

营收负增长逐季收窄，国际化取得重大进展

增持|维持

事件：

公司于10月26日晚发布《2020年第三季度报告》。前三季度，公司实现营业收入22.37亿元，同比下降8.20%；实现归母净利润8804.42万元，同比下降72.64%。

点评：

● 下游客户受疫情影响较大，营收负增长逐季收窄

新冠肺炎疫情发生以来，公司下游客户受疫情影响较大，IT投资意愿下降。前三季度，公司收入同比下降8.20%，主要原因包括：海内外很多酒店在疫情期间处于暂停营业或停工状态，导致对信息系统及服务的需求大幅降低；公司归母净利润下降幅度大于营业收入，主要是因为公司为了维持产品和服务的长远竞争优势，没有主动裁员，因而公司人员成本没有同比下降。第三季度，公司实现营业收入8.71亿元，同比下降5.33%；实现归母净利润3009.92万元，同比下降73.45%。

● 公司持续推进平台化与国际化转型，SaaS业务MRR稳健增长

公司正处于平台化和国际化转型的关键期：1) 平台型业务方面，上半年，公司客户与支付宝和微信直连的支付业务交易总金额约为945亿元人民币，同比增长约28.6%；预订平台流量受疫情影响大，上半年流量同比下降约42%。2) 国际化业务方面，截至2020年6月底，新一代云餐饮管理系统Infrasys Cloud累计上线总客户（酒店及餐厅）数量达1615家。2020年6月，公司SaaS业务的MRR为2211.37万元，同比增长11.62%，一定程度上受到海外疫情的不利影响。

● 新一代云架构酒店信息系统落地国际知名酒店，有望成为标杆客户

9月13日，公司发布公告，全资子公司石基新加坡与香港上海大酒店管理服务签署MSA协议，约定公司将为半岛酒店以SaaS服务的方式提供新一代云架构的企业级酒店信息管理系统Shiji Enterprise Platform，意味着公司自主研发的新一代酒店信息系统将在HSH集团彻底替换现有的PMS和CRS，将实现公司新一代酒店信息系统在国际知名酒店集团的落地。公司正处于国际化和平台化转型的关键时期，此次公司新一代酒店信息系统在国际知名酒店集团落地，意味着公司在外部环境不利的压力下，有条不紊地按照计划完成既定目标。我们认为，半岛酒店有望成为公司的行业标杆客户，公司有望借助标杆效应进一步加快推进国际化进程。

● 投资建议与盈利预测

随着酒店业云化转型加速推进，新一代云平台有望打开全球高端市场；凭借海量客户资源，平台化战略有望助力公司转型升级。预测公司2020-2022年营业收入为36.09、41.38、47.32亿元，归母净利润为3.72、4.25、4.95亿元，EPS为0.35、0.40、0.46元/股。目前处于转型期，各项投入较大，对净利润率影响较大，故采用PS估值法。过去三年公司PS主要运行在8-14倍之间，目前国内新冠肺炎疫情已经得到有效控制，下游需求逐步恢复，维持2020年13倍的目标PS，目标价为43.82元，维持“增持”评级。

● 风险提示

疫情可能导致下游客户IT投资意愿下降；云PMS等在海外拓展进度低于预期；平台化战略推进不及预期；中美贸易争端可能影响海外业务拓展。

当前价/目标价：37.80元/43.82元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：44.8 / 27.93

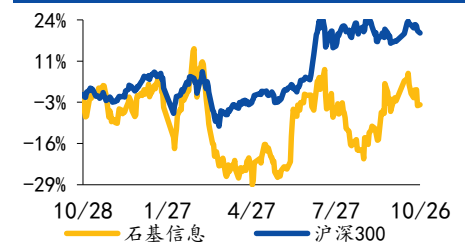
A股流通股（百万股）：487.90

A股总股本（百万股）：1070.74

流通市值（百万元）：18442.66

总市值（百万元）：40474.13

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-石基信息(002153.SZ)：签约半岛酒店，国际化进程加速》2020.09.16

《国元证券公司研究-石基信息(002153.SZ)：短期疫情影响较大，数字化助力长期发展》2020.08.27

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

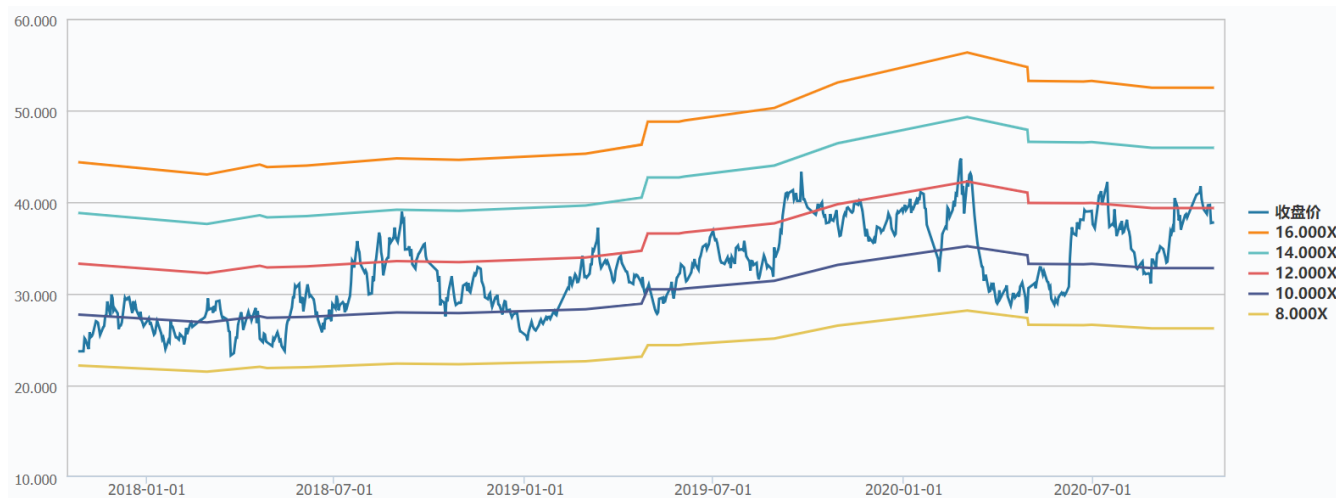
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

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	372.09	424.89	495.07
归母净利润同比(%)	10.61	-20.60	1.11	14.19	16.52
ROE(%)	5.58	4.27	4.20	4.58	5.11
每股收益(元)	0.43	0.34	0.35	0.40	0.46
市盈率(P/E)	87.23	109.86	108.66	95.16	81.67

资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 1：石基信息近三年 PS-Band



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	6836.94	7356.15	7919.54
现金	5767.64	5210.81	5381.96	5756.60	6157.39
应收账款	465.20	633.55	622.49	698.00	772.30
其他应收款	113.00	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	2656.46
资产总计	10228.26	10906.82	11240.81	11889.75	12585.33
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	805.18	916.99	1046.91
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	3455.20	3812.70	4235.16
归属母公司股东权益	8309.23	8613.96	8851.27	9271.59	9682.83
负债和股东权益	10228.26	10906.82	11240.81	11889.75	12585.33

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	487.16	558.97	657.31
净利润	542.66	465.18	469.88	536.71	624.99
折旧摊销	125.02	157.69	125.16	134.71	135.25
财务费用	-159.43	-249.14	-79.45	-83.54	-89.35
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	-55.33	78.96	5.53
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	-55.33	78.96	5.53
现金净增加额	4305.10	-2097.70	171.15	374.64	400.79

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	-79.45	-83.54	-89.35
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	492.98	565.33	659.76
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	498.17	570.17	665.24
所得税	64.47	28.45	28.30	33.47	40.25
净利润	542.66	465.18	469.88	536.71	624.99
少数股东损益	79.18	97.16	97.79	111.81	129.92
归属母公司净利润	463.48	368.02	372.09	424.89	495.07
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	1.19	14.68	16.70
归属母公司净利润(%)	10.61	-20.60	1.11	14.19	16.52
获利能力					
毛利率(%)	44.91	43.54	43.90	43.97	44.28
净利率(%)	14.96	10.05	10.31	10.27	10.46
ROE(%)	5.58	4.27	4.20	4.58	5.11
ROIC(%)	15.53	6.53	10.82	12.12	13.86
偿债能力					
资产负债率(%)	13.06	14.54	14.09	14.31	14.74
净负债比率(%)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	5.37	4.30	4.43	4.43	4.37
速动比率	5.11	4.04	4.19	4.18	4.11
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	8.28	8.67	9.05
估值比率					
P/E	87.23	109.86	108.66	95.16	81.67
P/B	4.87	4.69	4.57	4.36	4.18
EV/EBITDA	62.49	89.62	65.84	57.53	50.26

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售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