

香港交易所 (00388.HK)

港股市场景气延续，规模效应释放

优于大市

核心观点

2026Q1 业绩概览：业绩持续增长，盈利能力提升。 Q1 公司营收 82.03 亿港元，同比+20%、环比+12%。归母净利润 51.88 亿港元，同比+27%、环比+20%，盈利增速显著高于收入增速，规模效应持续。EBITDA 达 65.92 亿港元，同比+25%，EBITDA 利润率 81%，同比/环比均+3pct，成本控制能力突出。费用端表现稳健，营运支出 15.42 亿港元，同比仅+2%。公司资金投资收益净额 4.41 亿港元，同比-15%，主要因外部组合公允价值收益减少，属短期因素。整体财务数据呈现量价齐升、盈利高质量增长态势。

现货与商品双轮驱动，IPO 与互联互通共筑增长引擎。 营收与利润高增核心源于现货、商品市场成交量增长及新股市场回暖。现货方面，Q1 联交所整体日均成交额 2,767 亿港元，同比+14%。互联互通成为核心增量，沪深股通日均成交额 3,241 亿元人民币，同比+70%；港股通日均成交额 1,225 亿港元，同比+11%。商品板块，LME 收费交易金属合约日均成交量 87.7 万手，同比+26%。新股市场，一季度 40 家公司上市，总募资 1,104 亿港元，同比+6 倍左右，居全球 IPO 榜首，上市费收入同比+37%。

港股市场交投活跃，业务景气度有望持续上行。 Q1 港股二级市场活跃度显著提升，季内 20 个交易日成交额超 3,000 亿港元，内外资协同入场推动交投持续畅旺。衍生品市场稳健发展，多合约创成交量及未平仓合约新高；ETP 日均成交额 451 亿港元，同比+14%，产品生态持续完善。场外衍生品业务高速增长，互换通推动场外结算公司结算量创历季新高，交叉货币掉期产品同比+21%。中长期看，港股作为全球资金配置亚洲资产核心枢纽，市场活跃度有望维持高位，支撑港交所主营业务持续增长。

改革深化与互联互通扩容，长期价值成长空间广阔。 中长期看，港交所将依托资本市场改革、互联互通深化及多元资产布局，打开持续成长空间。市场机制改革持续推进，年中拟实施最低上落价位第二阶段调整，T+1 结算周期咨询落地，将进一步降低交易成本、提升定价效率，增强市场吸引力。上市制度改革持续优化，吸引新经济、科技企业上市，巩固全球领先 IPO 平台地位。互联互通机制不断扩容，沪深港通标的拓展、ETF 互通深化，债券北向通日均成交额创新高，跨境资金流动规模持续提升，成为业绩稳定增长器。

风险提示： 港股景气度下降，政策风险，盈利预测及估值不准确的风险等。

投资建议： 我们维持公司 2026-2028 年盈利预测不变。我们认为公司经营模式优秀、盈利改善趋势明确、盈利能力强，ROE 等关键财务指标持续向好，股东回报能力较强，维持公司“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万港元)	22,374	29,161	31,886	34,302	37,604
(+/-%)	9.1%	30.3%	9.3%	7.6%	9.6%
归母净利润(百万港元)	13,050	17,754	19,984	21,428	23,440
(+/-%)	10.0%	36.0%	12.6%	7.2%	9.4%
摊薄每股收益(港元)	10.29	14.00	15.76	16.90	18.49
净资产收益率(ROE)	24.81%	31.70%	33.24%	33.29%	33.93%
市盈率(PE)	40.8	30.0	26.6	24.8	22.7
市净率(PB)	9.9	9.2	8.6	8.0	7.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·多元金融

证券分析师：王德坤 021-61761035
wangdekun@guosen.com.cn
S0980524070008

证券分析师：孔祥 021-60375452
kongxiang@guosen.com.cn
S0980523060004

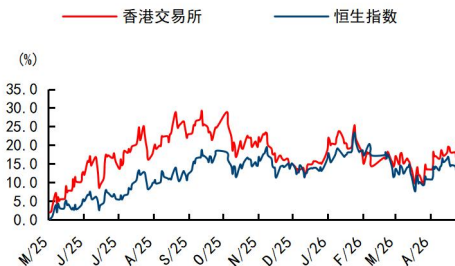
证券分析师：张伦可 0755-81982651
zhanglunke@guosen.com.cn
S0980521120004

证券分析师：张昊晨 021-60375452
zhanghaochen1@guosen.com.cn
S0980525010001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 419.80 港元
总市值/流通市值 532238/532238 百万港元
52 周最高价/最低价 453.00/324.04 港元
近 3 个月日均成交额 1964.44 百万港元

市场走势

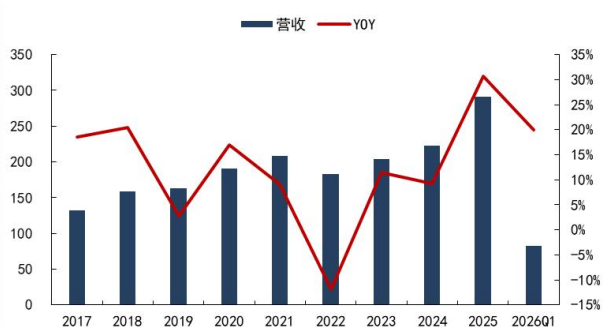


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

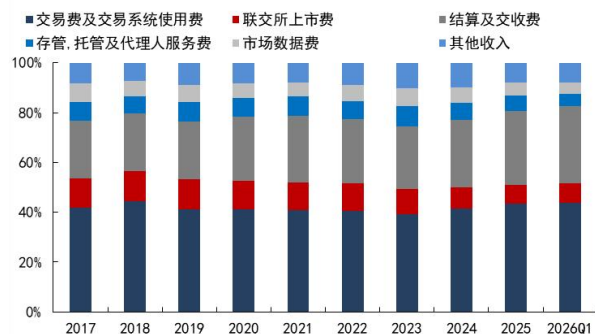
- 《香港交易所(00388.HK)-香港市场景气延续，盈利持续高增》——2026-02-28
- 《香港交易所(00388.HK)-增量资金助力，港股市场提振业绩》——2025-08-21
- 《香港交易所(00388.HK)-交易放量，融资扩张，港股行情最受益机构》——2025-05-06
- 《香港交易所(00388.HK)-南下资金持续推动交易活跃》——2025-03-01
- 《香港交易所(00388.HK)-资本汇聚中心，交易活跃前沿》——2025-02-20

图1: 公司营收规模及增速 (单位: 亿港元)



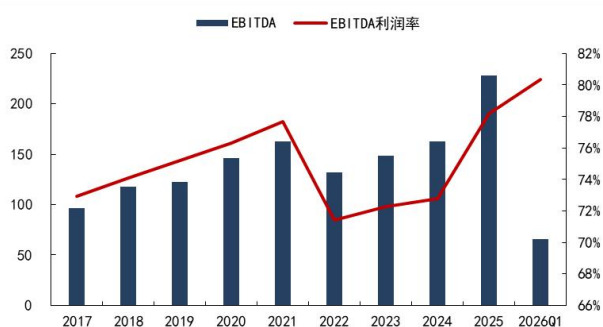
资料来源: 公司公告, 国信证券研究所整理

图2: 公司营业收入结构变化



资料来源: 公司公告, 国信证券研究所整理

图3: 公司 EBITDA 规模及利润率 (单位: 亿港元)



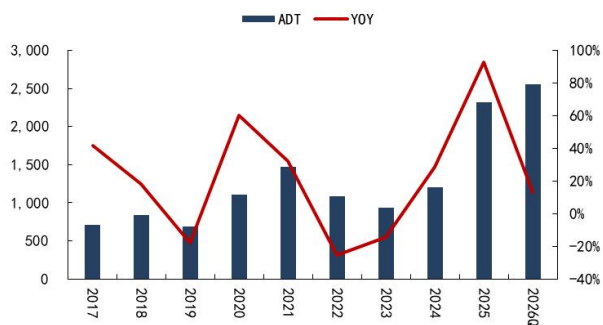
资料来源: 公司公告, 国信证券研究所整理

图4: 公司归母净利润规模及增速 (单位: 亿港元)



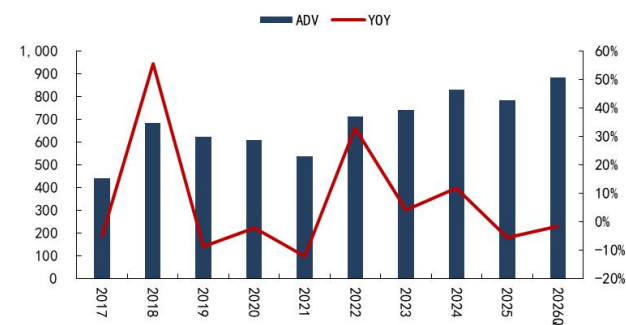
资料来源: 公司公告, 国信证券研究所整理

图5: 港交所现货 ADT 变化趋势 (单位: 亿港元)



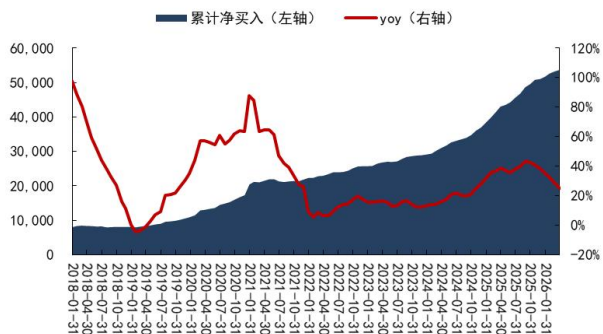
资料来源: 公司公告, 国信证券研究所整理

图6: 期交所衍生品 ADV 变化趋势 (单位: 千张)



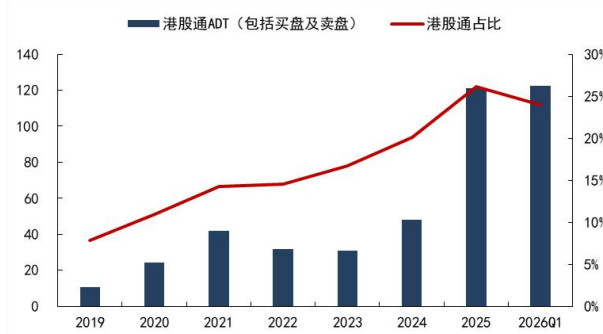
资料来源: 公司公告, 国信证券研究所整理

图7: 南向资金净买入额 (单位: 亿港元)



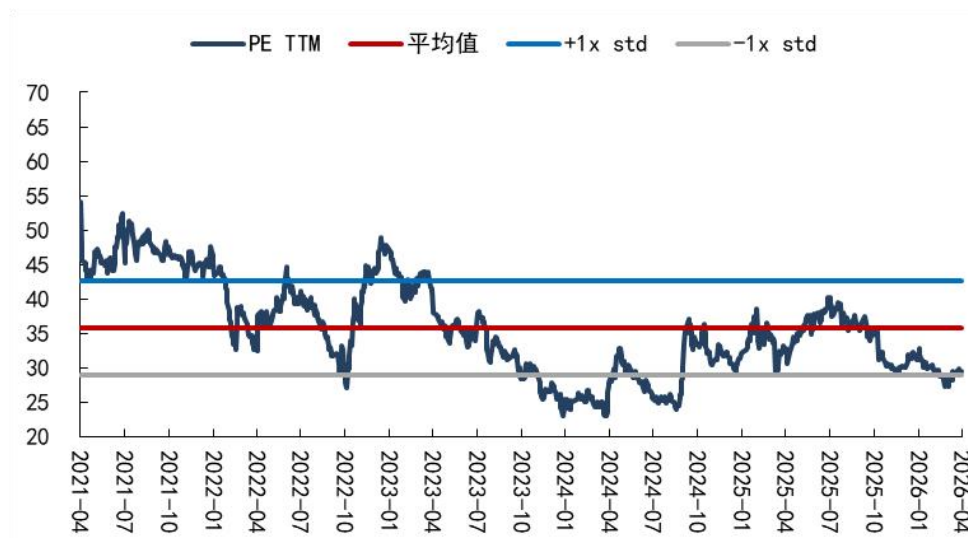
资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图8: 南向交易 ADT 及占港股 ADT 比重 (单位: 十亿港元)



资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

图9: 公司近 5 年 PE TTM 变化趋势



资料来源: Wind, 国信证券研究所整理

风险提示

- 1、估值不准确的风险
- 2、盈利预测不准确的风险
- 3、香港资本市场景气度下滑
- 4、政策风险

财务预测与估值

资产负债表 (百万港元)						利润表 (百万港元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产总计	381,629	580,775	639,560	692,597	750,490	营业收入	22,374	29,161	31,886	34,302	37,604
货币资金	134,365	182,724	204,659	221,631	240,157	交易费及交易系统使用费	7,189	10,333	10,437	11,145	12,348
按公允价值计入损益的金融资产	6,901	1,150	1,917	2,100	2,300	联交所上市费	1,484	1,789	1,751	1,821	1,886
以摊销成本计量的金融资产	42,082	73,506	76,679	83,980	91,996	结算及交收费	4,717	7,042	7,922	8,749	9,664
指定按公允价值计入损益之金融资产	47,562	60,876	69,011	79,781	91,996	存管, 托管及代理人服务费	1,146	1,503	1,566	1,722	1,894
衍生金融资产						市场数据费	1,086	1,171	1,271	1,381	1,501
负债合计	327,222	522,046	576,869	625,392	678,345	投资收益/(亏损)	4,927	5,111	6,616	6,958	7,562
保证金及现金抵押品	188,857	269,243	307,548	338,303	372,133	其他收入	1,825	2,212	2,322	2,526	2,749
参与者对结算所基金的缴款	27,124	33,991	37,390	41,129	45,242	营业支出	-5,761	-6,068	-6,762	-7,357	-8,125
衍生金融负债	67,863	160,686	168,720	177,156	186,014	息税折旧摊销前利润	16,281	22,796	25,463	27,310	29,879
所有者权益合计	54,407	58,729	62,691	67,205	72,144	除税前溢利	14,853	21,158	23,621	25,328	27,706
留存收益	21,890	25,653	29,650	33,935	38,624	所得税	1,698	3,321	3,543	3,799	4,156
少数股东权益	555	582	582	582	582	少数股东损益	105	83	93	100	110
归属于母公司所有者权益合计	53,852	58,147	62,109	66,623	71,562	归属于母公司净利润	13,050	17,754	19,984	21,428	23,440
每股净资产(港元)	42	46	49	53	56						
总股本(百万股)	1,268	1,268	1,268	1,268	1,268						
关键财务与估值指标											
每股收益	10.29	14.00	15.76	16.90	18.49						
每股红利	9.26	12.60	14.19	15.21	16.64						
每股净资产	42.48	45.86	48.99	52.55	56.44						
ROIC											
ROE	24.8%	31.7%	33.2%	33.3%	33.9%						
营业收入增长率	9.1%	30.3%	9.3%	7.6%	9.6%						
净利润增长率	10.0%	36.0%	12.6%	7.2%	9.4%						
资产负债率	85.7%	89.9%	90.2%	90.3%	90.4%						
P/E	40.4	29.7	26.4	24.6	22.5						
P/B	9.8	9.1	8.5	7.9	7.4						
EV/EBITDA											

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032