



香港交易所 (00388.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

交易费、上市费收入增速扩大

业绩简评

2025 年 11 月 15 日，香港交易所发布前三季度业绩报告。25Q1-3 香港交易所实现营业收入（收入及其他收益）218.51 亿港元，同比增长 37%；归母净利润 134.19 亿港元，同比增长 45%。25Q3 归母净利润 49.00 亿港元，同比增长 56%，环比增长 10%，主要得益于市场活跃度维持高位以及营运支出增速较低。分业务条线来看，25Q1-3 现货、衍生品、商品、数据及连接、公司项目收入同比增速分别为 75%/17%/8%/7%/3%，占营收比重分别为 51%/24%/10%/8%/7%。分收费模式来看，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、投资收益同比增速分别为 57%/17%/66%/25%/8%/4%，占营收比重分别为 36%/6%/24%/5%/4%/18%。

经营分析

交易费：(1) 现货市场：25Q1-3 联交所的股本证券日均成交额 2,387 亿港元，同比增长 132%，联交所股本证券的交易费收入同比增长 123%。25Q1-3 港股通、陆股通日均成交金额同比增长 229%/67%，得益于高活跃度，港股通、陆股通交易费收入分别同比上升 238%/72%。(2) 衍生品市场：25Q1-3 衍生品分部的收入及其他收益（扣除相关支出）同比上升 19%。其中，25Q1-3 衍生权证、牛熊证及权证交易费同比增长 63%，主要得益于日均成交额同比增长 67%。(3) 商品市场：25Q1-3 LME 交易费及 LME Clear 结算费分别同比小幅增长 6%/7%，主要是因为收费交易合约日均成交量同比提高 3%、2025 年 1 月 1 日起交易及结算的收费平均增长 5%。

上市费：(1) 现货市场：25Q1-3 港股一级市场热度较高，联交所新上市公司 69 家，同比增加 24 家，IPO 及再融资金额分别同比增长 239%/274%。从项目储备来看，截至 25Q3 末，处理中的 IPO 申请数量达 297 宗 (vs2024 年末的 84 宗)。(2) 衍生品市场：25Q1-3 上市费同比增长 42%，主要是因为新上市衍生权证、牛熊证数量合计同比增长 42%至 30,922 只。

盈利预测、估值与评级

港交所稀缺性强，受益于 IPO 市场回暖以及成交额高增，预计 2025-2027 年归母净利润为 178/192/208 亿港元，同比增速分别为 36%/8%/9%，对应 EPS 为 14.07/15.12/16.40 港元，现价对应 PE 为 30/28/26 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅下行；互联互通深化及赴港上市情况不及预期。

国金证券研究所

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠 (执业 S1130525050001)

hongxingning@gjzq.com.cn

分析师：方丽 (执业 S1130525080007)

fangli@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

市价 (港币)：423.600 元

相关报告：

1. 《香港交易所港股公司点评：成交额支撑单季利润再创新高》，2025.8.20

2. 《香港交易所港股公司深度研究：互联互通深化、上市制度改革打造长...》，2025.5.25



主要财务指标

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	20,516	22,374	29,095	31,172	33,457
营业收入增长率	11%	9%	30%	7%	7%
归母净利润(百万元)	11,862	13,050	17,786	19,152	20,811
归母净利润增长率	18%	10%	36%	8%	9%
基本每股收益(元)	9.37	10.32	14.07	15.12	16.40
ROE(归属母公司)	23.5%	24.8%	31.8%	32.0%	32.7%
P/E	45.19	41.04	30.10	28.01	25.83

来源：公司年报、国金证券研究所 注：港币


附录：报表预测摘要
资产负债表（港币百万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及等价物	125,107	134,365	174,675	183,408	192,579
以公允价值计量及列入溢利或亏损的财务资产	6,357	6,901	1,409	1,480	1,554
以公允价值计量及列入其他全面收益的财务资产	18,250	47,562	52,318	57,550	63,305
以摊销成本计量的财务资产	74,984	42,082	84,164	92,580	101,838
衍生金融工具	58,127	67,747	54,198	59,617	65,579
应收账款	33,313	54,478	70,821	77,904	85,694
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	1,579	1,658	1,741
使用权资产	1,484	1,174	2,552	2,552	2,552
其他资产	2,725	6,211	8,237	3,643	3,982
资产总计	341,179	381,629	469,950	500,789	539,629
衍生金融工具	-	67,863	54,290	59,719	65,691
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	176,165	188,857	262,199	274,438	293,073
应付账款	27,849	37,584	54,497	59,946	65,941
递延收入	1,060	1,037	1,141	1,255	1,380
应付税项	639	1,321	1,849	2,034	2,238
其他财务负债	29	33	36	40	44
参与者对结算所基金的缴款	21,955	27,124	33,905	37,296	41,025
租赁负债	1,334	1,034	827	910	1,001
递延税项负债	1,053	1,151	1,266	1,393	1,532
其他负债	59,299	1,218	1,340	1,474	1,621
负债合计	289,383	327,222	411,351	438,505	473,546
股本	31,946	31,955	31,955	31,955	31,955
为股份奖励计划而持有的股份	(1,009)	(1,125)	(1,181)	(1,240)	(1,302)
保留盈利	19,723	21,890	25,630	29,332	33,148
股东权益合计	51,796	54,407	58,599	62,284	66,082
负债和股东权益	341,179	381,629	469,950	500,789	539,629

利润表（港币百万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
交易费及交易系统使用费	6,081	7,189	10,619	11,835	12,837
联交所上市费	1,523	1,484	1,702	1,845	1,986
结算及交收费	3,885	4,717	7,097	7,284	7,909
存管、托管及代理人服务费	1,276	1,146	1,318	1,423	1,494
市场数据费	1,098	1,086	1,140	1,197	1,257
投资收益	4,959	4,927	5,278	5,541	5,818
其他收入	1,694	1,825	1,942	2,045	2,155
营业收入	20,516	22,374	29,095	31,172	33,457
职工薪酬	(3,564)	(3,886)	(4,003)	(4,123)	(4,205)
其他支出	(1,877)	(1,875)	(2,006)	(2,141)	(2,256)
EBITDA	14,828	16,281	22,752	24,555	26,626
折旧及摊销	(1,443)	(1,402)	(1,486)	(1,575)	(1,654)
税前利润	13,332	14,853	21,239	22,952	24,942
所得税费用	(1,351)	(1,698)	(3,337)	(3,672)	(3,991)
净利润	11,981	13,155	17,902	19,279	20,951
少数股东权益	119	105	116	127	140
归母净利润	11,862	13,050	17,786	19,152	20,811

主要比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入增速	11%	9%	30%	7%	7%
归母净利润增速	18%	10%	36%	8%	9%
EBITDA 利率	80%	80%	78%	78%	78%
净利率	58%	58%	61%	61%	62%
每股收益（港元）	9.37	10.32	14.07	15.12	16.40
每股净资产（港元）	40.50	42.48	45.77	48.60	51.52
ROE	23.5%	24.8%	31.8%	32.0%	32.7%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究