

港股研究 | 公司点评 | 香港交易所 (0388.HK)

香港交易所 2025 年一季报点评：Q1 利润随市高增，季度业绩再创新高

报告要点

中长期来看，伴随一系列互联互通政策的加持，我们认为港交所在资本市场制度建设及自身创新层面已具备复苏的基本条件，预计港股市场流动性将持续抬升，市场整体活跃度及估值有望随之提升。预计公司 2025-2027 年实现收入及其他收益 266.63/285.26/304.86 亿港元，归母净利润为 160.57/172.00/184.36 亿港元，对应 PE 估值分别为 26.91/25.12/23.44 倍，给予买入评级。

分析师及联系人



吴一凡

SAC: S0490519080007

SFC: BUV596



程泽宇

SAC: S0490524090001

香港交易所 (0388.HK)

香港交易所 2025 年一季报点评：Q1 利润随市高增，季度业绩再创新高

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

香港交易所发布 2025 年一季报。公司 2025 年一季度实现收入及其他收益 68.57 亿港元，同比+31.84%；实现归母净利润 40.77 亿港元，同比+37.3%。

事件评论

- **公司 Q1 利润随市高增，除投资净收益外其余各项业务均表现强劲。**2025 年一季度，香港交易所实现营业收入 68.57 亿港元，同比增长 31.84%；归母净利润 40.77 亿港元，同比增长 37.3%。分收费模式来看，2025 年一季度，交易及交易系统使用费、联交所上市费、结算及交收费、存管托管及代理人服务费、市场数据费、投资净收益同比增速分别为 +60.29%、+11.78%、+56.32%、+25.54%、+3.77%、-0.67%，占营收比重为 36.91%、5.95%、23.28%、3.37%、4.01%、19.44%。其中，交易及交易系统使用费与结算及交收费的增长源于现货、衍生品与商品分部交投活跃度提升。
- **现货、衍生品与商品市场交投活跃度大幅提升，带动交易费和结算费高速增长。**1) 现货市场方面，2025 年一季度联交所股本证券日均成交额同比上涨 153.0%，沪深港通日均成交额同比高增 43.7%，使得结算及交收费收入同比增长 69.9%。尽管沪深港通成交额高速增长，但由于人民币贬值所带来的影响，沪深港通交易费同比增长 41%，略低于沪深港通的增幅，现货总交易费及交易系统使用费同比增长 121.7%。2) 衍生品市场方面，2025 年一季度衍生品交易费及交易系统使用费同比增长 21.5%，主要系期交所衍生品、联交所股票期权、联交所的衍生权证、牛熊证及权证活跃度提升带动费用增长。3) 商品市场方面，LME 金属合约日均成交额同比上升 6.6%，使得商品分部交易费及交易系统使用费同比增长 9.2%。
- **衍生品上市数目的增加带动上市费用同比增长。**1) 现货市场方面，2025 年一季度联交所上市费用同比下降 3.2%，新上市公司 17 家，募资金额同比增长 424.3%。2) 衍生品市场方面，2025 年一季度衍生品市场联交所上市费同比增长 33.8%至 1.98 亿港元，主要源于新上市衍生权证数目、新上市牛熊证数目同比高增。
- **外部组合规模下降导致投资净收益同比承压。**1) 2025 年一季度保证金及结算所基金投资收益同比增长 1.24%，年化投资收益率同比下降 0.19pct 至 1.56%，主要是因为结算参与者利息回扣和日元抵押品比例的增加所导致。2) 公司资金的投资收益净额为 5.16 亿港元，同比下降 3.55%，主要系外部管理的投资基金的公平值收益净额减少所致。
- **中长期来看，伴随一系列互联互通政策的加持，我们认为港交所在资本市场制度建设及自身创新层面已具备复苏的基本条件，预计港股市场流动性将持续抬升，市场整体活跃度及估值有望随之提升。**预计公司 2025-2027 年实现收入及其他收益 266.63/285.26/304.86 亿港元，归母净利润为 160.57/172.00/184.36 亿港元，对应 PE 估值分别为 26.91/25.12/23.44 倍，给予买入评级。

风险提示

- 1、权益市场大幅回调；2、上市制度改革不及预期；
- 3、互联互通进展缓慢；4、美联储政策不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价 (HKD) 340.80

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

相关研究

- 《香港交易所 2024 年报点评：持续推进多元化发展战略，Q4 业绩实现高增》2025-03-03
- 《香港交易所 2024 年三季报点评：市场活跃度持续提升，Q3 单季业绩表现强劲》2024-10-27
- 《香港交易所 2024 年中报点评：经营业绩稳健，多元化战略显现成效》2024-08-22


 更多研报请访问
 长江研究小程序

表 1：港交所盈利预测（单位：港元，倍，亿港元，%）

指标	单位	2024A	2025E	2026E	2027E
交易费及交易系统使用费	亿港元	71.89	96.82	104.17	113.44
联交所上市费	亿港元	14.84	17.08	18.52	21.76
结算及交收费	亿港元	47.17	59.44	66.22	67.92
存管、托管及代理人服务费	亿港元	11.46	12.03	12.63	13.27
市场数据费	亿港元	10.86	11.40	11.97	12.57
其他收入	亿港元	17.24	19.83	20.42	21.03
收入合计	亿港元	173.46	216.59	233.94	249.99
投资收益净额	亿港元	49.27	50.04	51.32	54.87
收入及其他收益	亿港元	223.74	266.63	285.26	304.86
营运支出合计	亿港元	-57.61	-60.19	-63.82	-67.20
EBITDA	亿港元	162.81	206.45	221.44	237.65
税前利润	亿港元	148.53	191.17	204.78	219.50
归母净利润	亿港元	130.50	160.57	172.00	184.36
EPS	港元	10.29	12.66	13.57	14.54
PE	倍	33.11	26.91	25.12	23.44

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

风险提示

- 1、权益市场大幅回调：若由于宏观经济持续下行，港股市场遭遇极端行情持续回调，对港交所业绩可能产生一定的影响。
- 2、上市制度改革不及预期：若港交所上市制度改革遭遇阻碍，对港交所业绩可能产生一定影响。
- 3、互联互通进展缓慢：若互联互通政策不及预期，对港交所业绩可能产生一定的影响。
- 4、美联储政策不确定性：若美联储持续加息，海外流动性不断收紧，可能影响港股流动性。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。