

0388.HK 香港交易所

港股通（沪、深）

未评级

## 上市业务表现良好，三季度业绩持续增长

2018年11月08日

## 市场数据

数据日期	2018.11.7
收盘价(港元)	224.4
总股本(亿股)	12.51
总市值(亿港元)	2806
净资产(亿港元)	394.84
总资产(亿港元)	2553.99
每股净资产(港元)	31.51

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2015A	2016A	2017A	2018Q3
营业收入(亿港元)	133.8	111.2	131.8	123.0
同比增长(%)	35.8	-16.9	18.6	27.3
归属股东净利润(亿港元)	80.0	57.7	74.0	74.8
同比增长(%)	54.8	-27.9	28.3	35.4
每股收益(港元)	6.70	4.76	6.03	6.03
每股派息(港元)	5.95	4.25	5.40	3.64

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院

## 相关报告

《市场交易活跃，业绩快速增长》海外跟踪报告 20180808

## 海外金融研究

张忆东

兴业证券经济与金融研究院 副院长

海外研究中心 总经理

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

张博

zhangboyjs@xyzq.com.cn

SFC: BMM189

SAC: S0190117050055

姜名扬

jiangmy@xyzq.com.cn

SAC: S0190117090064

## 投资要点

- **我们的观点:** 2018年前三季度港交所营收123.0亿港元,同比增长27.3%,净利润为74.8亿港元,同比增长35.4%。虽然市场情绪可能导致现货日均交易量承压,但市场波动加剧带来的衍生品市场交易及相应的保证金投资收益,能一定程度上抵消现货市场的疲弱表现。MSCI于2018年9月25日宣布拟将A股权重由5%提高至20%,富时罗素亦宣布将于2019年6月起将A股纳入其全球指数,首阶段权重25%,两者均将带来沪/深港通交易的增量。同时,公司将继续丰富资产类别、开启互联互通并将改革上市制度以期成为财富管理中心、风险管理中心及人民币定价中心,我们看好公司长期增长潜力。截至2018.11.7,港交所股价对应的PE为29.98。
- **交易结算、上市收入及保证金投资收益支撑营收同比增长:** 营收主要驱动力为交易系统使用费同比提升39%、结算及交收费同比提升30%,上市费同比增加38%,以及保证金投资收益额同比提升12%。三季度单季度营收的主要贡献因素为上市费用环比增加15%,新上市的衍生权证、牛熊证及IPO数目创历史新高。
- **市场交易活跃,权证牛熊证数目创新高:** 港交所2018年三季度日均成交额为1147.4亿港元,较2017年同期增长39.9%,环比二季度下降9.4%。其中,股本证券日均成交额为912.4亿港元,同比增长37.2%,占总日均成交量的79.5%;市场波动推动了衍生品市场的交投,权证牛熊证日均成交额235亿港元,同比增长51.6%,权证牛熊证数目创新高;商品合约日均成交74.9万手,同比增长21%。
- **净利润率持续提升,资产负债率保持稳定:** 2018年前三季度港交所毛利率70.7%,同比提升4.3个百分点;净利率60.7%,同比增加3.7个百分点,较去年底增加4.9个百分点。2015年以来港交所资产负债率较为稳定,2018年三季度负债率84.5%。公司整体发展势头良好,处于风险可控状态。

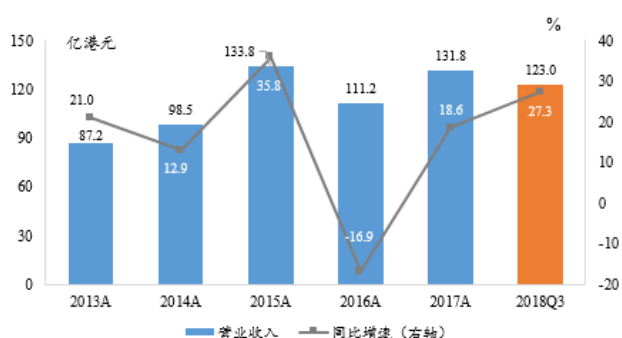
**风险提示:** 1)、市场成交量萎缩; 2)、政策落地速度及效果不及预期; 3)、宏观经济下行



### 报告正文

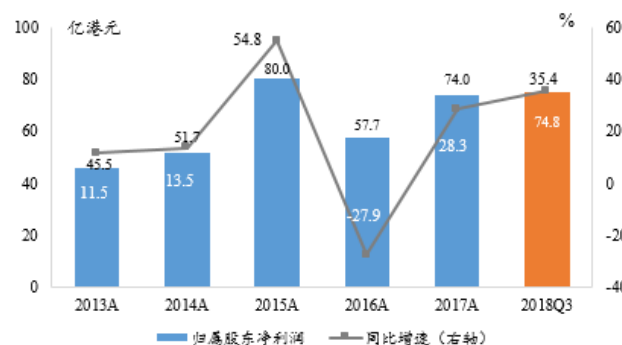
- **营业收入与净利润持续增长:** 截止 2018 年 9 月 30 日, 港交所 2018 年前三季度实现营业收入 123.0 亿港元, 较 2017 年同期的 96.6 亿港元增长 27.3%; 税前溢利为 86.9 亿港元, 同比增长 35.6%; 归属股东净利润为 74.8 亿港元, 同比增长 35.4%。基本每股盈利 6.03 港元, 较 2017 年同期的 4.51 港元增加 33.7%。公司 2018 年前三季度总体延续高增长趋势, 业绩表现良好。

#### 图 1、营业收入及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

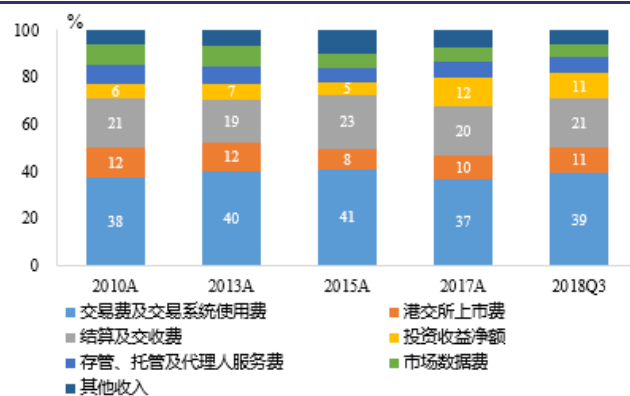
#### 图 2、归属股东净利润及同比增速



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

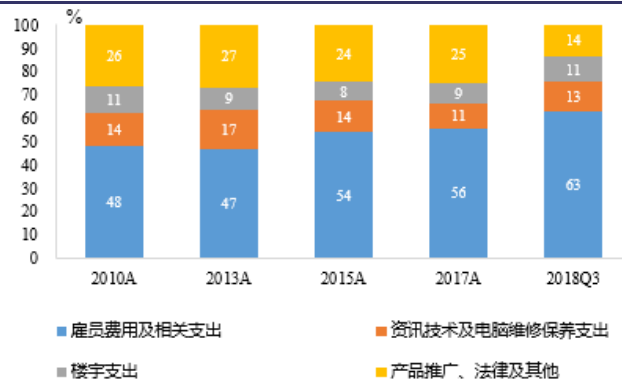
- **交易结算、上市收入及保证金投资收益支撑营收同比增长:** 营收增长的主要驱动力是现货市场日均成交额和衍生品市场日均成交合约张数的大幅提升带来的交易及交易系统使用费同比提升 39%、结算及交收费同比提升 30%，新上市的衍生权证、牛熊证、首次公开招股数目创新高带来的港交所上市费同比增加 38%，以及保证金投资收益额同比提升 12%（利率上行叠加市场波动增大带来的期货保证金平均金额增加）。前三季度营运支出同比增加 13%，占比较高的雇员薪酬、系统升级及电脑维修费和租金支出分别同比增加 13%、20%和 23%。

#### 图 3、港交所营业收入结构



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

#### 图 4、港交所营业支出结构



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **上市收入是第三季度营收最大的增量贡献:** 从三季度单季度情况来看, 港交所收入及其他收益较二季度环比增加 1%, 其中上市费环比增加 15%, 交易费及交易系统使用费小幅下降 2%。前三季度港交所 IPO 总集资额 307 亿美元, 居全球首位, 衍生权证及牛熊证数量亦创历史新高。三季度营运支出环比增加 4%, 主要系电脑维修费和租金费用。

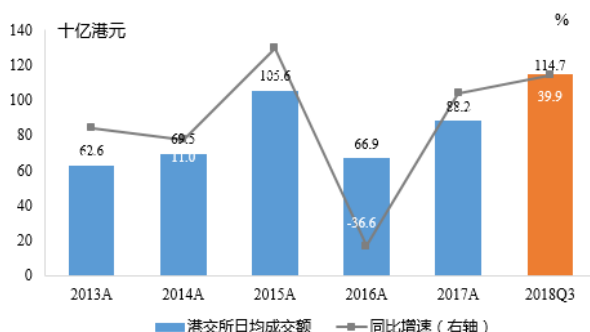
表 1、港交所收入支出结构

	前三季度				2018 年单季度			
	2017	2018	2018 占比	同比	Q1	Q2	Q3	Q3 环比
<b>营业收入</b>	<b>9657</b>	<b>12296</b>	<b>100%</b>	<b>27.3%</b>	<b>4150</b>	<b>4044</b>	<b>4102</b>	<b>1.4%</b>
交易及系统费	3488	4849	39%	39.0%	1794	1540	1515	-1.6%
港交所上市费	947	1311	11%	38.4%	460	395	456	15.4%
结算及交收费	1945	2531	21%	30.1%	917	830	784	-5.5%
投资收益净额	1200	1348	11%	12.3%		795	553	-30.4%
存托管及服务费	715	813	7%	13.7%	150	368	295	-19.8%
市场数据费	635	675	5%	6.3%	219	224	232	3.6%
其他收入	727	769	6%	5.8%	610	-108	267	-347.2%
<b>营业支出</b>	<b>2598</b>	<b>2943</b>	<b>100%</b>	<b>13.3%</b>	<b>935</b>	<b>983</b>	<b>1025</b>	<b>4.3%</b>
雇员费用	1639	1845	63%	12.6%	599	606	640	5.6%
资讯及电脑维修费	315	378	13%	20.0%	120	121	137	13.2%
楼宇支出	261	320	11%	22.6%	100	102	118	15.7%
推广、法律及其他	383	400	14%	4.4%	116	154	130	-15.6%

资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

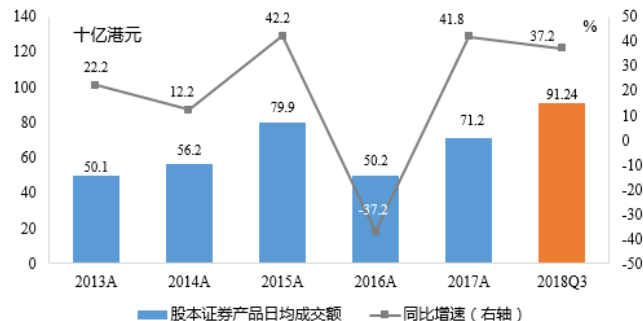
- **香港现货市场交易活跃, 成交量明显上升:** 港交所 2018 年三季度日均成交额为 1147.4 亿港元, 较 2017 年同期增长 39.9%, 环比二季度下降 9.4%。其中, 股本证券日均成交额为 912.4 亿港元, 同比增长 37.2%, 占总日均成交量的 79.5%。沪/深股通日均成交额 194 亿元人民币, 同比增加 148%, 环比二季度小幅下降 5%, 债券通稳步提升, 前三季度日均成交额 41 亿元人民币, 较第一季度上升 52%。

图 5、港交所日均成交额及同比增速



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、股本证券日均交易额



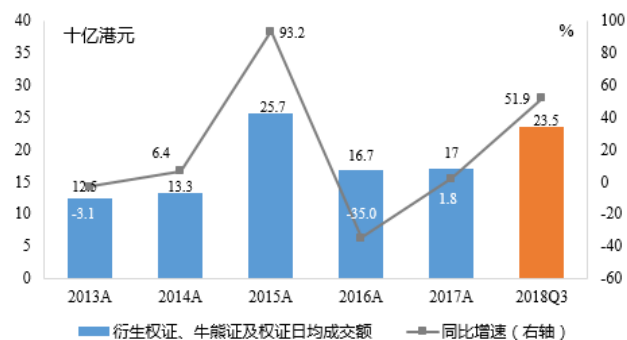
资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **衍生产品市场交投活跃, 权证牛熊证数目创新高:** 2018 前三季度的市场波动

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

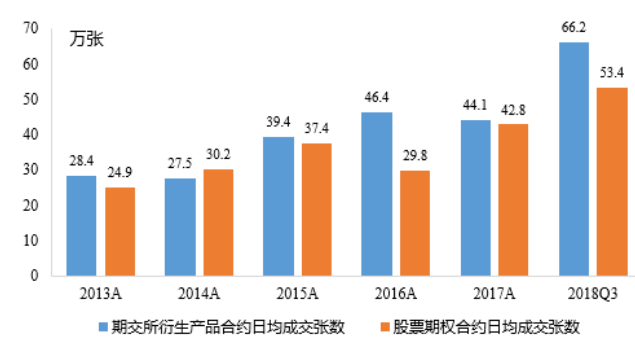
推动了衍生品市场的交易。衍生权证、牛熊证及权证日均成交额 235 亿港元，同比增长 51.6%，占三季度联交所日均交易额的 20.5%，期交所的衍生品合约日均成交张数为 66.2 万张，同比增长 55.2%。同时，2018 前三季度新上市权证牛熊证总数为 28653 个，同比增长 104.5%，新上市数量创历史新高。

图 7、衍生权证、牛熊证及权证日均交易额



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

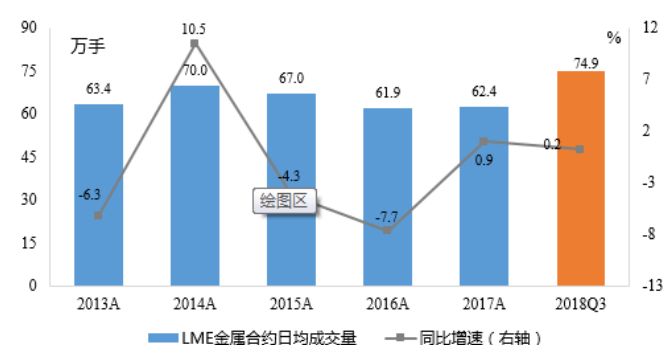
图 8、期交所衍生品合约及联交所股票期权合约张数



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

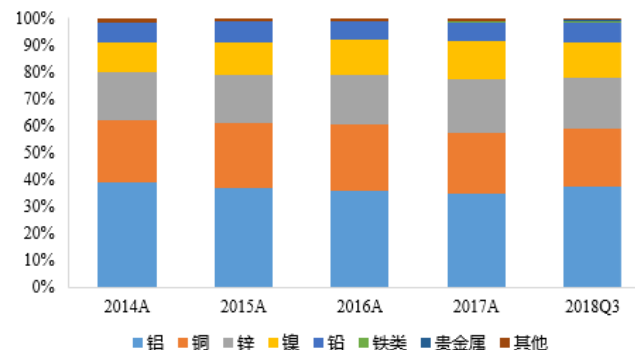
- **商品分部交易额同比增长：**港交所目前的金属合约主要指在伦敦金属交易所进行的交易，交易品种包括铜、铝、铅、锌、镍和铝合金等。2018 年前三季度金属合约日均成交 74.9 万手，较 2017 年同期的 61.9 万手增长 21%，三季度单季度商品合约日均成交张数环比第二季度小幅下降 2%。其中铝合约交易 27.9 万手，占比约 37.3%。

图 9、LME 金属合约日均交易额



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

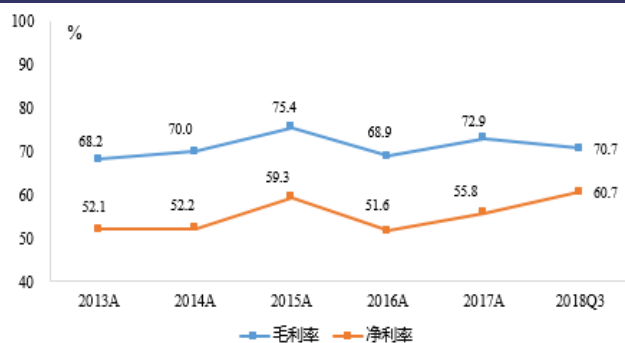
图 10、LME 金属合约成交分类构成



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

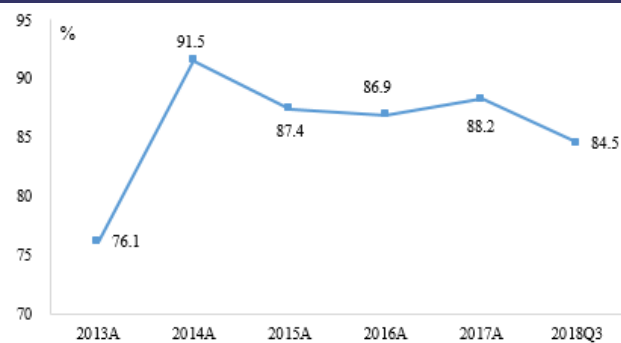
- **净利润率持续提升，资产负债率保持稳定：**2018 年前三季度港交所毛利率 70.7%，同比提升 4.3 个百分点，较去年底小幅下降 2.2 个百分点；净利率 60.7%，同比增加 3.7 个百分点，较去年底增加 4.9 个百分点。同时，2015 年以来港交所资产负债率较为稳定，2018 年三季度负债率 84.5%。公司整体发展势头良好，处于风险可控状态。

图 11、公司毛利率及净利率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、公司资产负债率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- 我们的观点：** 2018 年前三季度港交所实现营收 123.0 亿港元，同比增长 27.3%，净利润为 74.8 亿港元，同比增长 35.4%。虽然市场投资情绪可能导致现货日均交易量承压，但市场波动加剧带来的衍生品市场交易及相应的保证金投资收益，能一定程度上抵消现货市场的疲弱表现。MSCI 于 2018 年 9 月 25 日宣布拟将 A 股权重由 5% 提高至 20%，富时罗素亦宣布将于 2019 年 6 月起将 A 股纳入其全球指数，首阶段权重 25%，两者均将带来沪/深港通交易的增量。在未来的发展中，公司将继续丰富资产类别、开启互联互通并将改革上市制度以期成为财富管理中心、风险管理中心及人民币定价中心，我们持续看好香港交易所的长期增长潜力。截至 2018 年 11 月 7 日，港交所股价对应的 PE 为 29.98。
- 风险提示：** 市场成交量萎缩；政策落地速度及效果不及预期；宏观经济下行



## 分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、毅蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司和朗诗绿色集团有限公司有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供

---

投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。