

## 香港交易所(0388.HK)

## 市场波动拖累交易与投资，高基数下业绩表现持续承压

## 推荐（维持）

股价：341.2 港元

## 主要数据

行业	非银金融
公司网址	www.hkex.com.hk
大股东/持股	JPMorgan Chase & Co./5.62%
实际控制人	
总股本(百万股)	1267.84
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿港元)	4326
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(港元)	38.77
资产负债率(%)	90.37

## 行情走势图



## 相关研究报告

《港交所(0388.HK):立足中国,改革创新巩固“超级联系人”地位》2022-03-22

## 证券分析师

**王维逸** 投资咨询资格编号  
S1060520040001  
BQC673  
WANGWEIYI059@pingan.com.cn

**李冰婷** 投资咨询资格编号  
S1060520040002  
LIBINGTING419@pingan.com.cn



## 事项:

香港交易所发布 2022 年中报, 实现营业总收入 89.37 亿港元, 同比下降 18.08%; 归母净利润 48.36 亿港元, 同比下降 26.84%; 总资产 5130.46 亿港元, 同比增长 25.68%, 归属母公司净资产 491.53 亿港元, 同比下降 1.18%, BVPS38.77 港元; 公司拟派中期股息每股 3.45 港元。

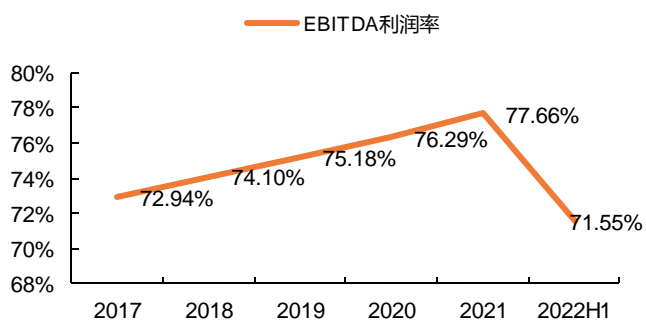
## 平安观点:

- **高基数下公司业绩表现偏弱, 盈利能力有所下滑。**上半年公司营收表现较弱, 而持续人才投入背景下, 营业支出稳定增长, 导致 EBITDA 利润率同比下滑 7.35pct 至 71.55%, 年化 ROE 同比下滑 7.22pct 至 19.58%。交易费及交易系统使用费、联交所上市费、结算及交收费、存管托管及代理人服务费、市场数据费、投资净收益在总收入中占比分别 40%、11%、26%、7%、6%、1%。其中投资净收益占比同比下滑 6pct, 是变动最大的业务。
- **单季度营收同比降幅有所收窄。**二季度单季度公司总营收进一步下滑至 42.47 亿港元 (YoY-14.25%, QoQ-9.45%), 但单季度同比降幅较一季度收窄 7pct, 主要系去年一季度高基数影响。二季度单季度归母净利润实现 21.68 亿港元 (YoY-21.73%, QoQ-18.74%), 单季度同比降幅较一季度收窄 9pct。
- **现货市场持续承压, 二季度证券市场 ADT 环比下滑 11%。**1) 二季度港股行情持续震荡, 截至 6 月末恒生指数较上年末下跌 6.57%。行情低迷背景下, 二季度港股日均成交额 1297 亿港元 (YoY-14.26%, QoQ-11.47%), 上半年合计日均成交额 1383 亿港元 (YoY-26.52%); 2) 沪深港通成交额同样萎缩, 二季度北向成交额 5.39 万亿元 (YoY-1.12%, QoQ-12.15%); 南向成交额 1.64 万亿元 (YoY-15.56%, QoQ-15.99%), 环比下滑速度快于本地市场, 港股通在港股总成交额中的占比环比下滑至 11.99%; 上半年北向、南向合计成交额 11.53 万亿元 (YoY-9.98%)、3.59 万亿元 (YoY-32.84%)。合计来看, 上半年港交所实现现货部门交易费及交易系统使用费 17.91 亿港元 (YoY-25.13%), 结算费 16.77 亿港元 (YoY-15.94%)。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万港元)	19,190	20,950	19,010	22,158	24,570
YOY(%)	17.7	9.2	-9.3	16.6	10.9
归母净利润(百万港元)	11,505	12,535	10,807	13,233	14,998
YOY(%)	22.5	9.0	-13.8	22.5	13.3
EBITDA 利润率(%)	76.3	77.7	73.7	75.9	76.9
净利率(%)	60.0	59.8	56.8	59.7	61.0
ROE(%)	24.7	25.4	21.1	23.9	24.7
EPS(港元)	9.07	9.89	8.52	10.44	11.83
P/E(倍)	37.6	34.5	40.0	32.7	28.8
P/B(倍)	8.8	8.7	8.2	7.4	6.9

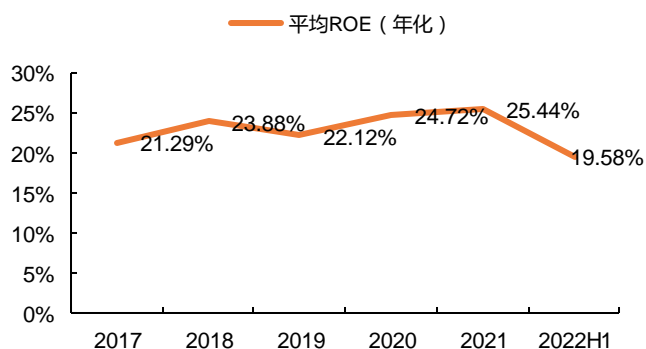
- **衍生品合约成交量大增，抵消部分权证交易收入的下滑。**二季度期货及期权产品日均成交张数 704.35 千张，与一季度保持稳定，上半年日均成交张数共计 704.71 千张 (YoY+35.99%)，较去年同期增长幅度较大。但由于衍生权证、牛熊证及权证日均成交金额同比下滑 17.86%，上半年衍生品部门合计交易费及交易系统使用费同比微增至 10.40 亿港元 (YoY+1.36%)，结算及交收费 0.51 亿港元 (YoY+8.51%)。
- **二季度 IPO 速度持续放缓，但中概股加速回港趋势不改。**二季度港股 IPO 家数仅 10 家，募集资金 48.78 亿港元 (YoY-93.51%，QoQ-67.17%)，较一季度与去年同期均明显下滑。上半年 IPO 家数共计 27 家，IPO 募集资金 197.34 亿港元 (YoY-90.68%)，创近十年同期新低。2022 年 7 月港交所 IPO 家数回升至 16 家，IPO 储备项目达 180 宗，IPO 市场出现回暖迹象。此外，中概股回港趋势不改，上半年蔚来、知乎、贝壳三家中概股陆续回港，其中知乎、贝壳均采用双重主要上市方式；再鼎医药成为主板首家由第二上市转为主要上市的公司，进一步巩固港交所在中概股回流中的重要地位。
- **投资净收益继续下滑，港交所宣布赎回 20 亿港元集体投资计划。**二季度公司实现投资净收益 0.30 亿港元 (YoY-91.67%，QoQ-49.15%)，其中，现金及存款是公司最主要的投资项目，受益于利率上行，二季度存款类投资资产贡献收益 3.30 亿港元，较一季度增长 1.40 亿港元，利率投资压力得到明显缓解；但受二级市场估值持续下行影响，集体投资计划投资净收益进一步下滑至-3.22 亿港元，拖累整体投资收益。上半年公司共计实现投资收益 0.89 亿港元 (YoY-88.56%)。据港交所中报披露，公司将赎回 20 亿港元集体投资计划(截至 2022H1 末，集体投资计划结余 83 亿港元)，下半年公司投资净收益表现有望改善。
- **投资建议：**近期 ETF 通与互换通正式落地、沪深港通交易日历优化工作启动，香港与内地资本市场互联互通程度继续加深，同时不断优化的上市框架对中概股及其他优质内地资产具备持续吸引力，港交所作为内地与海外的“超级联系人”，将持续受益于内地资本市场的高速发展，但考虑到短期内受港股市场交易持续低迷影响，今年港交所业绩仍将承压，下调公司 22/23/24 年归母净利润预测至 108/132/150 亿港元(原预测为 22/23/24 年归母净利润 130/152/169 亿港元)，同比增长-14%/22%/13%，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 货币政策影响超预期；2) 港股市场遭遇极端事件导致市值大幅下跌；3) 中概股回归上市速度不及预期；4) 行业监管政策收紧导致重点个股价格下跌。

图表1 公司 EBITDA 利润率



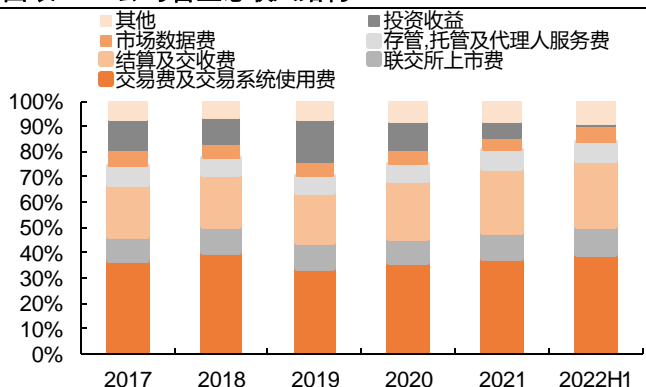
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司摊薄 ROE (年化)



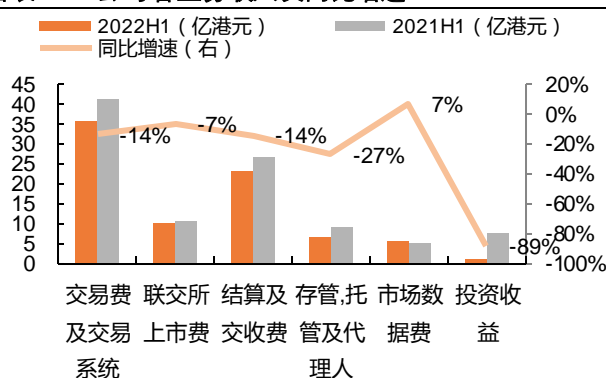
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 公司营业总收入结构



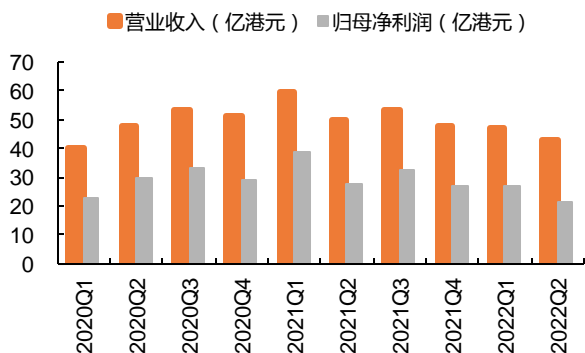
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司各业务收入及同比增速



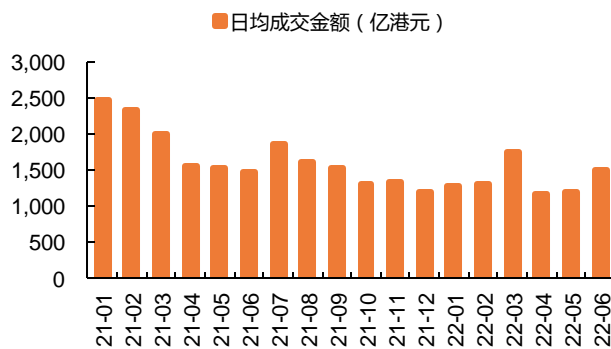
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表5 公司单季度营收及归母净利润表现



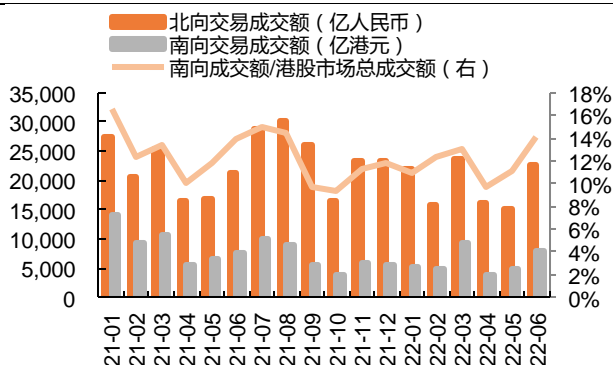
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 港交所股票日均成交额表现



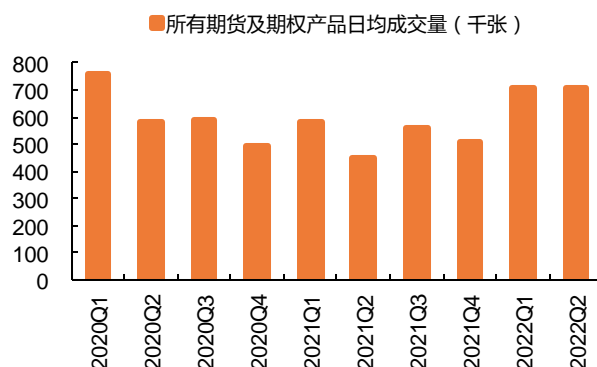
资料来源：港交所官网，平安证券研究所

图表7 港交所北向、南向股票成交金额变动



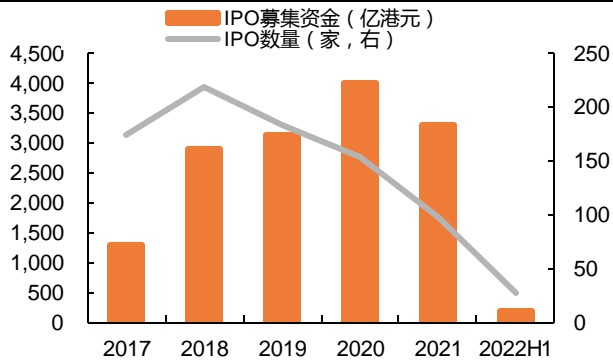
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表8 期交所衍生产品合约日均成交张数



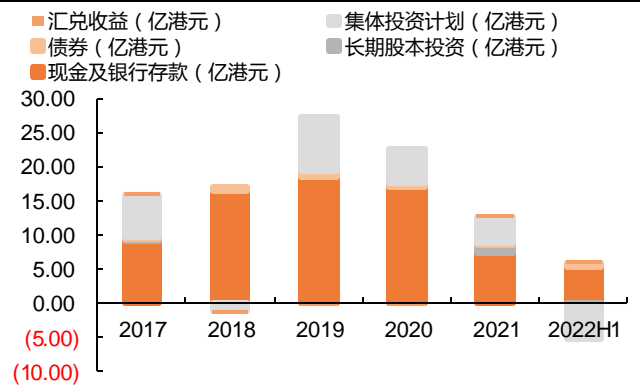
资料来源：港交所官网，平安证券研究所

图表9 港交所 IPO 数量及募资总额



资料来源: 港交所官网, 平安证券研究所

图表10 港交所投资收益净额结构



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位: 百万港元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>375,069</b>	<b>433,124</b>	<b>491,549</b>	<b>555,679</b>
货币资金	181,361	222,817	259,719	287,983
金融资产-流动资产	160,972	177,069	194,776	226,343
应收账款, 按金及预付	32,717	33,218	37,035	41,333
其他流动资产	19	19	19	19
<b>非流动资产</b>	<b>24,235</b>	<b>23,923</b>	<b>24,315</b>	<b>24,411</b>
金融资产-非流动资产	1,472	1,155	1,544	1,637
其他非流动资产	22,763	22,768	22,771	22,775
<b>资产总计</b>	<b>399,304</b>	<b>457,046</b>	<b>515,864</b>	<b>580,090</b>
<b>流动负债</b>	<b>345,964</b>	<b>400,496</b>	<b>453,562</b>	<b>513,203</b>
向结算参与者收取的保	203,536	213,642	242,147	273,770
应付账款, 应计费用及	28,335	30,068	32,016	34,158
参与者对结算所基金的	19,182	23,738	26,905	30,419
金融负债	91,937	130,147	149,592	171,954
其他流动负债	2,974	2,902	2,902	2,902
<b>非流动负债</b>	<b>1,500</b>	<b>1,500</b>	<b>1,500</b>	<b>1,500</b>
长期借款	86	86	86	86
其他非流动负债	3,344	3,600	3,600	3,600
<b>负债合计</b>	<b>349,394</b>	<b>404,182</b>	<b>457,248</b>	<b>516,889</b>
少数股东权益	284	284	284	284
股本	31,896	31,896	31,896	31,896
留存收益	18,173	19,254	20,573	22,069
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>49,626</b>	<b>52,580</b>	<b>58,331</b>	<b>62,917</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>399,304</b>	<b>457,046</b>	<b>515,864</b>	<b>580,090</b>

利润表

单位: 百万港元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>20,950</b>	<b>19,010</b>	<b>22,158</b>	<b>24,570</b>
交易费及交易系统使用费	7,931	7,310	8,281	9,403
联交所上市费	2,185	2,039	2,127	2,214
结算及交收费	5,214	4,748	5,381	6,084
存管, 托管及代理人服务	1,543	1,312	1,377	1,446
市场数据费	1,034	1,086	1,194	1,314
其他收入-经营	1,564	1,769	2,000	2,262
投资收益	1,304	587	1,637	1,685
其他收入	314	300	300	300
<b>营业支出</b>	<b>-4,681</b>	<b>-5,006</b>	<b>-5,330</b>	<b>-5,687</b>
职工薪酬	-2,948	-3,243	-3,567	-3,924
其他营业支出	-1,733	-1,763	-1,763	-1,763
折旧及摊销	-1,354	-1,354	-1,354	-1,354
<b>营业利润</b>	<b>14,915</b>	<b>12,650</b>	<b>15,474</b>	<b>17,529</b>
营业外收入	80	80	80	80
营业外支出	-154	-152	-152	-152
所得税	-2,343	-1,801	-2,205	-2,499
<b>净利润</b>	<b>12,498</b>	<b>10,777</b>	<b>13,197</b>	<b>14,958</b>
少数股东损益	-29	-36	-41	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>12,535</b>	<b>10,807</b>	<b>13,233</b>	<b>14,998</b>

主营业务增速

交易费及交易系统使用费	14.0	-7.8	13.3	13.6
增速 (%)				
联交所上市费增速 (%)	15.1	-6.7	4.3	4.1
结算及交收费增速 (%)	19.7	-8.9	13.3	13.1
存管, 托管及代理人服务	22.1	-15.0	5.0	5.0
费增速 (%)				
市场数据费增速 (%)	8.5	5.0	10.0	10.0
投资收益增速 (%)	-41.5	-55.0	178.9	3.0

主营业务占比

交易费及交易系统使用费	37.9	38.5	37.4	38.3
占比 (%)				
联交所上市费占比 (%)	10.4	10.7	9.6	9.0
结算及交收费占比 (%)	24.9	25.0	24.3	24.8
存管, 托管及代理人服务	7.4	6.9	6.2	5.9
费占比 (%)				
市场数据费占比 (%)	4.9	5.7	5.4	5.3
投资收益占比 (%)	6.2	3.1	7.4	6.9

主要财务比率

单位: 百万港元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS (摊薄/港元)	9.89	8.52	10.44	11.83
BVPs (摊薄/港元)	39.14	41.47	46.01	49.63
归母净利润增速 (%)	9.0	-13.8	22.5	13.3
EBITDA 利润率 (%)	77.7	73.7	75.9	76.9
净利润率 (%)	59.8	56.8	59.7	61.0
ROE (%)	25.4	21.1	23.9	24.7
PE	34.5	40.0	32.7	28.8
PB	8.7	8.2	7.4	6.9

资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033