

港股市场表现亮眼，利好港交所业绩

华泰研究

2024年10月06日 | 中国香港

动态点评

其他多元金融

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

404.00

研究员

SAC No. S0570521010001
SFC No. AWF297

李健, PhD

lijian@htsc.com
+(852) 3658 6112

研究员

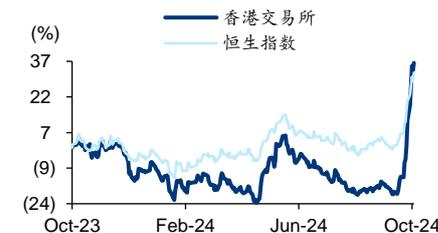
SAC No. S0570524070010 cheniyuxuan020827@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

陈宇轩

基本数据

目标价(港币)	404.00
收盘价(港币 截至10月4日)	376.20
市值(港币百万)	476,960
6个月平均日成交额(港币百万)	1,962
52周价格范围(港币)	212.20-379.60
BVPS(港币)	41.57

股价走势图



资料来源: S&P

市场情绪高涨推升港交所业绩

9月中下旬以来,在联储降息、内地货币政策组合拳、9月政治局会议等因素的提振下,港股大盘表现和交投活跃度迅速大幅提升,单日成交额最高超过5,000亿港元,创港股单日成交额历史新高,3Q24的ADT由最低的950亿港元(8月28日)涨至1,188亿港元(9月30日)。高涨的交投活跃度将推动港交所3Q24和全年业绩上涨。港股成交额与宏观环境相关,联储年内可能继续降息,中美利差收窄有望支持人民币汇率,港股成交有望得到支撑。另外3Q24衍生品市场成交量基本与2Q24持平。考虑到市场成交额快速提升,我们上调公司2024/2025/2026年归母净利润预测至128/137/143亿港元(前值:HKD125/136/143亿港元),上调基于DCF(50年预测期,折现率5%)的目标价至404港币(前值:356港币)。维持“买入”。

港股成交额受中美汇率、美债利率、大盘表现影响

港股市场的成交额受宏观环境影响。港股成交额与美元兑人民币汇率有一定负相关性,人民币升值时,港股的成交通常较为活跃。人民币升值反映对内地增长预期上调,推升港股的盈利预期,提升各类投资者对中国资产的兴趣。美债利率与港股成交额负相关,香港的金融市场高度开放,港股市场的成交额受全球流动性的影响,而美债利率是衡量全球流动性是否充裕的重要指标;同时美债利率也影响着中美汇率,中美利差收窄有望支撑人民币汇率,进而影响港股成交。联储可能在年内继续降息,我们认为港股成交额有望得到支撑。大盘表现也影响港股成交,港股换手率与恒指预期波动(VHSI)相关,未来若恒指继续快速上涨,港股成交额有望维持在较高水平。

3Q24 市场成交额快速回升利好港交所业绩

港股3Q24 ADT季度内最低曾跌至950亿港元,但联储降息和内地政策持续发酵推动3Q24 ADT在9月中旬后迅速升至1,188亿港元(2Q24:1,216亿港元)。3Q24南向总成交额1.21万亿港币(2Q24:1.26万亿港币),占港股总成交额的16%;北向总成交额为3.4万亿港币(2Q24:3.6万亿港币)。3Q24期货期权合约成交量为9,439万手(2Q24:9,445万手)。交易类业务收入占港交所非投资收入的60%以上,且港交所的成本和费用相对稳定,我们测算全年ADT每上涨50亿港元,将推动港交所利润提升约2.2%。

非交易类业务保持平稳,近期估值快速修复

3Q24 IPO数量为15家(2Q24:18家)。投资方面,基于HIBOR走势,我们预计3Q24投资收益率或与2Q24相当。目前公司股价交易于37.15x 2024E PE, TTM PE修复至2009年以来的估值通道中值,关注配置价值。

风险提示:市场成交量不及预期;市场波动;LME诉讼风险;监管变化。

经营预测指标与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入及其他收益(港币百万)	18,456	20,516	21,888	22,875	23,670
+/-%	(11.90)	11.16	6.69	4.51	3.47
归属母公司净利润(港币百万)	10,078	11,862	12,839	13,668	14,301
+/-%	(19.60)	17.70	8.24	6.45	4.63
EPS(港币,最新摊薄)	7.95	9.36	10.13	10.78	11.28
PE(倍)	42.42	28.63	37.15	34.90	33.35
PB(倍)	8.60	6.62	8.84	8.58	8.29
ROE(%)	20.29	23.47	24.39	24.95	25.28
股息率(%)	2.12	3.14	2.43	2.58	2.70

资料来源:公司公告、华泰研究预测

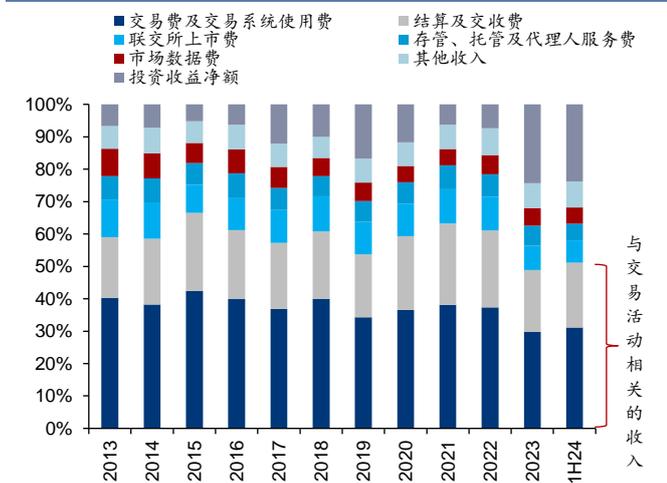
重要图表

图表1: 核心收入相关主要市场指标

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
市场数据										
日均成交额 (十亿港元) - 单边	130	98	127	128	103	98	91	99	122	119
证券成交总额 (十亿港元) - 单边	7,653	6,247	7,889	7,797	6,068	6,103	5,551	6,061	7,296	7,486
- 港股通成交额 (十亿港元) - 单边	819	680	1,143	1,069	842	884	798	883	1,257	1,208
- 港股通占证券成交额比 (%)	10.7	10.9	14.5	13.7	13.9	14.5	14.4	14.6	17.2	16.1
陆股通成交额 (十亿人民币) - 单边	2,697	3,093	2,782	2,863	3,370	3,237	3,090	3,792	3,628	3,365
平均总市值 (十亿港元)	37,380	35,352	31,661	37,444	35,219	33,553	31,060	29,622	32,484	31,495
年化证券换手率 (%)	81.9	70.7	99.7	83.3	68.9	72.8	71.5	81.8	89.8	95.1
期权期货合约交易量 (百万)	75	71	92	87	78	85	82	92	94	94.4
上市公司数量	2,568	2,581	2,597	2,603	2,604	2,603	2,609	2,611	2,617	2,633
新上市公司、衍生品权证、牛熊证个数	10,007	9,999	11,385	9,436	6,926	7,131	7,398	7,516	7,474	
LME 大宗商品成交量 (百万手)	31	32	32	35	36	37	41	44	48	
同比增速 (%)										
证券成交总额 (十亿港元) - 单边	(15.7)	(41.0)	0.7	(12.8)	(20.7)	(2.3)	(29.6)	(22.3)	20.2	22.7
- 港股通成交额 (十亿港元) - 单边	(15.6)	(44.8)	48.9	9.6	2.7	30.0	(30.2)	(17.4)	49.4	36.6
陆股通成交额 (十亿人民币) - 单边	(1.1)	(27.2)	(12.0)	(6.7)	25.0	4.7	11.1	32.5	7.6	3.9
平均市值 (十亿港元)	(29.0)	(25.2)	(28.2)	(8.9)	(5.8)	(5.1)	(1.9)	(20.9)	(7.8)	(6.1)
期权期货合约交易量 (百万)	25.9	(8.9)	43.9	5.8	3.3	19.1	(10.8)	5.9	21.5	11.0
LME 大宗商品成交量 (百万手)	(12.2)	(13.1)	(14.0)	(11.6)	17.7	14.7	28.1	27.0	31.1	
同比变动 (个)										
上市公司数量	14	22	25	30	36	22	12	8	13	30
新上市公司、衍生品权证、牛熊证、涡轮个数	(1,695)	(6,141)	(2,754)	(6,154)	(3,081)	(2,868)	(3,987)	(1,920)	548	

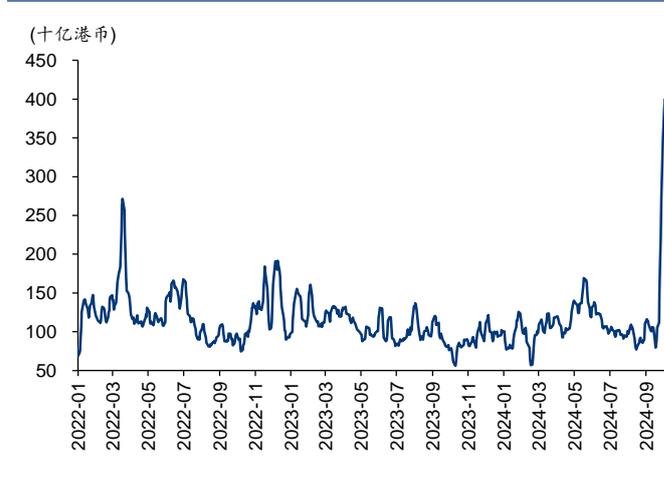
资料来源: HKEX, Wind, 华泰研究

图表2: 港交所: 收入结构-交易所收入受交投活跃度影响



资料来源: HKEX, Wind, 华泰研究

图表3: 香港市场日均成交额-5日移动平均



资料来源: HKEX, Wind, 华泰研究

图表4：港交所：收入和利润相对港股日均成交额的敏感性

	2024年归母净利润(HKDmn)			2024年总收入(HKDmn)		
	12,839		变动幅度	21,888		变动幅度
	87	11,112	-13.5%	87	19,938	-8.9%
	92	11,400	-11.2%	92	20,263	-7.4%
	97	11,688	-9.0%	97	20,588	-5.9%
	102	11,976	-6.7%	102	20,913	-4.5%
	107	12,264	-4.5%	107	21,238	-3.0%
	112	12,551	-2.2%	112	21,563	-1.5%
	117	12,839	0.0%	117	21,888	0.0%
	122	13,127	2.2%	122	22,213	1.5%
	127	13,415	4.5%	127	22,538	3.0%
	132	13,703	6.7%	132	22,863	4.5%
	137	13,991	9.0%	137	23,188	5.9%
	142	14,279	11.2%	142	23,513	7.4%
	147	14,566	13.5%	147	23,838	8.9%
	152	14,854	15.7%	152	24,163	10.4%

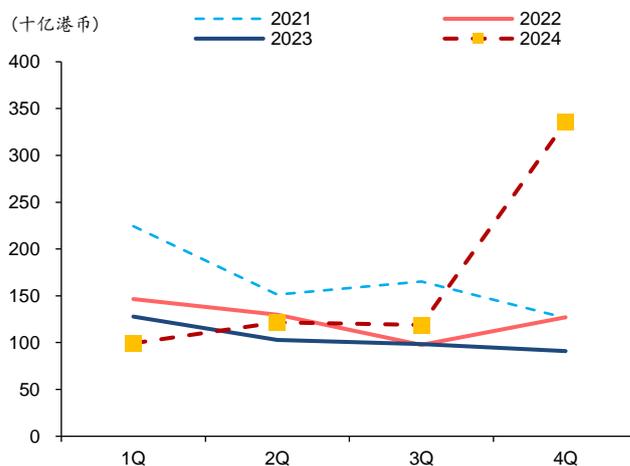
注：标蓝处是我们目前的预测值
资料来源：HKEX，公司公告，Wind，华泰研究预测

图表5：市值：香港主板和创业板



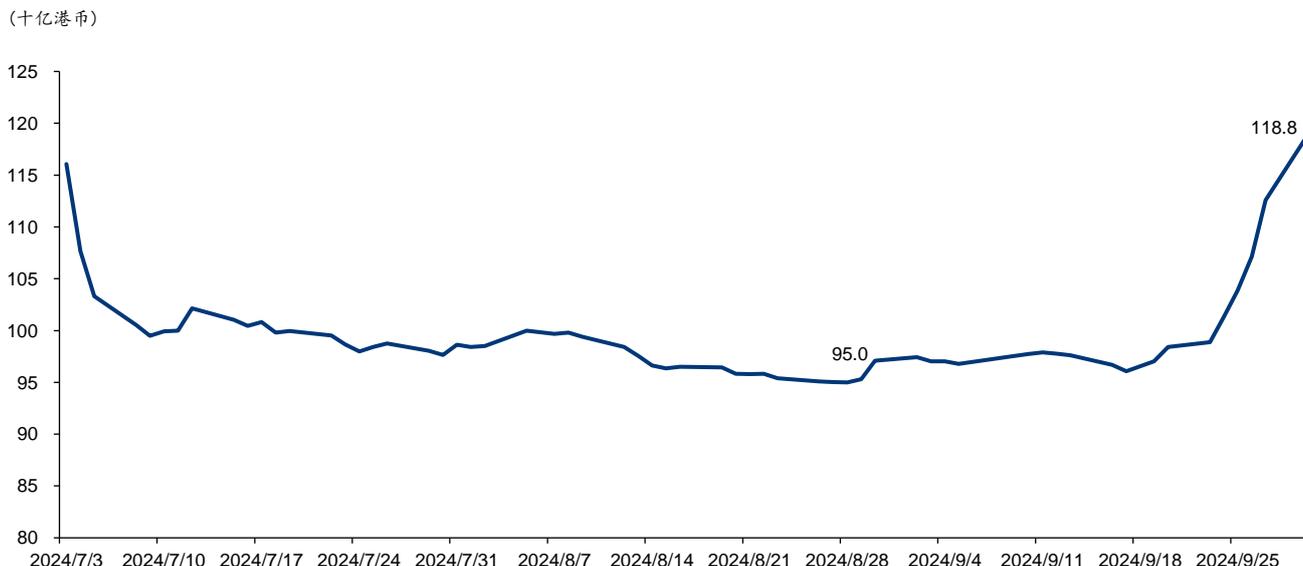
资料来源：HKEX，Wind，华泰研究

图表6：香港市场日均成交额（季度）



资料来源：HKEX，Wind，华泰研究

图表7：3Q24 港股 ADT 迅速提升



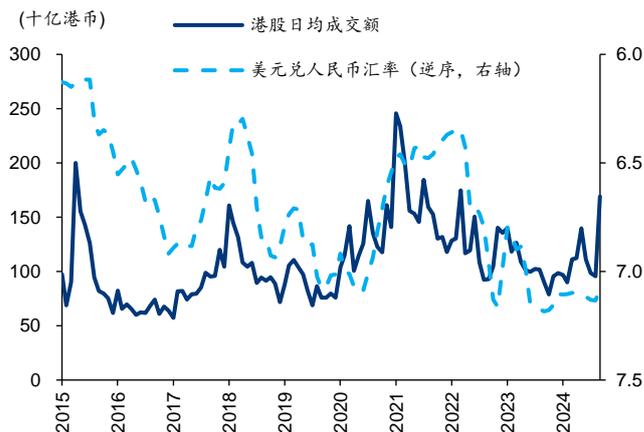
注：3Q24 ADT = 3Q24 的总成交额/3Q24 交易日数量
资料来源：HKEX，Wind，华泰研究

图表8: 香港主板日均成交额 vs 10年期美国国债收益率



资料来源: HKEX, Wind, 华泰研究

图表9: 香港日均成交额 vs 美元兑人民币汇率



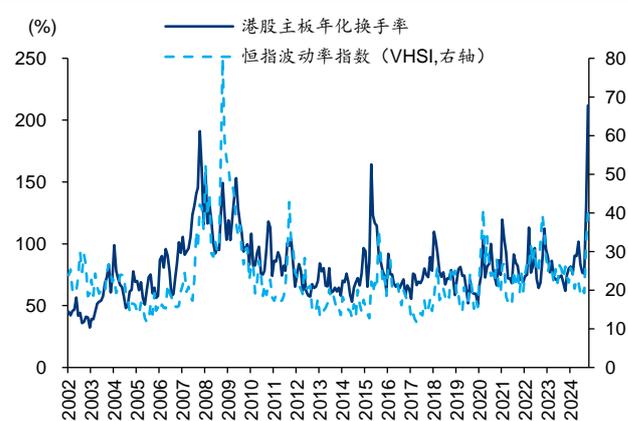
资料来源: HKEX, Wind, 华泰研究

图表10: 香港日均成交额 vs 恒生指数



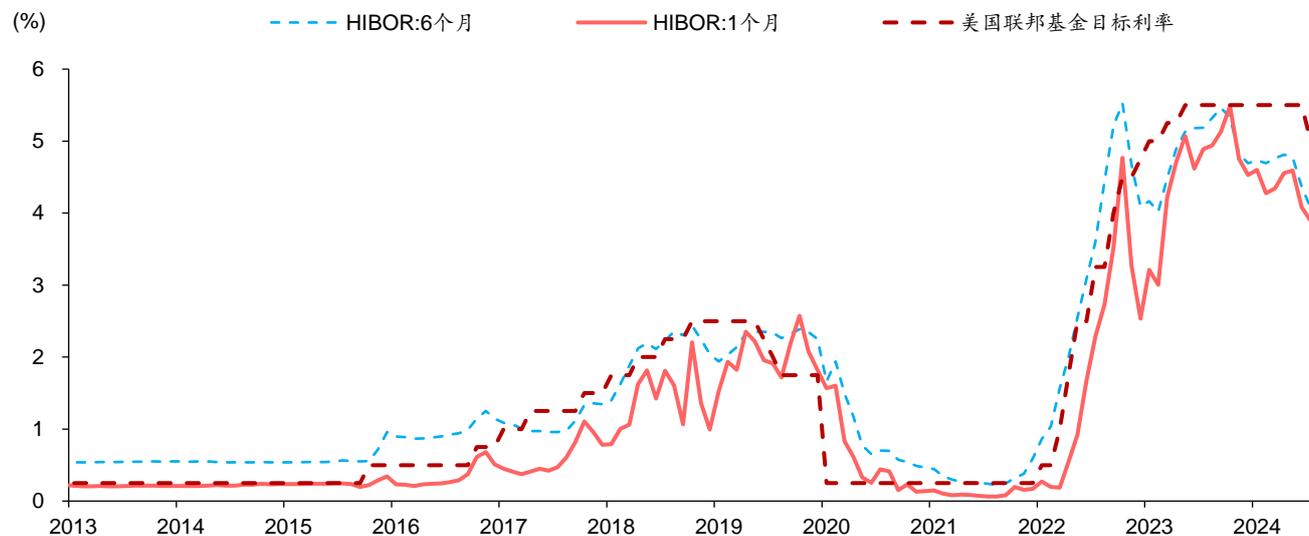
资料来源: HKEX, Wind, 华泰研究

图表11: 香港主板年化换手率 vs 恒指波动率指数



资料来源: HKEX, Wind, 华泰研究

图表12: HIBOR vs 美国联邦基金目标利率



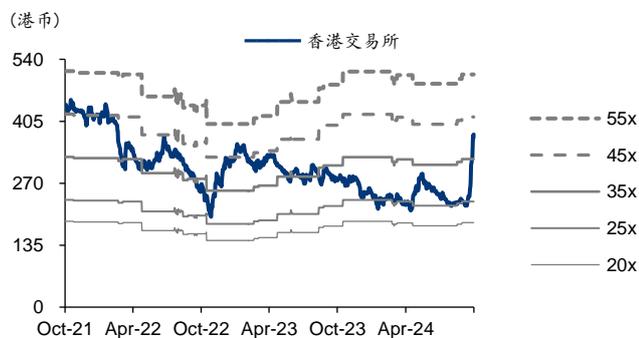
资料来源: Wind, 华泰研究

图表13: 港交所: ttm PE



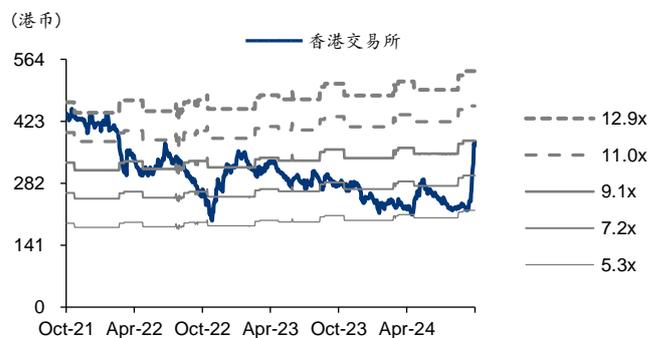
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰研究

图表14: 香港交易所 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表15: 香港交易所 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

盈利预测

损益表

会计年度 (港币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
核心业务收入	16,934	15,445	16,995	18,575	19,958
投资收益净额	1,356	4,959	4,803	4,196	3,608
其他收入	166.00	112.00	90.00	104.00	104.00
收入及其他收益	18,456	20,516	21,888	22,875	23,670
雇员及相关费用	(3,324)	(3,564)	(3,809)	(3,800)	(3,839)
资讯技术支出	(732.00)	(814.00)	(858.76)	(868.21)	(877.76)
其他运营支出	(1,215)	(1,310)	(1,195)	(1,191)	(1,270)
EBITDA	13,185	14,828	16,025	17,016	17,683
折旧及摊销	(1,459)	(1,443)	(1,400)	(1,421)	(1,462)
营运利润	11,726	13,385	14,625	15,595	16,221
融资成本	(138.00)	(135.00)	(117.00)	(116.00)	(116.00)
其他成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所占合资公司溢利	71.00	82.00	92.00	88.00	88.00
税前利润	11,659	13,332	14,600	15,567	16,193
税项	(1,564)	(1,351)	(1,640)	(1,779)	(1,772)
净利润	10,095	11,981	12,960	13,788	14,421
少数股东应占净利润	17.00	119.00	121.00	120.00	120.00
归母净利润	10,078	11,862	12,839	13,668	14,301

每股数据

会计年度 (港币)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股股息	7.14	8.41	9.13	9.70	10.15
EPS	7.96	9.37	10.13	10.78	11.28
EPS (最新摊薄)	7.95	9.36	10.13	10.78	11.28
每股净资产	39.22	40.50	42.54	43.87	45.38

资料来源：公司公告、华泰研究预测

资产负债表

会计年度 (港币百万)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	184,965	125,107	159,390	170,850	183,241
金融资产	173,138	159,987	202,958	232,040	266,403
应收账款	25,375	33,332	27,785	29,632	31,581
无形资产	19,021	19,300	19,428	19,428	19,428
于合资公司的权益	291.00	352.00	441.00	536.04	651.56
其他资产	3,261	3,101	3,342	4,062	4,937
总资产	406,051	341,179	413,344	456,548	506,242
保证金	227,902	176,165	195,021	211,097	228,498
金融负债	80,705	58,100	100,894	122,638	149,067
结算所基金	21,205	21,955	26,424	28,602	30,960
借款	491.00	447.00	458.02	476.62	495.98
其他负债	25,649	32,716	36,078	37,543	39,067
总负债	355,952	289,383	358,875	400,356	448,088
股东股本权益	49,728	51,344	53,936	55,615	57,530
少数股东权益	371.00	452.00	532.68	576.60	624.13
股本权益总额	50,099	51,796	54,468	56,192	58,155

估值与盈利水平

会计年度 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE (倍)	42.42	28.63	37.15	34.90	33.35
PB (倍)	8.60	6.62	8.84	8.58	8.29
ROE	20.29	23.47	24.39	24.95	25.28
ROA	2.51	3.21	3.44	3.17	3.00
股息率	2.12	3.14	2.43	2.58	2.70

免责声明

分析师声明

本人, 李健、陈宇轩, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司(已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格, 以下简称“本公司”)制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制, 但本公司及其关联机构(以下统称为“华泰”)对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可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。

本公司不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯本公司版权。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, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 香港交易所（388 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李健、陈宇轩本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 香港交易所（388 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所述分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司