

**买入**

2015年3月6日

**四季度单季收入创新高，互联互通迈入新阶段**

- 2014年4季度收入27.57亿港元，同比提升28.3%，环比提升11.6%：**港交所2014年4季度录得收入和其他收益总额27.57亿港元，同比提升28.3%，环比提升11.6%，单季营收创历史新高，主要来自于9月份加入LME Clear后的收入贡献。港交所亦公布了来自沪港通的收入贡献，2014年达到6800万港元，占四季度收入约2.5%。由于四季度的强劲增长，带动港交所全年总收入达到98.49亿元，同比提升13%，EBITDA达到68.91亿元，同比提升16%，全年EBITDA率从68%提升到70%，股东应占利润51.65亿元，同比提升13%，主要是将军澳数据中心的折旧以及英国一次性税项优惠的减少令净利增速低于EBITDA增速。
- 业务发展进入新阶段，互联互通将扩展广度和深度：**2014年香港交易所市场首次公开招股集资额全球排名第二，股本证券集资额2325亿港元，同比增加38%，香港成为备受全球投资者青睐的市场，于背后港交所做出了大量的基础性工作，包括领航星中央交易网关/新证券交易设施/领航星数据平台均投入使用。此外2014年“沪港通”的开通为2015年“深港通”的开通奠定了良好基础，李克强总理也表示“深港通”会适时开通，这中间港交所将扮演也越来越重要的角色；我们认为港交所也回谋求在衍生品/国际股本证券/FICC业务上为两地资本市场互联互通做出更多努力，使互联互通迈入新的阶段。
- 提升目标价到207.8港元，维持买入评级：**我们调整2015/2016年每股盈利预测至5.25/5.88港元，以反映未来深港通开通及其他两地资本市场互联互通带来的影响。我们略调整了我们二阶段DDM估值模型中的无风险利率，考虑了全球进入低通胀环境下的利率低企，最终上调目标价至207.8港元，分别对应2015/2016年39.3倍和35.6倍市盈率，较现价有18.2%的上升空间，维持买入评级。

郑嘉梁

852-25321599

jupiter.zheng@firstshanghai.com.hk

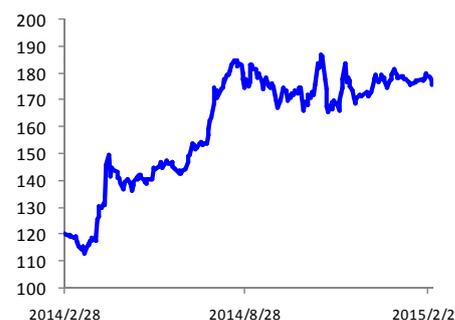
**主要数据**

行业	金融
股价	175.8 港元
目标价	207.8 港元 (+18.2%)
股票代码	388
已发行股本	11.68 亿股
市值	2016 亿港元
52 周高/低	112.8/189 港元
每股净现值	18.2 港元
主要股东	香港特别行政区政府 (5.71%) Black Rock (4.77%)

**盈利摘要**

截至12月31日财政年度	2013年实际	2014年实际	2015年预测	2016年预测	2017年预测
收入(千港元)	8,723,000	9,849,000	11,857,692	12,877,706	13,882,173
变动(%)	21.0%	12.9%	20.4%	8.6%	7.8%
净利润(千港元)	4,546,000	5,165,000	6,113,679	6,837,452	7,642,044
变动(%)	11.3%	13.6%	18.4%	11.8%	11.8%
每股盈利(港元)	4.0	4.4	5.3	5.9	6.6
变动(%)	5.3%	12.4%	18.4%	11.8%	11.8%
基于175.8港元的市盈率(倍)	44.5	39.6	33.5	29.9	26.8
每股派息(港元)	3.8	0.4	4.7	5.3	5.9
股息率	2.1%	0.2%	2.7%	3.0%	3.4%

来源：公司资料，第一上海预测

**股价表现**


来源：Bloomberg

## 附录 1: 主要财务报表

损益表						财务分析				
财务年度截至<12月31日>百万港元										
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测
<b>收入</b>	<b>8,723</b>	<b>9,849</b>	<b>11,858</b>	<b>12,878</b>	<b>13,882</b>	<b>盈利能力</b>				
营运支出	-2,777	-2,958	-3,759	-3,710	-3,710	税前溢利率(%)	60.1%	61.3%	60.9%	71.2%
<b>税前溢利</b>	<b>5,246</b>	<b>6,038</b>	<b>7,221</b>	<b>9,168</b>	<b>10,172</b>	EBITDA率(%)	66.0%	67.9%	66.7%	76.8%
税项	-700	-900	-1,134	-1,440	-1,598	净利率(%)	52.1%	52.4%	51.6%	53.1%
<b>纯利</b>	<b>4,546</b>	<b>5,165</b>	<b>6,114</b>	<b>6,837</b>	<b>7,642</b>	<b>营运表现</b>				
折旧及摊销	507	647	685	724	766	成本收入比率(%)	31.8%	30.0%	31.7%	28.8%
<b>EBITDA</b>	<b>5,753</b>	<b>6,685</b>	<b>7,905</b>	<b>9,892</b>	<b>10,939</b>	实际税率(%)	13.3%	14.9%	15.7%	15.7%
<b>每股收益(港元)</b>	<b>3.95</b>	<b>4.44</b>	<b>5.25</b>	<b>5.88</b>	<b>6.57</b>	股息支付率(%)	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%
<b>增长</b>						<b>回报率</b>				
收入(%)	21.0%	12.9%	20.4%	8.6%	7.8%	ROAA(%)	5.5%	3.1%	2.3%	2.4%
EBITDA(%)	15.0%	16.2%	18.3%	25.1%	10.6%	ROAE(%)	23.8%	24.8%	27.9%	29.7%
每股收益(%)	5.3%	12.4%	18.4%	11.8%	11.8%					
资产负债表						现金流量表				
财务年度截至<12月31日>百万港元						财务年度截至<12月31日>百万港元				
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测
公司现金	6,531	8,067	8,358	10,584	13,079	<b>经营业务产生现金净额</b>	<b>5,246</b>	<b>6,038</b>	<b>7,221</b>	<b>9,168</b>
应收账款、预付款及按金	10,940	22,517	23,643	24,825	26,066	折旧及摊销	507	647	685	724
财务资产	12,747	59,679	62,663	65,796	69,086	已付税项	-701	-540	-681	-864
<b>总流动资产</b>	<b>65,146</b>	<b>232,188</b>	<b>252,031</b>	<b>275,317</b>	<b>300,602</b>	其他	-64	-450	-450	-450
固定资产	1,753	1,603	1,763	1,940	2,134	<b>营运活动现金流</b>	<b>4,988</b>	<b>4,673</b>	<b>6,775</b>	<b>8,578</b>
财务资产	201	57	60	63	66	资本开支	-797	-60	-60	-60
其他资产	93	83	83	83	83	其他投资活动	274	-500	-500	-500
<b>总资产</b>	<b>85,943</b>	<b>251,860</b>	<b>272,645</b>	<b>296,108</b>	<b>321,590</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-523</b>	<b>782</b>	<b>-560</b>	<b>-560</b>
	0	0	0	0	1	发行股份所得款项	1	0	0	0
参与者对结算所基金的缴款	3,884	9,426	11,311	13,573	16,288	已付股息	-2,320	-4,339	-5,028	-5,792
保证金按金	39,793	129,484	140,063	151,506	163,884	<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,164</b>	<b>-3,718</b>	<b>-5,028</b>	<b>-5,792</b>
现金抵押品	0	0	0	0	0	<b>现金变化</b>	<b>2,301</b>	<b>796</b>	<b>1,187</b>	<b>2,226</b>
应付账款、应付费用及其他	12,815	22,835	25,119	27,630	30,393	期初持有现金	4,035	6,375	7,171	8,358
其它	1,046	60,819	60,498	60,498	60,498	期末持有现金	6,375	8,067	8,358	10,584
<b>总流动负债</b>	<b>57,538</b>	<b>222,564</b>	<b>236,991</b>	<b>253,208</b>	<b>271,064</b>					
参与者对结算所基金的缴款	0	0	340	340	340					
递延税项负债	900	839	24	24	24					
拨备	47	58	32	32	32					
<b>总负债</b>	<b>65,425</b>	<b>230,501</b>	<b>250,130</b>	<b>272,548</b>	<b>296,863</b>					
<b>股东权益</b>	<b>20,405</b>	<b>21,273</b>	<b>22,515</b>	<b>23,560</b>	<b>24,727</b>					

数据来源: 公司资料、第一上海预测

## 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关连人仕不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关连人仕可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。