

滙控去年績佳 發展前景亮麗



几不可失

黃德几

盈立證券研究部執行董事

滙豐控股(0005)日前公布2025年業績，列賬基準稅前盈利達299.07億元(美元，下同)，雖然按年跌7.4%。然而，若撇除一次性項目影響，盈利表現喜出望外，反映環球多元化策略有效緩衝風險。至於去年第四季稅前盈利激增198.7%至68.02億元，收入增42%至164億元，預期信貸損失減少5億元，至9億元，季度盈利接近翻倍，主要來自出售法國業務儲備撥回，以及2024年阿根廷業務匯兌虧損不再重現。



美聯儲降息預期或壓縮滙控淨利息收益率。

港 澳地區財富管理、零售及企業銀行領域，集團明顯佔上優勢。亞太區收入佔集團比重顯著，香港業務受惠高淨值客戶增長，跨境金融需求及人民幣國際化。澳門則受博彩業復甦帶動零售貸款增長。去年港澳淨利息收入得益結構性對沖策略，抵消部分存款成本壓力。此外，集團數字化轉型在港澳加速，鞏固本地市場份額，為未來增長奠基。

股息派發是投資者焦點，滙豐宣布派第四次股息每股0.45元，高於市場預期0.42元，全年共派息0.75元，按年增13%。集團上調2026年至2028年目標平均有形股本回報率(RoTE)至17%或更高，較先前約15%的指引樂觀。2025年RoTE為13.3%，扣除特殊項目後達17.2%，升1.6個百分點。股息派付比率維持50%，提供穩定回報預期。

滙控暫停進一步股份回購，直至普通股權一級資本比率(CET1)重回14%至14.5%目標範圍，主要因為私有化恒生銀行影響，預計2026年1月對CET1產生110個基點淨負面衝擊，包括首日120基點影響，部分被對沖外匯風險撥回抵消。

中長線目標價160元

集團計劃透過內部資本生成恢復CET1，並在季度評估後重新考慮回購股份。雖然暫停回購或令部分投資者失望，但市場已提前消化，去年10月管理層暗示，私有化恒生預計釋放3億元成本協同效應，並投資香港增長機會，將中期成本重新分配承諾增至18億元，對港澳業務是戰略里程碑。

展望未來，滙控發展前景樂觀，惟美聯儲降息預期可能壓縮淨利息收益率(NIM)。但結構性對沖及財富管

理增長可作緩衝。集團目標2026年6月底前節省15億元年化成本，提前6個月達標。私有化恒生將深化港澳布局，受益香港作為亞洲金融樞紐地位，包括互聯互通、綠色金融及科技創新。

至於面對的挑戰，包括商業房地產違約風險、地緣政治摩擦及監管壓力。亞太區預計貢獻更多收入，目標2028年收入增長5%。CET1恢復後有望重啟回購，結合穩定股息，總回報潛力吸引。

投資策略上，現價相當於2026年預估市賬率1.7倍，RoTE逾17%，估值合理。若持有可繼續收息，未持有宜候低20天線137港元吸納，中長線目標價160港元，支持位料為129.5港元。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

供應鏈具優勢 寧德時代可吼



證券分析

張薈娥
南華金融副主席

內地將新能源車購置稅寬免延長至2027年底，2024年至2025年全免(上限每輛3萬元人民幣)，2026年至2027年減半，此舉穩定電池需求。同時推「以大帶小」策略：先要求順豐(6936)、京東(9618)、公交集團等大企全面換電動貨車客車，大單壓低成本，再帶動中小車隊跟風。

此外，儲能電池亦先建大型電站併網，帶工商業用戶參與。另對鋰電設備、物料同儲能項目，提供稅務優惠及低息貸款，有助寧德時代(3750)等龍頭鎖定供應鏈優勢，在技術及成本方面均領先對手。

內地去年新能源車(主要乘用車)電池裝機量達629.5 GWh，按年增長29.4%，當中，寧德時代在內地市場份額約43%，歐洲市場份額約43%，於全球市場份額約39%，均穩居第一。去年12月，公司在中國裝機50.6 GWh，市佔

47.9%，主力客戶包括吉利汽車(0175)、特斯拉，以及長安汽車等，反映其與國內外車企客戶黏性仍高。

至於鋰供需方面，國際機構預計2025年至2026年全球電動車與儲能系統(EV+ESS)電池需求將維持三成以上增長，帶動行業出貨接近2.4 TWh，鋰資源利用率偏緊，價格在經歷前期大幅下行後有望在中樞企穩略升。寧德時代通過與多家正極、電解液企業簽訂長協及股權合作，鎖定磷酸鐵鋰(LFP)及鈉離子材料。

盈利質量提升

中國電網與儲能方面，2024年公司在儲能電池領域毛利率約26.8%，高於動力電池業務，成為第二增長曲線。得益於大型風光基地和新型電力系統建設，內地集中式儲能併網規模快速提升，多地電網公司與寧德時代合作建設電化學儲能電池，公司280—314Ah大電



寧德時代在技術及成本方面均領先對手。

芯在電網側與工商業側裝機份額持續提升，有效對沖乘用車周期波動。

截至2025年9月底，寧德時代總資產約8,960億元(人民幣，下同)，淨資產約3,470億元，資產負債率約61.3%，現金及現金等價物約2,971.84億元，營運現金流持續錄得正數，財務結構穩健。2025年前三季度累計營收約2,830.72億元，歸母淨利潤約490.34億元，利潤超過2024年全年水平，盈利質量有所提升。

(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士未持有上述股份)

銀娛上季多賺22%符預期

銀河娛樂(0027)2025年全年股東應佔盈利按年升21.86%，達106.74億元。每股基本盈利244仙；派末期息0.8元。經調整EBITDA為145億元，升19%。收益492.42億元，升13.38%。派末期息每股0.8元，2025財年全年股息每股1.5元。

集團去年博彩收益總額達491億元，同比升19%。其中，中場博彩收益總額為365億元，升10%，貴賓廳博彩收益總額為95億元，升79%，角子機博彩收益總額為31億元，升14%。

派息比率61%

花旗發表報告指，銀娛去年第四季淨收益按年增22%至138.33億元。經調整EBITDA升33%至42.96億元，大致符合該行預測，但較市場預期高出約3%。

該行估算，銀娛市場份額上季按季增長1.6個百分點至21.8%。正常化後經調整EBITDA為35.65億元，按年升9%，按季升7%。

花旗表示，上季貴賓廳博彩收益1.09億元，按年增102%，按季升52%，主要受惠於博彩量按年增加17%，以及贏率升至5.14%。

中場賭枱博彩收益按年增長15%。按季升6%，至100.11億元。去年派息比率約61%。評級「買入」，目標價54元。

善用利是錢作TVC

踏入馬年，祝各位打工仔女工作順利！農曆新年期間大家收到利是錢，會如何使用呢？從理財角度，可以善用作長線投資，例如作強積金可扣稅自願性供款(TVC)，既可加強退休儲備，又能享受扣稅優惠，一舉兩得！

TVC在2019年推出，目的是透過稅務誘因，鼓勵打工仔女額外供強積金，壯大退休儲備。TVC供款人可享薪俸稅或個人入息課稅扣稅優惠，扣稅額上限為每年60,000元(上限與合資格延期年金保費合計)。如以最高稅率17%計算，每年最多可節省10,200元稅款。

供款非常靈活

此外，TVC供款非常靈活，不論僱員或自僱人士，只要有強積金戶口，或參與職業退休計劃的打工仔女，都可以在強積金計劃開設TVC賬戶，並可按個人財政狀況，調節供款額及次數。

除了定期按月供款模式，亦可善用利是錢或年終花紅一筆過作TVC供款。與其他強積金供款一樣，TVC可投資強積金計劃所提供的任何基金，如開立賬戶時沒有選擇基金，供款便會按預設投資策略投資。

打工仔女愈早開始儲蓄或投資，便能愈早運用複息效應壯大退休儲備，時間愈長，複息效應威力愈大，以增加退休保障。(逢周五、隔周刊出)

積金局熱線：2918 0102

網頁：www.mpf.org.hk



積金點滴