

## 业绩符合预期，看好 IPO 驱动前景

### ——香港交易所 (388.HK) 2018 年三季度报点评

海外公司简报研究

#### ◆港交所公布 3Q18 业绩

前三季总收入同比增长 27%至 123.0 亿港元，EBITDA 利润率同比上升 3 个百分点至 76% (vs 1H18 约 77%)，归母净利润同比增长 35%至 74.8 亿港元。我们认为，1) 前三季业绩增长主要受益于 IPO 带动的上市费/交易费收入同比增加、现货/衍生产品市场日均交易量/交易结构同比改善、以及经营杠杆驱动的 EBITDA 利润率提升等所致；2) 3Q18 业绩基本符合我们此前预期 (前三季约占我们全年盈利预测的 83%)。

#### ◆现货市场交易量趋缓，但衍生产品市场改善

1) 前三季股本证券/股本衍生产品日均交易量分别同比增长 37%/52% (vs 1H18 分别约 64%/79%)；其中，港通南下日均交易量占比约 8.3% (vs 1H18 约 8.7%)，港股通总收入占比约 4.2%至 5.3 亿港元 (vs 1H18 占比约 4.5%)。2) 前三季股票期权/金融衍生产品日均交易量分别同比增长 35%/55% (vs 1H18 分别约 62%/55%)。我们预计 4Q18E 现货市场交易量趋缓/指数型衍生产品保持较高活跃度的趋势或将延续。

#### ◆IPO 持续走强，长期增长前景依然向好

我们判断，1) 市场已逐步反应 A 股新机制/两地政策不确定性等导致的影响，市场情绪回落/现货市场交易量放缓或是导致其近期股价波动的主要原因之一。2) 受益于政策推动，前三季香港市场 IPO 融资规模同比增长 178%至 2,431 亿港元，总融资规模同比增长 41%至 4,473 亿港元；预计优质标的赴港上市/IPO 持续走强，有望增厚公司现货市场交易/结算业务前景。3) 制度红利/新产品推出等驱动的公司从 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。

#### ◆维持“买入”评级

我们维持长期看好公司基本面的观点。鉴于衍生产品市场维持较高活跃度、以及年末 IPO 或进一步走强趋势，我们上调 2018E 归母净利润至 95.7 亿港元；鉴于市场风险，我们下调 2019E/2020E 归母净利润分别至 106.9 亿港元/115.4 亿港元。我们维持 DDM 目标价 HK\$290.4 (分别对应约 38x/34x/31x 2018E/2019E/2020E 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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万港币)	11,116	13,180	15,986	17,875	19,398
营业收入增长率	-16.9%	18.6%	21.3%	11.8%	8.5%
归属母公司净利润 (百万港币)	5,769	7,404	9,571	10,687	11,543
归属母公司净利润增长率	-27.5%	28.3%	29.3%	11.7%	8.0%
EPS (摊薄, 港币)	4.75	6.02	7.65	8.54	9.23
ROE	17.88%	19.86%	24.44%	26.24%	27.31%
P/E	47.3	37.3	29.3	26.3	24.3
P/B	8.5	7.4	7.2	6.9	6.6

资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2018 年 11 月 7 日

#### 买入 (维持)

当前价/目标价: 224.4/290.4 港币

目标期限: 6-12 个月

#### 分析师

倪昱婧, CFA

(执业证书编号: S0930515090002)

021-52523852

[niji@ebsec.com](mailto:niji@ebsec.com)

#### 市场数据

总股本(亿股): 12.51

总市值(亿港元): 2,806.42

一年最低/最高(港币): 195.6-306

近 3 月换手率 (%) : 41.4

#### 股价表现(一年)



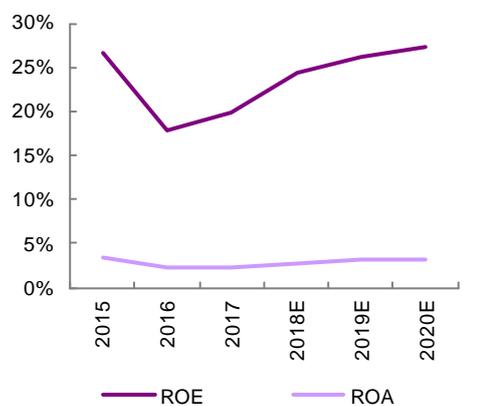
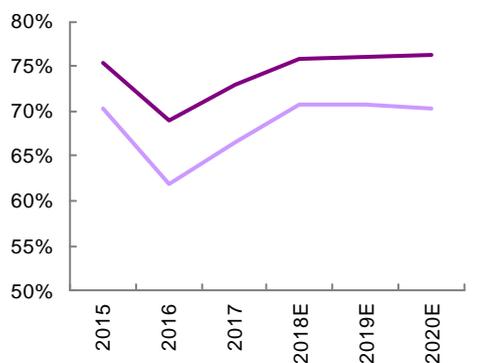
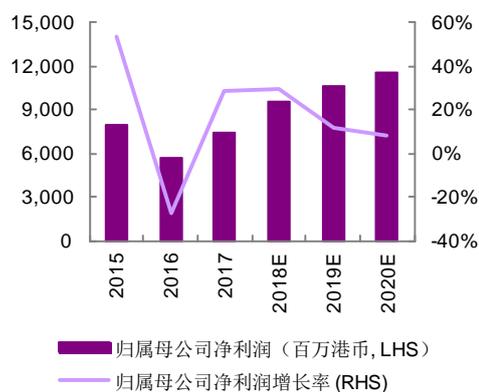
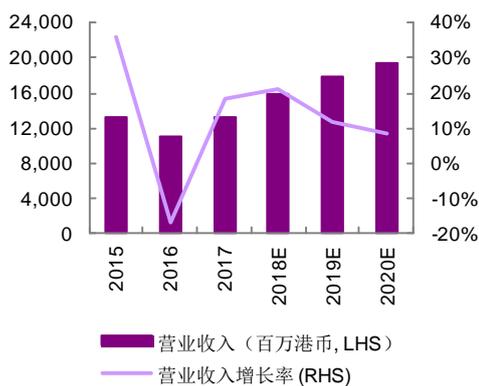
#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.8	23.3	10.8
绝对	6.6	26.7	1.0

资料来源: Wind, 股价时间为 2018 年 11 月 7 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  
《中期业绩表现强劲，IPO 有望进一步走强——  
香港交易所 (388.HK) 2018 年半年报点评》  
.....2018-08-09



利润表 (百万港币)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	11,116	13,180	15,986	17,875	19,398
雇员费用及相关支出	-2,035	-2,273	-2,432	-2,700	-2,889
资讯技术及电脑维修保养支出	-500	-433	-511	-588	-658
楼宇支出	-333	-354	-350	-350	-350
产品推广支出	-54	-47	-80	-89	-97
法律及专业费用	-106	-79	-96	-107	-116
其他运营支出	-427	-380	-400	-447	-485
<b>EBITDA 利润</b>	<b>7,661</b>	<b>9,614</b>	<b>12,118</b>	<b>13,594</b>	<b>14,803</b>
折旧摊销	-771	-858	-798	-960	-1,161
<b>经营利润</b>	<b>6,890</b>	<b>8,756</b>	<b>11,319</b>	<b>12,634</b>	<b>13,642</b>
<b>净利润总额</b>	<b>5,741</b>	<b>7,355</b>	<b>9,521</b>	<b>10,637</b>	<b>11,493</b>
少数股东损益	-28	-49	-50	-50	-50
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,769</b>	<b>7,404</b>	<b>9,571</b>	<b>10,687</b>	<b>11,543</b>
每股全年派息 (港币)	4.25	5.40	6.89	7.69	8.30

资产负债表 (百万港币)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>总资产</b>	<b>247,318</b>	<b>317,604</b>	<b>336,839</b>	<b>342,941</b>	<b>352,693</b>
<b>流动资产</b>	<b>227,810</b>	<b>298,018</b>	<b>317,139</b>	<b>323,132</b>	<b>332,794</b>
现金及同等现金项目	115,723	155,660	154,217	154,200	153,308
以公允价值计量的财务资产	70,066	95,037	105,517	115,937	118,899
以摊销值计量的财务资产	29,093	30,757	33,021	35,363	35,154
应收帐款/预付款及按金	12,928	16,564	24,384	17,632	25,432
其他流动资产	0	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>19,508</b>	<b>19,586</b>	<b>19,700</b>	<b>19,809</b>	<b>19,899</b>
商誉及其他无形资产	17,812	17,925	18,031	18,138	18,236
固定资产	1,499	1,469	1,479	1,477	1,465
其他非流动资产	197	192	190	194	199
<b>总负债</b>	<b>214,934</b>	<b>280,229</b>	<b>297,557</b>	<b>302,096</b>	<b>310,310</b>
无息负债	211,512	279,396	297,737	302,301	310,540
有息负债	3,422	833	850	845	850
<b>股东权益</b>	<b>32,384</b>	<b>37,375</b>	<b>39,282</b>	<b>40,845</b>	<b>42,383</b>
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	14,025	15,596	17,136
归属本公司股权持有人权益	32,266	37,273	39,160	40,731	42,271
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
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,463</b>	<b>7,413</b>	<b>9,099</b>	<b>11,672</b>	<b>11,914</b>
税前净利润	6,799	8,610	11,201	12,514	13,522
折旧摊销	771	858	798	960	1,161
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-3,335</b>	<b>1,314</b>	<b>-896</b>	<b>-1,042</b>	<b>-1,218</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-3,586</b>	<b>-4,467</b>	<b>-3,941</b>	<b>-4,682</b>	<b>-5,127</b>
<b>净现金流</b>	<b>-3,458</b>	<b>4,260</b>	<b>4,262</b>	<b>5,948</b>	<b>5,568</b>
公司期初现金流	12,744	9,286	13,546	17,808	23,755
公司期末现金流	9,286	13,546	17,808	23,755	29,324

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	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebsecn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebsecn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com