

香港交易所(0388.HK)

交易情绪回暖，关注业绩与估值修复

推荐（维持）

股价：314.80 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)	3,991
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(港元)	39.90
资产负债率(%)	89.47

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】香港交易所(0388.HK)*半年报点评*现货市场边际回暖，24H1营收同比转增*推荐20240821

【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

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年三季度报，营业总收入159.93亿港元(YoY+2.13%)；归母净利润92.70亿港元(YoY+0.05%)；归属于母公司净资产505.87亿港元(YoY+3.48%)，BVPS为39.90港元。

平安观点：

■ 前三季度归母净利润同比转正。24Q3公司业绩表现与24Q2环比基本持平，单季度营收53.7亿元(QoQ-0.9%)、归母净利润31.5亿元(YoY-0.3%)，但23Q3港股市场交投相对低迷、公司业绩基数较小，同比表现较好，前三季度归母净利润同比表现由上半年同比下降转至同比小幅增长。分项目来看，24Q1-Q3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+6%/-6%/+7%/-1%/-1%/-4%。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%/+31%/+1/+18%。现货分部营收同比转正，主要是九月现货市场成交量快速反弹及去年同期相对低基数。衍生品分部继续收入承压则主要因为保证金要求降低、规模减少导致的投资收益下滑。前三季度归母净利润率58.0%(YoY-1.2pct)，主要是职工薪酬同比+11%；年化ROE24.3%(YoY-0.8pct)。

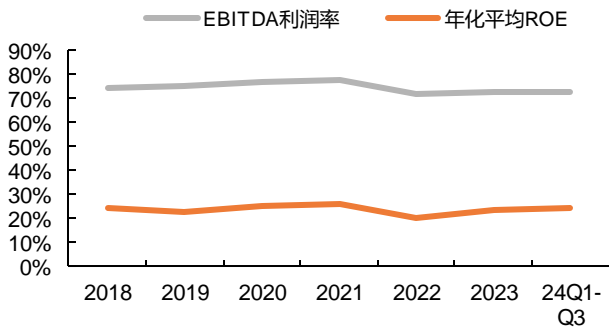
■ 现货部门：9月后成交量强势回升。7-8月恒生指数保持低位窄幅震荡，至9月中旬恒生指数强势反弹，24Q3恒生指数上涨19.3%。据Wind和港交所官网，7-8月日均成交额不足千亿，9月现货市场日均成交额1692亿港元、达22年4月以来高峰，Q3现货市场日均成交额1188亿港元(QoQ-2%，YoY+21%)，同比改善较为明显。北向交易同比基本持平，24Q3北向日均成交额1052亿元(QoQ-14%，YoY+4%)，南向日均成交额384亿港元(QoQ-8%，YoY+34%)。9月融资活动同样明显改善，据港交所官网，24年前9个月IPO集资金额556亿港元(YoY+123%)，主要由9月美的集团H股上市等大型项目落地贡献。

■ 衍生品部门：衍生品日均成交量继续延续高位。据港交所官网，24年前9个月期货及期权日均成交量1516千张(YoY+12%)，其中交易量增幅最大的品种为人民币货币期货，预计系今年以来人民币双向波动加大导致市场对人民币对冲产品的需求增加。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万港元)	18,456	20,516	22,081	22,950	23,764
YOY(%)	-11.9	11.2	7.6	3.9	3.5
归母净利润(百万港元)	10,078	11,862	12,753	13,253	13,907
YOY(%)	-19.6	17.7	7.5	3.9	4.9
EBITDA 利润率(%)	71.4	72.3	72.3	71.3	71.3
净利率(%)	54.6	57.8	57.8	57.7	58.5
ROE(%)	20.3	23.5	24.5	24.9	25.5
EPS(摊薄/港元)	7.95	9.36	10.06	10.45	10.97
P/E(倍)	39.6	33.6	31.3	30.1	28.7
P/B(倍)	8.0	7.8	7.6	7.4	7.2

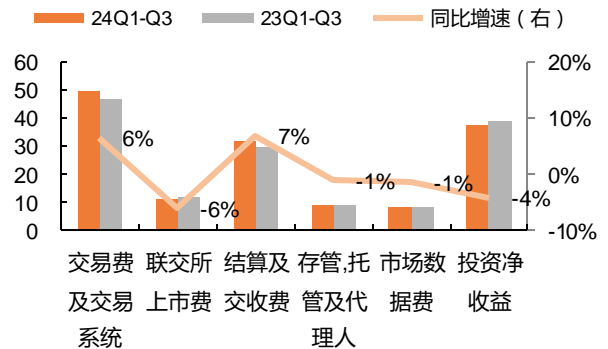
- **商品部门：LME 交投继续保持活跃。**据公司公告，24 年前三季度 LME 收费交易的金属合约平均每日成交量 676 千手 (YoY+25%)，LME 交易费收入 10.73 亿港元 (YoY+39%)。
- **投资净收益：投资收益率同比基本持平，保证金规模下降拖累投资收益表现。**9 月美联储降息 50bp，9 月末香港 6M-Hibor 下降至 4.03%，但降息对于港交所投资收益的影响存在一定滞后性，公司投资收益率同比基本保持比例，而投资净收益的下滑主要系衍生品保证金要求降低使得平均保证金规模减少，以及为刺激某些产品交投而退回给结算参与者的利息增加，以及香港结算的结算参与者日元抵押品比例上升，前三季度港交所保证金和结算所基金的投资净收益 37.28 亿港元 (YoY-4%)。前三季度公司自有投资收益 14.08 亿港元 (YoY+20%)，仍保持较好涨幅。
- **投资建议：**9 月中下旬以来，随着美联储降息、内地政策组合拳加速落地等因素的发酵，港股市场大盘指数表现和市场交投活跃度明显回暖，10 月 8 日港股成交额最高超 5000 亿港元(据 Wind)。港交所业绩表现和估值均具备 beta 属性，全面受益。此外，港交所作为连接国内与全球的重要金融基础设施，在内地资本市场高质量对外开放、巩固提升香港国际金融中心地位的政策导向下，重要性持续提升，同时改革不止、对优质资产的吸引力也有望继续提升，10 月 18 日香港证监会宣布将优化新上市申请审批流程时间表，包括对于符合要求的已于 A 股上市的公司在香港提交新上市申请时可进行快速审批。考虑到近期港股市场交投活跃度的提升，我们上调公司 24/25/26 年归母净利润预测至 128/133/139 亿港元 (原预测为 121/124/132 亿港元)，对应同比变动+8%/+4%/+5%，对应 24 年 PE 为 31.3 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



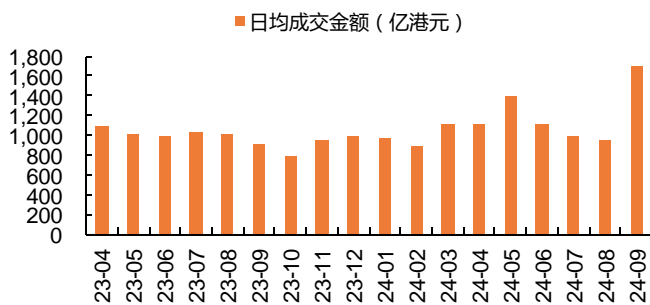
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司各业务收入及同比增速 (亿港元)



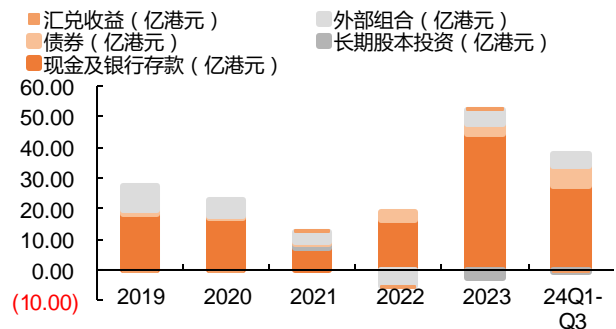
资料来源：公司公告，平安证券研究所

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	356,359	375,057	394,282	
货币资金	125,107	172,761	181,933	191,662	
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	25,810	27,449	28,665	
其他流动资产	64	64	64	64	
非流动资产	24,977	23,538	24,912	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	22,710	22,712	22,713	
资产总计	341,179	379,896	399,968	417,907	
流动负债	286,511	324,024	342,758	359,305	
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	210,777	224,572	235,801	
应付账款,应计费用及其他负债	27,849	29,962	32,276	33,422	
参与者对结算所基金的缴款	21,955	22,162	23,613	24,793	
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	326,896	345,630	362,177	
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	21,011	22,350	23,740	
归属母公司股东权益	51,344	52,548	53,887	55,277	
负债和股东权益	341,179	379,896	399,968	417,907	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (摊薄/港元)	9.36	10.06	10.45	10.97
BVPs (摊薄/港元)	40.50	41.45	42.50	43.60
归母净利润增速 (%)	17.7	7.5	3.9	4.9
EBITDA 利润率 (%)	72.3	72.3	71.3	71.3
净利润率 (%)	57.8	57.8	57.7	58.5
ROE (%)	23.5	24.5	24.9	25.5
PE	33.6	31.3	30.1	28.7
PB	7.8	7.6	7.4	7.2

利润表		单位: 百万港元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	20,516	22,081	22,950	23,764	
交易费及交易系统使用费	6,081	6,975	7,452	7,690	
联交所上市费	1,523	1,463	1,568	1,677	
结算及交收费	3,885	4,687	4,993	5,243	
存管,托管及代理人服务费	1,276	1,276	1,340	1,407	
市场数据费	1,098	1,098	1,153	1,211	
其他收入-经营	1,582	1,740	1,827	1,919	
投资收益	4,959	4,728	4,500	4,500	
其他收入	200	204	208	212	
营业支出	-5,688	-6,120	-6,592	-6,826	
职工薪酬	-3,564	-3,974	-4,281	-4,433	
其他营业支出	-2,124	-2,145	-2,311	-2,393	
折旧及摊销	-1,443	-1,443	-1,443	-1,443	
营业利润	13,385	14,518	14,914	15,495	
营业外收入	82	90	82	90	
营业外支出	-135	-110	-130	-125	
所得税	-1,351	-1,618	-1,509	-1,568	
净利润	11,981	12,880	13,385	13,907	
少数股东损益	119	128	133	0	
归属母公司净利润	11,862	12,753	13,253	13,907	

主营业务增速

交易费及交易系统使用费增速 (%)	-11.1	14.7	6.8	3.2
联交所上市费增速 (%)	-20.5	-4.0	7.2	6.9
结算及交收费增速 (%)	-10.4	20.6	6.5	5.0
存管,托管及代理人服务费增速 (%)	1.3	0.0	5.0	5.0
市场数据费增速 (%)	1.6	0.0	5.0	5.0
投资收益增速 (%)	265.7	-4.7	-4.8	0.0

主营业务占比

交易费及交易系统使用费占比 (%)	29.6	31.6	32.5	32.4
联交所上市费占比 (%)	7.4	6.6	6.8	7.1
结算及交收费占比 (%)	18.9	21.2	21.8	22.1
存管,托管及代理人服务费占比 (%)	6.2	5.8	5.8	5.9
市场数据费占比 (%)	5.4	5.0	5.0	5.1
投资收益占比 (%)	24.2	21.4	19.6	18.9

资料来源: Wind, 平安证券研究所

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

免责声明：

此报告旨在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
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