

香港交易所 (00388.HK)

优于大市

南下资金持续推动交易活跃

核心观点

事件：公司发布 2024 年年报。全年营收 223.74 亿港元，同比+9.1%；归母净利润 130.50 亿港元，同比+10.0%。EBITDA 利润率 74%，较 2023 年提升 1pct。派息率继续保持 90% 水平。Q4 营收 60.17 亿港元，同比+33.2%，环比+24.0%；归母净利润 37.80 亿港元，同比+45.6%，环比+20.2%。

业绩归因：Q4 现货及衍生品市场活跃度迅速提升，交易驱动业绩改善。Q4 联交所现货 ADT 1715 亿港元，同比+113.3%，环比+60.0%；联交所衍生品（不含股票期权）ADT 154 亿港元，同比+45.3%，环比+32.8%；联交所股票期权 ADV 78.4 万张，同比+32.2%，环比+11.2%；期交所衍生品 ADV 87.0 万张，同比+16.0%，环比+11.8%。收入结构中，交易费及交易系统使用费、结算及交收费与市场成交额相关性最高，收入占比有所提升。

港股市场交投活跃，驱动公司盈利即时改善。2025 年初至 2 月 27 日，恒生指数日均成交额 2,266 亿港元，较 2024 年全年水平高出 79.9%，较 2024Q4 季度平均水平高出 34.5%。港交所收入结构中，交易费及交易系统使用费、结算及交收费、存托管费及代理人服务费等收入占比近 60%，且均与市场成交热度紧密相关，市场成交额活跃之时，公司盈利能够做出即时反应。

港股成分股“科技+红利”属性突出，港交所受益于中国资产价值重估。一是港股有大量低估值、高分红的上市公司，部分追求绝对收益的资金在面临资产荒的背景下，具备持续增配港股红利资产的动力。二是港股具备新经济、生物科技等优质上市公司，伴随人工智能、高端制造等技术快速发展和逐步落地，港股上市公司将明显受益。展望未来，港股资产对于内地资金的吸引力不减，南向交易有望持续推动港股交易活跃，2025 年初以来南向交易占比约 350%。另一方面，外资也愈发重视本轮中国资产价值重估，外资或重启港股长期投资，港股的交易有望保持活跃。

风险提示：港股景气度下降，政策风险，盈利预测及估值不准确的风险等。

投资建议：公司 2024 年业绩基本符合我们此前预期。考虑到 2025 年初以来港股市场交投活跃度高，我们上调了港交所现货 ADT 假设，并基于此将 2025 年、2026 年盈利预测上调 6.0%、7.4%，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 163.35 亿港元、181.52 亿港元、202.37 亿港元，2025E PE 为 28.0x。年初以来，港交所涨幅 27.2%，略高于恒生指数的 20.9%，低于恒生科技指数的 35.0%。考虑到港股市场交投活跃度处于较高水平、公司盈利改善趋势明显且直接，维持公司“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万港元)	20,516	22,374	26,237	29,086	32,370
(+/-%)	11.2%	9.1%	17.3%	10.9%	11.3%
归母净利润(百万港元)	11,862	13,050	16,335	18,152	20,237
(+/-%)	17.7%	10.0%	25.2%	11.1%	11.5%
摊薄每股收益(港元)	9.36	10.29	12.88	14.32	15.96
净资产收益率(ROE)	23.47%	24.81%	29.86%	32.15%	34.67%
市盈率(PE)	38.6	35.1	28.0	25.2	22.6
市净率(PB)	8.9	8.5	8.2	8.0	7.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·多元金融

证券分析师：王德坤 021-61761035
wangdekun@guosen.com.cn
S0980524070008

证券分析师：孔祥 021-60375452
kongxiang@guosen.com.cn
S0980523060004

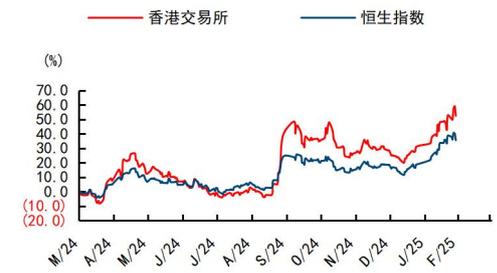
证券分析师：张伦可 0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn
S0980521120004

证券分析师：张昊晨 021-60375452
zhanghaochen1@guosen.com.cn
S0980525010001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 350.00 港元
总市值/流通市值 443743/443743 百万港元
52 周最高价/最低价 397.80/208.29 港元
近 3 个月日均成交额 2366.97 百万港元

市场走势



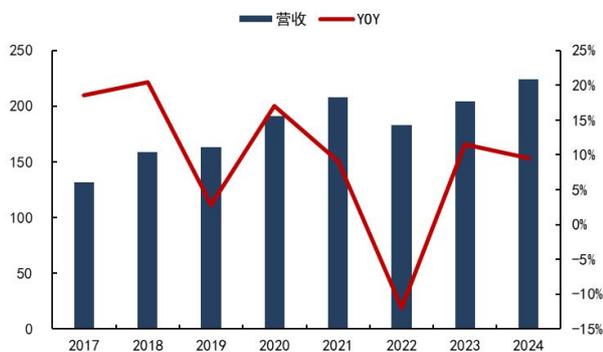
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《香港交易所 (00388.HK) - 资本汇聚中心，交易活跃前沿》——2025-02-20

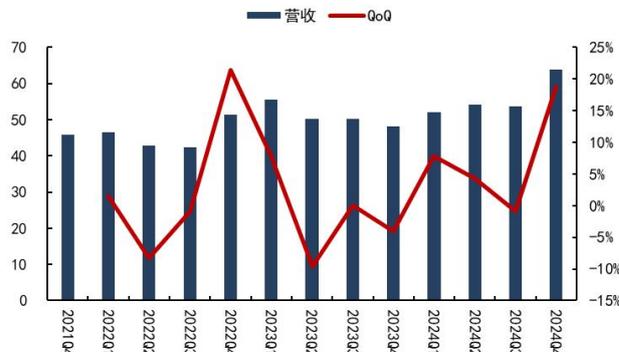
公司全年营收 223.74 亿港元，同比+9.1%；归母净利润 130.50 亿港元，同比+10.0%。EBITDA 利润率 74%，较 2023 年提升 1pct。派息率继续保持 90%水平。Q4 营收 60.17 亿港元，同比+33.2%，环比+24.0%；归母净利润 37.80 亿港元，同比+45.6%，环比+20.2%。

图1：公司营收规模及增速（单位：亿港元）



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

图2：公司单季度营收规模及增速（单位：亿港元）



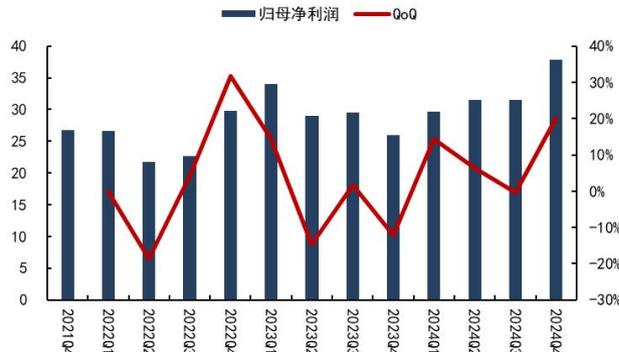
资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

图3：公司归母净利润规模及增速（单位：亿港元）



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

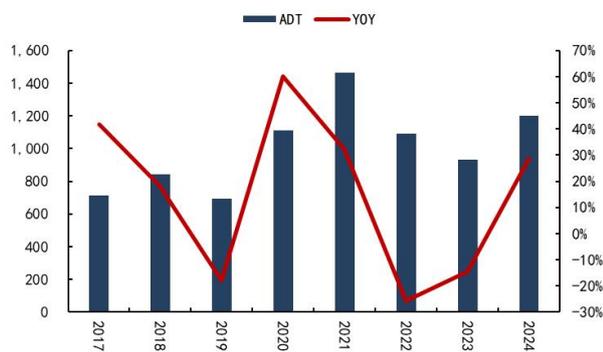
图4：公司单季度归母净利润规模及增速（单位：亿港元）



资料来源：公司公告，国信证券研究所整理

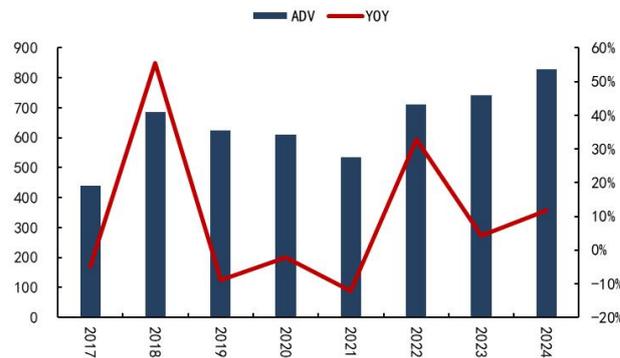
Q4 现货及衍生品市场活跃度迅速提升，交易驱动业绩改善。Q4 联交所现货 ADT 1715 亿港元，同比+113.3%，环比+60.0%；联交所衍生品（不含股票期权）ADT 154 亿港元，同比+45.3%，环比+32.8%；联交所股票期权 ADV 78.4 万张，同比+32.2%，环比+11.2%；期交所衍生品 ADV 87.0 万张，同比+16.0%，环比+11.8%。收入结构中，交易费及交易系统使用费、结算及交收费与市场成交额相关性最高，收入占比有所提升。

图5: 联交所股本证券 ADT 及增速 (单位: 亿港元)



资料来源: 公司公告, 国信证券研究所整理

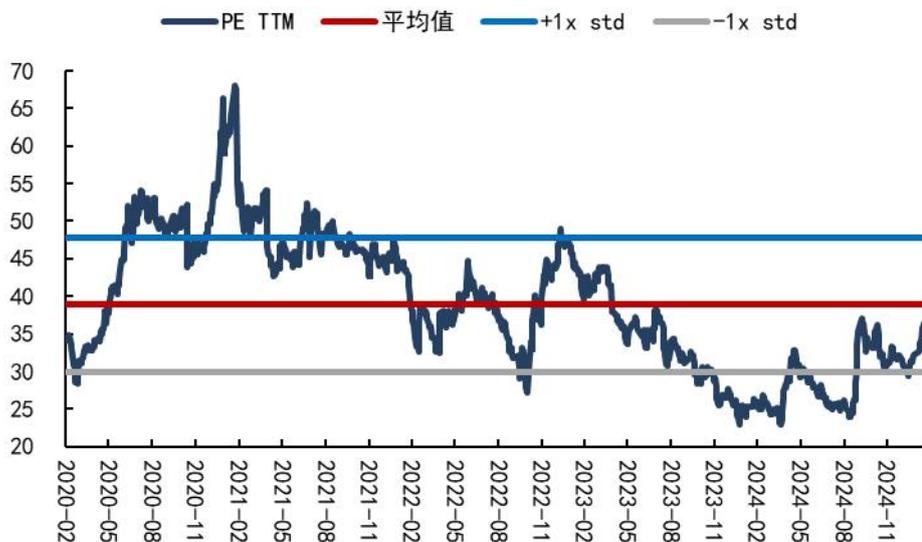
图6: 期交所 ADV 及增速 (单位: 千张)



资料来源: 公司公告, 国信证券研究所整理

2025 年初以来, 恒生指数日均成交额 2,266 亿港元, 较 2024 年全年水平高出 79.9%, 较 2024Q4 季度平均水平高出 34.5%。港交所收入结构中, 交易费及交易系统使用费、结算及交收费、存托管费及代理人服务费等收入占比近 60%, 且均与市场成交热度紧密相关, 市场成交额活跃之时, 公司盈利能够做出即时反应。

图7: 公司 PE TTM 估值变化趋势, 当前估值接近近 5 年平均值



资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

投资建议: 公司 2024 年业绩基本符合我们此前预期。考虑到 2025 年初以来港股市场交投活跃度高, 我们上调了港交所现货 ADT 假设, 并基于此将 2025 年、2026 年盈利预测上调 6.0%、7.4%, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 163.35 亿港元、181.52 亿港元、202.37 亿港元, 2025E PE 为 28.0x。年初以来, 港交所涨幅 27.2%, 略高于恒生指数的 20.9%, 低于恒生科技指数的 35.0%。考虑到港股市场交投活跃度处于较高水平、公司盈利改善趋势明显且直接, 维持公司“优于大市”评级。

风险提示

1、估值不准确的风险

我们采取绝对估值和相对估值相结合的方法计算得出公司的合理估值，但该估值是建立在较多假设前提的基础上计算而来的，特别是对公司折现率的假设和永续增长率的假定，及其和可比公司的估值参数的选定，都加入了很多主观判断。

2、盈利预测不准确的风险

公司业务体系庞大，在做盈利预测时涉及的参数较多，并且众多参数与香港资本市场相关，市场变化可能会使得参数假设不准确，从而使得盈利假设不准确。

3、香港资本市场景气度下滑

公司业务开展与香港资本市场高度相关，如果香港资本市场景气度发生较大变化，公司盈利可能受到较大影响，从而使得我们的盈利预测不够准确。

4、政策风险

近年来，香港资本市场与内地资本市场联系日益加强，关于资本市场的政策变化，可能会影响公司相关业务开展。

财务预测与估值

资产负债表 (百万港元)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产总计	341,179	381,629	443,986,098	491,242,166	539,930,893
货币资金	125,107	134,365	199,793,744	221,058,975	242,968,902
按公允价值计入损益的金融资产	6,357	6,901	7,482,046	8,447,837	9,433,806
以摊销成本计量的金融资产	74,984	42,082	35,913,822	40,549,619	45,282,268
指定按公允价值计入损益之金融资产	18,250	47,562	44,892,277	50,687,024	56,602,835
衍生金融资产					
负债合计	289,383	327,222	387,880,55	433,321,398	479,986,439
保证金及现金抵押品	176,165	188,857	243,410	278,546	85
参与者对结算所基金的缴款	21,955	27,124	29,836,471,256.1	4	36,102.0
衍生金融负债	58,100	67,863	5	74,818.9	78,559.9
所有者权益合计	51,796	54,407	56,105.5	57,920.7	59,944.4
留存收益	19,723	21,890	23,523.5	25,338.7	27,362.4
少数股东权益	452	555	555	555	555
归属于母公司所有者权益合计	51,344	53,852	55,550.5	57,365.7	59,389.4
每股净资产(港元)	40.497	42.475	43.815	45.247	46.843
总股本(百万股)	1,267.83	1,267.83	1,267.83	1,267.83	1,267.83

关键财务与估值指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	9.36	10.29	12.88	14.32	15.96
每股红利	8.42	9.26	11.60	12.89	14.37
每股净资产	40.50	42.48	43.82	45.25	46.84
ROIC					
ROE	23.5%	24.8%	29.9%	32.2%	34.7%
营业收入增长率	11.2%	9.1%	17.3%	10.9%	11.3%
净利润增长率	17.7%	10.0%	25.2%	11.1%	11.5%
资产负债率	84.8%	85.7%	87.4%	88.2%	88.9%
P/E	38.6	35.1	28.0	25.2	22.6
P/B	8.9	8.5	8.2	8.0	7.7
EV/EBITDA					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万港元)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,516	22,374	26,236.8	29,086.0	32,370.4
交易费及交易系统使用费	6,081	7,189	7,793.08	8,882.37	10,100.4
联交所上市费	1,523	1,484	1,486.6	1,542.19	1,601.14
结算及交收费	3,885	4,717	6,300.53	7,181.29	8,176.81
存管, 托管及代理人服务费	1,276	1,146	1,671.98	1,922.78	2,208.97
市场数据费	1,098	1,086	1,181.45	8	8
投资收益/(亏损)	4,959	4,927	5,814.39	6,103.72	6,519.10
其他收入	1,694	1,825	1,988.75	2,167.93	2,364.05
营业支出	(5,441)	(5,761)	(6,599.5)	(7,259.9)	(8,032.0)
息税折旧摊销前利润	14,828	16,281	20,014.4	22,241.2	24,797.9
除税前溢利	13,332	14,853	18,315.0	20,351.8	22,689.1
所得税	1,351	1,698	1,831.50	2,035.18	2,268.91
少数股东损益	119	105	148.024	164.486	183.376
归属于母公司净利润	11,862	13,050	16,335.4	18,152.2	20,236.8

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032