

## Q2 前瞻与股价复盘：预计业绩低点已现，政策利好托底，向上弹性充足

### 事件

6 月经营数据发布，现货市场企稳回升，衍生品持续旺盛

2022 年 6 月底，香港证券市场股票市值环比 5 月底回升 3%至 39.1 万亿港元，6 月平均每日成交金额（ADT）环比增长 26%至 1507 亿港元。6 月，期货平均每日成交量（ADV）为 60.7 万张，同比+77%，环比+4.6%；期权 ADV 为 72.8 万张，同比+19.9%，环比+14.2%。

### 简评

预计 Q2 净利润同比-6.8%，相较 ADT 同比-14.3%，具备 alpha  
2022 年第二季度，ADT 为 1297.2 亿港元，同比-14.3%，环比 Q1 下降 11.5%，主要源于香港市场经历 3 月恐慌抛售后，4.5 月呈现为市值低基数与换手率相对低位，因此 4.5 月 ADT 表现不佳，6 月以来，整体现货市场呈现出底部向上的回暖态势，表现为整体市值与换手率均回升。其中，南向 ADT 同比-13.7%，环比-7.5%，占比香港市场 ADT 为 11.4%。北向 ADT 为 948.7 亿港元，同比-3.1%，环比-5.7%。衍生品市场方面，期货 ADV 为 59.5 万张，同比+60.1%，环比+1.4%，期权 ADV 为 68 万张，同比+8.9%，环比-10.1%。基于核心数据的追踪，我们预计公司 Q2 核心业务收入（不考虑投资收益净额）为 45 亿港元，环比下降 2.1%，主要得益于存托管及代理人服务费由于季度原因环比有较大增长以及期货交易环比保持稳中有升；净利润为 25.8 亿港元，同比-6.8%，环比-3.3%。

互联互通产品圈日益丰富，港交所作为连接器的地位持续攀升  
继 ETF 互联互通后，7 月 4 日，中国人民银行、香港证监会和香港金管局发布联合公告，开展香港与内地利率互换市场互联互通合作（简称“互换通”），促进内地与香港金融衍生品共同发展。“互换通”自公告发布之日起 6 个月后正式启动。“互换通”指境内外投资者通过香港与内地基础设施机构连接，参与两个金融衍生品市场的机制安排。初期先开通“北向通”，即香港及其他国家和地区的境外投资者经由香港与内地基础设施机构之间在交易、清算、结算等方面互换互通的机制安排，参与内地银行间金融衍生品市场，未来将适时延展至“南向通”。同时，中国人民银行与香港金管局公布优化货币互换协议，改为常备协议形式，协议规模扩大至 8000 亿元人民币/9400 亿港元。港交所旗下的香港场外结算有限公司将通过建立基础设施连接，与内地相关机构共同支持“互换通”业务开展。

## 香港交易所 (0388.HK)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 执证编号：S1440518100009

SFC 中央编号：BQQ828

发布日期：2022 年 07 月 11 日

当前股价：375.8 港元

目标价格 6 个月：472 港元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.74/6.4	5.74/6.41	-21.6/-1.05
12 月最高/最低价 (港元)		544.0/314.0
总股本 (万股)		126,783.69
流通 H 股 (万股)		126,783.69
总市值 (亿港元)		4,764.53
流通市值 (亿港元)		4,764.53
近 3 月日均成交量 (万股)		507.13
主要股东		
香港特别行政区政府		5.9%

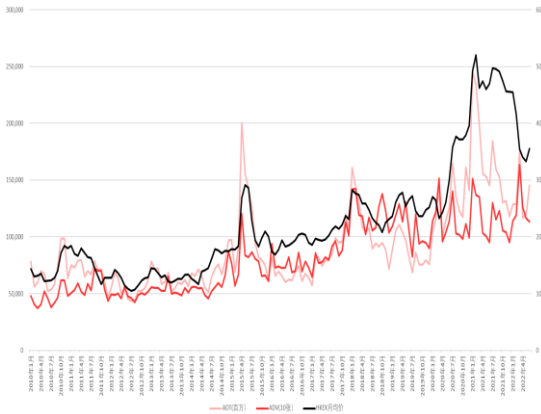
### 股价表现



### 相关研究报告

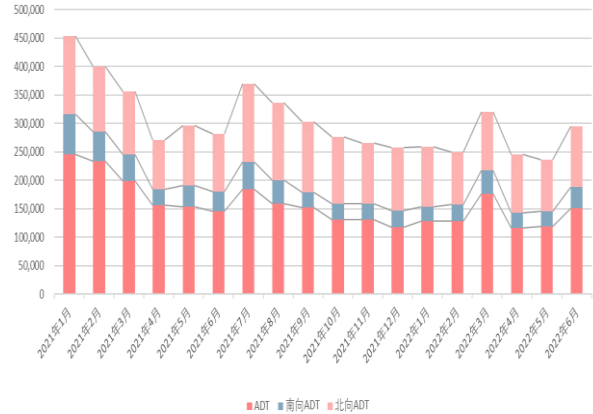
- 22.05.29 【中信建投多元金融】香港交易所 (0388):ETF 互联互通将进一步丰富产品圈，提升北上南下活跃度
- 22.04.27 【中信建投多元金融】香港交易所 (0388):22Q1 业绩因高基数承压，估值具备性价比，当前时点维持推荐
- 22.04.05 【中信建投多元金融 II】香港交易所 (0388):交易所系列之——港交所：致力于成为面向未来的领先市场

图表1: ADT、ADV 与港交所股价（月均价）情况



资料来源: Wind, 中信建投

图表2: 香港市场 ADT/南向 ADT/北向 ADT 情况



资料来源: 香港交易所, 中信建投

**推出全新投资者关系平台——投资服务通，并致力于建立可持续金融生态圈，加强 ESG 披露要求**

7月7日，港交所正式推出全新投资者关系平台——投资服务通（IR Connect）。作为港交所“连接资本与机遇”战略的一部分，投资服务通将为上市公司提供一站式的投资者关系管理平台，方便上市公司与投资者进行高效沟通，提高市场的便捷性和透明度、促进市场互联互通。

在初期，除与投资者进行沟通交流外，上市公司还可通过投资服务通免费获取股东持股情况分析、市场行情数据、相关股票关键财务指标及研究评级，以及同行业股票信息等；投资者亦可免费获取上市公司概况与市场数据。同时，港交所还与领先的第三方数据提供商合作，帮助上市公司通过投资服务通订阅来自标普全球等领先数据供应商提供的丰富数据和资讯。在未来，投资服务通还将推出包括支持上市公司与投资者进行在线沟通等一系列互动功能。

在全球市场对 ESG 的重视度不断提升的背景下，港交所 2013 年推出 ESG 指引，并在 2015 年将汇报责任提高至「不遵守就解释」，至 2020 年调整准则，进一步提升实践及披露要求，并规定上市公司与年报刊发的同一天发布 ESG 报告。展望未来，港交所致力于建立可持续金融生态圈，国际永续准则委员会(ISSB)预期将于年底落实企业气候相关披露标准，订立全面且适用于全球各地的基准，港交所未来的披露准则将会与 ISSB 看齐。

**投资建议：港交所是投资香港市场的首选标的，蕴含未来牛市的向上“期权”，维持买入评级**

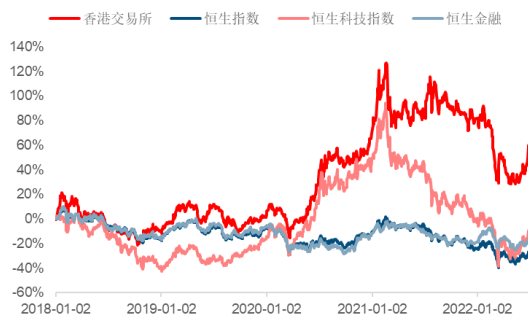
由于香港交易所 2018 年进行了上市制度改革，因此我们主要选用 2018 年以来的指数表现与股价表现进行复盘，港交所股价走势与港股市场发展状况息息相关。整体来看，相较于恒生指数、恒生科技指数和恒生金融指数等主要市场指数，港交所股价彰显出明显的向上弹性和一定的避险属性。具体来说，

1) 在上涨周期中港交所股价与恒生科技指数较为一致，且大幅跑赢恒生指数和恒生金融指数，彰显出明显的向上弹性。

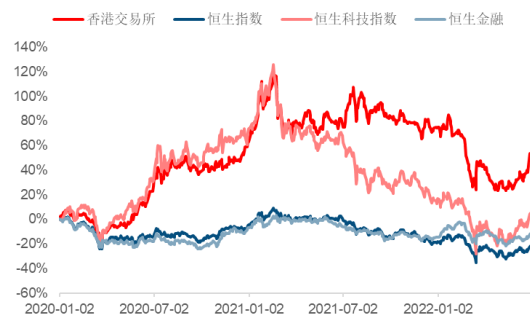
2) 在横盘周期中港交所股价走势与恒生指数和恒生科技指数较为一致，但波动率与回报率均略优于恒生科技指数。

3) 在下跌周期中港交所股价呈现出与市场一起下跌的趋势，调整幅度略大于恒生指数和恒生金融指数，但无论是跌幅还是波动率都明显优于恒生科技指数。

4) 作为连接中国与世界的超级连接者和互联互通的直接受益者，港交所股价除受市场波动影响外，亦受益于其自身市场制度的不断完善与市场结构的持续改善从而能够跑出一定时期的独立行情，alpha 属性进一步增强。

**图表3： 2018 年以来港交所股价和恒生指数等走势**


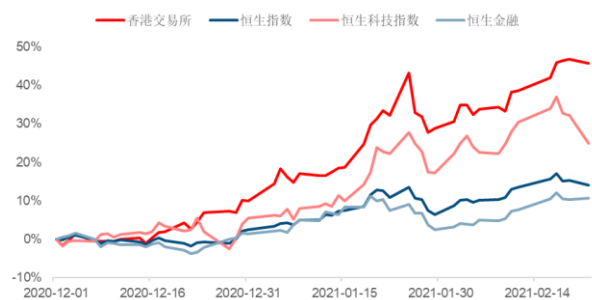
资料来源: Wind, 中信建投

**图表4： 2020 年以来港交所股价和恒生指数等走势**


资料来源: Wind, 中信建投

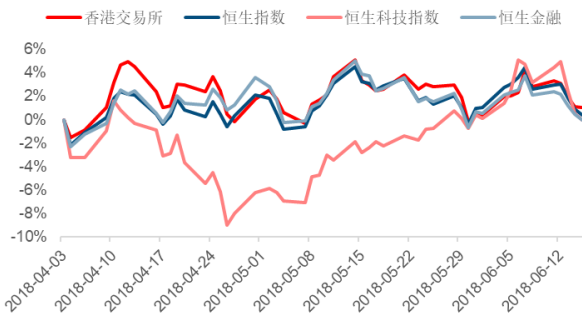
**图表5： 2020 年疫情冲击后上涨周期**


资料来源: Wind, 中信建投

**图表6： 2020 年底-2021 年初港股牛市上涨周期**


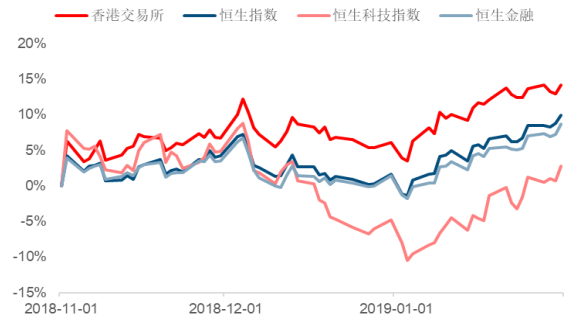
资料来源: Wind, 中信建投

**图表7： 2018年3月-6月横盘震荡**



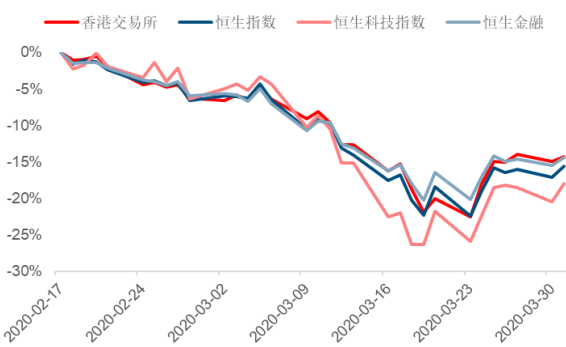
资料来源: Wind, 中信建投

**图表8： 2018年11月-2019年1月横盘震荡**



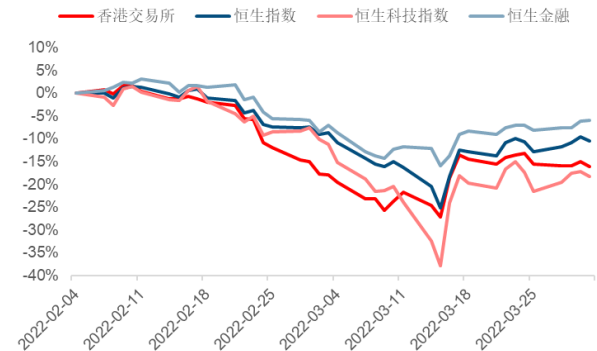
资料来源: Wind, 中信建投

**图表9： 2020年初受疫情冲击，市场迅速下跌**



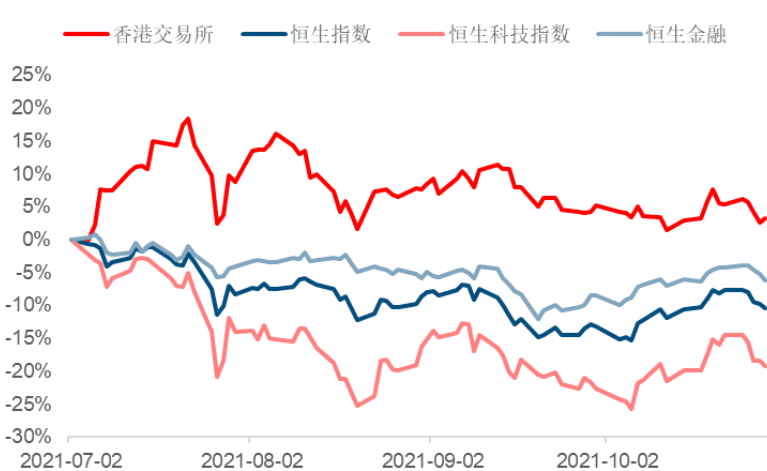
资料来源: Wind, 中信建投

**图表10： 2022年2月因地缘政治影响，快速下跌**



资料来源: Wind, 中信建投

**图表11： 2021年7-10月因政策利好，独立行情阶段**



资料来源: Wind, 中信建投

因此，从股价复盘的角度，我们认为香港交易所是投资香港市场的核心首选标的。从长期持有角度来看，香港交易所回报大幅跑赢恒生指数、恒生科技指数和恒生金融指数等主要市场指数；从市场风格切换角度来看，香港交易所既可以在市场上涨时享受较高的向上弹性，又可以在市场及下跌之时享受与恒生金融指数与恒生指数类似的抗跌性，回撤幅度与波动率均明显小于恒生科技指数。

对于盈利预测，我们根据跟踪的数据进行了调整，预计 2022/2023/2024 年公司收入同比-4.6%/+21.4%/+14.4% 至 199/242/277 亿港元，净利润同比-6.7%/+27.4%/17.1%至 116.9/148.9/174.3 亿港元，给予未来 12 个月目标价 472 港元，相当于 2022 年 45 倍 PE 与 2023 年 45 倍 PE 分别给予 50%权重。

**图表12： 盈利预测情况**

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	15,867	16,311	19,080	20,950	19,938	24,201	27,675
同比		2.80%	16.98%	9.80%	-4.83%	21.38%	14.36%
利润	9,312	9,391	11,505	12,535	11,693	14,891	17,430
同比		0.85%	22.51%	8.95%	-6.72%	27.35%	17.05%
EPS	7.48	7.47	9.07	9.89	9.22	11.74	13.75
DPS	6.71	6.71	8.17	8.90	8.30	10.57	12.37
EBITDA 率	74.10%	75.18%	76.73%	77.66%	76.21%	78.73%	79.91%
ROE	22.77%	21.10%	23.37%	25.12%	22.21%	26.70%	29.42%

资料来源：公司公告，中信建投

**风险提示：** 宏观环境影响超预期，整体香港市值恢复不达预期，政策风险。

## 分析师介绍

**赵然：**中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk