

非银金融

2025年02月27日

香港交易所 (00388)

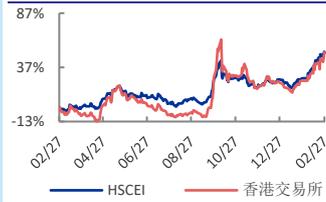
——业绩创新高，收费改革及内地长钱入市支撑港股流动性改善可持续

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

| 市场数据: | 2025年02月27日 |
|--------------|---------------|
| 收盘价(港币) | 365.00 |
| 恒生中国企业指数 | 8734.58 |
| 52周最高/最低(港币) | 397.80/212.20 |
| H股市值(亿港元) | 4,627.60 |
| 流通H股(百万股) | 1,267.84 |
| 汇率(人民币/港币) | 1.0834 |

一年内股价与基准指数对比走势:



资料来源: Bloomberg

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com

研究支持

金黎丹 A0230123060002
jinld@swsresearch.com

联系人

金黎丹
(8621)23297818×
jinld@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件: 2月27日, 港交所披露2024年年报, 业绩略超预期。2024港交所实现总营收223.7亿港元/yoy+9%; 主营收205.6亿港元/yoy+9%(剔除公司资金投资收益及慈善基金捐款收益); 净利润130.5亿港元/yoy+10%。其中, 4Q24实现归母净利润37.8亿港元/yoy+46%/qoq+20%。

- **收入拆分: 与交投高度相关的交易及结算费贡献港交所主营收近6成。2024年分部收入/yoy如下:** 现货94.2亿港元/+15%、股本证券及衍生品62.0亿港元/-5%、商品27.9亿港元/+27%、数据及连接21.3亿港元/+3%、公司项目18.3亿港元/+15%; **按收费类型拆分收入/占比如下:** 交易费71.9亿港元/35%、投资收益49.3亿港元/24%、结算及交收费47.2亿港元/23%、上市费14.8亿港元/7%、存托管及代理人服务费11.5亿港元/6%、市场数据费10.9亿港元/5%(剔除其他收入、慈善捐款、杂项收益)。
- **现货、衍生品、ETP、互联互通市场交投均创历史新高, 交易及结算费贡献主营收增量38%。** 现货: 4Q24港股ADT 1,869亿港元/yoy+105%/qoq+57%; 其中, 南向781亿港元/yoy+179%/qoq+97%, 贡献港股ADT提升至21%(较3Q24提升4.23pct), 北向ADT 2,310亿人民币/yoy+113%/qoq+109%。ETP: 2024ETP ADT为189亿港元/yoy+35%, ETP产品不断迎新(24年新增36只新ETP产品)、沪深港通下ETF持续扩容有望持续提升两地资本市场的活跃度。衍生品: 4Q24期交所衍生品ADV 870千张/qoq+12%, 其中股票期权ADV 784千张/qoq+11%。互联互通: 中国内地24年9月公布多项刺激资本市场措施, 驱动沪深港通24年成交额创历史新高, 互联互通带来的交易及结算费达20.87亿港元/yoy+30.4%。
- **中国内地-香港两地IPO市场互联互通加深, A+H双重上市提速, 港股IPO增长可持续。** 2024年港股市场全年新增IPO 71家, 募资880亿港元/同比提升90%。当前港股IPO储备充足, 截止2月27日, IPO排队数量为115家(处理中)。在中国内地-中国香港两地资本市场互联互通不断深化背景下, **A+H双重上市提速:** 根据中国基金报报道, 2025年开年至2月24日, 已有近10家A股上市公司公告筹划赴港上市, 我们预计港股市场总市值将不断扩容, 优质内地企业的上市有望有效改善港股市场的流通性。
- **投资收益绝对值表现稳健, 对净利润贡献有所下降(部分由于交易及结算费高增), 未来有望实现以量补价。** 9M24港交所投资收益11.99亿港元/qoq-1%, 净利润贡献度为32%(3Q24为38%)。投资收益拆分: **公司资金:** 2024年公司平均资金为340亿港元/yoy+1%, 3Q24委外投资调整策略减少股票仓位增长稳健资产仓位, 从而使得报告期公司资金的投资收益率提升至5.09%(2023年为4.35%)。 **保证金:** 报告期保证金平均资金1,782亿港元, 规模加权收益率1.51%(2023年为1.64%); **结算所基金:** 报告期保证金平均资金260亿元, 规模加权收益率1.85(2023年为1.63%)。我们预计港股流动性改善ADT上行将带动保证金增长, 投资收益或将实现以量补价。
- **投资分析意见: 上调25-26E盈利预测, 新增27E盈利预测, 维持买入评级。** 港交所IPO改革持续推进、交收费结构优化、中国内地长钱入市落地, 两地资本市场为港股交投保驾护航, 因此我们上调港股ADT假设和IPO数量假设, 从而上调港交所盈利预测, 预计港交所25-27E实现净利润143.1、151.1、154.5亿港元(原预测25-26E为139.2、151.0亿港元), 同比分别+10%、+6%、+2%, 我们重申看好业绩与交投高度敏感、股息率优异的稀缺标的, 维持港交所买入评级。
- **风险提示:** 流动性收紧导致港股成交额大幅下降; 证监会对港合作政策推进不及预期。

财务数据及盈利预测

| 港元 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 20516 | 22374 | 24767 | 26283 | 27104 |
| 同比增长率(%) | 11% | 9% | 11% | 6% | 3% |
| 归母净利润(百万元) | 11862 | 13050 | 14307 | 15108 | 15451 |
| 同比增长率(%) | 18% | 10% | 10% | 6% | 2% |
| 每股收益(元/股) | 9.36 | 10.29 | 11.28 | 11.92 | 12.19 |
| 净资产收益率(%) | 23.10% | 24.23% | 25.54% | 25.96% | 26.25% |
| 市盈率 | | | | | |
| 市净率 | | | | | |

注: “每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

| 单位: 百万港元 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 交易费及交易系统使用费 | 6081 | 7189 | 7814 | 8248 | 8596 |
| 联交所上市费 | 1523 | 1484 | 1998 | 2012 | 2052 |
| 结算及交收费 | 3885 | 4717 | 5335 | 6070 | 6407 |
| 存管、托管及代理人服务费 | 1276 | 1146 | 1364 | 1344 | 1348 |
| 市场数据费 | 1098 | 1086 | 1162 | 1236 | 1256 |
| 投资收益 | 4959 | 4927 | 5302 | 5570 | 5639 |
| 其他收入 | 1582 | 1724 | 1691 | 1704 | 1707 |
| 收入及其他收益 | 20516 | 22374 | 24767 | 26283 | 27104 |
| 职工薪酬 | -3564 | -3886 | -4087 | -4168 | -4189 |
| 其他支出 | -1877 | -1875 | -2133 | -2594 | -2905 |
| 营业支出 | -5441 | -5761 | -6220 | -6762 | -7094 |
| EBITDA | 14828 | 16263 | 18107 | 19420 | 19910 |
| 折旧及摊销 | -1443 | -1402 | -1795 | -2154 | -2254 |
| 税前利润 | 13332 | 14853 | 16235 | 17146 | 17536 |
| 所得税费用 | -1351 | -1698 | -1948 | -2057 | -2104 |
| 净利润 | 11981 | 13155 | 14287 | 15088 | 15431 |
| 少数股东权益 | 119 | 105 | 20 | 20 | 20 |
| 归母净利润 | 11862 | 13050 | 14307 | 15108 | 15451 |

资料来源: 聚源数据, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|--------|-----|--------------|------------------------|
| 华东组 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swhy.com |
| 银行团队 | 李庆 | 021-33388245 | liqing3@swhy.com |
| 华北组 | 肖霞 | 010-66500628 | xiaoxia@swhy.com |
| 华南组 | 张晓卓 | 13724383669 | zhangxiaozhuo@swhy.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 021-33388860 | zhuxiaoyi@swhy.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@swhy.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。