

业绩符合预期, 持续看好云转型的长期红利

投资要点

- **业绩总结:** 公司2020年三季度报显示, 前三季度实现收入22.4亿元, 同比下降8.2%; 实现归母净利润0.9亿元, 同比下降72.6%。
- **2020Q3 营收下降幅度有所收窄, 疫情影响减弱但余温尚在。** 1) 收入和利润方面: 2020Q3 单季度, 公司实现营业收入8.7亿元, 同比下降5.3%, 相比2020Q2, 公司Q3 营收下降幅度有所收窄; 实现归母净利润0.3亿元, 同比下降73.5%。上半年疫情对全球范围内的旅游、酒店、餐饮、零售等大消费行业都产生重创, 在疫情趋缓的第三季度, 疫情对上述行业的负面影响仍然存在。随着疫情对酒店行业影响的减弱、酒店行业逐渐回暖, 我们预计公司业务情况将会持续恢复。2) 利润率方面: 2020年前三季度公司毛利率为40.1%, 同比下降7.2pp; 净利率为5.2%, 同比下降9.8pp。3) 费用方面: 2020年前三季度公司销售费用率为9.5%, 同比下降1.4pp; 管理费用率同比略有上升, 为21.0%, 同比增加1.5pp; 研发费用率为7.0%, 同比下降0.7pp。
- **加快酒店餐饮业务云转型步伐, 持续看好公司的云转型进程。** 公司全资子公司 Shiji (Singapore) Pte Ltd 于2020年9月13日与 HSH Management Services Limited 签订合作协议, 约定将为 HSH 以及其旗下半岛酒店以 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。这一合作表明公司新一代云架构的酒店信息系统已能成熟落地, 并且成功打入国际豪华酒店市场。未来公司 PMS 云化产品有望和 POS 云化产品协同, 共同加快推进公司在酒店餐领域业务的云转型步伐。公司持续向平台化和 SaaS 订阅付费方式发展, 成功云转型后, 公司的利润将实现规模经济, 长期来看盈利水平有望持续提升。2020年是公司进行国际化及平台化转型的关键时期, 公司力争通过产品、技术和服务的先发优势, 坚定实现转型, 以在新一轮市场竞争中占据全球主导地位。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2020-2022年EPS分别为0.22元、0.29元、0.35元, 考虑到公司云转型和国际化进程加速落地, 我们对公司长期看好, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 云业务拓展不达预期; 海外业务拓展不达预期; 行业竞争加剧; 宏观经济下行导致国内酒店信息化投资下滑等。

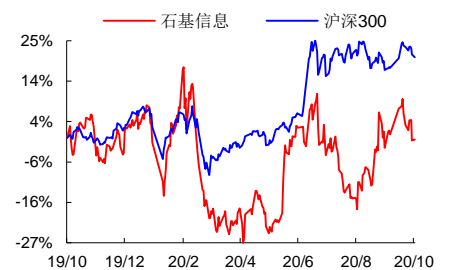
| 指标/年度 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 3662.54 | 3698.45 | 4373.69 | 4976.58 |
| 增长率 | 18.24% | 0.98% | 18.26% | 13.78% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 368.02 | 235.88 | 307.96 | 371.88 |
| 增长率 | -20.60% | -35.91% | 30.56% | 20.75% |
| 每股收益EPS(元) | 0.34 | 0.22 | 0.29 | 0.35 |
| 净资产收益率ROE | 4.99% | 3.04% | 3.87% | 4.48% |
| PE | 98 | 172 | 131 | 109 |
| PB | 4.19 | 4.61 | 4.48 | 4.33 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
电话: 021-58351932
邮箱: cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|-------------|------------|
| 总股本(亿股) | 10.71 |
| 流通A股(亿股) | 4.88 |
| 52周内股价区间(元) | 27.93-44.8 |
| 总市值(亿元) | 404.74 |
| 总资产(亿元) | 107.30 |
| 每股净资产(元) | 8.11 |

相关研究

1. 石基信息(002153): 业绩短期承压, 云转型下公司将长期受益 (2020-08-28)

关键假设：

假设 1：旅游休闲系统业务：受疫情影响，上半年所有景区都处于停开状态，订单大幅减少，导致 2020H1 旅游休闲系统业务收入同比下降 62.78%。我们认为，该业务上半年的业绩情况将对全年的业务表现产生影响，营收占比有所收窄。

假设 2：餐饮信息管理系统、酒店信息管理系统、支付业务业务：公司的支付产品主要用于酒店、餐饮、零售、旅游等领域。考虑到 2020 年疫情的影响以及公司酒店和餐饮业务云转型加速行进，我们预计 2020 年后这三项业务将恢复快速增长态势。其中，酒店信息管理系统、支付业务业务收入占比有望实现稳定、小幅增长；收入占比较大的酒店信息管理系统业务收入占比，在未来三年有望从 30% 增至 35% 左右。

假设 3：第三方硬件配套业务：考虑到公司国际化和平台化战略的推进，该项业务的营收占比将逐年下滑，预计未来三年中收入占比将从 30% 降至 25% 以下。

假设 4：我们假设公司各项业务毛利率整体和 2019 年相比变化不大，部分业务毛利率存在小幅下滑趋势。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下：

表 1：公司分产品营收预测

| 单位：百万元 | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-----|--------|--------|--------|--------|
| 酒店信息管理系统业务 | 收入 | 1104.5 | 1126.6 | 1442.1 | 1730.5 |
| | 增速 | 4.0% | 2.0% | 28.0% | 20.0% |
| | 毛利率 | 59.9% | 60.0% | 59.5% | 59.3% |
| 第三方硬件配套业务 | 收入 | 1091.6 | 1058.9 | 1164.8 | 1234.7 |
| | 增速 | -5.1% | -3.0% | 10.0% | 6.0% |
| | 毛利率 | 10.3% | 10.0% | 9.8% | 9.5% |
| 商业流通管理系统业务 | 收入 | 664.7 | 697.9 | 823.6 | 947.1 |
| | 增速 | 5.2% | 5.0% | 18.0% | 15.0% |
| | 毛利率 | 65.7% | 65.6% | 65.3% | 65.0% |
| 智能设备 | 收入 | 496.1 | 516.0 | 577.9 | 635.7 |
| | 增速 | - | 4.0% | 12.0% | 10.0% |
| | 毛利率 | 33.4% | 33.2% | 33.0% | 32.8% |
| 支付业务 | 收入 | 138.5 | 134.4 | 168.0 | 201.6 |
| | 增速 | 23.8% | -3.0% | 25.0% | 20.0% |
| | 毛利率 | 77.7% | 77.3% | 76.9% | 76.5% |
| 餐饮信息管理系统业务 | 收入 | 101.8 | 106.8 | 123.9 | 136.3 |
| | 增速 | 12.3% | 5.0% | 16.0% | 10.0% |
| | 毛利率 | 69.9% | 69.6% | 69.1% | 68.8% |
| 旅游休闲系统业务 | 收入 | 45.8 | 40.3 | 51.5 | 64.4 |
| | 增速 | 15.1% | -12.0% | 28.0% | 25.0% |
| | 毛利率 | 64.7% | 64.5% | 64.5% | 64.5% |
| 其他业务 | 收入 | 19.5 | 17.5 | 21.9 | 26.3 |

| 单位: 百万元 | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|-----|--------|--------|--------|--------|
| | 增速 | 73.2% | -10.0% | 25.0% | 20.0% |
| | 毛利率 | 50.6% | 51.0% | 50.5% | 50.0% |
| 合计 | 收入 | 3662.5 | 3698.5 | 4373.7 | 4976.6 |
| | 增速 | 18.2% | 1.0% | 18.3% | 13.8% |
| | 毛利率 | 43.5% | 43.9% | 44.8% | 45.6% |

数据来源: Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入 | 3662.54 | 3698.45 | 4373.69 | 4976.58 | 净利润 | 465.18 | 290.45 | 382.50 | 460.56 |
| 营业成本 | 2067.92 | 2074.28 | 2413.88 | 2706.27 | 折旧与摊销 | 157.69 | 154.93 | 154.93 | 154.93 |
| 营业税金及附加 | 28.91 | 29.20 | 34.53 | 39.29 | 财务费用 | -249.14 | -23.49 | -36.82 | -42.73 |
| 销售费用 | 316.60 | 320.44 | 379.82 | 433.17 | 资产减值损失 | -11.30 | -11.30 | -11.30 | -11.30 |
| 管理费用 | 789.39 | 1054.06 | 1246.50 | 1418.33 | 经营营运资本变动 | 60.20 | 27.19 | 34.34 | 5.69 |
| 财务费用 | -249.14 | -23.49 | -36.82 | -42.73 | 其他 | 105.45 | -44.71 | -45.25 | -44.16 |
| 资产减值损失 | -11.30 | -11.30 | -11.30 | -11.30 | 经营活动现金流净额 | 528.07 | 393.07 | 478.39 | 522.99 |
| 投资收益 | 0.44 | 52.28 | 57.31 | 55.63 | 资本支出 | -1092.20 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 其他 | -1445.75 | 3.08 | 5.94 | 0.47 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -2537.95 | 3.08 | 5.94 | 0.47 |
| 营业利润 | 487.19 | 307.59 | 404.45 | 489.24 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 6.43 | 6.01 | 6.15 | 6.10 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 493.62 | 313.59 | 410.60 | 495.34 | 股权融资 | 47.85 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 28.45 | 23.15 | 28.09 | 34.78 | 支付股利 | -106.69 | -73.60 | -47.18 | -61.59 |
| 净利润 | 465.18 | 290.45 | 382.50 | 460.56 | 其他 | -69.17 | 16.53 | 31.06 | 37.32 |
| 少数股东损益 | 97.16 | 54.57 | 74.54 | 88.68 | 筹资活动现金流净额 | -128.01 | -57.07 | -16.12 | -24.27 |
| 归属母公司股东净利润 | 368.02 | 235.88 | 307.96 | 371.88 | 现金流量净额 | -2097.70 | 339.09 | 468.22 | 499.19 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 5210.81 | 5549.90 | 6018.12 | 6517.30 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 770.89 | 772.56 | 911.64 | 1037.76 | 销售收入增长率 | 18.24% | 0.98% | 18.26% | 13.78% |
| 存货 | 382.46 | 387.38 | 452.33 | 508.73 | 营业利润增长率 | -19.07% | -36.87% | 31.49% | 20.96% |
| 其他流动资产 | 283.18 | 282.01 | 323.06 | 359.70 | 净利润增长率 | -14.28% | -37.56% | 31.70% | 20.41% |
| 长期股权投资 | 329.12 | 329.12 | 329.12 | 329.12 | EBITDA 增长率 | -30.28% | 10.94% | 19.02% | 15.10% |
| 投资性房地产 | 52.08 | 52.84 | 52.49 | 52.54 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 440.31 | 401.58 | 362.85 | 324.12 | 毛利率 | 43.54% | 43.91% | 44.81% | 45.62% |
| 无形资产和开发支出 | 3280.50 | 3164.43 | 3048.37 | 2932.30 | 三费率 | 23.39% | 36.53% | 36.34% | 36.35% |
| 其他非流动资产 | 157.47 | 205.81 | 257.44 | 312.45 | 净利率 | 12.70% | 7.85% | 8.75% | 9.25% |
| 资产总计 | 10906.82 | 11145.63 | 11755.40 | 12374.03 | ROE | 4.99% | 3.04% | 3.87% | 4.48% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 4.27% | 2.61% | 3.25% | 3.72% |
| 应付和预收款项 | 1170.63 | 1198.40 | 1416.96 | 1588.95 | ROIC | 6.64% | 6.93% | 9.36% | 11.69% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 10.80% | 11.87% | 11.95% | 12.09% |
| 其他负债 | 414.84 | 407.56 | 463.94 | 511.44 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 1585.47 | 1605.96 | 1880.89 | 2100.39 | 总资产周转率 | 0.35 | 0.34 | 0.38 | 0.41 |
| 股本 | 1069.60 | 1070.74 | 1070.74 | 1070.74 | 固定资产周转率 | 11.54 | 12.52 | 17.04 | 22.84 |
| 资本公积 | 4119.23 | 4118.09 | 4118.09 | 4118.09 | 应收账款周转率 | 6.67 | 5.81 | 6.26 | 6.15 |
| 留存收益 | 3125.89 | 3288.17 | 3548.96 | 3859.25 | 存货周转率 | 5.55 | 5.17 | 5.56 | 5.46 |
| 归属母公司股东权益 | 8613.96 | 8777.72 | 9038.01 | 9348.46 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 105.23% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 707.39 | 761.96 | 836.50 | 925.17 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 9321.35 | 9539.67 | 9874.51 | 10273.64 | 资产负债率 | 14.54% | 14.41% | 16.00% | 16.97% |
| 负债和股东权益合计 | 10906.82 | 11145.63 | 11755.40 | 12374.03 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 4.30 | 4.44 | 4.15 | 4.05 |
| | | | | | 速动比率 | 4.05 | 4.19 | 3.91 | 3.80 |
| | | | | | 股利支付率 | 28.99% | 31.20% | 15.32% | 16.56% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.34 | 0.22 | 0.29 | 0.35 |
| | | | | | 每股净资产 | 8.04 | 8.20 | 8.44 | 8.73 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.49 | 0.37 | 0.45 | 0.49 |
| | | | | | 每股股利 | 0.10 | 0.07 | 0.04 | 0.06 |
| 业绩和估值指标 | | | | | | | | | |
| EBITDA | 395.73 | 439.03 | 522.55 | 601.44 | | | | | |
| PE | 98.11 | 171.59 | 131.42 | 108.84 | | | | | |
| PB | 4.19 | 4.61 | 4.48 | 4.33 | | | | | |
| PS | 9.86 | 10.94 | 9.25 | 8.13 | | | | | |
| EV/EBITDA | 77.04 | 78.59 | 65.04 | 55.58 | | | | | |
| 股息率 | 0.30% | 0.18% | 0.12% | 0.15% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| 行业评级 | 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下 |
| | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|---------|---------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 杨博睿 | 销售经理 | 021-68415861 | 13166156063 | ybz@swsc.com.cn |
| | 吴菲阳 | 销售经理 | 021-68415020 | 16621045018 | wfy@swsc.com.cn |
| | 付禹 | 销售经理 | 021-68415523 | 13761585788 | fuyu@swsc.com.cn |
| | 黄滢 | 销售经理 | 18818215593 | 18818215593 | hying@swsc.com.cn |
| | 蒋俊洲 | 销售经理 | 18516516105 | 18516516105 | jiangjz@swsc.com.cn |
| | 刘琦 | 销售经理 | 18612751192 | 18612751192 | liuqi@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 陈慧琳 | 销售经理 | 18523487775 | 18523487775 | chhl@swsc.com.cn |
| 北京 | 张岚 | 高级销售经理 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 彭博 | 销售经理 | 13391699339 | 13391699339 | pbyf@swsc.com.cn |
| | 高妍琳 | 销售经理 | 15810809511 | 15810809511 | gyl@swsc.com.cn |
| 广深 | 王湘杰 | 地区销售副总监 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 林芷璇 | 高级销售经理 | 15012585122 | 15012585122 | linzw@swsc.com.cn |
| | 陈慧玲 | 高级销售经理 | 18500709330 | 18500709330 | chl@swsc.com.cn |
| | 谭凌岚 | 销售经理 | 13642362601 | 13642362601 | tll@swsc.com.cn |
| | 郑龔 | 销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |