

滙控去年稅前盈利料跌10% 信貸減值增

分析：淨利息收入向好 今年業績保持穩健

業績前瞻

環球金融集團滙豐控股（00005）將於周三（25日）公布2025全年業績，以列賬基準（Reported Basis）計算，券商預期滙控全年稅前盈利（Profit Before Tax, PBT）為288.61億（美元，下同，約2251億港元），按年減少10.7%。儘管如此，券商相信滙控業績將保持穩健。滙控在2024年錄得稅前盈利逾323億元，是歷來最佳年份。星展香港研究部助理董事兼中國／香港銀行研究分析師魯曼伊表示，以固定匯率基準計算的稅前盈利（underlying PBT）按年比較將「稍為下降」，部分原因是預料其預期信貸損失（ECL）和經營成本將會增加，而滙控手上持有的交通銀行（03328）股權也被攤薄。

大公報記者 黃裕慶



▲星展分析師魯曼伊表示，香港經濟復甦及房地產市場改善等對滙控業務前景帶來支持。 大公報攝

▶滙控將於周三公布2025年業績，券商預期稅前盈利將跌10.7%。



券商對滙控2025全年列賬基準業績預測*

項目	金額 (億美元)	2024年 (實際數字)	變幅 (%)
銀行業務淨利息收入	431.39	437.38	-1.36
其他收入	239.4	221.16	+8.2
經營收入淨額	673.58	658.54	+2.3
預期信貸損失 (ECL) 及其他減值撥備	39.69	34.14	+16.3
經營支出總額	364.19	330.43	+10.2
應佔聯營及合資公司利潤	18.9	29.12	-35
稅前盈利	288.61	323.09	-10.7
母公司普通股股東應佔利潤	203.37	229.17	-11.3

*資料來源：滙豐（資料截至2026年2月11日）

券商對滙控投資評級*

券商	投資評級	目標價 (元)
摩通	增持	165.0
法巴	跑贏大市	150.63
巴克萊	增持	148.56
花旗	買入	143.3
華泰證券	買入	143.08
瑞銀	中性	140.6
星展香港	買入	139.2
大摩	增持/與大市同步	138.1
中金	跑贏大市	136.8

*資料截至2026年2月16日

魯曼伊接受《大公報》訪問時指出，雖然滙控股價已升至高位，不過她相信資金流入香港以至中國內地的趨勢有望持續，而滙控和渣打（02888）可望承接一部分資金。另一方面，她指滙控業務前景仍有多項基本因素支持，利好因素包括：淨利息收入在今年面對較少逆風、非利息收入持續看好、港元拆息的平均水平料高於去年、香港經濟復甦及房地產市場改善等。

非利息收入有望增近一成

滙控根據17名分析師提供的資料，編纂2025全年業績預測，供投資者參考。以收入計，券商預期滙控的銀行業務淨利息收入（Banking NII）約434.2億元，按年溫和減少0.7%；非利息收入則有望增加逾8%至239.4億元。兩者合計的經營收入淨額約673.6億元，增加2.3%。（詳見表）

銀行業務淨利息收入是一項替代表現衡量指標，其定義為集團列賬基準淨利息收益（NII）減去為交易用途及公允價值資產淨值撥付資金的內部成本、資本市場財資業務的外匯掉期資金成本，以及集團保險業務的第三方淨利息收益，以反映滙控集團直接受利率變化影響的銀行業務收入。雖然經營收入微升，但由於預期滙控的經營支出總額將按年增加10.2%至364.2億元，預期信貸減值（ECL）支出增加16.3%，以及來自自聯營公司（主要是交通銀行）的應佔利潤顯著減少35%，券商相信滙控

2025年全年稅前盈利將下跌，母公司普通股股東應佔利潤同步減少逾11%至203.4億元。

派息比率或超標完成

股息方面，券商預期滙控全年向普通股股東派息合共0.72元，相對每股盈利（EPS）約1.16元計算，全年派息比率62%，高於集團早前公布的50%目標派息率。

縱使滙控去年宣布斥巨資將旗下的恒生銀

行私有化，市場預期滙控的資本水平仍然充裕，截至2025年底，集團的普通股一級資本（CET 1）比率預料為14.7%，高於集團定下14%至14.5%的指引區間。

滙控近年定下的其中一項財務指標，是期望在2025至2027年期間，在撇除重大項目所帶來的影響之後，集團每年的平均有形股權回報率（RoTE）能達到中雙位數。據券商預測，滙控在2025年的RoTE有望達到16.8%。

私有恒生效益需時反映

備受關注

滙豐控股（00005）去年宣布斥資1060億元將旗下的恒生銀行私有化，為本港金融市場近年最大宗併購交易。交易完成後，管理層會否相應修訂最新的財務指引，相信是今年業績會的關注焦點之一。

星展香港研究部助理董事兼中國／香港銀行研究分析師魯曼伊表示，預期私有化計劃可在收入和成本方面帶來協同效應，但「未必今年就能見到」，而是逐步釋放的過程。她期望滙控管理層周三公布業績時，能提供更多指引。

恒生近年受到不良貸款率高企的問題困擾，故私有化計劃提出後，市場難免將兩者連在一起。魯曼伊指出，在私有化之前，滙豐已持有恒生大約63%股權，故恒生的不良貸款和股東權益回報

（ROE）等財務數據，早已全數反映在滙豐的會計賬目之上。

從滙控管理層的角度出發，私有化恒生，主要是希望提升其股東權益回報（ROE）。在集團旗下四大業務之中，香港業務（Hong Kong Business）的ROE顯著高於20%，而恒生銀行2024年ROE只得11.3%，對香港業務ROE構成負面影響。其他三大業務，分別是英國業務（UK Business）、企業及機構理財業務（CIB），及國際財富管理及卓越理財業務（IWPB）。

摩通指出，恒生銀行的私有化已於1月26日完成，較預期提早。滙控承諾保留恒生作為獨立的持牌銀行，擁有獨立的治理結構、品牌、獨特的客戶定位和分行網絡。儘管集團目前沒有裁員計劃，但雙方若能在科技、投資等方面攜手合作，摩通認為

可以實現更長期的成本優化，有助提高收購的投資回報率（ROI）。

短期大減成本機會微

摩通預期滙控管理層將在2025年第四季業績報告中，闡述在成本和收入方面實現協同效應的策略，但認為短期內大幅減省成本的機會不大。至於潛在的收入協同效應，在具體實現之前，也可能會被市場低估。

巴克萊亦說，市場對私有化計劃的關注重點，預料將從較為負面（例如約30%收購溢價，及暫停股份回購3個季度）一方，轉為向外界展示潛在的價值創造細節，包括收入和成本的協同效應。據巴克萊分析，預期價值創造主要集中在收入，尤其非利息收入的增長之上，而非削減成本。

非利息收入增 渣打去年料多賺17%

【大公報訊】渣打集團（02888）在月底公布2025全年業績之前，突然宣布集團財務總監（CFO）杜智高（Diego De Giorgi）即時離任的消息。整體而言，雖然券商預期渣打股價或於短期內出現調整壓力，惟業務基本面向好的趨勢未有改變。

渣打業績預測方面，據匯集16名分析師的預測數據，市場料渣打集團2025全年的稅前盈利（以基本基準計算，下同）約79.8億（美元，下同），按年顯著上升17%，主要由非利息收入增加15.7%所帶動，而淨利息收入可望保持穩定，按年微跌約1%。

券商也預期渣打的資產質素將有所改善，2025年的信貸及其他減值支出約8.35億元，按年大幅減少27%，部分原因是2024年第4季有一筆3.42億元的減值支出，而2025年理應不會重現。

渣打早前透過聯交所發出通告，指杜智高因為「接受外部工作機會卸任執行董事及集團財務總監之職務，即時生效」，同時宣布委任現年54歲的Peter Burrill為暫任集團財務總監。

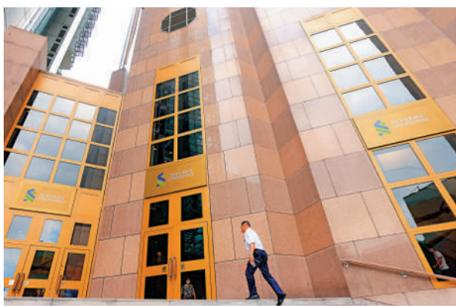
另類資產管理公司阿波羅全球管理（Apollo Global Management）也宣布，杜智高將加入Apollo擔任合夥人，同時出任歐洲、中東及非洲

地區（EMEA）業務主管。

摩通：CFO離任影響短暫

摩通發表報告指出，考慮到杜智高在投資者眼中頗孚眾望，加上他在渣打任職期間，也協助推動股份回購，及提升股東權益回報（RoTE），相信他突然離職，會對銀行股價帶來短暫影響。

儘管如此，摩通對渣打的投資前景維持正面觀點，認為銀行的強勁表現，主要是受惠於策略轉型，以及有利的貨幣政策環境，而這兩個因素仍然持續。



▲市場預料渣打集團2025年稅前盈利將顯著上升約17%。

券商對渣打集團2025年業績預測*

項目	金額 (億美元)	2024年	變幅 (%)
淨利息收入	109.78	110.96	-1.0
非利息收入	99.52	86.0	+15.7
經營收入	209.31	196.96	+6.3
經營支出	122.04	117.9	+3.5
信貸及其他減值	8.35	11.45	-27
稅前盈利	79.81	68.11	+17

*以基本基準（underlying basis）呈列

資料來源：渣打（資料截至2025年12月3日）

摩通升中銀目標價 關注萬科信貸風險

【大公報訊】在上市的本地銀行股之中，以中銀香港（02388）和東亞銀行（00023）的規模相對較大。東亞已經公布2025全年業績，中銀香港預料於3月底公布。摩通對中銀香港的投資評級維持為「中性」，但於去年底將其目標價由38.4元上調約12.7%至43.3元。

根據香港金融管理局統計，內地房地產相關貸款在2025年對本港銀行資產質素的拖累有所緩和。不過，萬科（02202）於去年底首次請求債券持有人批准，以推遲償還債券款項，其後又發出盈警，預告2025年將虧損多達820億元人民幣。摩通指出，由於中銀香港對萬科的風險敞口高於同業，預計會對預期信用損失（ECL）產生不利影響。

在摩通的基本假設情景下，中銀香港未必會於短期內將萬科的評級下調至不良貸款級別，但即使在第二階段（Stage 2）將其內部評級下調，也會導致2025年下半年，甚至2026年上半年的預期信用損失上升。摩通預料中銀香港在2025年第四季度的預期信用損

失可能超過80個基點。

至於上調中銀香港目標價，摩通解釋說，原因之一是將投資期限由2026年6月延長至12月，同時也上調中銀香港2025年度的盈利增長預測2%，2026年度的盈利增長預測也上調15%。儘管如此，摩通指中銀香港的整體股東回報率（TSR）在香港大型銀行中屬於最低，認為其股價相對現水平的上漲空間有限。

瑞銀：不良貸率或升至1.08%

瑞銀（UBS）也預期信貸成本將成為中銀香港2025年第4季業績的最主要不穩定因素。回望2023年第4季，當中銀香港下調若干內房客戶的貸款評級，導致其不良貸款率上升26個基點至1.05%，其信貸成本即急升至85個基點。根據瑞銀的模型推算，預計中銀香港在去年第4季的不良貸款率將進一步增加至1.08%，按季增加12個基點。

瑞銀對中銀香港的投資評級為中性，未來12個月目標價為40元。



▲中銀香港預料將於3月底公布去年全年業績，內地房地產相關貸款將成關注重點。