

坚持技术创新，国际化与平台化加速落地

增持|维持

事件：

公司于4月29日凌晨发布《2019年年度报告》，于4月29日晚发布《2020年第一季度报告》。2019年，公司实现营业收入36.63亿元，同比增长18.24%，实现扣非归母净利润3.34亿元，同比下降18.91%。2020年一季度实现营业收入6.00亿元，同比下降14.46%。

点评：

● 2019年外部环境不利，营业收入同比增长18.24%

2019年，受中国整体经济下行压力上升，中美经贸摩擦等外部不利因素影响，国内消费增速出现持续疲软，同时，酒店餐饮业代理竞争加剧，在这样的大背景下，公司营业收入仍然实现了双位数的增长，充分体现了公司在行业中的地位和竞争优势。全年研发投入达到5.58亿元，同比增长27.37%，占营业收入的比重为15.22%，资本化金额为2.82亿元，占研发投入的比例较上年提升9.69%，显示了公司大力研发全新架构云产品的决心。

● 2020年第一季度受新冠肺炎疫情影响，收入和利润出现不同程度下滑。第一季度，公司受新冠肺炎疫情影响较大，实现扣非归母净利润0.35亿元，同比下降47.36%，经营活动产生的净现金流为-2.39亿元，同比下降70.85%。3月2日，公司发布《关于公司与Oracle重大合同即将到期的提示性公告》，公司与ORACLE的代理合同到期后不再续约。3月6日，美国总统签发了《关于北京中长石基信息技术股份有限公司收购StayNTouch, Inc.的行政命令》，以可能会采取威胁损害美国国家安全的行动为由要求公司及石基（香港）在行政命令发布后120天内剥离与StayNTouch相关的所有权益。

● 继续加速推进国际化和平台化战略落地，打开公司全新成长空间

公司坚持平台化与国际化两大长远发展方向，在美国、欧洲、中东、日本及亚太地区共计超过20个核心城市已开设了办公室并正式开展业务，基本完成了公司的全球化研发、销售和服务网络的建设，境外团队人数超过1000人。继新一代云平台POS系统获得超过十家知名酒店集团认可并不断拓展上线之后，新一代云平台架构的企业级酒店信息系统的研发和测试已经取得实质性进展并开始正式上线，国际化业务收入实现快速增长，成果初显。

● 投资建议与盈利预测

公司是目前国内主要的酒店信息管理系统全面解决方案提供商，在餐饮信息管理系统、零售信息管理系统、直连支付及预订等方面居于市场领先地位。考虑到公司与ORACLE重大合同到期后不再续约、新冠疫情对下游客户影响较大等因素，调整公司2020-2022年营业收入至36.09亿元（下调4.03亿元）、41.38亿元（下调4.74亿元）、47.32亿元，调整归母净利润至3.72亿元（下调2.42亿元）、4.25亿元（下调3.20亿元）、4.96亿元，对应PE为81.73、71.54、61.41倍。公司目前处于转型期，研发投入较大，对净利润影响较大，采用PS估值法较为合理。公司过去三年PS主要运行在8-14倍，考虑到云PMS等产品有望在海外市场取得突破，给予公司2020年12倍的目标PS，对应目标价为40.49元，维持“增持”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情导致下游客户需求不足，云PMS等产品在海外拓展进度不及预期，平台化战略推进不及预期，中美贸易争端影响海外业务拓展。

当前价/目标价：28.45元/40.49元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：44.8 / 27.92

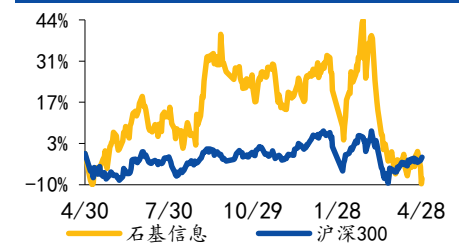
A股流通股（百万股）：487.02

A股总股本（百万股）：1069.60

流通市值（百万元）：13855.71

总市值（百万元）：30430.24

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-2020年计算机行业策略报告：聚焦主赛道，投资真成长》2019.12.10

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3097.52	3662.54	3608.63	4137.51	4732.22
收入同比(%)	4.60	18.24	-1.47	14.66	14.37
归母净利润(百万元)	463.48	368.02	372.33	425.38	495.56
归母净利润同比(%)	10.61	-20.60	1.17	14.25	16.50
ROE(%)	5.58	4.27	4.19	4.57	5.09
每股收益(元)	0.43	0.34	0.35	0.40	0.46
市盈率(P/E)	65.66	82.69	81.73	71.54	61.41

资料来源：Wind，国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	6961.86	6647.34	6880.03	7399.81	7963.74
现金	5767.64	5210.81	5425.05	5800.26	6201.58
应收账款	465.20	633.55	622.49	698.00	772.30
其他应收款	112.99	193.89	188.01	208.12	233.77
预付账款	50.45	61.76	58.10	63.29	66.71
存货	332.53	382.46	372.89	423.54	477.01
其他流动资产	233.03	164.88	213.49	206.61	212.36
非流动资产	3266.40	4259.48	4403.88	4533.60	4665.79
长期投资	426.42	329.12	335.42	347.65	354.56
固定资产	320.20	314.75	335.48	348.95	359.57
无形资产	665.37	925.30	1066.30	1180.16	1295.20
其他非流动资产	1854.41	2690.30	2666.67	2656.83	2656.45
资产总计	10228.26	10906.82	11283.90	11933.40	12629.52
流动负债	1295.76	1546.04	1543.49	1659.66	1812.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	135.48	280.89	260.33	284.68	315.37
其他流动负债	1160.27	1265.15	1283.16	1374.99	1496.83
非流动负债	40.19	39.43	40.87	41.50	43.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	40.19	39.43	40.87	41.50	43.39
负债合计	1335.94	1585.47	1584.36	1701.17	1855.58
少数股东权益	583.09	707.39	805.24	917.18	1047.23
股本	1066.90	1069.60	1069.60	1069.60	1069.60
资本公积	4074.08	4119.23	4119.23	4119.23	4119.23
留存收益	2864.57	3125.89	3498.22	3856.17	4279.03
归属母公司股东权益	8309.23	8613.96	8894.30	9315.06	9726.71
负债和股东权益	10228.26	10906.82	11283.90	11933.40	12629.52

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	499.34	528.07	487.14	558.93	657.27
净利润	542.66	465.18	470.18	537.32	625.61
折旧摊销	125.02	157.69	125.16	134.71	135.25
财务费用	-159.43	-249.14	-79.77	-84.19	-90.01
投资损失	-57.31	-0.44	-0.78	-1.24	-2.31
营运资金变动	-132.40	-70.31	135.46	-25.15	-7.50
其他经营现金流	180.80	225.10	-163.11	-2.52	-3.77
投资活动现金流	825.19	-2537.95	-260.68	-263.29	-262.05
资本支出	237.83	381.29	20.14	31.28	42.86
长期投资	-1215.25	1421.05	9.68	14.45	9.27
其他投资现金流	-152.23	-735.61	-230.87	-217.56	-209.92
筹资活动现金流	2931.07	-128.01	-12.22	79.57	6.11
短期借款	-16.38	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-208.47	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.11	2.70	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2416.04	45.15	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	739.76	-175.86	-12.22	79.57	6.11
现金净增加额	4305.10	-2097.70	214.24	375.21	401.32

利润表

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3097.52	3662.54	3608.63	4137.51	4732.22
营业成本	1706.54	2067.92	2024.37	2318.22	2636.86
营业税金及附加	24.53	28.91	28.87	33.51	38.80
营业费用	228.95	316.60	273.90	312.38	355.39
管理费用	550.57	789.39	700.44	800.61	911.43
研发费用	259.04	275.87	271.25	293.21	322.57
财务费用	-159.43	-249.14	-79.77	-84.19	-90.01
资产减值损失	-45.04	-11.30	-9.37	-5.63	-3.69
公允价值变动收益	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	57.31	0.44	0.78	1.24	2.31
营业利润	601.97	487.19	493.31	565.99	660.41
营业外收入	8.12	9.84	10.23	11.07	12.83
营业外支出	2.96	3.41	5.04	6.23	7.35
利润总额	607.13	493.62	498.50	570.83	665.89
所得税	64.47	28.45	28.31	33.51	40.29
净利润	542.66	465.18	470.18	537.32	625.61
少数股东损益	79.18	97.16	97.85	111.94	130.05
归属母公司净利润	463.48	368.02	372.33	425.38	495.56
EBITDA	567.56	395.73	538.70	616.51	705.66
EPS (元)	0.43	0.34	0.35	0.40	0.46

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	4.60	18.24	-1.47	14.66	14.37
营业利润 (%)	21.17	-19.07	1.26	14.73	16.68
归属母公司净利润 (%)	10.61	-20.60	1.17	14.25	16.50
获利能力					
毛利率 (%)	44.91	43.54	43.90	43.97	44.28
净利率 (%)	14.96	10.05	10.32	10.28	10.47
ROE (%)	5.58	4.27	4.19	4.57	5.09
ROIC (%)	15.53	6.53	10.82	12.12	13.86
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.06	14.54	14.04	14.26	14.69
净负债比率 (%)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	5.37	4.30	4.46	4.46	4.39
速动比率	5.11	4.04	4.22	4.20	4.13
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.35	0.33	0.36	0.39
应收账款周转率	5.57	5.38	5.14	6.27	6.44
应付账款周转率	10.99	9.93	7.48	8.51	8.79
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.34	0.35	0.40	0.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.47	0.49	0.46	0.52	0.61
每股净资产 (最新摊薄)	7.77	8.05	8.32	8.71	9.09
估值比率					
P/E	65.66	82.69	81.73	71.54	61.41
P/B	3.66	3.53	3.42	3.27	3.13
EV/EBITDA	44.71	64.12	47.10	41.16	35.96

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188