



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 11 月 07 日

基础数据

11 月 06 日收盘价（港元）	433.00
总市值（亿港元）	5,489.73
总股本（亿股）	12.68

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外金融食饮】香港交易所：
2025H1 业绩点评：新股市场融资额列全球交易所榜首，营收与盈利双创新高-
2025.08.20

【兴证海外金融食饮】香港交易所：
2025Q1 业绩点评：市场交投活跃，业绩创历季新高-2025.05.01

【兴证海外金融食饮】香港交易所：
2024 财年业绩点评：市场活力与增长潜力并现，未来前景可期-2025.02.28

分析师：张博

S0190519060002
BMM189
zhangboyjs@xyzq.com.cn

分析师：开妍

S0190524070004
请注意：开妍并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。
kaiyan@xyzq.com.cn

香港交易所(00388.HK)

港股市场交投活跃，新股市场保持全球领先

投资要点：

- **我们的观点：**2025 年前三季度，中国香港市场交投活跃。现货市场、衍生产品市场及沪深港通均表现强劲，新股市场保持全球领先。作为香港资本市场的核心基础设施，香港交易所仍将在连接全球投资者、企业及市场方面发挥关键作用。我们维持公司“买入”评级，建议投资者积极关注。

● 集团 2025 年前三季度收入及其他收益和溢利创历来前三季度新高：

1、收入及其他收益：2025Q1-3,公司收入及其他收益为 218.51 亿港元，同比+37%。其中，主要业务收入同比上升 41%。期内，公司资金的投资收益净额受外部组合公允价值收益净额减少为 12.98 亿港元（2024 年前三季度：14.08 亿港元）。2025Q3 单季，公司收入及其他收益为 77.75 亿港元，同比+45%。

2、营运支出微升：2025Q1-3,公司营运支出同比上升 7%。若不计集团 2025 年向 FCA 支付 9,000 万港元罚款及 2024 年集团收回的法律费 5,000 万港元（两者与 2022 年镍市场事件有关），则营运支出同比上升 4%。

3、公司股东应占溢利及 EBITDA 利润率：2025Q1-3，公司股东应占溢利为 134.19 亿港元，同比+45%。期内，公司 EBITDA 利润率为 79%，较 2024 年同期上升 5 个百分点。2025Q3 单季，公司股东应占溢利为 49.00 亿港元，同比+56%；EBITDA 利润率为 81%，较 2024Q3 单季上升 7 个百分点。

● 2025Q1-3 港股市场交投活跃，新股市场保持全球领先。

1、市场交投活跃：2025Q1-3，港交所现货市场平均每日成交金额为 2,564 亿港元，同比提升 126%。现货分部占 2025 年前三季度营收 51%，较 2024 年同期占比提升 11 个百分点。

2、2025 年首三季香港集资额居全球新股市场榜首：2025Q1-3，中国香港市场新上市 69 宗，集资额 1,883 亿港元（是 2024 年前三季度的 3 倍多），创 2021 年以来最强劲的九个月表现。2025Q3 单季，新上市公司有 25 家，集资额合共 789 亿港元。

3、沪深港通交易量增长强劲：2025Q1-3，沪深股通平均每日成交金额达人民币 2,064 亿元，同比上升 67%。港股通平均每日成交金额达 1,259 亿港元，同比上升 229%。ETF 方面，2025Q1-3，南向及北向 ETF 的平均每日成交金额分别为 42 亿港元及 32 亿元人民币，均创历来九个月新高。

4、衍生品表现平稳：2025Q1-3，公司衍生产品平均每日成交合约张数约 168 万张，同比上升 11%；LME 平均每日成交量约 69.7 万手，同比上升 3%。

- **风险提示：**1）、沪港股通交易增长不及预期；2）、资本市场波动导致的投资收益波动；3）、其他外部事件导致的中国香港市场交投活跃度降低。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
收入及其他收益(亿港元)	223.7	276.3	302.0	322.4
同比增长(%)	9.1	23.5	9.3	6.8
归属股东净利润(亿港元)	130.5	171.8	193.6	208.0
同比增长(%)	10.0	31.7	12.7	7.4
每股收益-基本(港元)	10.32	13.58	15.30	16.43

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					单位:亿港元					利润表					单位:亿港元							
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资产	3,816	3,655	3,593	3,581		收入及其他收益	223.7	276.3	302.0	322.4		收入及其他收益	223.7	276.3	302.0	322.4		收入及其他收益	223.7	276.3	302.0	322.4
现金及等同现金项目	1,344	1,260	1,223	1,096		交易费及交易系统使用费	71.9	100.6	115.7	127.3		交易费及交易系统使用费	71.9	100.6	115.7	127.3		交易费及交易系统使用费	71.9	100.6	115.7	127.3
以公允价值计量及列入溢利或亏损的财务资产	69.0	75.6	74.0	73.3		联交所上市费	14.8	20.8	21.0	21.2		联交所上市费	14.8	20.8	21.0	21.2		联交所上市费	14.8	20.8	21.0	21.2
以摊销成本计量的财务资产	420.8	455.1	435.8	428.4		结算及交收费	47.2	66.0	75.9	83.5		结算及交收费	47.2	66.0	75.9	83.5		结算及交收费	47.2	66.0	75.9	83.5
应收账款、预付款及按金	544.8	414.5	452.9	588.1		投资收益净额	49.3	45.2	42.7	41.4		投资收益净额	49.3	45.2	42.7	41.4		投资收益净额	49.3	45.2	42.7	41.4
商誉及其他无形资产	196.1	193.9	192.1	190.4		其他收入	17.2	21.0	23.6	25.5		其他收入	17.2	21.0	23.6	25.5		其他收入	17.2	21.0	23.6	25.5
固定资产	15.0	25.7	31.7	38.1		雇员费用及相关支出	-38.9	-42.7	-46.2	-48.9		雇员费用及相关支出	-38.9	-42.7	-46.2	-48.9		雇员费用及相关支出	-38.9	-42.7	-46.2	-48.9
总负债	3,272	3,091	3,008	2,973		信息科技及计算机维修保养支出	-1.4	-1.4	-1.5	-1.6		信息科技及计算机维修保养支出	-1.4	-1.4	-1.5	-1.6		信息科技及计算机维修保养支出	-1.4	-1.4	-1.5	-1.6
按公允价值列账及列入溢利或亏损的财务负债	678.6	653.8	618.3	601.5		税前溢利	148.5	205.7	226.5	243.2		税前溢利	148.5	205.7	226.5	243.2		税前溢利	148.5	205.7	226.5	243.2
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	1,889	1,765	1,669	1,624		税项支出	-17.0	-32.5	-31.3	-33.6		税项支出	-17.0	-32.5	-31.3	-33.6		税项支出	-17.0	-32.5	-31.3	-33.6
参与者对结算所基金的缴款	271.2	247.1	217.0	194.9		年度溢利	131.6	173.2	195.2	209.6		年度溢利	131.6	173.2	195.2	209.6		年度溢利	131.6	173.2	195.2	209.6
借款	4.5	4.7	4.8	4.9		非控股股东应占溢利	1.1	1.4	1.6	1.7		非控股股东应占溢利	1.1	1.4	1.6	1.7		非控股股东应占溢利	1.1	1.4	1.6	1.7
拨备	1.9	1.9	6.7	8.6		归属公司股东年度溢利	130.5	171.8	193.6	208.0		归属公司股东年度溢利	130.5	171.8	193.6	208.0		归属公司股东年度溢利	130.5	171.8	193.6	208.0
香港交易所股东应占股本权益	538.5	556.3	576.3	597.8		EPS-基本（港元）	10.32	13.58	15.30	16.43		EPS-基本（港元）	10.32	13.58	15.30	16.43		EPS-基本（港元）	10.32	13.58	15.30	16.43
非控股权益	5.6	6.9	8.5	10.2		主要财务比率						主要财务比率						主要财务比率				
总权益	544.1	563.2	584.8	608.0		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
负债及权益合计	3,816	3,655	3,593	3,581		成长性(%)						成长性(%)						成长性(%)				
						收入及其他收益同比增速	9.1	23.5	9.3	6.8		收入及其他收益同比增速	9.1	23.5	9.3	6.8		收入及其他收益同比增速	9.1	23.5	9.3	6.8
						交易费及交易系统使用费同比增速	18.2	40.0	15.0	10.0		交易费及交易系统使用费同比增速	18.2	40.0	15.0	10.0		交易费及交易系统使用费同比增速	18.2	40.0	15.0	10.0
						联交所上市费同比增速	-2.6	40.0	1.0	1.0		联交所上市费同比增速	-2.6	40.0	1.0	1.0		联交所上市费同比增速	-2.6	40.0	1.0	1.0
						结算及交收费同比增速	21.4	40.0	15.0	10.0		结算及交收费同比增速	21.4	40.0	15.0	10.0		结算及交收费同比增速	21.4	40.0	15.0	10.0
						归属股东净利润同比增速	10.0	31.7	12.7	7.4		归属股东净利润同比增速	10.0	31.7	12.7	7.4		归属股东净利润同比增速	10.0	31.7	12.7	7.4
						偿债能力(%)						偿债能力(%)						偿债能力(%)				
						资产负债率	85.7	84.6	83.7	83.0		资产负债率	85.7	84.6	83.7	83.0		资产负债率	85.7	84.6	83.7	83.0
						营运能力(%)						营运能力(%)						营运能力(%)				
						ROE	24.8	31.4	34.2	35.4		ROE	24.8	31.4	34.2	35.4		ROE	24.8	31.4	34.2	35.4
						每股资料(港元)						每股资料(港元)						每股资料(港元)				
						EPS（基本）	10.32	13.58	15.30	16.43		EPS（基本）	10.32	13.58	15.30	16.43		EPS（基本）	10.32	13.58	15.30	16.43
						每股净资产	42.5	43.9	45.5	47.2		每股净资产	42.5	43.9	45.5	47.2		每股净资产	42.5	43.9	45.5	47.2
						估值比率(倍)						估值比率(倍)						估值比率(倍)				
						PE	42.0	31.9	28.3	26.3		PE	42.0	31.9	28.3	26.3		PE	42.0	31.9	28.3	26.3
						PB	10.2	9.9	9.5	9.2		PB	10.2	9.9	9.5	9.2		PB	10.2	9.9	9.5	9.2

数据来源: wind、兴业证券经济与金融研究院
注: 估值比率按照 2025 年 11 月 06 日收盘价计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与徐州高新控股集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、菏泽交通投资发展集团有限公司、菏泽市铁路投资发展集团有限公司、中华人民共和国广东省人民政府、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、醴陵市绿江投资控股集团有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、珠海华发集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、圣火科技集团有限公司、嵊州市投资控股有限公司、新昌县交通投资集团有限公司、金叶国际集团有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、益阳市赫山区发展集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司、彭泽县城市发展建设集团有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、济高国际（开曼）投资发展有限公司、济南高新控股集团有限公司、广西交通投资集团有限公司、中港投资有限公司、中华人民共和国广东省深圳市人民政府、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、河南中豫信用增进有限公司、南阳城投控股有限公司、稠州国际投资有限公司、创兴银行有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、天长市农业发展有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、土耳其主权基金、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、徽商银行、运城发展投资集团有限公司、滨州智慧城市运营有限公司、青岛北岸控股集团有限公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、新琪安集团股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能电池技术股份有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、GAOXIN INTERNATIONAL INVESTMENT CO., LTD.、XUZHOUI HI-TECH HOLDING GROUP CO., LTD.、DEYANG DEVELOPMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Heze Transportation Investment And Development Group Co., Ltd.、Heze Railway Investment and Development Group Co., Ltd.、People's Government of Guangdong Province of the People's Republic of China、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Huafa 2024 I Company Limited、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、LILING LUJIANG INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Chongqing Xingnong Financing Guarantee Group Co., Ltd.、Zhuhai Huafa Group Co., Ltd.、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Holyfire Technology Group Limited、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、XINCHANG COUNTY TRANSPORTATION INVESTMENT GROUP COMPANY LIMITED、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、ZHEJIANG XINCHANG INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、UNCONDITIONALLY AND IRREVOCABLY GUARANTEED BY CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、YIYANG HESHAN DISTRICT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、HUNAN FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、PENGZE COUNTY DEVELOPMENT AND CONSTRUCTION GROUP CO., LTD.、CHONGQING XINGNONG FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、JINAN HI-TECH INTERNATIONAL (CAYMAN) INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LIMITED、Jinan Hi-tech Holding Group Co., Ltd.、Guangxi Communications Investment Group Corporation Ltd.、Sino Trendy Investment Limited、SHENZHEN MUNICIPAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF GUANGDONG PROVINCE OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Taixing Runjia Holdings Ltd.、HENAN ZHONGYU CREDIT PROMOTION CO., LTD.、NANYANG URBAN INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、CHOUZHOU INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED、Chong Hing Bank Limited、YIWU STATE-OWNED CAPITAL OPERATION CO., LTD.、TIANCHANG AGRICULTURAL DEVELOPMENT CO., LTD.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、ZHENGDING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Turkey Wealth Fund、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited、Huishang Bank Corporation Limited、Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd.、BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD.、QINGDAO BEI' AN HOLDING GROUP CO., LTD.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu

Jewellery Co., Ltd.、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

深 圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

北 京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

香 港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk