



# 英皇證券(香港)有限公司 Emperor Securities Limited

匯豐控股 (0005) 建議：買入 目標：140 元

## 盈利倒退屬預期 匯控候低可吸納

—營業收益總額上升 2%，至 429.12 億元(2007 年上半年：420.92 億美元)；未扣除貸款減值準備之營業收益淨額上升 3%或 9.82 億美元，至 394.75 億美元(2007 年上半年：384.93 億美元)

—貸款減值及其他信貸風險準備升至 37.12 億美元(58%)，至 100.58 億美元(2007 年上半年：63.46 億美元)

—集團除稅前利潤為 102.47 億美元，下跌 28%或 39.12 億美元；母公司股東應佔利潤至 77.22 億美元，下跌 29%或 31.73 億美元。集團盈利下跌，主要是受到指定以公允值入賬之金融工具出現虧損 5.84 億美元（去年同期：淨收益 8.74 億美元）。另外為美國匯豐融資作出 5.27 億美元商譽減值。此外，集團出售法國地區銀行網絡，相關之 21 億美元利潤會在下半年入賬；而出售英國總部亦有機會在下半年完成，帶來 13 億美元入賬。

按地區列示業績	截至下列日期止半年度					
	2008 年 6 月 30 日		2007 年 6 月 30 日		2007 年 12 月 31 日	
除稅前利潤/(虧損)	百萬美元		百萬美元		百萬美元	
歐洲	5,177	50.5%	4,050	28.6%	4,545	45.2%
香港	3,073	30.0%	3,330	23.5%	4,009	39.9%
亞太其他地區	3,624	35.4%	3,344	23.6%	2,665	26.5%
北美洲	(2,893)	-28.2%	2,435	17.2%	(2,344)	-23.3%
拉丁美洲	1,266	12.3%	1,000	7.1%	1,178	11.7%
	10,247	100.0%	14,159	100.0%	10,053	100.0%
稅項支出	(1,941)		(2,645)		(1,112)	
本期利潤	8,306		11,514		8,941	
母公司應佔利潤	7,722		10,895		8,238	
少數股東應佔利潤	584		619		703	

資料來源：匯控 2008 年中期業績

按客戶群及環球業務列示業績						
除稅前利潤/(虧損)	截至下列日期止半年度					
	2008年6月30日		2007年6月30日		2007年12月31日	
	百萬美元		百萬美元		百萬美元	
個人理財	2,313	22.6%	4,729	33.4%	1,171	11.7%
工商業務	4,611	45.0%	3,422	24.2%	3,723	37.0%
環球銀行及資本市場	2,690	26.2%	4,158	29.4%	1,963	19.5%
私人銀行	822	8.0%	780	5.5%	731	7.3%
其他	(189)	-1.8%	1,070	7.5%	2,465	24.5%
	10,247	100.0%	14,159	100.0%	10,053	100.0%

資料來源：匯控 2008 年中期業績

—股東權益回報為 12.1%，去年同期 19.1%。；每股盈利降至 0.65 美元，去年同期為 0.95 美元，下跌 32%。每股派發第二次股息 0.18 美元。(派息比率：87.7%，去年 55.8%)

—第一級資本比率為 8.8%，總資本比率為 11.9%。(去年同期：9.3%，總資本：13.2%)

—成本效益比率為 51%，2007 年上半年為 48.3%。

—每股資產淨值 80.11 港元，每股帳面值相對股價為 1.61 倍(以現價 129.4 元計算)

匯控業績短評：

- 1) 現價市帳率僅為 1.6 倍，以上半年每股盈利計算，預測 08 年市盈率約 12 倍，現價計尚算吸引；
- 2) 雖然與去年上半年同期比較出現顯著倒退，但跟 07 年下半年相比其實相距不大，至少未有出現嚴重惡化；
- 3) 盈利下跌主要原因，為集團進一步增加撥備以及法國地區銀行網絡相關之 21 億美元利潤未有在上半年入賬，預期集團下半年表現未必較上半年差；
- 4) 中國投資集團未來或會入股匯控，而匯控未來亦可能在 A 股市場上市，以上兩者一旦成事，匯控價值肯定會被市場重新評估。
- 5) 基於以上情況，我們認為匯控現價已充份反映其不利因素，維持候低吸納建議，目標價 140 元。

免責聲明

以上資料只作參考之用，並不構成任何買賣建議或要約，亦不會對客戶任何損失承擔任何責任。