

投资评级：推荐（下调）

报告日期：2020年08月27日

市场数据

目前股价	31.11
总市值（亿元）	333.11
流通市值（亿元）	151.87
总股本（万股）	107,074
流通股本（万股）	48,790
12个月最高/最低	45.95/26.70

分析师

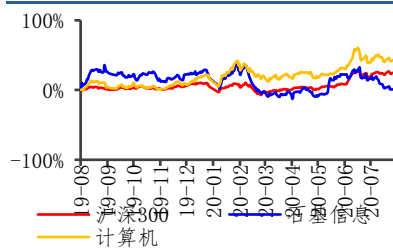
分析师：周伟佳 S1070514110001

☎ CFA, ACCA 0755-83516551

分析师：李雪薇 S1070520080002

☎ 021-31829697

✉ lixuewei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<国内消费增速疲软拖累部分业务，平台化、国际化稳步推进>> 2020-04-29

<<业绩符合预期，研发投入持续加大>> 2019-10-28

<<平台化、国际化稳步推进，海外业务高速增长>> 2019-08-29

转型磨剑度时艰，下一代系统定乾坤

——石基信息（002153）公司2020年半年报点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万）	3098	3663	3597	3857	4115
（+/-%）	4.6%	18.2%	-1.8%	7.2%	6.7%
净利润（百万）	463	368	327	352	389
（+/-%）	10.6%	-20.6%	-11.0%	7.5%	10.6%
摊薄 EPS	0.43	0.34	0.31	0.33	0.36
PE	72	91	102	95	86

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**石基信息于2020年8月26日晚间发布2020中报，公司2020H1实现营业收入13.66亿元（yoy-9.94%）；归母净利润5,794.51万元（yoy-72.19%）；扣非后归母净利润4,697.99元（yoy-76.86%）。
- 下游受疫情影响较明显，各项业务收入均有不同程度下行：**由于公司主要为酒店、餐饮、零售、休闲娱乐等大消费行业客户提供信息化解决方案，疫情对旅游、餐饮、零售等服务消费行业的负面影响直接冲击了公司主营业务。分业务来看，**酒店信息管理系统业务：**期内公司完成新建国际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1,460家，杭州西软新增用户191家，酒店总用户数为8,199家，疫情影响新增用户数量下降37%，广州万迅新增客户56家，酒店客户总数4069家，业务实现收入3.94亿元，同比减少18.25%，业务毛利率83.22%（yoy-4.46pct）；**社会餐饮信息管理系统业务实现收入2,543.79万元，同比减少26.40%，该业务毛利率72.18%（yoy-2.04pct），期内正品贵德客户新增客户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；**商业流通管理系统业务实现收入2.12亿元，同比减少8.47%，业务毛利率56.45%（yoy-0.39pct），期内eFuture新增客户门店数量111家，期末有效客户门店总数29,198家，集团客户总数746家，长益科技新增客户门店数24家，有效客户门店总数5,915家，集团客户总数712家；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；支付系统业务总体实现收入3,770.59万元，同比下降18.75%，公司下属子公司敏付公司上半年开始全面开展第三方支付业务，上半年敏付科技的慧金宝系统接入商户4,744户，完成交易金额3.2亿，交易量113万笔，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，但手续费收入较低，导致该业务毛利率为53.25%，同比大幅下降33.25pct。毛利率较低的硬件业务方面，收入减少幅度较小，第三方硬件配套业务实现收入5.00亿元，同比减少0.49%，较为稳定，业务毛利率3.71%（yoy+0.34pct）；自有智能商用设备实现收入1.87亿元，同比减少4.62%，该业务毛利率****

28.32% (yoy-5.04pct)。旅游休闲系统业务由于疫情影响景区停开，该业务成本与收入都大幅下降，2020H1 实现收入 677.67 万元 (yoy-62.78%)，业务毛利率 7.86% (yoy-14.98pct)。整体来看，2020H1 公司毛利率 41.08%，同比下降 5.85pct。从地区来看，大陆地区实现收入 11.37 亿元，仍占主要部分，但公司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，使得海外实现收入 2.29 亿元，同比增长 40.13%，占营收比例 16.74% (yoy+5.98pct)。

- **费用控制表现稳定，研发投入持续加码彰显信心：**期内公司费用水平基本保持稳定，期间费用率 25.88%，同比稍增 2.73pct，基本稳定。销售费用 1.39 亿元 (yoy-18.66%)，销售费用率 10.16% (yoy-1.09pct)；管理费用 3.04 亿元 (yoy-1.13%)，管理费用率 22.29% (yoy+1.99pct)；财务费用 -8,981.17 万元 (yoy+29.56%)，主要来自于利息收入。2020 年是公司平台化及国际化转型的关键时期，为了维持公司产品和服务的长远竞争优势，公司坚持平台化与国际化两大长远发展方向不变，着重产品创新、研发，2020H1 公司研发投入合计 3.29 亿元，同比增长 29.79%，其中研发费用 1.46 亿元，同比增长 8.95%，研发费用率 10.68% (yoy+1.85pct)。
- **平台化决心坚定，云转型进程稳步推进，创新成果初现：**从平台化发展角度来看，尽管受到了疫情的冲击，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，同比增长 28.6%，仍然实现了良性增长。期内南京银石新增软件服务类客户数量 63 个，截止 6 月底软件服务类客户总数为 2,748 个；支付平台及 SaaS 业务新增客户数量 152 个，平台服务客户 3,043 个，新增门店 869 个，门店总数达到 54,571 个。南京银石酒店银行卡收单一体化 (PGS) 业务新开通酒店 17 家，期末酒店用户合计 1,438 家，其中开通 DCC 交易的酒店用户 771 家；石基下一代支付平台 (PNG) 酒店用户合计 154 家；预订平台流量受疫情影响大，流量同比减少约 42%。2020 年 6 月 SaaS 业务月度可重复订阅费 (MRR) 1,981.09 万元，同比增长 11.62%，一定程度上受到海外疫情发展的不利影响。但从客户角度来看，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%，Infrasys Cloud 云平台 POS 系统的发展进入快车道，全球累计上线总客户数达 1,615 家酒店及餐厅。杭州西软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%。广州万迅新增用户中云系统用户的比例占上半年新增用户数的 82%。期内公司加大了对新一代云架构的企业级酒店信息系统的研发投入，以加速产品在国际酒店集团的落地，在获得前期上线酒店的充分使用和反馈并持续升级后，已经开始小批量上线新的酒店，为获取大型标杆客户做好了必要的准备。
- **疫情影响存在惯性，业绩回暖仍需恢复期：**疫情影响客户回款，在没有裁员降低人力成本的情况下，2020H1 公司经营活动产生的现金流量净额 -6,800.35 万元，同比减少 151.36%。根据目前的经济复苏及业务恢复情况来看，大消费行业的恢复对公司业绩影响存在滞后，同时海外疫情目前尚未得到有效控制，因此对公司整体影响程度或将持续。根据公司业绩指引，预计 2020Q3 公司累计实现净利润 8,043.61-11,261.05 万元，同比下降 75-65%。

- **拟拆分思迅上市，零售业务加速成长，资金支持有望助力未来：**公司于2020年8月7日通过决议，拟分拆思迅软件至境内交易所上市并启动筹备工作。期内思迅软件主营业务稳步增长，实现收入1.30亿元，净利润4,391.36万元，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2020年上半年新增用户1万多家。依靠其良好的发展势头，分拆思迅软件上市有利于更好地吸引资本支持，为公司未来成长提供强有力的保障。
- **投资建议：**我们预测公司2020-2022年分别实现收入35.97亿元、38.57亿元以及41.15亿元，实现净利润3.27亿元、3.52亿元以及3.89亿元，对应PE分别为102倍、95倍和86倍，下调至“推荐”评级。
- **风险提示：**行业新技术发展变革导致的技术风险；公司传统业务依赖酒店行业发展的市场及政策风险；公司资产和业务规模扩大所带来的经营管理风险；海外投资风险；与互联网企业合作进展不确定性的风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3097.52	3662.54	3597.42	3857.30	4114.61	成长性					
营业成本	1706.54	2067.92	2093.38	2248.00	2383.27	营业收入增长	4.6%	18.2%	-1.8%	7.2%	6.7%
销售费用	228.95	316.60	295.94	322.69	342.31	营业成本增长	4.1%	21.2%	1.2%	7.4%	6.0%
管理费用	550.57	789.39	705.79	769.78	827.45	营业利润增长	21.2%	-19.1%	-10.4%	7.5%	10.3%
研发费用	259.04	275.87	323.05	342.14	373.20	利润总额增长	25.3%	-18.7%	-10.8%	7.8%	10.1%
财务费用	-159.43	-249.14	-221.89	-250.25	-274.31	净利润增长	10.6%	-20.6%	-11.0%	7.5%	10.6%
其他收益	102.23	91.74	100.92	111.01	122.11	盈利能力					
投资净收益	57.31	0.44	9.23	12.18	14.16	毛利率	44.9%	43.5%	41.8%	41.7%	42.1%
营业利润	601.97	487.19	436.74	469.65	517.86	销售净利率	17.5%	12.7%	11.2%	11.3%	11.7%
营业外收支	5.16	6.43	3.69	5.04	4.76	ROE	6.1%	5.0%	4.1%	4.3%	4.6%
利润总额	607.13	493.62	440.42	474.69	522.62	ROIC	16.5%	9.3%	7.5%	7.8%	9.5%
所得税	64.47	28.45	37.28	37.61	40.47	营运效率					
少数股东损益	79.18	97.16	75.74	85.18	92.83	销售费用/营业收入	7.4%	8.6%	8.2%	8.4%	8.3%
净利润	463.48	368.02	327.40	351.90	389.32	管理费用/营业收入	17.8%	21.6%	19.6%	20.0%	20.1%
						研发费用/营业收入	8.4%	7.5%	9.0%	8.9%	9.1%
资产负债表						财务费用/营业收入	-5.1%	-6.8%	-6.2%	-6.5%	-6.7%
						投资收益/营业利润	9.5%	0.1%	2.1%	2.6%	2.7%
流动资产	6961.86	6647.34	6900.47	7845.31	8061.52	所得税/利润总额	10.6%	5.8%	8.5%	7.9%	7.7%
货币资金	5767.64	5210.81	5900.03	6222.19	6910.12	应收账款周转率	6.82	6.66	6.87	6.80	6.80
应收票据及应收账款合计	466.67	633.75	415.46	721.68	490.74	存货周转率	5.65	5.78	5.86	5.82	5.81
其他应收款	112.99	193.89	30.67	226.94	50.78	流动资产周转率	0.56	0.54	0.53	0.52	0.52
存货	332.53	382.46	331.65	440.25	380.07	总资产周转率	0.36	0.35	0.33	0.34	0.35
非流动资产	3266.40	4259.48	4141.61	4022.52	3884.33	偿债能力					
固定资产	320.20	314.75	300.97	316.68	323.49	资产负债率	13.1%	14.5%	11.9%	14.9%	12.0%
资产总计	10228.26	10906.82	11042.08	11867.83	11945.85	流动比率	5.37	4.30	5.40	4.54	5.78
流动负债	1295.76	1546.04	1277.02	1729.92	1395.36	速动比率	4.90	3.94	5.01	4.18	5.38
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
应付款项	150.11	296.37	153.26	327.98	181.99	EPS	0.43	0.34	0.31	0.33	0.36
非流动负债	40.19	39.43	39.43	39.43	39.43	每股净资产	7.76	8.04	8.35	8.62	8.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.66	0.38	0.52	0.24	0.59
负债合计	1335.94	1585.47	1316.45	1769.35	1434.79	每股经营现金/EPS	3.83	1.11	1.71	0.74	1.62
股东权益	8892.31	9321.35	9724.49	10097.34	10509.92	估值					
股本	1066.90	1069.60	1070.74	1070.74	1070.74	PE	71.87	90.51	101.74	94.66	85.56
留存收益	2864.57	3125.89	3481.02	3875.31	4314.72	PEG	5.39	19.44	-58.41	-13.60	71.20
少数股东权益	583.09	707.39	783.13	868.31	961.14	PB	4.01	3.87	3.73	3.61	3.49
负债和权益总计	10228.26	10906.82	11042.08	11867.83	11945.85	EV/EBITDA	56.09	64.92	64.27	57.01	48.87
						EV/SALES	9.08	7.85	7.82	7.23	6.64
现金流量表						EV/IC	3.38	3.34	3.15	3.02	2.86
						ROIC/WACC	1.55	0.88	0.71	0.73	0.90
经营活动现金流	499.34	528.07	558.70	262.02	629.65	REP	2.18	3.81	4.44	4.13	3.18
其中营运资本减少	1335.47	65.35	167.07	-169.78	137.16						
投资活动现金流	825.19	-2537.95	-92.51	-125.88	-146.45						
其中资本支出	237.83	381.29	6.11	9.71	-11.01						
融资活动现金流	2931.07	-128.01	223.03	186.03	204.73						
净现金总变化	4305.10	-2097.70	689.22	322.17	687.93						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>