



经纪业务同步港股上行，要约收购仍在推进中

业绩简评

2025 年 11 月 26 日公司披露半年报，FY2026 H1 总收入 4.97 亿港元，yoy+10.7%；净利润 3.27 亿港元，yoy+4.8%，净利率 66%，yoy-4pct。

经营分析

- 要约收购进展：公司已于 2025 年 11 月 25 日公告，要约收购截止日期延期到 2026 年 3 月 25 日并且要约方已支付了加付按金 1.6 亿港元（原加付按金为 1.4 亿港元），收购流程已过香港证监会审批，仍然在等待国家发改委的审批中。
- 业务拆分：1) 佣金收入：证券经纪收入（包括香港股票、环球股票、股票期权及首次公开发售经纪等）2.54 亿港元，yoy+77.4%，主要得益于大盘成交活跃，香港交易所期内总成交金额 yoy+122.4%；期货及商品经纪收入（包括香港期货、环球期货经纪等）0.53 亿港元，yoy-33.4%，主要系期内香港期交所的衍生产品合约成交张数 yoy-5.7%；2) 孖展融资利息收入 1.29 亿港元，yoy-21.5%，日均孖展借贷余额 yoy+13.1%，但被香港银行同业拆息利率下跌所抵消；3) 手续费及结算收入 0.61 亿港元，yoy+5%；4) 金融产品交易收入 56.7 万港元，yoy-86.4%。
- 成本费用拆分：员工成本 0.75 亿港元，占收比 15%，yoy-1pct；摊销及折旧 0.27 亿港元，占收比 6%，yoy-1pct；其他经营开支 0.98 亿港元，占收比 20%，yoy 持平；预期信贷亏损净额 320 万港元；财务成本 0.58 亿港元，yoy-44.2%，主要系香港银行同业拆息利率下降。
- 运营数据：截至 2025 年 9 月 30 日，客户户口总数达到 60.27 万个，yoy+5.5%，hoh+2.7%；客户资产（包括现金、股票及保证金）达到 863 亿港元，yoy+45.0%，hoh+34.4%。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司其他业务波动影响，我们下调公司 FY2026/FY2027/FY2028 年净利润分别为 7.1/8.3/9.3 亿港元，基于 11 月 26 日股价，对应 PE 分别为 19/16/15X，维持“买入”评级。

风险提示

要约收购进展不及预期；市场交易量低迷；行业竞争加剧。

海外和传媒互联网组

分析师：易永坚（执业 S1130525020001）

yiyongjian@gjzq.com.cn

分析师：柴梦婷（执业 S1130525030013）

chaimengting@gjzq.com.cn

市价（港币）：7.930 元

相关报告：

1. 《耀才证券金融深度：港股贝塔下的 Local King，蚂蚁要约...》，2025.7.15



主要财务指标（公司财年以 3.31 为止）

项目	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	846	972	1,071	1,319	1,459
营业收入增长率	-4.03%	14.90%	10.16%	23.17%	10.58%
归母净利润(百万元)	559	618	710	831	925
归母净利润增长率	-9.95%	10.52%	14.88%	17.18%	11.22%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.36	0.42	0.49	0.54
每股经营性现金流净额	0.83	-0.09	1.09	0.66	0.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	38.69%	41.13%	32.03%	27.26%	23.24%
P/E	5.10	7.58	18.97	16.19	14.56
P/B	1.97	3.12	6.08	4.41	3.38

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表(港币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	882	846	972	1,071	1,319	1,459
增长率	-17.4%	-4.0%	14.9%	10.2%	23.2%	10.6%
主营业务成本	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	0	0	0	221	284	312
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	20.6%	21.6%	21.4%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	806	865	891	900	1,018	1,102
%销售收入	91.5%	102.2%	91.6%	84.1%	77.2%	75.5%
财务费用	114	260	214	109	90	70
%销售收入	13.0%	30.7%	22.0%	10.1%	6.8%	4.8%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	696	624	631	900	1,018	1,102
营业利润率	78.9%	73.7%	64.9%	84.1%	77.2%	75.5%
营业外收支						
税前利润	692	605	677	792	928	1,032
利润率	78.5%	71.5%	69.7%	73.9%	70.3%	70.7%
所得税	72	46	60	82	96	107
所得税率	10.3%	7.6%	8.8%	10.4%	10.4%	10.4%
净利润	621	559	618	710	831	925
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	621	559	618	710	831	925
净利率	70.4%	66.0%	63.5%	66.2%	63.0%	63.4%

现金流量表(港币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	621	559	618	710	831	925
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	-96	-79	-132	109	90	70
非经营收益						
营运资金变动	1,465	859	-703	989	155	-213
经营活动现金净流	2,064	1,405	-159	1,857	1,117	817
资本开支	-15	-2	-6	-30	-30	-30
投资	-20	-1	90	0	0	0
其他	238	340	337	0	0	0
投资活动现金净流	203	338	421	-30	-30	-30
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-805	-688	544	-1,500	-600	-300
其他	-1,472	-1,109	-774	-109	-90	-70
筹资活动现金净流	-2,277	-1,796	-230	-1,609	-690	-370
现金净流量	-20	-63	35	222	401	421

资产负债表(港币 百万)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	505	441	477	699	1,099	1,520
应收款项	7,019	6,370	7,049	5,990	5,912	6,133
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	66	75	4	12	19	14
流动资产	7,589	6,886	7,529	6,701	7,030	7,667
%总资产	98.2%	97.3%	97.9%	97.9%	98.2%	98.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	89	112	62	42	32	27
%总资产	1.1%	1.6%	0.8%	0.6%	0.4%	0.3%
无形资产	6	6	6	6	6	6
非流动资产	140	192	161	141	131	126
%总资产	1.8%	2.7%	2.1%	2.1%	1.8%	1.6%
资产总计	7,729	7,078	7,691	6,842	7,162	7,793
短期借款	4,409	3,775	4,370	2,870	2,270	1,970
应付款项	1,464	1,703	1,664	1,610	1,659	1,635
其他流动负债	113	100	151	143	179	206
流动负债	5,986	5,577	6,185	4,623	4,108	3,811
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	57	4	4	4	4
负债	5,995	5,634	6,189	4,627	4,112	3,815
普通股股东权益	1,734	1,444	1,502	2,215	3,050	3,978
其中：股本	509	509	509	509	509	509
未分配利润	1,225	935	993	1,706	2,541	3,469
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	7,729	7,078	7,691	6,842	7,162	7,793

比率分析

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.37	0.33	0.36	0.42	0.49	0.54
每股净资产	1.02	0.85	0.88	1.31	1.80	2.34
每股经营现金净流	1.22	0.83	-0.09	1.09	0.66	0.48
每股股利	0.50	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	35.78%	38.69%	41.13%	32.03%	27.26%	23.24%
总资产收益率	8.03%	7.89%	8.03%	10.37%	11.61%	11.87%
投入资本收益率	11.77%	15.31%	13.84%	15.87%	17.15%	16.60%
增长率						
主营业务收入增长率	-17.44%	-4.03%	14.90%	10.16%	23.17%	10.58%
EBIT 增长率	3.29%	7.26%	3.03%	1.05%	13.05%	8.26%
净利润增长率	10.52%	-9.95%	10.52%	14.88%	17.18%	11.22%
总资产增长率	-20.87%	-8.42%	8.65%	-11.03%	4.67%	8.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3,243.3	2,833.6	2,473.6	2,178.5	1,611.9	1,473.4
存货周转天数	—	—	—	—	—	—
应付账款周转天数	—	—	—	—	—	—
固定资产周转天数	45.9	42.7	32.2	17.3	10.0	7.2
偿债能力						
净负债/股东权益	221.84%	231.18%	259.43%	98.15%	38.47%	11.38%
EBIT 利息保障倍数	7.1	3.3	4.2	8.3	11.3	15.7
资产负债率	77.56%	79.60%	80.47%	67.63%	57.41%	48.95%

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：北京市东城区建国门内大街 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