

股市

香港/内地

新股短评

公司报告

香港宽频 (1310 HK)

2015年3月2日

香港宽带网络服务供货商

- **公司作为香港最大的住宅光纤宽带网络服务供货商，产业基础坚实，增长潜力较大。**根据 MPA 的资料，截至 2014 年 12 月 31 日，仍有约 684,000 户用户使用 xDSL 及 HFC 网络，占香港市场宽带用户的 33.7%。由 xDSL 及 HFC 升级为光纤后会为公司创造巨大增长机会。由于住宅宽带网络市场继续转而运用光纤，故 MPA 预期 2019 年住宅光纤宽带市场将增至约 1.82 百万用户，2014 年至 2019 年的复合年增长率为 6.3%。
- **公司的价值定位具有吸引力，有助持续扩大市场份额并提升 ARPU 增长潜力。**公司提供 100 Mbps 至 1,000 Mbps 对等速度的宽带上网服务。就相同服务速度而言，公司提供价格较同区对手普遍更具竞争力，尤其是对于中高收入住宅屋苑，并能够提供优质可靠的高速宽带连接。
- **公司现金流增长强劲。**公司的收入增长以及具扩展性的成本结构有助实现现金流强劲增长。截至 2013 年 8 月 31 日止年度至截至 2014 年 8 月 31 日止年度公司的营业额、息税折旧摊销前利润及经调整自由现金流增长率分别为 9.3%、14.1% 及 37.2%。此外，息税折旧摊销前利润率由截至 2013 年 8 月 31 日止年度的 38.0% 增加至截至 2014 年 8 月 31 日止年度的 39.7%，为香港固网同业中最高。
- **未来计划进一步渗透企业市场。**公司计划通过专注于小型企业，进一步巩固于香港企业电讯服务市场的地位。借助于公司「挑战者」的身份及住宅业务的良好声誉，以优惠价格提供具吸引力的产品及服务，以此吸引小型企业，进一步渗透企业市场，提高盈利能力。
- **建议认购。**公司 2014 年的企业价值倍数 (EV/EBITDA) 为 9.51-10.70 倍，与香港上市的其它同业相比，相对合理。公司近三年盈利增长迅速，当前所处行业环境理想，竞争格局日趋稳定。预计未来增长潜力较大。建议认购。

建议认购

上市资料

	发行价为 8 港元	发行价为 9 港元
市值	80.45 亿港元	90.51 亿港元
2014 年企业价值倍数 (EV/EBITDA)	9.51 倍	10.70 倍

*招股书资料

研究团队

(852) 2860 1101
research@ebson.hk

招股摘要

发行价	8-9 港元
每手股数	500 股
每手金额	4,000-4,500 港元
发行股数	6.45 亿股
配售股数	5.64 亿股
公开发售股数	0.81 亿股
集资总额	51.6-58.1 亿港元
保荐人	摩根大通，高盛，瑞银
公开招股日	2015 年 2 月 27 日至 3 月 4 日
定价日	2015 年 3 月 5 日
上市日	2015 年 3 月 12 日

公司背景

公司经营主要两大业务：住宅及企业业务。住宅业务主要包括向住宅客户提供固定电讯网络服务，包括对等 100 Mbps 至 1,000 Mbps 的高速宽带上网服务、VoIP 服务及网络电视服务等其它电讯服务。企业业务主要包括向企业客户提供宽带上网、VoIP、都会以太网私人网络服务及其它电讯网络服务。

资金主要用途 (53.44 亿港元)

(以 8.5 港元计算-从发行新股 6.45 亿股)

100% 由于发售股份会由售股股东出售，故公司不会自全球发售获得任何款项。售股股东包括 CVC、GIC、AlpInvest Partners、行政总裁杨主光及管理人员代名人 Top Talents。

公司综合收益表

(港币千)	2012年3月15日至2012年8月31日期间			截至8月31日止年度	
	2013	2014		2013	2014
营业额	553,874	1,949,434	2,131,581	497,436	553,780
其它净收入	4,071	7,265	12,925	6,763	5,043
网络成本及销售成本	(151,617)	(305,167)	(287,121)	(60,645)	(67,234)
其它营运开支	(384,096)	(1,460,091)	(1,560,777)	(377,443)	(389,543)
融资成本	(47,207)	(301,401)	(191,570)	(46,632)	(43,578)
除税前利润	(24,975)	(109,960)	105,038	19,479	58,468
所得税开支	(6,252)	(29,038)	(51,488)	(10,672)	(19,301)
年度/期间全面收益总额	(31,227)	(138,998)	53,550	8,807	39,167

资料来源: 公司招股文件, 光证国际研究部

财务比率

	截至 8 月 31 日止年度			截至 11 月 30 日止
	2012	2013	2014	2014
息税折旧摊销前利润率	28.6%	38.0%	39.7%	42.5%
股权回报率	不适用	(8.7)%	3.3%	不适用
总资产回报率	不适用	12.7%	15.5%	不适用
总债务与息税折旧摊销前利润的比率	不适用	4.4 倍	3.5 倍	不适用
净债务与息税折旧摊销前利润的比率	不适用	3.9 倍	3.0 倍	不适用
股本负债比率	94.9%	203.2%	182.2%	178.2%
应收款项周转天数	不适用	14.0	13.7	14.4
应付款项周转天数	不适用	17.3	14.8	12.8

资料来源: 公司招股文件, 光证国际研究部

估值比较

股票代码	股价 (港元)	市值 (亿港元)	EV/EBITDA		纯利率 (%)
			2013	2014E	2013
香港宽频 1310 HK	8.00-9.00	80.45-90.51	10.86-12.22	9.51-10.70	2.5
香港电视 8 HK	4.95	372.7	6.04	6.79	6.9
香港电讯—SS 6823 HK	10.28	773.8	9.19	10.99	10.77

所有价格以 2015 年 02 月 27 日收市价为准

资料来源: 彭博, 光证国际研究部

风险因素

- 公司营运的市场存在有关宽带网络及相关网络服务收费的价格压力及对于新旧客户的竞争。为了应对竞争压力或其它原因而降价会对公司业务及经营业绩不利。
- 公司的财务及其它资源远少于部分竞争对手。
- 电讯行业的特征是技术发展、行业标准及客户需求日新月异，服务周期越来越短。公司未必可有效应对技术进步及行业标准的转变。
- 公司进一步扩展网络覆盖的能力可能受限于实际限制或是否能够取得若干楼宇的接入权。若公司网络因该等限制无法在指定地点安装，可能限制扩展网络覆盖范围的能力，公司业务、经营业绩、财务状况及前景可能受不利影响。
- 公司需要大量现金以偿还债务。公司能否筹集营运、资本支出及偿还债务所需资金很大程度取决于能否产生经营所得现金。公司将需要继续产生等同或高于现有水平的现金流，以应付未来的偿债需求。
- 公司并无流动牌照，且目前并无获授权提供流动服务，因此竞争力可能因无法提供相关服务而受损。

中国光大资料研究有限公司评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关上市公司没有投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

分析员保证

负责制备本报告的分析员谨此保证：—

本报告谨反映分析员对调研标的公司及/或相关证券的个人观点及意见；分析员的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析员并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析员没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析员并非本报告的调研标的公司的主管及董事。

免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人。中国光大数据研究有限公司并不会对任何人士因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产，未经本公司事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

本公司乃受香港证券及期货监察委员会所监管，并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。

地址：香港夏慤道 16 号远东金融中心 17 楼

联络电话：(852) 2860-1101