

香港宽频 1310.HK

申购意见：**中性**

电讯

评分：6

广发香港认购方式：现金

发售价：8.0-9.0 港元 最低认购额：每手(500股)：4545.35 港元

集资总额：51.59-58.04 亿元

联席保荐人、联席全球协调人及联席账簿管理人：高盛、摩根大通、瑞银

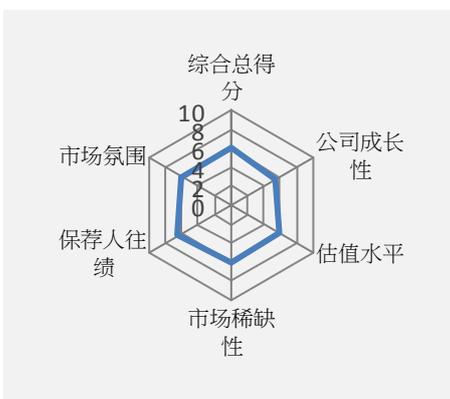
联席账簿管理人：CLSA、汇丰

香港宽频为电讯服务商，业务主要分为宽频及话音，而客户则分为住宅及企业。按住宅用户数计算，集团为香港最大的住宅光纤宽频服务供货商，2014年8月底时占香港住宅光纤宽频市场份额53.7%。

申购评分及意见

香港宽频业务集中在香港，根据招股书资料，预测2014年至2019年香港固网宽频用户数年复合增长1.4%，而话音通话行业增速更慢甚至会出现负增长。不过，集团在过去三年成功在对手抢占市场占有率，住宅宽频网络市占率由2010年的27.1%提高至2014年8月底的34.2%，而集团亦加快发展企业宽频业务，市占率亦由2010年的8.7%提高至2014年8月底的12%。不过，香港宽频的宽频及电话话音市场接近饱和，未来增长空间并不高，而客户对网络使用的忠诚度不高，公司未来未必能保持过去一两年的高增长。然而，作为一个公用股的角度，香港宽频招股价相当于预测市盈率4.8%至5.4%，仍有一定吸引力。今次公司全数销售旧股，但却引入加拿大退休基金作基础投资者。综上，给予公司“中性”评级，综合总评分6分。

公司成长性	5.5
估值水平	6
市场稀缺性	6
保荐人往绩	6.5
市场氛围	6
综合总得分	6



注：评分区间为1到10分，定义请参考正文之后的声明

发行数据

全球发售股份数目：644,866,500 股股份（可予重新分配及视乎超额配股权行使与否而定）

香港发售股份数目：80,608,000 股股份（可予重新分配）

国际配售股份数目：564,258,500 股股份（可予重新分配及视乎超额配股权行使与否而定）

招股日期：2015年2月27日-3月4日

拟上市日期：2015年3月12日

财务年截止日：8月31日

14/15 年度预测 EV/EBITDA：10.5-11.4X

14/15 年度预测息率：4.8%-5.4%

集资款项用途

分析师

陈惠杰 CFA FRM

37191218

证监会中央编号：APP609

dominicchan@gfgroup.com.hk

广发证券（香港）经纪公司研究部

香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼

电话：(852) 3719 1111 电话：(852) 3719 1288

传真：(852) 2907 6176

综合全面收益表

B節附註	2012年 3月15日 (開始日期) 至2012年 8月31日 期間	截至8月31日止年度		截至11月30日止三個月	
		2013年	2014年	2013年	2014年
		千港元	千港元	千港元	千港元
		(未經審核)			
營業額	2	553,874	1,949,434	2,131,581	553,780
其他淨收入	3(b)	4,071	7,265	12,925	6,763
網絡成本及 銷售成本		(151,617)	(305,167)	(287,121)	(60,645)
其他營運開支	3(a)	(384,096)	(1,460,091)	(1,560,777)	(377,443)
融資成本	3(c)	(47,207)	(301,401)	(191,570)	(46,632)
除稅前(虧損)/ 利潤	3	(24,975)	(109,960)	105,038	19,479
所得稅	4	(6,252)	(29,038)	(51,488)	(10,672)
期間/年度(虧損)/ 利潤		<u>(31,227)</u>	<u>(138,998)</u>	<u>53,550</u>	<u>8,807</u>
					<u>39,167</u>

资料来源：公司招股书

综合财务状况表

B節附註	於8月31日			於2014年
	2012年	2013年	2014年	11月30日
千港元				
非流動資產				
商譽	9	1,553,696	1,594,110	1,594,110
無形資產	10	1,912,309	1,665,960	1,440,668
固定資產	11	1,906,063	1,943,420	1,957,006
長期應收款項及預付款項		5,059	7,085	4,680
遞延開支		23,167	2,106	4,572
遞延稅項資產	21(b)	—	279	—
		<u>5,400,294</u>	<u>5,212,960</u>	<u>5,001,036</u>
流動資產				
存貨	12	31,064	13,586	21,680
應收賬款	13	62,413	74,887	79,995
其他應收款項、按金及 預付款項	13	172,782	195,241	180,262
遞延開支		7,223	3,638	822
銀行存款		—	45,000	—
現金及現金等價物	14	<u>139,283</u>	<u>310,029</u>	<u>435,630</u>
		<u>412,765</u>	<u>642,381</u>	<u>718,389</u>
流動負債				
銀行貸款—即期部分	17	119,654	—	—
應付賬款	15	29,865	14,492	11,611
其他應付款項及應計費用	15	177,190	257,675	306,625
已收按金		26,477	34,034	32,021
應付Metropolitan Light Holdings Limited (「MLHL」)款項	18	421	14,718	—
遞延服務收益—即期部分		82,833	68,121	84,399
授出權利之責任		—	—	—
—即期部分	22	9,024	9,024	9,024
融資租賃責任—即期部分	19	20	—	—
或然代價—即期部分	23	—	2,426	6,145
應繳稅項	21(a)	<u>1,191</u>	<u>56,954</u>	<u>102,523</u>
		<u>446,675</u>	<u>457,444</u>	<u>552,348</u>
淨流動(負債)/資產		<u>(33,910)</u>	<u>184,937</u>	<u>186,041</u>
總資產減流動負債		<u>5,366,384</u>	<u>5,397,897</u>	<u>5,183,767</u>
非流動負債				
衍生金融工具	20	6,866	—	—
遞延服務收益—長期部分		105	2,344	7,932
授出權利之責任		—	—	—
—長期部分	22	78,963	69,939	60,915
融資租賃責任—長期部分	19	24	—	—
遞延稅項負債	21(b)	523,275	495,066	457,897
或然代價—長期部分	23	—	10,239	3,430
優先票據	16	—	3,230,631	2,994,058
銀行貸款—長期部分	17	<u>2,254,867</u>	—	—
		<u>2,864,100</u>	<u>3,808,219</u>	<u>3,524,232</u>
淨資產		<u>2,502,284</u>	<u>1,589,678</u>	<u>1,642,845</u>
資本及儲備				
股本	24	8	8	8
儲備		<u>2,502,276</u>	<u>1,589,670</u>	<u>1,642,837</u>
總權益		<u>2,502,284</u>	<u>1,589,678</u>	<u>1,642,845</u>

资料来源：公司招股书

分析师承诺

主要负责编写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述公司或其证券的个人看法。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与，现在不与，未来也将不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级定义

以报告发布日后的12个月内的公司的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准：

买入： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅达+15%以上

增持： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于+5%和+15%之间

中性： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于-5%~-5%之间

落后大市： 公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅大于-5%以上

行业投资评级

以报告发布日后的12个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准：

推荐：行业基本面向好，或行业指数将跑赢基准指数10%或以上

中性：行业基本面稳定，或行业指数跟随基准指数+/-10%以内

谨慎：行业基本面向淡，或行业指数将跑输基准指数10%或以上

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值；

1. 市场氛围评分： 1-10分，10分为最高分
2. 公司成长性评分： 1-10分，10分为最高分
3. 估值水平评分： 1-10分，10分为最高分
4. 市场稀缺性评分： 1-10分，10分为最高分
5. 保荐人往绩评分： 1-10分，10分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之平均数

看好：综合评分总得分 \geq 7分

谨慎看好：6.5分 \leq 综合评分总得分 $<$ 7分

中性：4分 \leq 综合评分总得分 $<$ 6.5分

回避：综合评分总得分 $<$ 4分

广发证券（香港）经纪有限公司

地址：香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼

电话：+852 37191111

传真：+852 29076176

网址：www.gfgroup.com.hk

免责声明

本研究报告由广发证券（香港）经纪有限公司（「广发证券（香港）」）分发。本研究报告仅供参考之用，并不构成证券出售要约或证券买卖的邀请。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告所评论的证券可能在某些地方不能出售。本研究报告绝无意图让居住在法律或政策不允许本研究报告流通或者分发的司法权区的人士阅读。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性。广发证券（香港）不对因使用本研究报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。投资涉及风险，证券的价值及收益可能会波动，过去的表现不能代表未来的业绩。本研究报告所评论的证券或表达的意见未必适合个别人士之投资目标、财政状况或个人需要，客户不应以本研究报告取代其独立判断或仅根据本研究报告做出决策。如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券（香港）可发出其他与本研究报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本研究报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券（香港）或者其关联公司的。本研究报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本研究报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部可能会做出与本研究报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。广发证券（香港）或其关联方或其各自的董事、高级人员、分析员及雇员可能持有本研究报告所评论之任何证券的权益。读者在阅读本研究报告时应留意有关权益披露（如有披露）。

权益披露：

- (1). 广发证券（香港）自营交易部及/或其关联公司并未持有本研究报告所述公司之股份。
- (2). 广发证券（香港）及/或其关联公司跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- (3). 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

版权所有：广发证券（香港）经纪有限公司

未经广发证券（香港）经纪有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。