

# 【广发非银&海外】香港交易所 (00388.HK)

## 磨砺以须，待市场景气回升

### 核心观点：

- 公司披露 2022 半年度业绩，上半年实现总收入 89.37 亿港元，同比下降 18.1%；实现归母净利润 48.36 亿港元，同比下降 26.8%。
- 2022 上半年联交所日均成交金额 1383 亿港元，低于 2021 全年均值（1667 亿港元）约 17%，整体交易相关收入同比下降约 14%。沪深股通与港股通日均成交额同比下降 9% 与 31%。上半年 IPO 公司 27 家，融资 197 亿港元，为 2021 全年 IPO 企业数与募资总额 27.6% 与 5.9%。期交所衍生品日均成交合约张数同比+35%，部分得益 MSCI 中国 50 互联互通指数期货成交活跃及衍生品假日交易制度推出。
- 投资收益表现不佳，同比减少 4.70 亿港元。受累市场波动，公司项目中外部组合投资收益亏损扩大至 5.11 亿港元，去年同期为盈利 3.21 亿港元。但保证金实现资金规模与回报率双升，加息调升影响显现。
- 磨砺以须，2022 年以来持续出台互联互通机制优化、上市及交易制度改革等新措施。(1) 互联互通机制进一步优化，年内已纳入 ETF 产品，并宣布推出利率互换。(2) 上市制度改革获得良好回应，年初 SPAC 制度实施以来已有 3 家挂牌上市，仍有 11 家已递交申请待处理；海外发行人上市新制度已于 2022 年 1 月生效，年内有多家二次上市中概股进行双重主要上市的转换，并有央企宣布美股退市。(3) 衍生品业务具备大增量空间。港交所拥有特殊的地理位置和制度的核心优势不改，短期业绩受累市场波动，不改长期良好成长趋势。
- 盈利预测与投资建议：适度调低对公司核心 ADT 与盈利的假设，预计公司 2022、2023 年实现归母净利润 104.21、120.25 亿港元，对应最新收盘价 PE 为 41.4x、35.9x。公司近年 PE 波动在 30x-55x 之间，维持公司 2022 年合理估值为 45xPE 估值，对应合理价格下调至 370.58 港元/股，维持公司“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济下行、疫情及地缘政治影响市场成交及 IPO 等。

### 盈利预测：

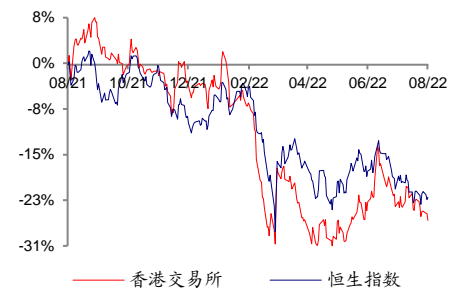
单位：港币	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	19190	20950	18673	21163	23201
增长率（%）	17.7%	9.2%	-10.9%	13.3%	9.6%
归母净利润（百万元）	11505	12535	10421	12025	13182
增长率（%）	22.5%	9.0%	-16.9%	15.4%	9.6%
EPS（元/股）	9.11	9.91	8.24	9.50	10.42
市盈率（x）	37.5	34.4	41.4	35.9	32.8
ROE（%）	24.5%	25.2%	20.5%	22.5%	23.2%

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	增持
当前价格	341.20 港元
合理价值	370.58 港元
前次评级	增持
报告日期	2022-08-18

### 相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

### 相关研究：

- 【广发非银&海外】香港交易所 (00388.HK)：市场环境呈向好，互联互通扩容强化核心优势 2022-06-16
- 【广发非银&海外】香港交易所 (00388.HK)：核心 ADT 环比回升，市场波动拖累投资收益 2022-04-28
- 【广发非银&海外】香港交易所 (00388.HK)：保持核心优势和改革活力，待市场景气回升 2022-02-25

请务必阅读末页的免责声明

公司披露2022半年度业绩，上半年实现总收入89.37亿港元，同比下降18.1%；实现归母净利润48.36亿港元，同比下降26.8%。EBITDA利润率降至72%。其中Q2单季实现总收入与归母净利润分别为46.47亿与21.68亿港元，同比下降14.3%与21.7%。

图 1：港交所营业收入及增速

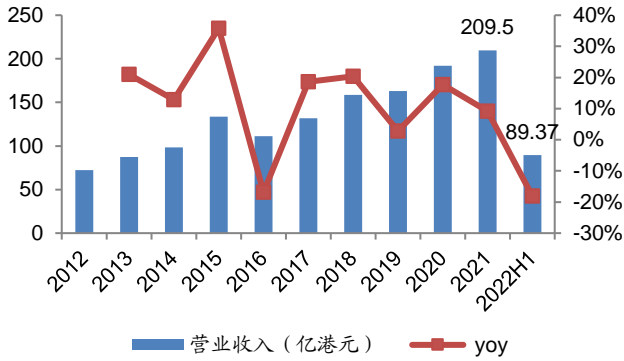
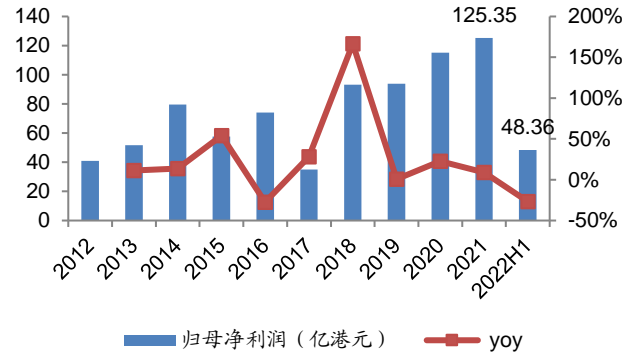


图 2：港交所归母净利润及增速



数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

**2022上半年联交所日均成交金额1383亿港元，低于2021全年均值约17%，整体交易相关收入同比下降约14%。**2022H1港交所联交所日均成交金额为1383亿港元，同比（去年同期为1882亿港元）减少26.5%，较去年全年均值（1667亿港元）减少约17.0%。其中，2022Q2单季联交所日均成交金额为1298亿港元，环比上季（1465亿港元）回落11.4%。交易活跃度下降影响交易相关收入（交易费及交易系统使用费、结算及交收费）绝对额下降至58.44亿港元，同比减少14.0%。

**上半年沪深港通成交回落**，当期沪深港通实现收入11.85亿港元，占公司总收入13.3%，当期沪深股通日均成交额同比下降9.2%，港股通日均成交额同比下降31.0%。**期交所衍生品业务增长稳健**，日均成交合约张数同比+35%，部分得益MSCI中国50互联互通指数期货成交活跃（日均成交合约张数同比+72）、及衍生品假日交易制度推出。**LME**收费交易金属合约日均成交数小幅下降0.9%，叠加每张合约平均收费减少，使得整体交易费收入减少约4%。**上半年IPO**公司27家，融资197亿港元，为2021全年IPO企业数（98家）与募资总额（3314亿港元）27.6%与5.9%。

表1：2018年以来到港上市十大新股

	2018	2019	2020	2021	2022H1
十大新股及相关结构性产品为现货市场带来的日均成交额（十亿港元）	3.0	8.5	25.5	27.6	24.0
占现货日均成交额比例	2.8%	9.8%	19.7%	16.5%	17.4%
占个股期权日均成交量比例	1.3%	7.3%	15.5%	19.6%	20.3%

数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

**表 2: 沪深港股通对港交所集团营收贡献**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
沪深港股通实现收入 (百万港元)	177	412	678	1009	1926	2724	1185
占集团总收入比重	1.6%	3.1%	4.3%	6.2%	10.0%	13.0%	13.3%
沪深港股通实现交易与结算相关收入 (百万港元)	81	238	418	699	1485	2123	879
占交易费及交易系统使用费、结算交收费两收入项目比重	1.2%	3.2%	4.3%	8.0%	13.1%	16.2%	15.0%

数据来源: 公司业绩公告, 广发证券发展研究中心

**公司投资收益由两分部组成: 交易后业务分部当期实现资金规模与回报率双升。** 保证金平均资金净额较2021全年均值增长25.1%, 港元及美元存款息率调升影响显现, 年化净回报升至0.34%, 当期实现投资收益净额4.67亿港元, 同比增加1.21亿港元。

**公司项目分部受累市场波动,** 外部组合投资收益亏损扩大至5.11亿港元, 去年同期为盈利3.21亿港元。公司公告2022下半年将对外部投资组合赎回20亿港元, 期望加息可有助于提升内部管理投资组合收入。

**表 3: 公司投资收益构成**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1
<b>交易后业务分部</b>								
平均资金净额 (十亿港元)	157.8	127.8	149	169	142.4	175.5	216.9	271.3
投资收益 (百万港元)	604	547	809	1377	1496	1386	596	467
年化投资净回报	0.38%	0.43%	0.54	0.81%	1.05%	0.79%	0.27%	0.34%
<b>公司项目</b>								
平均资金净额 (十亿港元)	14.3	17.4	20.6	25.3	27.9	30.5	34.5	34.3
-其中: 外部组合资金净额		5.1	6.6	7.1	9.3	7.5	8.7	8.3
-其中外部组合投向上市股本证券		35%	33%	29%	26%	22%	20%	19%
投资收益 (百万港元)	74	149	790	248	1233	842	708	-378
年化投资净回报	0.52%	0.86%	3.83%	0.82%	4.42%	2.76%	2.06%	-2.20%
MSCI 全球	-4.26%	5.63%	21.62%	-11.18%	24.05%	14.33%	16.80%	-21.94% (截至 6 月末)

数据来源: Wind、公司业绩公告, 广发证券发展研究中心

**磨砺以须, 2022年以来持续出台互联互通机制优化、上市及交易制度改革等新措施。** (1) 互联互通机制进一步优化, 年内已纳入ETF产品, 并宣布推出利率互换。

(2) 上市制度改革获得良好回应, 年初SPAC制度实施以来已有3家挂牌上市, 仍有11家已递交申请待处理; 海外发行人上市新制度已于2022年1月生效, 上市制度优化将持续承接中概股回流及中国企业境外上市需求, 年内已有多家二次上市中概股(包括阿里、贝壳、知乎等)进行双重主要上市的转换, 并有央企宣布从美股退市。(3) MSCI中国A50互联互通指数期货成交快速增长, 衍生品假期交易安排已于2022年5

月实施，衍生品业务具备大增量空间。港交所拥有特殊的地理位置和制度的核心优势不改，与海外成熟交易所相比，在上市制度、交易品种、收费服务类型等方面均仍有持续丰富拓展空间，短期业绩受累市场波动，不改长期良好成长趋势。

**待市场回暖，预计交易金额持续增长能支持公司盈利与估值**，适度调低对公司核心ADT与盈利的假设，预计公司2022、2023年实现归母净利润104.21、120.25亿港元，EPS 8.24港元/股和9.50港元/股，对应最新收盘价PE为41.4x、35.9x。公司近年PE波动在30x-55x之间，预计交易金额持续增长能支持公司盈利与估值，给予公司2022年合理估值45xPE，对应合理价格370.58港元/股，维持公司“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行超预期、疫情及地缘政治不稳定等因素影响市场成交及上市公司数目；上市制度改革进度不及预期等。

**资产负债表**

单位: 百万港元

**利润表**

单位: 百万港元

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	157996	181361	195870	211539	222116	交易费及交易系统使用费	6959	7931	6953	7463	8035
按公允价值计入损益的金 融资产	100597	100861	113997	117416	120939	联交所上市费	1899	2185	2447	2653	2888
应收账款及预付款项	47080	32738	34375	36094	37898	结算及交收费	4355	5214	4197	4565	4930
商誉及其他无形资产	18737	18972	19182	19368	19530	存管、托管及代理人服务费	1264	1543	1697	1867	2054
以摊销成本计量的财务 资产	62688	51828	57011	62712	68983	市场数据费	953	1034	1086	1140	1208
总资产	399106	399304	436055	464630	489110	其他收入	1405	1564	1741	1915	2011
按公允价值列账及列入盈 利或亏损的财务负债	92884	91424	99838	106381	111986	主营业务收入	16835	19471	18120	19603	21126
向结算参与者收取的保 证金	187008	203536	222269	236835	249313	投资收益/(亏损)	2228	1304	378	1370	1870
参与者对结算所基金的 缴款	20439	19182	20947	22320	23496	营业收入	19190	20950	18673	21163	23201
借款	423	426	1379	1072	774	职工薪酬	-2967	-2948	-2948	-3243	-3567
拨备	212	180	197	209	220	资讯科技及电脑维修保养	-635	-715	-787	-849	-917
递延税项负债	930	1132	1308	1394	1467	销售费用	-81	-116	-137	-157	-181
总负债	349870	349394	384545	409677	430798	法律及专业咨询费	-151	-157	-162	-167	-172
股东权益合计	49236	49910	51510	54954	58311	其他支出	-596	-628	-659	-712	-783
						营业支出	-4549	-4681	-4809	-5245	-5737
						息税折旧摊销前利润	14641	16269	13864	15918	17464
						折旧及摊销	-1197	-1354	-1489	-1638	-1802
						营业利润	13444	14915	12374	14279	15662
						财务费用	-181	-154	-219	-241	-265
						所得税	-1845	-2343	-1835	-2118	-2322
						净利润(含少数股东权益)	11487	12498	10400	12001	13155
						少数股东权益	-18	-37	-21	-24	-26
						归属股东净利润	11505	12535	10421	12025	13182

**财务指标**

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
ROE	24.5%	25.2%	20.5%	22.5%	23.2%
ROA	3.39%	3.1%	2.5%	2.7%	2.8%
EPS	9.11	9.91	8.24	9.50	10.42
BVPS	38.99	39.44	40.71	43.43	46.08
PE	37.5	34.4	41.4	35.9	32.8
PB	9.7	8.7	8.4	7.9	7.4

## 广发非银金融行业研究小组

- 陈福：首席分析师，经济学硕士，2017年进入广发证券研究发展中心。
- 陈卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 刘淇：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 严漪澜：研究员，中山大学金融学硕士，2022年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。