

評級

下調至「持有」，及從焦點個股名單中移除

公司簡介

公司除投資房地產業務外，更擁管理軟件與雲服務ERP業務，為全球超過680萬家企業、政府等組織提供解決方案；唯一國際雲安全聯盟CSA中國SaaS廠商會員。

投資亮點

半年業績盈警，盈利回落三成

公司發出2019年上半年業績盈警，雖然公司收入將按年增長15%至20%，但股東應佔盈利按年下降約30%至40%，介乎於101.87百萬元（人民幣，下同）至118.84百萬元之間，主要因(1)公司加速雲轉型戰略，加大了雲業務的研發費用；(2)傳統業務增長下滑；(3)項目延期；及(4)宏觀經濟放緩所拖累，導致公司利潤承壓。

雲業務持續虧損，扭虧為盈需時

(1)公司雲業務去年錄1.49億元虧損，按年負增長69%，為連續第4年錄得虧損。雖2019上半年業務收入按年升幅近50%至60%，但管理層透露2020年或未能實現盈虧平衡。

(2)隨雲轉型戰略推進，公司積極發展「蒼穹」業務，每年平均投放近15%總收入於研究及開發。管理層透露該業務上半年簽訂了28家新客戶，合同單價平均達110萬；已簽訂華為、周大福、中石油等大客戶，並與LG、華為、聯通等達成戰略合作，相信業績將進一步改善。唯公司雲業務仍處於投入期，發展需時，預計持續規模擴張將令公司下半年盈利壓力較大。

傳統業務疲軟，長遠發展不樂觀

受貿易戰影響，內地宏觀經濟放緩，中小企業支出緊拙，對傳統ERP需求下降。公司的K/3及KIS業務因此承壓，並已出現放緩跡象，於2018下半年度分別按年下滑4%及41%。預計中小企客戶將逐漸向雲端服務轉移，長遠而言公司傳統業務將持續疲軟。由於公司雲業務尚未進入盈利階段，傳統業務作為支撐公司的重要收入來源，增長放緩直接影響公司表現。

綜合所述，我們看淡公司下半年業績，公司未來表現或將取決於雲業務的收入增速及客戶留存率，投資者宜觀望為佳。

風險因素

- (1) 轉型戰略雲蒼穹業務不及預期，而且國內雲市場競爭加劇，不利產品毛利率提升
- (2) 中國經濟走勢進一步放緩，影響中小企續費率
- (3) 傳統ERP業務下跌幅度超預期

彭博盈利分析及預測

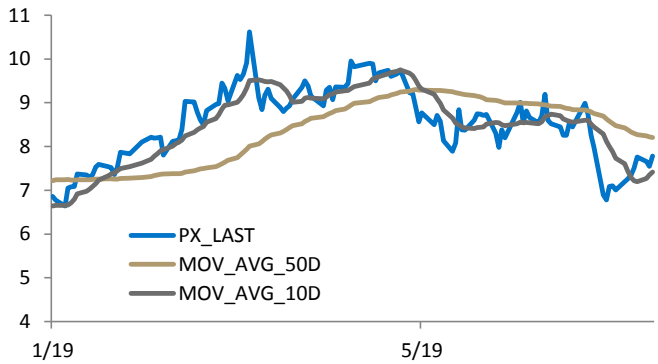
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	81.5	81.7	81.5	81.5
EBITDA利潤率(%)	27.0	25.1	23.2	21.0
經營利潤率(%)	17.6	16.1	10.3	10.6
淨利潤率(%)	13.5	14.7	11.6	11.6
資產回報率(%)	3.1	4.7	6.1	7.5
股本回報率(%)	8.3	8.7	7.3	8.5
收入增長(%)	23.7	21.9	20.1	22.1
盈利增長(%)	7.6	32.9	-5.2	22.0
每股盈利增長(%)	50.6	19.5	-9.0	25.0
股息率(%)	0.1	0.1	0.2	0.2

數據來源：時富、彭博

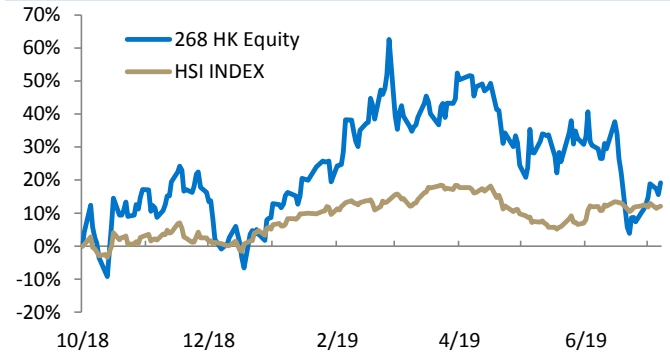
基本數據 (港元)

現價	7.81	市盈率(倍)	52.3
52週低/高	5.5-11.34	市帳率(倍)	4.1
市值(百萬)	25,855	日均成交(股)	28,730,660

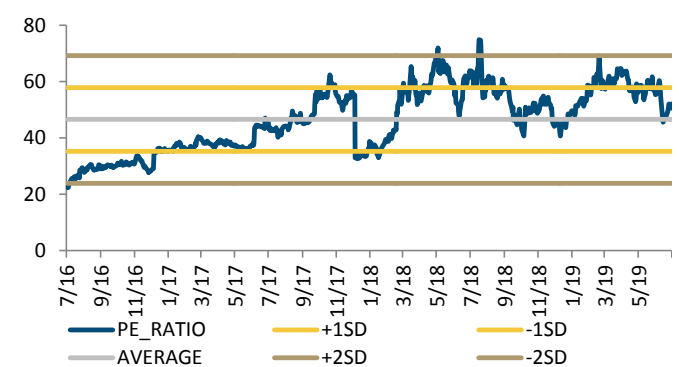
股價表現



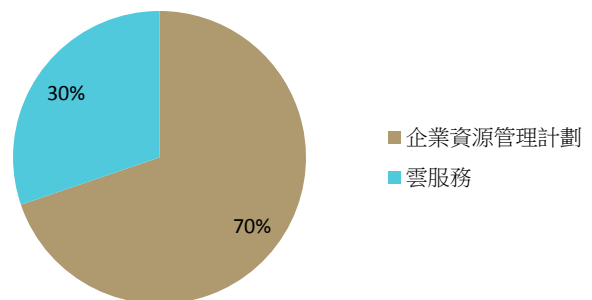
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、IDC 國際數據資訊

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。