

股票

香港

业绩覆盖

上半年

评级

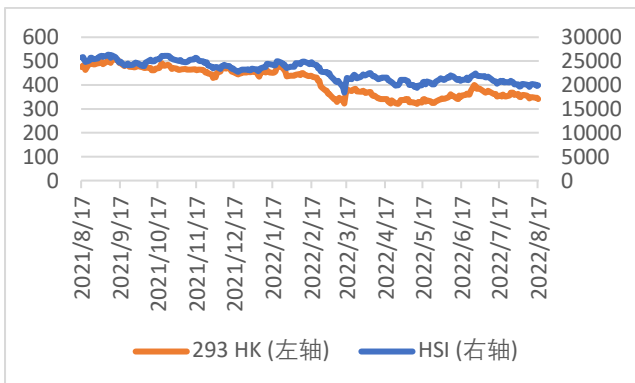
买入

股价 (2022 年 08 月 17 日)	341.2 港币
目标价	386 港币 (由 447 港币)
股票代码	RIC: 388.HK BBG: 388 HK
目标价升幅 (%)	13.18%
市值	4,235 亿港元
企业价值	1,365 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)	9.76
52 周价格幅度	321.0 - 508.0 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	14,463	16,617	21,269
增长	15.66%	-25.72%	14.90%	28.00%
每股盈利(元)	9.91	5.48	7.03	10.48
增长	8.78%	-44.71%	28.34%	49.08%
股本回报率	25.44%	13.40%	17.66%	25.05%
股息率	2.30%	1.28%	1.64%	2.44%
市盈率(倍)	34.43	70.48	54.91	36.84
市账率(倍)	8.72	9.76	9.64	8.85

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

恒大证券研究中心

请阅读者参考最后一页的免责声明。

港交所 0388.HK 宏观经济不景气，业绩下滑，展望雨后春笋

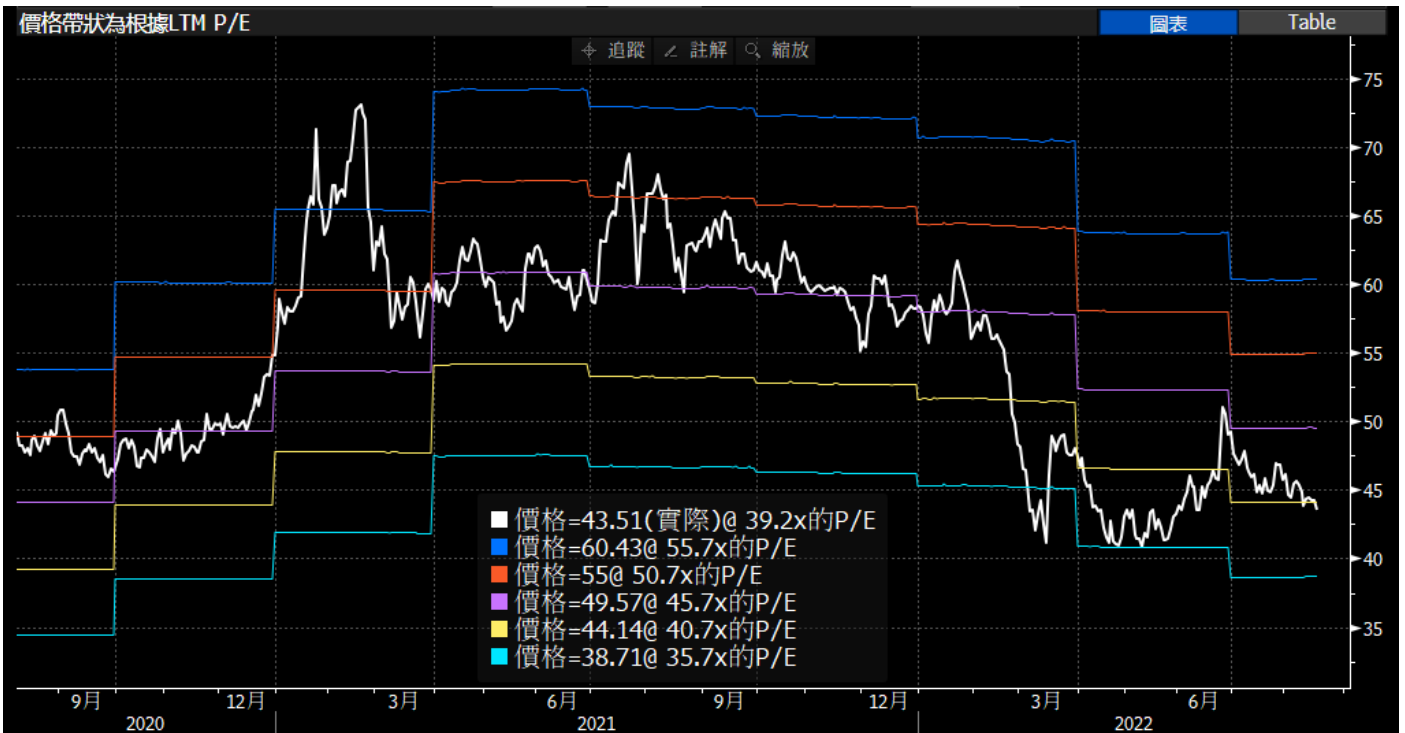
1H22 业绩表现同比逊色，料下半年持续低迷。受地缘政治紧张、通胀风险升温、加息环境及疫情影响，1H22 市场交投气氛冷淡。2022 年上半年收入及其他收益为 89.37 亿元，同比下跌 18%。标题平均每日成交金额减少，令交易及结算费减少，加上电子认购首次公开招股的存管服务费减少，主要业务收入同比下跌 11%。公司资金的投资亏损净额为 3.78 亿元（2021 年上半年：收益 4.28 亿元），原因是外部管理投资基金（外部组合）录得公平值亏损净额 5.11 亿元（2021 年上半年：收益 3.21 亿元），反映全球股票及固定收益市场的更广泛表现。营运支出同比上升 11%，源于雇员费用及专业费用增加，反映公司持续投资人才、基础设施及战略举措。EBITDA 利润率为 72%，同比下跌 7%。股东应占溢利为 48.36 亿元，同比下跌 27%。

受全球宏观经济环境脆弱、地缘政治持续紧张，加上市场动荡和疫情持续不断等不利因素影响，公司业绩同比下跌，料整体市场气氛持续低迷，料 2H2022 及至 2023 年市场成交额和港交所的业务维持在低水平波动。然而香港股票市场当前估值处于低位水平，下调空间有限。

投资建议：下调目标价至 386 港元（由 447 港币），维持买入评级。受宏观经济环境影响，港股市场投资气氛保守低迷，推测其影响将持续至下半年，宏观经济将于 2023 年逐步转好，因此调整公司 2022/2023/2024 的归母净利润至 6,947/8,915/13,291 百万元，对应 EPS 为 5.48/7.03/10.48 元，相较前预测分别下调 4.66/4.01/1.57 元。

风险提示：疫情、中美政策，全球经济下行、加息和乌俄战争及地缘政治紧张局势。

图 1: 港交所 PE-Band



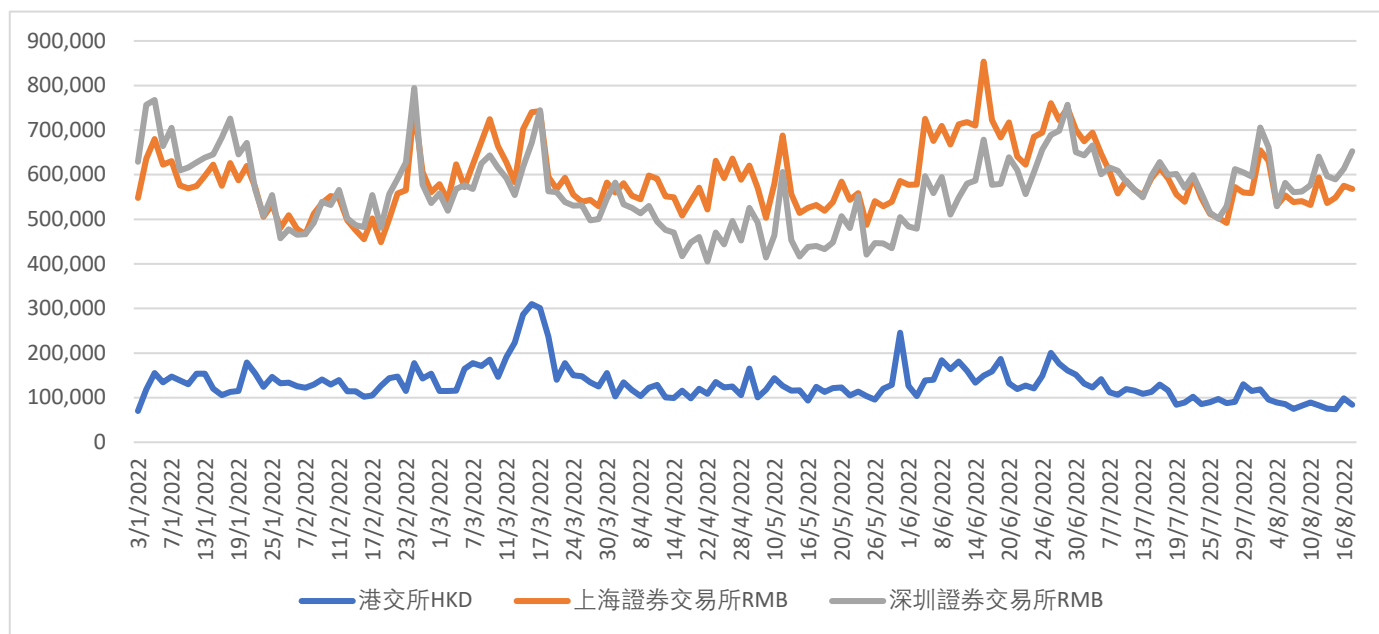
数据源: Bloomberg、恒大证券研究部

图 2: 港交所 PB-Band



数据源: Bloomberg、恒大证券研究部

图 3: 市场每日总成交金额(百万元)



数据来源: 港交所、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 (百萬元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
現金及等同現金項目	157,996	181,361	178,771	178,806	178,843
以公平值計量及列入溢利或虧損的財務資產	100,597	100,861	99,420	99,440	99,461
以公平值計量及列入其他全面收益的財務資產	7,942	9,755	9,616	9,618	9,620
以攤銷成本計量的財務資產	62,688	51,828	51,088	51,098	51,109
應收賬款、預付款及按金	47,080	32,738	32,270	32,277	32,284
應收回稅項	26	19	19	19	19
於合資公司的權益	164	244	241	241	241
商譽及其他無形資產	18,737	18,972	18,701	18,705	18,709
固定資產	1,657	1,605	1,582	1,582	1,583
使用權資產	2,193	1,896	1,869	1,869	1,870
遞延稅項資產	26	25	25	25	25
總資產	399,106	399,304	393,601	393,680	393,761
按公平值列賬及列入溢利或虧損的財務負債	92,884	91,424	89,787	89,640	88,474
向結算參與者收取的保證金按金、內地證券及結算保證金，以及現金抵押品	187,008	203,536	199,891	199,564	196,969
應付賬款、應付費用及其他負債	42,974	28,335	27,828	27,782	27,421
遞延收入	1,420	1,454	1,428	1,426	1,407
應付稅項	1,174	1,153	1,132	1,131	1,116
其他財務負債	48	513	504	503	496
結算參與者對結算所基金的繳款	20,439	19,182	18,838	18,808	18,563
租賃負債	2,358	2,059	2,022	2,019	1,993
借款	423	426	418	418	412
撥備	212	180	177	176	174
遞延稅項負債	930	1,132	1,112	1,110	1,095
總負債	349,870	349,394	343,137	342,576	338,121
股本	31,891	31,896	32,250	32,659	35,558
為股份獎勵計劃而持有的股份	(485)	(901)	(911)	(923)	(1,004)
以股份支付的僱員酬金儲備	232	306	309	313	341
對沖及重估儲備	25	15	15	15	17
匯兌儲備	(218)	(117)	(118)	(120)	(130)
設定儲備	628	623	630	638	695
有關向非控股權益給予出售選擇權的儲備	(369)	(369)	(373)	(378)	(411)
保留盈利	17,214	18,173	18,375	18,608	20,259
香港交易所股東應佔股本權益	48,918	49,626	50,177	50,813	55,324
非控股權益	318	284	287	291	317
股本權益總額	49,236	49,910	50,464	51,104	55,640

综合收益表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
交易费及交易系统使用费	6,959	7,931	5,626	6,414	8,188
结算及交收费	4,355	5,214	3,766	4,396	5,748
联交所上市费	1,899	2,185	1,571	1,884	2,529
存管、托管及代理人服务费	1,264	1,543	1,189	1,459	1,853
市场数据费	953	1,034	755	844	1,056
其他收入	1,405	1,564	1,555	1,621	1,896
收入	16,835	19,471	14,463	16,617	21,269
投资收益	2,577	1,351	431	861	1,874
退回给参与者的利息	(349)	(47)	(283)	(59)	(66)
投资收益净额	2,228	1,304	148	802	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	14,765	17,558	23,205
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	14,659	17,433	23,111
营运支出	(4,439)	(4,529)	(4,777)	(5,038)	(5,314)
EBITDA	14,641	16,269	9,882	12,395	17,797
折旧及摊销	(1,197)	(1,354)	(1,517)	(1,700)	(1,905)
营运溢利	13,444	14,915	8,365	10,695	15,892
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	8,219	10,559	15,753
税项	(1,845)	(2,343)	(1,298)	(1,667)	(2,487)
本年度溢利	11,487	12,498	6,922	8,892	13,266

综合现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主要业务活动之现金流量					
主要业务活动之现金流入净额	11,956	13,897	9,496	10,159	11,808
其他业务活动之现金流量					
就卖出／(买入)以公允价值计量及列入溢利或亏损的财务资产					
而向外聘基金经理收回赎回款项／(支付款项)净额	2,813	(1,557)	(666)	(675)	(386)
业务活动之现金流入净额	14,769	12,340	8,830	9,483	11,422
投资活动之现金流量					
购置固定资产及无形资产所支付款项	(1,351)	(1,070)	(974)	(1,107)	(1,259)
公司资金的财务资产(增加)／减少净额:					
原到期日超过三个月的定期存款增加	(5,850)	3,276	(2,395)	(1,838)	(1,702)
以摊销成本计量的财务资产(不包括定期存款)到期时所收取款项	207	810	487	510	503
购置以摊销成本计量的财务资产(不包括定期存款)所支付款项	(384)	(429)	(437)	(471)	(430)
就以公允价值计量及列入溢利或亏损的财务资产所支付款项	(160)	(349)	(136)	(136)	(166)
从以公允价值计量及列入其他全面收益的财务资产所收取的利息	56	38	44	59	59
投资活动之现金流出净额	(7,482)	2,276	(3,411)	(2,984)	(2,995)
财务活动之现金流量					
为股份奖励计划购入股份	(31)	(681)	(324)	(330)	(342)
就借款偿还款项	0		(508)	(417)	(309)
就其他融资成本所支付款项	(87)	(72)	(71)	(71)	(71)
向香港交易所股东派付股息	(6,983)	(11,527)	(5,518)	(5,876)	(6,240)
—资本部分	(284)	(310)	(251)	(282)	(281)
—利息部分	(89)	(79)	(86)	(85)	(83)
财务活动之现金流出净额	(7,474)	(12,669)	(6,759)	(7,061)	(7,325)
现金及等同现金项目减少净额	(187)	1,947	(1,339)	(561)	1,102

主要财务数据	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA 利润率	76.73%	78.22%	67.41%	71.10%	77.01%
ROA	3.39%	3.14%	1.75%	2.26%	3.38%
ROE	24.72%	25.44%	13.92%	17.66%	25.05%
EPS (Basic)	9.11	9.91	5.48	7.03	10.48
BVPS	38.58	39.14	39.58	40.08	43.64
PE (X)	37.45	34.43	70.48	54.91	36.84
PB (X)	8.84	8.72	9.76	9.64	8.85
DPS	8.17	8.87	4.93	6.33	9.44
股息率 Dividend Yield Ratio	2.12%	2.30%	1.28%	1.64%	2.44%
分红比率	90%	90%	90%	90%	90%

2022-08-18

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

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999