

買入建議

評級：買入

目標價：HKD 265

公司簡介

港交所為全球領先的金融市場營運機構，並為股本證券、大宗商品、定息及貨幣等多種資產類別產品提供交易及結算服務。

投資亮點

業績具防守性

儘管去年市況疲弱，但港交所業績具防守性：就2018年第3季度而言，本港股市每日平均成交額(ADT)第3季度按季下降14%至920億港元，不過港交所收入和淨利潤按季僅下降1.7%及1.45%，淨利潤為24.4億港元按年增長達到20%。相信主要受惠市場波動加劇令衍生品交易費用增加，股票和金融衍生品部門收入按季增長8%，顯示出其盈利防禦性。

資產負債表強勁

如果我們將港交所與中港其他金融機構相比，香港交易所幾乎沒有資產負債表風險，惟同業則要面對港美加息及中國經濟放緩下面臨資產質素下降之壓力。截至2018年3季度末，港交所的總資產規模為2,550億港元，50%的資產為現金及現金等價物。截至2017年第3季度，流動資產佔港交所總資產的92%，相信流動性風險較低。借款規模僅19億港元，佔其負債總額的0.8%。

受惠國內資本市場開放

在2015年和互聯互通推出之前，2011年至2014年香港的每月成交金額(ADT)僅約550至700億港元。然而，ADT現在為800至900億港元，南向流入貢獻較低，僅佔4至5%。鑑於國內資本市場開放以及近期投資者情緒轉好，料ADT和港交所長遠有上行空間。

即將公佈三年期計劃為催化劑

料港交所將於今年第一季度末發布新的三年期商業計劃，或為股價帶來催化。此前計劃於2016年1月發布，其目標包括互聯互通、IPO改革和LME(倫敦金屬交易所)改革。我們目前預計港交所將進一步擴大互聯互通，例如覆蓋A股IPO和更多ETF。同時，考慮到中國債券市場規模大於股市規模，債券通亦是為亮點。

風險因素

- (1) 市場情緒急劇轉差；
- (2) 國內資本市場開放速度放緩；
- (3) 宏觀經濟情況轉弱。

彭博盈利分析及預測

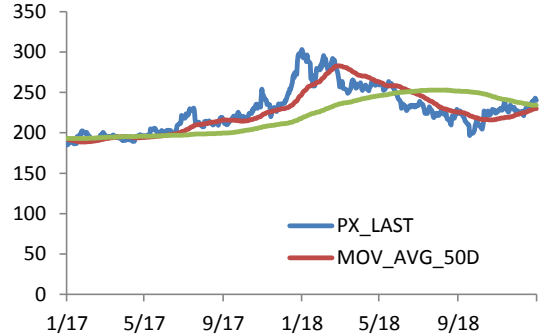
|              | FY17 | FY18E | FY19E | FY20E |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 毛利率(%)       | NA   | NA    | NA    | NA    |
| EBITDA利潤率(%) | 83.2 | 75.4  | 77.2  | 77.5  |
| 經營利潤率(%)     | 75.5 | 69.9  | 70.1  | 80.3  |
| 淨利潤率(%)      | 64.0 | 59.1  | 60.8  | 62.0  |
| 資產回報率(%)     | 2.6  | 3.0   | 3.2   | 3.8   |
| 股本回報率(%)     | 21.3 | 24.3  | 25.4  | 28.5  |
| 收入增長(%)      | 11.3 | 36.8  | 7.5   | 13.7  |
| 盈利增長(%)      | 28.3 | 26.4  | 10.5  | 16.1  |
| 每股盈利增長(%)    | 26.7 | 25.5  | 9.3   | 13.2  |
| 股息率(%)       | 2.7  | 2.8   | 3.1   | 3.5   |

數據來源：時富、彭博

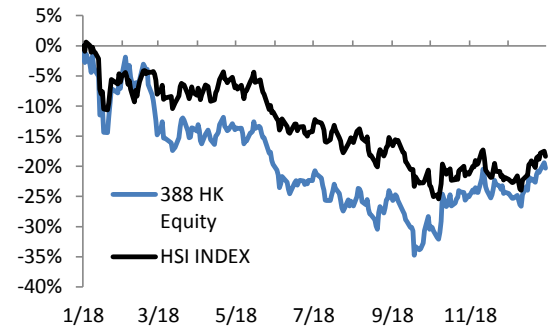
基本數據 (港幣)

|        |           |        |      |
|--------|-----------|--------|------|
| 現價     | 240.20    | 市盈率(倍) | 31.8 |
| 52週低/高 | 195.6-306 | 市帳率(倍) | 7.6  |
| 市值(百萬) | 300,402   |        |      |

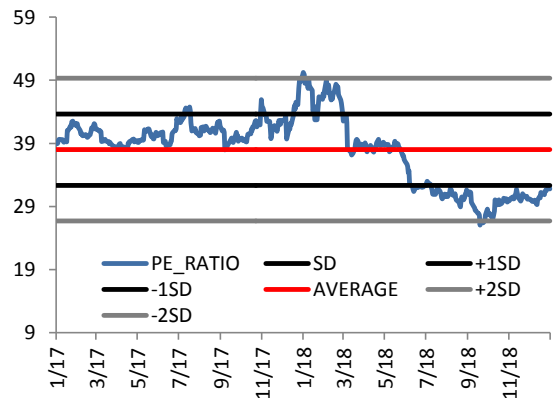
股價表現



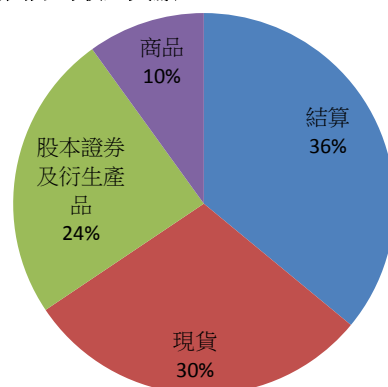
相對市場表現



市盈率



按業務劃分的收入貢獻



彭博：公司資料：年度報告、新聞稿

聯絡資料

|           |                                  |                    |
|-----------|----------------------------------|--------------------|
| 香港總辦事處:   | 香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓            | (852) 2287 8788    |
| 香港服務中心:   | 九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓            | (852) 2748 0110    |
|           | 九龍紅磡碼頭圍道39號紅磡商業中心A座7樓6B室         | (852) 2170 0999    |
| 中國內地服務中心: | 深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809 | (86-755) 2216 5888 |
|           | 上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室     | (86-21) 3227 9888  |

免責聲明

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。