平安证券

非银行金融

2024 年 8 月 22 日

香港交易所(0388.HK)

现货市场边际回暖，24H1营收同比转增

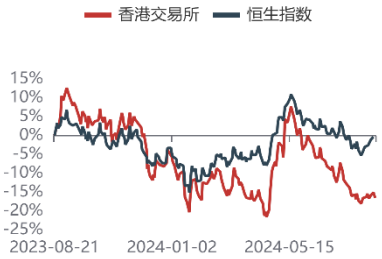
推荐（维持）

股价：228.60 港元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.hkex.com.hk
大股东/持股	香港特别行政区政府/5.90%
实际控制人	
总股本(百万股)	1267.84
流通 A 股(百万股)	
流通 B/H 股(百万股)	
总市值（亿港元）	2,898
流通 A 股市值(亿元)	
每股净资产(港元)	41.57
资产负债率(%)	86.47

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】香港交易所（0388.HK）*季报点评*业绩高基数下承压，互联互通功能有望更好发挥*推荐20240424

【平安证券】香港交易所（0388.HK）*年报点评*业绩符合预期，投资收益亮眼*推荐20240216

【平安证券】香港交易所（0388.HK）*季报点评*投资驱动业绩高增，高基数下交易延续承压*推荐20230427

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673 WANGWEIYI059@pingan.com.cn

李冰婷 投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn

韦霁雯 投资咨询资格编号 S1060524070004 WEIJIWEN854@pingan.com.cn

事项：

香港交易所发布 2024 年半年报，营业总收入 106.21 亿港元（YoY+0.43%）；归母净利润 61.25 亿港元（YoY-2.96%）；归属于母公司净资产 527.08 亿港元（YoY+2.05%），BVPS 为 41.57 港元。宣派中期股息每股 4.36 港元，股利支付率 90%。

平安观点：

- **24Q2 交易回暖，上半年营收同比转增。**24H1 交易费及交易系统使用费/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/投资净收益分别同比+3%/-8%/+5%/-3%/-1%/-6%。分部门来看，现货/股本证券及金融衍生品/商品/数据与连接/公司项目分部营收分别同比-2%/-10%/+35%/+3%/+10%。现货分部营收同比降幅较 24Q1（-12%）环比收窄，主要是现货市场交投情绪在 24Q2 的环比改善及 23Q2 低基数。衍生品分部收入承压则主要因为保证金投资收益下滑，以及衍生权证交易低迷。24H1 净利润率 57.7%（YoY-2.0pct），主要是 Q1 职工薪酬增幅较高所致。24H1 公司年化 ROE24.0%（YoY-0.9pct）。

- **现货部门：24Q2 景气度环比改善。**据 Wind 和港交所官网，24Q2 恒生指数反弹后震荡下行，累计上涨 7.1%（vs23Q2 -7.3%，24Q1 -3.0%）。成交量同样环比、同比均有所改善，24Q2 现货市场日均成交额 1216 亿港元（YoY+18%，QoQ+22%），但受一季度高基数影响，24H1 现货市场日均成交额 1104 亿港元（YoY-4%）。沪深港通交易量表现较好，24H1 北向日均成交额 1268 亿元（YoY+20%），南向日均成交额 354 亿港元（YoY+11%）。24H1 现货分部交易费 14.2 亿港元（YoY-6%），Q2 单季度 7.7 亿港元（YoY+12%，QoQ+18%）。融资活动边际回暖，但同比仍承压，据港交所官网，24Q2 港股 IPO48 家，募资额 84 亿港元（QoQ+78%，YoY-24%），24H1 现货分部联交所上市费收入 4.3 亿港元（YoY-4%）。

- **衍生品部门：衍生品日均成交张数创半年度新高。**据港交所官网，24H1 期货及期权日均成交量 1533 千张（YoY+12%），期交所衍生产品合约交易费收入 7.45 亿港元（YoY+2%）。但联交所衍生权证、牛熊证及权证日均成交金额 101 亿港元（YoY-20%），拖累衍生品分部业绩表现。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万港元)	18,456	20,516	20,794	21,279	22,475
YOY(%)	-11.9	11.2	1.4	2.3	5.6
归母净利润(百万港元)	10,078	11,862	12,141	12,441	13,222
YOY(%)	-19.6	17.7	2.4	2.5	6.3
EBITDA 利润率(%)	71.4	72.3	72.3	72.2	72.1
净利率(%)	54.6	57.8	58.4	58.5	58.8
ROE(%)	20.3	23.5	23.4	23.4	24.3
EPS(摊薄/港元)	7.95	9.36	9.58	9.81	10.43
P/E(倍)	28.8	24.4	23.9	23.3	21.9
P/B(倍)	5.8	5.6	5.5	5.4	5.3

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

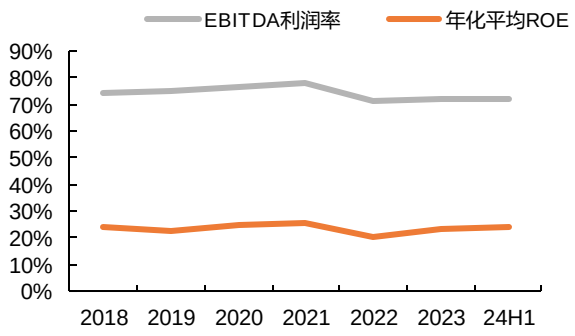
- **商品部门：24H1 收费交易金属合约日均交易量同比+30%。**据公司公告，24H1LME 收费交易的金属合约平均每日成交量 694 千手（YoY+30%，环比 24Q1+5%），LME 交易费及交易系统使用费收入 7.24 亿港元（YoY+43%）。

- **投资净收益：保证金规模下降和高基数影响下，24H1 投资净收益-6%。**据 Wind 统计，24Q2 平均 6M-HIBOR 在 4.75%左右，环比基本持平、仍处于相对高位，但由于衍生品保证金要求降低使得平均保证金规模减少，叠加上半年结算参与者日元抵押品比例增加，使得 24H1 保证金和结算所基金的投资净收益 16.2 亿港元（YoY-13%）。但公司自有资金投资收益在高利率环境下继续保持增长，24H1 公司资金投资净收益 9.0 亿港元（YoY+10%）。合计 24H1 投资净收益 25.2 亿港元（YoY-6%）。

- **投资建议：**近期监管部门指出要巩固提升香港国际金融中心地位，发布多项资本市场对港合作措施，互联互通持续扩容，在国内资本市场高水平对外开放的政策导向下，港交所作为连接国内与全球的重要金融基础设施的重要性有望继续提升，同时公司业绩具备相对韧性，我们维持公司 24/25/26 年归母净利润预测 121/124/132 亿港元，对应同比变动+2%/+2%/+6%，对应 24 年 PE 为 23.9 倍，维持“推荐”评级。

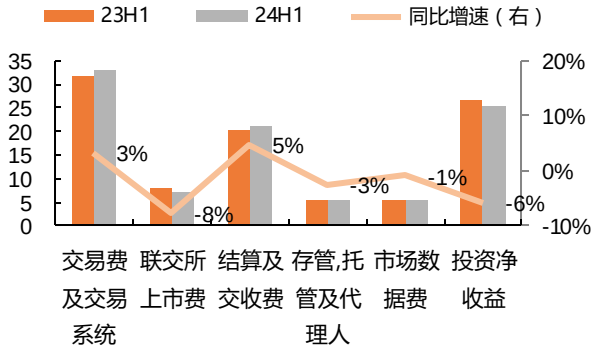
- **风险提示：**1）货币政策影响超预期；2）地缘政治局势超预期导致市值大幅下跌；3）中概股回归上市速度不及预期；4）行业监管政策收紧导致重点个股价格下跌；5）全球经济景气度不及预期。

图表1 公司 EBITDA 利润率及年化 ROE



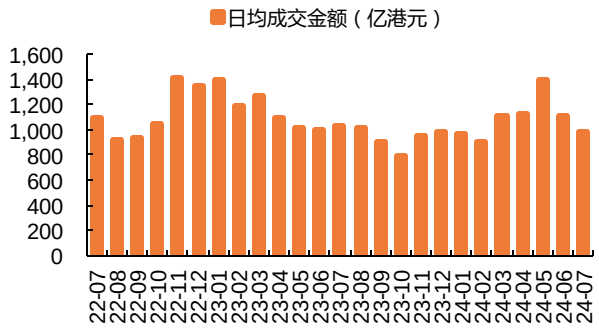
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司各业务收入及同比增速（亿港元）



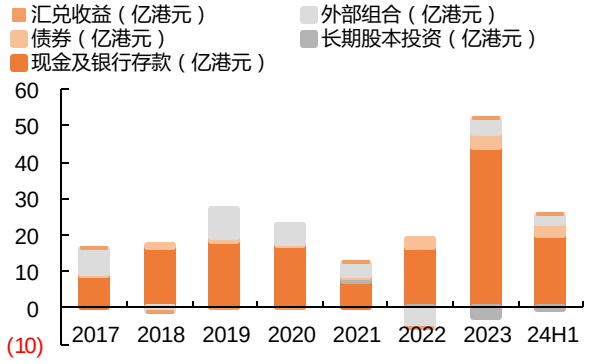
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 联交所证券日均成交额表现



资料来源：港交所官网，平安证券研究所

图表4 投资收益净额结构



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表 单位：百万港元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	**316,202**	**335,373**	**364,739**	**403,546**
货币资金	125,107	153,359	172,619	200,610
金融资产-流动资产	157,718	157,724	165,611	173,891
应收账款,按金及预付款项-流动资产	33,313	24,225	26,444	28,981
其他流动资产	64	64	64	64
非流动资产	**24,977**	**23,536**	**24,911**	**23,625**
金融资产-非流动资产	2,269	827	2,200	912
其他非流动资产	22,708	22,709	22,711	22,713
资产总计	**341,179**	**358,909**	**389,649**	**427,171**
流动负债	**286,511**	**303,109**	**332,603**	**368,802**
向结算参与者收取的保证金按金,内地证券及结算保证金以及现金抵押品	176,165	193,422	218,358	246,831
应付账款,应计费用及其他负债	27,849	28,227	28,989	30,728
参与者对结算所基金的缴款	21,955	20,337	22,959	25,953
金融负债	58,129	58,710	59,884	62,876
其他流动负债	2,413	2,413	2,413	2,413
非流动负债	**1,500**	**1,500**	**1,501**	**1,502**
长期借款	65	65	65	65
其他非流动负债	2,807	2,807	2,807	2,807
负债合计	**289,383**	**305,981**	**335,475**	**371,674**
少数股东权益	452	452	452	452
股本	31,946	31,946	31,946	31,946
留存收益	19,723	20,939	22,185	23,508
归属母公司股东权益	**51,344**	**52,476**	**53,722**	**55,045**
负债和股东权益	**341,179**	**358,909**	**389,649**	**427,171**

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS（摊薄/港元）	9.36	9.58	9.81	10.43
BVPs（摊薄/港元）	40.50	41.39	42.37	43.42
归母净利润增速（%）	17.7	2.4	2.5	6.3
EBITDA 利润率（%）	72.3	72.3	72.2	72.1
净利润率（%）	57.8	58.4	58.5	58.8
ROE（%）	23.5	23.4	23.4	24.3
PE	24.4	23.9	23.3	21.9
PB	5.6	5.5	5.4	5.3

利润表 单位：百万港元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	**20,516**	**20,794**	**21,279**	**22,475**
交易费及交易系统使用费	6,081	6,204	6,831	7,538
联交所上市费	1,523	1,521	1,614	1,751
结算及交收费	3,885	4,301	4,855	5,488
存管,托管及代理人服务费	1,276	1,340	1,407	1,477
市场数据费	1,098	1,153	1,211	1,271
其他收入-经营	1,582	1,661	1,744	1,831
投资收益	4,959	4,500	3,500	3,000
其他收入	200	204	208	212
营业支出	**-5,688**	**-5,765**	**-5,921**	**-6,276**
职工薪酬	-3,564	-3,612	-3,710	-3,933
其他营业支出	-2,124	-2,153	-2,211	-2,344
折旧及摊销	-1,443	-1,443	-1,443	-1,443
营业利润	**13,385**	**13,586**	**13,915**	**14,756**
营业外收入	82	82	82	82
营业外支出	-135	-135	-130	-125
所得税	-1,351	-1,371	-1,405	-1,491
净利润	**11,981**	**12,162**	**12,462**	**13,222**
少数股东损益	119	20	21	0
归属母公司净利润	**11,862**	**12,141**	**12,441**	**13,222**
主营业务增速				
交易费及交易系统使用费增速（%）	-11.1	2.0	10.1	10.3
联交所上市费增速（%）	-20.5	-0.1	6.1	8.5
结算及交收费增速（%）	-10.4	10.7	12.9	13.0
存管,托管及代理人服务费增速（%）	1.3	5.0	5.0	5.0
市场数据费增速（%）	1.6	5.0	5.0	5.0
投资收益增速（%）	265.7	-9.3	-22.2	-14.3
主营业务占比				
交易费及交易系统使用费占比（%）	29.6	29.8	32.1	33.5
联交所上市费占比（%）	7.4	7.3	7.6	7.8
结算及交收费占比（%）	18.9	20.7	22.8	24.4
存管，托管及代理人服务费占比（%）	6.2	6.4	6.6	6.6
市场数据费占比（%）	5.4	5.5	5.7	5.7
投资收益占比（%）	24.2	21.6	16.4	13.3

资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回　　避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层