

非银金融

2026年04月29日

香港交易所

(00388)

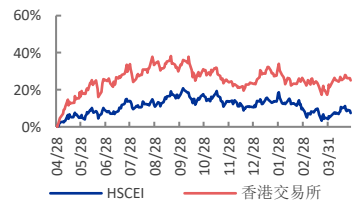
——业绩超预期，北向交投表现亮眼，投资保持韧性

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年04月28日
收盘价(港币)	407.60
恒生中国企业指数	8644.81
52周最高/最低(港币)	466.00/333.60
H股市值(亿港元)	5,167.70
流通H股(百万股)	1,267.84
汇率(港币/人民币)	0.8751

一年内股价与基准指数对比走势:



资料来源: Bloomberg

相关研究

证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
金黎丹 A0230525060004
jinld@swsresearch.com

联系人

金黎丹 A0230525060004
jinld@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件: 4月29日, 港交所披露1Q26业绩, 业绩超预期, 营收及归母净利润创历史同期新高。1Q26, 港交所实现总营收 82.03 亿港元/yoy+20%/qoq+12%; 主营收(剔除公司资金投资收益及慈善基金捐款收益) 76.9 亿港元/yoy+22%/qoq+15%; 净利润 51.9 亿港元/yoy+27%/qoq+20%。**1Q26, 公司 EBITDA 率为 81%, 同环比均+3pct。**

业绩超预期拆解尝试: 1) 北向交易结算驱动港交所收入端边际扩张; 2) 支出端同比增速小于收入端; 3) 投资受益于交投带动的保证金提升而保持韧性, 共同放大归母净利润表现。针对 1): 从交易费及结算费口径看, 北向现货交易费 2.77 亿港元/yoy+76%, 北向现货结算费 5.31 亿港元/yoy+74%, 北向交易结算费贡献公司整体交易结算费 16% (1Q25 贡献 11%), 而公司交易结算费占比营业总收入 62% (1Q25 为 60%), 因此北向交易结算费的扩张驱动公司收入端的边际增量。针对 2): 运营支出 yoy+2%/qoq-5% (VS 营业总收入 yoy+20%/qoq+12%)。

- **收入拆分: 费类相关收入同比均实现双位数增长, 投资收益同比个位数增长。**1Q26 港交所按收费类型拆分收入/占比如下: 交易费 30.0 亿港元/39%、结算及交收费 21.2 亿港元/28%、投资收益 12.8 亿港元/17%、上市费 5.5 亿港元/7%、存托管及代理人服务费 3.4 亿港元/4%、市场数据费 3.2 亿港元/4% (分母=收入-其他收入+投资收益净额)。各类收费同比增速如下: 交易费+18%、结算及交收费+33%、上市费+34%、存托管及代理人服务费+47%、市场数据费+15%、投资收益-4%。
- **交投相关业务: 北向 ADT 表现亮眼, 衍生品市场交投保持稳健。**现货: 1Q26, 港股 ADT 2,767 亿港元/yoy+14%/qoq+20%。按交易方向看: 1Q26 南向 ADT 1,225 亿港元/yoy+11%/qoq+16%; 北向 ADT 3,241 亿人民币/yoy+70%/qoq+40% (互联互通交易费同比+49%, 占比整体交易结算费的 22%/同比+3.7pct)。衍生品: 1Q26, 港交所衍生品合约 ADV 183 万张/yoy-2% (1Q25 为历史最高记录)/qoq+14%, 其中股票期权 ADV 94.4 万张/yoy-2%/qoq+10%。ETP: 1Q26, ETP 产品 ADT 451 亿港元/yoy+14%, 创历史同期新高。
- **发行业务: 1Q26 港股 IPO 延续强劲表现, 稳居全球第一, 再融资亦为近几年较佳水平。**IPO: 1Q26, 港股市场共有 40 家新上市企业 (VS 1Q25 17 家, 4Q25 50 家), IPO 募资额达到 1,104 亿港元 (VS 1Q25 为 187 亿港元, 4Q25 为 986 亿港元), AH 联动较佳, 1Q26 港股市场 IPO 募资中牧原股份、东鹏饮料、澜起科技分别为 121、111、81 亿港元。当前港股 IPO 储备充足, 截止报告期末, 处理中 IPO 申请数量 431 家, 较 2025 年末增长 25%。再融资: 1Q26, 港股市场再融资募资 1,351 亿港元, 达到近 5 年同期次高。
- **投资收益: 市场活跃交投驱动下保证金与结算所基金规模上升部分对冲收益率下滑导致的公司资金投资承压。**1Q26, 港交所投资收益 12.8 亿港元/yoy-4%/qoq+5%, 净利润贡献度为 25%。拆分: 1) 公司资金 (投资收益 4.4 亿港元/yoy-15%): 一方面利率下行使得季度投资收益面临回落压力, 1M/6MHIBOR 由年初的 2.62%、2.89% 下滑至 1Q26 末的 2.24%、2.66%; 另一方面 25 年 5 月外部组合赎回导致投资金额明显减少。公司资金的 1Q26 年化投资回报率为 4.51% (VS 1Q25 为 5.47%)。2) 保证金及结算所基金 (投资收益 8.4 亿港元/yoy+3%): 交投放量驱动, “规模×收益率”部分对冲收益率下行影响。1Q26 末, 保证金及结算所基金规模 3,040 亿港元/yoy+45%; 1Q26 年化投资收益率 1.11% (VS 1Q25 为 1.56%)。
- **投资分析意见: 上调盈利预测, 维持买入评级。**考虑到 1Q26, 港股市场 ADT 同环比回暖, 我们上调 26 年港股市场 ADT 假设, 从而上调港交所 26-28E 盈利预测, 预计港交所 26-28E 实现净利润 193.3、212.6、226.9 亿港元 (原预测为 175.9、183.9、196.1 亿港元), 同比分别+9%、+10%、+7%。以 4 月 28 日收盘价计算, 港交所 2026E PE 仅 26.7x, 我们在 25 年 7 月发布的港交所深度中复盈得到港交所估值下限基本为 30x, 因此当前靠近历史底部, 维持买入评级。
- **风险提示: 流动性收紧导致港股成交额大幅下降; 中国内地-中国香港两地资本市场互联互通不及预期。**

财务数据及盈利预测

港元/百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	22374	29161	30631	33875	35931
同比增长率 (%)	9%	30%	5%	11%	6%
归属普通股股东净利润	13050	17754	19332	21260	22694
同比增长率 (%)	10%	36%	9%	10%	7%
每股收益 (元/股)	10.3	14.0	15.2	16.8	17.9
ROE (%)	24.81%	31.70%	32.70%	35.39%	36.86%
市盈率 (倍)	39.6	29.1	26.7	24.3	22.8
市净率 (倍)	9.6	8.9	8.6	8.6	8.2

注: “每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本

合并利润表

单位: 百万港元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
交易费及交易系统使用费	7189	10333	10486	12361	13237
联交所上市费	1484	1789	2082	2315	2531
结算及交收费	4717	7042	7513	7968	8539
存管、托管及代理人服务费	1146	1503	1376	1406	1385
市场数据费	1086	1171	1236	1317	1404
投资收益	4927	5111	5570	5856	6162
其他收入	1724	1907	2267	2552	2574
收入及其他收益	22374	29161	30631	33875	35931
职工薪酬	-3886	-4000	-4218	-4302	-4570
其他支出	-1875	-2068	-2685	-3428	-3715
营业支出	-5761	-6068	-6903	-7730	-8285
EBITDA	16281	22796	23628	26045	27546
折旧及摊销	-1402	-1568	-1649	-1732	-1818
税前利润	14853	21158	21858	24193	25813
所得税费用	-1698	-3321	-2506	-2903	-3073
净利润	13155	17837	19352	21290	22740
少数股东权益	105	83	20	30	46
归母净利润	13050	17754	19332	21260	22694

资料来源: 聚源数据, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。