

香港交易所 (00388.HK) ADT 挂钩业务同比明显改善，IPO 回暖支撑成长性

2025 年 02 月 27 日

——香港交易所 2024 年报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

唐关勇（联系人）

gaochao1@kysec.cn

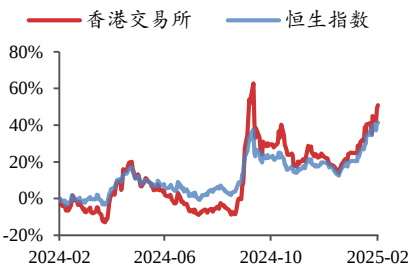
tanguanyong@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790123070030

日期	2025/2/27
当前股价(港元)	365.00
一年最高最低(港元)	397.80/212.20
总市值(亿港元)	4,627.60
流通市值(亿港元)	4,627.60
总股本(亿股)	12.68
流通股(亿股)	12.68
近 3 个月换手率(%)	34.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《优化交收费结构不改费率水平，小单降费促进散户交易——香港交易所事件点评》-2025.2.23

《现货交易情绪逐季回暖，关注业绩改善和估值回升机遇——2024 前三季度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

● ADT 挂钩业务同比明显改善，IPO 回暖支撑成长性

2024 年公司总营收/归母净利润分别达 223.7/130.5 亿港元，分别同比+9%/+10%，Q4 单季实现净利润 37.8 亿港元，同比+46%，环比+20%，业绩符合预期。2024 年交易/结算/上市/托管/数据/投资/其他收入分别同比+18%/+21%/-3%/-10%/-1%/-2%/-1%，与 ADT 直接挂钩的交易结算费同比高增。我们假设 2025-2027 年港股 ADT 分达 2000/1900/1900 亿港元，分别同比+51.7%/-10.0%/持平，预测 2025-2026 年归母净利润至 158/156 亿港元（前值为 165/154 亿港元），新增 2027 年归母净利润预测至 161 亿港元，分别同比+20.9%/-1.3%/+3.7%，对应 EPS 分别为 12.4/12.3/12.7 港元，当前股价对应 PE 分别为 29.0/29.4/28.4 倍。科技股催化活跃度提升+IPO 回暖支撑成长性+港股周期性复苏，港交所有望迎来业绩和估值的戴维斯双击，维持“买入”评级。

● 三大市场成交量同比改善，投资端表现相对稳健，IPO 出现回暖趋势

(1) 交易结算业务：业务高增主要受益三大市场活跃度同比改善。2024 年港股 ADT 达 1320 亿港元，同比+26%，北向/南向 ADT 分别同比+39%/+55%。期交所衍生品 ADV 同比+12%，股票期权同比+18%，LME 同比+18%。(2) 投资类业务：Hibor 利率有所下降是投资负增主因。全年投资收益 105.6 亿港元，同比-2%，其中公司资金/保证金分别同比+18%/-8%，平均资金规模分别+0.6%/-3%，投资收益率分别为 5.09%/1.56%，分别+0.74pct/-0.08pct，而香港保证金投资收益率下降 39bp。年末 HIBOR 隔夜 5.64%，同比-45bp，HIBOR6M 年均值 4.52%，同比-31bp，投资收益下降来自部分合约利息回扣提升+日元抵押品比例增加。(3) 上市类业务：2024 年下半年开始 IPO 回暖。全年上市费 8.9 亿港元，同比-3%，上市年费/IPO 费用/结构性产品上市费同比-1%/-8%/-3%。2024 全年 IPO 上市 71 家，其中新经济企业占比 82%，融资 880 亿港元，同比+90%，位列全球第 4。2024H2IPO 市场回暖，下半年 41 家上市对应融资规模 746 亿港元是上半年的 5 倍，其中包括美的集团（2021 年 2 月以来最大融资）、阿里巴巴双重主要上市、3 家 18C 公司。

● 科技股浪潮催化港股活跃度提升，港交所有望迎来业绩和估值的戴维斯双击

(1) 科技股浪潮催化 ADT 创历史新高。2025 年以来 ADT 达 2125 亿港元，同比+121%。2025 年 2 月以来 ADT 达 2851 亿港元，创历史新高（2021 年 1 月为 2457 亿港元），我们预计新经济持续上市带来港股行业结构变化和换手率提升。(2) IPO 回暖支持增量资产入市和活跃度提升的成长性逻辑。证监会 5 项对港合作支持 A 股企业赴港上市，美的集团成为 2024 年第二大股东融资。2025 年财政预算案提及优化双重上市和第二上市门槛，截至 1 月末 IPO 融资同比+173%，待上市企业 121 家，包括恒瑞医药、迈威生物、汇智控股，此外宁德时代、三一重工、三花控股宣布赴港上市。(3) 国内稳增长发力+全球流动性改善带来周期性复苏。当前 PE (TTM) 为 39 倍，位于 2018 年以来 64%分位数，2 月 ADT 创历史新高，估值仍有提升空间。

● 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；公司战略落地不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万港元)	20,516	22,374	27,421	27,207	28,269
YOY(%)	11.16	9.06	22.56	-0.78	3.91
净利润(百万港元)	11,862	13,050	15,775	15,571	16,141
YOY(%)	17.70	10.02	20.88	-1.29	3.66
毛利率(%)	80.00	80.15	78.47	78.43	78.41
净利率(%)	57.82	58.33	57.53	57.23	57.10
ROE(%)	23.47	24.84	28.30	26.65	26.82
EPS(摊薄/港元)	9.36	10.29	12.44	12.28	12.73
P/E(倍)	38.61	35.09	29.03	29.41	28.37
P/B(倍)	8.92	8.52	7.93	7.75	7.48

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万港元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	316,202	360,578	394,573	396,983	429,829
现金	125,107	137,962	147,631	165,549	171,551
应收账款	33,313	24,660	45,079	25,416	47,833
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	157,782	197,956	201,862	206,018	210,445
非流动资产	24,977	24,856	25,249	25,650	26,059
固定资产及在建工程	1,553	1,475	1,495	1,515	1,535
无形资产及其他长期资产	23,424	23,381	23,754	24,135	24,524
资产总计	341,179	385,434	419,822	422,633	455,888
流动负债	286,511	329,700	359,943	361,372	392,484
短期借款	382	420	454	499	549
应付账款	27,849	22,658	40,714	27,825	43,832
其他流动负债	258,280	306,621	318,775	333,048	348,103
非流动负债	2,872	1,523	1,517	1,511	1,505
长期借款	-0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	2,872	1,523	1,517	1,511	1,505
负债合计	289,383	331,223	361,460	362,883	393,989
股本	31,946	31,946	31,946	31,946	31,946
储备	19,723	22,342	26,415	27,804	29,953
归母所有者权益	51,344	53,718	57,748	59,122	61,248
少数股东权益	452	570	613	628	650
负债和股东权益总计	341,179	385,511	419,822	422,633	455,888

现金流量表(百万港元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,261	10,310	11,534	13,159	14,785
税前利润	13,332	13,961	14,961	16,150	17,339
折旧和摊销	1,443	1,498	1,593	1,719	1,844
营运资本变动	161	1,526	1,655	1,966	2,277
其他	-6,675	-6,675	-6,675	-6,675	-6,675
投资活动现金流	-1,700	-1,700	-1,700	-1,700	-1,700
资本开支	-1,284	-1,284	-1,284	-1,284	-1,284
其他	-416	-416	-416	-416	-416
融资活动现金流	-10,373	-10,373	-10,373	-10,373	-10,373
股权融资	0	0	0	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
其他	-10,373	-10,373	-10,373	-10,373	-10,373
汇率变动对现金的影响	-23	-23	-23	-23	-23
现金净增加额	-5,634	4,804	-3,710	2,629	8,968
期末现金总额	9,624	14,428	10,718	13,347	15,977

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万港元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,516	22,374	27,421	27,207	28,269
营业成本	5,441	5,761	6,911	6,949	7,265
营业费用	-0	-0	-0	-0	-0
管理费用	3,564	3,886	4,863	4,825	5,013
其他收入/费用	1,582	1,724	1,896	2,190	2,530
营业利润	13,385	14,879	18,386	18,149	18,813
净财务收入/费用	135	114	216	214	223
其他利润	82	88	109	107	111
除税前利润	13,332	14,853	18,278	18,042	18,702
所得税	1,351	1,698	2,376	2,345	2,431
少数股东损益	119	105	127	125	130
归母净利润	11,862	13,050	15,775	15,571	16,141
EBITDA	14,828	16,281	20,104	19,854	20,585
扣非后净利润	-0	-0	-0	-0	-0
EPS(港元)	9.36	10.29	12.44	12.28	12.73

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.16	9.06	22.56	-0.78	3.91
营业利润(%)	14.15	11.16	23.57	-1.29	3.66
归属于母公司净利润(%)	17.70	10.02	20.88	-1.29	3.66
获利能力					
毛利率(%)	80.00	80.15	78.47	78.43	78.41
净利率(%)	57.82	58.33	57.53	57.23	57.10
ROE(%)	23.47	24.84	28.30	26.65	26.82
ROIC(%)	18.72	21.74	22.16	26.31	25.09
偿债能力					
资产负债率(%)	84.82	85.94	86.10	85.86	86.42
净负债比率(%)	54.98	42.96	71.29	47.91	72.46
流动比率	1.10	1.09	1.10	1.10	1.10
速动比率	1.10	1.09	1.10	1.10	1.10
营运能力					
总资产周转率	5.49	6.16	6.81	6.46	6.44
应收账款周转率	69.94	77.19	78.64	77.19	77.19
应付账款周转率	23.20	22.81	21.81	20.28	20.28
存货周转率	0	0	0	0	0
每股指标 (港元)					
每股收益(最新摊薄)	9.36	10.29	12.44	12.28	12.73
每股经营现金流(最新摊薄)	6.52	8.13	9.10	10.38	11.66
每股净资产(最新摊薄)	40.50	42.37	45.55	46.63	48.31
估值比率					
P/E	38.61	35.09	29.03	29.41	28.37
P/B	8.92	8.52	7.93	7.75	7.48

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

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

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

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