

個股報告——港交所 (00388)

- 港交所 2011 年中期業績顯示期內純利 25.84 億元 (港幣, 下同), YOY 增長 14%; 基本每股盈利 2.40 元, YOY 增長 14%; 每股派息 2.16 元, 派息比率 90%。總體表現略遜於市場預期。
- 港交所上市以來股價走勢與恒生指數及其成交量顯示出較高關聯性。主要由於港交所與大盤成交相關收益比重高至六成半以上, 相關收入主要為交易費和交易系統使用費、結算和交收費及存管託管代理服務費, 預計這幾部份的比重還會初步增長。
- 2010 年港交所 IPO 市場集資額達到創紀錄的 4450 億港元, 連續第二年居全球之冠。2011 年上半年港交所的 IPO 集資額為 1711.99 億元, YOY 增長 240%。然而第三季市場表現急轉直下, IPO 集資額跌出全球三甲之列。
- 與全球同業相比, 港交所目前市盈率最高, 而其今明兩年盈利增幅卻相對較低。港交所交投 7 月以來隨全球股轉向淨淡, 不利日均成交量提升。預測 2011 年成交量較去年小幅增長 5% 至 730 億港元, 港交所今明兩年純利保持 5%-10% 的緩慢增長, 以目前股價來看估值昂貴, 不過中長期依然前景看好。

11 年中期業績略遜於市場預期

港交所早前已經公佈 2011 年中期業績: 錄得純利 25.84 億元 (港幣, 下同), YOY 增長 14%; 基本每股盈利 2.40 元, YOY 增長 14%; 每股派息 2.16 元, 派息比率 90%。總體表現略遜於市場預期。

財務簡報	2009	2010	1H2011
營業額 (百萬港幣)	7035	7566	3454
淨利潤 (百萬港幣)	4704	5037	2584
基本每股盈利 (港幣)	4.38	4.68	2.4
市盈率 (倍)	32.3	30.2	-
息率 (%)	2.8	3	-

來源: 公司財報

2011 年上半年港交所日均成交 736 億元, YOY 上升 15%, 其中主板日均成交 732 億元, 與成交額有關收益上漲 15% 至 26.86 億元, 聯交所上市費收入上漲 10% 至 4.67 億港元, 投資淨收入上升 53% 至 2.41 億元。港交所上半年業績不如預期準因之一是過高的營運支出, 上半年營運支出達 9.16 億元, YOY 增加 18%, 其中員工成本上漲 23%, 主要由於增聘 5% 全職人手及薪資上調; 依照港交所的 2010-2012 年規劃, 管理層預期 2011 年下半年還將持續

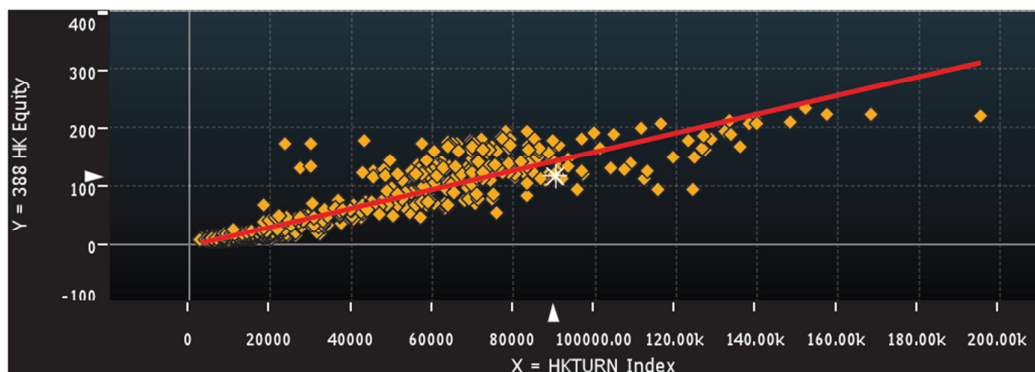
增聘人手，人力開支預計還將持續上行，員工成本在下半年將會達到 10 億元水平。

除了人力成本將持續上升，資訊科技及電腦維護費用預計也將有一定幅度提升。今年上半年電訊科技及電腦維護費用為 1.49 億元，較去年同期的 1.28 億元有 16.4% 上漲。港交所一直以來在這一方面的投入較為有限，不過今年 8 月 10 日港交所旗下披露網站“披露易”遭到駭客入侵導致 7 檔股票及約 400 隻衍生產品暫停交易，凸顯了資訊科技系統升級的必要性；港交所位於將軍澳的數據中心預計一年後竣工。港交所對電訊科技及電腦維護方面的投入固然有助其未來發展，但是這部份的投資難以在短期內見到明顯效果，成本壓力將影響盈利水平。

港交所與恒生指數及其成交量關聯度高

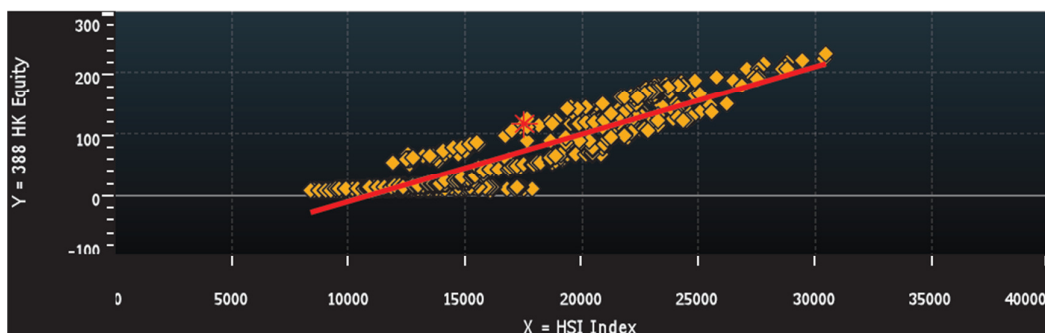
港交所上市以來股價走勢與恒生指數及其成交量顯示出較高關聯性。港交所 2001 年至 2011 年間與日均市場成交額關聯度如下圖一， R^2 高達 0.83；圖二所示為港交所 2001 年至 2011 年與恒生指數關聯度， R^2 亦高達 0.83。

圖一



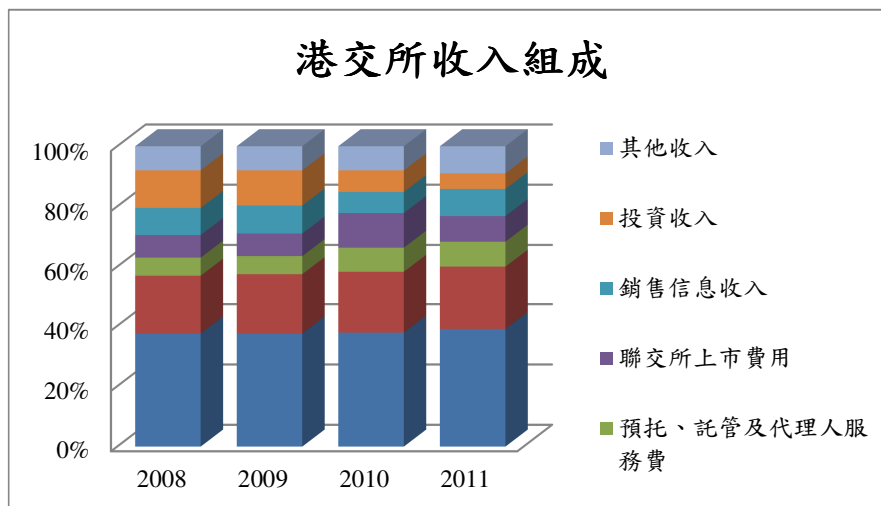
來源：Bloomberg

圖二



來源：Bloomberg

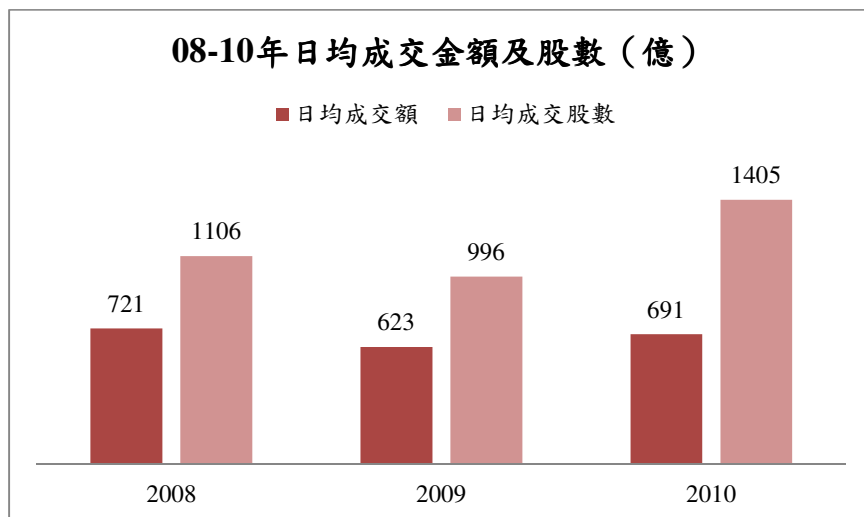
港交所走勢之所以與日均成交有這麼高的關聯度，可以從其業務組成看到原因：港交所自上市以來，與大盤成交相關收益比重從不足四成上漲至六成半以上，相關收入主要為交易費和交易系統使用費、結算和交收費及存管託管代理服務費，預計這幾部份的比重還會初步增長。



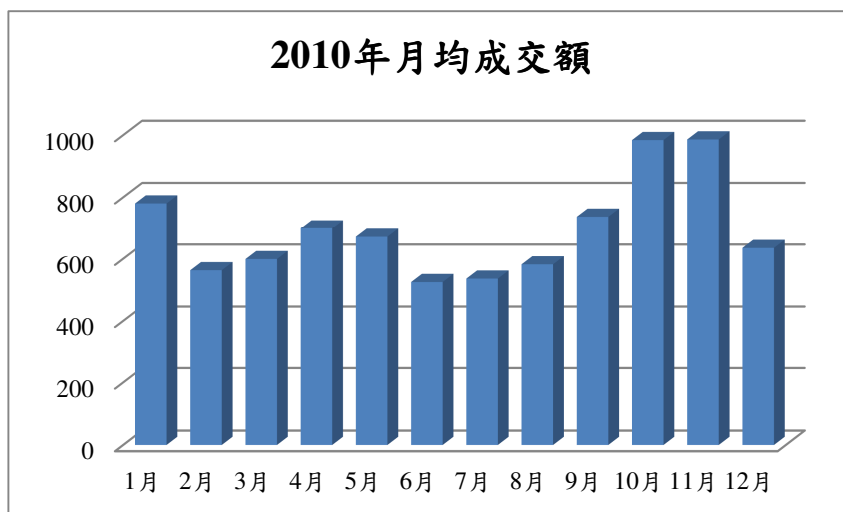
來源：公司財報

IPO 集資王 3Q2011 風光不再

2010年，港交所主機板上市公司共1,244家，創業板169家，總市值約210,770億港元。此外，上市之衍生權證共5,148只、牛熊證共1,064只、房地產投資信託基金共8只、交易所買賣基金共69只，以及債務證券共169只。去年在主機板新上市的公司有106家(包括12家由創業板轉往主機板的公司)，創業板則有7家。期內除牌的主機板公司共7家，創業板則有12家。2010年主機板平均每日成交金額約686億元，創業板則約5.4億元。港交所去年平均每日成交股數和集資總額及首次公開招股均創新高。

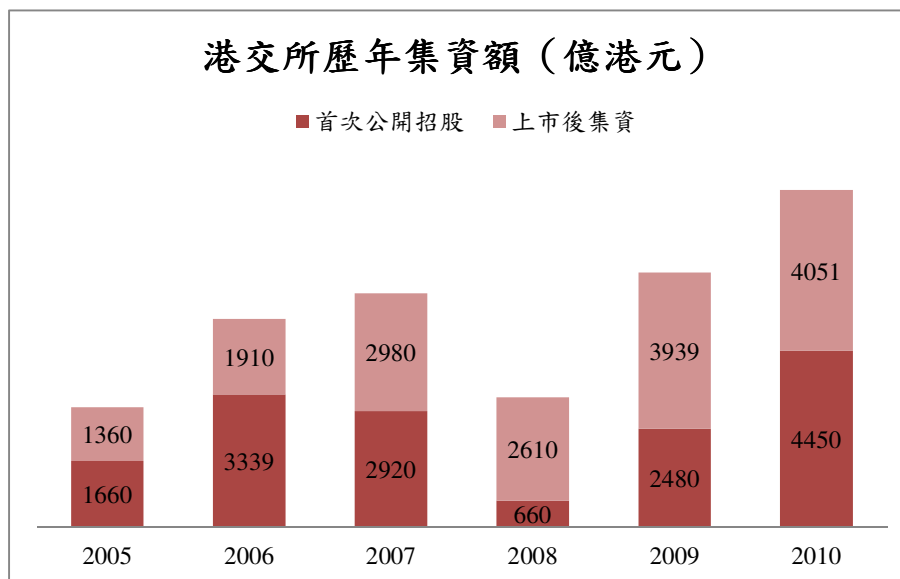


來源：公司財報



來源：公司財報

2010年港交所IPO市場可謂春風得意，集資額達到創紀錄的4450億港元，連讀第二年居全球之冠。2011年上半年港交所的IPO集資額為1711.99億元，YOY增長240%。然而2011年下半年IPO活動趨於淡靜，似乎已經無望隨2010年下半年般取得爆發性成長。



來源：公司財報

最新數據顯示，港交所今年第三季的 IPO 集資額較去年同期大幅下降 82%，較第二季亦下跌 76%。雖然收市況影響，全球 IPO 市場在第三季同樣低迷，但香港的 IPO 集資額已經跌出全球三甲之列，落後於深圳、西班牙馬德里及上海。第三季全球只有 284 家公司通過 IPO 融資，YOY 下跌 6%，QOQ 則減少 26%。集資總額為 285 億美元（約 2223 億港元），YOY 及 QOQ 分別大幅減少 45.7% 及 57%。深圳證券交易所在第三季共有 56 宗 IPO 交易，融資總額為 55 億美元（約 429 億港元）；西班牙的 Bankia 銀行在西國上市，為馬德里證券交易所帶來 44 億美元集資額，使該交易所以 53 億美元（約 413.4 億港元）集資額排名第 2；上海證券交易所上季則有 9 宗 IPO，融資總額 31 億美元（約 241.8 億港元），位列第 3。第三季香港僅有 17 宗 IPO 交易順利完成，融資總額僅約 195 億港元，YOY 急降 82%。據港交所最新的數據顯示，今年以來獲原則上批准但仍未在港上市的公司有 30 家。

估值

與全球同業相比，港交所目前市盈率最高，而其今明兩年盈利增幅卻相對較低。港交所交投 7 月以來隨全球股轉向淨淡，不利日均成交量提升。預測 2011 年成交量較去年小幅增長 5% 至 730 億港元，投資收益率為 3%-5%，港交所今明兩年純利保持 5%-10% 的緩慢增長，以目前股價來看估值昂貴。

然而港交所估值高於同業亦是有理可循：在港佔據近乎壟斷的地位，令其可收益於來自世界各地及中國內地的龐大資金流，同時現在仍在起步階段的人民幣計價新股(IPO)頗具潛在機遇，以及越來越多國際企業考慮來港上市，中長線依然看好。

全球交易所估值比較		
	2010 年 PE (倍)	2011 年預測 PE (倍)
港交所	30.2	28.6
馬來西亞交易所	27.1	23.8
大阪交易所	15.7	17.8
新加坡交易所	24.9	20.8
澳洲交易所	19	18.1
紐約證券交易所	12.2	10.6
倫敦證券交易所	14.4	10.3
德國證券交易所	17.1	10.4

來源：Bloomberg

【重要訊息揭露】

- 本研究報告之內容及資訊是依據一些本公司相信是可靠的資料製作而成的，本公司不保證其正確無誤，故本公司及公司之代理人恕不負擔任何法律責任。
- 研究員對於個股研究報告之撰寫，採中立且獨立完成。研究報告中涉及財務預估及股價評等部份，係依據康和證券（香港）股價評等系統作成。
- 本報告只用作提供資料性用途，並不構成任何推廣或推銷買賣任何證券之邀請，亦只供個人作非商業用途並僅作參考之用，並非作為專業意見。
- 本報告並沒有考慮個別投資者的個人投資目標、財務狀況及需要。投資者以本報告內之建議作出任何投資決定前，或若對本報告之內容有任何疑問，應先諮詢專業意見。
- 康和證券（香港）之研究報告，若未經授權及同意，禁止摘錄、轉載或刊登於媒體報章雜誌。
- 康和證券（香港）股價評等系統（Stock Rating System）：採絕對報酬，分成三級：
 1. Overweight (OW)：未來一季，個股報酬率漲跌幅大於或等於 +10%。
 2. Equal Weight (EW)：未來一季，個股報酬率漲跌幅介於 ±10%。
 3. Underweight (UW)：未來一季，個股報酬率漲跌幅小於或等於 -10%。