

香港交易所(00388)

报告日期: 2022年10月19日

交易继续承压, 投资环比改善

——香港交易所 2022 年三季度报点评报告

投资要点

数据概览

22Q1-3 香港交易所实现营业收入 132.6 亿港元, 同比下滑 18%; 归母净利润 71.0 亿港元, 同比下跌 28%。22Q3 归母净利润为 22.6 亿港元, 受高基数影响同比减少 30%, 但较 22Q2 环比增长 4%, 业绩低点已过。

分业务条线来看, 22Q1-3 现货、衍生品、商品、交易后业务、科技、公司项目收入同比增速分别为-22%/-10%/-7%/-11%/6%/-158%, 占营业收入比重分别为 28%/18%/8%/42%/6%/-3%。分收费模式来看, 交易及交易系统使用费、联交所上市费、结算及交收费、存管托管及代理人服务费、市场数据费、投资收益同比增速分别为-19%/-11%/-20%/-20%/4%/-54%, 占营业收入比重分别为 38%/11%/25%/8%/6%/3%。

成交量持续低迷, 交易费收入继续承压

(1) **现货市场方面:** 成交量持续低迷, 22Q1-3 联交股本证券日均成交额同比下跌 33%, 陆股通、港股通日均成交额分别同比下滑 18%/37%, 拖累现货交易费及交易系统使用费同比下跌 30%; (2) **衍生品市场方面:** 22Q1-3 衍生权证、牛熊证及权证交易费及交易系统使用费同比减少 19%; 期交所的衍生产品合约交易费同比增长 10%, 系衍生产品合约日均成交张数同比增长 26%所致。MSCI A50 的交易费豁免已于 7 月 1 日起由 50% 交易费折扣代替, 开始贡献收益。

IPO 市场回暖, 新上市公司募资金额改善

(1) **现货市场方面:** 22Q3 IPO 市场回暖, 港交所新上市公司 29 家, 超过 22H1 的 27 家; 募集资金总额 535 亿港元, 较 22H1 的 197 亿港元增长 172%, 其中 68% 来自新经济公司和生物科技类公司。我们认为港交所仍是新经济公司和中概股回流的优秀选择, 截至 22Q3 末共有 144 宗上市申请待处理, 包括 3 家 SPAC 申请, 项目储备充足, 一旦市场环境改善, 上市公司数量及募资金额也会随之回暖, 短期受市场影响而产生的上市计划递延不影响 IPO 收入的长期增长; (2) **衍生品市场方面:** 22Q1-3 衍生品市场联交所上市费同比下跌 24%, 新上市衍生权证、牛熊证数量合计 35,540 只, 同比下降 22%。

公司资金投资继续亏损, 但环比好转明显

(1) **交易后业务:** 22Q1-3 保证金及结算所基金投资收益为 8.47 亿港元, 同比增长 81%, 主要是因为平均资金金额同比增长 21% 且港元、美元存款利率上升;

(2) **公司资金:** 22Q1-3 公司资金的投资收益净亏损为 4.24 亿港元, 较去年同期的投资收益 4.60 亿港元大幅下滑, 主要是因为全球权益及固收市场均下挫, 外部组合投资亏损较大。22Q3 单季度公司资金投资收益为 -0.46 亿港元, 较 22Q2 的 -2.74 亿港元大幅改善, 判断系 22Q3 公司从外部组合赎回 18 亿港元所致, 且公司计划 Q4 继续赎回 2 亿港元, 以抵御市场波动。

盈利预测与估值

由于投资收益改善, 港交所 22Q3 归母净利润环比增长 4%, 业绩低点已过, 继续看好公司受益于互联互通优化以及制度创新改革。预计 2022-2024 年归母净利润增速为 -23%/21%/16%, 对应 EPS 为 7.60/9.16/10.62 港元每股, PE 为 33.25/27.61/23.81 倍。给予公司 2022 年 45 倍 PE, 对应目标价 342.11 港元, 维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅下行; 互联互通改革及中概股回流不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 洪希柠

hongxing@stocke.com.cn

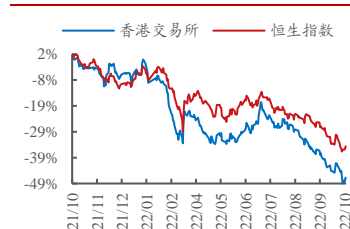
研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$252.80
总市值(百万港元)	327,101.92
总股本(百万股)	1,267.84

股票走势图



相关报告

- 《利润降幅收窄, 互联互通加强 —— 香港交易所 2022 年中报点评报告》 2022.08.17
- 《交易收入承压, IPO 储备充足 —— 香港交易所 2022 年一季报点评》 2022.04.28
- 《互联互通枢纽, 制度改革先锋 —— 香港交易所首次覆盖报告》 2022.03.19

财务摘要

(百万港元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	20,950	18,021	20,810	23,497
(+/-) (%)	9%	-14%	15%	13%
归母净利润	12,535	9,640	11,633	13,516
(+/-) (%)	9%	-23%	21%	16%
每股收益(元)	9.91	7.60	9.16	10.62
P/E	25.52	33.25	27.61	23.81

资料来源：浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万港元)	2021	2022E	2023E	2024E
现金及等价物	181,361	190,429	199,951	209,948
以公允价值计量及列入溢利或亏损的财务资产	99,915	119,898	125,893	132,188
以公允价值计量及列入其他全面收益的财务资产	9,755	12,682	13,950	15,345
以摊销成本计量的财务资产	51,302	58,997	64,897	71,387
应收账款	32,717	35,989	39,588	43,546
商誉及其他无形资产	18,972	19,351	19,738	20,133
固定资产	1,605	1,685	1,770	1,858
使用权资产	1,896	1,706	1,706	1,706
其他资产	1,781	1,768	1,948	2,150
资产合计	399,304	442,506	469,440	498,261
按公允价值列账及列入溢利或亏损的财务负债	91,424	109,709	120,680	132,748
向结算参与者收取的保证金等	203,536	231,138	243,135	254,805
应付账款	28,335	22,668	24,935	27,428
递延收入	1,100	660	726	799
应付税项	1,153	1,845	2,029	2,232
其他财务负债	513	257	282	310
参与者对结算所基金的缴款	19,182	23,978	26,375	29,013
租赁负债	1,760	1,936	2,130	2,343
递延税项负债	1,132	1,245	1,370	1,507
其他负债	1,259	1,400	1,540	1,694
负债合计	349,394	394,835	423,201	452,877
股本	31,896	31,896	31,896	31,896
为股份奖励计划而持有的股份	(901)	(946)	(993)	(1,043)
保留盈利	18,173	15,955	14,544	13,712
股东权益合计	49,910	47,671	46,238	45,384
负债和股东权益	399,304	442,506	469,440	498,261

利润表

(百万港元)	2021	2022E	2023E	2024E
交易及交易系统使用费	7,931	6,776	7,752	8,561
联交所上市费	2,185	1,933	2,156	2,407
结算及交收费	5,214	4,203	5,059	5,824
存托管及代理人服务费	1,543	1,312	1,508	1,735
市场数据费	1,034	1,137	1,251	1,376
投资收益	1,304	782	1,017	1,322
其他收入	1,739	1,878	2,066	2,272
营业收入	20,950	18,021	20,810	23,497
职工薪酬	(2,948)	(3,184)	(3,343)	(3,510)
其他支出	(1,581)	(1,810)	(1,929)	(2,053)
EBITDA	16,269	12,860	15,353	17,731
折旧及摊销	(1,354)	(1,489)	(1,638)	(1,802)
税前利润	14,841	11,293	13,633	15,844
所得税费用	(2,343)	(1,694)	(2,045)	(2,377)
净利润	12,498	9,599	11,588	13,467
少数股东权益	(37)	(41)	(45)	(49)
归母净利润	12,535	9,640	11,633	13,516

核心指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入增速	9%	-14%	15%	13%
归母净利润增速	9%	-23%	21%	16%
EBITDA 利润率	77%	75%	76%	76%
净利润率	60%	53%	56%	58%
每股收益 (港元)	9.91	7.60	9.16	10.62
每股净资产 (港元)	39.15	37.34	36.16	35.44
ROE	25.3%	19.8%	24.8%	29.5%

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>