

### 6-12 个月评级

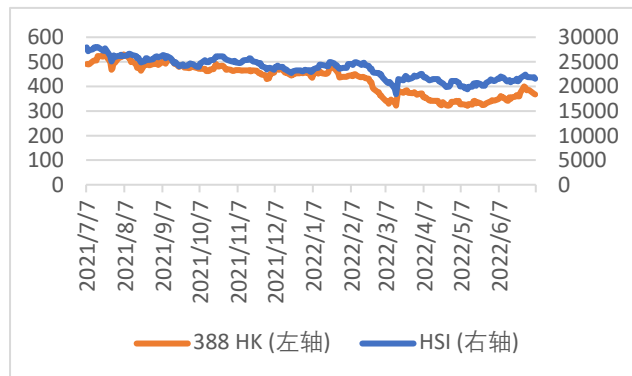
买入

股价 (2022 年 07 月 08 日)	375.8 港币
6-12 个月目标价	447 港币
股票代码	RIC: 388.HK BBG: 388 HK
升跌幅 (%)	18.95%
市值	4,765 亿港元
企业价值	N/A 亿港元
已发行普通股数 (百万)	1,268
香港流通股数 (百万)	1,268 (100%)
市账率 (12/22E)	10.48
52 周价格幅度	314.0 - 544.0 港币

### 主要财务数据

(港元)	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
收入(百万元)	19,471	20,167	21,827	23,633
增长	15.66%	3.58%	8.23%	8.27%
每股盈利(元)	9.91	10.14	11.04	12.05
增长	8.78%	2.28%	8.89%	9.21%
股本回报率	25.44%	24.79%	24.79%	25.96%
股息率	1.97%	2.04%	2.22%	2.43%
市盈率(倍)	36.27	44.08	40.48	37.06
市账率(倍)	9.18	10.48	9.62	9.62

### 过去一年股价及恒指表现



数据来源：公司公告、彭博、恒大证券研究部

恒大证券研究中心分析员：

胡文杰

852 3550 6950

hugh.wu@gisf.hk

## 港交所遭前员工索偿 539 万元，聆讯今日 (8 日) 召开

港交所绿色及可持续发展金融前主管许淑嫻向港交所索偿 539 万元，涉及酌情花红和股份薪酬。许淑嫻亦在庭上指在港交所内遇职场欺凌。申索现时在劳资审裁处处理。料该案件审讯需要，但不会对港交所的日常业务构成重大影响。以去年 2021 年业绩计算，即使索偿成功，索偿金额占年度溢利不足 0.05%；占股本权益总额不足 0.02%，因此，料事件对公司本年业绩影响不大。

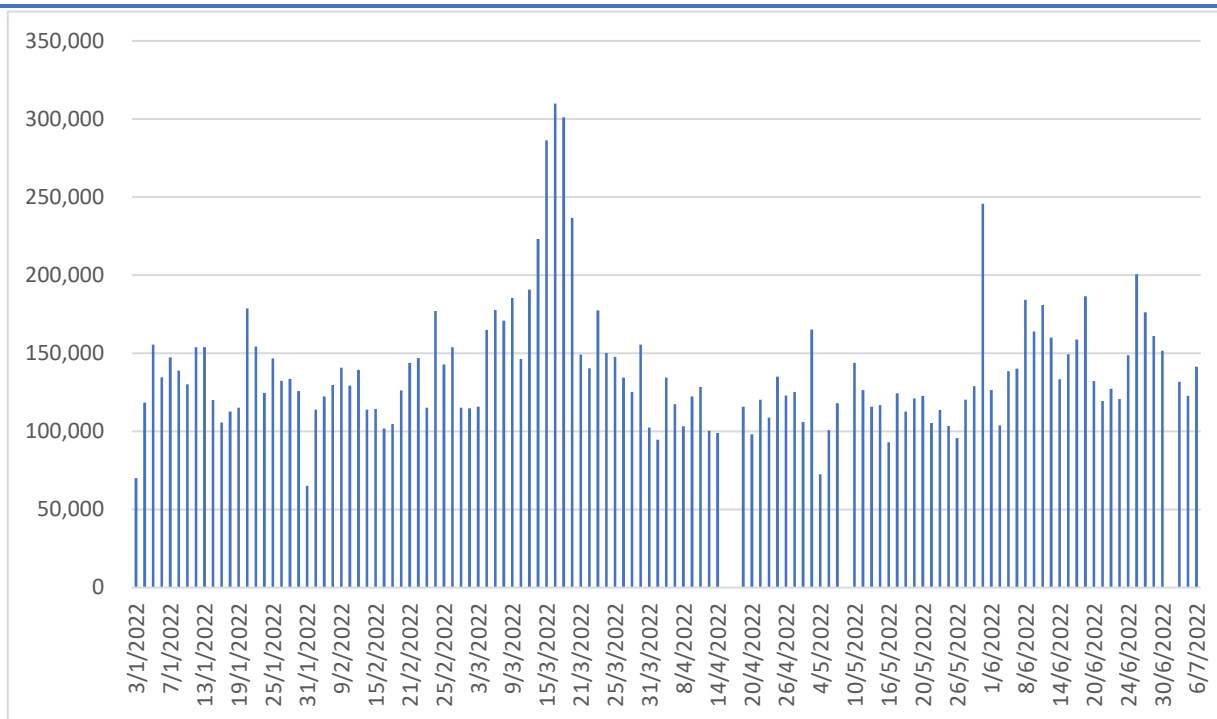
### 投资建议：

维持买入评级及维持 447 元目标价。

### 风险提示：

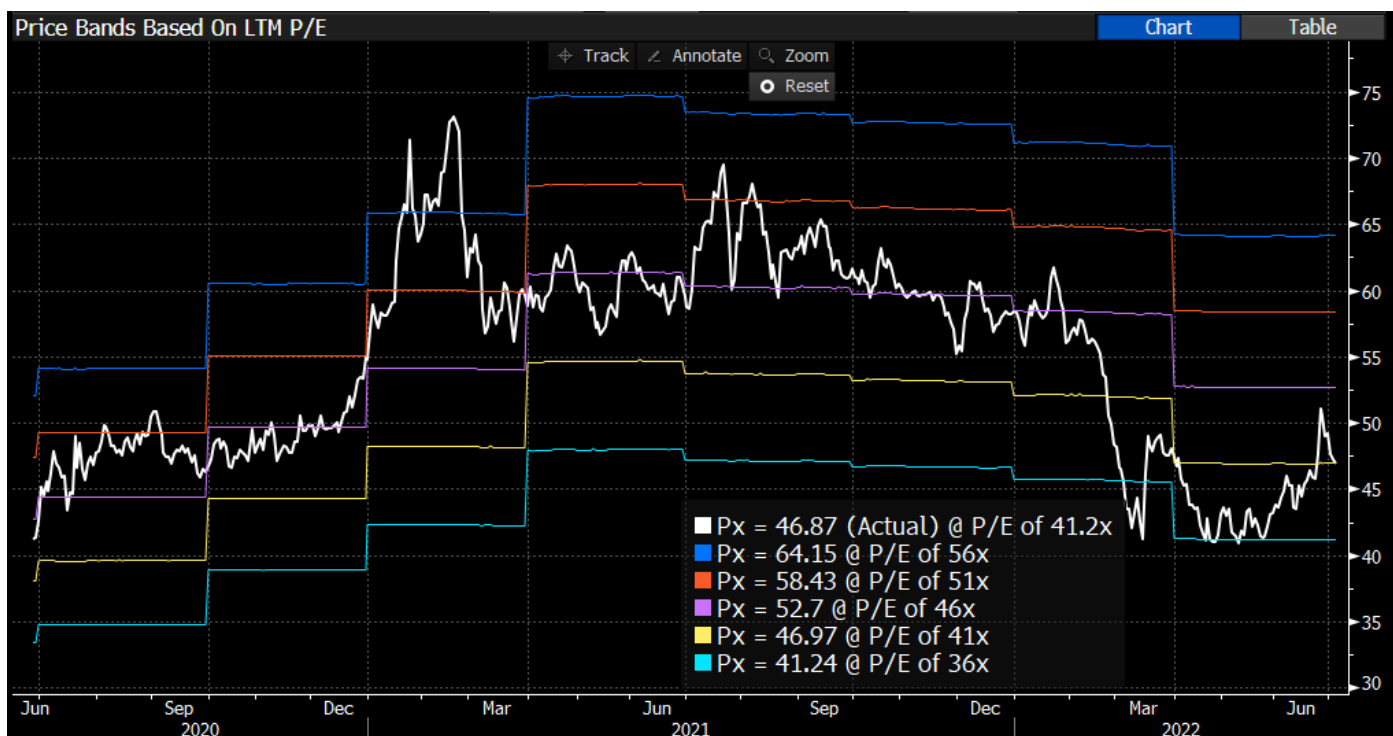
案件发展不似如期。

图表 1: 港交所每日市场总成交金额(百万元)



数据来源: 公司公告、恒大证券研究部

图表 2: 港交所 PE-Band



数据来源: Bloomberg、恒大证券研究部

图表 3: 港交所 PB-Band



数据来源: Bloomberg、恒大证券研究部

## 财务报表预测和估值数据汇总

综合财务状况表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金及等同现金项目	157,996	181,361	181,496	181,636	181,781
以公允价值计量及列入溢利或亏损的财务资产	100,597	100,861	100,936	101,014	101,095
以公允价值计量及列入其他全面收益的财务资产	7,942	9,755	9,762	9,770	9,778
以摊销成本计量的财务资产	62,688	51,828	51,867	51,907	51,948
应收账款、预付款及按金	47,080	32,738	32,762	32,788	32,814
应收回税项	26	19	19	19	19
于合资公司的权益	164	244	244	244	245
商誉及其他无形资产	18,737	18,972	18,986	19,001	19,016
固定资产	1,657	1,605	1,606	1,607	1,609
使用权资产	2,193	1,896	1,897	1,899	1,900
递延税项资产	26	25	25	25	25
<b>总资产</b>	<b>399,106</b>	<b>399,304</b>	<b>399,601</b>	<b>399,909</b>	<b>400,230</b>
负债及股本权益					
按公允价值列账及列入溢利或亏损的财务负债	92,884	91,424	90,342	89,150	89,233
向结算参与者收取的保证金按金、内地证券及结算保证金，以及现金抵押品	187,008	203,536	201,128	198,472	198,659
应付账款、应付费及其他负债	42,974	28,335	28,000	27,630	27,656
递延收入	1,420	1,454	1,437	1,418	1,419
应付税项	1,174	1,153	1,139	1,124	1,125
其他财务负债	48	513	507	500	501
结算参与者对结算所基金的缴款	20,439	19,182	18,955	18,705	18,722
租赁负债	2,358	2,059	2,035	2,008	2,010
借款	423	426	421	415	416
拨备	212	180	178	176	176
递延税项负债	930	1,132	1,119	1,104	1,105
<b>总负债</b>	<b>349,870</b>	<b>349,394</b>	<b>345,261</b>	<b>340,702</b>	<b>341,022</b>
股本	31,891	31,896	34,727	37,838	37,838
为股份奖励计划而持有的股份	(485)	(901)	(981)	(1,069)	(1,069)
以股份支付的雇员酬金储备	232	306	333	363	363
对冲及重估储备	25	15	16	18	18
汇兑储备	(218)	(117)	(127)	(139)	(139)
设定储备	628	623	678	739	739
有关向非控股权益给予出售选择权的储备	(369)	(369)	(402)	(438)	(438)
保留盈利	17,214	18,173	19,786	21,558	21,558
香港交易所股东应占股本权益	48,918	49,626	54,031	58,871	58,871
非控股权益	318	284	309	337	337
<b>股本权益总额</b>	<b>49,236</b>	<b>49,910</b>	<b>54,341</b>	<b>59,208</b>	<b>59,208</b>

<b>综合收益表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
交易费及交易系统使用费	6,959	7,931	8,038	8,552	9,098
结算及交收费	4,355	5,214	5,381	5,862	6,386
联交所上市费	1,899	2,185	2,245	2,511	2,810
存管、托管及代理人服务费	1,264	1,543	1,699	1,870	2,058
市场数据费	953	1,034	1,079	1,125	1,173
其他收入	1,405	1,564	1,727	1,908	2,107
<b>收入</b>	<b>16,835</b>	<b>19,471</b>	<b>20,167</b>	<b>21,827</b>	<b>23,633</b>
投资收益	2,577	1,351	1,507	1,680	1,874
退回给参与者的利息	(349)	(47)	(53)	(59)	(66)
投资收益净额	2,228	1,304	1,454	1,622	1,808
香港交易所慈善基金的捐款收益	106	139	114	94	78
杂项收益	21	36	40	45	50
收入及其他收益	19,190	20,950	21,776	23,588	25,568
减：交易相关支出	(110)	(152)	(106)	(125)	(94)
收入及其他收益减交易相关支出	19,080	20,798	21,670	23,463	25,474
营运支出	(4,439)	(4,529)	(4,777)	(5,038)	(5,314)
<b>EBITDA</b>	<b>14,641</b>	<b>16,269</b>	<b>16,893</b>	<b>18,425</b>	<b>20,160</b>
折旧及摊销	(1,197)	(1,354)	(1,517)	(1,700)	(1,905)
营运溢利	13,444	14,915	15,376	16,725	18,255
融资成本	(181)	(154)	(162)	(170)	(179)
所占合资公司的溢利减亏损	69	80	16	34	40
除税前溢利	13,332	14,841	15,230	16,589	18,116
税项	(1,845)	(2,343)	(2,404)	(2,619)	(2,860)
<b>年度溢利</b>	<b>11,487</b>	<b>12,498</b>	<b>12,826</b>	<b>13,970</b>	<b>15,256</b>
<b>主要财务数据</b>					
净利润率	60%	60%	59%	59%	59.77%
EBITDA 利润率	77%	78%	78%	79%	79.14%
ROA	3%	3%	3%	4%	3.82%
ROE	24.72%	25.44%	24.79%	24.79%	25.96%
EPS (Basic)	9.11	9.91	10.14	11.04	12.05
BVPS	38.58	39.14	42.62	46.43	46.43
PE (X)	39.45	36.27	44.08	40.48	37.06
PB (X)	9.31	9.18	10.48	9.62	9.62
DPS	8.17	8.87	9.12	9.93	10.85
分红比率	90%	90%	90%	90%	90%
股息率	2.27%	2.47%	2.04%	2.22%	2.43%

2022-07-08

## 免责声明

### 分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报于投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

### 估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

### 免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

### 披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

### 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；  
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；  
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；  
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

### 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；  
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；  
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：[www.gisf.hk](http://www.gisf.hk)

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999