

买入

2024年8月23日

现货市场边际回暖，IPO 环比正增长

► 24H1 业绩情况：2024 年上半年公司实现收入及其他收益 106.2 亿港元 (YoY+0.43%)，主要系 LME 交易及结算费收入增加，但其部分被现货市场交易及结算收入、投资收益净额及上市费收入减少所抵消。归母净利润 61.3 亿港元 (YoY-2.96%)，主要上半年平均每日交易量下降影响，ADT 下降 4% 达到 1104 亿港元。从各业务板块来看，交易费及交易系统使用费/结算及交收费/联交所上市费/存托管及代理人服务费/市场数据费/其他收入在 2024 年上半年收入分别达 32.9/21.3/7.3/5.4/5.3/8.5 亿港元，同比变化分别为 +3.4%/+4.8%/-7.6%/-2.5%/-0.9%/10.1%。公司基本每股盈利为 4.84 港元，宣布派发现金中期股息每股 4.36 港元，派息比率 90%。

► 现货市场边际回暖：上半年现货市场收入 41.3 亿元，同比减少 1.8%，主要是日均成交量的减少；24H1 现货市场日均成交额 1104 亿港元 (YoY-4%)，虽然 24Q2 同环比有所改善，日均成交额 1216 亿港元 (YoY+18%，QoQ+22%)，但由于一季度的影响整体疲软，导致上半年收入小幅下滑。上半年沪深港通交易量表现较好，北向日均成交额 1302 亿港元 (YoY+19%)，南向日均成交额 375 亿港元 (YoY+11%)，因此沪深港通实现收入 12 亿港元，同比增长 4%。

► 衍生品和商品市场交易活跃：上半年衍生品产品合约日均成交合约张数创下半年度新高达到 153.3 万张，同比增长 12%，主要贡献来自于股票期权、人民币货币期货及恒生科技指数期货增长所致。但衍生品部门收入同比下降 13% 至 29 亿港元，主要是保证金要求降低、保证金规模减少导致的投资收益减少。商品部门受益于 LME 交易及结算费增加，收入同比增长 35% 至 14 亿港元。

► 投资收益依然稳健：公司上半年实现投资收益净额 25.2 亿港元，同比减少 5.8%，主要是外部组合的收益下跌。其中公司资金的投资收益净额受益于高利率环境，同比增长 10% 至 9 亿港元，平均年化回报率为 5.33%，但随着市场预期息率的下调，下半年及明年的内部资金投资收益将会有所减少。保证金及结算所基金的投资收益净额同比减少 12.9% 至 16.2 亿港元，平均资金规模同比减少 16%，但二季度交易情绪回暖使得保证金规模较一季度环比提升 7%，平均年化回报率为 1.64%。

► 下调目标价至 286.7 港元，维持买入评级：我们认为随着市场降息预期回升，港股流动性有望迎来改善，并且上半年新股市场已呈现回暖迹象，港交所共收到 81 宗新股上市申请，较去年同期增长 69%。我们预计未来公司业绩将会随着多元化产品战略的布局、互联互通机制的扩展以及各类促进市场活跃度的政策推出而稳健增长。考虑到目前客观存在的宏观经济压力以及港股交投量的减少，下调目标价至 286.7 港元，较前一收盘价有 23.7% 的上涨空间，维持买入评级。

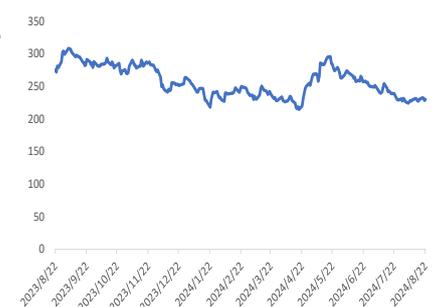
李宜格
852-25321962
Vicky.li@firstshanghai.com.hk
罗凡环
852-25321962
Simon.luo@firstshanghai.com.hk
李京霖
852-25321957
Jinglin.li@firstshanghai.com.hk
主要数据

行业	交易所
股价	231.8 港元
目标价	286.7 港元 (+23.7%)
股票代码	388
已发行股本	12.68 亿股
市值	2938.9 亿港元
52 周高/低	315.9/212.2 港元
每股净现值	41.6 港元
主要股东	香港特别行政区政府 5.9%

盈利摘要

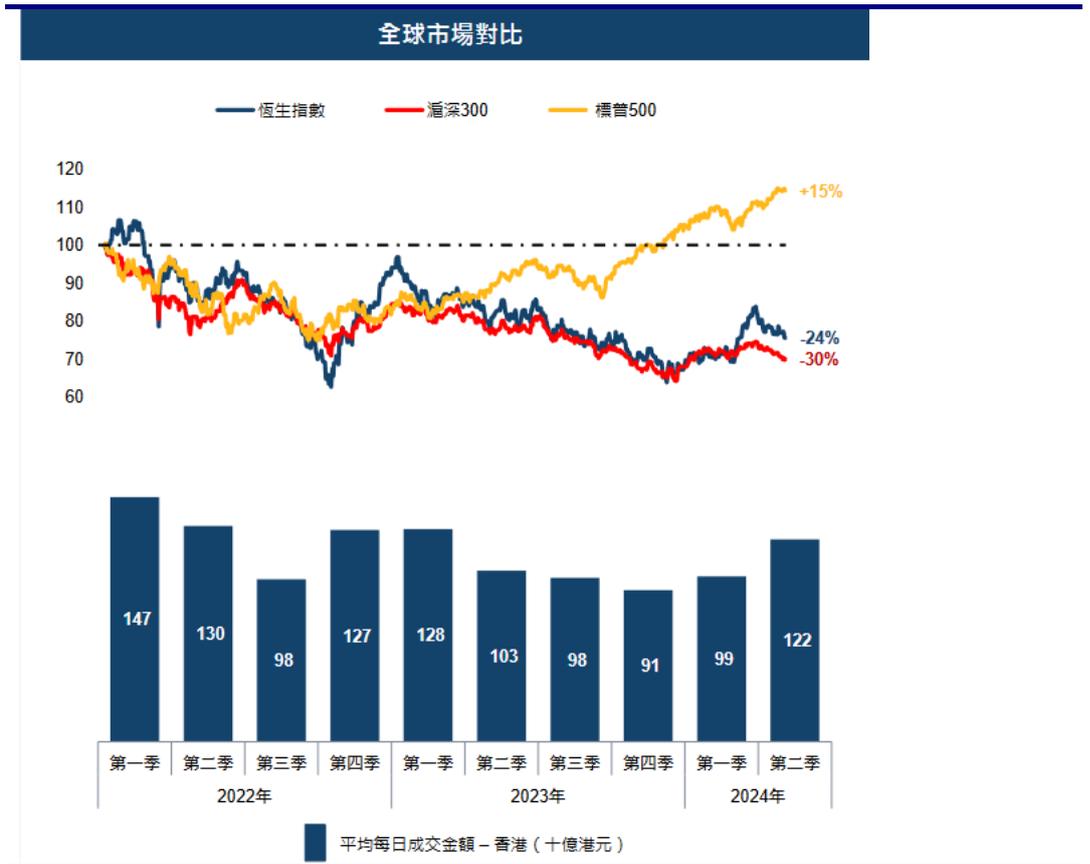
截至12月31日财政年度	2022年实际	2023年实际	2024年预测	2025年预测	2026年预测
总收入(百万港元)	18,456	20,516	21,213	22,243	23,367
变动(%)	-11.9%	11.2%	3.4%	4.9%	5.1%
净利润(百万港元)	10,078	11,862	12,113	12,653	13,285
变动(%)	-19.6%	17.7%	2.1%	4.5%	5.0%
每股已摊薄盈利(港元)	7.9	9.4	9.6	10.0	10.5
变动(%)	-19.6%	17.7%	2.1%	4.5%	5.0%
基于现价的市盈率(倍)	28.8	24.4	23.9	22.9	21.8
每股派息(港元)	7.1	8.4	8.6	9.0	9.4
股息率	3.1%	3.7%	3.8%	3.9%	4.1%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现


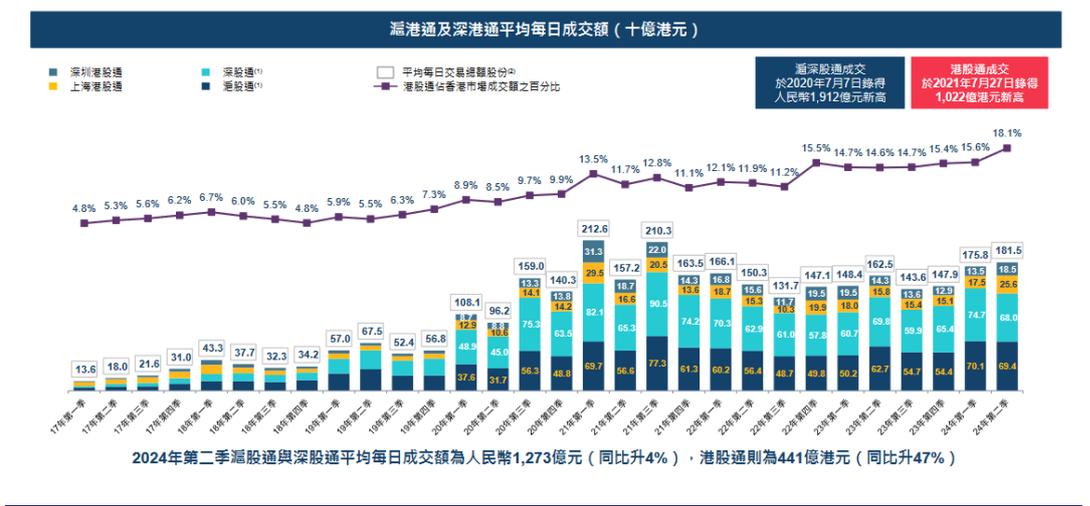
来源：彭博

图表 1：全球指数表现



资料来源：公司公告、第一上海整理

图表 2：沪深港通



资料来源：公司公告、第一上海整理

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。