

滙控停三季回購補資本 股價挫6%

投行看好中長線協同效應 專家：100元附近可買



恒生銀行 千億私有化

滙控(00005)計劃動用千億私有化恒生銀行(00011)，並且預告今後三季暫停股份回購。受到今次交易安排影響，滙控股價昨日顯著回吐近6%，收報104元。摩通認為，私有化交易對滙控產生長線正面影響，惟股價短期或遇壓力。儘管如此，若果滙控股價出現過度回調，將提供吸納機會，目標價122元。

晨星指出，滙控私有化恒生銀行或帶來成本協同效應。分析員表示，由於交易對滙控有利，投資者可趁股價回調至102.5元入市吸納，作中長線部署。滙控在倫敦市一度跌5.1%。

大公報記者 劉鎮豪

滙控今次建議私有化恒生銀行，市場其中一個關注點是股份回購安排。由於交易將導致滙控核心一級資本(CET1)比率減少125點子，為要把比率重新恢復至14%至14.5%的目標營運範圍，滙控由公告日期起計三個月內，不再啟動任何股份回購；而重新啟動股份回購的決定，將取決於按季度進行的股份回購審批流程及標準。

滙控行政總裁艾橋智表示，今次要約建議完全符合對具增值潛力投資的標準，相較股份回購更能為股東創造更大的價值。

投資市場過去一直關注滙控的股息派發及股份回購計劃。參考滙控早前公告，於今年8月1日至不遲於10月24日期間，將回購總值最多30億美元(約233.42億港元)之普通股。

摩通料提升未來兩年盈利

雖然滙控今次表明會維持目標派息比率為2025年每股普通股盈利的50%，但股份回購因而暫停。市場關注欠缺回購股份下，滙控股價恐失去重要支持。

受消息影響，滙控昨日股價裂口低開，跌幅一度擴大至7.3%，收市跌5.9%，報104元，是4月7日美國特朗普政府加徵關稅以來最大單日跌幅；滙控市值單日蒸發123.79億元，降至17941.87億元。

摩通指出，滙控股價回調，主要反映股東回報率下降，若果股價反應過度，將會提

供吸納機會。該行續稱，交易對滙控2025年、2026年總股東回報率構成負面影響，另一方面卻可以優化成本，提升營運效率。如果交易能夠在2026年第二季完成，滙控2026年、2027年度每股盈利將因此提升1.5%、3.1%，所以對滙控長遠而言是正面。摩通予滙控「增持」評級，目標價122元。

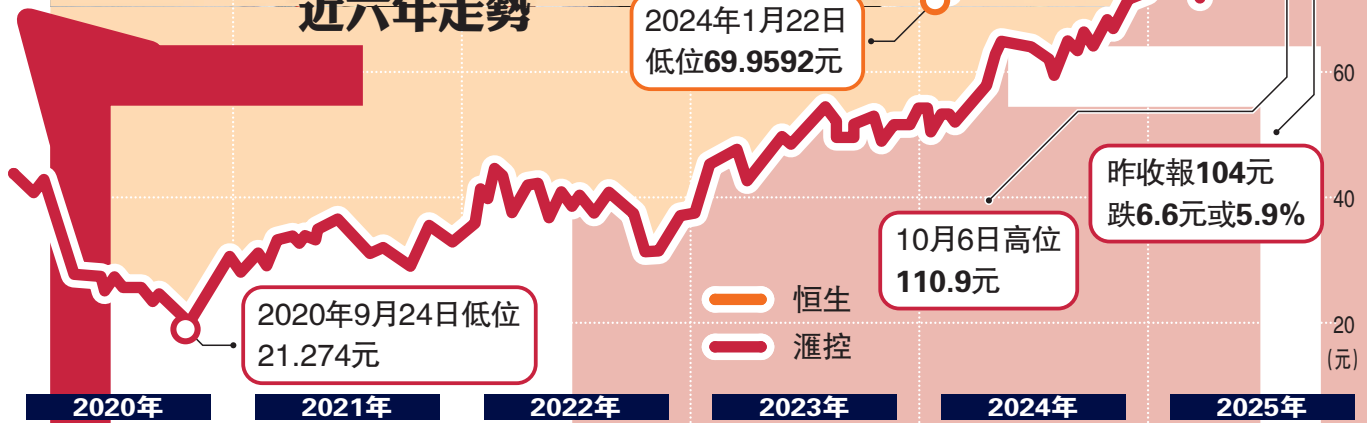
晨星高級股票分析師Michael Makdad表示，滙控今次私有化恒生銀行，在企業管治方面是一個積極舉措，兩家銀行日後應該存在成本協同效應的機會。

現價已反映負面影響

花旗分析員Andrew Coombs稱，滙控今次提出私有化交易能夠做到合理資本運用，但相信投資者或會關注提出私有化的時機及價格。

iFast Global Markets副總裁溫鋼城指出，滙控動用巨額資金進行交易，加上暫停股份回購，難免對股價構成壓力，但交易對滙控有利。以中長線投資角度，投資者可以等待滙控股價回調至102.5元入市吸納。

光大證券國際證券策略師伍禮賢稱，滙控暫停回購股份，投資市場或會有不好的觀感，相信股價經過昨日回調後，預料已充分反映利淡因素，股價一旦回調至100元水平，投資者不妨趁低吸納，作長線部署。



每季派息上市公司一覽

股份	股息率
中銀香港(02388)	5.40%
滙豐控股(00005)	4.93%
港通控股(00032)	4.93%
恒生銀行(00011)	4.67%
中電控股(00002)	4.08%
宏利金融(00945)	3.83%

註：股息率按10月9日收市價計算

機構	觀點
摩通	私有化交易對滙控2025年、2026年總股東回報率造成負面影響，但2026年、2027年每股盈利因而提升1.5%、3.1%
晨星 Michael Makdad	儘管滙控需要溢價私有化，但應該可以在成本方面提供協同效應的機會。今次交易可以正面看待
花旗 Andrew Coombs	滙控今次私有化的戰略理由令人信服，但相信投資者會關注提出私有化的時機及價格
光大證券國際 伍禮賢	今次私有化建議似乎對恒生銀行較有利。滙控暫停股份回購，對投資市場或產生負面觀感
iFast Global Markets 溫鋼城	私有化恒生銀行對滙控有利，惟滙控動用巨額資金私有化，並暫停回購股份，恐對股價將構成壓力

券商點評滙控私有化恒生交易

恒生上市53年 市值累增170倍

恒生銀行的故事始於1933年，至今已有92年歷史。當時它以「恒生銀號」之名，由林炳炎、何善衡、梁植偉、盛春霖等華商在上環永樂街70號創立，最初僅為一間小型找換店。開業首年，恒生已錄得純利10389元。

擁有92年歷史 由找換店起家

恒生於1952年正式註冊為私人有限公司，逐步開展商業銀行業務。1965年初，香港爆發銀行危機，兩家香港銀行包括恒生陷入倒閉困境。恒生當時雖然是第二大銀行，但大批存戶到銀行擠提，在短短幾日內，銀行金庫幾乎被掏空。在緊急關頭，滙豐發揮中央銀行「最後貸款人」關鍵角色，向恒生伸出援手，因而取得恒生51%股權，其後增至62.14%。儘管滙豐當時已取得恒生大部分股權，但仍維持恒生銀行的獨立形象，營運採取最低程度的干預。

1972年，恒生於香港交易所上市，股份獲超額認購近29倍，總認購金額高達28億元，相當於香港政府1971年財政收入的一半。上市首日，股價以165元收市，市值

為16.5億元。以截至昨日的市值計則為2809.9億元，53年間累計增長逾170倍。

隨著中國改革開放，恒生積極拓展內地市場。1985年於深圳設立首個代表處，1995年在廣州成立第一家分行。1997年香港回歸後，恒生獲准在上海開設分行，將業務由珠三角擴展至長三角。2007年，恒生獲銀監會批准，在內地成立法人銀行，即恒生銀行(中國)有限公司，標誌恒生在內地的發展邁進新階段。



▲恒生銀行始於1933年開業的「恒生銀號」，當時僅為小型找換店。資料圖片



▲恒生指數於1969年11月24日正式公開發布。資料圖片

滙控計劃將恒生銀行私有化並撤銷其上市地位，消息一出，震驚股壇，並在社交平台上引發網民熱烈討論。有網民感嘆：「真係冇諗過有生之年見得到恒生指數冇恒生！」更有股民唏噓，香港又添一項「都市傳說」：「恒生指數冇恒生，正如老婆餅冇老婆、菠蘿包冇菠蘿。」亦有網民擔憂：「恒生指數係咪要改名？」

恒生銀行於1972年上市，是香港二戰後首家掛牌的銀行。其全資子公司「恒生指數有限公司」負責計算及定期檢討的「恒生指數」，一直是衡量香港股市表現的重要指標，是由恒生銀行前研究部負責人關士光於1969年11月創製，當年他受時任董事長何善衡所託，旨在創建一個「香港的道瓊斯指數」。指數最初包含33隻成份股，這些公司被市場視為香港最早的「藍籌股」。

恒生指數在創立初期，其成份股中並不包括恒生銀行。當年33隻「元老級藍籌股」中，至今僅餘4家仍位列藍籌，包括中電(00002)、中華煤氣(00003)、滙控(00005)及當時的港燈(即現在的電能實業，00006)。至於九倉(00004)、大酒店(00045)及太古A(00019)等，雖已不再是恒指成份股，但至今仍任在港市場掛牌交易。

恒生是滙控生金蛋的鵝

滙控自1965年取得恒生大部分股權以來，至今已有60載。曾經有研究本地銀行歷史的學者以「會生金蛋的鵝」比喻恒生。恒生作為本地大型零售銀行，在香港銀行業佔有主要地位，而且過往業績表現持續穩健，除了盈利能力強勁之外，派息也相當慷慨，以致恒生成為不少機構投資者及散戶青睞的收息的工具。滙控既為恒生主要股東，自然獲得豐厚回報。

要衡量恒生對滙控(00005)的盈利貢獻，不妨以2024全年業績為例子。滙控錄得稅前盈利323.09億美元(約2520億港元)，自香港滙豐銀行的盈利貢獻約204.7億美元(約1597億港元)，佔比63.4%。恒生去年的稅前盈利約210億元，佔香港滙豐銀行約13%。

滙控沒有披露恒生對集團的盈利貢獻，

上述數字不應直接對比，但可粗略了解恒生對集團業務的重要性。2024年並非恒生業績表現最好的年份。即使恒生近年面對不良貸款企的困擾，但一直保持穩健派息，對滙控的貢獻不應小覷。

或為業務轉型鋪路

儘管恒生私有化涉及逾千億元資金，不過有經濟學者分析，中長期而言，相信滙控的得益將不止此數。滙控在收購之前，相信已經過詳盡的財務分析或模擬測試，並預見在私有化後「可以提升恒生價值」，日後可以取回高於1000億元的回報。

滙控日後是否保留恒生這隻「會生金蛋的鵝」；抑或「殺鵝取卵」，將恒生出售圖利，經濟學者關焯輝認為滙控的選擇眾多，除了出售以外，也可以將恒生的業務轉型，例如主攻財富管理業務等。

「恒生指數冇恒生 菠蘿包冇菠蘿」

沽買 攻略

在滙控(00005)提出三成溢價私有化的誘因下，全城熱錢昨日蜂擁入市買入恒生銀行(00011)。恒生銀行昨日股價裂口跳高14.9%開出，漲幅一度擴大至41.1%，見168元，高於私有化價格155元。由於滙控管理層表明無意調高私有化價格，股價由高位回落，收市時升25.8%，報149.8元，創2019年5月以來高位。單日市值增加577.72億元，達到2809.84億元。

滙控銀行全日成交額84.49億元，較上日增加3155%。股價飆高，為對沖基金提供沽空機會；沽空金額同樣倍升，較上日增加954%，至8.91億元。

有貨可止賺 換馬滙控或內銀

因應股價異動，iFast Global Markets副總裁溫鋼城認為，小股東可以趁高位沽出持有的恒生銀行股份，換馬至其他收息股，例如滙控、內地四大內銀股，即工行(01398)、中行(03988)、建行(00939)、農行(01288)。

溫鋼城續稱，投資者若有興趣買入滙控，不妨待股價回調至102.5元再考慮買入，並願意持貨兩、三年時間。如果投資者希望買入恒生銀行，可待股價調整至143元或140元才買入，惟要警惕一旦私有化交易告吹，股價恐要回吐至119元，即本周三收市價。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，投資者是否需要現價沽出恒生銀行股份，主要視乎資金用途而定。如果沽出股份後，套現資金並未有任何用途，可以考慮繼續持貨。若果有更好的心水股，不妨沽貨回籠資金，另作更好的投資。

未有持貨的投資者，而對恒生銀行有興趣，伍禮賢建議，可以在150元以下吸納，相較私有化價格155元，有超過3.3%價格差幅，預計整個私有化交易需時半年完成，年度化回報率超過6厘。

至於其他收息替代股份，伍禮賢認為，中銀香港(02388)是不錯的選擇。



▲恒生銀行昨日股價飆升，單日市值增加逾577億元。資料圖片

恒生股價飆26% 成交激增31倍