

來源: 彭博

財務資料摘要

人民幣(千元)	9M18
營業收入	80,660
變動(%)	0.5
稅前利潤	19,144
變動(%)	15.8
淨利潤	16,341
變動(%)	20.5

主要股東資料

	持股
岳勇、施德群、管海卿、梁炬東	61.0%
關山	10.8%

來源: 披露易

業務模式

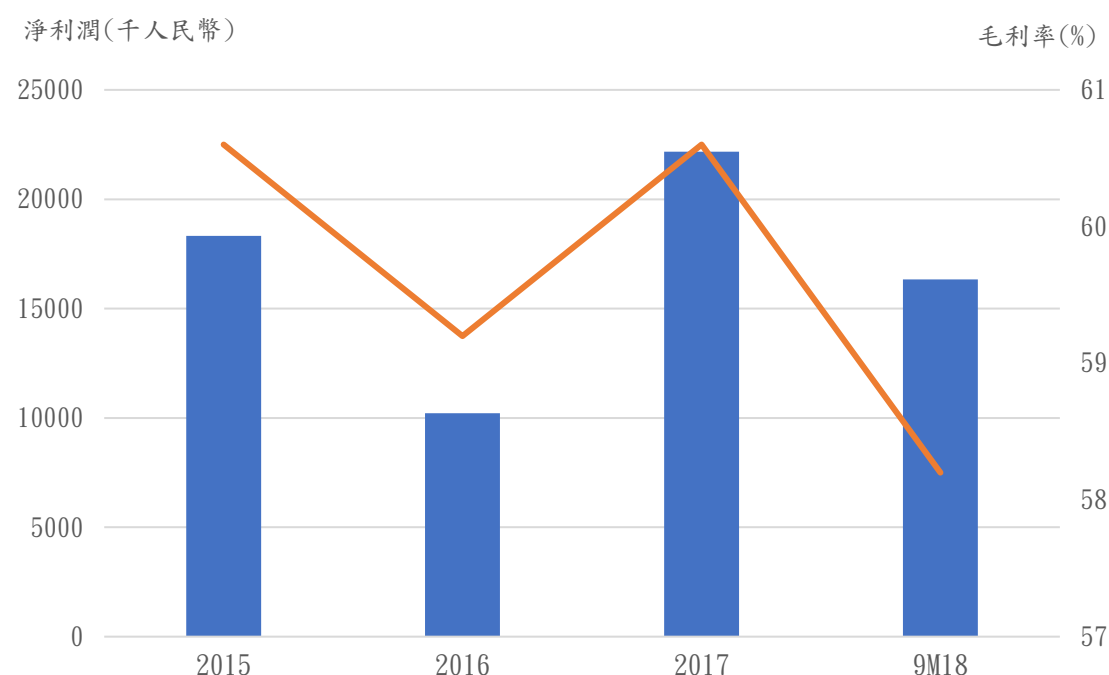
- 飛思達科技為中國應用性能管理產品及服務供應商，從事綜合應用性能管理解決方案的設計、開發、執行及支援，協助客戶管理及監測應用程式及網絡的性能，使其保持在適當及預計水平。
- 目前公司業務分為四大部分，包括應用性能管理系統解決方案、軟件開發服務、技術服務以及標準軟硬件銷售。公司客戶群包括電訊營運商、有線電視供應商、電力公用事業公司，其中中移動(941)為最大客戶，貢獻約八成的收入比重。
- 應用性能管理行業可以細分為內部部署和 SaaS 兩個市場。前者在公司內部電腦和伺服器內安裝及執行，需要的技術水平較高，適合著重數據安全以及要求度身訂制解決方案的大型企業。相反，SaaS 通過雲端技術執行，生成標準分析報表，適合預算較少的中小企業。飛思達專注於內部部署市場。



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

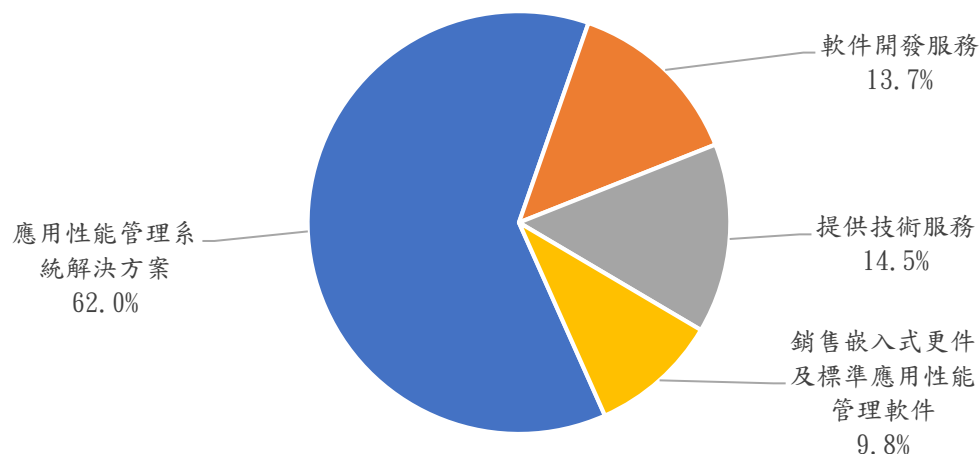
- 截至 2018 年 9 月底止之首三季業績，收入按年微升 0.5% 至 8,066 萬人民幣；純利按年上升 20.5% 至 1,634 萬人民幣。收入與 2017 年同期持平，相信是內地電訊營運商正積極為 5G 前期基礎建設作準備，對於後期應用層面的投資相對較少。不過，因增值稅退稅以及匯兌收益增加，推動整體盈利仍錄得雙位數增幅。



來源：公司年報，經鴻騰資本證券整理

- 公司宣布聯交所批准其轉板上市，股份於 2018 年 11 月 29 日起在主板買賣。
- 公司宣布，與總部位於美國的 NetScout System 達成戰略合作關係，以迎接 5G 網絡建設帶來的機遇，雙方的合作夥伴協議為期 3 年。根據協議，公司獲授予分銷及轉授 NetScout 產品的代理權。NetScout 於納斯達克上市，目前市值約 20 億美元，為全球網絡性能監測及分析龍頭企業。透過協議，公司可以進一步擴闊其產品組合以及提升技術水平；NetScout 則借助飛思達在國內的銷售網絡，開拓中國市場，達到雙贏的局面。

收入分布



人民幣(千元)	2015	2016	2017	9M18
應用性能管理系統解決方案	26,740	43,420	74,749	50,009
軟件開發服務	6,994	8,477	10,223	11,013
提供技術服務	15,080	10,046	12,796	11,701
銷售嵌入式硬件及標準應用性能管理軟件	2,715	12,312	11,335	7,937
總數	51,529	74,255	109,103	80,660

來源: 公司通告, 經鴻騰資本證券整理

成本結構

人民幣(千元)	2015	2016	2017	9M18
銷售及分銷成本	5,486	5,401	7,864	6,339
研發開支	3,953	9,179	14,808	16,020
行政開支	4,507	21,530	15,736	13,931
其他開支	182	30	2,914	33
總開支	14,128	36,140	41,322	36,323

來源: 公司通告, 經鴻騰資本證券整理

前景

- 隨著智能手機及 4G 網絡發展成熟，加上數據傳輸速度快，促使數據用量大幅增長，促使各種移動應用程式應運而生，例如即時通訊、網上金融、視頻以及手機遊戲等。由於新類型應用程式著重客戶體驗，穩定的網絡以及性能均推動應用性能管理系統解決方案的需求。特別是未來 5G 網絡正式商用後，預期客戶對於應用程式的性能要求會更高，將支持應用性能管理行業的高速發展。根據弗若斯特沙利文預測，中國應用性能管理行業的市場規模於 2020 年將達到 52.5 億人民幣，複合年增長率高達 50.9%。
- 另一方面，應用性能管理產品及服務同樣可應用於大數據分析。通過結合大數據和人工智能分析技術的應用性能管理系統解決方案，企業客戶可以了解用戶體驗以及掌握用戶行為，從而調整其業務策略，相信會成為行業以及公司新的收入增長來源。

風險因素

- 客戶基礎相當集中
- 中國 5G 商用步伐低於預期
- 行業出現新技術
- 股份交投量偏低

投資建議

- 飛思達科技為 5G 網絡發展的其中一個受惠者，惟其產業鏈屬於 5G 較後期，利好因素未必短時間在業績上充分反映。預料隨著 5G 試商用於今年內展開，與 5G 相關的應用性能管理收入會陸續提升。考慮到行業的快速增長、與主要客戶有長期合作關係以及大數據分析普及化，均有助推動未來的盈利表現。現價為 2019 年度預測市盈率 12.6 倍，與國外龍頭企業有一定折讓，可現價收集。

盈利預測

人民幣(千元)	2017A	2018E	2019E	2020E
收入	80,660	119,667	140,667	170,000
除稅前溢利	19,144	33,267	41,167	51,967
期內溢利	16,341	26,600	33,400	42,033

來源：彭博

估值

	2019E	2020E
市盈率	12.6	9.7
股息率	2.2	2.7

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測股息率 (%)
飛思達科技	1782. HK	4.8	(3.1)	12.6	2.2
NetScout	NTCT. US	152.9	6.6	19.1	-
New Relic	NEWR. US	434.5	20.7	196.2	-

來源: 彭博

免責聲明

本報告由鴻鵬資本證券有限公司(“鴻鵬”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，鴻鵬概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，鴻鵬以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，鴻鵬在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於鴻鵬所有。未經鴻鵬許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

鴻鵬資本證券有限公司

地址：香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓44樓

電話：(852)3423 0090 傳真(852)3423 0099

電郵：info@greatroc.com.hk, bevisho@greatroc.com.hk