



分析員: 褚凱源, CFA, CPA, FRM

電話: +852 2533 3723

電郵: austinchu@sbichinacapital.com

地址: 香港中環皇后大道中5號衛怡大廈4樓

股票代號 (08017.HK)

建議	買入
目標價 (港元)	1.380
現價 (港元)	0.99
過去 12 個月波動區間 (港元)	0.497-1.657
市值 (億港元)	5.94

資料來源: 彭博, SBI CHINA CAPITAL

捷利交易寶(08017.HK)

SaaS服務銷售亮眼且數據產品持續受機構客戶青睞，維持「買入」評級，目標價維持每股1.38港元

捷利交易寶(08017.HK)公佈 22/23 財年首九個月累計營收 7,605.5 萬港元，按年增加約 26.1%。其中前台交易服務/行情數據服務/託管及雲基礎設施服務/SaaS 服務/其他增值服務收入佔比為 31.6%/14.1%/4.3%/33.4%/16.6%；首季毛利率按年同期上升約 2.6 百分點至 86.5%。歸屬母公司股東的淨利潤上升 123.9%至約 3,643.8 萬港元。

■ 22/23 財年首九個月表現回顧

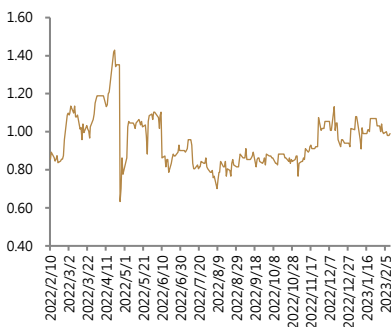
集團首三季整體表現符合我們預期，其累計收入按年上升約 26.1%至 7,605.5 萬港元，當中前台交易服務/行情數據服務/託管及雲基礎設施服務/SaaS 服務/其他增值服務收入分別按年 +6.3%/+0.4%/-7.4%/+29.5%/+228.9%至約 2,405.2 萬/1,072.9 萬/3.3 百萬/2,542.2 萬/1,260.2 萬港元。集團的 SaaS 服務及其他增值服務持續上升帶動整體收益增長，毛利按年增加 30.1%至約 6,577.1 萬港元，毛利率上升約 2.6 百分點至 86.5%。集團首九個月歸母淨利潤按年增加 123.9%至約 3,643.8 萬港元，歸母淨利潤率按年上升約 20.9 百分點至 47.9%，當中約 9.2 百萬港元來自其他非經常性收益，主要由其金融資產的公平值收益增加所致。

增值服務數據產品持續受機構客戶青睞

集團增值服務中的數據產品銷售增長明顯，帶動增值服務於 22/23 財年首九個月收入按年上升 228.9%至 1,260.2 萬元，收入佔比由 5.8%按年上升至 16.6%。因集團的數據產品如首次公開發售券商數據及中港通等數據逐漸受市場歡迎。不少已上市公司關注中港市場之間的互聯互通機制，欲透過進入港股通吸引內地投資者，並陸續向集團購買市場交易數據產品作比較分析，以部署滿足港股通通道的後選條件。

另外，作量化交易的專業機構投資者客戶對深化數據的要求有所提升，集團未來將加大對數據挖掘及研究的投入並開發更多深化數據產品。我們觀察到該類機構投資者向集團購買大數據產品有持續趨勢，未來配合集團交易寶國際版推出至東南亞海外市場後，相信擴大新加坡等海外機構客戶的基數將再刺激較高毛利的數據產品銷售。

股價表現 (08017.HK)



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	3.1%	14.7%	15.7%
相對變動	4.1%	-14.8%	30.7%

資料來源: Choice, SBI CHINA CAPITAL

SaaS 服務創季度銷售新高且未來豐富平台功能

截至2023年1月，集團交易實公版註冊用戶數按年上升13.7%至75.7萬。隨著公版及AIPO註冊用戶數不斷累積，集團穩定吸納新機構客戶使用交易實公版，帶動集團的SaaS服務於22/23財年首九個月收入按年上升29.5%至2,542.2萬元，而第三季度的SaaS服務更創銷售新高至9.0百萬。而集團計劃未來透過全資附屬公司TradeGo Markets營運一個於非交易時段交易的場外電子交易平台以豐富交易實平台功能，讓將於聯交所進行首次公開發售的上市公司於上市前作暗盤交易，TradeGo Markets亦已向證監會就第1類(證券交易)及第7類(提供自動化交易服務)提交牌照申請。

SaaS服務銷售亮眼且數據產品持續受機構客戶青睞，維持「買入」評級，目標價維持每股1.38港元

集團22/23財年首三季整體表現符合我們預期，集團的交易實公版創季度銷售新高且逐步部署新增首次公開發售上市公司的暗盤交易賦能平台。而集團的數據產品持續受上市公司及專業機構投資者等客戶歡迎，帶動集團的其他增值服務維持高增長勢頭。我們預期隨交易實國際版的推出，將特別對集團較高毛利的SaaS服務及增值服務的銷售有刺激作用，若國際版成功於東南亞市場推廣，將為SaaS服務及增值服務開啟第二成長曲線以進一步鞏固集團的盈利能力。另外，我們關注到最近內地監管機構加強規管券商為內地客跨境開戶的活動，但我們認為對集團的業務影響有限，因集團主要提供交易平台軟件及數據資訊予券商等機構客戶以收取特定服務費，而平台中就券商每次開戶驗證功能所收取的費用收入有限。根據我們的預測，集團22/23、23/24及24/25財年的淨利潤分別為約4,198.8萬/4,953.6萬/5,769.5萬港元，考慮到其他非經常性收益變動及對未來交易實公版和深化數據產品銷售樂觀等因素，我們維持集團「買入」評級，目標價維持每股1.38港元，相當於19.3/16.3/14.0x預測市盈率。

同業比較

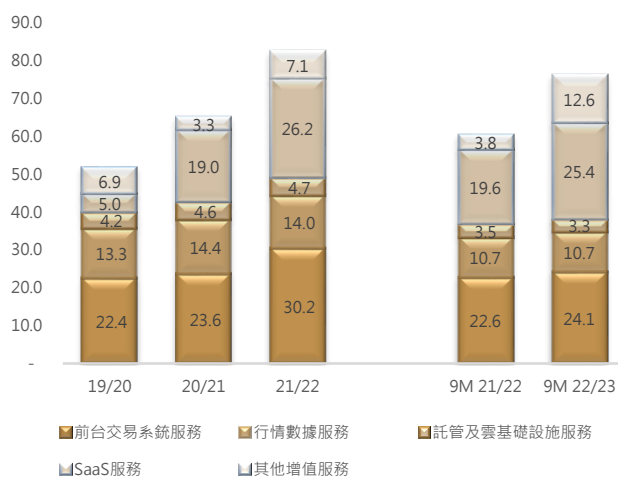
		市值	市盈率	預測市盈率	市賬率	市銷率	收入	毛利率	股本回報率
		(港元, 百萬)	(X)	(X)	(X)	(X)	(百萬)	(%)	(%)
300033.CH	同花順	76,335.0	36.8	30.9	10.3	18.5	4,230.3	91.4	30.0
300059.CH	東方財富	334,480.2	31.9	17.6	4.6	21.8	15,782.0	94.9	17.1
601519.CH	大智慧	16,795.4	N/A	N/A	8.9	14.9	986.7	65.9	(4.9)
600446.CH	金證股份	14,366.3	75.1	26.6	3.5	1.8	8,009.7	19.6	4.7
	平均值	110,494.2	47.9	25.0	6.8	14.2	7,252.1	68.0	11.7
8017 HK	捷利交易寶	594.0	17.7	N/A	4.6	6.1	82.3	83.5	22.7

資料來源: 彭博, SBI China Capital

風險因素

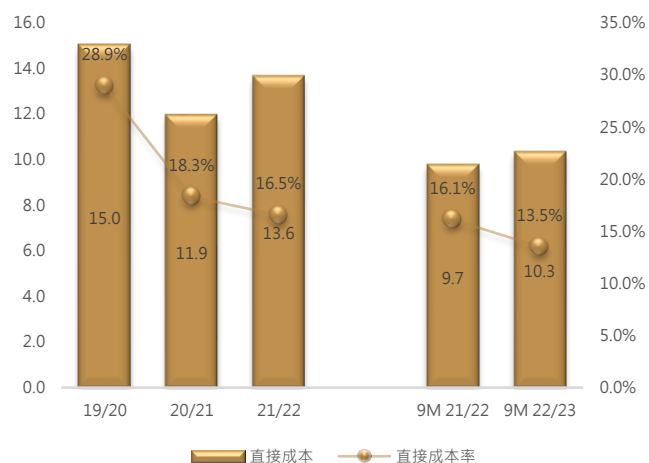
- 未能配合市場需求作研發優化後台功能
- 行情數據供應商牌照不獲成功申請或續期
- 交易寶及交易寶公版推廣未如理想
- 網絡安全管理系統受病毒入侵或惡意攻擊
- 硬件及網絡基礎設施受突發性系統故障或中斷

按業務分類之收入(港元, 百萬)



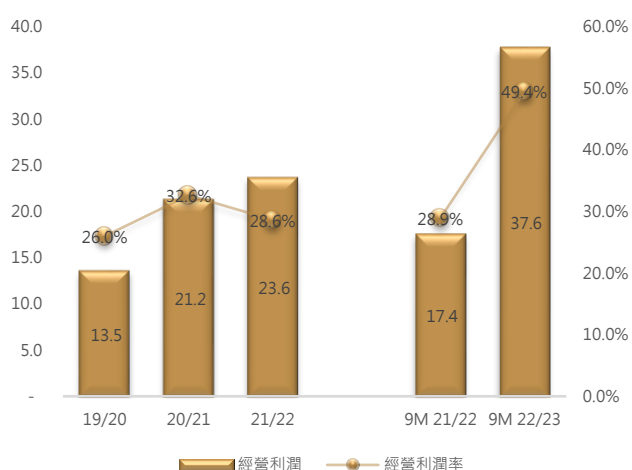
資料來源: 公司資料、SBI CHINA CAPITAL

集團的直接成本及直接成本率(港元, 百萬)



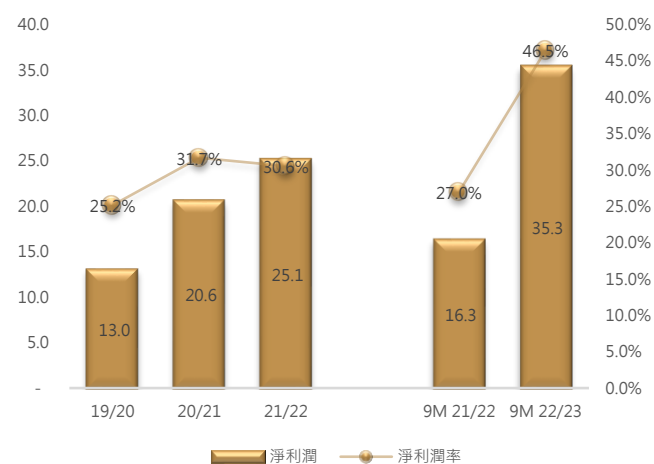
資料來源: 公司資料、SBI CHINA CAPITAL

經營溢利及經營利潤率(港元, 百萬)



資料來源: 公司資料、SBI CHINA CAPITAL

淨利潤及淨利潤率(港元, 百萬)



資料來源: 公司資料、SBI CHINA CAPITAL

財務報表
損益表
資產負債表

截至3月31日止年度	21/22	22/23	23/24	24/25	截至3月31日止年度	21/22	22/23	23/24	24/25
(港元, 百萬)	(A)	(E)	(E)	(E)	(港元, 百萬)	(A)	(E)	(E)	(E)
總收入	82.3	103.2	120.2	138.6	固定資產	2.7	2.6	3.1	3.6
按年增長	26.7%	25.5%	16.4%	15.3%	無形資產	19.0	18.6	18.9	21.6
直接成本	(13.6)	(13.7)	(15.6)	(17.6)	其他非流動資產	32.2	30.5	30.4	33.2
毛利	68.7	89.5	104.6	120.9	非流動資產	34.9	33.1	33.4	36.7
其他收入及收益	-5.2	6.5	6.5	6.5	庫存	-	-	-	-
經營支出	(39.9)	(52.6)	(57.8)	(65.6)	貿易應收款項	17.4	13.6	11.9	14.9
經營溢利	23.6	43.4	53.3	61.8	現金或現金等物	155.2	97.7	150.8	209.0
財務收入淨額	1.5	2.3	2.0	3.6	- 其他	7.3	23.2	29.1	35.6
合營及聯營	-	-	-	-	流動資產	179.9	134.4	191.8	259.4
稅前盈利	25.1	45.8	55.3	65.4	總資產	214.7	167.5	225.2	296.1
所得稅開支	0.1	(3.8)	(5.8)	(7.7)	長期借貸	-	-	-	-
淨利潤	25.1	42.0	49.5	57.7	其他非流動負債	11.6	13.0	11.2	11.4
按年增長	22.2%	67.0%	18.0%	16.5%	非流動負債	11.6	13.0	11.2	11.4
經調整 EBITDA	39.8	50.9	60.3	69.1	應付款項	36.7	31.1	39.6	52.6
					短期貸款	-	-	-	-
					其他流動負債	22.7	2.9	4.2	4.3
					流動負債	59.5	33.9	43.8	56.9
					總負債	71.0	46.9	55.1	68.3
					非控股權益	3.6	2.5	3.0	4.0
					控股權益	140.1	118.1	167.2	223.9
					總權益	143.7	120.6	170.2	227.9

現金流
財務比率

截至3月31日止年度	21/22	22/23	23/24	24/25	截至3月31日止年度	21/22	22/23	23/24	24/25
(港元, 百萬)	(A)	(E)	(E)	(E)		(A)	(E)	(E)	(E)
稅前利潤	25.1	45.8	55.3	65.4	毛利率	83.5%	86.7%	87.0%	87.3%
財務開支	0.5	0.8	0.7	0.7	經營利潤率	28.6%	42.1%	44.4%	44.6%
財務收入	(2.0)	(3.1)	(2.8)	(4.3)	淨利潤率	30.6%	40.7%	41.2%	41.6%
折舊與攤銷	18.0	20.5	20.3	20.7	核心 EBITDA 利潤率	48.4%	49.3%	50.2%	49.9%
其他	0.8	(16.6)	(19.0)	(21.2)	股本回報率	22.2%	31.8%	34.1%	29.0%
營運資本變動	18.5	(9.8)	9.2	9.1	資產回報率	15.6%	22.0%	25.2%	22.1%
經營現金流	60.8	37.6	63.7	70.4	流動比率	302.5%	396.2%	437.4%	455.9%
					速動比率	302.5%	396.2%	437.4%	455.9%
資本開支	(13.1)	(10.2)	(10.9)	(13.6)	現金比率	261.1%	287.9%	343.9%	367.3%
其他	(2.7)	(5.9)	2.8	4.3	負債權益比率	1.6%	1.2%	1.7%	1.2%
投資現金流	(15.9)	(16.1)	(8.2)	(9.3)	庫存周轉天數	-	-	-	-
					應收款項周轉天數	12.0	12.8	13.7	14.7
增股股本取得	29.7	-	-	-	應付款項周轉天數	36.0	35.8	35.5	35.3
淨借貸	-	-	-	-					
利息支出	(0.5)	(0.8)	(0.7)	(0.7)					
股息支出	-	(45.1)	-	-					
其他	4.7	(33.2)	(1.7)	(2.2)					
融資現金流	33.9	(79.0)	(2.4)	(2.9)					
股權自由現金流	47.7	27.3	52.8	56.8					
公司自由現金流	47.7	27.3	52.8	56.8					

資料來源: 公司資料、SBI CHINA CAPITAL

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

- 強烈建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%
- 建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%
- 建議持有：未來 12 個月絕對回報在-10%至+10%
- 建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%
- 建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

2022年8月，軟庫中華金融服務有限公司的子公司為捷利交易寶 (8017.HK) 就員工激勵計劃提供信托服務。

投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1) 在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2) 和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3) 在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。