

港股市场低迷延续致 2Q 净利润环同比均缩水，2H22 业绩拐点渐近

——香港交易所 1H2022 业绩点评

核心观点

- 低基数下 1H 业绩同比降幅收窄，2Q 单季业绩环同比均缩水。** 1) 1H2022 公司实现营业收入 89.37 亿港元，同比-18.08%，EBITDA 63.94 亿港元，同比-25.71%，归母净利润 48.36 亿港元，同比-26.84%。低基数下 2Q22 营业收入/EBITDA/归母净利润同比分别-14.25%/-23.09%/-21.73%。2) 1H2022 公司 EBITDA 利润率与净利率分别为 72%与 54%（1H21 为 79%和 61%）。1H2022 公司年化 ROE 为 20%，同比下滑 7pct。3) 1H2022 公司分别实现交易费、结算费、上市费 35.53 亿港元、22.91 亿港元、9.94 亿港元，同比-13.85%、-14.26%、-6.84%。4) 分部来看，交易后、现货、衍生品、商品、科技分部收入占比为 42%、29%、18%、8%、6%。
- 股市持续低迷拖累交易及结算业务表现，沪深港通成交额同比增速明显收窄。** 1) 1H22 股本证券日均成交额 1199 亿港元，同比-27.68%，现货分部仅实现收入 26.30 亿港元，同比-17.81%。2) 交易后业务分部实现收入 37.44 亿港元，同比-11.36%；投资收益率由 1Q 的 0.26%增至 1H 的 0.34%，分部投资净收益同比+33.93%至 4.50 亿港元。3) 1H22 沪深港通北上与南下资金的日均成交额分别为 1039 亿元与 332 亿港元，较 1H21 分别下滑 9.18%与 30.98%，沪深港通业务收入达到 11.85 亿港元，同比下滑 10.23%，但是贡献度仍同比由 1H21 的 12.10%增至 13.26%。
- 期交所成交量同比大增超三成，公司外部组合投资亏损拖累整体业绩表现。** 1) 1H22 衍生品分部实现收入 16.50 亿港元，同比小幅下滑 4.68%。1H22 联交所衍生品权证、牛熊证等日均成交额 184 亿港元，同比-17.86%，股票期权日均成交张数达 60.4 万张，同比-12.21%；相较下期交所日均成交张数 7.01 万张，同比+34.55%。2) 1H22 商品分部实现收入 6.97 亿港元，同比-3.60%，其中 2Q 收入仅为 3.21 亿港元，环同比分别-14.63%/-11.33%，单季日均成交量仅 49 万手，续创收购以来新低。3) 公司外部组合投资亏损 5.11 亿元，同比-259%，成为拖累业绩表现主因。

盈利预测与投资建议

- 受香港市场及沪深港通成交额下滑影响，将 22-24EPS 预测值由 10.56/12.44/14.18 下调至 9.14/11.35/12.84 港元，参考可比公司估值，维持 40%溢价率，维持公司 2022 年 37.0xPE，下调目标价至 338.20 港元，维持增持评级。

风险提示

- 陆港通发展、与 MSCI 指数合作、中概股回归不及预期；产品创新低于预期。

公司主要财务信息

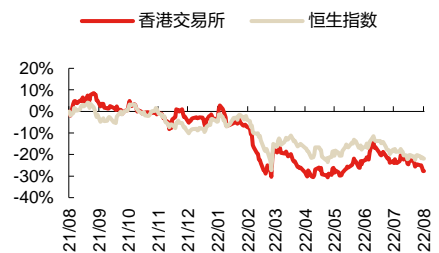
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万港元)	19,190	20,950	19,799	23,499	26,122
同比增长	17.65%	9.17%	-5.50%	18.69%	11.16%
营业利润 (百万港元)	13,444	14,915	13,693	16,929	18,957
同比增长	19.39%	11.12%	-7.10%	21.52%	11.16%
归母净利润 (百万港元)	11,505	12,535	11,608	14,418	16,301
同比增长	22.51%	8.95%	-7.40%	24.21%	13.06%
每股收益 (港元)	9.06	9.86	9.14	11.35	12.84
毛利率	70.06%	71.19%	69.16%	72.04%	72.57%
净利率	59.86%	59.66%	58.54%	61.26%	62.31%
净资产收益率	24.72%	25.44%	22.80%	26.86%	28.71%
市盈率 (倍)	36.89	33.90	36.56	29.43	26.03
市净率 (倍)	8.61	8.49	8.07	7.64	7.22

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	增持 (维持)
股价 (2022年08月19日)	334.2 港元
目标价格	338.20 港元
52 周最高价/最低价	508.68/314 港元
总股本/流通 H 股 (万股)	126,784/126,784
H 股市值 (百万港币)	423,711
国家/地区	中国
行业	非银行金融
报告发布日期	2022 年 08 月 21 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-4.13	-5.27	-0.54	-26.25
相对表现	-2.14	-1.38	4.02	-5.82
恒生指数	-2.00	-3.90	-4.56	-20.43



证券分析师

孙嘉庚	021-63325888*7041 sunjiageng@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860520080006
唐子佩	021-63325888*6083 tangzipei@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860514060001 香港证监会牌照: BPU409

相关报告

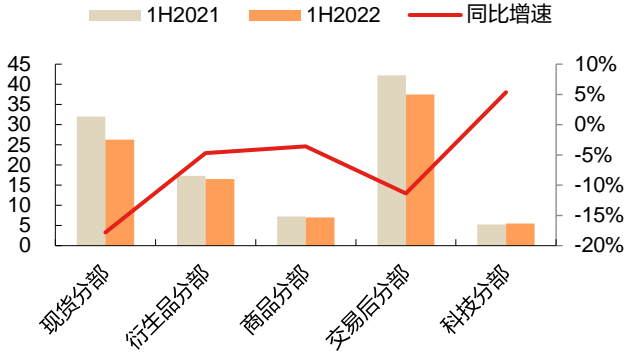
市场持续低迷致净利润缩水明显，业绩或将于二季度迎来向上拐点：——香港交易所 1H2022 季报点评	2022-04-28
业绩表现基本符合预期，陆港通仍是中长期成长驱动因素：——香港交易所 2021 年年报点评	2022-03-03
沪深港通重要性持续提升，政策利好下看好好公司中长期价值：——香港交易所 2021 年三季报点评	2021-10-27

表 1：2Q2022&1H2022 公司业绩摘要

单位：百万港元	2Q2021	2Q2022	同比增速	1H2021	1H2022	同比增速
交易费及交易系统使用费	1,735	1,638	-5.59%	4,124	3,553	-13.85%
结算及交收费	1,138	1,057	-7.12%	2,672	2,291	-14.26%
联交所上市费	476	433	-9.03%	1,067	994	-6.84%
存管、托管及代理人服务费	543	421	-22.47%	889	647	-27.22%
市场数据费	257	278	8.17%	512	546	6.64%
其他收入	411	363	-11.68%	786	757	-3.69%
营业收入	4,560	4,190	-8.11%	10,050	8,788	-12.56%
投资收益净额	356	30	-91.57%	774	89	-88.50%
杂项收益	37	27	-27.03%	85	60	-29.41%
营业总收入	4,953	4,247	-14.25%	10,909	8,937	-18.08%
交易相关支出	-36	-48	33.33%	-81	-87	7.41%
营业净收入	4,917	4,199	-14.60%	10828	8850	-18.27%
雇员费用及相关支出	-730	-864	18.36%	-1,495	-1,667	11.51%
信息技术及计算机维修保养支出	-171	-191	11.70%	-338	-363	7.40%
楼宇支出	-29	-30	3.45%	-57	-58	1.75%
产品推广支出	-20	-17	-15.00%	-36	-50	38.89%
专业费用	-28	-45	60.71%	-48	-77	60.42%
捐赠支出	-44	-33	-25.00%	-69	-56	-18.84%
其他营运支出	-97	-98	1.03%	-178	-185	3.93%
营业支出	-1,119	-1,278	14.21%	-2,221	-2,456	10.58%
EBITDA	3,798	2,921	-23.09%	8,607	6,394	-25.71%
折旧及摊销	-335	-363	8.36%	-662	-717	8.31%
EBIT	3,463	2,558	-26.13%	7,945	5,677	-28.55%
财务费用	-38	-37	-2.63%	-77	-73	-5.19%
所占合资公司的损益	22	17	-22.73%	38	42	10.53%
利润总额	3,447	2,538	-26.37%	7,906	5,646	-28.59%
所得税费用	-685	-372	-45.69%	-1,317	-817	-37.97%
净利润	2,762	2,166	-21.58%	6,589	4,829	-26.71%
归母净利润	2,770	2,168	-21.73%	6,610	4,836	-26.84%
基本 EPS(港元)	2.19	1.71	-21.92%	5.22	3.82	-26.82%
摊薄 EPS(港元)	2.18	1.71	-21.56%	5.21	3.82	-26.68%

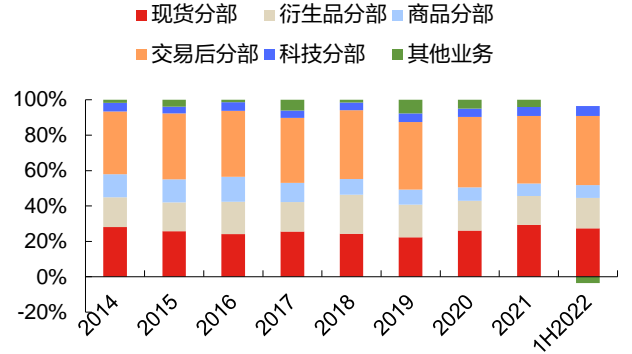
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 1：1H2022 公司分部收入（亿港元）及同比增速



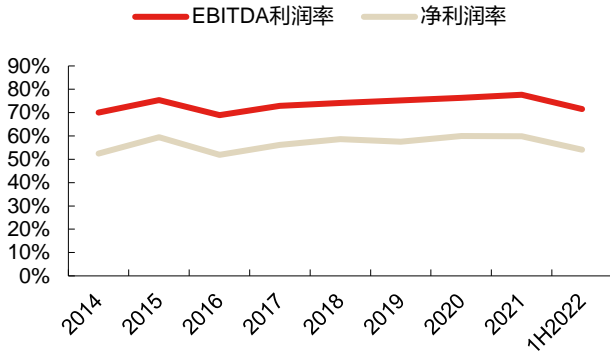
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 2：2014-1H2022 公司分部收入结构



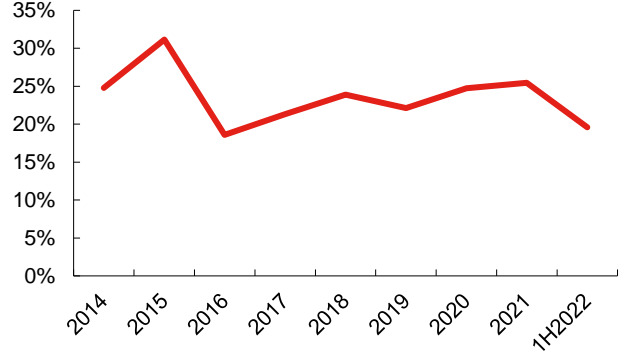
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 3：2013-1H2022 EBITDA 利润率及净利润率



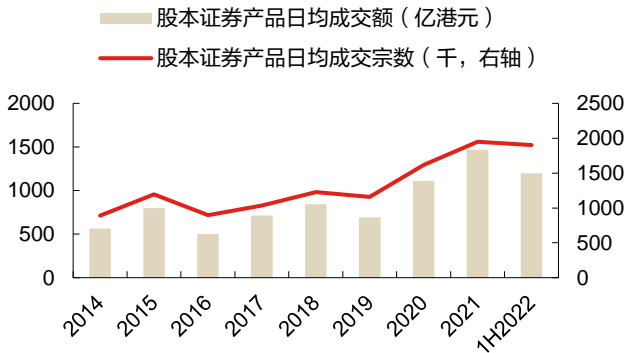
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 4：2013-1H2022 公司 ROE（年化）



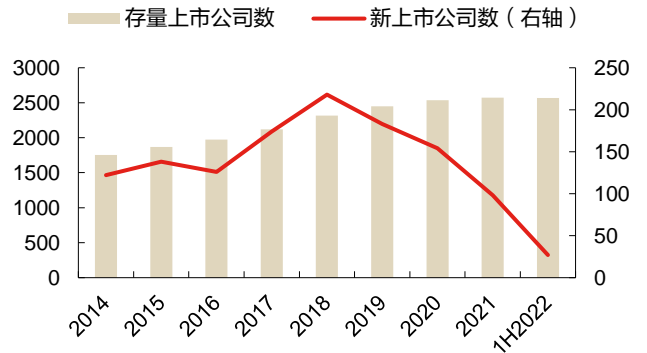
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 5：2014-1H2022 公司股本证券产品成交情况



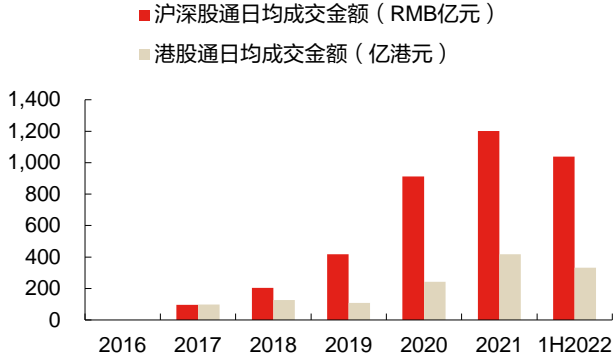
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 6：2014-1H2022 联交所存量与新增上市公司



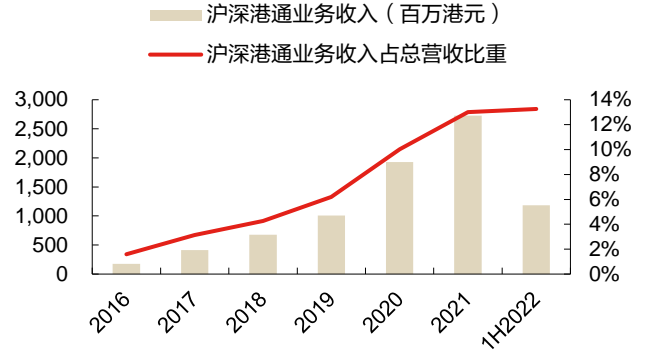
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 7：2016-1H2022 沪深港通日均成交额



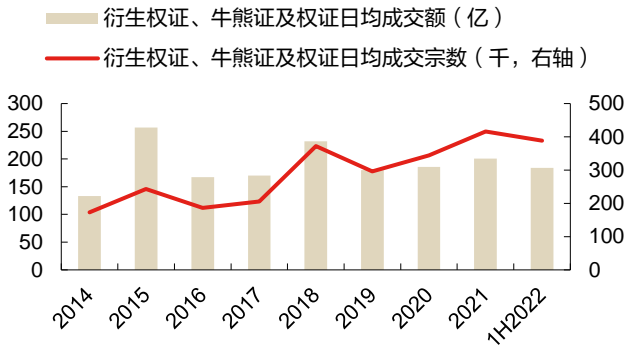
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 8：2016-1H2022 沪深港通业务收入及营收贡献度



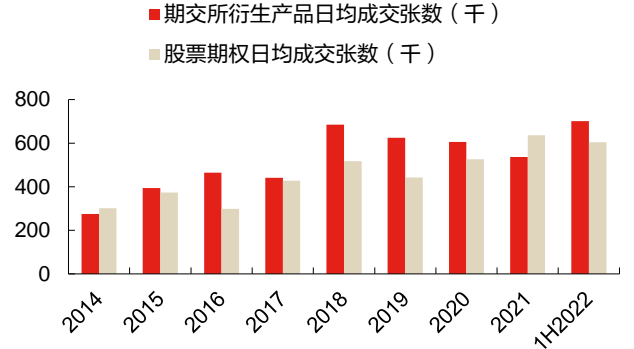
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 9：2014-1H2022 香港联交所衍生品成交情况



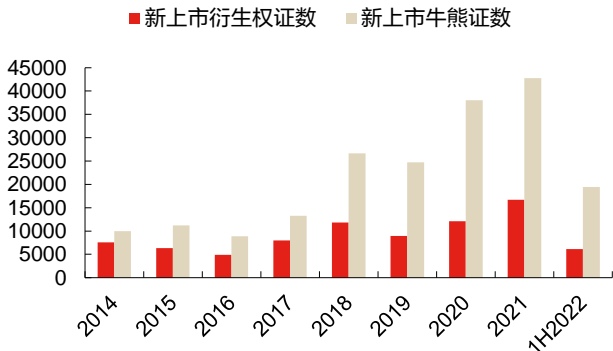
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 10：2014-1H2022 期交所衍生品成交情况



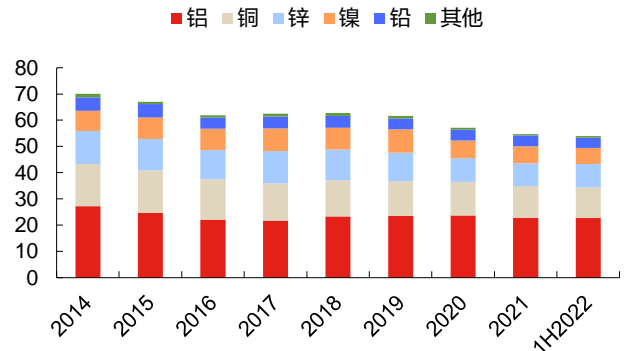
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 11：2013-1H2022 联交所衍生品新上市情况



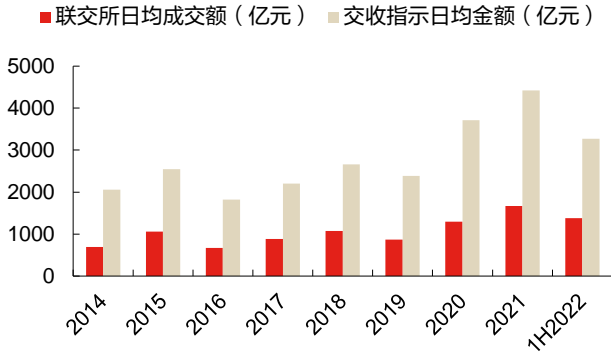
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 12：2014-1H2022LME 金属合约日均成交量(万张)



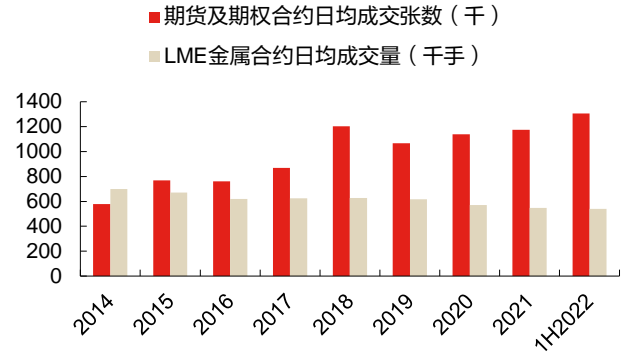
数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

图 13: 2014-1H2022 联交所日均成交额与交收指示额



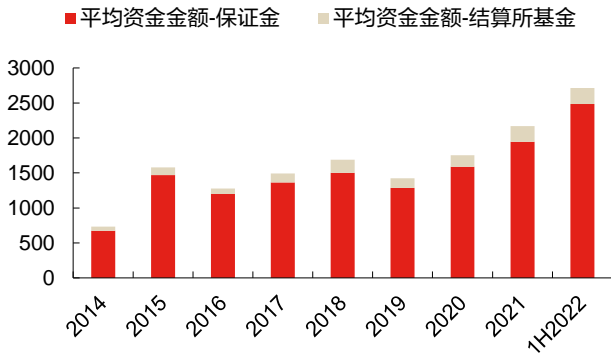
数据来源: Wind, 公司公告, 东方证券研究所

图 14: 2014-1H2022 港交所衍生品成交量情况



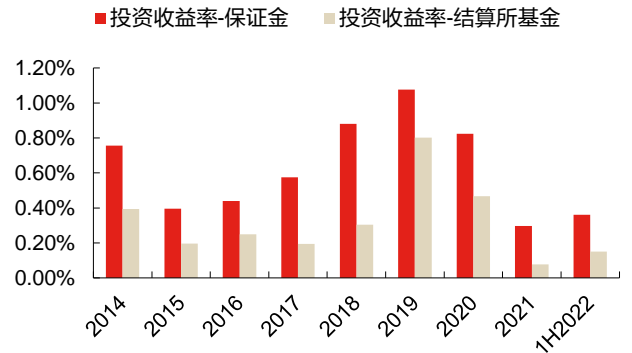
数据来源: Wind, 公司公告, 东方证券研究所

图 15: 2014-2021 交易后分部平均资金金额 (亿港元)



数据来源: Wind, 公司公告, 东方证券研究所

图 16: 2014-1H2022 交易后业务分部投资收益率情况



数据来源: Wind, 公司公告, 东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						主要比率					
单位:百万港元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	157,996	181,361	191,760	205,768	219,666	成长能力					
按公允价值计入损益资产	100,597	100,861	106,842	112,120	117,659	营业总收入	17.65%	9.17%	-5.50%	18.69%	11.16%
以摊销成本计量的资产	62,688	51,828	57,723	61,689	66,913	交易费及交易系统使用费	24.45%	13.97%	-4.16%	11.78%	9.84%
按公允价值计入综合收益	7,942	9,755	9,250	10,435	10,727	联交所上市费	16.29%	15.06%	-7.53%	10.51%	8.17%
应收账款及预付款项	47,106	32,757	22,779	15,840	11,015	结算及交收费	37.82%	19.72%	-10.55%	11.32%	11.25%
于合营公司之权益	164	244	268	295	620	存管、托管及代理人服务费	20.15%	22.07%	8.00%	8.00%	8.00%
商誉及无形资产	18,737	18,972	19,301	19,619	19,922	市场数据费	3.70%	8.50%	4.82%	4.84%	4.86%
固定资产	1,657	1,605	1,574	1,587	1,606	投资净收益/(亏损)	-18.36%	-41.47%	-32.68%	194.41%	23.90%
有使用权资产	2,193	1,896	2,045	1,970	2,007	营业支出	12.38%	2.90%	0.09%	9.56%	11.16%
资产总计	399,106	399,304	411,565	429,346	450,160	EBITDA	19.39%	11.12%	-7.10%	21.52%	11.16%
向结算参与者收取的保证金	187,008	203,536	213,713	224,398	235,618	利润总额	21.74%	11.32%	-8.39%	24.18%	13.10%
参与者对结算所基金的缴款	20,439	19,182	20,141	21,148	22,206	归属于母公司净利润	22.51%	8.95%	-7.40%	24.21%	13.06%
按公允价值计入损益的负债	92,884	91,424	95,837	103,263	111,188	资产分布					
应付账款及其他负债	42,974	28,335	20,615	14,969	10,850	货币资金/总资产	39.59%	45.42%	46.59%	47.93%	48.80%
应交税费	1,174	1,153	2,007	2,489	2,820	投资资产/总资产	42.90%	40.68%	42.23%	42.91%	43.38%
短期借款	340	342	340	340	340	应收账款/总资产	11.80%	8.20%	5.53%	3.69%	2.45%
长期借款	83	84	82	82	82	无形资产/总资产	4.69%	4.75%	4.69%	4.57%	4.43%
负债合计	349,870	349,394	359,073	373,870	391,459	投资资产/净资产	347.77%	325.47%	331.13%	332.11%	332.70%
股本	1,268	1,268	1,268	1,268	1,268	收入分布					
股本溢价	30,623	30,628	32,160	33,768	35,456	交易费及交易系统使用费	36.26%	37.86%	38.39%	36.16%	35.73%
股份奖励计划所持股份	-485	-901	-944	-990	-1,037	联交所上市费	9.90%	10.43%	10.20%	9.50%	9.25%
股份支付雇员酬金储备	232	306	345	389	439	结算及交收费	22.69%	24.89%	23.56%	22.09%	22.11%
汇兑储备	-218	-117	-161	-144	-151	存管、托管及代理人服务费	6.59%	7.37%	8.42%	7.66%	7.44%
设定储备	628	623	672	676	663	市场数据费	4.97%	4.94%	5.47%	4.84%	4.56%
承诺出售选择权储备	-369	-369	-369	-369	-369	投资净收益/(亏损)	11.61%	6.22%	4.43%	11.00%	12.26%
留存收益	17,214	18,173	19,211	20,574	22,133	净利润驱动指标					
股东权益合计	49,236	49,910	52,492	55,476	58,701	交易费率	0.005%	0.005%	0.005%	0.005%	0.005%
负债和股东权益总计	399,106	399,304	411,565	429,346	450,160	系统使用费率(港元/宗)	0.94	0.93	0.94	0.94	0.94
						上市年费率(万港元/家)	30.26	29.98	31.30	31.42	31.39
						首发上市费率(万港元/家)	100.00	194.90	132.00	142.30	156.40
						现货结算费率	0.0097%	0.0094%	0.0094%	0.0094%	0.0094%
						交收指示费率	0.0007%	0.0007%	0.0007%	0.0007%	0.0007%
						衍生品结算费率(港元/张)	0.34	0.32	0.32	0.32	0.32
						LME 结算费率(港元/手)	3.57	3.60	3.60	3.60	3.60
						成本收入比	23.71%	22.34%	23.66%	21.84%	21.84%
						有效税率	13.84%	15.79%	14.76%	14.74%	14.77%
利润表						获利能力					
单位:百万港元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EBITDA 利润率	76.29%	77.66%	76.34%	78.16%	78.16%
营业总收入	19,190	20,950	19,799	23,499	26,122	净利率	59.86%	59.66%	58.54%	61.26%	62.31%
交易费及交易系统使用费	6,959	7,931	7,601	8,497	9,333	ROA	3.39%	3.14%	2.86%	3.43%	3.71%
联交所上市费	1,899	2,185	2,020	2,233	2,415	ROE	24.72%	25.44%	22.80%	26.86%	28.71%
结算及交收费	4,355	5,214	4,664	5,192	5,776	每股指标 (元)					
存管、托管及代理人服务费	1,264	1,543	1,666	1,800	1,944	每股收益	9.06	9.86	9.14	11.35	12.84
市场数据费	953	1,034	1,084	1,136	1,192	每股净资产	38.83	39.37	41.40	43.76	46.30
投资净收益/(亏损)	2,228	1,304	878	2,584	3,202	估值比率					
营业支出	-4,549	-4,681	-4,685	-5,133	-5,706	市盈率	36.89	33.90	36.56	29.43	26.03
职工薪酬	-2,967	-2,948	-3,168	-3,307	-3,676	市净率	8.61	8.49	8.07	7.64	7.22
资讯科技及电脑维修保养支出	-635	-715	-713	-802	-892						
EBITDA	14,641	16,269	15,114	18,366	20,416						
折旧及摊销	-1,197	-1,354	-1,421	-1,437	-1,459						
利润总额	13,332	14,841	13,596	16,884	19,095						
所得税	-1,845	-2,343	-2,007	-2,489	-2,820						
净利润	11,487	12,498	11,589	14,395	16,275						
归母净利润	11,505	12,535	11,608	14,418	16,301						

资料来源: Wind, 公司公告, 东方证券研究所

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者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口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn