

香港交易所 (388 HK)

聯通開放中的中國資本市場與環球市場

- ❖ **世界領先的金融服務提供者，定位連接中國與世界。**港交所透過旗下3個交易所及5個清算公司，提供涵蓋包括股票現貨、金融衍生品及FICC等產品品類的交易、上市、結算等金融服務。在2016年至2018年戰略規劃中，港交所確立了“連接中國與世界，重塑市場格局”的願景。
- ❖ **潛在交易增量因素推動收入增長。**以收入類型劃分，港交所2017年全年收入構成中，交易費及交易系統使用費/結算及交收費分別占37%/20%；資料顯示，股票現貨市場的成交額是影響港交所收入的最主要因素之一。過去五年中，港交所的日均成交額整體呈穩步上升趨勢。我們認為以下因素為日均成交額帶來新的增量：**1) 互聯互通。**始於2014年11月的互聯互通機制，對港股證券市場日均成交額的貢獻逐步顯現，比重由最初的不足1%提升至今年6月的約6%，南北向自5月起每日額度也分別擴容至過去的4倍。預期未來互聯互通程度的不斷加深，以及內地市場高換手率交易風格的滲透，都將為港股市場的日均成交帶來增量，同時互聯互通還有望拓展至新產品領域（如ETF通、新股通等），啟動更多潛在可能。**2) A股納入MSCI。**今年6月起MSCI正式納入A股，且9月時納入因數將由2.5%提升至5%。MSCI的納入無疑會為A股帶來更多境外增量資金，透過北向互聯互通為港交所帶來增量交易，而中長期來看，納入因數還將不斷提升。**3) 新上市規則擁抱新經濟。**港交所今年4月底起實施新上市準則以增強對新經濟公司的吸引力。目前新規已吸引大量發行者申請上市，預期下半年起效應將逐步釋放。除對上市業務影響正面外，新上市規則更重要的是把握新經濟增長的機遇，通過擴大可交易標的範圍，提升二級市場活躍度及推出更多衍生產品，進一步提升港交所的競爭力和市場活力。
- ❖ **更多元化的FICC產品。**目前港交所的收入與現貨市場相關度更高，但未來我們認為公司在FICC業務上的發展潛力不容小覷。誕生一周年的北向債券通打通了國際投資者投資中國債券的管道，同時也帶來了更多外匯、利率等相關衍生產品的需求。香港作為全球最重要的離岸人民幣中心，令港交所在發展人民幣匯率衍生產品上具備優勢，在人民幣國際化進程中將迎來更大發展。同時，港交所已設立前海聯合交易中心，冀望在大宗商品業務上也能夠讓中國與世界互聯互通。
- ❖ **估值。**近期港股市場成交額收縮，港交所股價已較1月高位回落23%，跑輸恒指（-15%）。目前港交所的股價相當於2018年預測市盈率30.3倍，低於5年平均水準（32.4倍）。市場一致預期對港交所2018年的淨利潤增速預測為31%。此外，港交所保持著穩定的高派息比率90%，並自2010年起提供以股代息計畫。鑒於內地資本市場的開放仍在進行中，而港交所作為互聯互通機制中的連接樞紐地位無可取替，在可預期未來內依然具備較強的增長潛力，我們認為目前的估值下值得留意。
- ❖ **風險因素：**1) 戰略計畫未能順利實施；2) 成交量大幅下跌；3) 中國宏觀經濟嚴重轉差；4) 資金加快流出。

財務資料

(截至12月31日)	FY15A	FY16A	FY17A
營業收入(百萬港元)	13,375	11,116	13,180
EBITDA(百萬港元)	10,085	7,661	9,614
EBITDA利潤率(%)	75.4	68.9	72.9
淨利潤(百萬港元)	7,956	5,769	7,404
基本每股收益(港元)	6.70	4.76	6.03
每股收益變動(%)	50.9	-29.0	26.7
市盈率(%)	34.7	48.8	38.5
股息率(%)	2.6	1.8	2.3
平均權益收益率(%)	29.4	18.5	22.6

資料來源：公司、彭博及招銀國際研究部

未評級

當前股價 HK\$232.4

隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

郵件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

文幹森, CFA

電話：(852) 3900 0853

郵件：samsonman@cmbi.com.hk

金融服務行業

市值(百萬港元)	289,747
3月平均流通量 (百萬港元)	1,461.54
52周內股價高/低 (港元)	306/206.4
總股本(百萬)	1,239.8

資料來源：彭博

股東結構

The Government of the Hong Kong Special Administrative Region	5.38%
---	-------

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-8.6%	-1.5%
3-月	-10.4%	-2.1%
6-月	-21.0%	-10.2%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：羅兵咸永道

公司網站：www.hkex.com.hk

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 及 46 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。