

香港交易所 (00388.HK)

优化交收费结构不改费率水平，小单降费促进散户交易

2025 年 02 月 23 日

——香港交易所事件点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

唐关勇（联系人）

gaochao1@kysec.cn

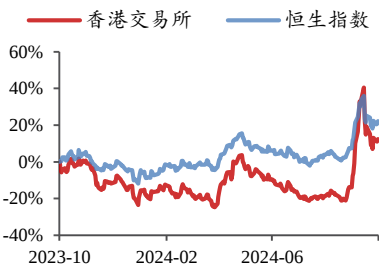
tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790123070030

日期	2024/10/23
当前股价(港元)	314.80
一年最高最低(港元)	397.80/212.20
总市值(亿港元)	3,991.15
流通市值(亿港元)	3,991.15
总股本(亿股)	12.68
流通股(亿股)	12.68
近 3 个月换手率(%)	55.76

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《现货交易情绪逐季回暖，关注业绩改善和估值回升机遇——2024 前三季香港交易所业绩点评》-2024.10.23

《降息催化周期性拐点，政策面积积极且资产端回暖——港股公司信息更新报告》-2024.9.26

《Q2 现货 ADT 同环比改善，LME+互联互通+衍生品延续高增——2024H1 香港交易所业绩点评》-2024.8.21

● 优化交收费结构不改费率水平，小单降费促进散户交易

2 月 21 日，香港交易所宣布优化股票市场交收结算费结构：（1）将股票交收费结算费率从每笔交易金额的 0.002%调整为 0.0042%；（2）取消最低 2 港元和最高 100 港元限制；（3）ETF 庄家交易费率为 0.002%；（4）于 2025 年 6 月开始生效。我们认为优化股票交收费结构后平均费率预计保持不变，但散户交易成本下降利于市场活跃度提升。考虑港股交易情绪持续回暖，我们假设 2024-2026 年港股 ADT 分达 1320/2000/1800 亿港元，分别同比+25.6%/+51.7%/-10.0%，上调 2024-2026 年归母净利润预测至 130/165/154 亿港元（前值为 127/140/153 亿港元），分别同比+9.5%/+26.9%/-6.4%，对应 EPS 分别为 10.2/13.0/12.2 港元，当前股价对应 PE 分别为 34.2/27.0/28.8 倍。科技股活跃度提升+港股 IPO 回暖，港交所有望迎来业绩改善和估值上行的戴维斯双击，维持“买入”评级。

● 平均交收费率预计保持不变，散户交易成本下降利于提升市场活跃度

（1）**预计交收费率保持不变**：按当前港交所股票交收费模式计算（0.002%为基准，2 港元-100 港元），2019 年以来的港交所的股票交收费实际平均成本为 0.0042%，与当前设定费率一致，但小额交易费用比例更高，大额交易费用比例低于市场平均水平。（2）**优化收费结构降低散户交易成本**：该政策有利于提高散户和机构投资者的交易收费公平性，使新的收费结构维持历史平均水平，新结构下 77%市场交易的成本预计下降，23%的交易成本预计有所增加。（3）2025 年春节以来，deepseek 横空出世激发中国科技股浪潮，本周港股 ADT 连续提升至 3358 亿港元，同比+232%，环比+12%，日均换手率达 0.85%，位于 2021 年以来 99%分位数。1 月港股 IPO 发行 8 单，同比去年多增 3 家，IPO 集资额达 57 亿港元，同比+173%。

● 科技股浪潮催化港股活跃度提升，港交所受益业绩改善和估值提升

（1）**2024E 业绩预测**：2024 年港股现货 ADT 同比+26%，Q4 单季 1869 亿港元，同比+105%，环比+57%，我们预计 2024Q4 归母净利润实现 37 亿港元，同比+43%，对应 2024E130 亿港元，同比+9.5%。（2）**2025E 敏感性测算**：2025 年以来港股 ADT 达 2002 亿港元，同比+111%，期货期权 ADV 同比+13%，市场活跃度持续改善。我们假设港股 2025EADT 分别达到 1700/2000/2500 亿港元，分别同比+30%/+50%/+89%，对应 2025E 归母净利润分别达到 151/165/192 亿港元，同比+16%/+23%/+42%，对应 PE 分别为 30/27/23 倍。（3）**科技股浪潮带动港股活跃度改善**，港交所作为港股资本市场枢纽，有望直接受益 ADT 改善下的业绩和估值提升，截至 2 月 21 日，PE（TTM）为 37.5 倍，位于近 5 年 48%分位数，估值仍有空间。

● **风险提示**：宏观经济不稳定影响交投活跃度及公司上市；美联储货币政策存在不确定性；政策催化不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万港元)	18,456	20,516	22,594	28,040	26,449
YOY(%)	-11.9	11.2	10.1	24.1	-5.7
净利润(百万港元)	10,078	11,862	12,986	16,484	15,430
YOY(%)	-19.6	17.7	9.5	26.9	-6.4
EBITDA 利润率(%)	76.4	80.0	79.0	79.4	79.3
净利率(%)	54.6	57.8	57.5	58.8	58.3
ROE(%)	20.3	23.5	24.7	29.4	26.3
EPS(摊薄/港元)	7.9	9.4	10.2	13.0	12.2
P/E(倍)	44.1	37.5	34.2	27.0	28.8
P/B(倍)	8.9	8.7	8.3	7.6	7.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定,开源证券评定此研报的风险等级为R4(中高风险),因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置,若给您造成不便,烦请见谅!感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入(Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持(outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%;
	中性(Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动;
	减持(underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好(overweight)	预计行业超越整体市场表现;
	中性(Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡(underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注:评级标准为以报告日后的 6~12 个月内,证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现,其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议;投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告,以获取比较完整的观点与信息,不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn