

香港交易所(0388.HK)

市场高景气，交投活跃助推盈利高增

推荐（维持）

股价：419.0 港元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.hkex.com.hk
大股东/持股	香港特别行政区政府/5.90%
实际控制人	
总股本(百万股)	1267.84
流通A股(百万股)	
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿港元)	5312
流通A股市值(亿元)	
每股净资产(港元)	40.58
资产负债率(%)	89.89

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】香港交易所(0388.HK)-半年报电报-市场交投活跃，关注业绩与估值弹性*-推荐20250821

【平安证券】香港交易所(0388.HK)-季报点评-交易情绪回暖，关注业绩与估值修复*-推荐20241024

【平安证券】香港交易所(0388.HK)*半年报点评*现货市场边际回暖，24H1营收同比转增*推荐20240821

【平安证券】香港交易所(0388.HK)*季报点评*业绩高基数下承压，互联互通功能有望更好发挥*推荐20240424

证券分析师

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002
LIBINGTING419@pingan.com.cn

许淼 投资咨询资格编号
S1060525020001
XUMIAO5339@pingan.com.cn

事项：

香港交易所发布 2025 年年报，25A 实现主营业务收入 237.45 亿港元 (YOY+37%)，实现归母净利润 177.54 亿港元 (YOY+36%)，归母净资产 581.47 亿港元。宣告 2025 年股息派付比例为 90% (90%，2024)。

平安观点：

- 市场高景气推动各项业绩强劲增长。港交所 25 年全年营收和利润均实现较好增长，全年 ROE 为 30.5% (YOY+6.30pct)，其中交易费及交易系统使用费/结算及交收费/联交所上市费/存管托管及代理人服务费/市场数据费/投资净收益分别同比+44%/+49%/+21%/+31%/+8%/+11%。分部门来看，现货/股本证券及金融衍生品/商品/数据与连接/公司项目分部营收分别同比+58%/+18%/13%/7%/-11%。
- 现货分部：资本市场繁荣助推业绩修复，4 季度交易量小幅下滑。25 年全年恒生指数上涨 27.7%，市场景气度修复推动交易量持续修复，25A 联交所证券产品日均成交金额同比增长 93%至 2315 亿港元，但全年日均交易额较前 3 季度下滑 3.02%。分不同资金类别来看，25A 沪深股通平均每日成交额为 2124 亿港元 (YOY+42%)，港股通平均每日成交额 1211 亿港元 (YOY+151%)。25 年全年港股 IPO 市场火热，全年 IPO 数量达到 119 家，证券募资金额同比增长 236%至 6459 亿港元。主要由于中国内地与国际发行人上市数量增加，但现货分部联交所上市费收入 7.28 亿港元，同比基本持平。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万港元)	22,374	29,161	31,273	32,671	34,135
YOY(%)	9.1	30.3	7.2	4.5	4.5
归母净利润(百万港元)	13,050	17,754	19,087	20,048	21,006
YOY(%)	10.0	36.0	7.5	5.0	4.8
EBITDA 利润率(%)	72.8	78.2	78.0	78.0	78.0
净利率(%)	58.3	60.9	61.0	61.4	61.5
ROE(摊薄, %)	24.2	30.5	31.8	32.3	32.7
EPS(摊薄/港元)	10.29	14.00	15.05	15.81	16.57
P/E(倍)	40.7	29.9	27.8	26.5	25.3
P/B(倍)	9.9	9.1	8.8	8.6	8.3

资料来源：Wind，平安证券研究所

注：图表所示关键指标统一采用以下计算方式，与公司披露数据不完全相同。

- 1) EBITDA 利润率=息税折旧摊销前利润 / 营业总收入
- 2) ROE (摊薄) = 当年净利润(不含少数股东权益) / 当年股东权益(不含少数股东权益)
- 3) EPS (摊薄) = 当年净利润(不含少数股东权益) / 总股本
- 4) BVPs (摊薄) = 当年股东权益(不含少数股东权益) / 总股本

- **衍生品分部：股票衍生品市场表现优于期交所产品。**25A 衍生权证、牛熊证及权证每日平均成交金额 183 亿港元(YoY+55%)、交易费同比上涨 48% 至 6.47 亿港元，主要由于新上市衍生权证、牛熊证及权证的名义金额增幅较低(+27%)。25A 衍生品合约每日平均成交合约 1663 千张(YoY+7%)，其中期交所衍生产品合约成交合约张数同比下降 6%，交易费同比-7%，股票期权合约成交张数同比增长 22%、交易费用收入同比增长
- **商品分部：量价齐升，LME 交易收入稳健上升。**LME 收费交易金属合约 25A 平均每日成交量 757 千手(YoY+8%)，同时考虑到 2025 年 1 月 1 日起交易及结算费率上行，推动 LME 交易费 15.62 亿港元(YoY+11%)、结算费 7.09 元(YoY+12%)。
- **投资净收益(也即投资收益净额)：规模效应显现。**港交所 2025 年实现投资净收入 51.11 亿港元(YOY+4%)，一方面公司自有资金 25 年投资净收益达到 18.7 亿港元(YOY+7%)、投资净回报率 5.06%(YOY-3BP)，另一方面保证金要求调高使得资金规模增加，25 年保证金及结算所基金的投资收益净额增加 6200 万港元至 32.41 亿港元，25 年港交所保证金及结算所基金平均资金金额 2452 亿港元(YoY+20%)，投资净回报率 1.32%(YOY-24BP)。
- **投资建议：**港交所作为核心稀缺资产，其一级市场受内地企业赴港 IPO 数量与金额回升驱动，稳固募资主力地位。二级市场虽受 25Q4 恒生科技回调、资金风格切换等短期调整影响，但我们认为中长期修复逻辑清晰，南向资金持续加持，伴随未来业绩与降息环境下流动性上升，港股市场回暖有望释放港交所成交弹性，驱动估值持续修复。考虑到 25 年基数以及 4 季度港股市场交易量的下滑，我们小幅下调公司 26-27 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润分别为 191、200、210 亿港元(原 26-27 年预测分别为 200、211 亿港元)，分别同比+7.5%/+5.0%/+4.8%，对应 26-28 年 PE 分别是 27.8x/26.5x/25.3x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 货币政策影响超预期；2) 地缘政治局势超预期导致市值大幅下跌；3) 中概股回归上市速度不及预期；4) 行业监管政策收紧导致重点个股价格下跌；5) 全球经济景气度不及预期。

资产负债表

单位: 百万港元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	547,221	581,225	609,948	640,096
货币资金	182,724	196,314	205,941	216,040
金融资产-流动资产	296,140	310,947	326,494	342,819
应收账款,按金及预付款项-流动资产	67,958	73,564	77,114	80,837
其他流动资产	399	399	399	399
非流动资产	33,554	28,794	28,943	29,100
金融资产-非流动资产	2,122	2,228	2,340	2,456
其他非流动资产	26,505	26,565	26,604	26,644
资产总计	580,775	610,018	638,892	669,196
流动负债	518,875	546,891	573,740	601,923
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	269,243	283,332	297,498	312,373
应付账款,应计费用及其他负债	50,846	54,961	57,418	59,990
参与者对结算所基金的缴款	33,991	35,770	37,558	39,436
金融负债	160,718	168,752	177,188	186,046
其他流动负债	4,077	4,077	4,077	4,077
非流动负债	3,171	2,470	2,470	2,470
长期借款	55	55	55	55
其他非流动负债	2,415	2,415	2,415	2,415
负债合计	522,046	549,361	576,210	604,393
少数股东权益	582	601	621	642
股本	31,955	31,955	31,955	31,955
留存收益	25,653	27,562	29,566	31,667
归属母公司股东权益	58,147	60,056	62,060	64,161
股东权益合计	58,729	60,657	62,682	64,803
负债和股东权益	580,775	610,018	638,892	669,196

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (摊薄/港元)	14.00	15.05	15.81	16.57
BVPs (摊薄/港元)	45.86	47.37	48.95	50.61
归母净利润增速 (%)	36.0	7.5	5.0	4.8
EBITDA 利润率 (%)	78.2	78.0	78.0	78.0
净利率 (%)	60.9	61.0	61.4	61.5
ROE (摊薄, %)	30.5	31.8	32.3	32.7
PE	29.9	27.8	26.5	25.3
PB	9.1	8.8	8.6	8.3

利润表

单位: 百万港元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	29,161	31,273	32,671	34,135
交易费及交易系统使用费	10,333	10,791	11,330	11,897
联交所上市费	1,789	2,612	2,698	2,787
结算及交收费	7,042	7,410	7,781	8,170
存管,托管及代理人服务费	1,503	1,623	1,704	1,790
市场数据费	1,171	1,265	1,328	1,394
其他收入-经营	1,907	2,002	2,102	2,208
投资收益	5,111	5,264	5,422	5,585
其他收入	305	305	305	305
营业支出	-6,365	-6,880	-7,188	-7,510
职工薪酬	-4,000	-4,324	-4,517	-4,719
其他营业支出	-2,365	-2,556	-2,671	-2,790
折旧及摊销	-1,568	-1,568	-1,568	-1,568
营业利润	21,228	22,825	23,916	25,057
营业外收入	26	26	26	26
营业外支出	-96	-105	-50	-50
所得税	-3,321	-3,570	-3,750	-3,929
净利润	17,837	19,176	20,142	21,104
少数股东损益	83	89	94	98
归属母公司净利润	17,837	19,087	20,048	21,006
主营业务增速				
交易费及交易系统使用费增速 (%)	43.7	4.4	5.0	5.0
联交所上市费增速 (%)	20.6	46.0	3.3	3.3
结算及交收费增速 (%)	49.3	5.2	5.0	5.0
存管,托管及代理人服务费增速 (%)	31.2	8.0	5.0	5.0
市场数据费增速 (%)	7.8	8.0	5.0	5.0
投资收益增速 (%)	3.7	3.0	3.0	3.0
主营业务占比				
交易费及交易系统使用费占比 (%)	35.4	34.5	34.7	34.9
联交所上市费占比 (%)	6.1	8.4	8.3	8.2
结算及交收费占比 (%)	24.1	23.7	23.8	23.9
存管,托管及代理人服务费占比 (%)	5.2	5.2	5.2	5.2
市场数据费占比 (%)	4.0	4.0	4.1	4.1
投资收益占比 (%)	17.5	16.8	16.6	16.4

资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层