

【广发海外】香港交易所 (388.HK)

关注市场成交边际变化

核心观点:

● 公司三季度业绩超预期

公司 2018 年前三季度实现收入 122.96 亿港元, 同比增长 27%; 属股东净利润 74.84 亿港元, 同比增长 35%。在现货市场成交环比出现明显下滑的环境下, 公司三季度收入和净利润较二季度基本持平, 好于市场预期。

● 三季度: IPO 和衍生品交易环比持续活跃

三季度现货市场每日成交金额 919 亿港元, 较二季度环比下降 14%。但另一方面, 市场的大幅波动下香港衍生品市场成交保持稳健: 三季度衍生品合约平均每日成交张数较二季度增加 1%。新股上市也保持活跃: 港交所前三季度 IPO 总集资额为 307 亿美元, 居全球交易所首位。

● 四季度展望

四季度展望, 香港上市公司面临的内外部风险持续存在, 我们预期现货市场四季度每日成交金额维持在当前水平, 上市活动及衍生品市场成交保持活跃, 预期公司 2018 年收入和净利润分别同比增长 23% 和 29%。

● 继续关注成交量边际变化, 维持谨慎增持评级

市场成交金额是港交所的核心盈利驱动因素, 影响着市场对港交所的盈利预期。中长期来看, 香港具有成熟的国际金融中心体制、丰富的交易品种和成熟的投资者结构; 依然保持着特殊的互联互通地位, 成为中国投资和投资中国的优先选择。MSCI 与富时罗素指数纳入 A 股持续, 将进一步提升沪港通和深港通的成交。目前市场价 224.4 港元, 对应 2018 年 PE29 倍, 处于历史估值的下沿, 维持谨慎增持评级。

● 风险提示

市场成交不及预期; 港交所对上市公司的吸引力下降; 交易所牌照如果放开可能削弱港交所竞争优势等。

盈利预测:

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万HKD)	11116	13180	16265	17578	18815
增长率(%)	-17%	19%	23%	8%	7%
EBITDA(百万HKD)	7661	9614	12067	13041	13959
净利润(百万HKD)	5769	7404	9560	10332	11078
增长率(%)	-27%	28%	29%	8%	7%
EPS (港元/股)	4.71	5.97	7.71	8.33	8.93
市盈率 (P/E)	38.9	37.6	29.1	26.9	25.1
市净率 (P/B)	8.0	8.5	7.5	7.3	7.1

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

224.40 港元

前次评级

谨慎增持

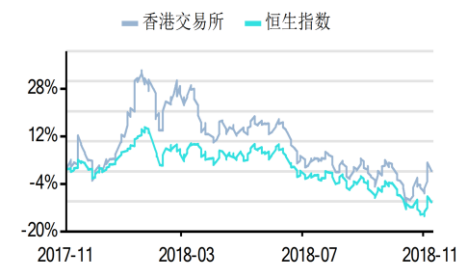
报告日期

2018-11-08

基本数据

总股本/流通股本(百万 HKD)	1,251/1,251
流通港股市值(百万 HKD)	277,390
每股净资产(港元)	30.06
资产负债率(%)	88.23
一年内最高/最低(港元)	303.40/196.70

相对市场表现



分析师: 陈福, S0260517050001

☎ 0755-82535901

✉ chenfu@gf.com.cn

分析师: 王雯, S0260518020002

☎ 0755-88261286

✉ wangwen@gfgroup.com.hk

相关研究:

港交所半年报点评 2018-08-09

港交所 (0388.hk): 成交持 2018-04-19

续活跃将孕育投资机会

港交所三季度业绩超预期

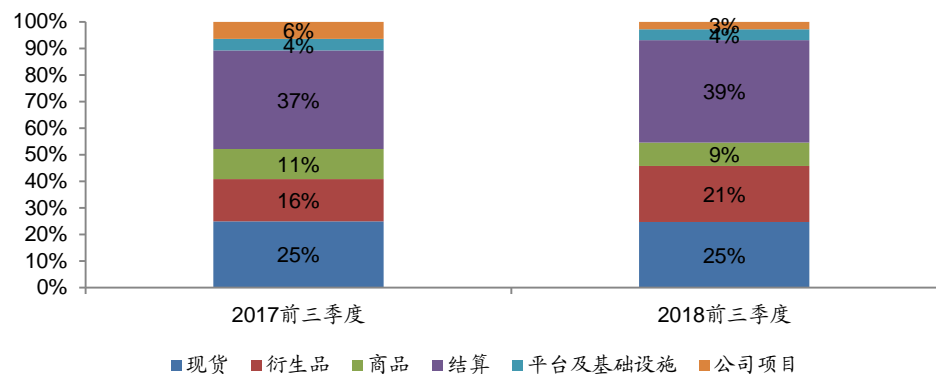
公司2018年前三季度实现收入122.96亿港元，同比增长27%；营运支出同比增长13%，成本控制稳健；归属股东净利润74.84亿港元，同比增长35%。业绩的高增长主要归于前三季度现货市场和衍生品市场成交量的提升，以及上市公司及新上市衍生品数量的增加。环比来看，在现货市场成交出现比较明显的下滑环境下，公司2018年第三季度收入和净利润较二季度基本持平，好于市场预期，主要归于上市费用的增加、保证金的投资收益和集体投资计划的公允价值变动基本抵消了现货市场交易及结算的减少。

表 1: 港交所三季度重要财务指标

百万港元	2018 前三季度	2017 前三季度	YoY
收入	12296	9657	27%
营运支出	2943	2598	13%
EBITDA	9353	7059	32%
归属股东利润	7484	5526	35%
EPS	6.03	4.51	34%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图 1: 收入拆分



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

主要市场数据：IPO 和衍生品交易环比持续活跃

联交所现货市场2018年前三季度日均成交金额1147亿港元，同比上升40%；联交所的衍生产品合约每日成交张数和股票期权合约每日成交张数分别同比增长55%和35%。LME金属合约每日成交量同比增长21%。

三季度现货市场成交出现明显下滑，现货市场每日成交金额919亿港元，较二季度环比下降14%；MSCI纳入A股比例提升的背景下，沪深港通平均每日成交金额较二季度高点减少5%至人民币194亿元。但另一方面，市场的大幅波动下香港衍生品

市场成交保持稳健：三季度衍生品合约平均每日成交张数较二季度增加1%。新股上市也保持活跃。随着4月推行上市制度改革后，2018年前三季度共有两家不同投票权公司及三家尚未有收入的生物科技公司根据新的IPO制度登录港交所。港交所前三季度IPO总集资额为307亿美元，居全球交易所首位

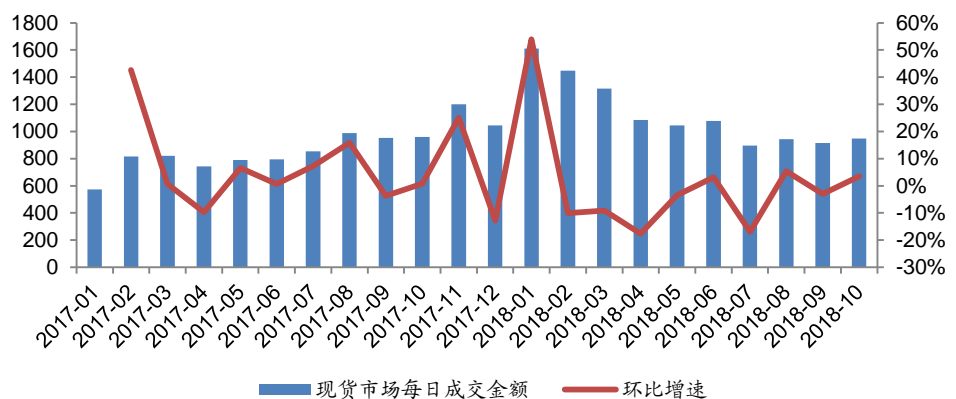
表 2: 主要市场数据比较

十亿港元/张	2018 前三季度	2017 前三季度	YoY
联交所股本证券产品平均每日成交金额	91.2	66.5	37%
衍生权证、牛熊证及权证平均每日成交金额	23.5	15.5	52%
联交所现货市场每日成交金额	114.7	82	40%
衍生产品合约每日成交张数（张）	663673	426978	55%
股票期权合约每日成交张数（张）	533972	396491	35%
LME 金属合约每日成交量（手）	748960	618871	21%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

四季度展望

市场四季度展望，香港上市公司面临的内外部风险持续存在：一方面，公司盈利增长依然面临宏观需求下行压力；同时，中美利差、货币政策和贸易争端可能持续压制人民币的汇率。短期而言，国内出台多重政策缓解金融市场信用风险，同时国际市场波动率有望下降，使得香港市场内外部利空因素出现阶段性改善（具体请参见广发证券海外策略报告：《4》、季度港股策略：基本面和外部风险的“纠缠期”）以及《波动率下降是市场短暂好转的契机》）。在此市场环境预期下，我们认为香港现货市场四季度每日成交金额可能继续维持在900亿港元至950亿港元的区间（10月联交所现货市场每日成交金额947.5亿港元，环比增长3.5%），上市活动及衍生品市场成交保持活跃。我们预期公司2018年收入同比增长23%，净利润同比增长29%。

图2：香港现货市场每日成交金额月度数据


数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

继续关注成交量边际变化，维持谨慎增持评级

市场成交金额是港交所的核心盈利驱动因素，因此市场成交的量的边际变化影响着市场对港交所的盈利预期。中长期来看，香港具有成熟的国际金融中心体制、丰富的交易品种和成熟的投资者结构；依然保持着特殊的互联互通地位，成为中国企业和中国资本步入国际资本市场的首选通道，并同时成为外资投资中国的优先选择。IPO新政之后，新经济企业上市行为持续活跃，有助于提升港股整体的投资吸引力。2018年9月，MSCI宣布A股于MSCI指数权重将进一步由5%增至20%，富时罗素指数同月宣布2019年六月起将A股纳入全球指数，首阶段权重为25%。预期A股纳入全球指数，将进一步提升沪港通和深港通的成交。

港交所历史估值区间受市场环境的影响较大，PE（TTM）中枢在30倍-44倍之间，牛市环境下通常在44倍以上；PB中枢在7.4倍-9.3倍之间，牛市环境下通常在8.4倍以上。目前市场价224.4港元，对应2018年PE29倍，处于历史估值的下沿，维持谨慎增持评级。

风险提示

公司的盈利核心假设为现货市场平均每日成交金额，该指标对市场环境敏感，受多种因素影响。其他风险因素还包括：交易所的国际竞争日趋激烈可能削弱港交所对上市公司的吸引力；交易所牌照如果放开可能削弱港交所竞争优势；新业务拓展不及预期（如互联互通业务和前海商品交易所）可能影响港交所的增长前景。

资产负债表

单位: 百万港元

至12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
资产总计					
货币资金	115723	155660	169919	178415	187336
按公允价值计入损益的金融资产	70066	95037	97888	99846	101843
以摊销成本计量的财务资产-流动资产	29167	30817	32358	33652	34998
应收账款,按金及预付款项	12949	16585	17414	18111	18835
于合营公司之权益	59	61	61	61	61
商誉及其他无形资产	17812	17925	18183	18343	18485
固定资产	1499	1469	1342	1179	1005
租赁土地	21	20	20	20	20
递延税项资产	22	30	32	35	38
衍生品合约保证金	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
总资产	247318	317604	337217	349661	362621
按公允价值列账及列入盈利或亏损的财务负债	61627	85335	91049	94409	97908
向结算参与者收取的保证金、内地证券及结算保证金、以及现金抵押品	126846	157814	168609	174831	181310
应付账款,应计费用及其他负债	12276	16210	16861	17483	18131
递延收入	842	957	1012	1049	1088
应交税费	356	505	674	699	725
其他财务负债	37	58	67	70	73
参与者对结算所基金的缴款	8656	16626	16861	17483	18131
借款	3422	1860	2917	3406	3883
拨备	159	153	162	168	175
递延税项负债	713	711	674	699	725
总负债	214934	280229	298886	310297	322149
股东权益合计(不含少数股东权益)	32266	37273	38229	39262	40370
少数股东权益	118	102	102	102	102
股东权益合计(含少数股东权益)	32384	37375	38331	39364	40472

财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
ROE	19%	21%	25%	27%	28%
ROA	3%	2%	2%	3%	3%
EPS	4.71	5.97	7.71	8.33	8.93
BVPS	26.35	30.06	30.83	31.67	32.56
PE	38.9	37.6	29.1	26.9	25.1
PB	8.5	7.5	7.3	7.1	6.9
股息收益率(%)	1.9	2.4	3.1	3.3	3.6

利润表

单位: 百万港元

至12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
交易费及交易系统使用费	4428	4856	6314	6561	6854
联交所上市费	1092	1333	1732	1830	1934
结算及交收费	2358	2691	3261	3538	3697
存管,托管及代理人服务费	857	892	1070	1284	1541
市场数据费	816	857	900	945	992
其他收入-经营	847	945	976	1055	1129
主营业务收入	10398	11574	14254	15213	16147
出售以摊销成本计量的财务资产的收益/(亏损)	0	0	0	0	0
投资收益/(亏损)	696	1599	2002	2354	2656
其他经营净收益	0	0	0	0	0
杂项收入	22	7	10	11	12
出售投资物业收益/(亏损)	0	0	0	0	0
投资及其他收入	0	0	0	0	0
出售租赁物业之收益	0	0	0	0	0
营业收入	11116	13180	16265	17578	18815
职工薪酬	-2035	-2273	-2602	-2813	-3010
资讯科技及电脑维修保养支出	-500	-433	-534	-577	-618
楼宇支出	-333	-354	-437	-472	-505
销售费用	-54	-47	-58	-63	-67
法律及专业咨询费	-106	-79	-97	-105	-113
其他支出-经营	-427	-380	-469	-507	-542
营业支出	-3455	-3566	-4198	-4537	-4856
息税折旧摊销前利润	7661	9614	12067	13041	13959
折旧及摊销	-771	-858	-804	-836	-864
营业利润	6890	8756	11264	12205	13095
与建议收购lme集团有关的支出	0	0	0	0	0
财务费用	-82	-134	-127	-158	-179
可换股债券衍生部份公平值变动	0	0	0	0	0
所占合资公司的收益/亏损	-9	-12	-12	-12	-12
除税前溢利	6799	8610	11125	12035	12903
所得税	-1058	-1255	-1622	-1754	-1881
净利润(含少数股东权益)	5741	7355	9503	10281	11023
净利润(不含少数股东权益)	5769	7404	9560	10332	11078
少数股东损益	-28	-49	-57	-51	-55

广发非银行金融行业研究小组

陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。

王 雯：分析师，美国乔治华盛顿大学（George Washington University）金融硕士，2014年进入广发证券，从事港股金融板块研究。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。