

香港交易所(00388)

报告日期: 2022年08月17日

利润降幅收窄, 互联互通加强

——香港交易所 2022 年中报点评报告

投资要点

数据概览

22H1 香港交易所实现营业收入 89.4 亿港元, 同比下滑 18%; 归母净利润 48.4 亿港元, 同比下跌 27%, 降幅较 22Q1 收窄。22Q2 净利润为 21.7 亿港元, 同比减少 22%, 环比减少 19%, 业绩低点已现。

分业务条线来看, 22H1 现货、衍生品、商品、交易后业务、科技、公司项目收入同比增速分别为-18%/-5%/-4%/-11%/5%/-166%, 占营业收入比重分别为 29%/18%/8%/42%/6%/-4%。分收费模式来看, 交易及交易系统使用费、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、投资收益同比增速分别为-14%/-7%/-14%/-27%/7%/-89%, 占营业收入比重分别为 40%/11%/26%/7%/6%/1%。

费类收入继续下滑, 但降幅有所收窄

交易费: (1) 现货市场方面, 22H1 联交股本证券日均成交额同比下跌 27%, 陆股通、港股通日均成交额分别同比下滑 9%/31%, 拖累现货交易费及交易系统使用费同比下跌 25%, 但降幅较 22Q1 缩窄 7pct; (2) 衍生品市场方面, 22H1 衍生权证、牛熊证及权证交易费及交易系统使用费同比减少 15%; 期交所的衍生产品合约交易费同比增长 13%, 系衍生产品合约日均成交张数同比增长 35% 所致。MSCI A50 互联互通指数期货交易活跃, 日均合约张数较去年推出至年末期间增长 72% 至 22H1 的 19,863 张, 继续体现中国市场对外资强劲的吸引力。

上市费: (1) 现货市场方面, 地缘政治事件、疫情反复、经济脆弱等因素影响了上半年市场环境, 拖累上市热情, 22H1 港交所新上市公司共 27 家, 募集总额为 197 亿港元, 同比下滑 91%。我们认为港交所上市制度的优化升级对企业的吸引力以及企业上市的需求仍在, 截至 22H1 末共有 189 宗上市申请待处理, 包括 11 家 SPAC 申请, 项目储备充足, 短期受市场环境而产生的上市计划递延不影响 IPO 收入的长期增长; (2) 衍生品市场方面, 22H1 衍生品市场联交所上市费同比下跌 17%, 新上市衍生权证、牛熊证数量合计 25,570 只, 同比下降 13%。

互联互通进一步强化, 实现两地共赢

截至 7 月末, 香港与内地的互联互通进一步加强: (1) MSCI A50 互联互通指数期货交易费豁免期于 2022 年 6 月 30 日截止, 22H2 即可开始贡献增量交易费收入; (2) ETF 纳入互联互通已于 7 月 4 日正式实施, 83 只沪深股通 ETF 份额在运行首月合计涨近 140 亿份; (3) 7 月 4 日, 中国人民银行、香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局发布联合公告, 开展香港与内地利率互换市场互联互通合作, 丰富投资者的风险管理工具。

随着互联互通机制的不断完善, 香港国际金融中心的地位继续得到巩固, 人民币资产对海外资金的吸引力增强, 香港与内地市场能够实现互利共赢、共同发展。

盈利预测与估值

22H1 净利润降幅较 22Q1 有所收窄, 后续随着市场稳定、成交额回升、IPO 复苏, 业绩有望环比改善。预计 2022-2024 年归母净利润增速为-13%/19%/15%, 对应 EPS 为 8.62/10.22/11.73 港元每股, PE 为 39.57/33.38/29.09 倍。维持目标价 426.72 港元, 对应 2022 年 PE49 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅下行; 互联互通改革及中概股回流不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 洪希柠

hongxingning@stocke.com.cn

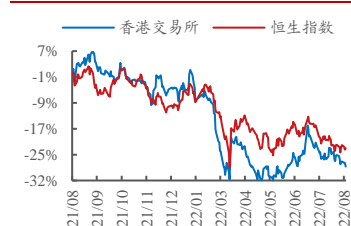
研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$341.20
总市值(百万港元)	432,585.95
总股本(百万股)	1,267.84

股票走势图



相关报告

- 《交易收入承压, IPO 储备充足——香港交易所 2022 年一季报点评》2022.04.28
- 《互联互通枢纽, 制度改革先锋——香港交易所首次覆盖报告》2022.03.19

财务摘要

(百万港元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	20,950	19,423	22,276	25,030
(+/-) (%)	9%	-7%	15%	12%
归母净利润	12,535	10,934	12,986	14,930
(+/-) (%)	9%	-13%	19%	15%
每股收益(港元)	9.91	8.62	10.22	11.73
P/E	34.44	39.57	33.38	29.09

资料来源：浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万港元)	2021	2022E	2023E	2024E
现金及等价物	181,361	217,633	228,515	239,941
以公允价值计量及列入溢利或亏损的财务资产	99,915	169,856	178,348	187,266
以公允价值计量及列入其他全面收益的财务资产	9,755	13,657	15,023	16,525
以摊销成本计量的财务资产	51,302	71,823	79,005	86,906
应收账款	32,717	35,989	39,588	43,546
商誉及其他无形资产	18,972	19,351	19,738	20,133
固定资产	1,605	1,685	1,770	1,858
使用权资产	1,896	1,706	1,706	1,706
其他资产	1,781	1,958	2,156	2,379
资产合计	399,304	533,658	565,849	600,260
按公允价值列账及列入溢利或亏损的财务负债	91,424	155,421	170,963	188,059
向结算参与者收取的保证金等	203,536	268,757	278,846	288,352
应付账款	28,335	31,169	34,285	37,714
递延收入	1,100	1,210	1,331	1,464
应付税项	1,153	1,268	1,395	1,535
其他财务负债	513	564	621	683
参与者对结算所基金的缴款	19,182	21,100	23,210	25,531
租赁负债	1,760	1,936	2,130	2,343
递延税项负债	1,132	1,245	1,370	1,507
其他负债	1,259	1,385	1,523	1,676
负债合计	349,394	484,055	515,674	548,863
股本	31,896	32,534	33,185	33,848
为股份奖励计划而持有的股份	(901)	(946)	(993)	(1,043)
保留盈利	18,173	17,249	17,191	17,773
股东权益合计	49,910	49,603	50,174	51,397
负债和股东权益	399,304	533,658	565,849	600,260

利润表

(百万港元)	2021	2022E	2023E	2024E
交易及交易系统使用费	7,931	7,675	8,696	9,605
联交所上市费	2,185	2,107	2,353	2,632
结算及交收费	5,214	4,627	5,515	6,351
存托管及代理人服务费	1,543	1,312	1,508	1,735
市场数据费	1,034	1,137	1,251	1,376
投资收益	1,304	652	848	1,017
其他收入	1,739	1,913	2,104	2,315
营业收入	20,950	19,423	22,276	25,030
职工薪酬	(2,948)	(3,184)	(3,343)	(3,510)
其他支出	(1,581)	(1,689)	(1,804)	(1,922)
EBITDA	16,269	14,382	16,945	19,395
折旧及摊销	(1,354)	(1,489)	(1,638)	(1,802)
税前利润	14,841	12,815	15,225	17,507
所得税费用	(2,343)	(1,922)	(2,284)	(2,626)
净利润	12,498	10,893	12,942	14,881
少数股东权益	(37)	(41)	(45)	(49)
归母净利润	12,535	10,934	12,986	14,930

核心指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入增速	9%	-7%	15%	12%
归母净利润增速	9%	-13%	19%	15%
EBITDA 利润率	77%	76%	77%	77%
净利润率	60%	56%	58%	60%
每股收益 (港元)	9.91	8.62	10.22	11.73
每股净资产 (港元)	39.15	38.86	39.26	40.17
ROE	25.3%	22.0%	26.0%	29.4%

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>