

## 香港交易所 (388 HK)

### 联通开放中的中国资本市场与环球市场

- ❖ **世界领先的金融服务提供商，定位连接中国与世界。**港交所透过旗下3个交易所及5个清算公司，提供涵盖包括股票现货、金融衍生品及 FICC 等产品类别的交易、上市、结算等金融服务。在 2016 年至 2018 年战略规划中，港交所确立了“连接中国与世界，重塑市场格局”的愿景。
- ❖ **潜在交易增量因素推动收入增长。**以收入类型划分，港交所 2017 年全年收入构成中，交易费及交易系统使用费/结算及交收费分别占 37%/20%；数据显示，股票现货市场的成交额是影响港交所收入的最主要因素之一。过去五年中，港交所的日均成交额整体呈稳步上升趋势。我们认为以下因素为日均成交额带来新的增量：**1) 互联互通。**始于 2014 年 11 月的互联互通机制，对港股证券市场日均成交额的贡献逐步显现，比重由最初的不足 1% 提升至今年 6 月的约 6%，南北向自 5 月起每日额度也分别扩容至过去的 4 倍。预期未来互联互通程度的不断加深，以及内地市场高换手率交易风格的渗透，都将为港股市场的日均成交带来增量，同时互联互通还有望拓展至新产品领域（如 ETF 通、新股通等），激活更多潜在可能。**2) A 股纳入 MSCI。**今年 6 月起 MSCI 正式纳入 A 股，且 9 月时纳入因子将由 2.5% 提升至 5%。MSCI 的纳入无疑会为 A 股带来更多境外增量资金，透过北向互联互通为港交所带来增量交易，而中长期来看，纳入因子还将不断提升。**3) 新上市规则拥抱新经济。**港交所今年 4 月底起实施新上市准则以增强对新经济公司的吸引力。目前新规已吸引大量发行者申请上市，预期下半年起效应应逐步释放。除对上市业务影响正面外，新上市规则更重要的是把握新经济增长的机遇，通过扩大可交易标的范围，提升二级市场活跃度及推出更多衍生产品，进一步提升港交所的竞争力和市场活力。
- ❖ **更多元化的 FICC 产品。**目前港交所的收入与现货市场相关度更高，但我们认为公司在 FICC 业务上的发展潜力不容小觑。诞生一周年的北向债券通打通了国际投资者投资中国债券的渠道，同时也带来了更多外汇、利率等相关衍生产品的需求。香港作为全球最重要的离岸人民币中心，令港交所在发展人民币汇率衍生产品上具备优势，在人民币国际化进程中将迎来更大发展。同时，港交所已设立前海联合交易中心，冀望在大宗商品业务上也能够让中国与世界互联互通。
- ❖ **估值。**近期港股市场成交额收缩，港交所股价已较 1 月高位回落 23%，跑输恒指（-15%）。目前港交所的股价相当于 2018 年预测市盈率 30.3 倍，低于 5 年平均水平（32.4 倍）。市场一致预期对港交所 2018 年的净利润增速预测为 31%。此外，港交所保持着稳定的高派息比率 90%，并自 2010 年起提供以股代息计划。鉴于内地资本市场的开放仍在进行中，而港交所作为互联互通机制中的连接枢纽地位无可取替，在可预期未来内依然具备较强的增长潜力，我们认为目前的估值下值得留意。
- ❖ **风险因素：**1) 战略计划未能顺利实施；2) 成交量大幅下跌；3) 中国宏观经济严重转差；4) 资金加快流出。

#### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A
营业收入(百万港元)	13,375	11,116	13,180
EBITDA(百万港元)	10,085	7,661	9,614
EBITDA 利润率 (%)	75.4	68.9	72.9
净利润(百万港元)	7,956	5,769	7,404
基本每股收益(港元)	6.70	4.76	6.03
每股收益变动 (%)	50.9	-29.0	26.7
市盈率 (%)	34.7	48.8	38.5
股息率 (%)	2.6	1.8	2.3
平均权益收益率 (%)	29.4	18.5	22.6

资料来源：公司、彭博及招银国际研究部

#### 未评级

当前股价 HK\$232.4

#### 隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：[suixiaomeng@cmbi.com.hk](mailto:suixiaomeng@cmbi.com.hk)

#### 文干森, CFA

电话：(852) 3900 0853

邮件：[samsonman@cmbi.com.hk](mailto:samsonman@cmbi.com.hk)

#### 金融服务行业

市值(百万港元)	289,747
3 月平均流通量 (百万港元)	1,461.54
52 周内股价高/低 (港元)	306/206.4
总股本(百万)	1,239.8

资料来源：彭博

#### 股东结构

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

资料来源：彭博

#### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-8.6%	-1.5%
3-月	-10.4%	-2.1%
6-月	-21.0%	-10.2%

资料来源：彭博

#### 股价表现



资料来源：彭博

审计师：罗兵咸永道

公司网站：[www.hkex.com.hk](http://www.hkex.com.hk)

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：(1) 发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；(2) 他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）(1) 并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；(2) 不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；(3) 没有在有关香港上市公司内任职高级人员；(4) 并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 及 46 楼 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。