

1Q18 业绩强劲增长，长期增长逻辑不变

——香港交易所 (388.HK) 2018 年一季报点评

海外公司简报研究

◆港交所公布 1Q18 业绩

1Q18 总收入同比增长 36.2% 至 41.5 亿港元，EBITDA 利润率同比上升 4.8 个百分点至 77.5%，归母净利润同比增长 49.3% 至 25.6 亿港元（约占我们全年预测的 29.1%）。我们认为 1Q18 业绩的强劲增长，主要由于香港金融市场日均交易量持续改善/IPO 市场回暖、以及经营杠杆驱动的 EBITDA 利润率明显提升等所致，符合我们前期对公司基本面的判断。

◆市场交易量改善，资金活跃度回升

1Q18 股本证券/股本衍生产品日均交易量分别同比增长 95%/102% (vs 2017 分别同比增长 42%/2%)，股票期权/金融衍生产品日均交易量分别同比增长 96%/61% (vs 2017 分别同比增长 44%/同比下降 5%)；其中，港股通北上/南下 (买+卖) 日均交易量合计分别约 189.9 亿人民币/196.8 亿港元 (vs 2017 分别约 96.4 亿人民币/98.3 亿港元)，沪港通/深港通南下日均交易量占比分别约 7.5%/3.4% (vs 2017 分别约 5.3%/1.6%)，港股通总收入占比同比上升 3.5 个百分点至 4.1% 达 1.7 亿港元。

◆增长驱动力或有所弱化，但长期增长逻辑不变

我们认为 A 股 CDR 机制/独角兽等新经济类公司上市绿色通道的引入，是导致近期港交所股价波动的主要原因之一；市场存在过度担忧。1) 新经济类包括生物科技/同股不同权等公司在香港上市规划如期推进。2) A 股 vs 港股上市选择并非完全的排他性；从配售便利性/海外战略等角度来看，港股上市依然存在一定的吸引力。3) 预计公司增长驱动力受 A 股新机制引入等影响或有所弱化；但制度红利释放/市场新产品推出，驱动力的从 IPO 至交易/结算、风险管理（金融衍生产品）等一系列长期基本面增长逻辑不变。4) 预计 A 股纳入 MSCI 指数或为下一个催化剂；维持看好交易量回暖/经营杠杆效应带动 EBITDA 利润率改善的观点。

◆维持“买入”评级

我们依然长期看好公司基本面与增长趋势。我们维持盈利预测，预计 2018E/2019E/2020E 归母净利润分别约 88.1 亿港元/114.1 亿港元/147.2 亿港元；维持 DDM 目标价 HK\$341.1，维持“买入”评级。

◆风险提示 市场日均交易额/日均交易量不及预期，互联互通低于预期，新业务前期不确定性，系统更新导致的费用支出，政策/市场风险等。

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万港币)	11,116	13,180	15,372	18,971	23,664
营业收入增长率	-16.9%	18.6%	16.6%	23.4%	24.7%
归属母公司净利润 (百万港币)	5,769	7,404	8,808	11,406	14,719
归属母公司净利润增长率	-27.5%	28.3%	19.0%	29.5%	29.0%
EPS (摊薄, 港币)	4.75	6.02	7.10	9.20	11.87
ROE	17.88%	19.86%	22.74%	27.79%	33.44%
P/E	54.1	42.7	36.2	27.9	21.7
P/B	9.7	8.5	8.2	7.8	7.2

资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2018 年 5 月 9 日

买入 (维持)

当前价/目标价: 257/341.1 港币

目标期限: 6-12 个月

分析师

倪昱婧, CFA

(执业证书编号: S0930515090002)

021-22169320

niji@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股): 12.40

总市值(亿港元): 3,186.8

一年最低/最高(港币): 194-306

近 3 月换手率 (%) : 67.2

股价表现(一年)

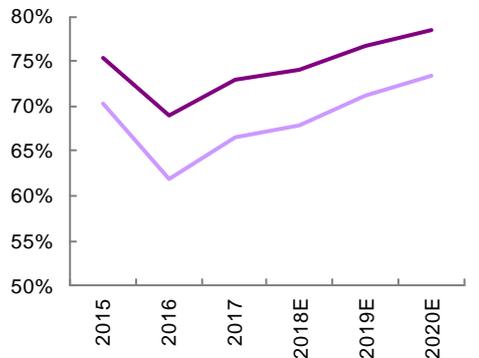
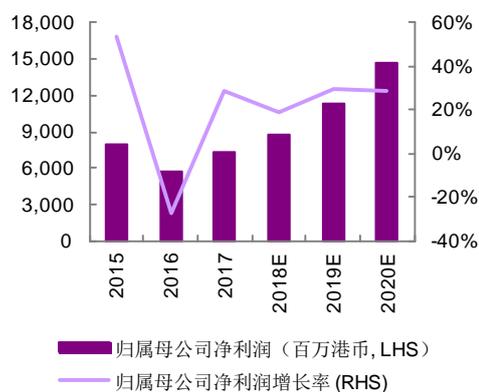
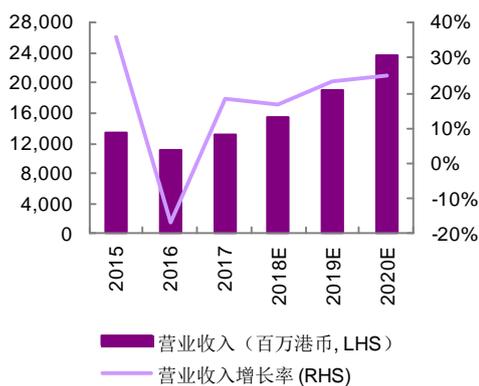


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.9	22.0	12.8
绝对	1.5	42.3	34.9

相关研报

- 《全球领军交易所集团，携内地互通迎新篇章》.....2016-10-11
- 《交易量回暖利润率提升，持续看好长期增长前景》.....2017-11-08
- 《制度红利逐步释放，长期核心驱动力不断增强》.....2018-03-01



利润表 (百万港币)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	11,116	13,180	15,372	18,971	23,664
雇员费用及相关支出	-2,035	-2,273	-2,510	-2,786	-3,274
资讯技术及电脑维修保养支出	-500	-433	-482	-496	-521
楼宇支出	-333	-354	-350	-350	-350
产品推广支出	-54	-47	-54	-66	-71
法律及专业费用	-106	-79	-123	-152	-189
其他运营支出	-427	-380	-461	-569	-710
EBITDA 利润	7,661	9,614	11,392	14,551	18,549
折旧摊销	-771	-858	-955	-1,057	-1,155
经营利润	6,890	8,756	10,437	13,495	17,394
净利润总额	5,741	7,355	8,758	11,356	14,669
少数股东损益	-28	-49	-50	-50	-50
归属母公司净利润	5,769	7,404	8,808	11,406	14,719
每股全年派息 (港币)	4.25	5.40	6.39	8.28	10.68

资产负债表 (百万港币)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	247,318	317,604	335,890	354,596	379,344
流动资产	227,810	298,018	316,350	335,037	359,680
现金及同等现金项目	115,723	155,660	154,898	156,638	156,276
以公允价值计量的财务资产	70,066	95,037	105,607	120,504	134,471
以摊销值计量的财务资产	29,093	30,757	33,036	36,108	38,175
应收帐款/预付款及按金	12,928	16,564	22,809	21,787	30,757
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	19,508	19,586	19,540	19,559	19,665
商誉及其他无形资产	17,812	17,925	17,911	17,957	18,087
固定资产	1,499	1,469	1,442	1,405	1,367
其他非流动资产	197	192	187	197	211
总负债	214,934	280,229	297,028	313,431	335,218
无息负债	211,512	279,396	297,208	313,636	335,448
有息负债	3,422	833	850	845	850
股东权益	32,384	37,375	38,863	41,164	44,126
股本	21,486	24,535	24,535	24,535	24,535
储备	446	648	600	600	600
保留盈利	10,334	12,090	13,606	15,915	18,878
归属本公司股权持有人权益	32,266	37,273	38,741	41,050	44,013
少数股东权益	118	102	122	114	113

现金流量表 (百万港币)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	3,463	7,413	9,664	13,036	13,966
税前净利润	6,799	8,610	10,304	13,360	17,258
折旧摊销	771	858	955	1,057	1,155
投资活动产生现金流	-3,335	1,314	-896	-1,042	-1,218
融资活动现金流	-3,586	-4,467	-7,416	-9,221	-11,882
净现金流	-3,458	4,260	1,353	2,773	866
公司期初现金流	12,744	9,286	13,546	14,899	17,671
公司期末现金流	9,286	13,546	14,899	17,671	18,537

资料来源: 港交所/HKEx, 光大证券研究所预测
 注: 1) 港交所/HKEx 资产负债表内现金及同等现金项目包括公司资金、结算所基金、保证金、A 股现金预付款; 2) 每股全年派息单位为港币, 其余单位均为百万港币

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见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。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, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
		凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com		
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		