

香港交易所 (00388.HK)

中概股回流上市，香港或成首要目标地，港交所全面收益

买入（维持）

2025 年 04 月 15 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	20,516	22,374	25,538	27,058	28,833
同比（%）	11.16%	9.06%	14.14%	5.95%	6.56%
归母净利润（百万元）	11,862	13,050	14,934	15,673	16,573
同比（%）	17.70%	10.02%	14.44%	4.95%	5.74%
EPS-最新摊薄（港元/股）	9.37	10.32	11.78	12.36	13.07
P/E（现价&最新摊薄）	39.01	35.46	30.99	29.53	27.92

投资要点

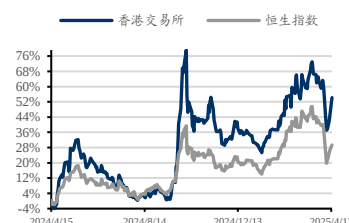
- **事件：**中美关税战下，特朗普称考虑将在美国上市的中概股除牌。4月13日，香港特区政府财政司司长陈茂波表示，香港特区政府会保持高度警惕、做好准备，证监会和港交所也将确保香港成为海外中概股回流首选地。

香港已设立海外上市企业回归的便利框架。香港正积极吸纳全球各地优质发行人来港上市，目前香港已建立便利已在海外上市的企业，于港进行双重上市或第二上市的监管框架。1) 二次上市：2018年4月，港交所宣布在《主板上市规则》中加入三个章节，为海外发行人在港作第二上市提供了更加宽松的指引。对于没有同股不同权架构的大中华企业，上市时最低市值要求为30亿港元。若存在WVR架构且被视为“创新产业公司”，则最低市值要求为400亿港元，或100亿港元且最近一个经审计会计年度的收益不少于10亿港元。WVR架构企业需在主要上市地至少有两年的良好合规记录，对于没有WVR架构的企业则需要五年。对于信誉良好历史悠久的没有WVR架构的大中华企业，若上市时市值不少于100亿港元，可豁免上市记录要求。2) 双重上市：即同一公司在两地证券交易所挂牌上市，与使用存托凭证的二次上市最大的不同在于，两地拥有同等的上市地位，假若在其中一上市地退市，也不会影响到另一个上市地的上市地位。因此，双重主要上市的流程与普通的IPO并无差异，门槛也相对较高，而且还要同时遵守两地不同的监管规则，在两地各自发行的股票亦无法实现跨市场流通。如果二次上市后的一个完整会计年度内，企业在香港的交易量占全球成交量的55%或以上，或被主要上市地除牌，企业可申请转换为双重主要上市。

- **2020、2021年曾是二次上市/双重上市高峰，预计此次中概股回流，香港仍将是首要目的地。**2018年贸易战时已有不少企业通过二次/双重上市回归港股，其中小米、美团、阿里巴巴等于2018、2019年回归，而网易、京东、哔哩哔哩、百度等17家企业于2020-2021年回归，其中有不少企业已转为双重上市。据Wind数据，2020年、2021年港股成交金额同比增长50%及28%，2018年以来中资股成交额占比均在30%以上。考虑到港股目前上市具备便利性框架，若此次中概股回流，我们预计香港仍将是首选目标。经过我们的筛选，符合回流标准的中概股近30只，合计市值近2000亿美元，预计该部分将带来约50亿港币的日均交易额，另外若所有ADR交易额回流预计可额外带来超100亿港币的日均交易额，约占2024年交易额的10%。此次中概股回流一方面能增加港交所上市费，另一方面有望进一步提升港股交易活跃度，港交所有望全面收益。

- **风险提示：**香港现货及衍生品交易量大幅萎缩；互联互通进展停滞；LME改革效果不达预期，量价齐跌。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	334.00
一年最低/最高价	212.20/397.80
市净率(倍)	7.86
港股流通市值(百万港元)	423,457.52

基础数据

每股净资产(港元)	42.48
资产负债率(%)	85.74
总股本(百万股)	1,267.84
流通股本(百万股)	1,267.84

相关研究

《香港交易所(00388.HK): 2024 年年报点评：市场交投活跃，全年及单季度业绩均创新高》

2025-02-27

《香港交易所(00388.HK): 2024 年三季报点评：市场活力迸发，业绩高峰渐近》

2024-10-23

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>