

香港交易所 (00388.HK) 现货交易情绪逐季回暖, 关注业绩改善和估值回升机遇

2024年10月23日

——2024 前三季度香港交易所业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

唐关勇 (联系人)

gaochao1@kysec.cn

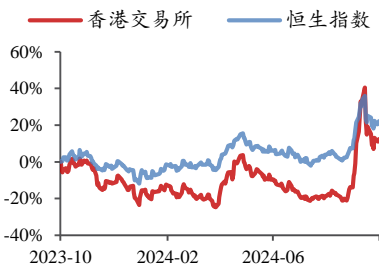
tangganyong@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790123070030

日期	2024/10/23
当前股价(港元)	314.80
一年最高最低(港元)	397.80/212.20
总市值(亿港元)	3,991.15
流通市值(亿港元)	3,991.15
总股本(亿股)	12.68
流通港股(亿股)	12.68
近3个月换手率(%)	55.76

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《降息催化周期性拐点, 政策面积积极且资产端回暖—港股公司信息更新报告》-2024.9.26

《Q2 现货 ADT 同环比改善, LME+互联互通+衍生品延续高增—2024H1 香港交易所业绩点评》-2024.8.21

《多元化发展战略保持韧性, 关注政策面积积极催化—2024Q1 香港交易所业绩点评》-2024.4.25

● 现货交易情绪逐季回暖, 关注业绩改善和估值回升的戴维斯双击

2024 前三季度公司收入及其他收益/归母净利润分别 159.9/92.7 亿港元, 分别同比+2%/持平, Q3 单季分别同比+6%/+7%, 环比-1%/持平, 前三季度现货/股衍/商品/数据及连接/公司分部营收分别同比+2%/-10%/+31%/+1%/+18%, Q3 现货及互联互通、衍生品、LME 成交量同比高增, 整体符合我们预期。考虑港股交易情绪回暖, 我们假设 2024-2026 年 ADT 分别达 1210/1500/1730 亿港元, 分别同比+15%/+24%/+15%, 上调 2024-2026 年归母净利润预测至 127/140/153 亿港元(原值为 124/132/142 亿港元), 分别同比+6.8%/+10.6%/+9.1%, 对应 EPS 分别为 10.0/11.1/12.1 港元, 当前股价对应 PE 分别为 31.1/28.1/25.8 倍。关注国内稳增长发力和全球降息下交易活跃度改善, 港交所有望迎来业绩改善和估值上行的戴维斯双击, 维持“买入”评级。

● 核心交易结算业务回暖, 保证金回升+收益率降幅滞后, IPO 逐季回暖

2024 前三季度交易费/结算交收/上市/存管/市场数据/其他/投资收益分别同比+7%/+9%/-6%/-1%/-2%/+8%/+4%。(1) 交易结算业务: 现货+衍生品+LME 活跃度同比改善。2024 前 Q3 现货/股衍/商品交易费分别同比+1%/+24%/+39%, 现货/北向/南向/期交所衍生品/股票期权/LME 分别同比+3%/+14%/+19%/+11%/+13%/+25%, 2024Q3 现货 ADT 同比+23%, 环比-2%, 9 月成交量均创新高。期交所衍生品交易量改善但收入下降主因部分产品折扣和回扣导致单均合约收费下降。(2) 投资类: 保证金规模较年初回升, 投资收益率下降相对滞后。2024 前三季度投资净收益 36.6 亿港元, 同比-6%, 其中公司资金/保证金/结算所基金分别同比+20%/-19%/+40%, 平均资金规模分别较年初+0.3%/-11%/+8%, Q3 末保证金/结算所基金较年初+32%/+37%。公司资金年化回报率 5.5%, 同比+0.9pct, 保证金及结算所基金 1.61%, 同比-0.02pct (Hibor3M 同比-0.7pct)。公司资金受益权益市场回暖, 保证金投资收益下滑受平均规模同比下滑、回扣激励增加等因素影响导致, 但年末规模增长受益交易量带动缴款增加、股票期权持仓提升、保证金要求提高。(3) 上市类: 三季度 IPO 新发改善。2024 前三季度上市费 10.8 亿港元, 同比-6%, 现货/股衍分别同比-3%/-11%。2024 前三季度 IPO 项目 45 家, 同比-4%, 2024 单 Q3 IPO 数量/集资额分别 15 家/422 亿元, 集资额较上半年增长超 3 倍, 截至 2024Q3 末新股上市申请 96 宗。

● 关注稳增长发力和降息周期下 ADT 修复机遇, IPO 回暖且港股政策红利持续

(1) 周期性看, 关注全球流动性拐点上港股交易情绪改善机遇, 国内稳增长政策发力利好分子端改善, 港股现货成交量有望持续回暖, 衍生品边际受益; (2) 成长性看, 互联互通+衍生品+LME 多元化战略成效显著, 年初至 9 月 IPO 持续回暖, 香港证监会出台优化新上市申请审批流程表提高 IPO 审核效率, 促进港股流动性政策和证监会对港合作项目积极推进, 2024 施政报告提及深化互联互通和丰富离岸人民币业务、进一步优化证券市场, 如开拓海外新资金、提高市场效率、降低交易成本。

● 风险提示: 宏观经济不稳定影响交投活跃度及公司上市; 美联储货币政策存在不确定性; 政策催化不及预期; 公司战略落地不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万港元)	18,456	20,516	21,968	24,064	26,230
YOY(%)	-11.9	11.2	7.1	9.5	9.0
净利润(百万港元)	10,078	11,862	12,673	14,011	15,294
YOY(%)	-19.6	17.7	6.8	10.6	9.2
EBITDA 利润率(%)	76.4	80.0	79.5	79.3	79.3
净利率(%)	54.6	57.8	57.7	58.2	58.3
ROE(%)	20.3	23.5	24.2	25.6	26.7
EPS(摊薄/港元)	7.9	9.4	10.0	11.1	12.1
P/E(倍)	39.1	33.2	31.1	28.1	25.8
P/B(倍)	7.9	7.7	7.4	7.0	6.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万港元)						利润表(百万港元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	382,478	316,202	359,481	385,744	398,640	营业收入	18,456	20,516	21,968	24,064	26,230
现金	184,965	125,107	137,952	145,143	163,438	营业成本	5,095	5,441	5,678	6,027	6,545
应收账款	25,354	33,313	23,574	38,739	29,184	营业费用	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0	管理费用	3,324	3,564	4,027	4,265	4,649
其他流动资产	172,159	157,782	197,956	201,862	206,018	其他收入/费用	890	1,582	1,672	1,923	2,221
非流动资产	23,573	24,977	24,782	25,175	25,576	营业利润	11,726	13,385	14,411	15,978	17,441
固定资产及在建工程	1,640	1,553	1,385	1,405	1,425	净财务收入/费用	138	135	130	190	207
无形资产及其他长期资产	21,933	23,424	23,397	23,770	24,151	其他利润	71	82	101	112	122
资产总计	406,051	341,179	384,263	410,919	424,216	除税前利润	11,659	13,332	14,382	15,901	17,357
流动负债	352,948	286,511	328,832	352,862	363,452	所得税	1,564	1,351	1,582	1,749	1,909
短期借款	430	382	420	454	499	少数股东损益	17	119	127	141	153
应付账款	19,054	27,849	21,930	34,213	30,342	归母净利润	10,078	11,862	12,673	14,011	15,294
其他流动负债	333,464	258,280	306,482	318,195	332,612	EBITDA	13,185	14,828	15,951	17,665	19,280
非流动负债	3,004	2,872	1,523	1,517	1,511	扣非后净利润	-0	-0	-0	-0	-0
长期借款	-0	-0	-0	-0	-0	EPS(港元)	7.95	9.36	10.00	11.05	12.06
其他非流动负债	3,004	2,872	1,523	1,517	1,511						
负债合计	355,952	289,383	330,355	354,379	364,963	主要财务比率					
股本	31,918	31,946	31,946	31,946	31,946	成长能力					
储备	18,547	19,723	21,962	24,594	27,307	营业收入(%)	-11.9	11.2	7.1	9.5	9.0
归母所有者权益	49,728	51,344	53,341	55,946	58,631	营业利润(%)	-21.4	14.1	7.7	10.9	9.2
少数股东权益	371	452	566	594	622	归属于母公司净利润(%)	-19.6	17.7	6.8	10.6	9.2
负债和股东权益总计	406,051	341,179	384,263	410,919	424,216	获利能力					
						EBITDA 利润率(%)	76.4	80.0	79.5	79.3	79.3
						净利率(%)	54.6	57.8	57.7	58.2	58.3
						ROE(%)	20.3	23.5	24.2	25.6	26.7
						ROIC(%)	23.8	18.7	21.9	22.3	23.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	87.7	84.8	86.0	86.2	86.0
						净负债比率(%)	39.2	55.0	41.9	62.0	52.6
						流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
						速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	4.6	5.5	6.1	6.1	6.3
						应收账款周转率	63.6	69.9	77.2	77.2	77.2
						应付账款周转率	21.5	23.2	22.8	21.5	20.3
						存货周转率	0	0	0	0	0
						每股指标(港元)					
						每股收益(最新摊薄)	7.9	9.4	10.0	11.1	12.1
						每股经营现金流(最新摊薄)	5.4	6.5	8.1	9.1	10.4
						每股净资产(最新摊薄)	39.2	40.5	42.1	44.1	46.2
						估值比率					
						P/E	39.1	33.2	31.1	28.1	25.8
						P/B	7.9	7.7	7.4	7.0	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定,开源证券评定此研报的风险等级为R4(中高风险),因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置,若给您造成不便,烦请见谅!感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20% 以上;
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%;
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动;
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现;
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注:评级标准为以报告日后的 6~12 个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现,其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn