

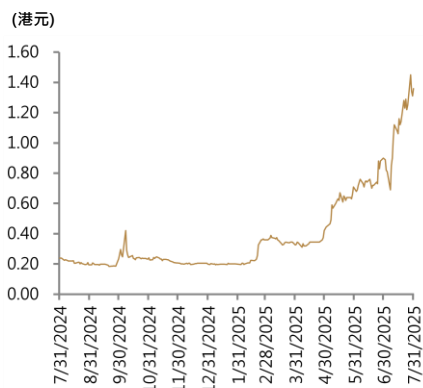


叶海燕, CFA, CESGA
电话: +852 2533 3723
电邮: evayip@sbichinacapital.com

建议	强烈买入
目标价(港元)	2.20
现价(港元)	1.36
52 周最高价/最低价(港元)	1.48/0.17
市值(亿港元)	8.64

资料来源：彭博及软库中华

股价表现



	1 个月	3 个月	12 个月
股价变动	51.1%	223.8%	469.0%
相对恒指	48.2%	211.8%	426.2%

资料来源：彭博及软库中华

捷利交易宝 (8017.HK)

发力虚拟资产交易，迎接星辰大海

平台型科技券商：流量思维重塑客户粘性

捷利交易宝致力于打造“平台型科技券商”，聚焦机构客户需求，构建生态闭环，流量思维重塑客户粘性。相对于传统券商公司以交易赚取佣金收入，公司以金融科技赋能，通过每一笔交易数据转化为洞见，丰富的底层金融数据及多年沉淀的研发技术建立多个模型，为客户取得交易机会。

互联网券商公司零佣金策略改变香港证券市场收入模式，公司主要客户群 B、C 类券商需于其他领域加强布局，公司除为券商客户提供系统、数据及合规基础设施外，亦积极为客户开拓非资金撬动业务。公司成功填补市场空白，以 7 号牌照为 B、C 类券商公司客户提供高效场外 OTC 交易服务。公司以精品投行为定位，为上市公司提供跨生命周期服务。大数据提供市值管理增值基础，有效为上市公司保驾护航。公司独特客户群亦成为新股项目承销业务核心优势。

把握 Web3.0、RWA 前沿赛道发展红利

今年 2 月，香港证监会发布新制定的“ASPIRe”路线图，以进一步完善虚拟资产市场监管，引入更多类型的虚拟资产产品与功能。路线图列出五大支柱下的 12 项主要措施，以加强香港虚拟资产市场的安全性、创新和增长。路线图有助香港巩固其作为 Web3 全球金融中心的地位。捷利交易金融科技技术及全牌照优势，有望为公司把握虚拟资产市场发展机遇，虚拟资产业务将可开启增长“第二曲线”。

财务预测及评级

行业顺风，捷利交易宝业绩结构性增长将有望持续。我们预测公司 26-27 财年收入为 1.61 亿港元、1.87 亿港元；股东应占净利润为 8,192.2 万港元、9,484.6 万港元。香港启动虚拟资产监管新阶段，未来更多券商将业务范围延伸至虚拟资产领域，公司技术优势可提供各种虚拟资产的应用场景，便利 B 端客户开辟高附加值的收入来源。此外，为上市公司资产上链驱动、以及未来成为虚拟资产交易平台营运者为 C 端客户提供多种 RWA 资产交易。未来收入成长空间广阔。

我们按分类加总估值法，行情交易一体化终端产品及系统服务业务按香港上市 SaaS 公司未来 2 年预测市盈率均值计算，获证券及期货条例发牌营运的金融服务则以香港上市券商市账率均值计算。因公司为创业板股票，我们给予 30% 估值折让。给予强烈买入评级，目标价 2.20 港元，引伸为 26 财年 18 倍、27 财年 15 倍。

财务数据与估值

年结日：3 月 31 日

(百万港元)	2024 (A)	2025 (A)	2026 (E)	2027 (E)
收入	65.7	129.7	161.5	187.2
归属母公司净利润	8.5	63.9	81.9	94.8
每股盈利(港仙)	1.5	11.0	12.5	14.9
同比	-68%	658%	14%	19%
市盈率(倍)	93.7	12.4	10.9	9.1

资料来源：彭博及软库中华

1. 公司及业务概览

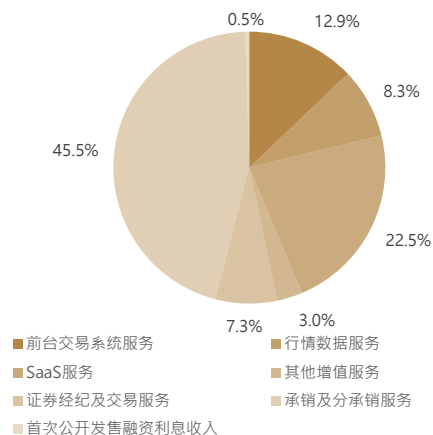
1.1. 公司简介

捷利交易宝是香港上市的金融科技企业，扎根香港金融证券行业逾 20 年，为超过一百家香港券商提供交易系统和行情资讯服务。经过多年深耕，公司已发展成为多重业务齐驱的金融科技集团，旗下产品及服务覆盖香港资本市场全业务流程，主要客户涵盖金融机构、上市公司、交易所、中介机构、终端用户、信息技术供应商、互联网平台等。

捷利交易宝的核心业务与服务板块包括券商系统与运营服务、上市公司增值服务、持牌券商金融服务等三大类。其中：(1) 券商系统与运营服务，主要是提供一体化的券商前中后端产品及数据服务，包括金融云 SaaS 平台、前台交易系统服务、行情数据服务等。(2) 上市公司增值服务，主要是为港美股拟上市公司及已上市公司提供精准宣传路演、公开发行辅助、投资者关系管理、综合性投融资支持等服务。另外，公司也联合全球领先企业咨询公司弗若斯特沙利文推出港美股投研专家 LiveReport 大数据，拓展针对上市公司的数字化企业服务。(3) 持牌券商金融服务，即为机构和专业投资者提供自动化交易、交易托管和金融产品承销等服务，旗下全资附属公司 TradeGo Markets 于 2023 年 2 月获香港证监会颁发牌照在香港从事第 1 类及第 7 类受规管活动。

截至 2025 年 3 月 31 日财年，公司主营业务收入约 1.29 亿港元，同比增长 96%。按业务分部划分，行情交易一体化终端产品及系统服务，主要包括前台交易系统服务、行情数据服务、SaaS 服务及其他增值服务等业务，该分部收入 6,058 万港元，占总收入 46% 分部溢利 4,184 万港元，占总溢利 57%。获香港证券及期货条例发牌营运的金融服务，包括证券经纪及交易服务、承销及分承销服务等业务，分部收入 6,912 万港元，在总收入中占比约 54%，分部溢利 3,140 万港元，占总溢利 43%。

图：FY25 收入结构



资料来源：公司及软库中华

1.2. 发展历程

捷利交易宝于 2010 年创立，起家于行情交易终端。2010 至 2013 年期间，公司陆续发布 PC、APP、WEB 等行情交易终端的各类版本，并接入中港美三市行情。

2014 至 2017 年是公司的加速扩张期。期间，公司推出了一体化证券交易平台软件，成为上交所、深交所和美国 NASDAQ 交易所持牌商，支持陆港通交易，发布新股通 AiPO、推出中港美三市在线开户、期货行情交易终端产品等。

2018 至 2024 年公司不断升级迭代。2018 年公司完成香港联交所创业板 IPO 上市。陆续推出金融云端 SaaS 平台、一体化券商前中后端产品数据运营服务、活报告 LiveReport 上市公司深度数据平台、国际版 TradeMart 等平台应用。2023 年获得香港证监会颁发 1、7 号牌照，为香港上市公司及机构客户提供一站式全球化金融服务。

2025 年至今，交易宝注册用户突破新高。公司持续发力券商系统与运营、上市公司增值、持牌券商金融服务领域。此外，在维持传统业务基础上，公司持续推进 Web3 等创新领域投入，满足多样化金融市场需求。

图：公司发展历程



资料来源：公司及软库中华

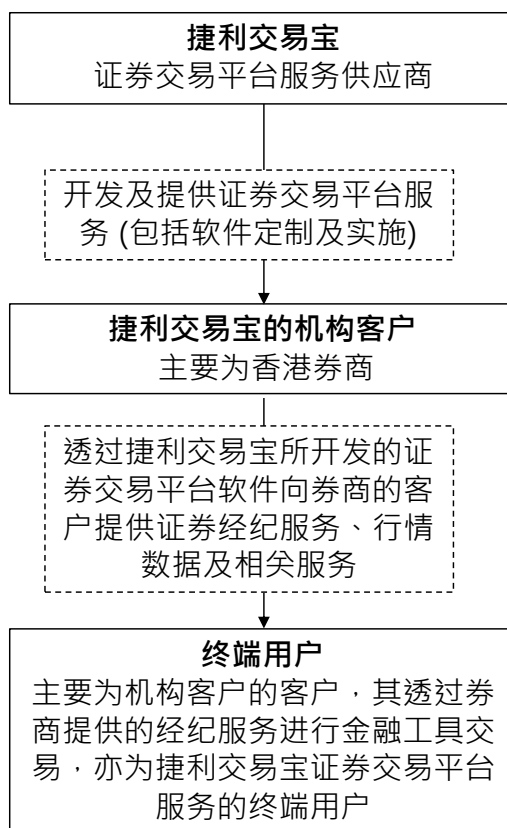
1.3. 业务板块

1.3.1. 行情交易一体化终端产品及系统服务

业务模式

捷利交易宝主要在香港向机构客户(大部分为香港 B 类和 C 类券商)提供一体化证券交易平台开发服务，并向个人客户提供行情数据服务。目前，公司已向近 200 家券商客户提供基于云端的行情交易一体化终端产品及系统服务，通过公司的众多产品帮助券商客户提高运营效率。

图：公司与机构客户以及机构客户与终端用户之间关系



资料来源：公司及软库中华

公司通常会与机构客户协商签订一至三年的服务协议，根据客户的要求提供定制化的交易系统平台(如交易宝)，涵盖各类内置功能、个性化的用户界面等，再通过订购方式向机构客户提供前台交易系统服务及行情数据，并持续提供支持及配套服务。机构客户则通过其定制的自有品牌的证券交易平台向各自客户提供证券经纪服务、行情数据及其他相关服务。

交易宝向券商客户提供证券交易和经纪活动的服务平台，其核心功能在于在线交易，包括订单处理及传送、头寸管理、订单簿管理、订单修订、交易概述等。在此基础上，交易宝也集成了各种交易服务的综合功能，如首次公开发售认购申请、行情数据、线上预约开户、货币兑换、银证转账，以满足券商客户的各类业务需求。

图：公司部份客户



资料来源：公司及软库中华

前台交易系统服务和行情数据服务

捷利交易宝为券商客户按客户需求提供定制交易宝，涵盖不同前台交易系统服务，支持多种金融工具的交易，包括股票、ETF、期货、期权、认股权证及衍生产品。前台交易系统包括：(1) CMS 交易系统，其提供接口连接券商经纪自设系统 BSS，以支持券商客户在香港、中国、美国以及其他地区(如新加坡、加拿大)的交易所买卖证券；(2) CMS Plus 交易系统，该系统在 CMS 交易系统的基础上，增加了购买力计算、购买力核查及查账功能，以促进券商之间的交易订单处理。此外，该系统允许券商客户借用交易牌照或会员资质接入全球不同交易所，便于券商客户在各大交易所开展经纪业务，而无需额外开立交易账户。

公司通过证券交易平台软件向机构及个人客户提供行情数据服务。公司持有主要股票及期货交易所包括香港联交所、上海证券交易所、深圳证券交易所、纽约证券交易所及纳斯达克交易所的行情数据供应商牌照。此外，公司通过自主开发的证券交易平台软件提供该等交易所的各种实时行情数据推送。除行情数据外，公司也提供其他财经资讯，例如于香港、中国及美国交易所上市公司的首次公开发售统计资料、企业财务资料、行业资讯、财经新闻等等。

SaaS 服务和其他增值服务

捷利交易宝的 SaaS 服务主要包括交易宝公版以及捷利金融云平台。

公司于 2014 年推出了自营开放式证券交易平台软件——交易宝公版，通过集成券商交易系统直接面向终端客户。其主要功能及硬件网络架构方面与交易宝相似，但与券商客户定制的交易宝不同的是，链接至交易宝公版的各家券

商能够通过统一的证券交易平台向投资者提供证券服务，从而使得投资者能够仅通过单个证券交易平台就实现各家券商账户的综合管理及资产配置。公司的交易宝公版亦为终端用户提供了多项增值服务，例如首次公开发售资讯、市场报价、上市公司资讯、线上开户服务、首次公开发售认购服务、股份交易服务等等，通过不断扩展及丰富应用场景提升平台的渗透率。截至 2025 年 3 月 31 日财年，公司的交易宝及其主要公版注册用户数已达到 84.6 万个，自发布以来年复合增长超过 30%，并且其中大部分为活跃投资者。

捷利金融云 SaaS 平台则主要面向券商客户，通过连接证券业务前中后台，已帮助超过 200 家券商客户提升运营效率、减少运营成本。公司基于云技术平台提供多元化的产品及功能服务，包括：(1) 金融软件，依托丰富的底层金融数据，多年沉淀的研发技术，满足从产品租赁到开源共建各种 IT 需求的一体化解决方案；(2) 业务中台，主要基于证券业务运营中台，提供即选即用的模块化营运工具；(3) 运营服务，用于解决线下营运，提供专属的、场景化的陪伴式线上运营服务。

此外，公司已开发一系列基于大数据的产品和服务，包括 AiPO 数据库、AI 市场资讯、行情历史数据、上市公司数据库等。旗下 LiveReport 深度数据平台，能够为港美股拟上市公司及已上市公司提供精准宣传路演、公开发行辅助、投资者关系管理，综合性投融资支持等跨周期服务。

1.3.2. 获香港证券及期货条例发牌营运的金融服务

捷利交易宝自 2018 年起介入上市公司服务，旗下子公司 TradeGo Markets 是一家科技型的香港券商，于 2023 年 2 月获得香港证监会颁发的 1 号牌(证券交易)和 7 号牌(提供自动化交易服务)，能够提供证券自动化交易、场外交易(如暗盘交易)、数字资产、IPO 承销及分销等各类细分金融服务。发牌后，公司可为拟上市及上市公司提供一站式全周期服务。持牌业务亦与传统业务具协同效应，为券商客户提供机构客户提供一站式全球化金融服务。

图：获香港证券及期货条例发牌营运金融服务后，捷利交易宝贯穿香港资本市场业务全周期



资料来源：公司及软库中华

捷利交易宝与全球龙头商业咨询公司弗若斯特沙利文(沙利文)成立合资公司沙利文捷利云科技。战略合作伙伴沙利文于中国企业赴香港及境外上市行业研究顾问市场份额具领导地位。沙利文为准备上市公司提供客观的行业分析和可靠的数据支撑。现时沙利文已于香港新股发行担任重要角色。携手战略合作伙伴·TradeGo Markets 今年成功抓住本轮港股市场复苏和中资科创企业出海带来的发展机遇，2023 年底至今，公司共计参与 22 家香港 IPO 承销，协助上市公司募集资金总额达 132 亿港元。二级市场方面承销方面，公司参与“人形机器人第一股”优必选(9880.HK)上市后数次增发。

图：公司参与的 IPO 及配售项目

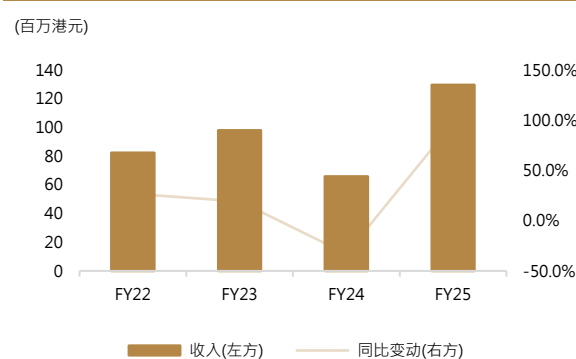


资料来源：公司及软库中华

1.4. 经营业绩

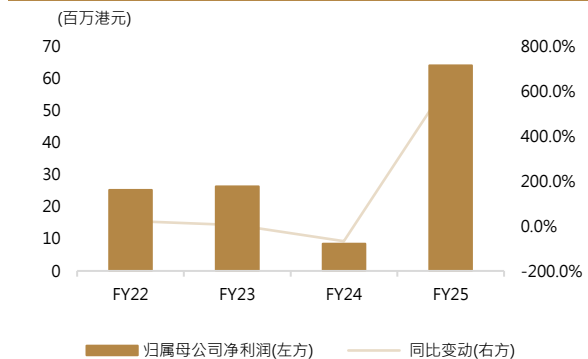
2023 至 2025 财年，捷利交易宝的总收入分别为 9,798 万、6,571 万和 1.29 亿港元，年复合增长 15%，同期公司归母净利润分别为 2,631.9 万、848.2 万和 6,394.8 万港元，年复合增长 56%。

图：收入创上市以来最高



资料来源：彭博、公司资料及软库中华

图：股东应占净利润同比增长受益经营杠杆



资料来源：彭博、公司资料及软库中华

2025 财年公司实现总营收 1.29 亿港元，股东应占净利润 6,394.8 万港元，分别较上年同比大幅增长 97%和 654%。收入增长主要受益于港股金融市场复苏，带动公司券商系统 SaaS 服务收入同比大幅增长；公司紧抓本轮中资科创企业出海的发展机遇，带动新业务持牌券商金融服务收增长，IPO 承销业务实现爆发式增长，承销及配售收入同比飙升 12 倍，成为业绩驱动的核心引擎。股东应占净利润同比录得 6.5 倍增长，展现其强劲的经营杠杆。

FY25 业绩数据

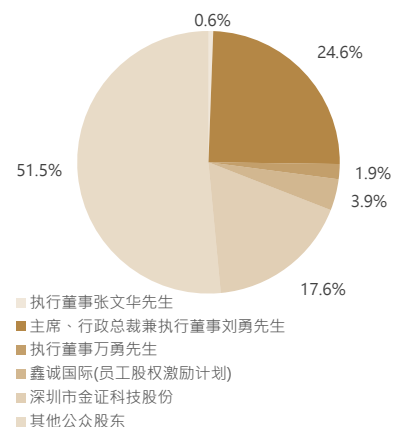
千港元 年结日：3 月 31 日	FY24	FY25	FY25 同比
收入	65,710.6	129,698.7	97.4%
前台交易系统服务	21,927.3	16,728.8	-23.7%
行情数据服务	11,799.7	10,763.3	-8.8%
SaaS 服务	20,214.6	29,148.9	44.2%
其他增值服务	6,696.9	3,940.0	-41.2%
证券经纪及交易服务	479.2	9,489.8	1,880.4%
承销及分承销服务	4,400.0	58,978.4	1,240.4%
首次公开发售融资利息收入	192.9	649.4	236.7%
其他收益及亏损净额	6,511.0	16,963.0	160.5%
经营开支	(52,896.0)	(61,857.0)	16.9%
经营利润	7,804.3	68,881.9	782.6%
融资成本	(472.8)	(438.7)	-7.2%
税前盈利	7,331.5	68,443.3	833.6%
期内盈利	7,315.7	62,349.3	752.3%
公司股权持有人应占盈利	8,482.7	63,947.7	653.9%
每股盈利(港仙)	1.45	11.01	658.2%
财务比率			
经营开支/收入	80.5%	47.7%	-32.81 百分点
经营利润率	11.9%	53.1%	41.23 百分点
净利润率	11.1%	48.1%	36.94 百分点
派息比率	124.0%	0.0%	-124.00 百分点

资料来源：公司及软库中华

1.5. 股东结构

创办人、主席、行政总裁兼执行董事刘勇先生为公司大股东持有 24.6%股权、第二大股深圳市金证科技股份(600446.CH)持有 17.6%。金证股份于 2022 年 1 月以 7,170 万港元对价，每股 0.6 港元收购 1.195 亿股股份。

图：公司股东结构



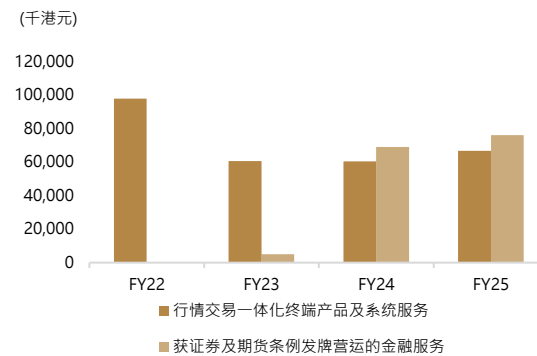
资料来源：港交所、公司及软库中华

2. 投资亮点

2.1. 平台型科技券商：流量思维重塑客户粘性

捷利交易宝旗下子公司 TradeGo Markets 于 2023 年 2 月获得香港证监会颁发的 1 号牌(证券交易)和 7 号牌(提供自动化交易服务)，能够提供自动化交易、场外交易(如暗盘交易)、数字资产、IPO 承销及分销等各类细分金融服务。金融牌照业务已成为公司最大的收入来源。

图：金融牌照业务收入贡献超过传统业务



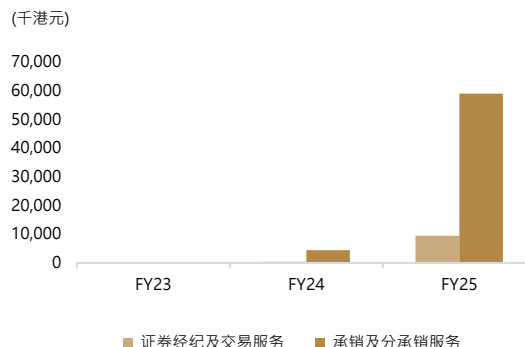
资料来源：公司及软库中华

不同于互联网券商(如富途、老虎)的 C 端流量模式，也区别于典型券商公司的路径。深耕香港金融证券行业逾 20 年，公司客户群覆盖 150+ 券商，精准理解客户对于证券平台的需求。公司致力于打造“平台型科技券商”，聚焦机构客户需求，构建生态闭环，流量思维重塑客户粘性。相对于传统券商公司以交易赚取佣金收入，公司以金融科技赋能，通过每一笔交易数据转化为洞见，丰富的底层金融数据及多年沉淀的研发技术建立多个模型，为客户取得交易机会。一方面，TradeGo Market 提供全球化交易服务与运营平台，以互联网思维打造流量入口。另一方面，公司运营的数据服务平台已全线接入 DeepSeek 大模型，推出智能助手 TradeSeek、实时引擎 DeepTrade，整合 AI 大模型的智能投研工具，并赋能机构客户的算法策略与高频交易。

互联网券商公司零佣金策略改变香港证券市场收入模式，B、C 类券商需于其他领域加强布局，公司除为券商客户提供系统、数据及合规基础设施外，亦积极为客户开拓非资金撬动业务。公司成功填补市场空白，以 7 号牌照为 B、C 类券商公司客户提供高效场外 OTC 交易服务。

公司累积大量新股数据及其合资公司战略伙伴沙利文提供拟在港上市公司资源为其投行业务打下基石。于 2022 年 1 月，公司透过子公司捷利港信深圳与全球龙头商业咨询公司弗若斯特沙利文集团成立合资公司沙利文捷利云科技为香港上市公司提供数据服务。沙利文的行业市场报告广泛用于 A 股和港股上市公司的招股文件、二级市场研究报告及其他资本市场的公示文件中。公司以精品投行为定位，为上市公司提供跨生命周期服务。大数据提供市值管理增值基础，有效为上市公司保驾护航。公司独特客户群亦成为新股项目承销业务核心优势。2025 财年公司承销业务实现爆发式增长，IPO 承销及配售收入同比飙升 12 倍，成为驱动业绩的核心引擎，从而印证了流量思维和平台化服务的协同效应。

图：受惠香港新股活动，承销及配售收入 FY25 大幅增加



资料来源：公司及软库中华

2.2. 把握 Web3.0、RWA 前沿赛道发展红利

今年 2 月，香港证监会发布新制定的“ASPIRe”路线图，以进一步完善虚拟资产市场监管，引入更多类型的虚拟资产产品与功能。路线图列出五大支柱下的 12 项主要措施，以加强香港虚拟资产市场的安全性、创新和增长。路线图有助香港巩固其作为 Web3 全球金融中心的地位。捷利交易金融科技技术及全牌照优势，有望为公司把握虚拟资产市场发展机遇，虚拟资产业务将可开启增长“第二曲线”。

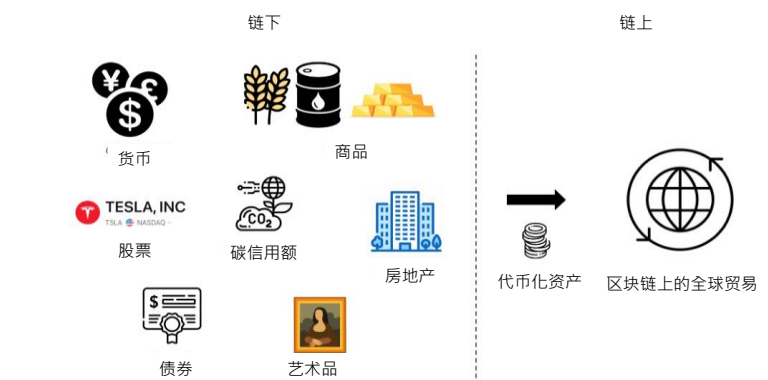
图：香港证监会就虚拟资产市场的监管路线图



资料来源：香港证监会及软库中华

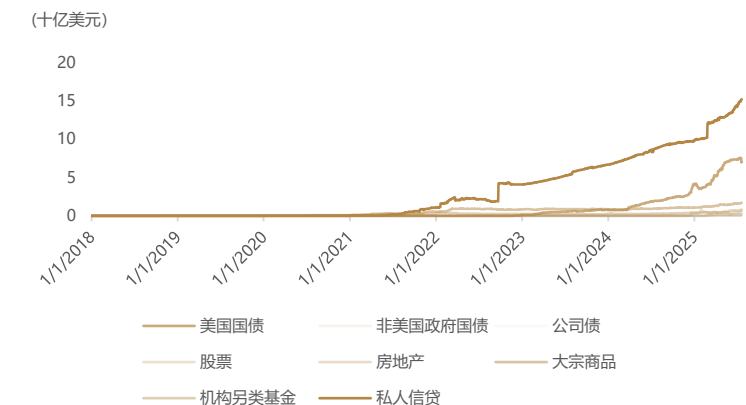
香港稳定币条例于 8 月 1 日生效，条例进一步有助于 RWA(现实资产代币化)的发展。稳定币成为 RWA 最大的应用场景之一。RWA 代币化是基于区块链将 RWA 并引入到去中心化金融(DeFi)中的 Web3.0 项目。在区块链技术的演进过程中，RWA 正快速改变传统资产的流通和交易模式。透过区块链技术，实物资产如黄金、房地产、艺术品等或财产权益(如公司股权、债券、基金份额等)转化为可在链上流通的数字代币。透过代币化，通常难以分割和转让的资产如房地产、债券等，可以被切割成较小的单位。RWA 允许投资者以少量资金持有部分所有权，因此降低投资门槛，亦可提高了资产的流动性。资产的代币化使投资者可以更方便地进行交易，直接与 DeFi 生态结合，不仅提升资产流动性与透明度，也为全球金融创新打开新局。

图：RWA 把现实世界的资产变成可以在区块链上自由交易的数字代币



资料来源：https://apollocrypto.com 及软库中华

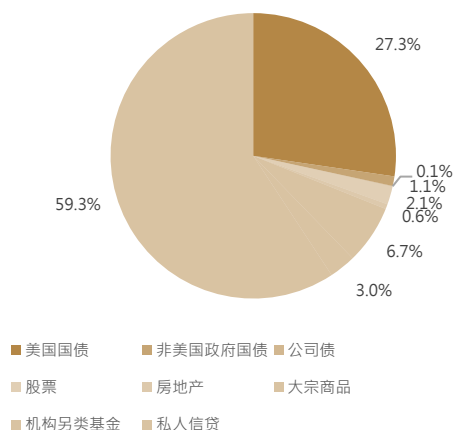
图：剔除稳定币后的全球 RWA 资产总额已达到 256 亿美元



资料来源：rwa.xyz 数据及软库中华

全球 RWA 底层资产类别，以私人信贷主导。上月，Robinhood、Bybit、Kraken 美国互联网券商/虚拟资产交易平台均宣布美股代币化服务上线，容许客户以代币形式买卖股票资产。股票代币化未来将成为 RAW 的重要探索方向。多国/地区稳定币立法加速推进，代币化证券走入主流金融市场，传统金融市场与区块链技术融合，有利于吸引全球增量资金进入虚拟资产市场。

图：全球 RWA 底层资产类别，由私人信贷主导



资料来源：rwa.xyz 数据及软库中华

香港证监会规定，券商只能与获证监会发牌的虚拟资产交易平台的合作开展虚拟资产交易服务。券商需将现有第 1 类(证券交易)受规管活动的牌照升级，以在获证监会发牌的虚拟资产交易平台上开设综合帐户，通过综合帐户安排为客户提供虚拟资产交易；及/或作为虚拟交易平台运营者的介绍代理人，以介绍客户于获证监会发牌的虚拟资产交易平台上开立帐户的业务。今年 6 月，国泰君安国际(1788.HK)成为香港第一家持牌机构获香港证监会批准，将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务，以及在提供虚拟资产交易服务的基础上提供意见。牌照升级后，客户将可在国泰君安国际平台直接交易加密货币(如比特币、以太币等)、稳定币(泰达币等)等虚拟资产。其后多家券商亦公布牌照升级以布局虚拟资产交易服务。公司行业高市占率，占中资券商近 70% 市场份额，券商客户进行牌照升级布局虚拟资产市场，公司可受惠客户系统迭代升级/新功能上线需求。

C 端方面，公司已发布公告其子公司 TradeGo Market 已向香港证监会提交现有第 1 类(证券交易)受规管活动的牌照升级为虚拟资产服务提供商 VASP(Virtual Asset Service Provider)-1 号牌(支持 BTC/ETH 现货及证券型代币交易)，以透过在证监会持牌平台上开立综合账户的安排下，提供虚拟资产交易等服务。申请显示公司亦将虚拟资产列为战略转型方向。

尽管现时虚拟资产交易服务牌照获批以综合帐户安排为主，但相信未来合规要求趋紧，B、C 类中小型券商或多以介绍代理人方式提供虚拟资产交易服务。公司已持有香港证监会 7 号牌照，具资格进一步升级为虚拟资产交易平台运营者(VATP)(Virtual Asset Trading Platform Licence)。VATP 牌照是香港证监会针对中心化虚拟资产交易平台设立的专项监管牌照，属于 VASP(虚拟资产服务提供商)牌照体系的核心子类。其需要平台运营者获批第 1 类(证券交易)+7 类(提供自动化交易服务)牌照。VATP 交易平台为核心基础设施，成为平台运营者将可进一步服务延伸，便利其券商客户。捷利交易宝拥有金融科技技术优势，客户为 B 端客户提供前中后台基础设施，使 B、C 类中小型券商能以具竞争成本为其客户提供虚拟资产交易服务，参与虚拟资产市场。

图：香港证监会虚拟资产交易服务牌照获批情况

透过综合帐户安排提供虚拟资产交易服务	作为虚拟资产交易平台的介绍代理人
招银国际证券有限公司	招银国际证券有限公司
国泰君安证券(香港)有限公司	国泰君安证券(香港)有限公司
元宇证券有限公司	元宇证券有限公司
裕承环球市场有限公司	简坤投资管理有限公司
博威环球证券有限公司	大中华证券有限公司
宝盛证券(香港)有限公司	HashKey Capital Limited
致富证券有限公司	联合证券有限公司
中国中期证券有限公司	洪泰证券有限公司
中港通国际证券有限公司	华量证券有限公司
大田证券期货有限公司	LSQ Capital Limited
艾德证券期货有限公司	大圣证券有限公司
第一上海证券有限公司	木兰投资管理有限公司
富强证券有限公司	潘渡有限公司
复星国际证券有限公司	华富建业资产管理有限公司
富德证券有限公司	星河证券有限公司
富途证券国际(香港)有限公司	南华证券投资有限公司
港利资本有限公司	远源证券有限公司
哈富证券有限公司	胜利证券有限公司
盈透证券香港有限公司	华通证券国际有限公司
富乔鑫国际投资有限公司	
嘉信证券有限公司	
流动性科技有限公司	
长桥证券(香港)有限公司	
摩石证券有限公司	
未来资产证券(香港)有限公司	

资料来源：香港证监会

2022 年，金证股份收购捷利交易宝部份股权以推进国际化战略。金证股份与京东集团子公司京东科技控股成立合资公司，前身为京东数科的京东科技控股正于香港申领稳定币牌照。此外，金证股份持股 30% 的香港卓信科技与合规数字资产托管公司 Aegis Custody 在香港合作提供数字资产清算服务，可直接参与稳定币的购买、赎回及跨境兑换服务。作为公司第二大股东的金证股份极于稳定币及数字资产等领域的布局，可为捷利交易宝发展加密资产市场提供业务协同。

2.3. 回购与转主板：价值重估的双重催化剂

捷利交易宝制定了两阶段的股份回购计划，拟累计回购最多 6,000 万股（占上市公司总股本 10%），首阶段已完成近 3,000 万股或 5% 的回购，第二阶段回购计划自 2025 年 5 月 20 日开启，由此显示出公司对市值管理积极性，提升股东价值。

此外，公司将适时启动 GEM 转主板计划。公司连续三年累计扣非盈利突破 8,000 万港元，已符合香港联交所“简化转板机制”要求，转主板后将大幅提升个股交易的流动性水平，有利于上市公司估值重估。

3. 盈利预测及评级

行业顺风，捷利交易宝业绩结构性增长将有望持续。我们预测公司 26-27 财年收入为 1.61 亿港元、1.87 亿港元；净利润为 8,192.2 万港元、9,484.6 万港元。公司为近 200 家香港券商提供交易系统，香港中资券商市占率约 60%，客户高黏性，传统业务基本盘稳固，提供稳定收入来源。我们预测行情交易一体化终端产品及系统服务收入 2 年复合增长约为 19%。高贝塔持牌券商金融服务可释放较强收入弹性。收入增长继续受益于港股活跃度提升，带动公司券商系统 SaaS 服务收入；A+H 上市模式、中概股回流以及“科企专线”政策等利好因素，香港新股上市宗数可望延续上半年强劲势头，新股及二次配售承销业务收入保持强劲增长。我们预测获证券及期货条例发牌营运的金融服务收入 2 年复合增长约为 31%

香港启动虚拟资产监管新阶段，未来更多券商将业务范围延伸至虚拟资产领域，公司技术优势可提供各种虚拟资产的应用场景，便利 B 端客户开辟高附加值的收入来源。此外，为上市公司资产上链驱动、以及未来成为虚拟资产交易平台的运营者为 C 端客户提供多种 RWA 资产交易。未来收入成长空间广阔。

我们按分类加总估值法，行情交易一体化终端产品及系统服务业务按香港上市 SaaS 公司未来 2 年预测市盈率均值计算，获证券及期货条例发牌营运的金融服务则以香港上市券商市账率均值计算。因公司为创业板股票，我们给予 30% 估值折让。给予强烈买入评级，目标价 2.20 港元，引伸为 26 财年 18 倍、27 财年 15 倍。

分部估值

	估值方式	对应市值(亿港元)
行情交易一体化终端产品及系统服务	16 倍 P/E	7.0
获证券及期货条例发牌营运的金融服务	2.2 倍 P/B	6.8
目标市值		13.8
目标价(港元)		2.20

资料来源：软库中华

Web3 及 RWA 行业发展令公司不仅只为交易平台，政策红利为公司带来契机。公司积极战略转型，金融科技业务放量，公司战略转型成为金融科技先锋将有助股份估值提升。

可比公司估值表

股份代码	公司名称	交易货币	收市价 (元)	市值 (百万元)	年结日	FY0 市盈率(倍)	FY1 预测 市盈率(倍)	FY2 预测 市盈率(倍)	FY0 市净率(倍)	FY1 预测 市净率(倍)	FY2 预测 市净率(倍)	FY0 市销率(倍)
8017.HK	捷利交易宝	港元	1.360	864	03/2025	12.4	10.9	9.1	4.4	2.7	2.1	6.7
SaaS 公司												
268.HK	金蝶国际	港元	18.300	64,955	12/2024	N/A	441.5	156.8	7.5	7.2	6.9	9.4
3888.HK	金山软件有	港元	35.750	50,065	12/2024	28.3	23.4	19.8	2.0	1.6	1.5	4.4
2556.HK	迈富时管理	港元	56.250	14,415	12/2024	N/A	N/A	144.4	20.1	16.1	13.8	8.4
1675.HK	亚信科技	港元	11.380	10,667	12/2024	17.3	19.4	13.6	1.5	1.4	1.3	1.5
3738.HK	阜博集团	港元	3.500	8,585	12/2024	78.3	42.7	30.4	3.8	3.5	3.1	3.6
2013.HK	微盟集团	港元	2.190	7,919	12/2024	N/A	N/A	N/A	4.2	4.4	5.1	5.4
909.HK	明源云集团	港元	3.220	6,220	12/2024	N/A	N/A	1475.8	1.2	1.2	1.2	3.9
9959.HK	联易融科技	港元	2.210	4,722	12/2024	N/A	N/A	92.1	0.6	0.6	0.6	4.2
8083.HK	有赞科技	港元	0.144	4,687	12/2024	N/A	132.0	18.9	4.0	4.4	3.3	3.0
1588.HK	畅捷通	港元	8.180	2,665	12/2024	71.5	24.2	15.6	2.7	N/A	N/A	0.0
2167.HK	天润云	港元	5.030	873	12/2024	23.6	N/A	N/A	1.6	N/A	N/A	1.6
1753.HK	兑吧集团	港元	0.330	355	12/2024	N/A	N/A	N/A	0.2	N/A	N/A	0.4
均值						43.8	113.9	218.6	4.1	4.5	4.1	3.8
香港券商												
主板												
1788.HK	国泰君安国际	港元	6.400	60,922	12/2024	175.7	N/A	N/A	4.1	N/A	N/A	13.8
1428.HK	耀才证券金融	港元	14.760	25,052	03/2025	40.6	N/A	N/A	16.7	N/A	N/A	18.4
376.HK	云锋金融	港元	3.620	14,002	12/2024	30.2	N/A	N/A	1.3	N/A	N/A	3.9
218.HK	申万宏源(香港)	港元	2.110	3,294	12/2024	N/A	N/A	N/A	1.3	N/A	N/A	10.8
6058.HK	兴证国际	港元	0.770	3,080	12/2024	33.4	N/A	N/A	1.0	N/A	N/A	2.9
245.HK	中微金融	港元	1.040	1,933	12/2024	167.0	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A	17.7
3329.HK	交银国际	港元	0.630	1,723	12/2024	N/A	N/A	N/A	2.0	N/A	N/A	4.4
227.HK	第一上海	港元	0.415	909	12/2024	11.7	N/A	N/A	0.4	N/A	N/A	2.3
1141.HK	民银资本	港元	0.700	769	12/2024	15.4	N/A	N/A	0.6	N/A	N/A	2.2
717.HK	英皇资本	港元	0.092	620	09/2024	7.7	N/A	N/A	0.2	N/A	N/A	1.2
2680.HK	创升控股	港元	4.700	282	02/2025	N/A	N/A	N/A	1.5	N/A	N/A	1.9
188.HK	新华汇富金融	港元	0.295	224	06/2024	N/A	N/A	N/A	0.3	N/A	N/A	10.4
均值						60.2	N/A	N/A	3.2	N/A	N/A	7.5
创业板												
8540.HK	胜利证券	港元	7.430	1,557	12/2024	N/A	N/A	N/A	9.0	N/A	N/A	19.7
8350.HK	立桥证券	港元	0.206	198	12/2024	26.4	N/A	N/A	3.1	N/A	N/A	8.8
8098.HK	昌利(控股)	港元	0.053	117	03/2025	N/A	N/A	N/A	0.7	N/A	N/A	2.9
8226.HK	树熊金融	港元	0.119	50	12/2024	N/A	N/A	N/A	0.1	N/A	N/A	2.1
8221.HK	高裕金融	港元	0.920	44	03/2025	N/A	N/A	N/A	12.7	N/A	N/A	1.8
8333.HK	阿仕特朗金融	港元	0.395	38	12/2024	N/A	N/A	N/A	0.3	N/A	N/A	3.3
均值						26.4	N/A	N/A	4.3	N/A	N/A	6.4
平台券商												
SCHW.US	嘉信理财	美元	98.570	184,115	12/2024	26.3	21.3	18.1	3.6	3.9	3.5	7.1
IBKR.US	盈透证券	美元	66.220	112,724	12/2024	35.1	32.9	30.5	6.1	N/A	N/A	12.0
HOOD.US	罗宾汉	美元	106.100	93,630	12/2024	54.8	71.5	60.5	12.1	10.9	9.5	31.7
FUTU.US	富途	美元	150.940	21,015	12/2024	25.4	20.8	18.0	3.7	5.3	4.2	1.5
BULL.US	微牛	美元	13.950	6,762	12/2024	N/A	N/A	N/A	3.1	N/A	N/A	17.3
TIGR.US	老虎国际	美元	9.480	1,669	12/2024	28.0	15.3	14.5	2.3	2.1	1.8	4.3
8698.JP	蒙内克斯	日元	797.000	202,157	03/2025	N/A	14.4	13.7	1.6	1.6	1.5	2.7
均值						33.9	29.4	25.9	4.6	4.7	4.1	11.0

资料来源：彭博及软库中华

公司简介

公司是领先的一体化证券交易平台服务供应商之一，主要服务于香港券商及其客户，香港券商客户均为 B 类及 C 类交易所参与者。以一体化证券交易平台服务为基础，为各类客户提供围绕香港金融业的多元化服务。主要业务包括向客户提供行情交易一体化终端产品及系统服务以及获证券及期货条例发牌营运的金融服务。收益主要来自 1) 前台交易系统服务；2) 行情数据服务；3) SaaS 服务；4) 其他增值服务及 5) 获证券及期货条例发牌营运的金融服务。

环境、社会和管治要点

- 公司致力把可持续发展的元素注入日常营运当中。公司订立可持续发展策略的四大纲要：质量服务、关爱员工、绿色运营、回馈社会。
- 公司已制定环境相关目标，涵盖能源使用效益、用水效益、减少废物、温室气体排放范畴，减少耗用天然资源及降低业务营运对环境的影响。
- 气候变化相关风险，低极端天气风险及慢性物理风险、中转型风险及市场风险。

风险

- 未能配合市场需求作研发优化后台功能；
- 行情数据供货商牌照不获成功申请或续期；
- 交易宝及交易宝公版推广未如理想；
- 网络安全管理系统受病毒入侵或恶意攻击；
- 硬件及网络基础设施受突发性系统故障或中断；
- 稳定币及 RWA 政策落地不及预期。

财务报表及主要财务比率

损益表

年结日：3 月 31 日 (百万港元)	2024 (A)	2025(A)	2026 (E)	2027 (E)
收入	65.7	129.7	161.5	187.2
<i>同比变动</i>	-32.9%	97.4%	24.5%	16.0%
销售成本	(11.4)	(15.7)	(19.2)	(22.1)
毛利	54.3	114.0	142.2	165.1
其他收入	6.51	16.96	16.15	14.98
经营开支	(52.9)	(61.9)	(67.6)	(73.0)
经营利润	7.80	68.88	90.58	106.91
融资成本	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
合营及联营企业损益	-	-	-	-
税前利润	7.3	68.4	90.1	106.4
所得税开支	(0.0)	(6.1)	(9.0)	(10.6)
净利润	7.3	62.3	81.1	95.8
少数股东损益	(1.2)	(1.6)	(0.8)	1.0
归属母公司净利润	8.5	63.9	81.9	94.8
<i>同比变动</i>	-67.8%	653.9%	28.1%	15.8%
每股盈利(港仙)	1.45	11.01	12.52	14.93
<i>同比变动</i>	-67.5%	658.2%	13.8%	19.3%
每股股利(港仙)	1.8	0.0	0.0	0.0
EBITDA	20.6	81.7	97.5	115.2

资产负债表

年结日：3 月 31 日 (百万港元)	2024 (A)	2025(A)	2026 (E)	2027 (E)
固定资产	1.7	1.2	1.0	0.8
无形资产	16.5	16.3	19.9	22.1
其他非流动资产	7.4	4.8	3.7	1.9
非流动资产	25.6	22.3	24.5	24.8
存货	0.0	0.0	0.0	0.0
贸易应收款项	9.1	23.6	17.7	20.5
现金或现金等物	111.5	162.5	296.1	392.8
其他	12.5	14.4	14.4	14.4
流动资产	133.1	200.6	328.3	427.8
总资产	158.7	222.9	352.8	452.6
长期借贷	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动负债	4.6	0.1	0.1	0.1
非流动负债	4.6	0.1	0.1	0.1
应付款项	16.2	27.9	27.0	31.0
短期贷款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	4.7	9.5	9.5	9.5
流动负债	20.8	37.3	36.5	40.5
总负债	25.4	37.5	36.6	40.6
股东权益	129.5	183.3	314.9	409.7
非控股权益	3.8	2.2	1.3	2.3
总负债及总权益	158.7	222.9	352.8	452.6

资料来源：彭博、公司资料及软库中华

现金流量表

年结日：3 月 31 日
(百万港元)

	2024 (A)	2025(A)	2026 (E)	2027 (E)
税前利润	7.3	68.4	90.1	106.4
折旧与摊销	12.8	12.8	6.9	8.3
营运资金变动	(9.1)	(5.5)	5.1	1.2
其他	(4.7)	(9.3)	(9.5)	(11.2)
经营活动现金流	6.3	66.4	92.6	104.8
资本开支	(8.8)	(9.1)	(9.1)	(8.6)
其他	(2.3)	12.0	-	-
投资活动现金流	(11.1)	2.9	(9.1)	(8.6)
权益变动	(8.1)	(4.8)	49.6	-
净借贷	-	-	-	-
股息支出	-	(10.3)	-	-
其他	1.5	(3.0)	0.5	0.5
融资活动现金流	(6.6)	(18.2)	50.2	0.5
净现金变动	(11.4)	51.1	133.6	96.7
公司自由现金流	(2.5)	57.3	83.5	96.2

财务指标

年结日：3 月 31 日	2024 (A)	2025(A)	2026 (E)	2027 (E)
收入同比变动	-32.9%	97.4%	24.5%	16.0%
每股盈利同比变动	-67.6%	659.3%	13.7%	19.3%
毛利率	82.6%	87.9%	88.1%	88.2%
经营利润率	11.9%	53.1%	56.1%	57.1%
净利润率	12.9%	49.3%	50.7%	50.7%
EBITDA 利润率	31.4%	63.0%	60.4%	61.5%
股本回报率	6.7%	40.9%	32.9%	26.2%
资产回报率	5.1%	33.5%	28.5%	23.6%
流动比率	638.8%	537.2%	900.4%	1056.1%
速动比率	638.8%	537.2%	900.4%	1056.1%
现金比率	535.2%	435.2%	812.3%	969.8%
负债权益比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
库存周转天数	-	-	-	-
应收款项周转天数	40	46	40	40
应付款项周转天数	746	513	513	513
营运资金周转天数	(706)	(467)	(473)	(473)
股息支付率	124.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：彭博、公司资料及软库中华

软库中华是香港一家主要服务香港上市公司的投资银行，如要获取更多研究报告，请参考以下联系方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究评级

软库中华金融的股票评级：

建议强烈买入：未来 12 个月绝对增长超过 50%

建议买入：未来 12 个月绝对增长超过 10%

建议持有：未来 12 个月绝对回报在 -10%至+10%

建议沽售：未来 12 个月绝对下降超过 10%

建议强烈沽售：未来 12 个月绝对下降超过 50%

披露：投资者应在阅读本报告时假设软库中华金融正在或将要和本文中提到的公司建立投资银行或其它主要的业务关系。

软库中华金融服务有限公司的子公司为捷利交易宝（8017.HK）就员工激励计划提供信托服务。

分析员声明：本报告中给出之观点准确反映了分析员对于该证券的个人见解。分析员就其在本报告中给出的特定建议或者见解，并没有直接或间接地为之收受任何的经济补偿。

免责声明：

本研究报告不得被视为任何股票售出之要约或股票购买或认购之要求。本报告中提到之股票可能在某些地区不具备公开出售资格。本报告中信息已经由软库中华金融服务有限公司(简称为“软库中华金融”)的研究部门根据其认为可靠之来源加以整理，但是软库中华金融或其他任何人都没有就本报告的正确性或者完整性给出声明、保证或担保。所有本报告中的观点和预测都是（除非特别注明）报告发布日时软库中华金融所发布，且可在不通知前提下予以变更。软库中华金融或任何其他人都不得为使用本报告或其内容或其它和本报告相关原因而发生的损失承担任何责任。本报告之读者应独立负责考察本报告中所提到公司的业务、财务状况和发展远景。软库中华金融和其高级职员、董事和雇员，包括本报告准备和发布过程中涉及人员，可以在任何时候(1)在适用法律许可情况下，在本报告中提到公司（或其投资）中任职，或购买或售出其股票；(2)和本报告中提到的公司存在咨询、投行或其它经纪业务关系；和(3)在适用法律许可情况下，在本报告发布之前或紧接之后，在其自己的针对本报告中某个公司的投资帐户中使用本报告信息或者依据此信息行动（包括进行交易）。本报告可能无法在同样时间被分发到每一位接受方手中。本报告仅可被分发给特定客户、专业投资者或经纪商，供其参考。任何获得本报告者无论出于什么原因，都不得复制、出版、重新生成、或者转发（全文或部分）给任何其他方。本报告在香港由软库中华金融发布。获得本报告者如需本报告中提到股票之更多信息，请联系软库中华金融在其当地所设立之分支机构。

软库中华金融服务有限公司版权所有©。保留所有权利。