

香港交易所 (00388)

证券研究报告
2022年04月30日

业绩低点已现，ADT 有望伴随港股基本面同步改善

事件：香港交易所 22Q1 实现收入及其他收益 46.9 亿港元，同比-21%；归母净利润 26.7 亿港元，同比-31%，符合预期。

交易回暖推动业绩复苏，投资拖累业绩

香港交易所 22Q1 实现营业收入（含所有投资收益）/归母净利润 46.9/26.7 亿港元，同比-21%/-31%，环比-0.9%/-0.2%。其中主营业务收入（不含所有投资收益）46 亿港元，同比/环比-16%/+6%。投资收益（客户资金+自有资金）0.6 亿港元，同比/环比-86%/-84%。本次报表改变收入列支方式，将客户资金的投资收益归入主要业务收入，投资收益仅列支公司资金部分。

22Q1 各类资产 ADT 拐点已现，Q1 单季 ADT 环比均扭转跌势

22Q1 联交所 ADT1465 亿港元，同比/环比增速-35%/+16%；其中股票现货大幅转暖，股票现货 ADT 同比/环比增速-36%/+26%，衍生工具 ADT 同比/环比增速-22%/-22%。期交所表现强劲，MSCI 扩容带来的增量明显，每日成交张数 70.5 万张，同比/环比+21%/+40%。LME 扭转 ADT 下滑趋势，每日成交增速同比/环比+10%/+6%。

权益市场波动大幅拉低自有资金投资收益，拖累整体业绩表现

22Q1 投资收益 0.6 亿港元，同比-86%。其中来自于客户保证金的投资收益净额 1.63 亿港元，同比-18%，年化投资收益率+0.26%，同比-0.12Pct；自有资金投资大幅亏损 1.04 亿港元，同比-148%，年化投资收益率-1.21%，同比-3.77Pct，我们预计主要原因系集体投资计划中所投权益资产在一季度大幅下跌所致。

投资建议：业绩低点已现，ADT 有望伴随港股基本面同步改善。21Q1 是港交所业绩的高点，22Q1 迎来同比增速的最低点，然而各类 ADT 的环比增速已经出现明显转暖。我们判断香港市场在二季度后或将出现逐步复苏的修复行情，传统金融地产以及新兴科技两大板块基本面均出现明显好转，市场情绪回归正常后港交所 ADT 有望持续回升，预计后续业绩和估值具备向上动力。由于市场持续低迷以及地缘政治风险，我们将公司 2022-2024 年净利润由 188.68/217.18/249.98 亿港元下调为 134.37/153.60/176.35 亿港元，分别同比+7%、14%、15%；对应的 EPS 分别为 10.6 港元、12.1 港元和 13.9 港元。当前股价对应 22E 为 31.9 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：资本市场大幅波动；互联互通不及预期；改革推进不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万港元)	19,190	20,950	22,142	24,702	27,849
增长率(%)	18%	9%	6%	12%	13%
EBITDA(百万港元)	14,641	16,269	17,258	19,565	22,403
净利润(百万港元)	11,505	12,535	13,437	15,360	17,635
增长率(%)	22%	9%	7%	14%	15%
EPS(港元/股)	9.1	9.9	10.6	12.1	13.9
市盈率(P/E)	37.2	34.2	31.9	27.9	24.3
市净率(P/B)	8.7	8.6	8.7	8.4	8.1

资料来源：Wind、天风证券研究所

投资评级

行业	金融业/其他金融
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	337.8 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,267.84
港股总市值(百万港元)	428,275.30
每股净资产(港元)	37.09
资产负债率(%)	92.40
一年内最高/最低(港元)	544.00/314.00

作者

夏昌盛	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518110003 xiachangsheng@tfzq.com	
周颖婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521060002 zhouyingjie@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《香港交易所-公司点评:21Q1 单季净利润创新高，长期竞争优势显著》
2021-04-29
- 《香港交易所-公司点评:印花税调整实际影响有限，不改港交所成长逻辑》
2021-02-25
- 《香港交易所-首次覆盖报告:千亿资金南下掘金，港交所的价值如何看？》
2021-01-27

财务预测摘要

表 1：香港交易所利润表预测（2022E-2024E）

利润表（百万港元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
收入					
交易费及交易系统使用费	6,959	7,931	8,410	9,442	10,604
联交所上市费	1,899	2,185	2,110	2,256	2,496
结算及交收费	4,355	5,214	5,642	6,334	7,289
存管、托管及代理人服务费	1,264	1,543	1,651	1,948	2,240
市场数据费	953	1,034	1,109	1,199	1,343
其他收入	1,426	1,600	1,754	1,987	2,276
收入合计	16,856	19,507	20,676	23,166	26,247
投资收益	2,228	1,304	1,320	1,381	1,437
慈善基金捐款收益	106	139	145	155	165
收入及投资收益合计	19,190	20,950	22,142	24,702	27,849
交易相关支出	-110	-152	-161	-181	-203
营运支出合计：	-4,439	-4,529	-4,723	-4,955	-5,244
雇员费用及相关支出	-2,967	-2,948	-3,036	-3,158	-3,316
资讯技术及电脑维修保养支出	-635	-715	-758	-811	-884
楼宇支出	-119	-117	-121	-125	-132
产品推广支出	-81	-116	-139	-160	-176
专业费用支出	-151	-157	-166	-175	-183
慈善捐款支出	-112	-105	-109	-114	-119
其他运营支出	-374	-371	-393	-413	-434
EBITDA	14,641	16,269	17,258	19,565	22,403
折旧及摊销	-1,197	-1,354	-1,409	-1,501	-1,586
营运利润	13,444	14,915	15,849	18,065	20,817
融资成本	-181	-154	-149	-145	-140
合资公司利润	69	80	84	88	93
税前利润	13,332	14,841	15,784	18,007	20,769
税项	-1,845	-2,343	-2,384	-2,685	-3,171
净利润	11,487	12,498	13,400	15,323	17,598
归属于少数股东的净利润	-18	-37	-37	-37	-37
归母净利润	11,505	12,535	13,437	15,360	17,635

资料来源：公司年报、天风证券研究所

表 2：香港交易所资产负债表预测（2022E-2024E）

资产负债表（百万港元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产	399,106	399,304	423,936	462,975	477,999
流动资产	375,693	375,069	396,516	434,574	448,249
货币资金	157,996	181,361	173,035	194,177	204,228
金融资产	170,612	160,972	186,885	196,217	202,000
应收账款、按金及预付款项	47,059	32,717	36,584	44,159	42,002
可收回税款	26	19	11	21	19
非流动资产	23,413	24,235	27,420	28,402	29,751
金融资产-公允价值计入损益	615	1,472	1,365	1,304	1,549
应收账款,预付款及按金	21	21	24	25	26
于合营公司之权益	164	244	198	230	251
商誉及其他无形资产	18,737	18,972	21,506	22,406	23,364
固定资产	1,657	1,605	1,803	1,918	1,978
有使用权资产	2,193	1,896	2,492	2,488	2,549
递延税项资产	26	25	31	31	33
负债	349,870	349,394	374,719	412,031	425,127
流动负债	346,334	345,964	371,293	408,592	421,678
保证金按金	187,008	203,536	213,965	221,113	221,421
应付账款、应计费用及其他负债	42,974	28,335	31,827	44,523	53,866
递延收入	1,049	1,100	1,256	2,351	4,027
应交税费	1,174	1,153	1,273	1,069	874
其他金融负债	48	513	564	621	683
参与者对结算所基金的缴款	20,439	19,182	20,000	21,578	21,697
短期借款	340	340	340	340	340
租赁	304	299	303	304	308
拨备	114	82	82	72	62
金融负债-按公允价值计入损益	92,884	91,424	101,684	116,620	118,401
非流动负债	3,536	3,430	3,426	3,440	3,449
长期借款	83	86	87	87	88
拨备	98	98	97	95	94
递延税项负债	930	1,132	1,185	1,262	1,333
递延收入	371	354	348	342	335
租赁	2,054	1,760	1,708	1,654	1,600
股东权益合计(含少数股东权益)	49,236	49,910	49,217	50,944	52,872
股东权益合计(不含少数股东权益)	48,918	49,626	48,938	50,669	52,600
股本	31,891	31,896	32,085	32,152	32,239
股份奖励计划所持股份	-485	-901	-949	-878	-900
以股份支付的雇员酬金储备	232	306	327	250	210
汇兑储备	-218	-117	-113	-99	-86
设定储备	628	623	628	631	636
向非控股权益承诺出售选择权储备	-369	-369	-369	-369	-369
对冲储备	25	15	12	14	11
留存收益	17,214	18,173	17,317	18,967	20,859
少数股东权益	318	284	279	275	272
负债及股东权益总计	399,106	399,304	423,936	462,975	477,999

资料来源：公司年报、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com