展目标。首先，亚洲超越其他各洲的 GDP 增幅为汇丰在亚洲的业务发展提供了强大的驱动力。GDP 水平的快速提升一方面为银行提供优质的低负债资产；另一方面，生活水平的不断提升使得居民的理财需求和金融意识不断提升。除此之外，亚洲地区经济的稳健成长为其累计了诸多可供投资的优质资产和成长型标的。

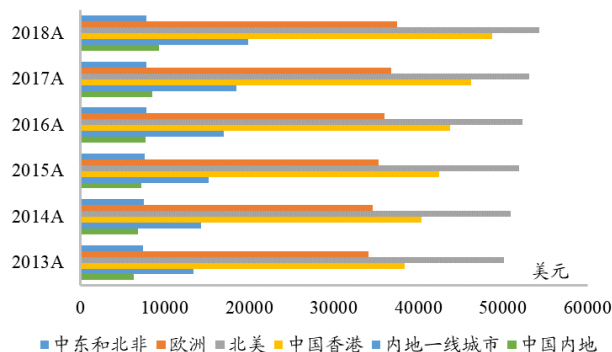
其次，越来越多的中产人群诞生在亚洲地区，居民的资产存量不断上升。根据布鲁金斯学会在 2018 年发布的报告中预计：到 2030 年，全球中产及富裕人口将会由原来的 50% 上升至全球人口的三分之二，而新增的近十亿中产及富裕人口中接近九成将来自亚洲地区。中国香港地区的人均 GDP 超越欧洲，达到发达国家水平。中国大陆的人均 GDP 水平虽然较低，但其一线城市的人均 GDP 水平是内地整体均值的两倍。中国香港作为汇丰银行主要的营收来源地区之一，其高水平的人均 GDP 为零售银行和财富管理业务的发展提供了极大的增长动力。而中国内地市场尤其其一线城市的人均 GDP 不断增长也为汇丰在中国大陆的发展带来了新的空间。

图26、各大洲 GDP 增长率



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图27、各大洲和地区人均 GDP

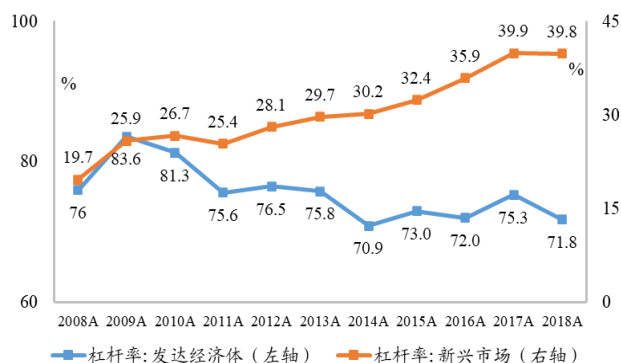


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

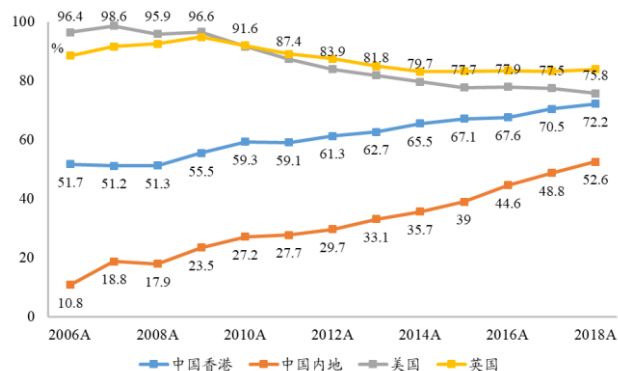
另外，过去十年间新兴市场的居民杠杆率不断提升，从 2008 年的 19.7% 提升至 2018 年的 39.8%。具体到中国香港、中国内地、英国和美国各自的居民杠杆率，其中发达的英美两国由于经济危机的影响，其杠杆率由 2006 年左右 90% 以上的高位逐渐下降到 2018 年的 75% 左右，而香港和内地的杠杆率由低位逐渐上升至较高水平，分别由 2006 年的 51.7% 和 10.8% 上升至 2018 年的 72.2% 和 52.6%。杠杆率的上升代表居民贷款率的上升，意味两地居民对于零售银行和财富管理业务的需求不断上升，这也成为零售银行业务过去在亚洲市场业绩提升的原因之一。

图28、历年发达经济体与新兴市场居民杠杆率

图29、历年各国家和地区杠杆率水平



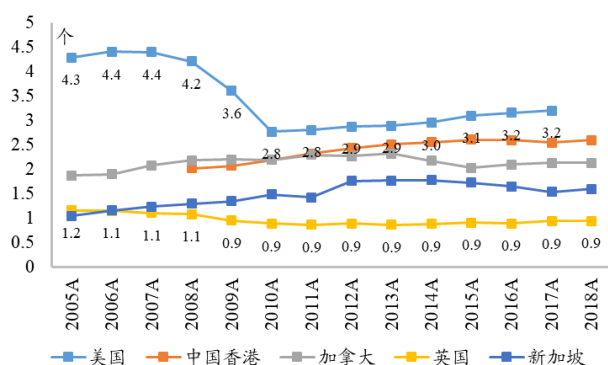
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

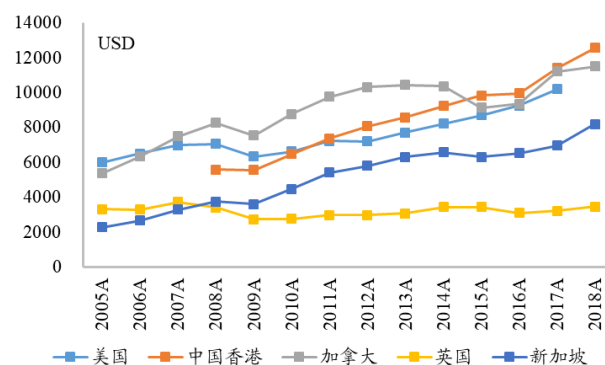
从各个国家和地区信用卡人均持卡量和人均交易额数据看, 美国在金融危机之前拥有领先的人均信用卡持卡量和人均信用卡交易额, 然而在金融危机爆发后的两年内其人均信用卡数量急剧下跌, 从高位的人均 4.4 张下跌至人均 2.8 张。英国和加拿大在近年维持平稳趋势, 而亚洲地区的中国香港地区和新加坡显示出缓步上升的态势。在人均信用卡交易额的比较中, 中国香港也在近年超越美国, 达到人均 12,569.17 美元/年, 成为信用卡人均交易额世界领先的地区。

图30、各国家和地区人均信用卡持卡量



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图31、各国家和地区人均信用卡交易额 (按人)

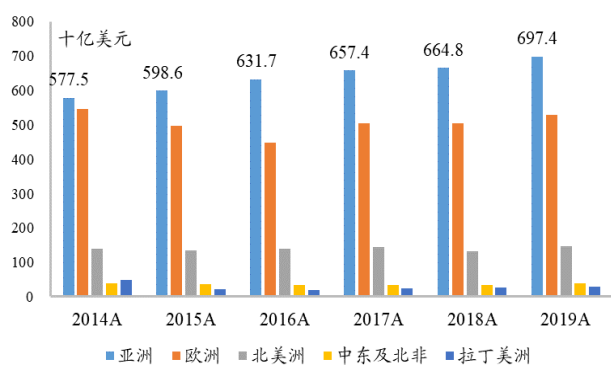


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

汇丰从 2006 年到 2019 年的存款与贷款各大洲占比中, 欧洲和亚洲一直占据了绝大部分的比重。亚洲存款与贷款占比同步上升, 存款占比由 2006 年的 35% 提升至 2019 年的 48.5%, 其中 71.7% 的客户账项来自于香港地区; 贷款占比由 2006 年的 18.9% 提升至 2019 年 46.8%, 香港地区贷款占比 64.3%。早期, 公司亚洲存款资金被借贷给消费金融更加旺盛的北美市场, 随着汇丰在北美地区的业务衰落, 亚洲市场的存贷比呈现逐步上升的趋势。

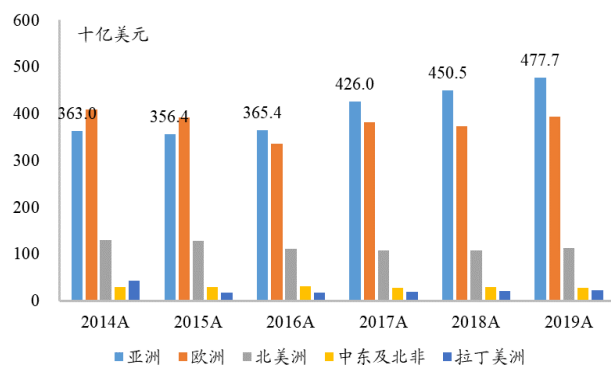
图32、各大洲历年客户存款数量

图33、各大洲历年客户贷款数量



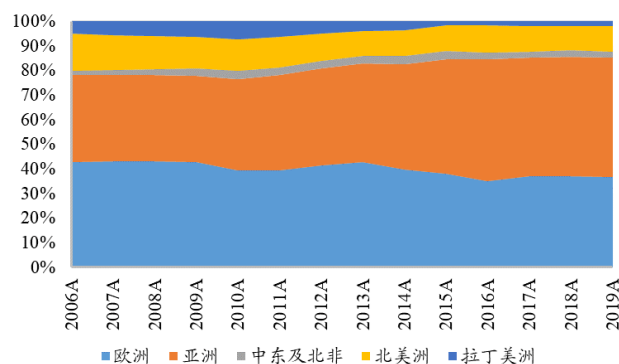
资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图34、历年各大洲客户存款占比



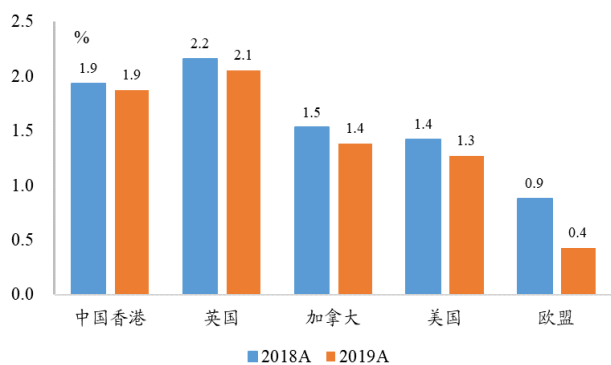
资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图35、历年各大洲客户贷款占比

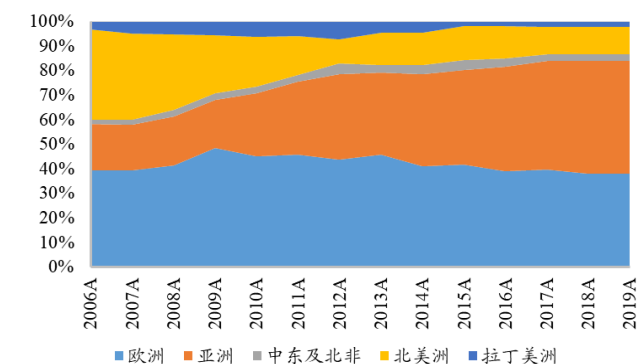


资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图36、2018A与2019A汇丰各国家和地区净息差(NIM)

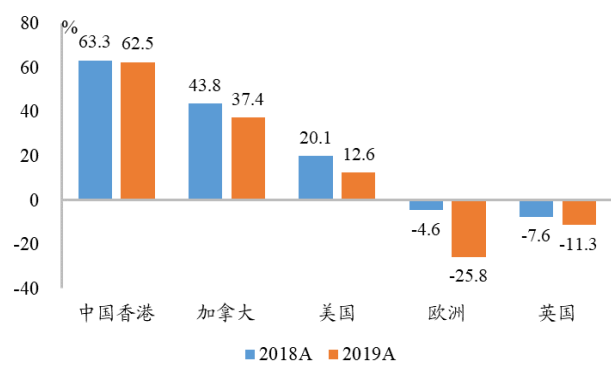


资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理



资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图37、2018A与2019A汇丰各国家和地区利润率



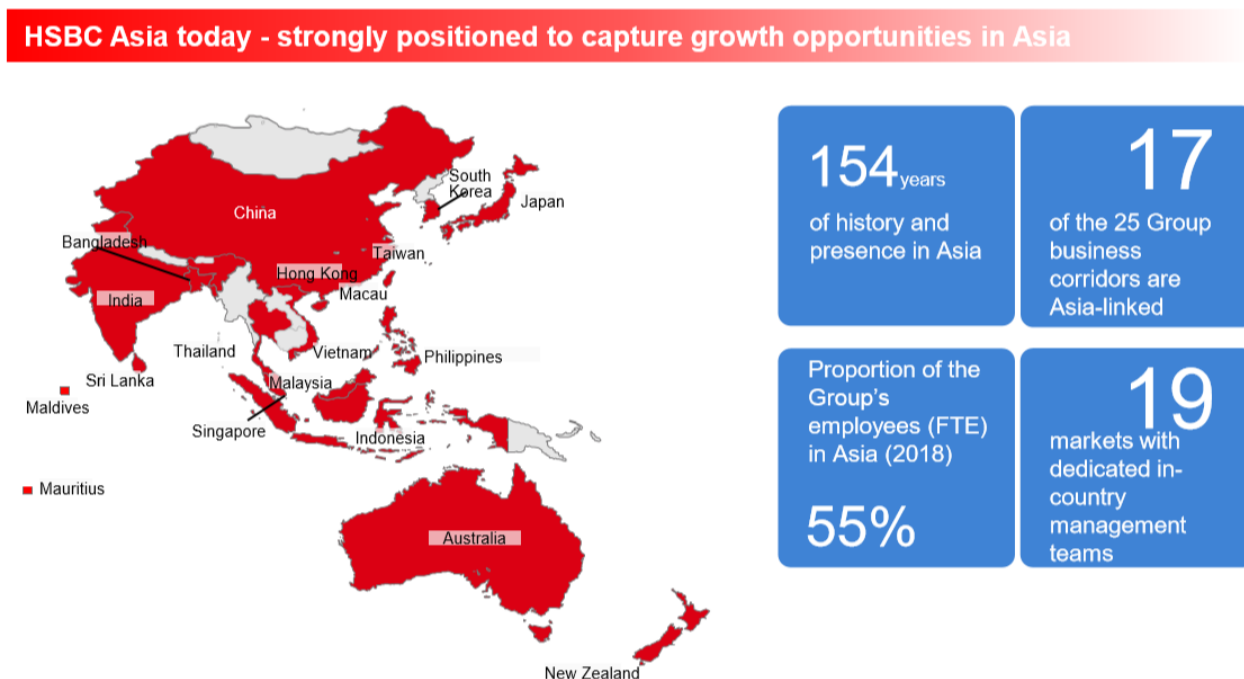
资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

3.2、中国香港业务独占鳌头，盈利能力集团领先

汇丰控股在亚太地区有超过 150 年的经营历史。截至 2018 年, HSBC 全球 55% 的员工都来自于亚洲地区。公司在 2019 年 10 月发布的“*Asian factbook*”中对在亚洲的战略目标进行了如下描述: 1. 保持与加强在香港地区的优势。 2. 发展成为珠

三角地区领先的商业体。3. 发展建设领先的财富管理业务。4. 扩大在东盟的业务范围和内容。

图38、HSBC 在亚太地区布局情况

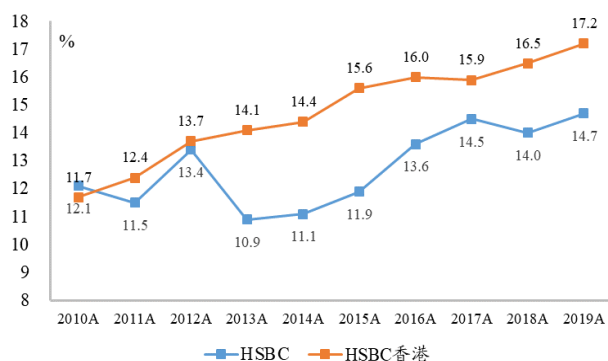


资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

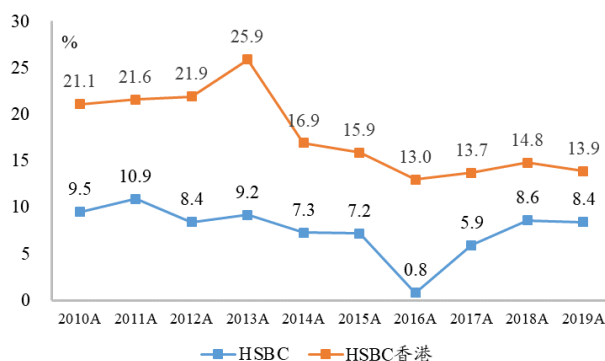
HSBC 在香港的核心一级资本充足率以及股东权益回报率都远超集团平均水平, 从 2013 年至今汇丰在香港地区的核心一级资本充足率一直都处于高位, 2016A、2017A、2018A 以及 2019A, 汇丰香港和汇丰控股的 CET1 分别为 16.0%、15.9%、16.5%、17.2%以及 13.6%、14.5%、14.0%、14.7%, 超过巴塞尔协议III中的核心一级资本充足率大于 6%的要求。在保持充足核心一级资本充足率的同时, 汇丰香港 ROE 水平也超越集团。2016 年, 即便汇丰控股利润大幅缩水, 汇丰香港的普通股股东权益回报率仍然保持在 13.0%的水平上。

图39、汇丰控股与汇丰香港历年核心一级资本充足率 (CET1)

图40、汇丰控股与汇丰香港历年普通股股东权益回报率(ROE)



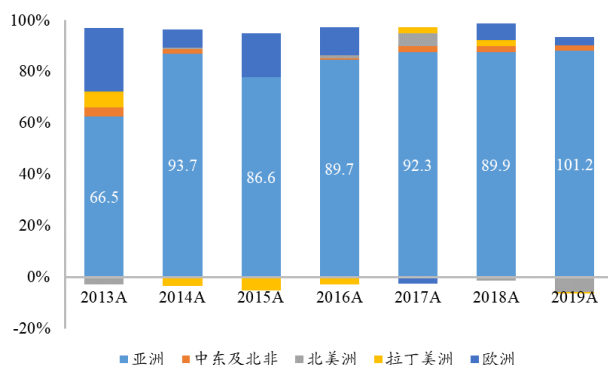
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

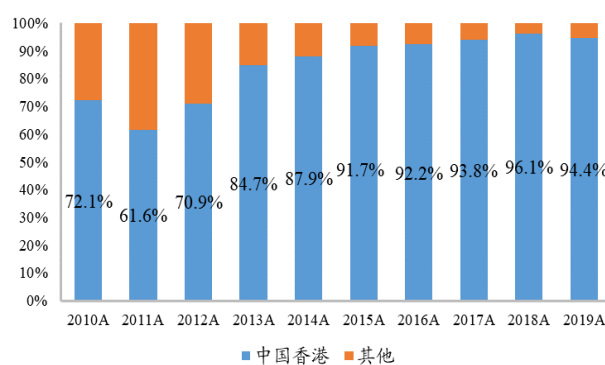
汇丰控股亚洲区零售银行和财富管理业务除税前利润自 2015 年起超过 90% 由中国香港地区贡献。而 HSBC 在中国香港地区利润在 2018 年和 2019 年分别有 54% 和 56% 来自于零售银行和财富管理业务。

图41、各大洲零售银行和财富管理除税前利润占比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图42、亚洲零售银行及财富管理除税前利润分布



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图43、HSBC 于中国香港地区四大业务利润占比

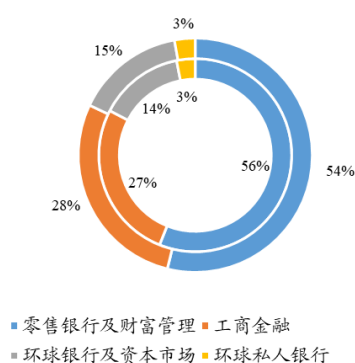
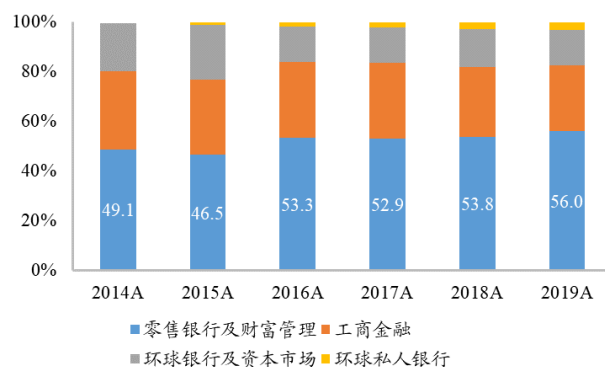


图44、历年 HSBC 在中国香港地区零售银行和财富管理业务利润占比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

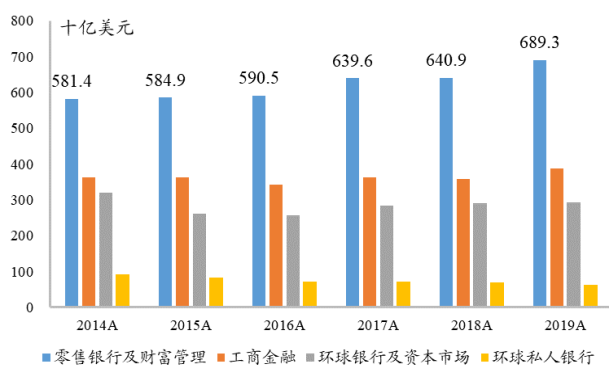
*注：内圈为 2019A 占比，外圈为 2018A 占比

汇丰控股在零售银行和财富管理业务拥有着独特的优势。作为世界最大的金融机构之一，汇丰控股一直拥有坚实的客户基础。2002 年开始，HSBC 启用成为“世界的本地银行”的品牌主张，零售银行及财富管理业务成为公司业务发展重心。此后，汇丰不断着力发展零售银行和财富管理业务，力求用完善的产品和服务满足客户在不同人生阶段的金融需求，针对不同的客户群体发展不同的业务种类。对于富裕群体推出了汇丰卓越理财业务；针对受过良好教育的新兴富裕阶层提供运筹理财业务；对于需要简单银行服务的客户，提供因地制宜的全面银行服务。

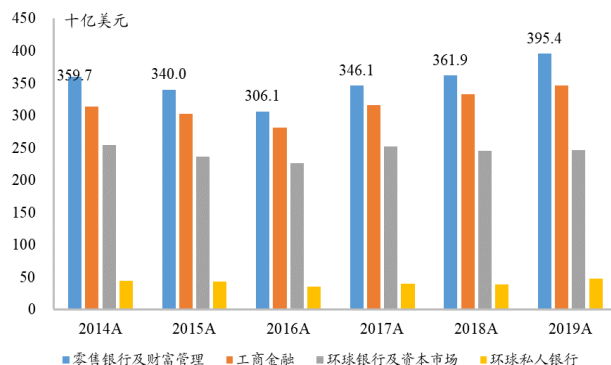
截至 2019 年 12 月底，零售银行及财富业务方面，汇丰协助全球 3,800 万名客户管理财务、购置物业，以及为未来储蓄和投资。将汇丰的客户存款与客户贷款按照业务类别分类统计，零售银行及财富管理所贡献的客户存款数量远远超过其他三项业务。2019 年的客户存款中，零售银行及财富管理、工商金融、环球银行及资本市场和环球私人银行占比分别为贡献了 48.17%、27.01%、20.42%和 4.40%。零售银行及财富管理业务为 HSBC 贡献了接近的半数的存款来源，而通过零售银行和财富管理业务吸收的存款相较于其他银行业务吸收的存款一般而言成本更低。汇丰的客户贷款同样大部分流向了零售银行和财富管理业务。2019 年，汇丰在零售银行及财富管理、工商金融、环球银行及资本市场和环球私人银行四项业务中各发放了占比 38.19%、33.43%、23.79%以及 4.60%，零售银行及财富管理业务仍然是贷款体量最高的业务。

图45、四大业务历年客户存款数量

图46、四大业务客户贷款数量



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

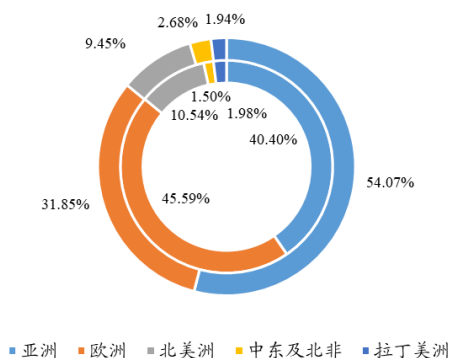
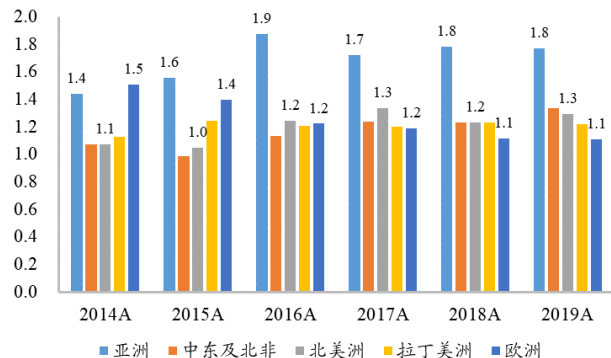


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

具体到零售银行及财富管理业务中，其吸收的存款大部分来源于亚洲。截至 2019 年，该业务在亚洲、欧洲、北美洲、中东及北非以及拉丁美洲分别吸收存款 54.07%、31.85%、9.45%、2.68%以及 1.94%。2019 年，零售银行及财富管理的贷款在亚洲、欧洲、北美洲、中东及北非以及拉丁美洲分别为 45.59%、40.40%、10.54%、1.98%以及 1.50%。2019 年，HSBC 亚洲及欧洲地区的存贷比分别为 1.77 和 1.11。随着亚洲存贷比的稳步提升，公司在亚洲的盈利能力仍有提升空间。

图47、2019 年零售银行与财富管理存款与贷款分布

图48、HSBC 各大洲存贷比

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理
*注：内圈为贷款，外圈为存款

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

聚焦到 HSBC 在亚洲的市场中，可以看出无论是存款还是贷款数量，香港地区都占有绝对的领先地位，2019 年，香港地区在亚洲的存款和贷款分别占据 71.7%和 64.3%的份额，其中中国大陆分别占据 6.9%和 8.9%。具体到零售银行和财富管理业务，中国香港地区在存款和贷款业务中分别占据亚洲市场的 82.5%和 66.1%；中国大陆占据 3.2%和 6.3%。中国香港地区为 HSBC 贡献了亚洲大部分的存贷款金额，这种集中的趋势在零售银行及财富管理业务中更为突出。

图49、2019A 亚洲存款及贷款数量地区分布

图50、2019A 零售银行及财富管理存款贷款数量分布



资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

*注: 内圈为贷款, 外圈为存款

3.3、聚焦中国市场，发力零售银行业务

2019 年汇丰在其官网中发布了其在亚洲的机会展望: 1.积极参与中国政府倡导的“一带一路”合作倡议 2.协助推动人民币国际化进程 3.部署和建设汇丰在大湾区以及珠江三角洲的各种金融机构 4.帮助中国公司和金融机构处理各项跨国业务。

图51、HSBC 亚洲地区发展策略



资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 中国香港

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

凭借国际金融中心和其背靠内地的独有优势，中国香港向来是通往内地的桥梁，并且是全球最大的离岸人民币业务中心。中国三分之二的对内和对外直接投资，以及大部分金融投资，都是通过中国香港地区进行。银行是亚洲最重要的集资渠道之一。中国香港稳健和高效率的银行体系，不但能够在区内扮演关键角色，并提供多元化的产品和服务。中国香港同时是中国内地和国际银行在亚洲的最大枢纽。而汇丰在香港地区乃至整个大中华区长期以来一直具有显著的发展优势。

汇丰在中国香港地区具有悠久的发展历史和文化沉淀，中国香港与汇丰的成长密不可分。1865年汇丰就于中国香港成立，作为曾经的中国香港三大货币发行银行之一，在中国香港一直拥有良好且可信赖的企业形象。目前中国香港仍然是汇丰开户数目、营业收入以及除税前利润占比最高的地区，汇丰在中国香港的长期品牌经营为其在中国香港地区的持续稳定盈利奠定了坚实基础。其在中国香港的总部大厦历经四次变更，目前的汇丰银行大厦仍位于银行创立时的地址。这座总部大厦由霍朗明勋爵 (Lord Norman Foster) 设计，于1986年启用，坐落于中国香港的中心地区维多利亚城内，可容纳5,000名员工。总部门前的一对铜狮复制铸造于曾经上海汇丰银行门口的铜狮，作为汇丰的象征存在了接近百年时间。

图52、位于香港中环的汇丰银行大厦



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图53、香港汇丰银行大厦门前百年铜狮和1000元港币



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

HSBC 各项业务均在中国香港市场占有相当的份额，目前 HSBC 在中国香港的主要机构为香港上海汇丰有限公司以及集团控股的恒生银行。

● 中国大陆

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

汇丰在中国大陆也是渗透最广的外资银行之一。汇丰银行(中国)有限公司于2007年4月2日正式开业,是一家本地注册的外资法人银行,由香港上海汇丰银行有限公司全资拥有。汇丰中国前身是香港上海汇丰银行有限公司的原中国内地分支机构。汇丰在不断完善自身发展的同时,也持有交通银行19%的股份。汇丰中国目前拥有员工8,000多人,其中99%左右是本地人才。汇丰中国截至2020年1月,在内地50多个城市设立了约170个服务网点,是内地网点最多、地域覆盖最广的外资银行。同时汇丰还在上海陆家嘴地区投资建设了汇丰中国总部大楼。

图54、位于上海外滩的原汇丰银行大楼



资料来源:公司资料,兴业证券经济与金融研究院整理

图55、位于上海陆家嘴的汇丰大厦



资料来源:公司资料,兴业证券经济与金融研究院整理

对于HSBC来说,相较于已经成熟的欧美资本市场,中国仍在继续为结构性改革奠定基础:减少工业产能过剩,加快金融改革,发展多层次银行体系,建设更加开放透明的资本市场。中国仍待完善的金融和银行业体系意味未来广阔的发展空间。中国内地的增长前景及逐步开放政策,为公司后续经营创造了良机。

2019年7月,国务院金融稳定发展委员会办公室发布了11条金融业对外开放措施,2019年10月15日,中国政府网公布了《国务院关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例〉和〈中华人民共和国外资银行管理条例〉的决定》,鼓励外资银行在中国内地经营发展。

表1、中国金融业对外开放银行业相关新规细则

产品名称	新规	原先规定
持股比例	取消银行和金融资产管理公司的外资持股比例限制,内外资一视同仁。	外资单一持股不超过20%,合计持股不超过25%。
	对商业银行新发起设立的金融资产投资公司和理财公司的外资持股比例不设上限。	-
运营要求	取消拟设外商独资银行的唯一或者控股股东、拟设中外合资银行的外方唯一或者主要股东、拟设分行的外国银行在提出设立申请前1年年末总资产的条件,取消拟设中外合资银行的中方唯一或者主要股东应当为金融机构的条件。	要求外国银行来华设立外资法人银行具有100亿美元总资产;外国银行来华设立分行具有200亿美元总资产。
	规定外国银行可以在中国境内同时设立外商独资银行和外国银行分行,或者同时设立中外合资银行和外国银行分行。	外资行在我国境内只能设立分行或者子行其中一种。

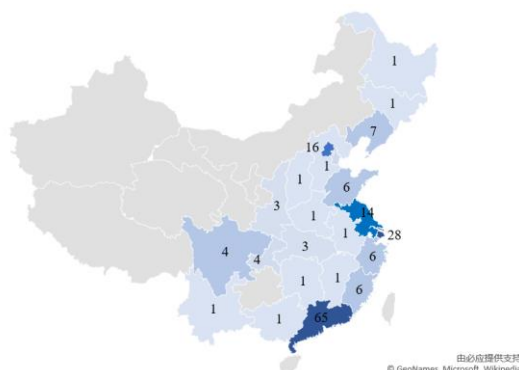
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

	改进对外国银行分行的监管措施,放宽外国银行分行持有一定比例生息资产的要求,对资本充足率持续符合有关规定的外国银行在中国境内的分行,放宽其人民币资金份额与其人民币风险资产的比例限制。	外国银行分行营运资金的 30%应当以国务院银行业监督管理机构指定的生息资产形式存在。
	若资本充足率持续符合所在国家或地区金融监管当局以及国务院银行业监督管理机构规定的外国银行,其分行不受前款规定的比例限制 将外国银行分行可以吸收中国境内公民定期存款的数额下限改为每笔不少于 50 万元人民币,并取消对外资银行开办人民币业务的审批,允许外资银行开业时即可经营人民币业务。	外国银行分行营运资金加准备金等项之和中的人民币份额与其人民币风险资产的比例不得低于 8% 外国银行分行可以吸收中国境内公民定期存款的数额每笔不少于 100 万元人民币,外资银行开办人民币业务需要审批。
扩大相关投资或业务范围	允许外国银行分行、外商独资银行、中外合资银行从事代理发行、代理兑付以及承销政府债券的业务,以及新增支持从事代理收付款业务。	-
	鼓励和支持境外金融机构与民营资本控股的银行业保险业机构开展股权、业务和技术等各类合作。	-
	鼓励在信托、金融租赁、汽车金融、货币经纪、消费金融等银行业金融领域引入外资	-
	允许外资机构在华开展信用评级业务时,可以对银行间债券市场和交易所债券市场的所有种类债券评级。	-
	鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司。	-
	允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司。	-
	允许外资机构获得银行间债券市场 A 类主承销牌照。 进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场。	-

资料来源: 政府公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

从汇丰在中国内地的分支行分布中可以看出,大部分的汇丰分支行设立在京津冀、长三角和珠三角这些经济发达地区,其余分支行绝大部分都设立在省会城市。汇丰的银行分支行网点的设立城市体现了其在中国的经营风格——主要依赖卓越的战略布局和高品质的服务来吸引高净值的客户,因此汇丰在中国大陆的分支机构均设立在经济发达地区,以此来方便面向高端客户群体服务。

图56、汇丰银行中国内地分支行分布



资料来源: 汇丰中国官网, 截止日期 2020 年 1 月, 兴业证券经济与金融研究院整理

汇丰在中国的零售银行及财富管理方面专注于高净值客户的服务,同时注重提供伴随个人客户成长的全方位服务,提供包括: 1.人身/家庭保障 2.子女教育 3.退休

计划 4. 财富管理与增长 5. 财富传承的五大方面保险和理财需求的服务。

同时汇丰的个人银行业务通过客户拥有的资产数量提供不同层次的理财服务，汇丰在中国大陆的财富管理服务主要分为三个档次：运筹理财、卓越理财和汇丰尚玉，分别划立的门槛金额为 10 万元人民币、50 万元人民币和 620 万元人民币。高额的起步门槛体现出汇丰在华的目标客户群体为高净值人群，同时汇丰也为不同层次的客户提供层层升级的个人和家庭服务。

图57、汇丰卓越理财



资料来源：汇丰中国官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图58、汇丰运筹理财



资料来源：汇丰中国官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图59、汇丰尚玉



资料来源：汇丰中国官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图60、HSBC 个人客户财富管理目标



资料来源：汇丰中国官网，兴业证券经济与金融研究院整理

HSBC 通过向高净值人群提供连接全球且融入个人生活方式的高品质银行服务来达到与中国大陆本土银行的差异化竞争，并且其遍布全球的经营优势更加吸引高净值客户来选择汇丰。与此同时，伴随中国经济不断增长的中产和富裕阶级人群也为汇丰未来在华的发展提供了越来越广阔的市场空间。

表 2、汇丰中国财富管理项目分类

服务项目	起步金额	服务特色
------	------	------

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

运筹理财	无；账户总余额人民币 100,000 元以上或运筹理财账户下有尚未清偿住房按揭贷款则免收 100/月服务费。	构筑新居到规划 子女教育、家庭保障的数字化平台，提供全面的财富管理及信贷方案。
卓越理财	账户月内日均总余额维持在 50 万人民币/等值外币或以上；或家庭人均月日均账户总余额维持在 50 万人民币/等值外币或以上。	多种货币账户、个人留学贷款、专属客户经理、全球市场信息推送、家庭保障计划、环球银行服务等。
汇丰尚玉	连续三个月维持汇丰中国账户内最低月内日均总余额人民币 620 万元或银行不时自行厘定的其他金额。	存款专属利率、换汇专属汇率、房贷优惠、Ten Lifestyle Group 生活顾问 24 小时环球礼宾服务、专属尚玉客户线下交流平台、定制化财富管理、定期前瞻性报告、家族财富传承管理等。

资料来源：汇丰中国官网，兴业证券经济与金融研究院整理

表 3、汇丰中国存款项目分类

存款项目	特点	适用
汇丰步步升定期存款	开立人民币定期存款的最低起存金额为 50 元人民币提供三个月、六个月、一年、两年、三年和五年六种期限选择。存款利率高于我行挂牌利率；计结息灵活，提前支取利息损失小。	对于短期内不使用的人民币资金，可选择不同的定期存款期限，来完成财务资产的基本配置。
个人大额存单	最低起存金额 200,000 元人民币，多种期限供选择，保本保息，利率较同期现有定期存款更具竞争力，保本保息，不存在本金和收益损失风险	个人大额存单是汇丰中国面向个人客户发行的以人民币计价的记账式大额存款电子化凭证，是具有标准化期限、最低投资金额要求、市场化定价的存款产品。
外币定期存款	提供一个月、三个月、六个月、一年和两年五种期限选择；8 种主要货币，包括美元、港元、日元、欧元、澳大利亚元、加元、英镑及新加坡元	对于短期内不使用的人民币资金，可选择不同的定期存款期限来完成财务资产的基本配置。

资料来源：汇丰中国官网，兴业证券经济与金融研究院整理

HSBC 还在大陆推出了不同的结构性产品，方便客户进行投资选择。

图61、汇丰银行（中国）推出的结构性产品



结构性存款产品（自有） >

- 挂钩标的遍布全球，本金保障安心无忧
- 认购渠道多样便捷，支持自主定制功能



代客境外理财计划（自有） >

- 有机会分享海外资产正增长带来的潜在收益
- 多只开放式海外基金及海外债券供您选择



内地证券投资基金（代销） >

- 精选优质基金，管理严格，表现稳健
- 涵盖多种资产类别，充分配置优质资产



香港互认基金（代销） >

- 通过基金互认框架，投资海外市场
- 多币种投资组合，实现全面资产配置



双币投资及汇汇通（自有） >

挂钩外币汇价变动，满足外币财富管理需求

- 双币投资产品 >
- 汇汇通 结构性存款产品 >

资料来源：汇丰中国官网，兴业证券经济与金融研究院整理

表 4、HSBC 结构性产品

项目	产品	特点
结构性存款产品（自有）	汇视环球 汇转灵动 汇聚广财 汇基长虹 汇易智选 汇智双向	挂钩标的遍布全球、产品结构丰富多样、本金保障安心无忧以及认购渠道多样便捷。 自主定制功能其结构性存款产品挂钩美国、欧洲、亚洲等市场的证券、ETF、指数、基金、黄金 ETF 等金融资产，适用于看涨、震荡和看跌等不同市场观点，到期本金保障范围 90%-100%。客户可通过分支行、个人网银或手机银行认购，亦可根据自身风险承受程度、市场观点及偏好定制产品。
代客境外理财计划（自有）	开放式海外基金型（QD II 基金） 海外债券型（QD II 债券）	全球配置 本理财计划的投资目标让投资者有机会分享海外资产的正增长带来的潜在收益。 灵活申购 代客境外理财计划网银交易平台，客户随时*在汇丰网上银行，手机银行，微信服务号申购、赎回、转换开放式海外基金型。*银行将根据合格境内机构投资者（QDII）境外投资额度的使用情况，开放或暂停申购交易，可通过分支行，汇丰网站，手机银行，微信服务号等了解开放情况。 优选汇萃 凭借汇丰丰富的全球资源和财富管理经验，为投资者精选海外基金及海外债券。
内地证券投资基金（代销）	初次最低申/认购金额 10,000 人民币 每次追加最低申/认购金额 1,000 人民币 定期定额申购最低金额 100 人民币	汇丰银行精选优质的内地证券投资基金，所选基金风险管理严格，表现稳健。 产品线丰富，涵盖股票、债券多种资产类别，充分配置优质资产。
香港互认基金（代销）	初次最低申/认购金额 10,000 人民币/1,000 美元 /15,000 港元 每次追加最低申/认购金额 1,000 人民币/10 美元/1,500 港元 定期定额申购最低金额 100 人民币/10 美元/150 港元	通过基金互认框架，投资海外市场，实现全球化配置多币种投资组合实现全面资产配置

双币投资及汇汇通（自有）

双币投资
汇汇通-结构性存款产品

选择汇丰双币投资产品或汇汇通-结构性存款产品，通过挂钩外币汇价变动，满足客户的外币财富管理需求。

资料来源：汇丰中国官网，兴业证券经济与金融研究院整理

HSBC在零售银行和财富管理的优势还体现在金融科技Fin-Tec方面的更新应用上。汇丰通过将AI技术，区块链，生物识别，大数据，数字化这些科技应用于针对的银行产品与服务，全面提升客户的数字化体验。汇丰中国还推出了全渠道移动支付收款平台，全新的汇丰企业服务微信号，以及基于人工智能技术的机器人客服。同时还将在贸易服务，资金管理，服务平台领域持续推出更多的智能金融产品与解决方案。在科技革命的冲击下，银行由最初的柜台+网点的服务模式转变为如今的手机银行+网点的服务模式。

表 5、HSBC 金融科技应用项目

项目	时间	应用场景
数字银行平台 HSBC Kinetic	2019 年 11 月	由 HSBC 伦敦近 150 名员工联合开发，此前名称为 Project Iceberg，目前还处于测试阶段，预计 2020 年上半年推出。HSBC Kinetic 主要服务中小企业用户，将提供活期账户、资金预支、现金流管理分析等服务。
区块链贸易融资平台 Voltron	2018 年 5 月	法国巴黎银行、渣打银行和汇丰银行等八家银行开发的区块链贸易融资平台 Voltron。18 年 5 月，汇丰宣布完成全球首笔使用区块链技术的信用证交易。19 年 4 月，它宣布完成中国内地首笔区块链跨境信用证交易。汇丰银行表示，电子文件的交易在 24 小时内完成，而传统纸质文件通常需要 5 至 10 天。
HSBC 美国数字借贷平台	2019 年 8 月	该借贷平台为消费者提供一种更为简单便捷的个人贷款申请渠道。在本次合作中，汇丰银行将使用金融科技创企 Avant 旗下银行合作平台 Amount 的技术，为汇丰银行定制借贷平台与风险模型。用户可以直接通过这一平台申请贷款，贷款额度最高 3 万美元，贷款期限为 2 至 5 年。如果贷款获批，用户最快可以在申请的第二天就收到资金。
汇丰英国智能投顾 My Investment	2018 年 12 月	用户可以通过台式机、笔记本电脑、平板电脑或手机直接登录和使用这款名为“My Investment”的智能投顾产品。该产品的最低投资金额为 1000 英镑，主要投资于全球股票、债券和房地产市场。汇丰银行英国财富和咨询业务负责人 James Hewitson 表示，My Investment 将为 287 万客户创造财富管理的新切入点。
汇丰中国全渠道移动支付收款平台	2017 年 12 月	作为中国首家外资行，推出面向内地零售企业推出覆盖支付宝、微信支付、银联闪付和 Apple Pay 等所有主流移动支付渠道的收款平台，帮助其在快速发展的移动支付时代更有效地管理来自多种支付渠道的钱款。

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

全新打造的汇丰中国手机银行更注重用户体验，集合人民币/外币转账汇款、汇丰环球银行及环球转账、投资理财、信用卡服务等功能，成为专业、安全、便捷、贴心的金融助理。

表 6、汇丰中国手机银行功能亮点

项目	功能亮点
人民币/外币转账汇款	人民币小额实时转账，免收服务费，不受周末假日的限制 通过人脸识别进行安全验证，直接新增收款人 尊享环球转账服务，实现全球汇丰同名账户间的实时外币跨境转账
投资及财富管理	结构性产品拥有灵活的收益结构及投资期限，满足稳健投资需求 代客境外理财计划提供多种开放式海外基金及海外债券 账户总览，实时展示投资收益及资产变化
外汇服务	采用实时汇率兑换，通过电子渠道进行外汇交易，还将享受额外的优惠
信用卡服务	全新的页面设计，优化的用户体验，快捷的注册流程以及一站式完善的信用卡功能
积分及最新优惠	获得并使用汇聚丰享积分汇聚丰享积分开启新窗口和信用卡积分信用卡积分开启新窗口
智能在线客服“小丰”	智能客服“小丰”，提供随时随地 7x24 服务

资料来源：汇丰中国官网，兴业证券经济与金融研究院整理

3.4、重组合并零售银行及私人银行业务，打造全球性财富管理中心

HSBC 在 2020 年 2 月 18 日宣布将于 2022 年前进行大规模重组。重组的具体计划包含：1、削减总量超过 1000 亿美元的风险资产，将更多资产投入到利润回报率更高的项目中去；2、推出 45 亿美元的新一轮削减支出计划；3、大规模的裁员计划；4、精简复杂的集团架构。

HSBC 的大规模重组行动主要源于其在 2019 财年的不佳表现。其中列账基准之普通股股东应占利润为 60 亿美元，同比下跌 53%，这主要受商誉减值 73 亿美元影响。列账基准除税前利润为 133 亿美元，同比减少 33%。列账基准收入则同比增加 4%。同时，受商誉减值 73 亿美元影响，列账基准营业支出同比增加 22%。商誉减值 73 亿美元，其中 40 亿美元和环球银行及资本市场业务有关，另外 25 亿美元则来自欧洲工商金融业务，反映长期经济增长率假设下调，以及环球银行及资本市场业务的整顿计划。经调整预期信贷损失及其他信贷减值准备为 28 亿美元，上升 11 亿美元，原因是工商金融业务和零售银行及财富管理业务的准备增加。

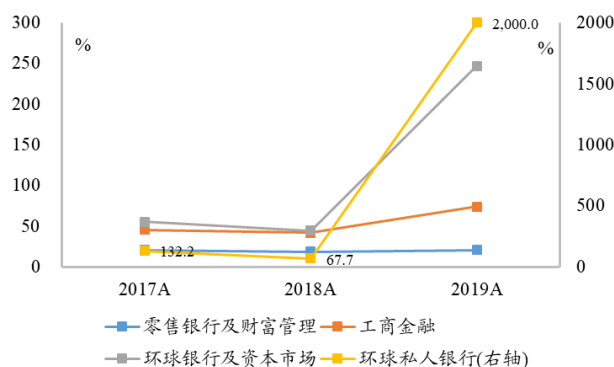
汇丰高回报和增长前景较好的市场无疑是亚洲地区业务以及零售银行和财富管理业务。2019 年，零售银行及财富管理、工商金融、环球银行及资本市场以及环球私人银行的列账基准风险加权资产与列账基准税前利润之比分别为：20.9%、

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

74.1%、246.6%以及 2000.0%。其中零售银行及财富管理业务的资本占用率最低。

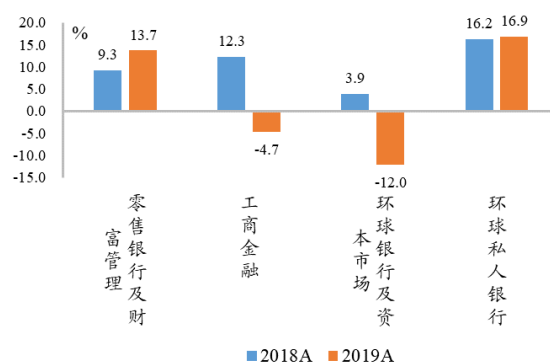
目前，汇丰将 30% 的资本投放于回报率较低的项目中，主要为欧美的环球银行和资本市场业务。零售银行及财富管理业务、环球私人银行业务的经调整税前利润分别实现了 13.7% 和 16.9% 的增长，领先其他两项业务。未来汇丰计划将两项业务合并组成全球最大的财富管理业务之一。

图62、四大业务风险加权资产与税前利润之比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图63、四大业务经调整 PBT 增长率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

HSBC 同时计划缩减在欧洲的销售和交易活动以及股票研究业务，同时将英国的结构性产品转移至亚洲。并计划于 2022 年底前削减风险加权资产约 35%，并会通过下列措施达到目标：专注服务看重汇丰国际银行业务能力的客户、减少调配资本至利率业务，以及撤出资本密集及高度杠杆化的产品线，包括英国的十国集团长期衍生工具庄家活动。投资银行业务会集中服务当地的中端市场和国际企业客户，并通过伦敦的业务中心提供支持。

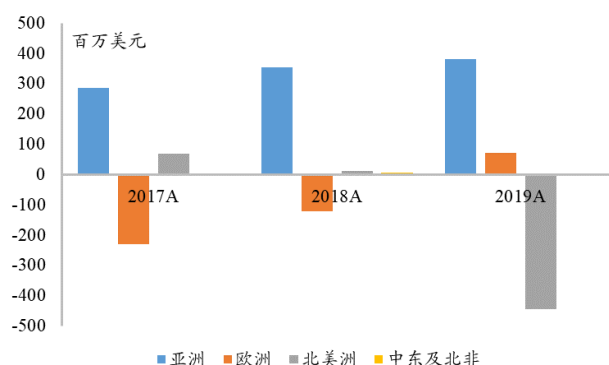
针对美国市场，将美国业务重新定位为以国际客户为本的企业银行，并针对性提供零售银行服务。把经选定的美国和伦敦定息业务整合，将有关产品的全球规模效应最大化，并削减与美国环球资本市场业务相关的风险加权资产约 45%，把释出的资本重新投放至工商金融业务和零售银行及财富管理业务。同时，HSBC 计划削减营运支出 10% 至 15%，将零售银行业务的焦点转移至跨国流动的客户，并增加在数码科技和无抵押贷款业务的投资。削减美国的分行网络约 30%，并开展计划以整合中后台业务及简化各职能部门，从而精简美国业务的架构和降低成本。

对于利润率较低的环球银行和资本市场业务，将调整为专注服务经营环球业务并倚重汇丰国际网络的企业和机构客户。HSBC 计划在进一步强化交易银行及融资实力的同时，加快在亚洲和中东地区的投资，并调拨更多资源到这些地区。同时计划加强在亚洲和中东的投资银行业务实力，但会继续以伦敦为环球投资银行业务的中心。并将工商金融业务和环球银行业务的中后台部门合并成为单一运作模型。未来汇丰将致力扩展在新兴市场和融资业务方面的实力，以及加强机构客户业务，继续投资于数码系统和解决方案，以配合环球银行及资本市场业务的重组。对于重组，汇丰预计 2022 年前将产生 60 亿美元的重置支出和 12 亿美元的资产出

售成本。

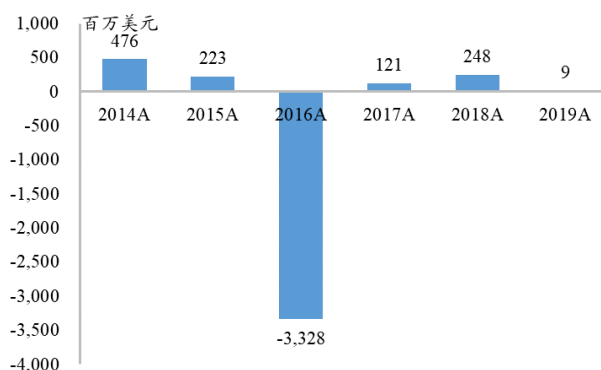
环球私人银行业务是汇丰集团的一部分，致力于成为领先的国际私人银行，为企业拥有人及其家族成员提供服务，并在全球规模最大、增长最快的市场为客户提供财富、业务和家族传承方案。私人银行业务为资产丰厚与极丰厚的人士及家族（包括需要国际银行服务的客户）提供服务，当中有包括顾问及经纪服务的投资管理服务，以及旨在保障及传承财富、包含信托及遗产规划的私人汇财策划服务。汇丰的私人银行服务主要利润来源仍是亚洲地区，2016 年整体利润的大幅亏损主要源于当年的欧洲业务确认商誉减损 32 亿美元。

图64、私人银行业务各大洲列账基准利润



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

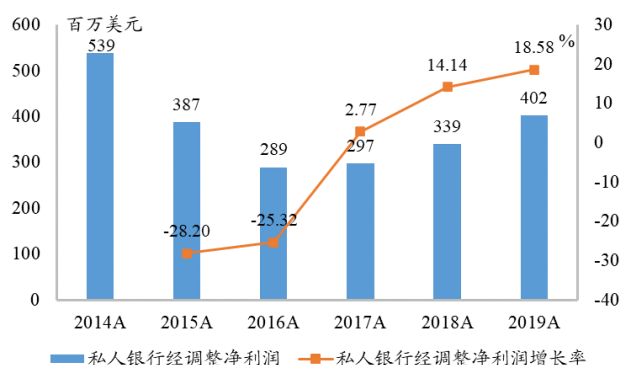
图65、历年私人银行列账基准利润



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

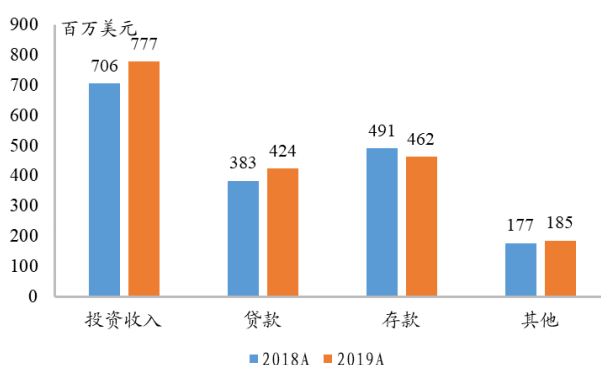
环球私人银行业务于 2019 年表现良好，经调整除税前利润增长 19%。新增资金流入净额为 230 亿美元，其乃 2008 年以来最高的流入额，当中超过 60%来自与其他环球业务的相互协作，同时也主要来源于亚洲的经调整收入增长。

图66、HSBC 私人银行业务经调整净利润及其增长率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图67、私人银行经调整收入来源分布



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

目前 HSBC 已经准备将零售银行和财富管理业务与私人银行业务合并，旨在帮助客户管理他们的日常账目，管理、保护和增长他们的财富。汇丰的国际网络和广泛的专业知识使其能够支持服务世界各地的个人、家庭、投资者和企业家。新合并成立的财富与个人银行业务会根据客户的需要，透过分行、自助服务终端机、

电话服务中心、互联网及流动银行服务，以多种方式支援客户。同时汇丰也有专门的客户关系经理，他们可以为客户提供定制服务，包括帮助高净值和超高净值客户规划未来。汇丰将致力于与客户建立长期的关系，提供产品和服务来帮助他们实现目标和愿望。汇丰特色的国际网络和广泛的服务，意味着可以支持客户在国内和海外的双向互通。

表 6、HSBC 财富与个人银行业务服务项目

项目	功能亮点
个人银行	在全球产品范围和服务标准内向全球主要市场的客户提供易于理解的个人银行服务，如活期账户、贷款和储蓄产品。
HSBC 经理	为客户和他们的直系亲属提供专业的、量身定做的建议，使他们可以随时从世界任何地方使用汇丰的服务，包括紧急旅行援助和优先电话银行。
汇丰尚玉	HSBC 为客户提供最优质的理财专家、先进的财富管理解决方案、量身定制的服务、优惠的价格以及一系列专属的生活方式优惠。其产品和服务是为满足高净值客户的个人和家庭银行需求而设计的。
全球私人银行	我私人银行业务服务于高净值人士和超高净值人士及其家庭。它提供银行、投资和财富管理解决方案。我们还可以就财富规划、另类投资和家族治理等议题提供建议，而汇丰的慈善专家则支持客户完成对社会的高效捐赠。
财富解决方案和财务规划	帮助客户管理，保护和增长他们的财富，通过一个财务规划过程，基于个人客户的需求，汇丰将提供来自汇丰银行和特定第三方的投资和财富保险产品。
国际化服务	无论客户是举家迁往另一个国家，还是只是寻求国际机会，汇丰银行都能帮助其管理财务，为旅程做好准备。

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

4、工商金融业务发展稳健

2019 年，工商金融业务各项主要产品及各个主要地区的经调整收入均得到广泛增长。HSBC 继续投资于可令银行服务更简易便捷的解决方案，包括改善客户服务程序及推出崭新的数码平台及流动应用程序。目前 HSBC 的工商金融业务在 53 个国家和地区为约 140 万名企业客户提供服务，当中涵盖专注本地市场的小型公司，以至业务遍及全球的大型企业。HSBC 为企业的财务需要提供支援，促进跨境贸易及付款服务，并引荐其他环球业务产品及服务，藉此协助企业拓展业务。工商金融业务有足够的资金支持客户，并为他们提供营运资金、定期贷款、收购或项目融资，以及帮助他们从股票和债券市场筹集资金的专业知识。

工商金融的客户经理提供以下四个领域的专家支持：

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

1. 全球贸易和应收账款融资

在整个贸易周期中为买方和供应商提供服务 and 融资，帮助他们有效地使用营运资金，管理贸易风险并为其供应链提供资金。

2. 全球流动性和现金管理

使企业对其现金和收款有更大的控制权，并帮助它们有效地管理其流动性。汇丰的电子银行平台使客户能够在国家和货币之间进行无缝支付。

3. 全球银行

为商业客户提供广泛的资本融资，包括债务、股权和咨询服务。

4. 保险和投资

提供商业和金融保护、贸易保险、员工福利、企业财富管理和各种其他商业风险保险产品。

在工商金融业务内部细分，2019 年**环球资金管理业务**收入增加 3 亿美元，增幅为 5.9%，除了北美洲外，所有地区均得到增长。增幅主要来自香港、拉丁美洲及英国。**信贷及贷款业务**的收入增加 3 亿美元，增幅 5.3%，反映所有地区的贷款规模持续增长，但由于息差于 2019 年下半年开始收窄，增幅被息差收窄的影响所部分抵销。**环球贸易及融资业务**的收入增加 2,600 万美元，增幅为 1.4%。**其他产品**的收入增长包括于欧洲取得的股票重估利润净额 4,300 万美元及于拉丁美洲取得的出售利润 2,400 万美元。三项主要产品的收入由于英国业务中的客户赔偿准备 1 亿美元而受到负面影响。

图68、HSBC 工商金融利润业务内部细分

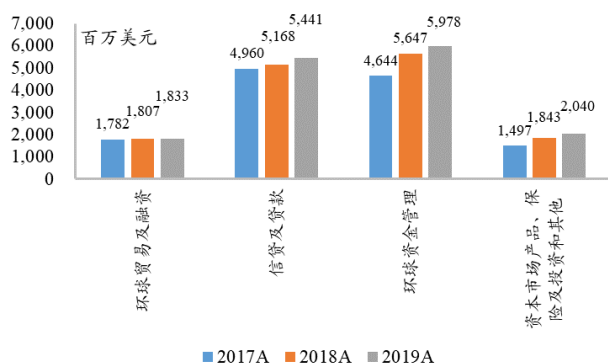
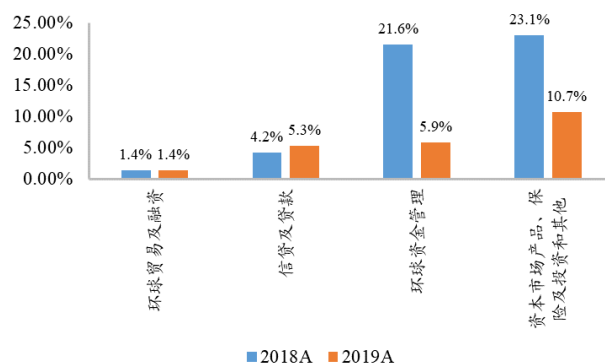


图69、HSBC 工商金融利润各业务增长率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

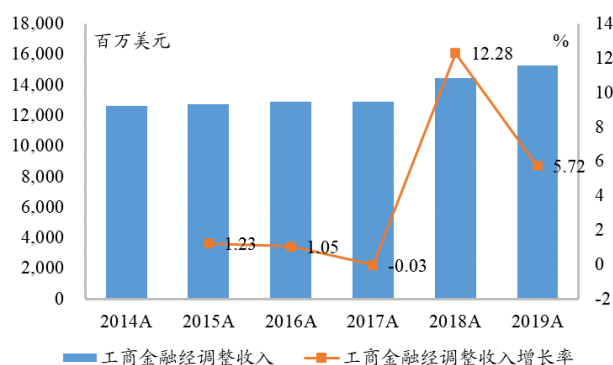
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

HSBC 的工商金融列账基准收入包括商誉减值 30 亿美元，其中的 25 亿美元、3 亿美元及 1 亿美元分别来自欧洲、拉丁美洲及中东的业务，反映长期经济增长率假设下跌。此减值金额不计入经调整业绩内。经调整收入为 153 亿美元，增加 8 亿美元，增幅为 6%，所有地区及所有主要产品均取得增长，其中香港地区的增长为 6%。而在工商金融的经调整除税前利润中，中国香港和英国地区加总占比大致达到整体的 60%，其中中国香港地区占比在近年逐渐扩大，2019 年度中国香港的除税前利润占据总体工商金融利润的 42.5%。

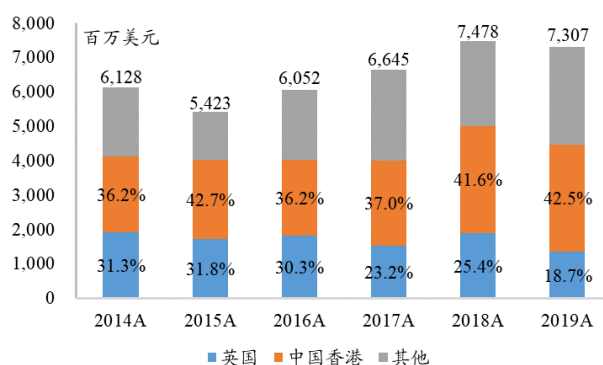
图70、HSBC 工商金融经调整收入与其增长率

图71、HSBC 工商金融历年经调整除税前利润及英国

和中国香港占比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

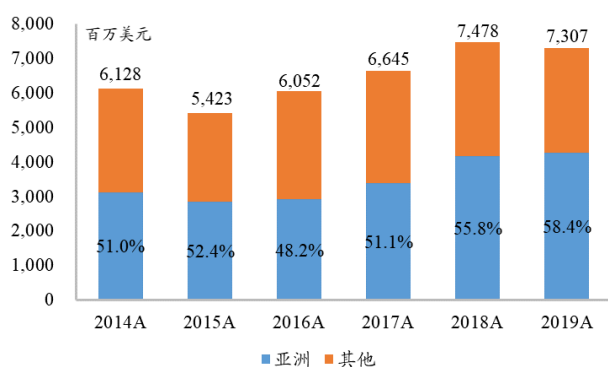


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

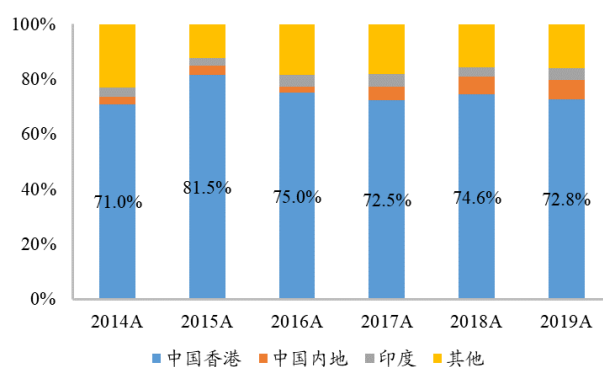
HSBC 的工商金融业务大部分税前利润来自于亚洲地区，2019 年亚洲地区提供了 58.4% 的除税前利润；而在亚洲的除税前利润中，中国香港地区贡献超过 70%。

图72、HSBC 工商金融除税前利润及亚洲地区占比

图73、HSBC 工商金融亚洲地区除税前利润分布



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

因此亚洲地区，尤其是中国香港地区是汇丰集团工商金融业务的主要利润来源之一。工商金融在中国香港地区推出了诸多服务内容。汇丰在香港的工商金融业务涵盖了日常理财、融资及信用卡、付款、保险及投资以及进出口押汇服务

图74、HSBC 工商金融中国香港地区业务



商業綜合戶口 ▼	融資 ▼	商業卡 ▼	付款 ▼
理財服務 ▼	數碼理財服務 ▼	粵港澳大灣區 ▼	支援中心 ▼

资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

HSBC 在中国地区提供了多种多样的工商金融服务和理财方案, 为众多企业构建良好的资金管理渠道提供了高效便捷的服务。

表 7、HSBC 工商金融中国香港地区服务详情

项目	功能	特点
香港汇丰 Business Express 流动应用程序	全新流动保安编码功能, 更轻松、快捷、安全地登入公司账户。	缴付账单: 向公用事业机构、政府机构、保险公司等缴付各类账单 灵活外汇服务: 精选多款外币资讯及即时报价服务 清晰介面: 一页尽览不同账户资料 紧贴交易状况: 轻松查阅汇出款项从汇丰至收款银行每一步的实时状况 即时支援: 向客户服务主任发送即时通讯, 查询包括与账户有关的理财问题, 并随时查阅对话记录。
网店贸易融资方案	与菜鸟网络合作, 利用实时数码物流资讯审批贷款	适用于天猫国际网购平台商户 简化贷款审批流程 毋需抵押品或财务报表 提供 1% 贷款年利率抵扣优惠
证券买卖	高效率的股票交易服务	提供「一站式」交易服务, 妥善周全 全日 24 小时均可登入户口, 检查股份组合、发出指令、进行转帐、浏览指令的执行状况和结单等 通过网上发出买卖指令, 把握最佳市场时机 特惠经纪佣金, 买卖香港证券的经纪佣金低至 0.25%。
可持续发展商业贷款	为投放资源于有效减少碳排放的环保机器、推动可持续发展营商方案的企业, 提供财务上的支援。	备有灵活的分期贷款、分期付款或租赁可供选择 贷款额高达购买机器/设备/装置支出的 100%, 再额外加上该机器设备的装置及正常运作资本支出 最低贷款额为港币 1,000,000 元 还款期可长达 5 年 碳减免 (以现金回赠方式) 每年高达贷款额的 0.1% 免费参与由商界环保协会举办的环保训练课程 获颁发「参与证书」以表彰企业对可持续发展所作出的贡献

资料来源: 公司官网, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 8、HSBC 工商金融业务中国香港地区理财方案

项目	功能	特点
汇丰 Sprint 账户	综合理财账户	透过汇丰网站申请商务理财户口 建立公司档案并于网上递交文件 透过「HSBC Identify」服务完成电子身分认证 豁免首年最低户口结余

中小企业分期「快通钱」	一个快捷、简便的中小企业贷款方案。	分期付款额高达港币 1,500,000 元 每月定额供款，妥善策划未来财务 30 秒初步批核 还款期最高可达 60 个月，灵活选择 毋须提供财务报表 一并申请「中小企业融资担保计划」下的九成信贷担保产品，贷款额可高达 6,000,000 元
汇丰公司 Mastercard®	企业信用卡	机场豪华轿车服务优惠 海外及网上签账消费每满港币 250 元即可获赠 2X「奖赏钱」 免费旅游保险 免费环亚机场贵宾室尊贵服务 Hotels.com 即时折扣、累积奖赏住宿 MasterCard Easy Savings® 计划
电汇	享用快捷、可靠海外汇款服务。	享用快捷、可靠海外汇款服务 支援 70 多种货币的国际付款 设有中文输入功能及收款人附言 汇款时可取得即时外币兑换率
商务「网上理财」	简易快捷商业理财服务，帮助妥善管理公司资金。	流动保安编码 付款及转账 支援 70 多种货币转账及付款至本地及海外商业伙伴。 电子结单及电子通知书 网上优惠 讯息中心 在线通讯及同步浏览 客户服务主任全天候即时解答各种商务「网上理财」疑问。
创新数码理财体验	数码世代，更快捷、更简易、更安全的理财体验	紧连云端人力资源及薪酬管理软件 香港汇丰 Business Express 流动應用程式 商务「网上理财」服务 智能理财服务 全新网上商业保险平台 银行数据连至 Xero 云端会计软件平台 WeChat 理财及讯息提示服务 汇丰商业理财语音认证服务 汇丰 LinkScreen 在线通讯 同步浏览 虚拟助理

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图 75、HSBC 工商金融中国大陆地区业务



智能金融 >



一带一路 >



中小企业服务 >



工商金融国际业务部 >

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 9、HSBC 工商金融大陆地区业务内容

项目	功能	详情
企业数字银行	覆盖网上银行、手机 APP 与微信，全平台移动化财资管理	统一的全球接口覆盖 50 多个国家和地区 减少人工操作，流程更加自动化，降低欺诈风险 简化银行与企业系统的连接，降低成本 精简运营流程，减少文件格式整理与维护时间 轻松处理大量应付与应收账款，实现财务数据的全球

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

		化管理 随时随地追踪贸易交易及付款进度，浏览全球账户详情，高效管理企业财务 生物识别登陆手机银行，更简便，更安全 智能助手 7 x 24 互动，专业客服在线答疑
“一带一路”解读新丝路	凭借在中国市场的悠久传承，遍布全球的服务网络，专业的金融产品与服务，携手企业，共赢新丝路。	在 2019 年《亚洲货币》杂志举办的“新丝绸之路金融大奖”评选中，汇丰再度荣获“一带一路”最佳国际银行大奖，这是汇丰第二次获此殊荣，进一步体现了其在推动“一带一路”相关业务方面获得的认可。
中小企业服务	支持中小微企业复工复产	汇丰火线推出助力一线抗疫企业，为中小微企业纾困的五大举措。信贷投放双倍、贷款利率优惠、快速审批通道、定向增援抗疫企业等一系列措施已在过去数周实时到位。
工商金融国际业务部	全球服务模式，助力跨国公司	专属联系人 定制化解决方案 始终如一的服务 全球联动网络

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

5、定位亚洲的环球银行及资本市场业务

在环球银行及资本市场业务中，集团为世界各地的主要政府、企业及机构客户提供支援。通过全面的交易银行、融资、顾问、资本市场和风险管理服务，产品专家致力满足客户的各种需要。

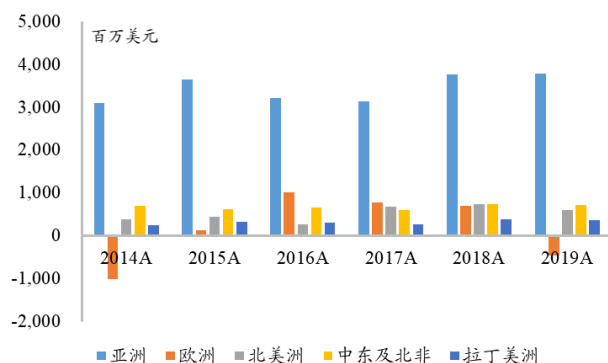
环球银行及资本市场业务由于 2019 年持续的经济不确定性和息差收窄，对其欧洲业务造成负面影响。然而，亚洲业务普遍表现强劲，较 2018 年有所增长。而在 2019 年环球银行及资本市场的整体表现略有下滑，其中除税前利润 2019 年有较大幅度下滑，由 2018 年的 63 亿美元降至 2019 年的 50 亿美元，经调整收入由 2018 年的 150 亿美元降至 149 亿美元。同时亚洲地区的利润占比始终维持在 50% 以上。在环球银行和资本市场的亚洲地区中，中国香港的利润占比维持在 43% 左右。亚洲同样是环球银行及资本市场在的重要利润来源，而在亚洲范围内，中国香港地区是贡献了 40% 以上的利润来源。

由于 2019 年度的利润下滑，未来集团将削减资本回报较低的业务，同时集中于利润回报率较高的业务和地区。因此未来亚洲地区仍然会是 HSBC 业务发展的主流。

图76、HSBC 环球银行及资本市场历年除税前利润地 图77、HSBC 环球银行及资本市场除税前利润亚洲占

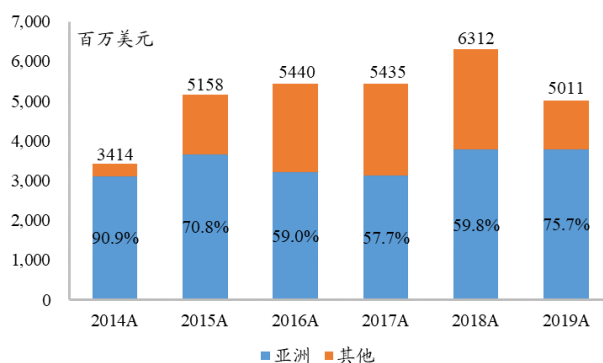
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

区分布



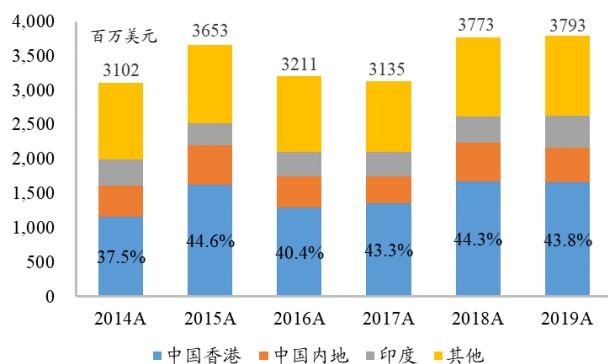
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

比



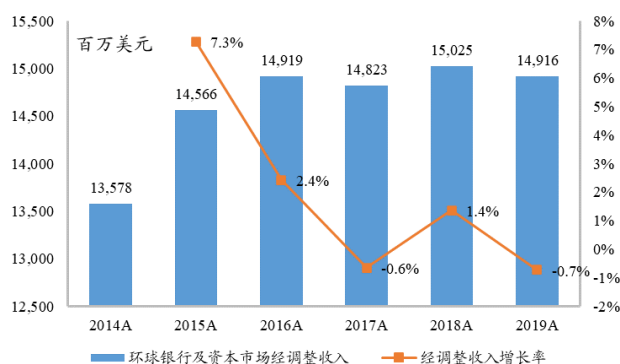
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图78、HSBC 环球银行及资本市场亚洲地区除税前净利润及其分布



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图79、HSBC 环球银行及资本市场经调整收入及其增长率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

环球银行及资本市场有如下的具体的业务内容：

1. 合并与收购

受益于汇丰在全球近 30 个国家的并购银行家的实地观察，汇丰的全球并购业务提供定制的解决方案，可以为几乎每一个主要的行业部门量身定制。全球并购业务由地区主管管理，HSBC 在世界上大多数关键市场都有经验丰富的并购银行家，包括当今增长最快的新兴市场。并购工作由产品专家完成，通常包括相关国家或地区的银行家，并由具有特定行业专长的银行家参与。通过利用汇丰全球网络，可以为客户提供相关和最新必要的市场情报，以帮助其实现并购。汇丰银行是全球许多跨国公司和政府的并购顾问；通过“一站式”服务，客户可以通过汇丰的全球网络，获得全套融资和风险管理产品。

2. 融资及顾问服务

在全球银行部门，汇丰提供广泛的金融产品和解决方案，包括债务和股权融资、咨询、企业贷款、杠杆融资、资产和结构性融资、房地产、基础设施和

项目融资，以及出口信贷。HSBC 的专业领域包括一级权益和债务资本市场，专门的结构性融资解决方案：如资产融资、杠杆和收购融资、项目和出口融资，变革性并购咨询和执行以及基于关系的信贷和放贷。汇丰集团在超过 25 个国家拥有经验丰富的专家，在发达国家和重要的增长型经济体都有强大的投资者关系。核心区域办事处由国内团队支持，他们能够通过汇丰的本地覆盖团队运用深入的行业知识。

表 10、融资及顾问服务结构性融资解决方案一览

提供服务	具体服务内容
金融资产	多元化的资产融资技巧
债务资本市场	从世界领先的国际和国内债券发行簿记行获取详细的、可操作的见解，并进入全球许多最具活力和创新的资本市场。
股权资本市场	汇丰结合市场洞察力和智慧，结合深厚的企业财务知识，开发和管理量身定制的融资方案，以满足客户的需求。
杠杆收购融资	无论客户是需要融资进行补强收购，还是转型交易，HSBC 的目标都是构建国内和跨境交易来满足他们的特定需求。
项目融资和出口信贷	通过汇丰银行的全球规模、影响力和作为全球领先的有限追索权项目融资顾问和安排机构的地位，为客户公司抓住合适的项目融资机会。

资料来源：HSBC 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

3. 全球研究

汇丰全球研究是一家专注于新兴市场的独立研究机构。其在亚太、欧洲、美洲、中东和非洲的 24 个国家拥有 350 名分析师。全球研究的目的是通过提供信息、分享汇丰的见解和创造发人深省的想法，为客户创造最佳的投资机会。

4. 全球贸易和应收账款融资

有效管理全球贸易和供应链对可持续增长至关重要。实现这一目标需要充足的营运资金来支持从加强全球供应商网络到在多个国家和地区建立可靠的销售链等各个方面。有效管理全球贸易和供应链对可持续增长至关重要。实现这一目标需要充足的营运资金来支持从加强全球供应商网络到在多个国家和地区建立可靠的销售链等各个方面。根据欧洲货币 2019 年贸易融资调查，汇丰已成为世界第一大贸易银行。

表 11、HSBC 环球银行及资本市场融资方案

项目	业务涉及范围	具体服务内容
营运资金优化方案	获得流动性,优化营运资金。	释放和转移多余的营运资金。通过分析关键指标和提高效率比率,使客户的业务对投资者更具吸引力。
国际贸易增长解决方案	开拓新的增长市场,帮助客户提高收入和市场份额。	支持客户的国际贸易增长,同时简化流程,更有效地实现大型和长期销售的货币化。
销售财务管理解决方案	帮助扩大销售和经销商网络,并减少不付款的风险。	帮助客户更好地管理在陌生的经济和监管环境中开展业务的复杂性。通过向关键合作伙伴提供可负担得起的营运资金,有可能改善供应链绩效。在内部,通过不同的支付和收款系统简化销售交易将加快销售现金流,因此客户可以更好地利用流动性。
贸易风险管理解决方案	帮助客户管理进入新市场的风险,与新的合作伙伴合作,价格和汇率波动,同时也可以帮助客户保护重要的关系。	汇丰的贸易风险管理方案可以帮助客户将风险管理与营运资金和贸易融资管理流程结合起来。帮助客户降低销售和供应链中的价格和汇率波动,同时通过有效的营运资金和库存融资解决方案加强战略合作伙伴关系。

资料来源:公司官网,兴业证券经济与金融研究院整理

5. 环球市场

HSBC 的全球市场业务是同类业务中规模最大的之一,活跃在全球 60 多个国家和地区。汇丰在伦敦、纽约和香港的主要交易和销售平台上提供 24 小时全方位服务。汇丰对本地市场的了解,加上汇丰银行的全球覆盖范围,使其能够为企业和机构客户提供跨主要资产类别的全面定制服务。客户除了研究以外,还可以投资于发达市场和新兴市场的股票、固定收益产品(包括信贷和利率)、外汇、大宗商品和优质服务。

6. 全球流动性和现金管理

清算及外币:优化营运资金,提高本地及外币交易效率。

全球企业卡:更有效地控制营业费用,更有效地管理营运资金。

全球应付款:办理国内、国际的纸面及电子支付。

全球应收账款:简化收款流程,提高应收账款的可见度,以改善营运资金管理。流动性和投资:利用全面的全球流动性解决方案,最大化过剩现金,优化利息收益。

流动资金管理入门网站:将财政部团队与他们的流动性无缝地连接起来。

7. 证券服务

汇丰银行提供端到端的证券服务,为客户定制基金管理、全球托管和直接托管与清算,以及企业信托和贷款代理服务,量身定制一个独特的解决方案。

表 12、证券服务内容

项目	具体内容
直接保管和清算	屡获殊荣的帐户运营商和第三方清算解决方案，帮助改善客户的业务与关键的运作效率。
基金服务	获得世界上最大的基金服务网络之一的直接访问，并为您的企业找到最佳的解决方案。
全球托管	利用汇丰在 96 个市场为主权财富基金、资产管理公司、养老基金和保险公司提供支持的 100 多年经验，为客户的企业服务。
发行人服务	帮助客户增强业务战略，同时在广泛的专业领域，如债务资本，托管，结构化金融等方面提供可靠的信托和贷款产品的定制解决方案。
代理外包	HSBC Broker Outsourcing 为交易后处理提供端到端的服务主张，包括中台、结算和资产服务。

资料来源：HSBC 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

8. 可持续融资和投资

基于汇丰在绿色债券、气候和社会责任投资解决方案方面的专业知识，全球市场团队专门为投资者制定专门的战略，帮助他们丰富可持续投资组合。通过可持续投资的分销、交易和销售，汇丰为投资者提供从股票、货币、固定收益到结构性产品和衍生产品等广泛的投资渠道。

6、风险资产缩减，贷款质量优良

汇丰控股作为一家全球金融机构，不仅受到总部所在地英国的监管机构约束，还受到来自其他国家和地区的监管。同时金融危机之后，主要经济体都对金融机构实施了更加严格的监管规则，美国的《多德-弗兰克法案》和巴塞尔协议III的产生都在金融危机之后对于银行的风险控制提出了更高的要求。汇丰作为全球最大的金融机构之一，早在 2013 年便位列于金融稳定委员会（FSB）的全球系统重要银行名单（G-SIB）之中，名单中的银行对于风险管理职能、风险数据聚合能力、风险治理和内部控制能力都有着更高的监管期望。在 2018 年的 FSB 发布的 G-SIB 名单中，HSBC 与花旗银行和德意志银行共同被要求在 2020 年需要达到：持有额外普通股损失吸收能力占风险加权资产的 2% 以上。

HSBC 于 2014 年开始收缩风险加权资产，2010 年至 2015 年 HSBC 的风险加权资产值几乎都维持在 11,000 亿美元的数值之上；而从 2016 年开始，汇丰的风险加权资产骤降至 8,572 亿美元，当年的缩减幅度达到了 22.3%。HSBC 通过不断压缩

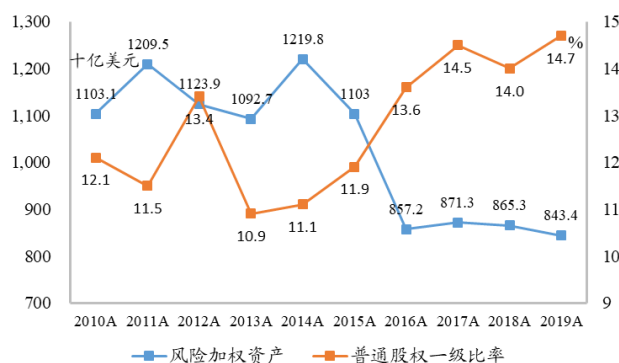
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

其在美国的消费和按揭贷款组合、出售在巴西、土耳其的业务等一系列措施，使得整体风险加权资产值由 2015 年的高点值 12,198 亿美元下降至 2016 年的 8,572 亿美元。由于风险债务的大幅缩减，当年集团的普通股权一级比率（CET1）快速提升。2014 年至 2017 年，集团的 CET1 由 11.1% 逐年稳步上升至 2017 年的 14.5%，并在 2018 年和 2019 年分别维持在 14.0% 和 14.7% 的水平。汇丰通过缩减风险加权资产使得集团整体的稳健性大幅提升，资本安全垫得到增厚，提升了集团的抗风险能力。截至 2019 年末，汇丰控股资产规模达 2.7 万亿美元，其中风险加权资产总额约 8434 亿美元，较年初压降近 220 亿美元。

HSBC 的四项业务内部的风险加权资产也在不断变化，2010 年零售银行及财富管理、工商金融、环球银行及资本市场和环球私人银行所占风险加权资产分别为 3,570 亿美元、3,532 亿美元、3,344 亿美元以及 249 亿美元。零售银行及财富管理业务的风险加权资产数值在接下来的每年中都逐渐下降，到 2014 年时其风险加权资产降至 1,337 亿美元，仅为该业务在 2010 年风险加权资产数量的 37.45%，呈现出大幅度的缩减。零售银行及财富管理业务在接下来年份里持续缓慢走低，到 2019 年，其风险加权资产仅为 1,340 亿美元，是 2010 年该业务风险加权资产的 37.53%。其他三项业务的风险加权资产值同样在过去的年份里有所下降：其中环球私人银行业务体量较小，不作讨论；工商金融和环球银行及资本市场两项业务在经历了 2010 年至 2013 年小幅度的上涨阶段之后缓慢下滑，2016 年左右达到低点，之后工商金融业务继续缓慢上升，而环球银行及资本市场仍保持下降态势。到 2019 年年末这两项业务所占风险加权资产分别为 3,167 亿美元和 2,582 亿美元。

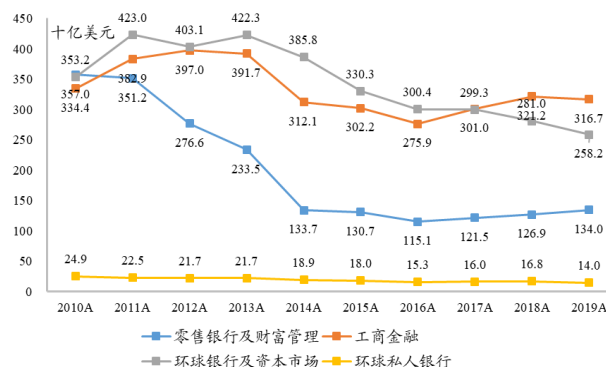
总体而言，其他三项业务的风险加权资产下降幅度并没有零售银行及财富管理业务显著。到 2019 年，零售银行及财富管理、工商金融、环球银行及资本市场和环球私人银行四项业务与 2010 年相比，其风险加权资产分别下降了 2230 亿美元、177 亿美元、950 亿美元和 109 亿美元。汇丰整体风险加权资产值的下降主要来源于零售银行及财富管理业务风险加权资产的下降。这说明了零售银行及财富管理业务的管理效率的大幅度提升，使其在利润逐年增长的情况下，风险资本数量仍然能够大幅度降低，同时扩大发展零售银行及财富管理业务能够使得其低风险资产消耗的业务占据更大比重，从而优化提升 HSBC 的风险控制能力。

图80、公司历年风险加权资产值和普通股权一级比率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图81、HSBC 四大业务历年风险加权资产 (RWA)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

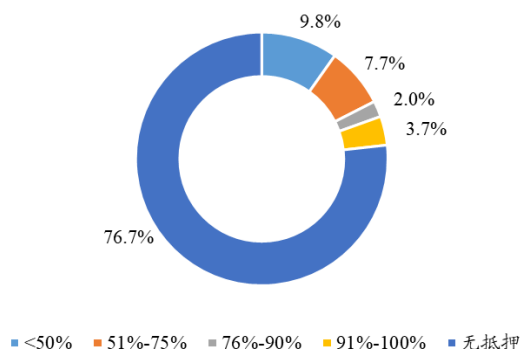
在批发贷款中，HSBC 的商用物业贷款抵押品的价值定价较为复杂，不同的地区有不同的估值标准，香港的市场惯例一般是以担保作抵押或无抵押的方式贷款给主要地产公司。而在欧洲，属营运资金性质的贷款，一般会以第一固定押记抵押，因此会披露为无抵押。而批发贷款中有抵押的贷款其抵押品价值分为<50%抵押、51%-75%抵押、78%-90%抵押和 91%-100%的抵押。在 2019 年度披露的汇丰客户批发贷款中，无抵押贷款占比 76.7%，而<50%抵押、51%-75%抵押、78%-90%抵押和 91%-100%的抵押按照顺序分别占全部贷款的 9.8%、7.7%、2.0%以及 3.7%。HSBC 将客户的贷款分为三级，其中第一级质量最优，第二级次之。汇丰的一级贷款占比 90.3%，二级贷款占比 8.9%，三级贷款占比 0.8%。可以看出汇丰批发贷款的一级贷款占据了绝大部分比重，超过了 90%的水平，其贷款整体处于较低的风险水平上。

而汇丰将个人贷款的价值比例划分为全数抵押的<50%抵押、51%-60%、61%-70%、71%-80%、81%-90%、91%-100%，以及部分抵押的 101%-110%、111%-120%以及>120%共九个部分，在 2019 年披露的汇丰客户个人贷款中，各划分层次依顺序分别占 53.43%、17.11%、13.40%、9.45%、4.72%、1.41%、0.27%、0.06%以及 0.14%。

而个人贷款的分级则是一级贷款占比 97.0%，二级贷款占比 2.0%，三级贷款占比 1.0%。在个人贷款中，一级贷款仍然占据了 97.0%的绝对比重，显示出个人贷款更加低的风险水平。

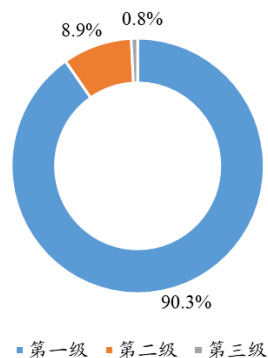
于 2019 年 12 月 31 日，个人贷款总额中的客户贷款为 4,340 亿美元，较 2018 年 12 月 31 日增加 400 亿美元，当中计及有利汇兑变动 60 亿美元。若不计及汇兑变动，增幅为 340 亿美元，主要由亚洲（180 亿美元）及欧洲（140 亿美元）带动。若不计及汇兑变动，个人贷款总额增长主要受按揭贷款增加 230 亿美元所带动。亚洲的按揭贷款增长 120 亿美元，当中香港显著增加 70 亿美元，澳洲亦录得 30 亿美元的增长。

图82、HSBC 客户批发贷款价值比例分布（2019A）



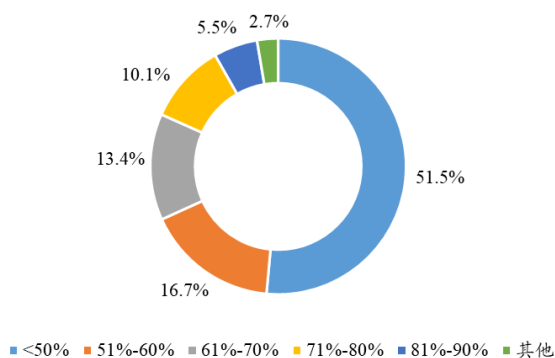
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图83、HSBC 客户批发贷款分级占比分布（2019A）



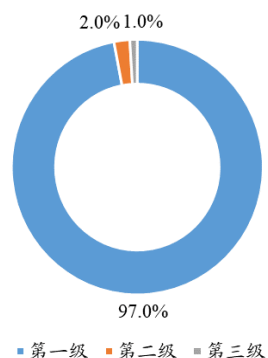
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图84、HSBC 客户个人贷款价值比例分布（2019A）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图85、HSBC 客户个人贷款分级占比分布（2019A）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

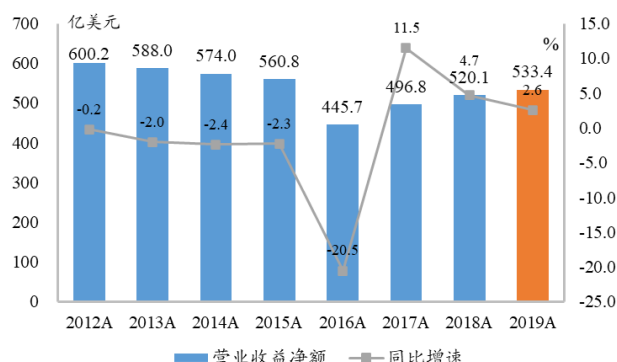
7、财务分析及盈利预测

7.1、主要财务指标

截至2019年12月31日，汇丰控股当年的营业收益净额为533.4亿美元；归属股东净利润为59.69亿美元。其中营业收入部分达到2.6%增长率，而归属股东净利润再2019年度削减了52.7%，这主要受商誉减值73亿美元影响。

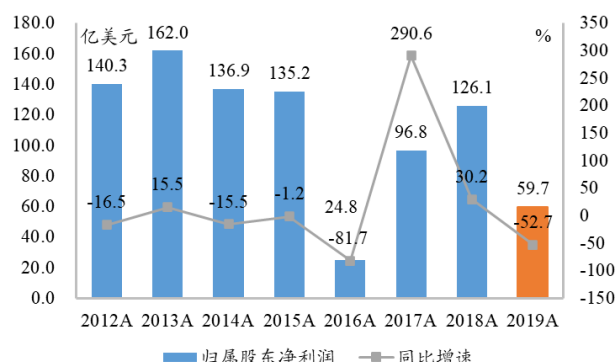
海外公司深度研究报告

图86、HSBC 营业收入净额及同比增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

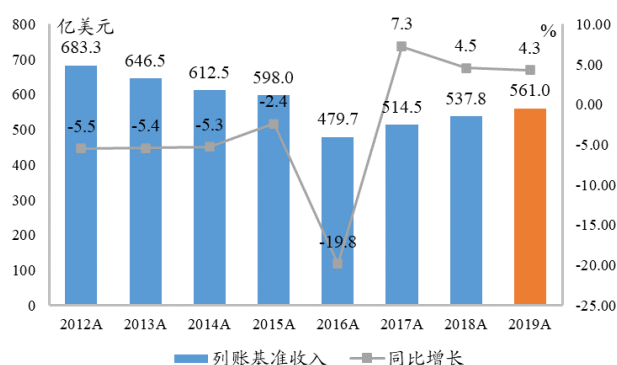
图87、HSBC 归属股东净利润及同比增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

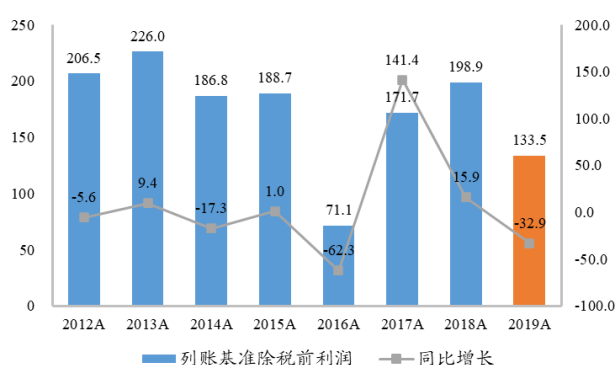
列账基准除税前利润为 133 亿美元，减少 33%。列账基准收入则增加 4%，达到 561 亿美元。受商誉减值 73 亿美元影响，列账基准营业支出增加 22%。

图88、HSBC 列账基准收入



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

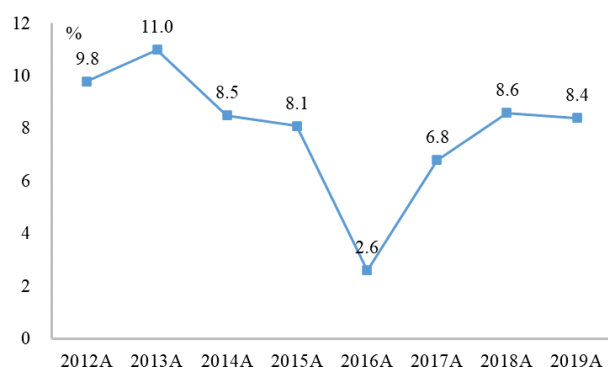
图89、HSBC 列账基准除税前利润



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

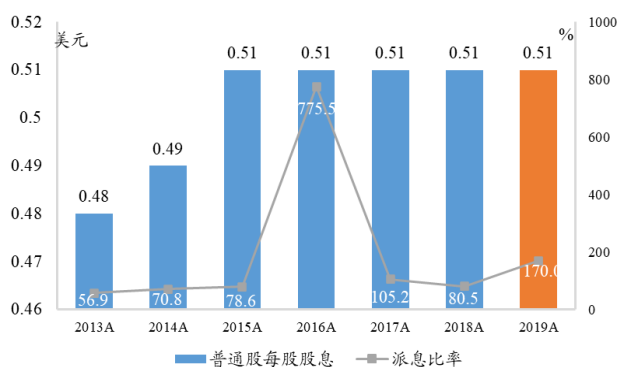
集团的有形股本回报率由 2018 年的 8.6% 降至 2019 年的 8.4%。HSBC 预计于 2022 年达到 10% 至 12% 的列账基准有形股本回报率，将削减成本的所有得益及重新调配的风险加权资产拨作往后年度的资本。同时 HSBC 保持了稳定的每股股息，至 2019 年已连续 5 年维持了 0.51 美元每股的股息，即使派息比率升高也依然维持稳定的股息水平。

图90、HSBC 有形股本回报率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

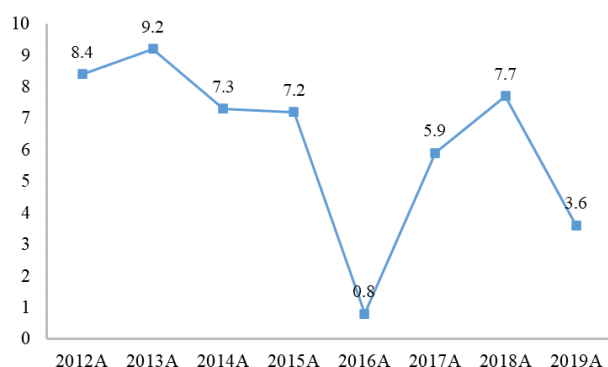
图91、HSBC 每股股息和派息比率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

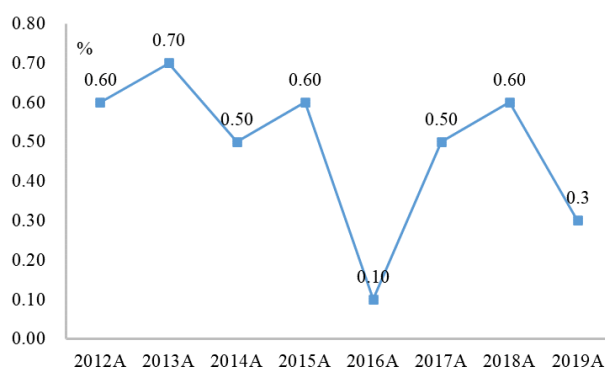
而汇丰控股的净利息收益率在近年来逐年下降。2019 年，公司 ROE 从 7.7% 下降到 3.6%，ROA 从 0.6% 下降至 0.3%。普通股权一级比率逐年上升，2019 年达到新高点 14.7%，HSBC 预计将普通股权一级比率维持在 14% 至 15%，并计划于 2022 年底前达到这个范围的上限。较高的普通股权一级比率显示了汇丰良好的抗风险能力，和良好的资本充足状况。

图92、HSBC 普通股股东权益回报 ROE



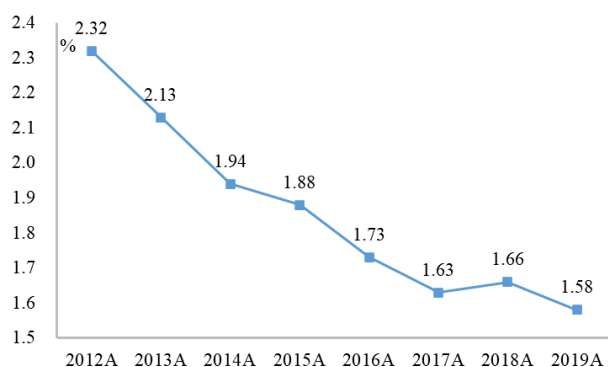
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图93、HSBC 平均资产总值回报 ROA



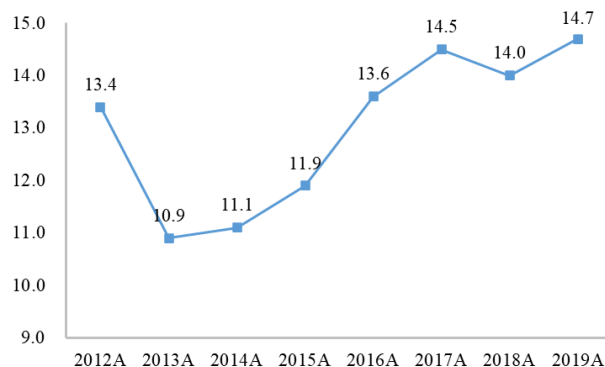
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图94、HSBC 净利息收益率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

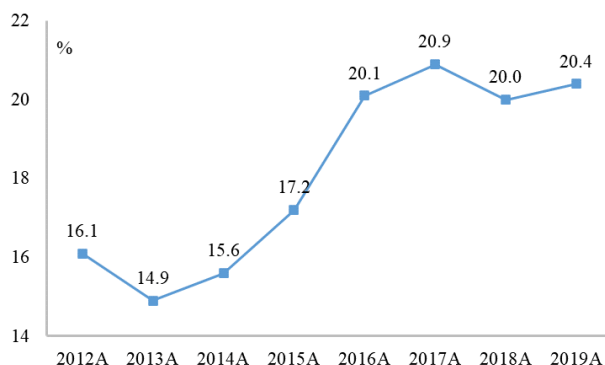
图95、HSBC 普通股权一级比率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

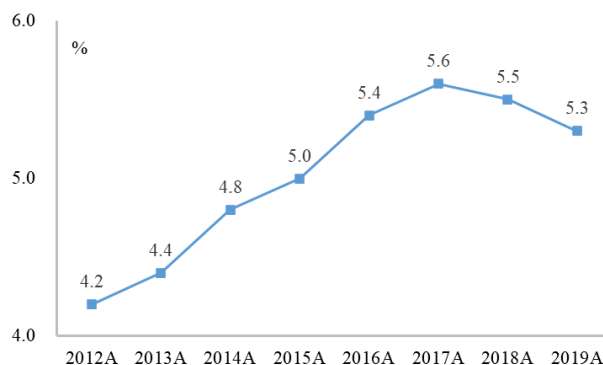
HSBC 的总资本比率同样处于逐年上升趋势中,2019 年的总资本比率达到了 20.4%。HSBC 的杠杆比率在 2017 年达到峰值 5.6%,之后缓慢下降,2019 年杠杆比率保持在 5.3%,显示出其偿债能力的上升趋势。

图96、HSBC 总资本比率



资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

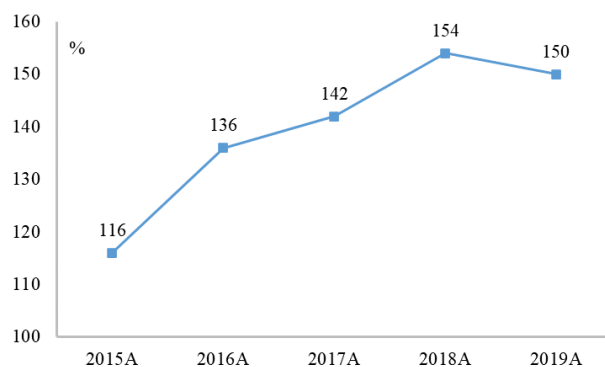
图97、HSBC 杠杆比率



资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

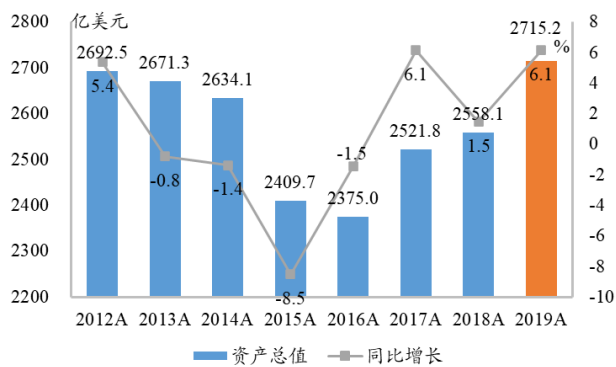
HSBC 的流动资金覆盖比率在 2015 到 2018 年间不断上升,在 2019 年从 154%下降至 150%,总体而言保持着不断流动性上升的趋势。HSBC 的资产总值在经历 2015 和 2016 年的下降之后不断上升,并在 2019 年达到 2715 亿美元,其同比增长率 6.14%。

图98、HSBC 流动资金覆盖比率



资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

图99、HSBC 资产总值及其同比增长率



资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

7.2、盈利预测

汇丰控股 2019 财年受累于商誉减值,营业收入和归属股东净利润双降。但公司积极调整战略部署,重申“重回亚太”战略,通过削减欧洲及北美市场亏损业务,未来有望获得更高盈利。

2020 年 3 月 27 日,巴塞尔委员会的监督机构,即中央银行行长及监管当局负责人会议(GHOS)决定:推迟巴塞尔 III 最终方案(2017 新版)的实施开始时间 1 年至 2023 年 1 月 1 日。由于全球经济处于下行趋势中,金融市场波动加剧,全球

政府纷纷降息，银行经营环境恶化，银行业面临较大的压力；同时目前疫情对实体经济冲击较大，若疫情继续持续将影响到银行业。因此当局给与银行业充分时间来缓解其在服务实体经济和打造监管要求的之间的冲突。此举有助于降低银行业的成本，缓解银行的监管压力，为全球商业银行保持更大的财务和运营弹性，以应对新冠疫情。

短期来看，新冠肺炎影响沉重，公司暂缓裁员计划，暂停派付 2019 年度第四季度股息，股价承压。2020 年 4 月 1 日早间，劳埃德银行、苏格兰皇家银行、巴克莱银行、汇丰银行、桑坦德银行和渣打银行发表联合声明，表示将取消 2019 年度股息，不再为今年的投资者派息预留现金并不进行任何股票回购。2019 年 4 月 1 日，汇丰控股接获英伦银行透过审慎监管局发出的书面通知，要求汇丰取消派发 2019 年第四次股息（每普通股 0.21 美元），并在 2020 年底前暂停派发所有普通股的季度或中期股息或应计款项，不会进行任何普通股的回购。董事会充分了解疫情的全面影响，以及环球经济未来几年的前景较为明朗后，会重新检讨 2020 年的普通股股息政策及支付安排。

汇丰表示，将于 2020 年 4 月 28 日公布 2020 年第一季度业绩。在艰难的经济环境下，集团首季业绩仍然稳健，而且信贷业务至今表现良好。然而，由于新型冠状病毒疫情对全球，以至对利率、市场水平及前瞻性经济前景的影响，公司预期制订保险产品业务的列账基准收入，及环球银行及资本市场业务的信贷及资金估值调整将会受到影响，而预期信贷损失亦将会增加。

中期维度，剥离亏损业务，重整业务条线，“重回亚太”+零售银行业务定位帮助集团提升盈利能力。2007 年后，美国十年期国债利率水平下行，息差缩小削减了银行业务在北美洲的利润。因而，汇丰控股出售和关闭了大量的北美洲业务。在欧洲市场方面，欧元区的十年期公债和英国的十年期国债收益率从 2005 年的高位 4% 左右开始下滑，在 2019 年双双徘徊在零利率附近；欧元区的十年期公债利率一度达到了 -0.6% 的利率水平。不断减少的息差空间挤占了银行在欧洲的利润，到 2019 年年末，汇丰在欧洲的除税前利润已持续四年亏损。汇丰在发达经济体市场上的失利表现被其在亚洲等新兴市场国家的高额增长所弥补。亚洲市场的除税前利润占比由 2005 年的 33.8% 不断提升，2019 年亚洲市场的除税前利润占到全部除税前利润的 106.7%。亚洲的风险加权资产回报率同样居首。

2015 年，集团明确提出“重回亚太”（Pivot to Aisa）的发展目标。首先，亚洲超越其他各洲的 GDP 增幅为汇丰在亚洲的业务发展提供了强大的驱动力。GDP 水平的快速提升一方面为银行提供优质的低负债资产；另一方面，生活水平的不断提升使得居民的理财需求和金融意识不断提升。除此之外，亚洲地区经济的稳健成长为其累计了诸多可供投资的优质资产和成长型标的。2019 年，汇丰在其官网中发布了其在亚洲的机会展望：1. 积极参与中国政府倡导的“一带一路”合作倡议 2. 协助推动人民币国际化进程 3. 部署和建设汇丰在大湾区以及珠江三角洲的各种金融机构 4. 帮助中国公司和金融机构处理各项跨国业务。

HSBC 在 2020 年 2 月 18 日宣布将于 2022 年前进行大规模重组。重组的具体计划包含：1、削减总量超过 1000 亿美元的风险资产，将更多资产投入到利润回报率更高的项目中去；2、推出 45 亿美元的新一轮削减支出计划；3、大规模的裁员计划；4、精简复杂的集团架构。

汇丰高回报和增长前景较好的市场是亚洲地区业务以及零售银行和财富管理业务。目前，汇丰将 30% 的资本投放于回报率较低的项目中，主要为欧美的环球银行和资本市场业务。未来汇丰计划将零售银行及财富管理业务、环球私人银行业务两项业务合并组成全球最大的财富管理业务之一。

中国香港地区的人均 GDP 超越欧洲，达到发达国家水平。中国大陆的人均 GDP 水平虽然较低，但其一线城市的人均 GDP 水平是内地整体均值的两倍。中国香港作为汇丰银行主要的营收来源地区之一，其高水平的人均 GDP 为零售银行和财富管理业务的发展提供了极大的增长动力。而中国内地市场尤其其一线城市的人均 GDP 不断增长也为汇丰在中国大陆的发展带来了新的空间。

长期角度，公司品牌形象及中国大陆金融市场对外开放为公司提供新的发展契机。1865 年，汇丰就于中国香港成立，作为曾经的中国香港三大货币发行银行之一，在中国香港一直拥有良好且可信赖的企业形象。汇丰在中国大陆也是渗透最广的外资银行之一。汇丰银行（中国）有限公司于 2007 年 4 月 2 日正式开业，是一家本地注册的外资法人银行，由香港上海汇丰银行有限公司全资拥有。汇丰中国截至 2020 年 1 月，在内地 50 多个城市设立了约 170 个服务网点，是内地网点最多、地域覆盖最广的外资银行。同时汇丰还在上海陆家嘴地区投资建设了汇丰中国总部大楼。

对于 HSBC 来说，相较于已经成熟的欧美资本市场，中国仍在继续为结构性改革奠定基础：减少工业产能过剩，加快金融改革，发展多层次银行体系，建设更加开放透明的资本市场。中国仍待完善的金融和银行业体系意味未来广阔的发展空间。中国内地的增长前景及逐步开放政策，为公司后续经营创造了良机。2019 年 7 月，国务院金融稳定发展委员会办公室发布了 11 条金融业对外开放措施，2019 年 10 月 15 日，中国政府网公布了《国务院关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例〉和〈中华人民共和国外资银行管理条例〉的决定》，鼓励外资银行在中国内地经营发展。汇丰银行在中国香港及中国大陆具有良好的品牌形象及明确的战略布局，看好公司中国市场的长期业务发展。

综合考虑以上因素，我们预计公司 2020-2022 年营业收入将分别为 474.2 亿美元、562.6 亿美元及 645.9 亿美元，分别同比增加 -11.1%、18.6% 及 14.8%；归属母公司股东年度溢利分别为 63.5 亿美元、68.0 亿美元及 81.2 亿美元，分别同比增长 6.5%、7.0% 及 19.4%。

表 13、盈利预测

项目	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿美元)	474.2	562.6	645.9
同比增速(%)	-11.1	18.6	14.8
归属于母公司股东的净利润(亿美元)	63.5	68.0	81.2
同比增速(%)	6.5	7.0	19.4
每股净资产(美元)	9.6	10.0	10.6
ROE(%)	4.36	4.39	4.83
ROA(%)	0.22	0.23	0.26

资料来源：兴业证券经济与金融研究院预测

8、估值与评级

在估值方面，汇丰控股作为综合性银行采用 PB 方法为公司进行估值。截至 2020 年 4 月 3 日收盘，公司 PB 为 0.55 倍。由于公司从 2015 年起每年派发 0.51 美元/股的股息，我们分别采相对估值（PB）及绝对估值（股利贴现模型）对公司进行估值。

综合考虑上述因素，我们分别采相对估值（PB）及绝对估值（股利贴现模型）对公司进行估值，给予公司“中性”评级，给予公司目标价 45.22 港元。公司目标价较现价有 12.6% 的升幅。2020-2022 年，汇丰控股目标价对应的 PB 分别为 0.61、0.58 及 0.55 倍，建议投资者关注。

表 14、汇丰控股每股价值计算

项目	估值方法	估值倍数	对应股价(港元)
相对估值法	PB	0.58	41.02
绝对估值法	DDM	8.00%	49.42
每股合理股价			45.22

资料来源：兴业证券经济与金融研究院预测

表 15、银行业估值表

代码	公司	股价	港股市值	总市值	PB	PE	股息收益率(%)
		(港元)	(十亿港元)	(十亿港元)			
0005.HK	汇丰银行	40.2	831	831	0.58	17.87	5.81
0939.HK	建设银行	6.3	1,515	1,582	0.66	5.37	5.54
1288.HK	农业银行	3.1	96	1,289	0.52	4.71	6.34
1398.HK	工商银行	5.3	457	1,978	0.63	5.31	5.40
3988.HK	中国银行	3.0	252	1,060	0.43	4.40	7.00
3328.HK	交通银行	4.9	170	393	0.44	4.32	7.21
0998.HK	中信银行	3.8	57	250	0.32	3.59	6.85

3968.HK	招商银行	35.0	161	894	1.37	8.67	3.06
6818.HK	中国光大银行	3.1	39	196	0.45	3.99	6.01
1658.HK	邮储银行	4.7	94	482	0.74	6.28	19.06
1988.HK	民生银行	5.7	47	271	0.46	4.20	6.90
2388.HK	中银香港	23.8	252	252	0.90	7.82	6.17
0011.HK	恒生银行	137.4	263	263	1.47	10.72	5.97
2888.HK	渣打集团	41.4	131	131	0.39	9.10	1.34
0023.HK	东亚银行	16.6	48	48	0.51	18.73	2.76
0416.HK	锦州银行	2.2	8	17	0.34	-13.88	0.00
0440.HK	大新金融	22.7	7	7	0.27	4.24	6.53
1111.HK	创兴银行	10.4	10	10	0.41	5.79	5.58
1216.HK	中原银行	1.2	5	24	0.46	6.82	3.33
1551.HK	广州农商银行	3.3	6	33	0.50	3.88	6.85
1578.HK	天津银行	3.3	6	20	0.35	3.91	6.32
1916.HK	江西银行	4.2	6	25	0.66	11.05	2.17
1963.HK	重庆银行	3.9	6	12	0.34	2.79	4.52
1983.HK	泸州银行	2.3	1	5	0.68	7.36	7.42
2016.HK	浙商银行	3.7	17	91	0.63	5.40	0.00
2066.HK	盛京银行	7.2	17	63	0.72	10.38	1.25
2139.HK	甘肃银行	0.7	2	7	0.25	12.05	17.10
2356.HK	大新银行集团	7.0	10	10	0.36	4.41	6.84
2558.HK	晋商银行	1.5	1	9	0.39	5.29	0.00
3618.HK	重庆农村商业银行	3.1	8	60	0.36	3.27	29.58
3698.HK	徽商银行	2.9	10	35	0.39	3.35	2.20
3866.HK	青岛银行	5.4	9	25	0.98	12.27	4.28
6122.HK	九台农商银行	2.7	2	11	0.76	9.71	7.58
6138.HK	哈尔滨银行	1.2	4	13	0.24	3.35	0.00
6190.HK	九江银行	11.0	4	26	0.96	12.91	0.83
6196.HK	郑州银行	2.2	3	22	0.39	4.29	7.62
平均					0.56	6.49	5.98

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

*注：股价截至 2020 年 4 月 7 日

9、风险提示

公司发展面临以下风险：1) 全球经济下行导致息差收窄；2) 亚太地区业务发展不及预期；3) 欧洲及北美地区大幅下滑；4) 新冠肺炎全球范围恶化超预期带来的资产质量大幅下降及业务开展受阻；5) 公司经营风险。

附表

资产负债表

单位: 亿美元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
资产	27,152	28,329	29,427	30,756
向其他银行托收中之项目	50	54	57	59
商誉及无形资产	202	196	203	215
于联营及合营公司之权益	245	231	258	279
衍生工具	2,430	2,444	2,380	2,460
交易用途资产	2,543	2,336	2,853	3,235
指定及其他强制性按公允价值计入损益之金融资产	436	419	459	500
客户贷款	10,367	11,132	11,473	11,624
同业贷款	692	706	737	765
现金及于中央银行之结余	1,541	2,205	1,766	1,404
总负债	25,225	26,307	27,301	28,506
客户账款	14,391	15,387	16,048	16,654
同业存放	590	631	684	737
指定按公允价值列账之金融负债	1,645	1,652	1,874	2,068
衍生工具	2,395	2,414	2,409	2,527
应计项目、递延收益及其他负债	1,182	1,135	1,184	1,229
准备	34	27	28	29
本期税项负债	21.5	16.2	22.5	27.0
递延所得税负债	34	34	47	50
保留盈利	1,367	1,454	1,550	1,663
其他股权工具	209	209	209	209
少数股东权益	87	95	103	114
总权益	1,927	2,022	2,126	2,249
负债及权益合计	27,152	28,329	29,427	30,756

现金流量表

单位: 亿美元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
年度税前溢利	133	157	181	203
同业及客户贷款之变动	-538	1,036	714	659
同业存放及客户账项之变动	792	-779	-372	-179
反向回购协议（非交易用途）之变动	-74	63	-204	-275
回购协议（非交易用途）之变动	-255	26	76	110
已付税项	-22.7	-81.2	-75.2	-74.7
经营业务所产生的现金净额	297.4	622.9	-220.0	203.2
投资活动所产生的现金净额	-353	144	-116	-462
融资活动所产生的现金流净额	-148	-103	-103	-103
现金及现金等价物增加净额	-204	664	-439	-362
年初现金及现金等价物	3,129	2,937	3,601	3,163
年末现金及现金等价物	2,937	3,601	3,163	2,800

利润表

单位: 亿美元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入总额	710	645	728	809
净利息收益	305	311	326	337
费用收益净额	120	112	108	107
投资收益	149	107	176	240
保费收益净额	106	106	108	113
已支付保险赔偿和利益及投保人负债变动之净额	-149	-148	-140	-136
雇员报酬及福利	-180	-160	-184	-205
一般及行政开支	-138	-161	-182	-202
应占联营及合营公司利润	23.5	23.8	24.5	26.8
税前溢利	133	157	181	203
税项支出	-46	-62	-77	-80
年度溢利	87	95	104	124
非控股股东应占溢利	13.3	17.4	21.8	28.3
归属公司股东年度溢利	60	64	68	81
EPS (基本, 美元)	0.30	0.31	0.34	0.40

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长性(%)				
生息资产同比增速	3.9	5.3	4.1	3.1
投资资产同比增速	10.0	-3.1	8.7	10.8
保费收益净额同比增速	-0.2	-0.5	2.0	5.0
归属公司普通股股东净利润同比增速	-52.7	6.5	7.0	19.4
利息收益率	2.3	2.3	2.3	2.3
偿债能力(%)				
资产负债率	92.9	92.9	92.8	92.7
营运能力(%)				
ROA	0.22	0.22	0.23	0.26
ROE	4.22	4.36	4.39	4.83
每股资料(美元)				
每股收益 (EPS)	0.30	0.31	0.34	0.40
每股净资产	9.1	9.6	10.0	10.6
估值比率(倍)				
PB	0.57	0.54	0.52	0.49

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

【信息披露】

兴业证券股份有限公司（“本公司”）在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。本人确认并没有在发表报告之前 30 日内交易或买卖该等证券。本人及本人之有联系者并不是任职该等上市公司之高级职员。本人及本人之有联系者并没有持有本报告覆盖之证券之任何权益。

【有关财务权益及商务关系的披露】

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、云能国际股份有限公司、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

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。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本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。

本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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构

投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司及/或兴证国际证券有限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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或兴证国际证券有限公司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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。