

## 公司研究

## 市场交易量下降，产品创新能力提升

## ——香港交易所（0388.HK）2022年中报点评

## 要点

**22年上半年市场交易量下降25%以上是业绩下滑的核心要素。**22年上半年香港交易所税后净利48.36亿港元，同比下降27%。从业绩影响因素来看：1) 业绩下滑主要由于证券市场日均成交额的下降。2) 22年上半年上市费较上年下降17%，主要原因是新上市的上市公司和衍生品数量下降。3) 受低息环境和海外市场波动影响，投资净收益亏损3.78亿元。4) 业绩下滑另一原因是营业支出较上年同期同比增加达到11%。

**多品种市场交易额回落20%左右，债券通交易额创新高。**22年上半年联交所各交易品种交易活跃度均有所下滑，股本证券日平均交易额1199亿港元，同比减少28%；衍生品市场日平均交易额184亿港元，较21年上半年同比降低18%。沪深港通成交额也有所下滑，22年上半年北向交易及南向交易的日成交金额分别为人民币1039亿元及332亿港元，分别较上年同期下降9%及31%。22年上半年债券通北向通日成交金额达人民币312亿元，较2021年同期上升17%。

**受市场环境因素影响募资总额下降，完善SPAC制度发展。**22年上半年港交所新上市公司27家，募资金额197亿港元，募集资金较2021年上半年下滑91%。展望2022年下半年，港交所仍有189宗上市申请正在处理中，并且SPAC制度施行后在2022年上半年有两家SPAC在港交所上市，同时上半年仍有11家SPAC上市申请，有望给港交所带来新的业务增量和发展机遇。

**丰富ETF等投资品种，强化业务创新。**1) 2022年上半年北向和南向交易成交额分别同比下滑9%和31%。此外，沪深港通标的持续拓展，纳入包括科创板对应标的且2022年7月4日起正式纳入ETF。2) 22年上半年香港市场推出一系列ETP产品，2022年上半年ETP市场平均每日成交额同比增长64%到118亿港元，2022年上半年共10支ETP上市，包括首支元宇宙ETF、首支纯港股ESGETF、首支碳期货ETF以及首支区块链ETF。3) 研究推出南向通标的人民币计价业务，为内地投资者提供更加便利的交易环境。

**创新和“互联互通”保持长期活力，维持“增持”评级。**短期看香港市场受到美元加息资金回流以及地缘政治的影响回调，长期看中国资本市场开放的提速有助于港交所成长。此外，港交所“新经济”的市场定位，有望带来市场成交量和活跃度的稳步增长。鉴于22年港股市场面临海外流动性收缩环境超出我们预期，我们下调公司22年-24年净利润预测为104.23亿港元（下调27.2%），111.62亿港元（下调28.2%），119.89亿港元（下调27.8%），但考虑到公司长期受益于创新能力和“互联互通”的市场空间，维持“增持”评级。

**风险提示：**二级市场大幅波动；市场成交量下降；政策落地时间不确定。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万港元）	19,084	20,811	18,942	20,284	21,796
营业收入增长率	17.0%	9.0%	-9.0%	7.1%	7.5%
归母净利润（百万港元）	11,505	12,535	10,423	11,162	11,989
归母净利润增长率	22.5%	9.0%	-16.9%	7.1%	7.4%
EPS（港元）	9.09	9.89	8.22	8.80	9.46
ROE（归属母公司）（摊薄）	23.52%	25.26%	21.36%	22.30%	23.23%
P/E	37.5	34.5	41.5	38.8	36.1
P/B	8.8	8.7	8.9	8.6	8.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为22年8月17日

## 增持（维持）

当前价：341.2元（港币）

## 作者

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebsecn.com

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	12.68
总市值(亿港元):	4326
一年最低/最高(港币):	314/508.68
近3月换手率:	21.75%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.22	3.44	-4.80
绝对	-3.07	-0.06	-28.70

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万港元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	19,084	20,811	18,942	20,284	21,796
雇员费用及相关支出	-2,967	-2,948	-3,302	-3,566	-3,833
资讯技术及电脑维修保养	-635	-715	-808	-873	-942
楼宇支出	-119	-117	-125	-130	-129
产品推广支出	-81	-116	-76	-81	-87
法律及专业费用	-151	-157	-133	-142	-153
其他运营支出	-486	-476	-568	-609	-654
<b>EBITDA 利润</b>	<b>14,645</b>	<b>16,282</b>	<b>13,931</b>	<b>14,884</b>	<b>15,997</b>
折旧摊销	-1,197	-1,399	-1,553	-1,640	-1,779
<b>经营利润</b>	<b>13,448</b>	<b>14,883</b>	<b>12,378</b>	<b>13,244</b>	<b>14,218</b>
利息费用	181	-154	184	185	186
<b>利润总额</b>	<b>13,336</b>	<b>14,841</b>	<b>12,244</b>	<b>13,114</b>	<b>14,088</b>
税	1,845	2,343	1,837	1,967	2,113
<b>净利润</b>	<b>11,487</b>	<b>12,498</b>	<b>10,408</b>	<b>11,147</b>	<b>11,974</b>
少数股东损益	-18	-37	-15	-15	-15
<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,505</b>	<b>12,535</b>	<b>10,423</b>	<b>11,162</b>	<b>11,989</b>

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EBITDA 利润率	76.74%	78.24%	73.54%	73.38%	73.40%
经营利润率	70.47%	71.51%	65.35%	65.29%	65.23%
税前净利润率	69.88%	71.31%	64.64%	64.65%	64.63%
归母净利润率	60.29%	60.23%	55.02%	55.03%	55.01%
ROE	23.52%	25.26%	21.36%	22.30%	23.23%
ROA	2.88%	3.14%	2.73%	2.87%	2.87%
财务费用率	0.95%	-0.74%	0.97%	0.91%	0.85%
所得税率	13.83%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%

资料来源: wind 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万港元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>总资产</b>	<b>399,106</b>	<b>399,304</b>	<b>381,716</b>	<b>388,889</b>	<b>417,936</b>
<b>流动资产</b>	<b>375,693</b>	<b>375,069</b>	<b>356,655</b>	<b>362,576</b>	<b>390,605</b>
现金及同等现金项目	157,996	181,361	192,802	185,391	195,000
以公允价值计量的财务资产	108,023	109,670	69,457	82,173	83,525
以摊销值计量的财务资产	62,589	51,302	55,645	52,670	57,594
应收帐款/预付款及按金	47,059	32,717	38,752	42,341	54,486
其他流动资产	26	19	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>23,413</b>	<b>24,235</b>	<b>25,061</b>	<b>26,313</b>	<b>27,332</b>
商誉及其他无形资产	18,737	18,972	18,932	19,622	20,602
固定资产	1,657	1,605	2,088	2,148	2,185
其他非流动资产	826	1,762	1,041	1,043	1,044
<b>总负债</b>	<b>349,870</b>	<b>349,394</b>	<b>332,811</b>	<b>338,718</b>	<b>366,304</b>
无息负债	349,787	340,402	332,701	338,588	366,169
有息负债	83	86	110	130	135
<b>股东权益</b>	<b>49,236</b>	<b>49,910</b>	<b>48,905</b>	<b>50,170</b>	<b>51,633</b>
股本	31,406	30,995	29,324	29,324	29,324
储备	298	310	500	326	326
保留盈利	17,214	18,173	18,981	20,405	21,951
归属公司股权持有人权益	48,918	49,626	48,805	50,054	51,601
少数股东权益	318	284	100	116	32

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	8.2	8.9	7.4	7.9	8.5
每股经营现金流	0.012	0.016	0.036	0.006	0.020
每股净资产	0.039	0.039	0.038	0.039	0.041

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

### 光大证券研究所

#### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

#### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

#### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

### 光大证券股份有限公司关联机构

#### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

#### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE