

香港交易所 (00388.HK)

2025 年中报点评：成交量创多项单日记录，半年度业绩创历史新高

买入（维持）

2025 年 08 月 20 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

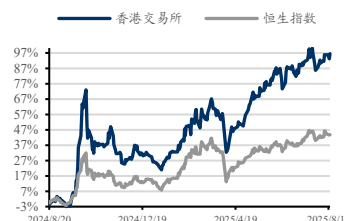
heting@dwzq.com.cn

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	27,785	30,524	32,970
同比（%）	11.16%	9.06%	24.18%	9.86%	8.01%
归母净利润（百万港元）	11,862	13,050	17,419	19,262	20,788
同比（%）	17.70%	10.02%	33.48%	10.58%	7.92%
EPS-最新摊薄（港元/股）	9.36	10.29	13.74	15.19	16.40
P/E（现价&最新摊薄）	47.16	42.86	32.11	29.04	26.91

投资要点

- **事件：**香港交易所发布 2025 年中期业绩：实现收入及其他收益 141 亿港元，同比+33%，归母净利润 85 亿港元，同比+39%。半年度业绩创历史新高，业绩高增长主要是由于在内地政策支持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。2025H1 ROE 15.4%，同比+3.6pct。第二季度实现收入及其他收益 72 亿港元，同比增长 33%，环比增长 5%；归母净利润 44 亿港元，同比增长 41%，环比增长 9%。
- **成交量创多项单日新高。**2025 年上半年现货分部实现收入 67 亿港元，同比+62%，收入占比 48%。现货市场日均交易额同比+122%至 2230 亿港元。沪深港通北向及南向每日平均成交额分别为 1713 亿元和 1110 亿港元，分别+32%和+196%。债券通北向日均交易额 459 亿元，同比+3%。联交所 IPO 发行 44 家，同比增加 15 家，总融资额 1094 亿港元，同比+716%。
- **衍生产品市场成交张数延续升势。**2025 年上半年股本证券及金融衍生品分部收入 36 亿港元，同比+15%，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半年历史新高，达 170 万张，同比+11%。联交所牛熊证及权证等日均交易额同比增长 72%至 170 亿元，交易总数同比+44%。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-1%和+25%。新上市权证、牛熊证数量分别+24%、+39%。
- **商品分部：**2025 年上半年收入 15 亿港元，同比+8%。2024 年 LME 收费交易的日均成交总额同比+4%。
- **数据及连接分部：**2025 年上半年收入 11 亿港元，同比+5%，主要是由于交易所参与者使用领航星/中华通中央交易网关的用量增加，网络费增长 12%。此外客户使用量增加导致设备托管服务费增加了 8%。
- **公司项目：**2025 年上半年公司项目收入 12 亿港元，同比+28%。公司内部投资收益 10 亿港元，同比+16%。年化投资净回报 5.73%，同比+0.4pct，现金类收益率有所下降。公司平均资金余额增长 8%至 364 亿元。
- **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 α 与 β 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 2025-2027 年股东应占溢利分别为 174.19/192.62/207.88 亿港元，对应增速分别为 33%/11%/8%。当前股价对应 PE 估值分别为 32.1x /29.0x /26.9x，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)	441.20
一年最低/最高价	218.40/452.00
市净率(倍)	9.83
港股流通市值(百万港元)	559,369.64

基础数据

每股净资产(港元)	44.89
资产负债率(%)	86.48
总股本(百万股)	1,267.84
流通股本(百万股)	1,267.84

相关研究

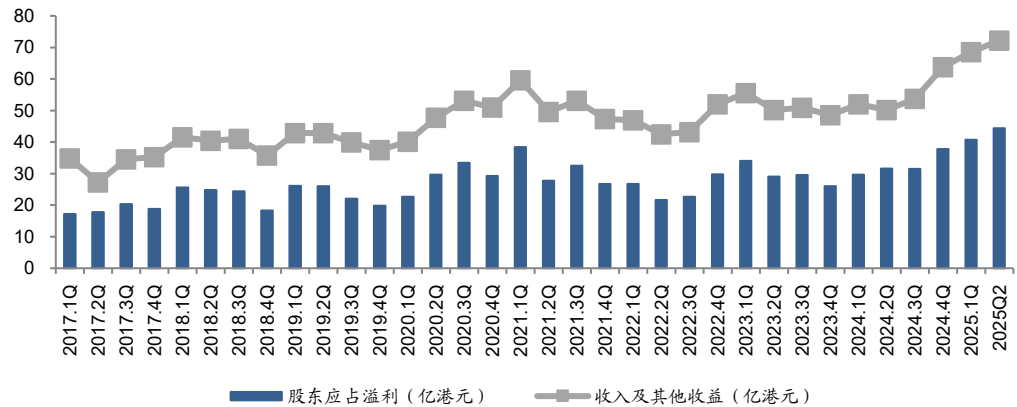
《香港交易所(00388.HK): 2025 年一季报点评：市场交投活跃，单季度业绩再创历史新高》

2025-04-30

《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》

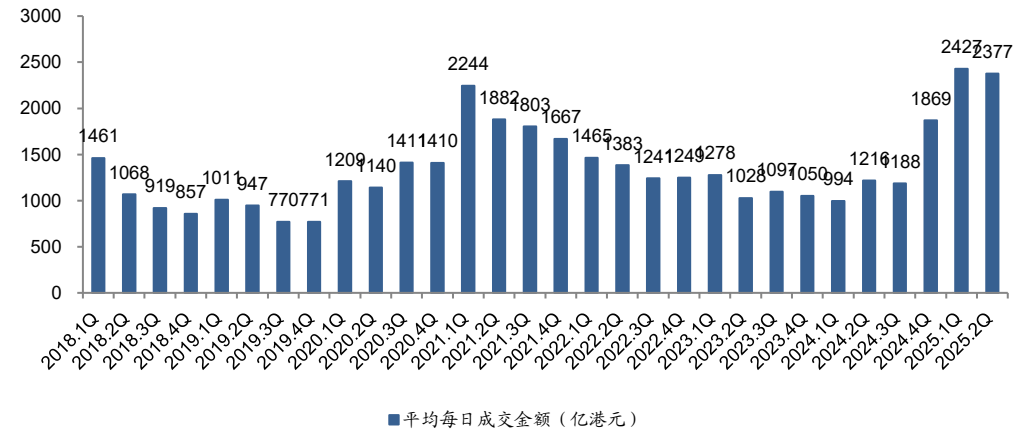
2025-04-15

图1: 港交所季度业绩数据



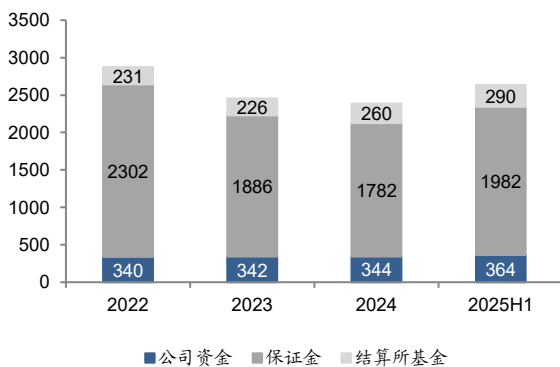
数据来源: 香港交易所定期业绩报告, 东吴证券研究所

图2: 标题平均每日成交额 (单季度)



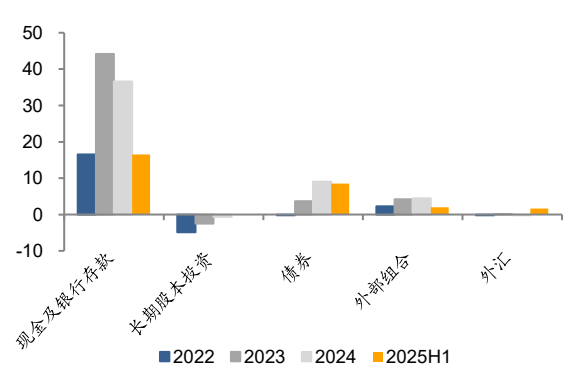
数据来源: 香港交易所定期业绩报告, 东吴证券研究所

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
1、交易市场指标					
联交所平均每日成交额	105.0	131.8	230.0	264.5	291.0
增速%	-16%	26%	75%	15%	10%
-股本证券产品平均交易额	93.2	120.0	213.0	246.7	272.2
增速%	-14.50%	28.76%	77.50%	15.80%	10.36%
-衍生权证、牛熊证及权证日均成交额	11.8	11.8	17.0	17.9	18.7
沪股通平均每日成交额(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额(十亿元人民币)	57.9	75.8	91.0	109.2	131.0
增速%	6.83%	30.92%	20.00%	20.00%	20.00%
港股通成交额	7,185	11,857	20,157	22,173	24,390
增速%	-0.70%	65.03%	70.00%	10.00%	10.00%
2、上市数据					
主板新上市公司数目	73	68	78	78	78
创业板新上市公司数目	-	3	2	2	2
股本证券集资总额(十亿港元)	156.0	192.2	488.6	528.7	572.3
其中: 首次公开招股	46.3	88.0	176.0	184.8	194.0
上市后	109.7	104.2	312.6	343.9	378.2
截止日主板上市公司数目	2,283	2,308	2360	2430	2501
截止日创业板上市数目	326	323	318	320	322
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8月20日)

公司代码	公司名称	收盘价	市值	PE (倍)			PB (倍)			ROE%		股息率(%)
		(港币)	(亿美元)	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E	2023	2024	2024
0388.HK	港交所	441.20	716.82	47.1	42.9	37.5	10.9	10.4	10.2	23.5	24.8	2.1
NDAQ.O	纳斯达克	93.83	538.39	44.7	34.1	30.2	5.0	4.7	4.7	12.5	15.0	1.0
ICE.N	洲际交易所	178.27	1020.46	42.4	30.2	27.5	4.0	3.7	3.5	9.8	12.2	1.0
LSEG.L	伦敦交易所	93.26	664.85	67.1	25.7	22.5	2.0	1.9	1.8	3.1	7.6	0.4
CME.O	芝加哥商品交易所	271.49	978.40	30.6	28.7	27.9	3.7	3.7	3.6	12.0	12.6	3.9
	平均			46.4	32.3	29.1	5.1	4.9	4.8	12.2	14.4	1.7

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

香港交易所三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产总计	381,629	401,967	420,803	442,136
流动资产合计	353,576	373,395	391,737	412,532
现金及等同现金项目	134,365	141,898	148,868	156,771
按公允价值计入损益的金融资产	6,901	7,292	7,679	8,118
以摊销成本计量的财务资产	42,082	44,441	46,624	49,099
应收账款, 按金及预付款项	54,478	57,532	60,358	63,562
可收回税款	441	463	486	511
衍生金融工具	67,747	71,541	75,026	78,978
按公允价值计入其他全面收益的金融资产	47,562	50,228	52,696	55,493
非流动资产合计	28,053	28,572	29,066	29,604
按公允价值计入损益的金融资产	657	657	657	657
以摊销成本计量的财务资产	1,528	1,432	1,555	1,697
按公允价值计入其他全面收益的金融资产	3,142	3,564	3,739	3,937
应收账款, 预付款及按金	19	19	19	19
于合营公司之权益	415	415	415	415
商誉及其他无形资产	19,605	19,801	19,999	20,199
固定资产	1,504	1,489	1,474	1,459
使用权资产	1,174	1,186	1,198	1,210
递延税项资产	9	9	10	10
负债合计	327,222	343,964	361,162	379,221
流动负债合计	324,525	340,751	357,789	375,678
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
应付账款, 应计费用及其他负债	37,584	39,463	41,436	43,508
递延收入	1,037	1,089	1,143	1,200
应交税费	1,321	1,387	1,456	1,529
其他金融负债	33	35	36	38
参与者对结算所基金的缴款	27,124	28,480	29,904	31,399
租赁负债	260	273	287	301
短期借款	382	401	421	442
拨备	64	67	71	74
衍生金融工具	67,863	71,256	74,819	78,560
非流动负债合计	2,697	3,213	3,374	3,542
租赁负债	1,034	1,086	1,140	1,197
长期借款	70	74	77	81
拨备	123	129	136	142
递延税项负债	1,151	1,209	1,269	1,332
递延收入	319	335	352	369
股东权益合计(含少数股东权益)	54,407	58,003	59,640	62,915
股本	31,955	31,975	31,994	32,009
股东权益合计(不含少数股东权益)	53,852	57,335	58,972	62,107
少数股东权益	555	668	668	808

利润表 (百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,374	27,785	30,524	32,970
交易费及交易系统使用费	7,189	9,331	10,429	11,364
联交所上市费	1,484	1,547	1,599	1,653
结算及交收费	4,717	7,055	7,943	8,636
存管, 托管及代理人服务费	1,146	1,077	1,099	1,121
市场数据费	1,086	1,140	1,197	1,257
其他收入-经营	1,791	1,890	1,981	2,076
投资收益净额	4,927	5,713	6,246	6,831
杂项收入	34	31	30	32
出售租赁物业之收益	-	-	-	-
营业支出	-7,495	-7,950	-8,582	-9,278
职工薪酬	-3,886	-4,275	-4,488	-4,713
资讯科技及电脑维修保养支出	-882	-1,014	-1,166	-1,341
其他支出-经营	-1,325	-1,119	-1,261	-1,425
折旧及摊销	-1,402	-1,542	-1,666	-1,799
营业利润	14,879	19,835	21,942	23,693
除税前溢利	14,853	19,798	21,892	23,629
所得税	-1,698	-2,263	-2,503	-2,701
少数股东损益	105	116	127	140
归属母公司所有者净利润	13,050	17,419	19,262	20,788
归属于母公司所有者的综合收益总额	13,024	17,338	19,263	20,753

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标 (港元)				
每股收益	10.29	13.74	15.19	16.40
每股净资产	42.48	45.22	46.51	48.99
年累计每股股利	9.26	12.52	13.63	14.71
价值评估 (倍)				
P/E	42.24	31.65	28.62	26.52
P/B	10.21	9.61	9.35	8.88
年累计股息率 (%)	2.1%	2.9%	3.1%	3.4%
盈利能力指标 (%)				
营业利润率	66.5%	71.4%	71.9%	71.9%
净利润率	58.3%	62.7%	63.1%	63.1%
净资产收益率	24.8%	31.3%	33.1%	34.3%
总资产收益率	3.6%	4.4%	4.7%	4.8%
盈利增长 (%)				
营业收入增长率	9%	24%	10%	8%
营业利润增长率	11%	33%	11%	8%
净利润增长率	10%	33%	11%	8%
杠杆指标				
有效杠杆率	7.09	7.01	7.14	7.12

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2025 年 8 月 20 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>