

1H19 业绩微增，维持长期相对收益标的观点

——香港交易所 (388.HK) 2019 半年报点评

海外公司简报研究

◆1H19 业绩微增

总收入同比增长5%至85.8亿港元；扣除IFRS会计调整后的EBITDA利润率同比下降2个百分点至75%；归母净利润同比增长3%至52.1亿港元（约占我们全年盈利预测的47%）。1H19的业绩微增，主要由于投资收益净额增加、保证金/公司资金利息收入增加、以及沪深港通收入增加，部分对冲了去年高基数的因素影响。

◆现货市场日均交易量或有趋缓压力

1) 现货市场方面：2Q19 股本证券/股本衍生产品日均交易量分别同比下降13.3%/3.3%、环比上升2.3%/下降3.0%；其中，港股通南下日均交易量占比同比/环比下降0.6/0.2个百分点至8.0%（港股通总收入占比约5.9%达5.1亿港元）。2) 衍生产品方面：2Q19 股票期权/金融衍生产品日均交易量分别同比上升1.3%/6.3%、环比下降7.6%/上升3.7%。贸易摩擦/市场风险或导致现货日均交易量趋缓，但金融衍生产品日均交易量仍有望保持稳健（我们预计2019E 现货日均交易量同比下降11%至957亿港元，期交所金融衍生产品日均交易量同比增长1%至69.2万张）。

◆维持长期相对收益标的观点不变

我们看好公司长期发展前景，维持公司为长期相对收益标的观点不变。1) 衍生产品或部分对冲现货市场波动、叠加成本控制与高分红比例（90%），公司相比于其他金融标的或仍具一定防御型属性。2) 2Q19 港股通北上日均交易量同比/环比上升143.1%/29.0%，持续看好外资资金涌入A股市场带动的港股通北上交易量增长前景。3) 鉴于外资对A股风险管理的需求扩大，看好A股指数衍生产品推出带动的交易量与收入贡献前景。4) 同股不同权公司有望纳入港股通标的，机制的完善有望进一步提振港股流动性。5) 看好A股国际化带动的长期直接受益属性。

◆维持“买入”评级

考虑到包括A股指数衍生等各项产品落地时间点的不确定性、以及贸易摩擦/市场风险，我们下调2019E/2020E/2021E 归母净利润分别至94.2亿港元/104.2亿港元/110.8亿港元，下调DDM目标价至HK\$276.6（对应约37.0x 2019E PE），维持“买入”评级。

◆核心风险提示 IPO上市/市场日均交易量不及预期，政策/市场风险。

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万港币）	13,180	15,867	16,246	17,888	18,955
营业收入增长率	18.6%	20.4%	2.4%	10.1%	6.0%
归属母公司净利润（百万港币）	7,404	9,312	9,418	10,415	11,082
归属母公司净利润增长率	28.3%	25.8%	1.1%	10.6%	6.4%
EPS（摊薄，港币）	6.02	7.48	7.49	8.28	8.81
ROE	19.86%	22.86%	21.21%	22.71%	23.46%
P/E	38.9	31.3	31.3	28.3	26.6
P/B	7.7	7.2	6.6	6.4	6.2

资料来源：Bloombera，光大证券研究所预测，股价时间为2019年8月13日

买入（维持）

当前价/目标价：234.0/276.6 港币

目标期限：6-12个月

分析师

倪昱婧, CFA

(执业证书编号：S0930515090002)

021-52523876

niji@ebsec.com

市场数据

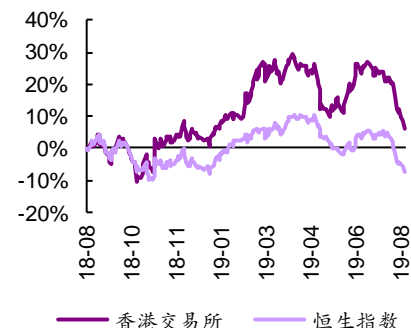
总股本(亿股)：12.58

总市值(亿港元)：2,943.72

一年最低/最高(港币)：195.6-286.2

近3月换手率(%)：36.6

股价表现(一年)



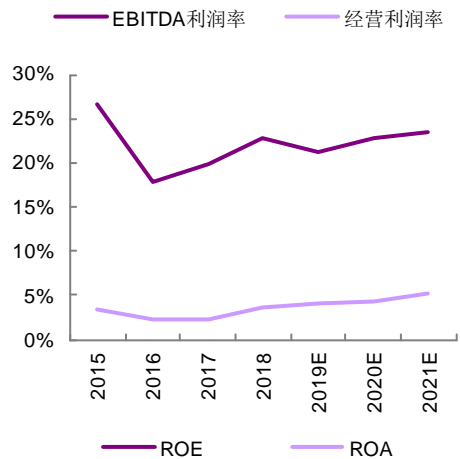
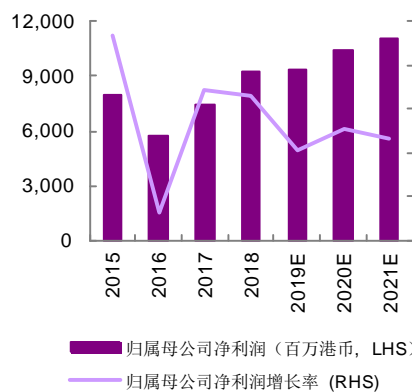
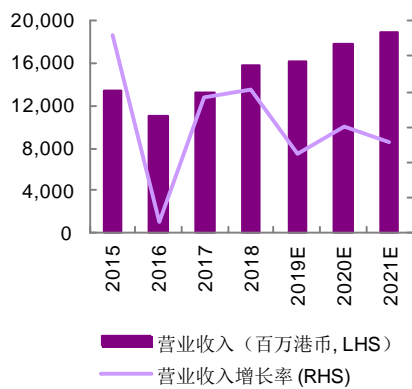
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.0	34.3	9.3
绝对	-8.5	49.1	4.7

资料来源：Wind，股价时间为2019年8月13日

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
《业绩稳健，A股国际化直接受益标的》
——香港交易所(388.HK)2019年一季报点评》
.....2019-05-08



利润表 (百万港币)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	13,180	15,867	16,246	17,888	18,955
雇员费用及相关支出	-2,273	-2,540	-2,629	-2,879	-3,011
资讯技术及电脑维修保养支出	-433	-508	-518	-565	-599
楼宇支出	-354	-437	-160	-175	-185
产品推广支出	-47	-52	-32	-36	-38
法律及专业费用	-79	-132	-130	-143	-152
其他运营支出	-380	-441	-422	-465	-493
EBITDA 利润	9,614	11,757	12,354	13,626	14,478
折旧摊销	-858	-762	-1,211	-1,286	-1,348
经营利润	8,756	10,995	11,142	12,340	13,130
净利润总额	7,355	9,291	9,388	10,385	11,052
少数股东损益	-49	-21	-30	-30	-30
归属母公司净利润	7,404	9,312	9,418	10,415	11,082
每股全年派息 (港币)	5.40	6.71	6.74	7.45	7.93

资产负债表 (百万港币)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	317,604	255,948	233,843	245,747	211,362
流动资产	298,018	235,783	214,076	226,017	191,494
现金及同等现金项目	155,660	121,196	122,196	120,797	112,924
以公允价值计量的财务资产	95,037	64,759	48,968	56,281	37,410
以摊销值计量的财务资产	30,757	31,487	27,093	25,912	23,023
应收帐款/预付款及按金	16,564	18,341	15,818	23,027	18,137
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	19,586	20,165	19,767	19,730	19,867
商誉及其他无形资产	17,925	18,019	18,052	18,276	18,694
固定资产	1,469	1,625	1,212	949	667
其他非流动资产	192	521	503	505	506
总负债	280,229	215,045	189,313	199,748	163,968
无息负债	279,396	214,884	188,613	199,228	163,288
有息负债	833	161	700	520	680
股东权益	37,375	40,903	44,530	45,999	47,394
股本	24,535	27,068	27,068	27,068	27,068
储备	648	282	600	600	600
保留盈利	12,090	13,379	16,730	18,195	19,579
归属本公司股权持有人权益	37,273	40,729	44,398	45,863	47,247
少数股东权益	102	174	131	136	147

现金流量表 (百万港币)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	7,413	9,480	8,370	11,426	6,670
税前净利润	8,610	10,883	11,045	12,217	13,002
折旧摊销	858	762	1,211	1,286	1,348
投资活动产生现金流	1,314	-5,327	-1,042	-1,218	-1,449
融资活动现金流	-4,467	-6,519	-4,311	-4,590	-4,969
净现金流	4,260	-2,366	3,017	5,618	251
公司期初现金流	9,286	13,546	11,180	14,197	19,815
公司期末现金流	13,546	11,180	14,197	19,815	20,066

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投资评级。

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 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。

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, 本公司的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, 本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。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。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述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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见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, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼