

香港交易所 (00388)

证券研究报告

2022年08月18日

Q2 表现略低于预期，下半年有望筑底回升

事件：香港交易所 22H1 实现收入及其他收益 89.4 亿港元，同比-18%；归母净利润 48.4 亿港元，同比-27%，略低于预期。

Q2 业绩不及预期，主要系各类资产 ADT 下降、公司资金投资亏损所致

香港交易所 22Q2 实现营业收入（含所有投资收益）/归母净利润 42.5/21.7 亿港元，同比-14%/-22%，环比-9%/-19%。其中主营业务收入（不含所有投资收益）42.1 亿港元，同比/环比-8%/-9%。投资收益（客户资金+自有资金）0.3 亿港元，同比/环比-92%/-49%。

Q2 市场交投活跃度反弹不及预期，各类资产 ADT 仍承压

22Q2 联交所 ADT1297 亿港元，单季同比/环比增速-14%/-12%，交投活跃度提振不及预期；其中股票现货 ADT 同比/环比增速-15%/-10%，衍生工具 ADT 同比/环比增速-12%/-22%，交易额仍承压。期交所衍生品分部环比变动较平稳，但在整体市场萎靡环境下表现仍具有一定韧性，Q2 单季每日成交张数 70.4 万张，同比/环比+56%/+0%；上半年每日成交张数为 70.5 万张。LME 商品分部未能延续反弹态势，二季度每日成交量为 48.7 万张，ADV 增速转负，同比/环比仅-12%/-17%。

权益市场低位震荡叠加利率低位压力，显著拉低自有资金投资收益

22Q2 投资收益（客户+公司资金）0.3 亿港元，同比/环比-92%/-49%。其中来自于客户资金的投资收益净额 3.04 亿港元，同比/环比+107%/+87%，年化投资回报率达 0.34%；自有资金投资大幅亏损 2.74 亿港元，亏损较 Q1+164%，去年同期收益 2.1 亿港元。我们预计主要原因系集体投资计划中所投权益资产在 Q2 大幅下跌以及利率低位压力所致，预计后续将持续受益于利率中枢回升，投资收益有望边际转暖。

投资建议：短期受市场环境因素影响业绩低迷，看好港股市场基本面的持续改善。公司二季度业绩表现不及预期，主因为市场低迷以及地缘政治等负面因素影响。但长期看，公司优质商业模式带来的核心优势仍未减弱，公司将持续受益于β端新经济企业交投活跃度提振以及α端的中概回流增量，随着互联互通持续推进以及外部环境风险缓释，我们预计港交所下半年业绩有望伴随 ADT 增长同步改善，后续业绩有望筑底回升。由于市场持续低迷以及地缘政治风险敞口较大，我们将公司 2022-2024 年净利润由 134.37/153.60/176.35 亿港元下调为 107.06/126.78/151.32 亿港元，分别同比-15%、+18%、+19%；对应的 EPS 分别为 8.4 港元、10 港元和 11.9 港元。当前股价对应 22E 为 40.4 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	18,333	20,300	23,035
增长率(%)	18%	9%	-6%	11%	13%
EBITDA(百万港元)	14,641	16,269	14,055	16,427	19,456
净利润(百万港元)	11,505	12,535	10,706	12,678	15,132
增长率(%)	22%	9%	-15%	18%	19%
EPS(港元/股)	9.1	9.9	8.4	10.0	11.9
市盈率(P/E)	37.6	34.5	40.4	34.1	28.6
市净率(P/B)	8.8	8.7	8.1	7.9	7.9

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	341.2 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)	432,585.95
每股净资产(港元)	38.77
资产负债率(%)	90.37
一年内最高/最低(港元)	515.00/314.00

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:业绩低点已现,ADT 有望伴随港股基本面同步改善》2022-04-30
- 《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

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	7,112	7,930	8,896
联交所上市费	1,899	2,185	1,874	1,998	2,198
结算及交收费	4,355	5,214	5,085	5,690	6,599
存管、托管及代理人服务费	1,264	1,543	1,312	1,377	1,584
市场数据费	953	1,034	1,137	1,251	1,400
其他收入	1,426	1,600	1,813	2,054	2,358
收入合计	16,856	19,507	18,333	20,300	23,035
投资收益	2,228	1,304	588	1,269	1,887
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	19,066	21,724	25,087
交易相关支出	-110	-152	-136	-152	-170
营运支出合计：	-4,439	-4,529	-4,875	-5,145	-5,460
雇员费用及相关支出	-2,967	-2,948	-3,125	-3,250	-3,412
资讯技术及电脑维修保养支出	-635	-715	-751	-803	-876
楼宇支出	-119	-117	-121	-125	-132
产品推广支出	-81	-116	-174	-200	-220
专业费用支出	-151	-157	-196	-226	-248
慈善捐款支出	-112	-105	-108	-112	-118
其他运营支出	-374	-371	-401	-429	-454
EBITDA	14,641	16,269	14,055	16,427	19,456
折旧及摊销	-1,197	-1,354	-1,423	-1,514	-1,594
营运利润	13,444	14,915	12,631	14,913	17,862
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	12,566	14,855	17,814
税项	-1,845	-2,343	-1,898	-2,215	-2,720
净利润	11,487	12,498	10,669	12,641	15,095
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	10,706	12,678	15,132

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	428,271	466,928	480,060
流动资产	375,693	375,069	400,571	438,284	450,181
货币资金	157,996	181,361	174,805	195,834	205,108
金融资产	170,612	160,972	78,637	79,883	81,227
应收账款、按金及预付款项	47,059	32,717	36,959	44,536	42,183
可收回税款	26	19	11	22	19
非流动资产	23,413	24,235	27,701	28,644	29,879
金融资产-公允价值计入损益	615	1,472	1,379	1,315	1,556
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	200	232	252
商誉及其他无形资产	18,737	18,972	21,726	22,598	23,465
固定资产	1,657	1,605	1,822	1,934	1,987
有使用权资产	2,193	1,896	2,518	2,509	2,560
递延税项资产	26	25	32	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	53,553	54,896	54,933
股东权益合计(不含少数股东权益)	48,918	49,626	53,274	54,621	54,661
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	21,652	22,920	22,920
少数股东权益	318	284	279	275	272
负债及股东权益总计	399,106	399,304	428,271	466,928	480,060

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