

评级

下调至「持有」，及从焦点个股名单中移除

公司简介

公司除投资房地产业务外，更拥管理软件与云服务ERP业务，为全球超过680万家企业、政府等组织提供解决方案；唯一国际云安全联盟CSA中国SaaS厂商会员。

投资亮点

半年业绩盈警，盈利回落三成

公司发出2019年上半年业绩盈警，虽然公司收入将按年增长15%至20%，但股东应占盈利按年下降约30%至40%，介于于101.87百万元（人民币，下同）至118.84百万元之间，主要因(1)公司加速云转型战略，加大了云业务的研发费用；(2)传统业务增长下滑；(3)项目延期；及(4)宏观经济放缓所拖累，导致公司利润承压。

云业务持续亏损，扭亏为盈需时

(1)公司云业务去年录1.49亿元亏损，按年负增长69%，为连续第4年录得亏损。虽2019上半年业务收入按年升幅近50%至60%，但管理层透露2020年或未能实现盈亏平衡。
(2)随云转型战略推进，公司积极发展「苍穹」业务，每年平均投放近15%总收入于研究及开发。管理层透露该业务上半年签订了28家新客户，合同单价平均达110万；已签订华为、周大福、中石油等大客户，并与LG、华为、联通等达成战略合作，相信业绩将进一步改善。唯公司云业务仍处于投入期，发展需时，预计持续规模扩张将令公司下半年盈利压力较大。

传统业务疲软，长远发展不乐观

受贸易战影响，内地宏观经济放缓，中小企业支出紧拙，对传统ERP需求下降。公司的K/3及KIS业务因此承压，并已出现放缓迹象，于2018下半年度分别按年下滑4%及41%。预计中小企客户将逐渐向云端服务转移，长远而言公司传统业务将持续疲软。由于公司云业务尚未进入盈利阶段，传统业务作为支撑公司的重要收入来源，增长放缓直接影响公司表现。

综合所述，我们看淡公司下半年业绩，公司未来表现或将取决于云业务的收入增速及客户留存率，投资者宜观望为佳。

风险因素

- (1) 转型战略云苍穹业务不及预期，而且国内云市场竞争加剧，不利产品毛利率提升
- (2) 中国经济走势进一步放缓，影响中小企续费率
- (3) 传统ERP业务下跌幅度超预期

彭博盈利分析及预测

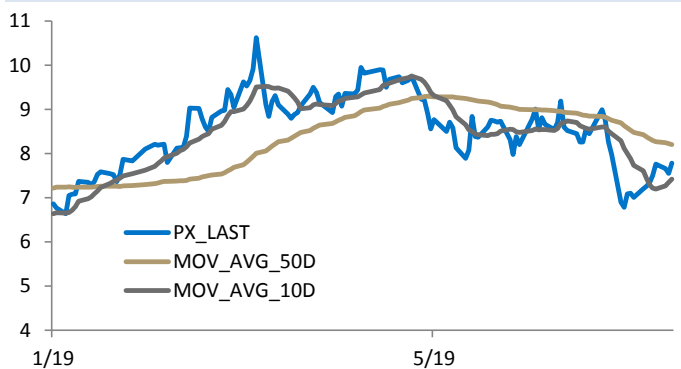
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	81.5	81.7	81.5	81.5
EBITDA利润率(%)	27.0	25.1	23.2	21.0
经营利润率(%)	17.6	16.1	10.3	10.6
净利润率(%)	13.5	14.7	11.6	11.6
资产回报率(%)	3.1	4.7	6.1	7.5
股本回报率(%)	8.3	8.7	7.3	8.5
收入增长(%)	23.7	21.9	20.1	22.1
盈利增长(%)	7.6	32.9	-5.2	22.0
每股盈利增长(%)	50.6	19.5	-9.0	25.0
股息率(%)	0.1	0.1	0.2	0.2

数据来源：时富、彭博

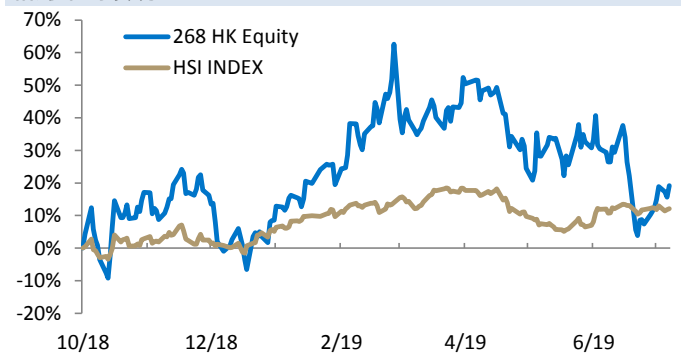
基本数据 (港元)

现价	7.81	市盈率(倍)	52.3
52周低/高	5.5-11.34	市帐率(倍)	4.1
市值(百万)	25,855	日均成交(股)	28,730,660

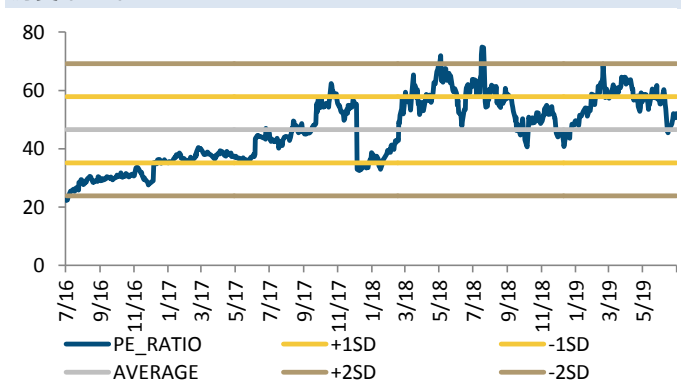
股价表现



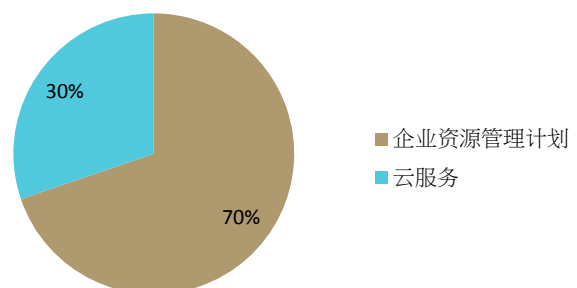
相对市场表现



历史市盈率



最新按业务划分的收入贡献





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿、IDC 国际数据资讯

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所提及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。