

石基信息 (002153.SZ)

盈利受疫情影响, 云 PMS 顺利落地值得期待

核心观点:

- 公司发布 2020 年中报。1.20H1 业绩: 营业收入 13.66 亿元, 同比减少 9.9%; 归母净利润 5795 万元, 同比减少 72.2%; 扣非归母净利润 4698 万元, 同比减少 76.9%; 2.酒店信息管理系统业务收入 3.94 亿元, 同比减少 18%, 毛利率为 83.2%; 商业流通管理系统业务收入 2.1 亿元, 同比减少 8.5%, 毛利率为 56.45%; 支付系统业务收入 3771 万元, 同比减少 19%, 毛利率为 53.25%; 餐饮信息管理系统业务收入 2544 万元, 同比减少 26%, 毛利率为 72.2%; 3.研发投入 3.29 亿, 同比增加 30%。开发支出 3.33 亿元, 较期初增长 105%; 4.经营活动现金流净额为-6800 万元, 同比减少 151%; 期末现金及现金等价物余额 33.24 亿元, 较期初减少 9.2%。
- 盈利受疫情影响, 云 PMS 顺利落地值得期待。酒店、餐饮、旅游休闲等领域受本次疫情影响较大, 从公司上半年的经营情况来看, 公司相关业务的收入与毛利率均受到较大影响。同时, 公司仍坚持投入研发, 因此造成净利润同比较大程度下滑。未来几个月, 随着疫情逐步稳定, 公司各项业务有望恢复正常。其中, 公司自 2015 年开始研发的下一代云平台架构的酒店管理系统 (即云 PMS) 有望率先在全球高端酒店集团落地, 这将为公司平台化和国际化的进一步推进奠定基础。
- 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.33 亿、4.06 亿、5.37 亿, 2020 年 EPS 为 0.31 元/股。考虑到公司业务的稀缺性、云 PMS 产品推进进度、以及公司行业地位等因素, 结合可比公司最新估值情况, 我们给予公司 2020 年 110 倍 PE 估值, 以此计算, 公司 2020 年合理价值约为 34.30 元/股, 维持“增持”评级。
- 风险提示。外部非市场因素对云业务在美国市场拓展的影响; 云 PMS 为代表的新一代系统在欧洲、亚太推进速度不及预期; 海外酒店、餐饮、零售等行业景气度修复节奏。

盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,098	3,663	3,555	3,811	4,211
增长率 (%)	4.6	18.2	-2.9	7.2	10.5
EBITDA (百万元)	453	342	414	559	776
归母净利润 (百万元)	463	368	333	406	537
增长率 (%)	10.6	-20.6	-9.4	21.7	32.2
EPS (元/股)	0.43	0.34	0.31	0.38	0.50
市盈率 (P/E)	59.76	113.35	99.78	82.02	62.02
ROE (%)	5.6	4.3	3.7	4.3	5.4
EV/EBITDA	48.42	106.88	67.37	49.34	35.01

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

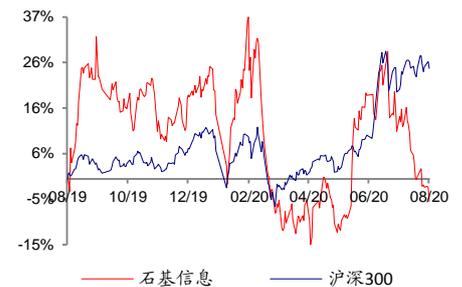
识别风险, 发现价值

公司评级

增持

当前价格	31.11 元
合理价值	34.30 元
前次评级	增持
报告日期	2020-08-27

相对市场表现



分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-60750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

石基信息 (002153.SZ): 短期业绩承压, 中长期仍有较大机会	2020-05-11
石基信息 (002153.SZ): 营收较快增长, 全球化战略有望更快推进	2020-03-01
石基信息 (002153.SZ): 三季报符合预期, 海外人员变化意义积极	2019-10-29

联系人:

雷棠棣

leitangdi@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

一、2020年中报财务数据

公司2020年上半年实现营业收入13.66亿元，同比减少9.9%；实现归属母公司净利润5795万元，同比减少72.2%；扣非后归属母公司净利润4698万元，同比减少76.9%。

（一）主要财务数据分析

1. 公司营收同比减少9.9%，分业务看：

- (1) 酒店信息管理系统业务收入3.94亿元，同比减少18%；
- (2) 餐饮信息管理系统业务收入2544万元，同比减少26%；
- (3) 支付系统业务收入3771万元，同比减少19%；
- (4) 商业流通管理系统业务收入2.1亿元，同比减少8.5%；
- (5) 旅游休闲系统业务收入678万元，同比减少63%；
- (6) 第三方硬件配套业务收入5亿元，同比减少0.5%；
- (7) 自有智能商用设备（海信智能）为新并表业务（19年2月底实现控股），实现营业收入1.87亿元，同比减少4.6%；

2. 分区域看，“中国大陆地区以外的国家和地区”业务实现收入2.29亿元，同比增长40%，主要系本期下属子公司中电器件由于疫情原因，获得了大量线上代理出口的订单业务，导致收入、成本对比同期大幅增长。

3. 综合毛利率为41.1%，19H1为46.9%，分业务看：

- (1) 酒店信息管理系统业务毛利率为83.2%，19H1为87.7%；
- (2) 餐饮信息管理系统业务毛利率为72.2%，19H1为74.2%；
- (3) 支付系统业务毛利率为53.25%，19H1为86.5%，系公司下属子公司敏付公司本期开始全面开展第三方支付业务，其盈利模式为收取线上商户缴纳的支付手续费为收入，其成本主要为从银联网联、上游银行采购的支付手续费成本，毛利率极低；
- (4) 商业流通管理系统业务毛利率为56.45%，19H1为56.8%；
- (5) 旅游休闲系统业务毛利率为7.86%，19H1为22.8%；
- (6) 第三方硬件配套业务毛利率为3.71%，19H1为3.4%；
- (7) 自有智能商用设备业务毛利率为28.3%，19H1为33.4%；

4. 销售费用1.39亿元，同比减少18.7%，销售费用率10.2%，19H1为11.3%；管理费用3.04亿元，同比减少1.1%，管理费用率22.3%，19H1为20.3%；研发费用1.46亿元，同比增加8.9%，研发费用率10.7%，19H1年为8.8%。

5. 研发投入3.29亿，同比增加30%。开发支出3.33亿元，较期初增长105%，主要系本期继续加大新产品研发及产品的云化，研发投入较多所致。

6. 期末应收账款余额为6.07亿，比期初减少4.2%；
7. 经营活动现金流净额为-6800万元，同比减少151%。主要系本期受疫情影响，收入下降，客户回款大幅下降。同时，公司为长远发展考虑，没有裁员，人力成本没有同比下降共同所致。
8. 期末现金及现金等价物余额33.24亿元，较期初减少9.2%。

表1：半年度财务关键数据（单位：百万元）

	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1
营业收入	1,048.80	1,220.18	1,255.71	1,516.42	1,365.69
营业成本	575.60	659.26	654.34	804.73	804.71
销售费用	89.83	114.71	127.68	170.64	138.79
管理费用	232.23	300.41	256.46	307.91	304.44
研发费用	-	-	105.56	133.83	145.81
财务费用	-40.41	-17.95	-79.51	-127.51	-89.81
投资净收益	-9.04	11.03	11.24	-2.71	0.02
营业利润	161.02	195.83	217.08	257.20	70.41
归属于母公司所有者的净利润	175.69	182.49	204.07	208.39	57.95
扣非净利润	166.97	177.05	189.38	202.99	46.98
主要比率					
毛利率	45.12%	45.97%	47.89%	46.93%	41.1%
销售费用率	8.57%	9.40%	10.17%	11.25%	10.2%
管理费用率	22.15%	24.62%	20.42%	20.30%	22.3%
研发费用率	-	-	8.41%	8.83%	10.7%
营业利润率	15.35%	16.05%	17.29%	16.96%	5.2%
归母净利率	16.75%	14.96%	16.25%	13.74%	4.2%
YOY					
营业收入	15.77%	16.34%	2.91%	20.76%	-9.94%
归母公司净利润	1.32%	3.87%	11.82%	2.12%	-72.19%
扣非净利润	1.18%	6.04%	6.96%	7.18%	-76.86%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（二）2020年Q2主要财务数据分析

1. 2020年Q2：营业收入7.66亿元，同比减少6%；归母净利2005万元，同比减少85%；扣非归母净利1195万元，同比减少91%。

表2: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)

财报数据 (百万元)	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
营业收入	1,107.02	701.31	815.11	920.48	1,225.65	599.91	765.77
营业成本	633.56	358.64	446.09	479.85	783.34	320.33	484.38
销售费用	38.52	81.40	89.24	95.04	50.92	71.01	67.79
管理费用	180.01	156.32	151.59	169.56	311.93	142.44	162.00
研发费用	125.76	70.58	63.25	101.57	40.47	59.58	86.22
财务费用	-68.05	-35.65	-91.86	-94.25	-27.38	-21.47	-68.34
投资净收益	45.77	0.74	-3.45	-22.16	25.31	-1.39	1.41
营业利润	232.53	81.83	175.37	151.13	78.86	35.97	34.44
归母公司净利润	147.51	72.92	135.48	113.35	46.27	37.90	20.05
扣非净利润	118.44	66.55	136.43	110.46	20.88	35.03	11.95
主要比率							
毛利率	42.77%	48.86%	45.27%	47.87%	36.09%	46.60%	36.75%
销售费用率	3.48%	11.61%	10.95%	10.32%	4.15%	11.84%	8.85%
管理费用率	27.62%	22.29%	18.60%	18.42%	25.45%	23.74%	21.15%
研发费用率	11.36%	10.06%	7.76%	11.03%	3.30%	9.93%	11.26%
营业利润率	21.00%	11.67%	21.51%	16.42%	6.43%	6.00%	4.50%
归母净利率	13.33%	10.40%	16.62%	12.31%	3.78%	6.32%	2.62%
YoY							
营业收入	11.10%	32.05%	12.48%	25.27%	10.72%	-14.46%	-6.05%
归母公司净利润	4.94%	8.95%	-1.21%	1.29%	-68.63%	-48.02%	-85.20%
扣非净利润	-3.36%	11.20%	5.33%	5.71%	-82.37%	-47.36%	-91.24%
QoQ							
营业收入	50.66%	-36.65%	16.23%	12.93%	33.15%	-51.05%	27.65%
归母公司净利润	31.82%	-50.57%	85.80%	-16.33%	-59.18%	-18.10%	-47.11%
扣非净利润	1.08%	-43.81%	105.00%	-19.04%	-81.10%	67.76%	-65.89%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

二、2020 上半年主要业务发展情况

报告期内，公司坚持平台化和国际化两大长远发展方向不变，各类业务有序推进：

酒店信息系统业务：

1. 报告期内，公司完成新建国际高星级酒店信息系统项目28个，新签技术支持与服务用户35个，签订技术支持与服务合同的用户数达到1460家。
2. 报告期内，杭州西软新增用户191家，报告期末酒店总用户数为8199家，虽然受疫情影响新增用户数量下降37%，但新增用户中云平台架构的XMS系列产品销售占比持续上升，达79%。
3. 报告期内，石基昆仑新增酒店用户52家，酒店用户总数达到1880家，其中，境外高端酒店用户70余家；石基昆仑Smart系列产品在国内高端酒店累计用户突破1500余家。
4. 报告期内，广州万迅新增客户56家，报告期末酒店客户总数4069家，新增用户中云系统用户的比例占上半年新增用户数的82%。
5. 报告期内，受新冠疫情对旅游业冲击的影响，咨询服务业务子公司浩华业务收入比上年同期下降38%，但通过控制人力成本，仍能保持盈利，但盈利下降。报告期内共实施66个项目，其中三分之二以上来自新客户，大约三分之二的客户为中国企业客户，其余客户为亚洲企业客户。
6. 公司国际化酒店及餐饮信息系统业务收入以SAAS业务收入为主。不计私有云和HOST（托管）方式软件收入，2020年6月公司SAAS业务实现月度可重复订阅费（MRR）2211万元人民币，相比2019年6月MRR 1981万元增长11.62%，报告期末企业客户（最终用户）门店总数超过7万家，平均续费率超过90%。截至报告期末，云POS产品累计上线总客户数达1615家酒店及餐厅。

餐饮业务：

1. 全资子公司石基信息技术（香港）专注于打造SaaS结构的互联网餐饮生态环境，其Infrasys Cloud云POS产品不仅面向酒店客户也同时适用于高端社会餐饮用户。报告期末Infrasys Cloud产品在全球的酒店及餐饮用户总数达1615家；除了餐饮以外，澳门的威尼斯人赌场和银河赌场成功使用了石基支付平台，是香港公司推动集团产品的新里程碑。
2. 2019年正品贵德新增客户252家，客户总数超过1万家，客户多为中国各个区域的标杆性连锁品牌，连锁餐饮客户约300多家。

零售信息系统业务：

1. 报告期内，eFuture新增客户门店数量111家，报告期末有效客户门店总数29198

家，集团客户总数746家。

2. 报告期内，长益科技新增客户门店数24家，有效客户门店总数5915家，集团客户总数712家。
3. 上海时运主要业务包括商业零售管理系统的自主研发以及国外POS产品的开发及实施。上海时运新增客户1个，累计客户数26个，新增店铺数160个，新增pos终端180个。
4. 思迅软件整体业务呈上升趋势，基于互联网+技术服务收入增长迅速，技术服务收入超过了产品销售收入；传统软件业务新增用户数4万多家；SaaS业务报告期内新增用户1万多家。

分销与数据业务:

1. 报告期内，畅联共完成43个直连项目，其中国际项目11个；畅联2020年上半年直连产量超过236万间夜，较2019年上半年产量410万间夜下降约42%。虽然在疫情高峰期间畅联的业务受到很大的影响，但随着中国国内出差和本地旅游的复苏，畅联6月份的间夜量已恢复到去年同比的73%。
2. 石基商用主要产品是以SaaS模式运行的零供协作云平台。截止报告期末，平台上有40多家零售集团，约700家单店，约2万供货商，目前是全国最大的零供协作平台。
3. 宝库在线为基于云端的企业差旅费控及差旅供应链管理平台。报告期内，宝库在线积极拓展国央企和大型民企，成功签约中国石化及富德集团的差旅集采平台的建设项目，成功将酒店直采直销数据接口接入国家电网、中国铁建、力行商旅平台，推动服务商运营酒店平台，并实现企业通过酒店数据通路完成与酒店集团的直采。报告期末宝库在线累计客户302家。

支付业务:

1. 报告期内，南京银石新增立项217个，其中软件产品类项目63个，技术服务类项目133个，支付平台及SaaS类项目12个，纯硬件销售项目9个。
2. 2020年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，比上年同期的735亿元增长约28.6%，仍然实现了良性增长。
3. 敏付科技为具有互联网支付牌照的非银行支付机构，属于类金融机构行业，其收入主要是提供第三方支付服务而收取的手续费。2020年上半年敏付科技的慧金宝系统接入商户4744户，完成交易金额3.2亿，交易量113万笔。

自主智能商用设备:

1. 报告期内，中电器件经营工作因疫情受到阶段性影响，利润有所下滑，但随着复工有序推进，相关业务正在逐渐步入正轨。报告期内，交易客户1800家，其中新增客户341家。
2. 2020年上半年，海信智能商用硬件类客户新增门店4500家，累计门店数36.2万

家；商用软件类客户新增门店2800家，累计门店数20.5万家。

盈利受疫情影响，云PMS顺利落地值得期待。2020年上半年，疫情对全球经济产生了重大影响，而酒店、餐饮、旅游休闲等领域受本次疫情影响更大。从公司上半年的经营情况来看，公司相关业务的收入与毛利率均受到较大影响。同时，公司仍坚持投入研发，因此造成净利润同比较大程度下滑。未来几个月，随着疫情逐步稳定，公司各项业务有望恢复正常。其中，公司自2015年开始研发的下一代云平台架构的酒店管理系统（即云PMS）有望率先在全球高端酒店集团落地，这将为公司平台化和国际化的进一步推进奠定基础。

三、投资建议

(一) 盈利预测

收入增速假设:

1. 酒店信息管理系统业务: 考虑到Oracle合同到期以及疫情的影响, 预计公司2020年酒店信息管理系统业务收入将出现短期调整, 未来2-3年, 公司下一代云平台架构酒店系统有望率先落地, 以及疫情影响逐渐减弱, 预计2021、2022年, 该业务收入将恢复增长。
2. 商业流通管理系统业务: 该业务收入体量较大, 市场渗透率已较高。从2019年增速看, 与酒店信息管理系统业务类似, 已下降至个位数增速。预计2020年受疫情影响, 收入将出现调整, 2021、2022年随疫情影响减弱, 将恢复稳定增长。
3. 餐饮信息管理系统业务、支付系统业务: 该两大类业务收入体量较低, 且当前国内疫情已基本得到控制, 餐饮、零售等行业正逐步恢复至正常, 预计未来三年两类业务仍将维持稳定增长趋势。
4. 第三方硬件配套、自主智能商用设备业务: 2019年, 公司控股海信智能, 旨在推出公司自主的软硬一体化解决方案。因此, 对第三方硬件配套的采购与销售或将减少。预计第三方硬件配套业务未来三年收入呈减少趋势, 而自主智能商用设备业务收入呈增长趋势。

毛利率假设:

1. 考虑云PMS仍在持续投入阶段、疫情对旅游休闲行业的影响、以及下属子公司敏付公司本期开始全面开展第三方支付业务(毛利率极低), 预计公司综合毛利率在2020年将回调到一个较低点, 而随着云PMS开发接近完成以及疫情的影响减弱, 预计2021年、2022年公司综合毛利率将回升。

费用率假设:

1. 2020年, Oracle合同到期以及疫情给公司业务带来较大影响, 公司或将加强费用管控, 预计2020年公司销售费用、管理费用绝对金额较19年有所下降。考虑2020年营业收入有小幅下滑, 销售费用率及管理费用率较2019年将下降。
2. 2021、2022年, 疫情影响逐渐消退, 公司云产品逐渐进入推广期, 预计公司销售费用、研发费用、管理费用绝对金额较20年均有所增加。由于营业收入增速或有更大幅度的回升, 预计21、22年公司销售费用率、研发费用率及管理费用率较20年呈略微下滑趋势。

综合预计, 公司2020-2022年归母净利润分别为3.33亿、4.06亿、5.37亿, 2020年EPS为0.31元/股。

(二) 估值分析

表3: 可比公司PE估值情况 (市值统计截止2020.08.26收盘)

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)		PE估值水平	
				2019A	2020E	2019A	2020E
广联达	002410.SZ	建筑信息化	810.74	235	424	163	191
用友网络	600588.SH	企业ERP	1336.52	1183	1072	60	125

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

考量公司当前合理估值, 我们认为:

1. 公司多年深耕酒店、餐饮、零售三大消费领域信息化, 且市占率较高, 其用户卡位优势突出。
2. 公司近年来开始布局云产品, 在酒店全球云化市场已经有头部酒店集团订单开始落地, 有望为公司打开新的成长空间。
3. 考虑公司在细分领域的高市占率及强用户卡位, 以及公司云系统持续推进带来云收入占比将进一步提升, 对估值将有进一步提振。从过去三年, PE Band看, 公司一直PE较高, 显示出市场对公司云PMS等产品推广较为看好。
4. 从传统软件转云角度看, 广联达、用友网络与公司有一定相似程度。其中, 广联达已在大部分地区完成云产品推广, 进度较公司更提前, 且对表观净利润的影响较大, 因此, 公司合理PE倍数较广联达当前PE应有较大折价。用友网络云化转型仍在进行, 进度较公司也稍有提前, 且下游行业更广泛, 但相比于用友, 公司在酒店信息化领域稀缺性相对更强, 因此, 公司合理PE倍数与用友网络的差距应不大。

综合考虑到公司业务的稀缺性、云PMS产品推进进度、以及公司行业地位等因素, 我们给予公司2020年110倍PE估值, 以此计算, 公司2020年合理价值约为34.30元/股, 维持“增持”评级。

四、风险提示

- (一) 外部非市场因素对云业务在美国市场拓展的影响
- (二) 云 PMS 为代表的新一代系统在欧洲、亚太推进速度不及预期
- (三) 海外酒店、餐饮、零售等行业景气度修复节奏

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6,962	6,647	6,828	7,180	7,741	经营活动现金流	499	528	490	635	861
货币资金	5,768	5,211	5,408	5,682	6,119	净利润	543	465	422	513	678
应收及预付	517	696	678	725	799	折旧摊销	125	158	169	194	221
存货	333	382	389	406	436	营运资金变动	-132	-70	-40	-44	-39
其他流动资产	345	359	353	366	388	其它	-36	-24	-61	-28	0
非流动资产	3,266	4,259	4,494	4,742	5,001	投资活动现金流	825	-2,538	-293	-362	-424
长期股权投资	426	329	329	329	329	资本支出	-238	-380	-398	-438	-474
固定资产	320	315	316	327	336	投资变动	886	-2,168	0	0	0
在建工程	80	126	131	138	147	其他	177	9	106	76	50
无形资产	665	925	1,135	1,345	1,575	筹资活动现金流	2,931	-128	0	0	0
其他长期资产	1,774	2,565	2,583	2,604	2,614	银行借款	0	0	0	0	0
资产总计	10,228	10,907	11,322	11,922	12,742	股权融资	0	82	0	0	0
流动负债	1,296	1,546	1,539	1,627	1,769	其他	2,931	-210	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	4,305	-2,098	198	274	437
应付及预收	693	824	813	864	944	期初现金余额	1,454	5,759	5,211	5,408	5,682
其他流动负债	602	722	726	763	824	期末现金余额	5,759	3,661	5,408	5,682	6,119
非流动负债	40	39	39	39	39						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	40	39	39	39	39						
负债合计	1,336	1,585	1,579	1,666	1,808						
股本	1,067	1,070	1,070	1,070	1,070						
资本公积	4,074	4,119	4,119	4,119	4,119						
留存收益	2,865	3,126	3,459	3,865	4,402						
归属母公司股东权益	8,309	8,614	8,947	9,353	9,890						
少数股东权益	583	707	795	903	1,044						
负债和股东权益	10,228	10,907	11,322	11,922	12,742						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,098	3,663	3,555	3,811	4,211
营业成本	1,707	2,068	2,102	2,196	2,356
营业税金及附加	25	29	28	30	33
销售费用	229	317	256	263	286
管理费用	551	789	661	682	686
研发费用	259	276	263	274	295
财务费用	-159	-249	-53	-56	-60
资产减值损失	-45	-11	-50	-53	-56
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	57	0	107	76	51
营业利润	602	487	443	540	715
营业外收支	5	6	4	5	5
利润总额	607	494	447	544	720
所得税	64	28	26	31	41
净利润	543	465	422	513	678
少数股东损益	79	97	88	107	142
归属母公司净利润	463	368	333	406	537
EBITDA	453	342	414	559	776
EPS (元)	0.43	0.34	0.31	0.38	0.50

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	4.6%	18.2%	-2.9%	7.2%	10.5%
营业利润增长	21.2%	-19.1%	-9.0%	21.7%	32.4%
归母净利润增长	10.6%	-20.6%	-9.4%	21.7%	32.2%
获利能力					
毛利率	44.9%	43.5%	40.9%	42.4%	44.1%
净利率	17.5%	12.7%	11.9%	13.5%	16.1%
ROE	5.6%	4.3%	3.7%	4.3%	5.4%
ROIC	3.3%	1.9%	2.4%	3.4%	4.8%
偿债能力					
资产负债率	13.1%	14.5%	13.9%	14.0%	14.2%
净负债比率	15.0%	17.0%	16.2%	16.2%	16.5%
流动比率	5.37	4.30	4.44	4.41	4.38
速动比率	5.08	4.01	4.14	4.12	4.09
营运能力					
总资产周转率	0.30	0.34	0.31	0.32	0.33
应收账款周转率	6.66	5.78	5.78	5.78	5.78
存货周转率	9.32	9.58	9.14	9.38	9.67
每股指标 (元)					
每股收益	0.43	0.34	0.31	0.38	0.50
每股经营现金流	0.47	0.49	0.46	0.59	0.80
每股净资产	7.79	8.05	8.37	8.74	9.25
估值比率					
P/E	59.76	113.35	99.78	82.02	62.02
P/B	3.33	4.84	3.72	3.56	3.36
EV/EBITDA	48.42	106.88	67.37	49.34	35.01

广发计算机行业研究小组

刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。

庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。

雷棠棣：研究助理，电子科技大学软件工程学士，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。曾在四大行IT部门工作3年，2020年4月加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。