

公司研究

业绩创历季新高，中概股回流有望注入新增量

——香港交易所（0388.HK）2025年一季度业绩点评

增持（维持）

当前价：340.8（港元）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：黄怡婷

执业证书编号：S0930524070003

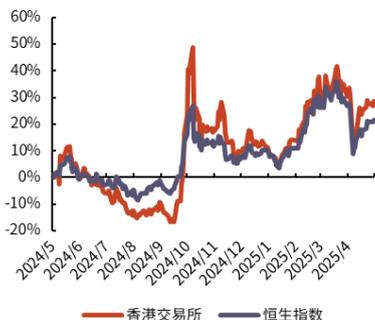
010-57378023

huangyiting@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.68
总市值(亿港元):	4320.79
一年最低/最高(港元):	218.4/397.8
近3月换手率:	85.4%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.6	5.1	15.4
绝对	-2.1	14.4	40.0

资料来源：Wind

相关研报

ADT 显著提升推动业绩创新高——香港交易所（0388.HK）2024 年年报点评（2025-03-02）

要点

事件：

2025年一季度，香港交易所总收入68.6亿港币，同比+31.8%，季环比+7.5%；主要业务收入63.2亿港币，同比+35.6%，季环比+5.0%；归母净利润40.8亿港币，同比+37.3%，季环比+7.9%；EBITDA利润率78%，同比+6pct，季环比+3pct。

点评：

交投活跃度持续提升推动营收及盈利创历季新高。2025年一季度，公司实现总营收/净利68.6/40.8亿港币，同比+31.8%/+37.3%，季环比+7.5%/+7.9%。一季度营收及盈利均创历季新高，主要受益于人工智能和其他创新发展推动下，港股市场交投活跃度持续提升。**拆分来看：**

1) 交易费、交易系统使用费、结算及交收费合计收入41.3亿港币（占营收比例60.2%），同比+58.7%，季环比+10.2%，主要受益于港股市场交投情绪高涨，一季度日均成交额同比/环比分别变动+144.2%/+29.9%至2427亿港币。

2) 投资收益净额13.3亿港币（占营收比例19.4%），同比-0.7%，季环比+11.2%。其中，公司资金投资收益净额5.2亿港币，同比-3.6%，回报率5.5%，同比-0.7pct，主要系外部组合公允价值减少，但收益净额环比24Q4提升51.8%；保证金与结算所基金投资收益净额8.2亿港币，同比+1.2%，季环比-4.9%，回报率1.6%，同比-0.2pct，主要系公司为刺激成交而提供的回扣增加以及日元抵押品比例增加。

3) 联交所上市费收入4.1亿港币（占营收比例6.0%），同比+11.8%，季环比+1.7%，主要受益于新上市衍生权证及牛熊证数目增加。

港股市场ADT延续高增，多项成交数据创季度新高。从市场成交主要数据来看，2025年一季度，1) 联交所股本证券日平均交易额2254亿港元（季度新高），同比+153.0%，季环比+31.4%；2) 衍生品市场日平均交易额173亿港元，同比+68.0%，季环比+12.3%；3) 北向交易及南向交易的日成交金额分别为1911亿人民币及1099亿港元（季度新高），分别同比+43.7%/+254.5%，季环比-17.3%/+40.7%；4) 受益于产品多元化业务布局，25Q1期交所的衍生品合约平均每日成交张数同比/环比分别增长5.4%/3.6%至90.1万张（季度新高）；债券北向通每日成交额同比/环比分别增长2.4%/33.8%至463亿人民币（季度新高）。

新股上市数目保持稳健，募集金额同比高增。2025年一季度，多家A股公司寻求在中国香港双重上市，新股市场录得强劲增长，港交所新上市公司17家，同比+41.7%；共募集资金187亿港元，同比+289.6%。截止25Q1末，港交所共有120例上市申请正在排队，项目储备较24年末的84例提升42.9%。

投资建议：攻守兼备的稀缺标的，维持“增持”评级。24年9月以来，港股市场交投活跃度显著提升，25Q1 财务业绩创历季新高，未来中国内地多项刺激政策及多个国际主要市场相继降息将为中国香港新股市场和二级市场注入新的活力。同时，25年4月13日中国香港财政司长陈茂波表示“若在海外上市的中概股有回流意向，务必让香港成为它们的首选上市地”，若中概股回流亦有望为港股市场带来新交易增量。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 150/156/165 亿港币，当前股价对应 25-27 年 PE 估值为 29X/28X/26X，维持“增持”评级。

风险提示：二级市场大幅波动；市场成交量下降；海外地缘政治风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万港元）	20,516	22,374	25,318	26,600	28,139
营业收入增长率	11.2%	9.1%	13.2%	5.1%	5.8%
归母净利润（百万港元）	11,862	13,050	14,995	15,633	16,459
归母净利润增长率	17.7%	10.0%	14.9%	4.3%	5.3%
EPS（港元）	9.4	10.3	11.8	12.3	13.0
ROE（归属母公司）	23.5%	24.8%	27.5%	28.2%	28.8%
P/E	36.4	33.1	28.8	27.6	26.3
P/B	8.4	8.0	7.8	7.8	7.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为 2025 年 4 月 30 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万港元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,516	22,374	25,318	26,600	28,139
交易费及交易系统使用费	6,081	7,189	8,307	8,769	9,313
联交所上市费	1,523	1,484	1,548	1,616	1,688
结算及交收费	3,885	4,717	5,779	6,110	6,475
存管、托管及代理人服务费	1,276	1,146	1,067	1,077	1,088
市场数据费	1,098	1,086	1,119	1,152	1,187
投资收益净额	4,959	4,927	5,561	5,795	6,157
营业支出	-7,131	-7,495	-7,664	-8,183	-8,738
雇员费用及相关支出	-3,564	-3,886	-4,245	-4,707	-5,152
资讯科技及电脑维修保养	-814	-882	-954	-1,042	-1,133
折旧及摊销	-1,443	-1,402	-1,402	-1,402	-1,402
营业利润	13,385	14,879	17,654	18,417	19,400
所得税	-1,351	-1,698	-2,511	-2,618	-2,756
少数股东损益	119	105	110	116	122
归属母公司净利润	11,862	13,050	14,995	15,633	16,459

数据来源: wind,光大证券研究所预测

资产负债表 (百万港元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产总计	341,179	381,629	405,854	431,751	462,541
流动资产合计	316,202	353,576	377,075	402,210	432,145
现金及等同现金项目	125,107	134,365	143,298	152,853	164,234
按公允价值计入损益的财务资产	6,357	6,901	7,370	7,901	8,533
以摊销成本计量的财务资产	74,984	42,082	44,880	47,872	51,437
应收账款、预付款及按金	33,313	54,478	58,100	61,974	66,588
衍生金融工具	58,127	67,747	72,241	77,018	82,709
按公允价值计入其他全面收益的财务资产	18,250	47,562	50,724	54,106	58,135
非流动资产合计	24,977	28,053	28,779	29,541	30,396
商誉及其他无形资产	19,279	19,605	19,997	20,397	20,805
固定资产	1,553	1,504	1,459	1,415	1,373
使用权资产	1,484	1,174	1,162	1,151	1,139
负债合计	289,383	327,222	350,122	375,384	403,359
流动负债合计	286,511	324,525	347,279	372,383	400,187
衍生金融工具	58,100	67,863	71,256	74,819	78,560
非流动负债合计	2,872	2,697	2,843	3,001	3,172
租赁负债	1,334	1,034	1,044	1,055	1,065
递延税项负债	1,053	1,151	1,258	1,375	1,503
股本	31,946	31,955	31,975	31,994	32,009
股东权益合计(不含少数股东权益)	51,344	53,852	55,068	55,704	58,398
少数股东权益	452	555	663	663	785

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
	无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明:		A 股市场基准为沪深 300 指数; 香港市场基准为恒生指数; 美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作, 光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格, 负责本报告在中华人民共和国境内(仅为本报告目的, 不包括港澳台)的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)成立于 1996 年, 是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一, 也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP