

2022年08月18日

# 香港交易所 (00388.HK)

## 公司快报

### 业绩低于预期，看好互联互通与中概股回流

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司公布 2022 中期业绩，H122 实现营收 89.37 亿港元、同比-18.1%，归母净利润 48.36 亿港元、同比-26.8%，EBITDA 利润率 72%、同比-7pct。Q222 实现营收 42.27 亿港元、同比-14.3%、环比-9.4%，归母净利润 21.68 亿港元、同比-21.7%、环比-18.7%，EBITDA 利润率 70%、同比-7pct、环比-5pct。分部来看，现货、衍生品、商品、交易后业务、科技、公司项目收入分别同比-9.3%、-5.8%、-11.3%、-3.9%、-0.1%、-210.0%，占比分别 29.5%、16.0%、7.6%、44.7%、6.5%、-6.2%。公司业绩受三因素拖累：1) 港股市场交投活跃度下降，现货、商品分部表现不佳；2) 市场行情不佳致公司投资收益大幅下降；3) 雇员费用及专业费用增加。
- ◆ **业绩归因：**1) H122 股本证券 ADT 1199 亿港元、同比-27.7%，北向交易 ADT 1039 亿港元、同比-9.2%，南向交易 ADT 332 亿港元、同比-31.0%；2) H122 公司资金投资净亏损 3.78 亿港元、同比-188.3%，年化投资收益率-2.2%、同比-4.7pct；3) H122 支出 24.56 亿港元、同比+10.6%，其中雇员支出 16.67 亿港元、同比+11.5%，推广支出 0.5 亿港元、同比+38.9%，专业费用 0.77 亿港元、同比+60.4%。
- ◆ **继续看好互联互通+中概股双重上市带来的积极影响：**H122 沪深港通收入 11.85 亿港元、占比 13.3%，占比提升 1.2pct。7 月 4 日起沪深港通正式纳入 ETF，互联互通收入占比有望持续提升。阿里巴巴及哔哩哔哩宣布于 2022 年底前转为双重主要上市，将巩固港交所作为中概股回流首选市场的角色。
- ◆ **投资建议：**公司中期归母净利润相当于我们此前预测年度值的 37.6%，低于预期。我们将公司 2022E-24E 盈利预测分别下调 10.0%、8.5%、8.7%。公司当前股价对应 2022E PE 36.64x，处近 5 年估值中位数以下。考虑到公司在亚太地区拥有近乎垄断的地位、独特的区位及制度优势，维持公司“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示：**港股市场持续低迷，互联互通发展低于预期，中概股回流不及预期等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万港元)	19,190	20,950	20,349	21,819	23,433
同比增长 (%)	17.65%	9.17%	-2.87%	7.22%	7.40%
归母净利润 (百万港元)	11,505	12,535	11,571	12,763	13,895
同比增长 (%)	22.51%	8.95%	-7.69%	10.30%	8.87%
ROE (%)	23.52%	25.44%	23.05%	24.82%	26.34%
EPS (港元)	9.11	9.91	9.13	10.07	10.96
BVPS (港元)	38.58	39.14	40.05	41.06	42.15
PE	36.71	33.74	36.64	33.22	30.51
PB	8.67	8.54	8.35	8.14	7.93

数据来源: Wind, 华金证券研究所

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2022-08-18)

334.40 港元

#### 交易数据

总市值 (百万港元)	423,964.66
流通市值 (百万港元)	423,964.66
总股本 (百万股)	1,267.84
流通股本 (百万股)	1,267.84
12 个月价格区间	503.00/324.40

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.0	-1.65	-28.0
绝对收益	-5.0	-1.65	-28.0

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001  
 liujing1@huajinsec.com

报告联系人

王德坤

wangdekun@huajinsec.com

#### 相关报告

香港交易所: Q1 归母净利润-30.5%，港股市场欠佳拖累业绩-港交所一季报点评 2022.4.28

香港交易所: 2021 年归母净利润同比+9.0%，主营增长良好-香港交易所公司快报 2022.2.25

香港交易所: 投资拖累业绩，下调盈利预测和目标价-香港交易所公司快报 2021.10.28



## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万港元)						利润表 (百万港元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>资产总计</b>	<b>399,106</b>	<b>399,304</b>	<b>384,631</b>	<b>417,447</b>	<b>461,862</b>	<b>营业收入</b>	19,190	20,847	20,349	21,819	23,433
货币资金	157,996	181,361	152,266	165,257	182,839	现货	4,991	6,131	7,126	7,603	8,216
按公允价值计损益金融资产	100,081	99,915	101,215	109,050	121,830	衍生品	3,241	3,333	3,574	3,742	3,923
以摊销成本计量的财务资产	62,589	51,302	63,298	68,198	76,191	商品	1,454	1,478	2,045	2,145	2,295
应收账款,按金及预付款项	47,059	32,717	35,334	37,454	39,327	交易后业务	7,637	7,995	6,448	6,709	7,256
指定按公允价值计损益金融资产	7,942	9,755	8,032	8,654	9,668	科技	910	1,050	1,134	1,225	1,323
固定资产	1,657	1,605	1,605	1,605	1,605	公司项目	957	860	20	395	420
商誉及其他无形资产	18,737	18,972	18,972	18,972	18,972	营业支出	-4,439	-4,529	-4,884	-5,018	-5,155
保证金+结算所基金	207,448	207,449	207,450	207,451	207,452	息税折旧摊销前利润	14,641	16,269	15,465	16,801	18,278
非投资资产	69,836	55,453	53,848	58,443	64,661	折旧及摊销	-1,197	-1,354	-1,474	-1,373	-1,486
自有资金投资	30,500	43,608	52,938	61,126	71,696	营业利润	13,444	14,915	13,991	15,427	16,791
剔除保证金/结算基金/非投	121,823	121,133	143,077	160,859	179,241	财务费用	-181	-154	-154	-154	-154
<b>负债总计</b>	<b>349,870</b>	<b>349,394</b>	<b>333,563</b>	<b>365,104</b>	<b>408,129</b>	应占共同控制实体损益	69	80	80	80	80
向结算参与者收取的保证金	187,008	203,536	166,605	174,935	192,429	除税前溢利	13,332	14,841	13,917	15,353	16,717
参与者对结算所基金的缴款	20,439	19,182	21,100	23,210	25,531	减: 所得税	-1,845	-2,343	-2,366	-2,610	-2,842
应付账款,应计费用及其他负	42,974	28,335	40,971	44,845	50,130	净利润	11,487	12,498	11,551	12,743	13,875
按公允价值计损益金融负债	92,884	91,424	82,608	89,003	99,433	减: 少数股东损益	-18	-37	-20	-20	-20
<b>股东权益合计</b>	<b>49,236</b>	<b>49,910</b>	<b>51,067</b>	<b>52,343</b>	<b>53,733</b>	归属于母公司所有者的净利润	11,505	12,535	11,571	12,763	13,895
股本	31,891	31,896	31,896	31,896	31,896						
留存收益	17,214	18,173	19,708	20,985	22,374	<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	318	284	284	284	284	净利润率	60%	60%	57%	58%	59%
归属于母公司所有者权益	48,918	49,626	50,783	52,059	53,449	ROA	3.39%	3.14%	2.95%	3.18%	3.16%
总股本 (百万股)	1,268	1,268	1,268	1,268	1,268	ROE	23.52%	25.44%	23.05%	24.82%	26.34%
						EPS(港元)	9.11	9.91	9.13	10.07	10.96
						BVPS(港元)	38.58	39.14	40.05	41.06	42.15
						PE(X)	36.71	33.74	36.64	33.22	30.51
						PB(X)	8.67	8.54	8.35	8.14	7.93
						DPS(港元)	6.68	8.90	8.21	9.06	9.86
						分红比率	90.03%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%

数据来源: Wind, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)