

香港交易所 (00388.HK)

3Q25 总营收再创历史新高

港交所公布 25 年三季报：25Q3 营业总收入 219 亿港元，同比+37%；归母净利润为 134 亿港元，同比+45%；EBITDA 为 172 亿港元，同比+48%。

□ 3Q25 总营收再创历史新高。25Q3 营业总收入 219 亿港元，同比+37%；归母净利润为 134 亿港元，同比+45%；EBITDA 为 172 亿港元，同比+48%；EBITDA 利润率为 79%，同比+5pct。单季度看，25Q3 营业收入为 78 亿港元，同比+45%，环比+8%；归母净利润为 49 亿港元，同比+56%，环比+10%；EBITDA 为 62 亿港元，同比+59%，环比+9%；EBITDA 利润率为 81%，同比+7pct，环比+1pct。此外，由于集团根据支柱二规则范本作出新的补足税拨备，25Q3 实际税率为 15.7%，同比+4.5pct。

□ 分部业务结构看，25Q3 现货、股本证券及金融衍生品、商品、数据及连接、公司项目收入分别为 111.1、53.0、22.8、16.7、15.0 亿港元，同比分别为+75%、+17%、+8%、+7%、+3%；收入占比分别为 51%、24%、10%、8%、7%，同比分别为+11pct、-4pct、-3pct、-2pct、-2pct；EBITDA 方面，现货、股本证券及金融衍生品、商品、数据及连接、公司项目收入分别为 101.2、43.4、12.6、13.4、1.1 亿港元，同比分别为+88%、+20%、+6%、+8%、-26%；EBITDA 占比分别为 59%、25%、7%、8%、1%，同比分别为+12pct、-6pct、-3pct、-3pct、-1pct。

□ 投资收益：投资规模下滑产生边际拖累。25Q3 投资收益为 38.9 亿港元，同比+4%；其中，保证金及结算所基金投资净额为 26.0 亿港元，同比+12%；公司资金投资净额为 13.0 亿港元，同比-8%，系为购置香港交易所永久总部物业提供资金、公司购回部分组合之故。投资收益看，25Q3 保证金及结算所基金收益率为 1.46%，同比-0.15pct；公司资金收益率为 4.67%，同比-0.81pct。

□ 现货市场：联交所现货成交再创新高。伴随全球资金多元化配置需求旺盛、加上中国资产的新引力，持续推动国际资本流入香港市场、内地投资者港股参与度持续提升。25Q3 联交所股本 ADT 为 2387 亿港元，同比+132%；其中北向通 ADT 为 2064 亿人民币，同比+67%，南向通为 1259 亿港元，同比+229%，互联互通收入达 32.3 亿港元，同比+81%，占主营收入比重达到 15%，同比+4pct。

□ 一级市场：香港集资额位居全球新股市场榜首。25Q3 新上市公司 69 家，募集资金达 1883 亿港元，为 24Q3 的 3 倍多；上市后增发金额达 4572 亿港元，

强烈推荐（维持）

总量研究/非银行金融
目标估值：515.00 港元
当前股价：425.6 港元

基础数据

总股本（百万股）	1268
香港股（百万股）	1268
总市值（十亿港元）	539.6
香港股市值（十亿港元）	539.6
每股净资产（港元）	44.9
ROE（TTM）	22.9
资产负债率	86.5%
主要股东	JPMorgan Chase & Co.
主要股东持股比例	6.8545%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	27	40
相对表现	-1	11	14



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《香港交易所（00388）—交投热烈带动业绩创半年度历史新高》
2025-08-20
- 2、《香港交易所（00388）—资产资金双重共振、业绩估值向上持续》
2025-08-05

郑积沙 S1090516020001
zhengjisha@cmschina.com.cn
许诗蕾 研究助理
xushilei@cmschina.com.cn

为 24Q3 的 2 倍多；两者创 21 年以来同期历史新高。其中，紫金黄金为 25Q3 全球第二大新股及最大单一上市新股。上市储备方面，截至 25Q3，处理中 IPO 申请数目增至 297 宗，为 24 年底（84 宗）的 3 倍多。

□ **衍生品分部：交易活跃、国际化纵深拓展。**股本证券及金融衍生品方面，25Q3 联交所衍生权证、牛熊证及权证 ADT 为 177 亿港元，同比+67%；衍生产品合约 ADV 为 168 万张，同比+11%，创历史同期新高。**商品方面**，25Q3 LME 收费交易金属合约 ADV 为 69.7 万手，同比+3%；此外，10 月港交所宣布于阿联酋迪拜设立新子公司 Commodity Pricing and Analysis Limited（CPAL）以拓展中东这一重要战略区域内的大宗商品业务。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**在中美博弈阶段性缓和、利率走势及国家政策支持等宏观因素影响下，资金对投资中国相关和亚洲资产的热情超过预期，兼具产品多元化、平台竞争力、基础设施完善的香港交易所有望优先且持续收益，因此上调盈利预测，预计 25-27 年港交所归母净利润分别为 178、199、213 亿港元，同比分别为+36%、+12%、+7%。给定港交所 515 港元目标价，较之目前仍有 21%上涨空间。给定“强烈推荐”评级。

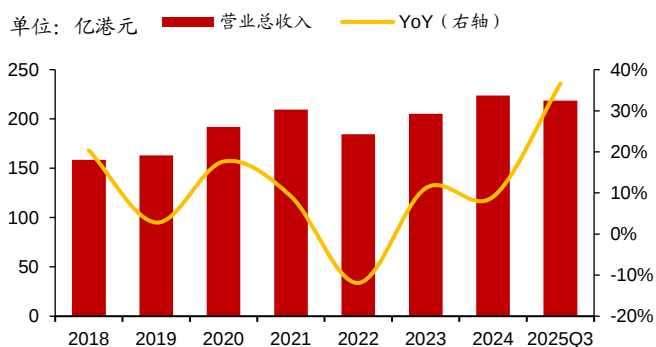
□ **风险提示：权益市场超预期回调、美联储政策不确定性、互联互通节奏趋缓风险。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	20516	22374	29296	32458	34645
同比增长	11%	9%	31%	11%	7%
营业利润(百万元)	13385	14879	21333	23870	25546
同比增长	14%	11%	43%	12%	7%
归母净利润(百万元)	11862	13050	17793	19916	21318
同比增长	18%	10%	36%	12%	7%
每股收益(元)	9.36	10.29	14.03	15.71	16.81
PE	30.66	27.87	20.44	18.26	17.06
PB	8.81	8.19	7.43	7.33	7.31

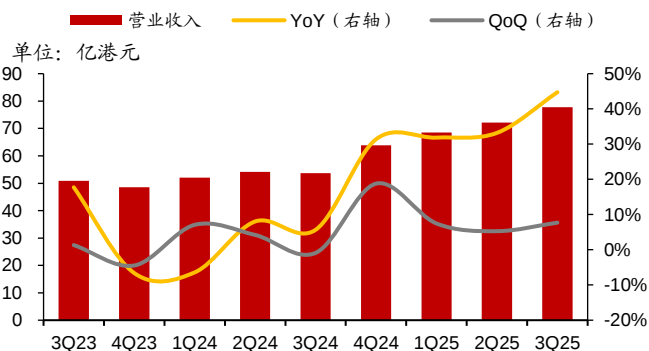
资料来源：公司数据、招商证券；注：计价货币为港币。

图 1：港交所营业总收入



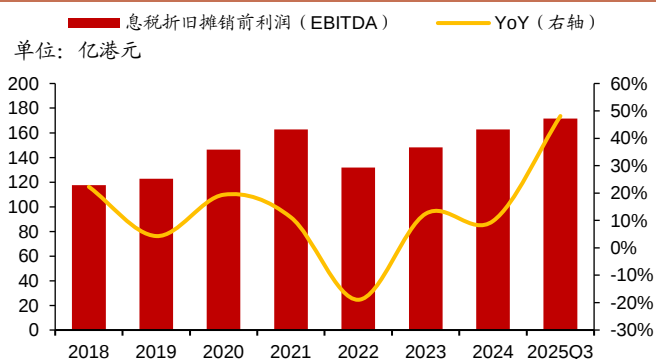
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：港交所单季度营业总收入



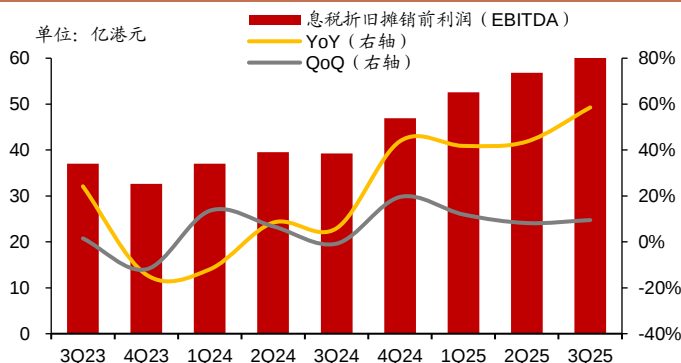
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：港交所息税折旧摊销前利润（EBITDA）



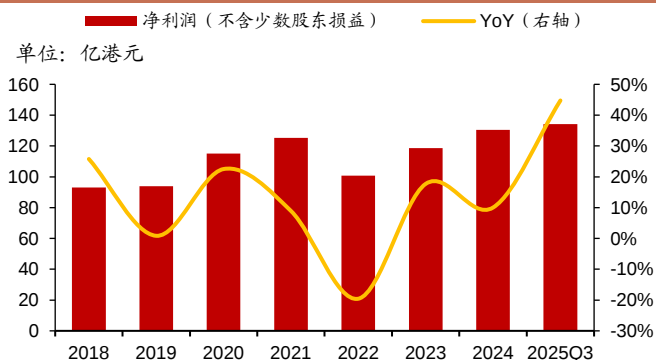
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：港交所单季度息税折旧摊销前利润（EBITDA）



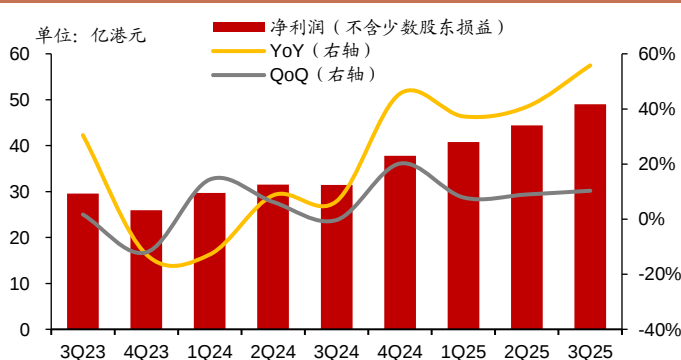
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：港交所归母净利润



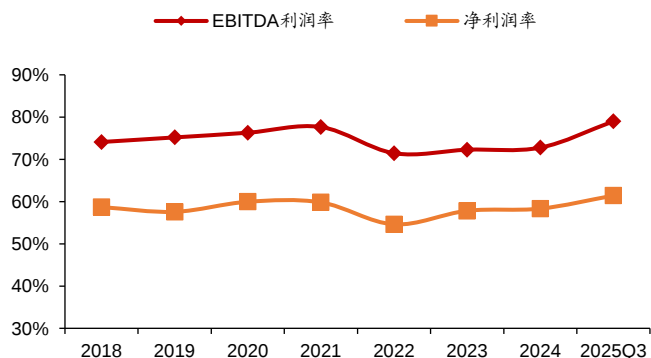
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：港交所单季度归母净利润



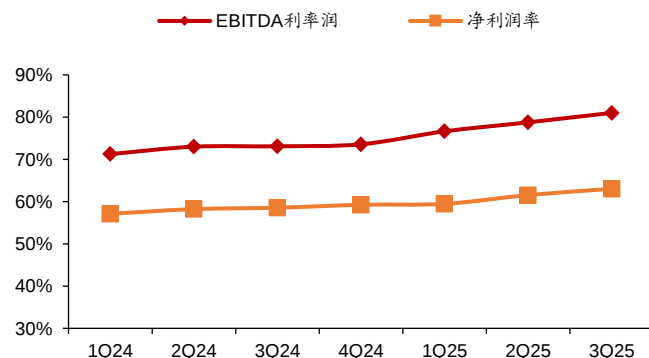
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：港交所 EBITDA 利润率和净利润率



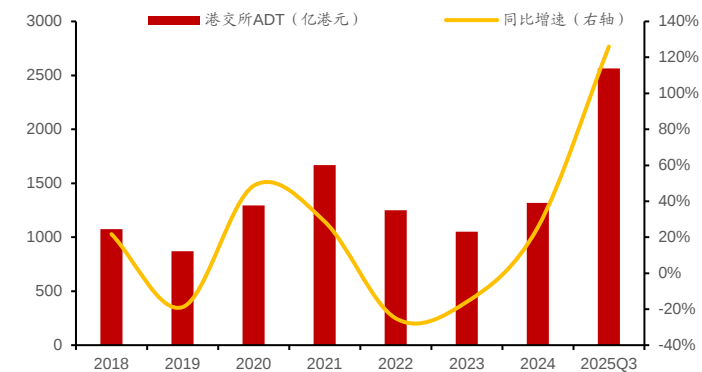
资料来源：公司公告、招商证券

图 8：港交所单季度 EBITDA 利润率和净利润率



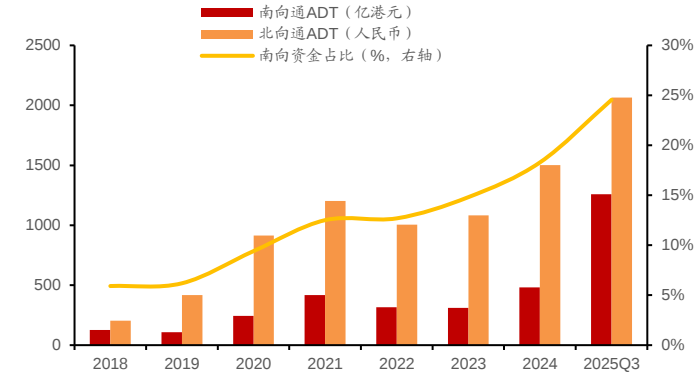
资料来源：公司公告、招商证券

图 9：联交所 ADT



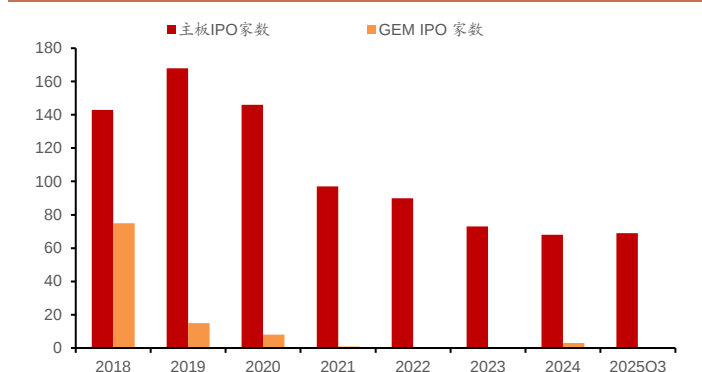
资料来源：公司公告、招商证券

图 10：港交所南向通、北向通 ADT



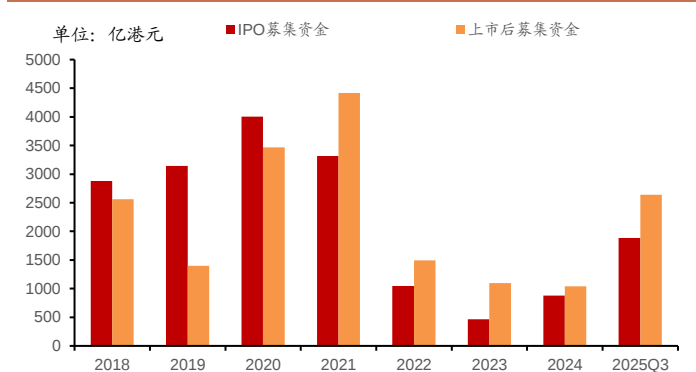
资料来源：公司公告、招商证券

图 11：港交所 IPO 家数



资料来源：公司公告、招商证券

图 12：港交所一级市场募集资金



资料来源：公司公告、招商证券

附：财务预测表

利润表

单位：百万港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20,516	22,374	29,296	32,458	34,645
交易费及交易系统使用费	6,081	7,189	10,693	11,620	12,582
联交所上市费	1,523	1,484	1,863	1,989	2,142
结算及交收费	3,885	4,717	6,670	7,838	8,388
存管,托管及代理人服务费	1,276	1,146	1,444	1,588	1,747
市场数据费	1,098	1,086	1,173	1,232	1,293
投资收益/(亏损)	4,959	4,927	5,311	5,927	6,099
其他收入	1,694	1,825	2,065	2,183	2,308
营业支出	-5,441	-5,761	-6,050	-6,625	-7,100
职工薪酬	-3,564	-3,886	-4,275	-4,702	-5,172
其他支出	-1,877	-1,875	-1,776	-1,923	-1,928
息税折旧摊销前利润	14,828	16,281	22,767	25,297	26,967
折旧及摊销	-1,443	-1,402	-1,435	-1,427	-1,421
营业利润	13,385	14,879	21,333	23,870	25,546
税前利润	13,332	14,853	21,292	23,832	25,511
所得税	-1,351	-1,698	-3,356	-3,756	-4,021
净利润	11,981	13,155	17,936	20,076	21,490
归母净利润	11,862	13,050	17,793	19,916	21,318
少数股东净利润	119	105	143	160	172
EPS (元)	9.36	10.29	14.03	15.71	16.81

资料来源：公司数据、招商证券

资产负债表

单位：百万港元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及等同现金项目	125,107	134,365	181,393	190,462	199,986
以公允价值计量及计入损益的金融资产	6,961	7,558	3,122	3,184	3,248
以公允价值计量及计入其他全面收益的金融资产	18,250	50,704	56,394	57,522	58,672
以摊销成本计量的金融资产	76,649	43,610	77,321	83,413	89,989
衍生金融工具	58,127	67,747	50,810	50,810	50,810
应收账款、预付及按金	33,332	54,497	68,871	68,871	68,871
应收回税款	64	441	265	265	265
于合资公司的权益	352	415	410	410	410
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	1,700	1,734	1,768
使用权资产	1,484	1,174	2,552	2,552	2,552
递延税项资产	21	9	7	7	7
总资产	341,179	381,629	462,841	479,626	497,383
衍生金融工具	58,100	67,863	61,077	61,077	61,077
向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	264,400	277,620	291,501
应付账款、应付费及其他负债	27,849	37,584	45,902	43,916	41,687
递延收入	1,367	1,356	1,125	1,125	1,125
应付税项	639	1,321	1,982	1,982	1,982
其他财务负债	29	33	103	103	103
参与者对结算所基金的缴款	21,955	27,124	29,836	29,836	29,836
租赁负债	1,604	1,294	1,152	1,152	1,152
借款	447	452	395	395	395
拨备	175	187	155	157	157
递延税项负债	1,053	1,151	1,221	1,221	1,221
负债	289,383	327,222	407,346	418,581	430,233
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	-1009	-1125	-1149	-1149	-1149
保留盈利	19,723	21,890	23,843	25,835	27,967
归属母公司权益	51,344	53,852	54,929	60,422	66,464
股东权益	51,796	54,407	55,495	61,045	67,149
负债及股东权益	341,179	381,629	462,841	479,626	497,383

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。