

**买入**

2024年12月16日

**业绩稳健，现货市场及沪深港通交易量激增**

**► 2024年前三季度收入及利润为历来第二高：**2024年前三季度公司实现收入及其他收益 159.9 亿港元 (YoY+2%)，其中主要业务收入上升 1%，主要由于现货、衍生产品及商品市场成交量上升，使交易及结算费增加，以及 LME 收费增加，但保证金的投资收益净额减少已抵销部分升幅。归母净利润 92.7 亿港元，较去年同期上升 500 万港元，主要受现货、衍生品及商品市场成交量上升，推动交易及结算费增加。从各业务板块来看，交易费及交易系统使用费/结算及交收费/联交所上市费/存托管及代理人服务费/市场数据费/其他收入在 2024 年前三季度收入分别达 49.8/31.8/10.8/8.9/8.1/12.6 亿港元，同比变化分别为+6%/+7%/-6%/-1%/-2%/+8%。公司基本每股盈利为 7.3 港元。集团惯例是仅宣派半年度及全年度股息，2024 年第三季并不拟派息。

**► 互联互通成交持续活跃：**2024 年前三季度现货市场收入为 63.5 亿港元，较 2023 年前三季度的 63.4 亿港元略有增长。2024 年前三季度现货市场平均每日成交金额为 1027 亿港元，同比增长 5%，主要是因为中国内地公布刺激经济措施以及全球主要央行采取货币宽松政策，提升了市场信心和流动性，增加了现货市场的交易活跃度。今年前三季度沪深港通交易量表现较好，平均每日成交金额 1233 亿港元 (YoY+14%)，实现收入 17.8 亿港元，同比增长 4%。

**► 衍生品及 LME 平均每日成交量保持强劲增长势头：**2024 年前三季度衍生品产品合约日均成交合约张数创下新高达到 151.6 万张，同比增长 12%，主要是受到了中国内地公布的刺激措施的影响。衍生品部门收入同比下降 12% 至 42.8 亿港元，主要是源于保证金投资收益净额的减少。商品部门受益于 LME 交易及结算费增加，收入同比增长 31% 至 21 亿港元。

**► 投资收益净额受保证金资金金额下降及奖励增加影响：**公司 2024 年前三季度实现投资收益净额 37.3 亿港元，同比减少 4%，主要因为保证金要求降低令平均保证金规模减少、为吸引成交量而增加部分合约的结算参与者利息回扣，加上 2024 年前三季结算参与者的日圆抵押品比例增加，令回报减少。保证金及结算所基金的投资收益净额同比减少 14% 至 23.2 亿港元，平均资金规模同比减少 13% 至 1925 亿港元，平均年化回报率为 1.6%。

**► 上调目标价至 360 港元，维持买入评级：**港交所在本季度展现出强劲的业绩增长，其中沪股通及深股通、衍生品市场和债券通北向通的平均每日成交金额均创新高，推动了收入增长。面对美联储的降息，港交所的投资收益可能受影响，但通过优化互联互通机制，如新增 ETF 产品和提升系统效率，增强了其市场竞争力和吸引力。同时，港交所注重股东回报，通过回购和分红平衡自由现金流使用，提供了有性价比的无风险收益率和股息率。因此，我们上调目标价至 360 港元，对应 33.2x 的 PE，较前一收盘价有 16% 的涨幅，维持买入评级。

**金焯**
**852-25321539**
**Lexy.jin@firstshanghai.com.hk**
**罗凡环**
**852-25321962**
**Simon.luo@firstshanghai.com.hk**
**主要资料**

行业 其他金融

股价 310.6 港元

 目标价 360.0 港元  
 (+16%)

股票代码 00388.HK

已发行股本 12.7 亿股

市值 3938.4 亿港元

52 周高/低 397.8/207.8 港元

每股净现值 41.6 港元

主要股东 Junfeng Shi 12.3%

Hong Kong 5.9%

 The Vanguard Group  
 3.9%

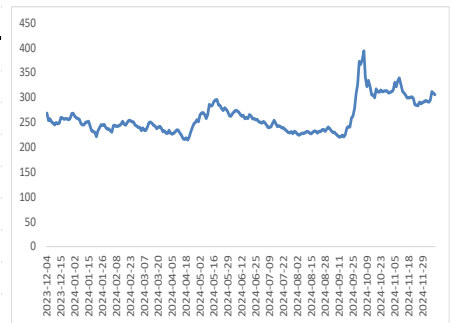
Blackrock 2.8%

 JP Morgan Asset  
 Management 2.3%

**盈利摘要**

截至12月31日财政年度	2022年实际	2023年实际	2024年预测	2025年预测	2026年预测
总收入(百万港元)	18,456	20,516	22,233	23,941	24,384
变动(%)	-11.9%	11.2%	8.4%	7.7%	1.9%
净利润(百万港元)	10,078	11,862	12,770	13,731	13,933
变动(%)	-19.6%	17.7%	7.7%	7.5%	1.5%
每股已摊薄盈利(港元)	7.9	9.4	10.1	10.8	11.0
变动(%)	-19.6%	17.7%	7.7%	7.5%	1.5%
基于现价市盈率(倍)	38.5	32.7	30.4	28.3	27.8
每股派息(港元)	7.1	8.4	9.0	9.7	9.9
股息率	2.3%	2.7%	3.0%	3.2%	3.2%

来源：公司资料，第一上海预测

**股价表现**


来源：彭博

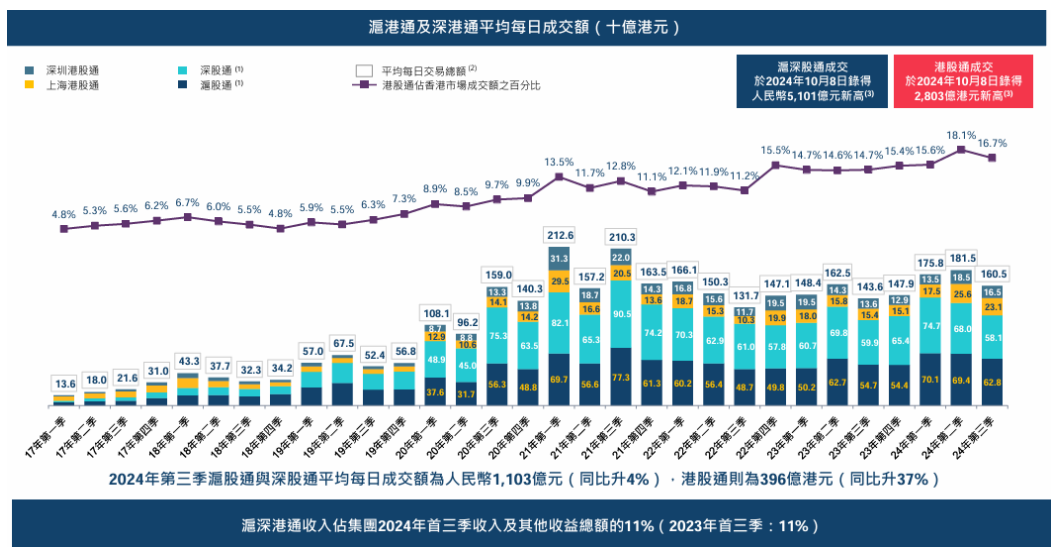
图表 1：全球指数表现



资料来源：公司公告、第一上海整理

图表 2：沪深港通

2024年前三季度收入达17.8亿港元（同比上升4%）



资料来源：公司公告、第一上海整理

## 附录：主要财务报表

损益表						财务分析					
财务年度截至<12月31日>百万港元						财务年度截至<12月31日>百万港元					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	
收入	18,456	20,516	22,233	23,941	24,384	<b>盈利能力</b>					
营运支出	-5,271	-5,688	-6,264	-6,771	-6,957	税前溢利率(%)	63.2%	65.0%	64.6%	64.5%	64.2%
税前溢利	11,659	13,332	14,353	15,433	15,659	EBITDA率(%)	71.4%	72.3%	71.8%	71.7%	71.5%
税项	-1,564	-1,351	-1,454	-1,564	-1,587	净利率(%)	54.6%	57.8%	57.4%	57.4%	57.1%
纯利	10,078	11,862	12,770	13,731	13,933	<b>营运表现</b>					
折旧及摊销	-1,459	-1,443	-1,564	-1,684	-1,715	成本收入比率(%)	20.7%	20.7%	21.1%	21.2%	21.5%
EBITDA	13,185	14,828	15,969	17,170	17,427	实际税率(%)	13.4%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%
每股已摊薄收益(港元)	7.95	9.35	10.07	10.83	10.99	股息支付率(%)	89.6%	89.8%	90.0%	90.0%	90.0%
增长						<b>回报率</b>					
收入(%)	-11.9%	11.2%	8.4%	7.7%	1.9%	ROA(%)	2.5%	3.2%	3.7%	3.8%	3.7%
EBITDA(%)	-19.0%	12.5%	7.7%	7.5%	1.5%	ROE(%)	20.2%	23.3%	24.5%	25.7%	25.2%
每股收益(%)	-19.6%	17.7%	7.7%	7.5%	1.5%						
资产负债表						现金流量表					
财务年度截至<12月31日>百万港元						财务年度截至<12月31日>百万港元					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测	
公司现金	15,952	10,286	15,289	20,438	21,703	<b>除税前溢利</b>					
应收账款、预付款						11,659	13,332	14,353	15,433	15,659	
及按金	25,375	33,332	34,335	35,284	33,992	折旧及摊销	1,459	1,443	1,564	1,684	1,715
财务资产	102,644	83,338	87,505	91,880	96,474	已付税项	-574	-2,947	-1,327	-1,429	-1,558
无形资产	18,968	19,279	19,279	19,279	19,279	其他	2,412	-328	4,953	3,886	411
固定资产	1,640	1,553	1,569	1,584	1,600	<b>营运活动现金流</b>	14,956	11,500	19,543	19,574	16,227
保证金	147,182	91,369	91,488	97,142	96,068	资本开支	-1,284	-1,386	-1,654	-1,777	-1,813
其他资产	94,290	102,022	106,254	110,915	113,938	其他投资活动	-416	-4,904	-766	-774	-782
<b>总资产</b>	406,051	341,179	355,718	376,522	383,055	<b>投资活动现金流</b>	-1,700	-6,290	-2,420	-2,552	-2,595
参与者对结算所基金的缴款	21,205	21,955	29,547	36,809	38,443	银行借款变化	0	0	45	49	54
保证金按金	227,902	176,165	176,284	181,938	180,864	已付股息	-9,665	-10,316	-11,091	-11,923	-12,421
财务负债	80,705	58,100	61,005	64,055	67,258	<b>融资活动现金流</b>	-10,373	-11,250	-11,046	-11,874	-12,367
应付账款、应付费						<b>现金变化</b>	2,883	-6,040	6,077	5,149	1,266
用及其他负债	19,054	27,849	30,667	33,151	34,060	期初持有现金	12,398	15,258	9,212	15,289	20,438
借款	491	447	492	541	595	期末持有现金	15,258	9,212	15,289	20,438	21,703
拨备	157	175	175	175	175						
递延收入	1,409	1,367	1,565	1,786	1,912						
其他	5,029	3,325	3,455	3,592	3,620						
<b>总负债</b>	355,952	289,383	303,189	322,047	326,928						
<b>股东权益</b>	50,099	51,796	52,529	54,475	56,126						

数据来源：公司资料、第一上海预测

## 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号  
永安集团大厦 19 楼  
电话: (852) 2522-2101  
传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。