



分析員: 褚凱源, CFA, CPA, FRM

電話: +852 2533 3723

電郵: austinchu@sbichinacapital.com

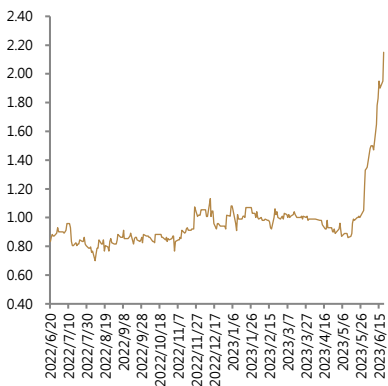
地址: 香港中環皇后大道中 5 號衡怡大廈 4 樓

### 股票代號 (08017.HK)

建議	買入
目標價 (港元)	2.43
現價 (港元)	2.15
過去 12 個月波動區間 (港元)	0.67-2.15
市值 (億港元)	12.9

資料來源: 彭博, SBI CHINA CAPITAL

### 股價表現 (08017.HK)



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	119.4%	115.0%	157.7%
相對變動	118.6%	111.8%	165.0%

資料來源: Choice, SBI CHINA CAPITAL

## 捷利交易寶(08017.HK)

開拓Web3.0數字資產一體化解決方案釋放價值及受規管活動牌照獲批即將展開暗盤交易業務，維持「買入」評級，目標價向上調整至每股2.43港元

捷利交易寶(08017.HK)公佈 22/23 財年全年營收約 9,798.0 萬港元，按年上升 19.1%，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 31.1%/13.9%/4.4%/36.4%/14.2%；全年毛利率按年同期上升約 2.2 百分點至 85.7%，歸屬母公司股東的淨利潤上升 4.2%至約 2,631.9 萬港元。

### 22/23 財年整體表現回顧

集團全年整體表現符合我們預期，其總收入按年增加 19.1%至約 9,798.0 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+0.7%/-2.6%/-8.2%/+35.9%/+95.6%至約 3,043.1 萬/1,366.6 萬/4.3 百萬/3,565.3 萬/1,393.3 萬港元。當中來自香港/中國的業務收入分別按年增加+35.9%/-33.1%至約 8,452.7 萬/1,345.2 萬港元，佔總收入 86.3%/13.7%。隨集團不斷優化公版平台功能及數據產品刺激客戶平均支出有穩定上升趨勢，帶動毛利按年增加 22.2%至約 8,392.6 萬港元，毛利率上升約 2.2 百分點至 85.7%。但因集團於 2023 年 2 月授出一次性股份獎勵約 9.2 百萬港元影響總員工成本增加 41.3%至 2,352 萬港元，致全年歸母淨利潤增速放緩至按年增加 4.2%至約 2,631.9 萬港元，歸母淨利潤率按年下跌約 3.8 百分點至 26.9%。

### 交易寶國際版加添加密貨幣行情部署涉足數字資產業務

自 23 年 3 月集團推出交易寶國際版於市場後，於 6 月初在國際版 Trademart 上加添加密貨幣的實時行情，並目前對非內地地區的使用者開放。現階段香港僅有兩間獲證監會牌照的虛擬資產交易平台為專業投資者提供服務，分別為 OSL 和 HashKey，而集團跟其中的參與者合作以開通國際版加密貨幣的實時行情。我們留意到香港政府開始對虛擬資產市場持開放態度，亦剛於 6 月 1 日實行加密貨幣交易所發牌制度(VASP 制度) 未來落實向零售投資者提供服務。

我們持相當積極的觀點，認為香港對虛擬資產政策改變為集團給予額外的發展機會。因集團現有中小型券商的客戶未來亦同樣對涉足數字資產業務有相應的需求，從而為其零售投資者客戶提供多樣化的產品及數字資產管理服務。但基於其現有券商的 BSS 系統有別於新業務的要求。集團現計劃透過旗下附屬持牌公司 TrageGo Markets 推出香港 Web3.0 數字資產一體化解決方案予客戶開拓虛擬資產業務。我們估計從現有的 SaaS 服務及私版訂制服務的基礎上升級至支援虛擬資產的 BSS 系統，並配合前台交易及數據服務將更完善平台功能以率先搶佔本地相關業務的市場份額。同時，集團透過完善交易寶國際版協助香港券商客戶進一步拓展至東南亞等海外國際市場，長遠將進一步提升現有客戶的平均訂購收入及吸引更多機構客戶以持續刺激集團的收益加速增長。

### 獲批第1類及第7類受規管活動牌照即將展開場外及暗盤交易業務

於23年2月，集團的全資附屬公司TradeGo Markets獲證監會批准第1類(證券交易)及第7類(提供自動化交易服務)受規管的牌照申請。而集團所開發的暗盤交易系統(TGM AOM系統)亦已完成就緒，現階段集團正向聯交所申請交易所參與者的資格，待獲批後將正式提供香港證券的場外和暗盤交易服務，讓將於聯交所上市的首次公開發售股份可於正式發售前買賣。我們認為集團將更有效利用現有的AiPO等平台資訊配合新股暗盤業務發展，除相關業務為集團提供額外收入來源，集團不斷強化平台系統功能使券商客戶及市場用戶之間的生態圈逐步成型，同時促進券商客戶的業務資源互通及調配。

### 開拓Web3.0數字資產一體化解決方案釋放價值及受規管活動牌照獲批即將展開暗盤交易業務，維持「買入」評級，目標價向上調整至每股2.43港元

集團全年整體表現符合我們預期，集團於6月初在國際版Trademart上加添加密貨幣的實時行情，並目前對非內地地區的使用者開放。我們留意到香港政府開始對虛擬資產市場持開放態度並剛實行加密貨幣交易所發牌制度(VASP制度)未來落實向零售投資者提供服務。我們持相當積極的觀點，認為香港對虛擬資產政策改變為集團給予額外的發展機會。因集團現有中小型券商的客戶未來亦同樣對涉足數字資產業務有相應的需求，從而為其零售投資者客戶提供多樣化的產品及數字資產管理服務。集團現計劃透過旗下附屬持牌公司TradeGo Market推出香港Web3.0數字資產一體化解決方案予客戶開拓虛擬資產業務，同時亦透過完善交易寶國際版協助香港券商客戶進一步拓展至東南亞等海外國際市場。而於於23年2月，集團的TradeGo Markets獲證監會批准第1類(證券交易)及第7類(提供自動化交易服務)受規管的牌照申請，其所開發的暗盤交易系統(TGM AOM系統)亦已完成就緒，現階段集團正向聯交所申請交易所參與者的資格，待獲批後將正式提供香港證券的場外和暗盤交易服務，除相關業務為集團提供額外收入來源，集團不斷強化平台系統功能使券商客戶及市場用戶之間的生態圈逐步成型，同時促進券商客戶的業務資源互通及調配。根據我們的預測，集團23/24、24/25及25/26財年的淨利潤分別為約4,397.4萬/5,760.6萬/7,052.3萬港元，集團未來拓展數字資產一體化解決方案優先搶佔香港相關業務的市場份額釋放集團價值，長遠刺激集團的收益加速增長，因此我們維持集團「買入」評級，目標價向上調整至每股2.43港元，相當於32.5/24.8/20.3x預測市盈率。

## 同業比較

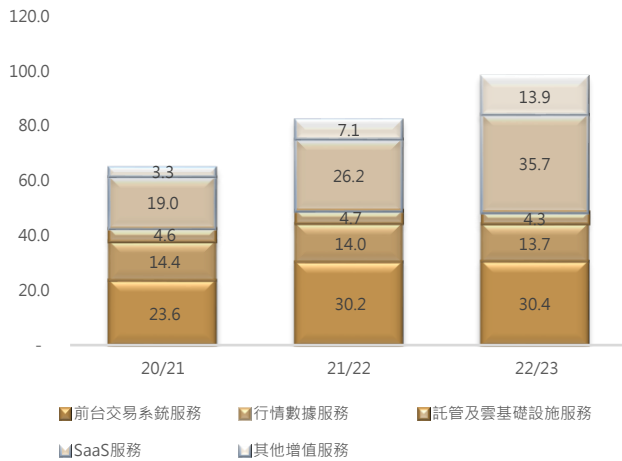
		市值	市盈率	預測市盈率	市賬率	市銷率	收入	毛利率	股本回報率
		(港元, 百萬)	(X)	(X)	(X)	(X)	(百萬)	(%)	(%)
300033.CH	同花順	124,249.0	66.9	48.8	18.9	31.2	4,144.4	89.6	29.2
300059.CH	東方財富	254,809.9	24.2	17.4	2.9	16.1	14,538.7	95.7	13.2
601519.CH	大智慧	17,267.4	59.1	N/A	8.2	N/A	908.6	59.5	15.2
600446.CH	金證股份	18,451.6	67.7	41.5	4.5	2.6	7,543.1	22.3	7.4
00863.HK	BC 科技集團	754.1	N/A	N/A	1.2	6.7	115.8	79.9	(58.0)
	平均值	83,106.4	54.5	35.9	7.1	14.2	5,450.1	69.4	1.4
8017 HK	捷利交易寶	1,290.0	48.4	N/A	10.3	12.9	98.0	85.7	20.1

資料來源: 彭博, SBI China Capital

## 風險因素

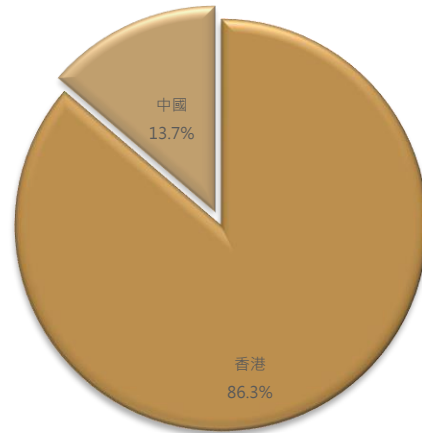
- 未能配合市場需求作研發優化後台功能
- 行情數據供應商牌照不獲成功申請或續期
- 交易寶及交易寶公版推廣未如理想
- 網絡安全管理系統受病毒入侵或惡意攻擊
- 硬件及網絡基礎設施受突發性系統故障或中斷
- 香港政府對虛擬資產發展政策轉向

### 按業務分類之收入(港元, 百萬)



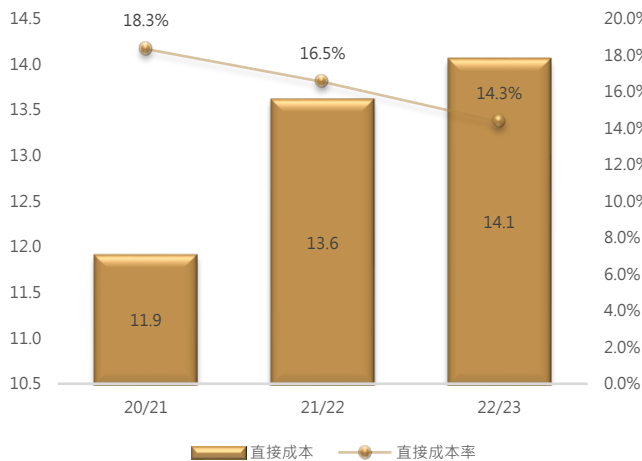
資料來源: 公司資料、SBI CHINA CAPITAL

### 22/23 財年按地區分佈的收入(港元, 百萬)



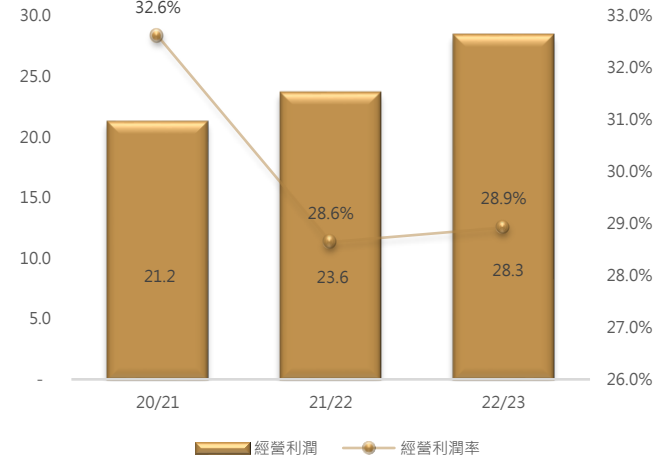
資料來源: 公司資料、SBI CHINA CAPITAL

### 集團的直接成本及直接成本率(港元, 百萬)



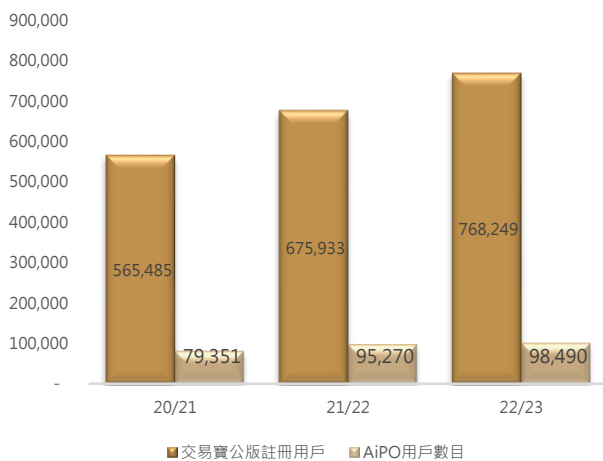
資料來源: 公司資料、SBI CHINA CAPITAL

### 經營溢利及經營利潤率(港元, 百萬)



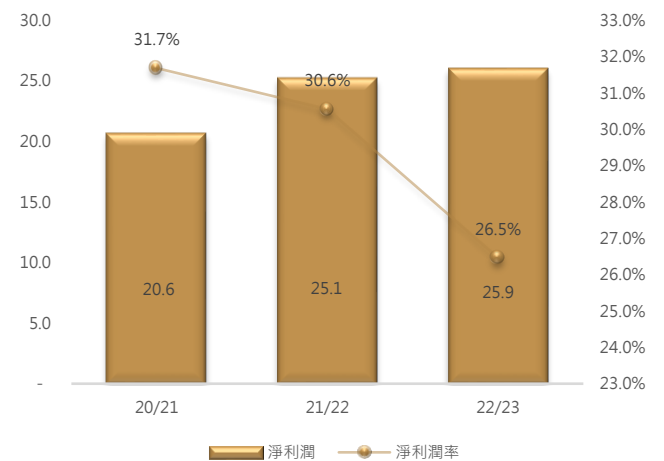
資料來源: 公司資料、SBI CHINA CAPITAL

### 交易實公版註冊用戶數及 AiPO 用戶數目



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

	22/23	23/24	24/25	25/26
截至3月31日止年度 (港元, 百萬)	(A)	(E)	(E)	(E)
總收入	98.0	121.5	149.7	178.2
按年增長	19.1%	24.0%	23.3%	19.0%
直接成本	(14.1)	(16.3)	(19.1)	(21.7)
毛利	83.9	105.2	130.7	156.4
其他收入及收益	3.9	0.4	0.4	0.4
經營支出	(59.5)	(57.9)	(68.6)	(79.9)
經營溢利	28.3	47.6	62.5	76.9
財務收入淨額	1.2	2.3	3.0	3.8
合營及聯營	-	-	-	-
稅前盈利	29.5	50.0	65.5	80.7
所得稅開支	(3.6)	(6.0)	(7.9)	(10.2)
淨利潤	25.9	44.0	57.6	70.5
按年增長	3.2%	69.6%	31.0%	22.4%
經調整 EBITDA	46.6	59.9	75.3	91.5

### 資產負債表

	22/23	23/24	24/25	25/26
截至3月31日止年度 (港元, 百萬)	(A)	(E)	(E)	(E)
固定資產	2.3	2.8	3.4	3.8
無形資產	17.6	18.4	21.3	23.2
其他非流動資產	28.7	29.3	32.5	34.6
非流動資產	31.0	32.1	35.9	38.4
庫存	-	-	-	-
貿易應收款項	5.2	11.4	10.0	13.2
現金或現金等物	127.2	184.1	227.3	315.0
- 其他	7.4	7.4	7.4	7.4
流動資產	139.8	202.9	244.7	335.6
總資產	170.8	235.0	280.6	374.0
長期借貸	-	-	-	-
其他非流動負債	10.9	8.8	9.1	9.4
非流動負債	10.9	8.8	9.1	9.4
應付款項	30.4	47.9	34.1	54.1
短期貸款	-	-	-	-
其他流動負債	4.7	4.7	4.9	5.0
流動負債	35.1	52.6	38.9	59.1
總負債	45.9	61.4	48.0	68.5
非控股權益	2.9	3.4	4.4	5.4
控股權益	122.0	170.1	228.1	300.0
總權益	124.9	173.6	232.6	305.4

**現金流**

**財務比率**

截至3月31日止年度 (港元, 百萬)	22/23	23/24	24/25	25/26	截至3月31日止年度	22/23	23/24	24/25	25/26
	(A)	(E)	(E)	(E)		(A)	(E)	(E)	(E)
稅前利潤	29.5	50.0	65.5	80.7	毛利率	85.7%	86.6%	87.3%	87.8%
財務開支	0.6	0.6	0.6	0.7	經營利潤率	28.9%	39.2%	41.7%	43.2%
財務收入	(1.8)	(3.0)	(3.6)	(4.4)	淨利潤率	26.5%	36.2%	38.5%	39.6%
折舊與攤銷	19.9	19.0	20.1	23.4	核心 EBITDA 利潤率	47.5%	49.3%	50.3%	51.4%
其他	(2.6)	(12.7)	(13.8)	(17.6)	股本回報率	19.3%	29.5%	28.4%	26.2%
營運資本變動	(14.0)	14.3	(13.5)	16.9	資產回報率	13.5%	21.7%	22.3%	21.5%
<b>經營現金流</b>	<b>31.6</b>	<b>68.2</b>	<b>55.3</b>	<b>99.6</b>	流動比率	398.7%	385.4%	628.5%	567.4%
					速動比率	398.7%	385.4%	628.5%	567.4%
資本開支	(9.4)	(10.9)	(13.6)	(14.1)	現金比率	362.8%	349.7%	583.8%	532.6%
其他	2.7	3.0	3.6	4.4	負債權益比率	2.9%	2.2%	1.7%	1.3%
<b>投資現金流</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(7.9)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(9.7)</b>	庫存周轉天數	-	-	-	-
					應收款項周轉天數	7.3	7.4	7.4	5
增股本取得	-	-	-	-	應付款項周轉天數	33.9	33.6	33.3	33.0
淨借貸	-	-	-	-					
利息支出	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.7)					
股息支出	(44.1)	-	-	-					
其他	(1.6)	(2.7)	(1.4)	(1.6)					
<b>融資現金流</b>	<b>(46.3)</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(2.2)</b>					
<b>股權自由現金流</b>	<b>22.3</b>	<b>57.2</b>	<b>41.7</b>	<b>85.4</b>					
<b>公司自由現金流</b>	<b>22.3</b>	<b>57.2</b>	<b>41.7</b>	<b>85.4</b>					

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@sichinacapital.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。