

# 香港交易所 (00388.HK)

## 2025年一季报点评：市场交投活跃，单季度业绩再创历史新高

买入（维持）

2025年04月30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

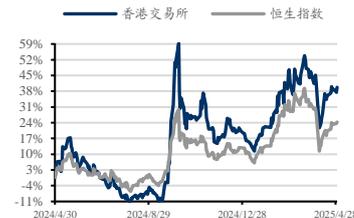
heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万港元）	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（百万港元）	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）	9.36	10.29	11.78	12.36	13.07
P/E（现价&最新摊薄）	36.43	33.11	28.93	27.57	26.07

### 投资要点

- **事件：**香港交易所发布2025年一季度业绩：实现收入及其他收益69亿港元，同比+32%，归母净利润41亿港元，同比+37%。单季度业绩创历史新高，业绩高增长主要是由于在人工智能和其他创新发展的推动下，投资气氛明显好转，内地投资者更积极参与离岸市场，带动港股现货市场成交额大幅增长。2025Q1 ROE 7.71%，同比+1.8pct。
- **成交量创多项单日新高。**2025年一季度现货分部实现收入33亿港元，同比+75%，收入占比48%。现货市场日均交易额同比+153%至2250亿港元。沪深港通北向及南向每日平均成交额分别为1911亿元和1099亿港元，分别+44%和+255%。债券通北向日均交易额463亿元，同比+2%。联交所IPO发行17家，同比增加5家，总融资额19亿港元，同比+290%。
- **衍生产品市场成交张数延续升势。**2025年一季度股本证券及金融衍生品分部收入17亿港元，同比+9%，增长主要是由于结构性产品交易及上市活动增加，以及衍生品市场成交量创新高。衍生产品平均每日成交合约张数创历史新高，达187万张，同比+24%。联交所牛熊证及权证等日均交易额基本持平，交易总数同比+68%。期交所衍生品合约和联交所期权合约平均每日成交张数分别同比+5%和50%。新上市权证、牛熊证数量分别同比+24%、+48%。
- **商品分部：**2025年一季度收入7亿港元，同比+11%。2024年LME收费交易的日均成交总额同比+6%。
- **数据及连接分部：**2025年一季度收入5亿港元，同比+4%，主要是由于客户使用量增加导致网络及设备托管服务费分别增加10%及8%。
- **公司项目：**2025年一季度公司项目收入5亿港元，同比-1%。公司内部投资收益3.8亿港元，同比+3%。年化投资净回报5.47%，同比-0.69pct，主要是由于外部投资组合投资收益下滑。
- **盈利预测与投资评级：**政策红利期叠加周期底部，看好香港交易所 $\alpha$ 与 $\beta$ 同步优化，进一步兑现发展前景。我们维持此前盈利预测，预计港交所2025-2026年股东应占溢利分别为149.34/156.73/165.73亿港元，对应增速分别为14%/5%/6%。当前股价对应PE估值分别为28.9x/27.6x/26.1x，维持“买入”评级。
- **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)	340.80
一年最低/最高价	218.40/397.80
市净率(倍)	8.32
港股流通市值(百万港元)	432,078.81

### 基础数据

每股净资产(港元)	40.98
资产负债率(%)	86.19
总股本(百万股)	1,267.84
流通股本(百万股)	1,267.84

### 相关研究

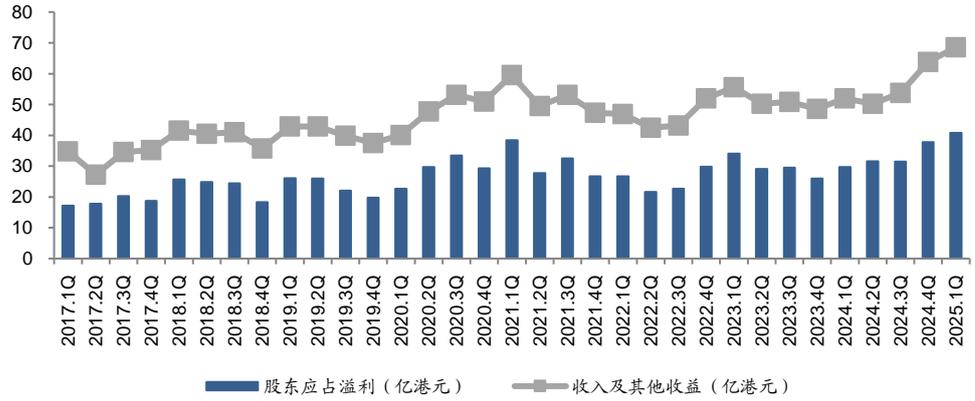
《香港交易所(00388.HK): 中概股回流上市，香港或成首要目标地，港交所全面收益》

2025-04-15

《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

图1: 港交所季度业绩数据



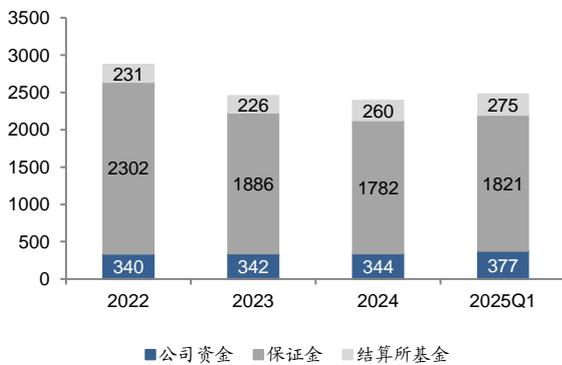
数据来源: 香港交易所定期业绩报告, 东吴证券研究所

图2: 标题平均每日成交金额 (单季度)



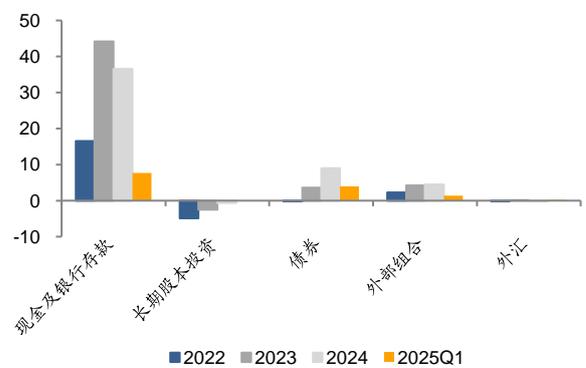
数据来源: 香港交易所定期业绩报告, 东吴证券研究所

图3: 港交所平均资金规模 (亿港元)



数据来源: 香港交易所定期业绩报告, 东吴证券研究所

图4: 各项投资的投资收益净额 (亿港元)



数据来源: 香港交易所定期业绩报告, 东吴证券研究所

表1: 主要核心假设

十亿港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>1、交易市场指标</b>					
联交所平均每日成交金额	105.0	131.8	175.0	183.8	192.9
增速%	-16%	26%	33%	5%	5%
-股本证券产品平均交易额	93.2	120.0	162.6	170.7	179.3
增速%	-14.50%	28.76%	35.51%	5.00%	5.00%
-衍生权证、牛熊证及权证日均成交额	11.8	11.8	12.4	13.0	13.7
沪股通平均每日成交金额(十亿元人民币)	50.4	74.3	89.2	107.0	128.4
增速%	9.09%	47.42%	20.00%	20.00%	20.00%
深股通平均每日成交金额(十亿元人民币)	57.9	75.8	98.5	128.1	166.5
增速%	6.83%	30.92%	30.00%	30.00%	30.00%
港股通成交额	7,185	11,857	13,043	14,347	15,782
增速%	-0.70%	65.03%	10.00%	10.00%	10.00%
<b>2、上市数据</b>					
主板新上市公司数目	73	68	68	68	68
创业板新上市公司数目	-	3	3	4	4
股本证券集资总额(十亿港元)	156.0	192.2	220.2	237.0	255.1
其中: 首次公开招股	46.3	88.0	105.6	110.9	116.4
上市后	109.7	104.2	114.6	126.1	138.7
截止日主板上市公司数目	2,283	2,308	2369	2430	2492
截止日创业板上市数目	326	323	326	329	333
新上市衍生权证数目	7,967	6,836	7,178	7,537	7,914
新上市牛熊证数目	22,851	24,808	26,048	27,351	28,718

数据来源: 香港交易所定期业绩报告, Wind, 东吴证券研究所

表2: 港交所可比公司估值(2025年4月30日)

公司代码	公司名称	收盘价 (港币)	市值 (亿美元)	PE (倍)			PB (倍)			ROE%		股息率(%)
				2023	2024	2025E	2023	2024	2025E	2023	2024	
0388.HK	港交所	340.80	556.87	36.4	33.1	28.9	8.4	8.0	7.9	23.5	24.8	2.7
NDAQ.O	纳斯达克	75.94	435.99	36.2	27.6	24.5	4.0	3.8	3.8	12.5	15.0	1.3
ICE.N	洲际交易所	166.33	955.56	39.6	28.2	25.7	3.7	3.5	3.3	9.8	12.2	1.1
LSEG.L	伦敦交易所	114.05	813.16	82.1	31.4	27.6	2.4	2.3	2.2	3.1	7.6	0.4
CME.O	芝加哥商品交易所	272.36	981.54	30.7	28.8	28.0	3.7	3.7	3.6	12.0	12.6	3.9
	平均			45.0	29.8	26.9	4.4	4.3	4.2	12.2	14.4	1.9

数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所 注: 汇率按照 1 美元=7.77 港元 纳斯达克、洲际交易所、芝加哥商品交易所股价为美元, 港交所股价为港元, 伦敦交易所为英镑

表3: 香港交易所三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产总计</b>	<b>381,629</b>	<b>399,288</b>	<b>417,159</b>	<b>438,042</b>	<b>营业收入</b>	<b>22,374</b>	<b>25,538</b>	<b>27,058</b>	<b>28,833</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>353,576</b>	<b>370,763</b>	<b>388,156</b>	<b>408,509</b>	交易费及交易系统使用费	7,189	8,362	8,925	9,570
现金及等同现金项目	134,365	140,896	147,505	155,240	联交所上市费	1,484	1,533	1,583	1,635
按公允价值计入损益的金融资产	6,901	7,236	7,604	8,033	结算及交收费	4,717	5,736	6,018	6,308
以摊销成本计量的财务资产	42,082	44,127	46,197	48,620	存管、托管及代理人服务费	1,146	1,077	1,099	1,121
应收账款, 按金及预付款项	54,478	57,126	59,806	62,942	市场数据费	1,086	1,140	1,197	1,257
可收回税款	441	463	486	511	其他收入-经营	1,791	1,890	1,981	2,076
衍生金融工具	67,747	71,040	74,345	78,212	投资收益净额	4,927	5,769	6,225	6,834
按公允价值计入其他全面收益的金融资产	47,562	49,874	52,213	54,951	杂项收入	34	31	30	32
<b>非流动资产合计</b>	<b>28,053</b>	<b>28,526</b>	<b>29,003</b>	<b>29,533</b>	出售租赁物业之收益	-	-	-	-
按公允价值计入损益的金融资产	657	657	657	657	<b>营业支出</b>	<b>-7,495</b>	<b>-7,950</b>	<b>-8,582</b>	<b>-9,278</b>
以摊销成本计量的财务资产	1,528	1,411	1,527	1,665	职工薪酬	-3,886	-4,275	-4,488	-4,713
按公允价值计入其他全面收益的金融资产	3,142	3,539	3,705	3,899	资讯科技及电脑维修保养支出	-882	-1,014	-1,166	-1,341
应收账款, 预付款及按金	19	19	19	19	其他支出-经营	-1,325	-1,119	-1,261	-1,425
于合营公司之权益	415	415	415	415	折旧及摊销	-1,402	-1,542	-1,666	-1,799
商誉及其他无形资产	19,605	19,801	19,999	20,199	<b>营业利润</b>	<b>14,879</b>	<b>17,589</b>	<b>18,477</b>	<b>19,555</b>
固定资产	1,504	1,489	1,474	1,459	<b>除税前溢利</b>	<b>14,853</b>	<b>17,551</b>	<b>18,427</b>	<b>19,492</b>
使用权资产	1,174	1,186	1,198	1,210	所得税	-1,698	-2,502	-2,627	-2,778
递延税项资产	9	9	10	10	少数股东损益	105	116	127	140
<b>负债合计</b>	<b>327,222</b>	<b>343,583</b>	<b>360,762</b>	<b>378,800</b>	<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>13,050</b>	<b>14,934</b>	<b>15,673</b>	<b>16,573</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>324,525</b>	<b>340,751</b>	<b>357,789</b>	<b>375,678</b>	<b>归属于母公司所有者的综合收益总额</b>	<b>13,024</b>	<b>14,853</b>	<b>15,674</b>	<b>16,538</b>
向结算参与者收取的保证金按金, 内地证券及结算保证金以及现金抵押品	188,857	198,300	208,215	218,626	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
应付账款, 应付费用及其他负债	37,584	39,463	41,436	43,508	<b>每股指标 (港元)</b>				
递延收入	1,037	1,089	1,143	1,200	每股收益	10.29	11.78	12.36	13.07
应交税费	1,321	1,387	1,456	1,529	每股净资产	42.48	43.41	43.96	46.09
其他金融负债	33	35	36	38	年累计每股股利	9.26	10.57	11.09	11.73
参与者对结算所基金的缴款	27,124	28,480	29,904	31,399	<b>价值评估 (倍)</b>				
租赁负债	260	273	287	301	P/E	33.11	28.93	27.57	26.07
短期借款	382	401	421	442	P/B	8.00	7.85	7.75	7.39
拨备	64	67	71	74	年累计股息率 (%)	2.7%	3.1%	3.3%	3.4%
衍生金融工具	67,863	71,256	74,819	78,560	<b>盈利能力指标 (%)</b>				
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,697</b>	<b>2,832</b>	<b>2,973</b>	<b>3,122</b>	营业利润率	66.5%	68.9%	68.3%	67.8%
租赁负债	1,034	1,086	1,140	1,197	净利润率	58.3%	58.5%	57.9%	57.5%
长期借款	70	74	77	81	净资产收益率	24.8%	27.4%	28.3%	29.0%
拨备	123	129	136	142	总资产收益率	3.6%	3.8%	3.8%	3.9%
递延税项负债	1,151	1,209	1,269	1,332	<b>盈利增长 (%)</b>				
递延收入	319	335	352	369	营业收入增长率	9%	14%	6%	7%
<b>股东权益合计 (含少数股东权益)</b>	<b>54,407</b>	<b>55,705</b>	<b>56,397</b>	<b>59,242</b>	营业利润增长率	11%	18%	5%	6%
股本	31,955	31,975	31,994	32,009	净利润增长率	10%	14%	5%	6%
股东权益合计 (不含少数股东权益)	53,852	55,037	55,729	58,434	<b>杠杆指标</b>				
少数股东权益	555	668	668	808	有效杠杆率	7.09	7.25	7.49	7.50

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2025 年 4 月 30 日)

## 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>