

如何理解港交所交收费结构优化？

核心观点

2月21日，港交所宣布将对股票交收费结构进行优化，取消原有的最低和最高费限额，并将收费率统一调整为每笔交易金额的0.42bp；新的收费结构将于2025年6月起实施。据测算，现阶段港交所的实际交收费率为0.8~0.10bp左右，新的交收费结构优化后或将使港交所的交收费收入下降一半左右，但由于投资者的实际交易成本将有望得到降低；因此预计将对提升港股流动性、尤其是吸引更多成交金额的较小的交易起到积极作用。

事件

港交所宣布将对股票交收费结构进行优化

2月21日，港交所宣布将对股票交收费结构进行优化，取消原有的最低和最高费限额，并将收费率统一调整为每笔交易金额的0.42bp（0.0042%）；新的收费结构将于2025年6月起实施。

简评

Q1：目前港交所的交收费如何收取？

A1：目前，港交所对每笔交易按照其交易金额的0.2bp（0.002%）收取交收费，但面临每笔最低2港元、最高100港元的限制；因此，对于交易额不足10万港元的交易来说，投资者也必须缴纳每笔2港元的最低交收费。根据港交所统计，2019至2024年间或有约77%的市场交易单笔交易金额不足10万港元，但由于最低交收费的限制缴纳了较高的交收费。

Q2：收费结构调整后对港交所有什么影响？

A3：若按照“交收费/联交所交收指示金额”来计算，港交所目前的实际股票交收费率在0.8~0.10bp（0.008~0.010%）左右；此次收费结构调整后港交所将取消最低和最高交收费的限制并统一收取每笔0.42bp（0.0042%）的股票交收费；因此，此次费用结构调整后，预计将使港交所的交收费收入下降一半左右；2023年，港交所股票交收费收入为5.18亿港元。

香港交易所 (0388.HK)

维持

买入

赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 编号:S1440518100009

SFC 编号:BQQ828

发布日期：2025年02月22日

当前股价：350.80 港元

目标价格6个月：429.40 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
19.48/1.66	16.39/-2.76	43.30/-1.20
12 月最高/最低价 (港元)		393.80/214.60
总股本 (万股)		126,783.69
流通 H 股 (万股)		126,783.69
总市值 (亿港元)		4,153.43
流通市值 (亿港元)		4,447.57
近 3 月日均成交量 (万)		657.38
主要股东		
香港特别行政区政府		5.90%

股价表现



相关研究报告

24.10.29	【中信建投多元金融】香港交易所 (0388):深度复盘港交所估值和向上弹性空间分析
24.10.25	【中信建投多元金融】香港交易所 (0388):迎接内外流动性共振复苏,关注“戴维斯双击”机遇
24.03.01	【中信建投多元金融】香港交易所 (0388):投资收益对冲效果凸显,整体业绩韧性十足;期待后续政策落地

Q3：收费结构调整后对港股有什么影响？

A3.: 此次收费结构调整后，港交所费用结构将更加清晰、一致，且投资者的实际交易成本将有望得到降低；因此预计将对提升港股流动性、尤其是吸引更多成交金额的较小的交易起到积极作用。

盈利预测与估值分析：看好中国资产重估下港股表现，维持“买入”评级

由于港交所宣布交收费结构的调整将会在 2025 年 6 月开始正式实施，我们在模型中对交收费收入的计算方式进行了相应的调整和更新，预计公司 2024E~2026E 的营业收入分别为 228.55/236.73/244.41 亿港元，同比分别 +11.4/3.6/3.3%；归母净利润分别为 128.62/136.12/142.11 亿港元，同比分别 +8.4/5.8/4.4%。当前港交所交易于 2024E/2025E 的 34.6/32.7 倍 PE，看好中国资产重估下港股表现，港交所有望迎来充足的向上弹性空间，维持“买入”评级。

图 1:港交所核心盈利预测

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2023-2026CAGR
收入	16,311	19,190	20,950	18,326	20,516	22,855	23,673	24,441	6.01%
同比	2.80%	17.65%	9.17%	-12.53%	11.95%	11.40%	3.58%	3.25%	
利润	9,391	11,505	12,535	10,078	11,864	12,862	13,612	14,211	6.20%
同比	0.85%	22.51%	8.95%	-19.60%	17.72%	8.41%	5.83%	4.40%	
EPS	7.47	9.07	9.89	7.95	9.36	10.14	10.73	11.21	6.20%
DPS	6.71	8.17	8.90	7.15	8.42	9.13	9.66	10.09	6.20%
EBITDA率	75.18%	76.29%	77.66%	71.95%	72.29%	73.28%	74.67%	74.69%	
ROE	21.10%	23.37%	25.12%	20.12%	22.91%	23.50%	23.53%	23.53%	
当前股价	350.8								
对应PE	47.0	38.7	35.5	44.1	37.5	34.6	32.7	31.3	
股息率	1.91%	2.33%	2.54%	2.04%	2.40%	2.60%	2.75%	2.88%	

数据来源：公司公告，Wind，中信建投证券

风险分析：

宏观环境影响超预期：若美联储货币政策或地缘政治风险超预期将加剧市场波动，从而增大市场的不确定性，有可能导致成交量及上市进度表现不达预期，可能给港交所业绩造成负面影响。

整体资产端复苏不达预期：我们基于中国经济整体复苏并带动港股市场复苏进行基准市场假设，若整体资产端复苏不达预期，将对盈利预测造成影响。

模型假设风险：我们通过估值模型定量地对港交所的业绩弹性空间进行了测算，但由于定量模型的设立是一个复杂且精密的过程，它深深依赖于一系列精心挑选的参数和假设。若我们所使用的参数和假设与实际情况存在差异，则可能使得模型测算得出的结果与实际业绩存在较大偏差，导致模型得出的结论不再准确、可靠。

分析师介绍

赵然

中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士，base 上海。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk