

## 逐步进入云化落地期，酒店 SaaS 龙头蓄势待发

2023 年 05 月 02 日

► **事件概述:** 公司 2023 年 4 月 28 日发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年, 2022 年实现营收 25.95 亿元, 同比下降 19.26%; 归母净利润-7.79 亿元; 2023 年第一季度扣非归母净利润 0.09 亿元, 同比增长 180.77%。

► **SaaS 业务发展基石稳固, 取得多个积极进展。** 1) **云 POS:** 持续签约越来越多的国际集团, 其中全球收入 Top5 的酒店集团中已经有 4 家选择公司的云 POS 产品作为全球标准之一, 已经获得超过 100 个国家的财税合规认证并已经在超过 50 个国家签约和上线, 2022 年末公司 Infrasy Cloud 云 POS 产品上线总客户数达 3,087 家, 其中境外客户总数已超过境内大陆地区以外上线客户数已超过大陆地区, 国内已经赢得国际酒店集团的绝大部分市场份额。2022 年 SaaS 业务 ARR 达到 33,566.07 万元, 比 2021 年增长约 30%。2022 年末企业客户 (最终用户) 门店总数约 8 万家酒店, 平均续费率超过 90%。2) **SEP 平台:** 2022 年石基企业平台在半岛、洲际、朗廷等酒店集团共上线 54 家酒店, 成功在半岛集团的北京王府半岛酒店和旗舰店香港半岛酒店切换原有 PMS, 同时也成功实现在洲际集团的批量上线, 覆盖有限服务品牌 HolidayInn Express, 精选服务品牌 Indigo、Holiday Inn 和全服务品牌 Crowne Plaza, 首次在国际酒店集团中实现全球单一库存管理和预定, 为 2023 年的大批量上线打下基础。

► **旅游、零售等业务有望受益于下游回暖, 畅联业务在 AI 时代具有重要潜力。** 在零售信息系统领域, 公司由控股子公司石基零售通过旗下全资子公司石基大商、富基信息 etc 公司从事规模化零售信息系统业务, 在细分领域处于领先地位, 未来有望充分受益于行业下游景气度回暖。畅联业务方面, 2022 年公司共完成 239 个直连项目, 其中涉及国际业务的项目 70 个; 畅联 2022 年直连产量超过 960 万间夜, 与国际酒店集团希尔顿、凯悦、Premier Inn、Barcelo、Centara 等合作发展良好, 国内方面 2022 年除了完成洲际集团与分贝通的直连项目外, 还与同程商旅、携程商旅达成合作。未来 AI 时代平台流量入口有望得以重塑, 公司凭借自身实力中长期内具有重要的发展潜力。与此同时, 公司 2023Q1 归母净利润同比增速达到 180.77%, 经营性净现金流同比增速达到 65.24%, 体现出公司业务正处于逐步回暖态势。

► **投资建议:** 酒店 IT 系统云化大势所趋, 公司作为国内云龙头向海外拓展的标杆, 获得洲际、半岛等大订单, 具有较强的示范意义和长远影响。由于云业务发展初期投入较高, 公司业绩短期承压, 但 SaaS 转型是公司发展的重要一步, 转型成功后有望开启发展新篇章。转云期主要观察 PS, 预计公司 2023-2025 年营业收入为 34.14/42.72/51.76 亿元, 对应 PS 为 12X/9X/8X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 酒店订单落地进度不及预期; 酒店集团对云的认知可能存在差异

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2595	3414	4272	5176
增长率 (%)	-19.3	31.5	25.1	21.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	-779	169	302	424
增长率 (%)	-62.8	121.7	78.5	40.1
每股收益 (元)	-0.37	0.08	0.14	0.20
PE	/	237	133	95
PB	5.4	5.3	5.1	4.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

19.15 元



**分析师 吕伟**

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei\_yj@mszq.com

**分析师 郭新宇**

执业证书: S0100518120001

电话: 010-85127654

邮箱: guoxinyu@mszq.com

### 相关研究

1. 石基信息 (002153.SZ) 2022 年半年报点评: SaaS 业务稳健成长, 2023 年 SEP 有望重点发力-2022/08/31

2. 石基信息 (002153.SZ) 公司事件点评: 国际化战略坚定, 组织架构调整放眼长期布局-2022/06/24

3. 石基信息 (002153.SZ) 公司点评报告: 计算机复工复产建议重视石基信息-2022/06/02

4. 石基信息 (002153.SZ) 2022 年一季报点评: SaaS 业务潜力可期, 下游逐步回暖利好公司发展-2022/04/29

5. 石基信息 (002153.SZ) 2021 年年报点评: 标杆项目持续落地, 酒店 SaaS 龙头实力凸显-2022/04/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2595	3414	4272	5176
营业成本	1657	2056	2571	3113
营业税金及附加	13	18	22	27
销售费用	269	273	299	362
管理费用	681	683	726	776
研发费用	410	410	513	621
EBIT	-435	17	196	343
财务费用	-189	-161	-145	-150
资产减值损失	-534	-17	-15	-18
投资收益	45	51	64	78
营业利润	-725	212	390	552
营业外收支	6	14	14	14
利润总额	-720	226	404	566
所得税	22	27	48	68
净利润	-742	199	356	498
归属于母公司净利润	-779	169	302	424
EBITDA	-128	405	692	1007

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4687	4329	4485	4909
应收账款及票据	571	740	928	1124
预付款项	42	41	51	62
存货	351	437	555	588
其他流动资产	179	193	207	222
流动资产合计	5831	5740	6226	6905
长期股权投资	322	373	437	515
固定资产	532	606	667	724
无形资产	763	1149	1328	1504
非流动资产合计	3760	4371	4634	4851
资产合计	9591	10111	10860	11756
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	204	231	289	350
其他流动负债	1134	1348	1648	1982
流动负债合计	1339	1580	1937	2332
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	74	149	201	203
非流动负债合计	74	149	201	203
负债合计	1412	1729	2137	2535
股本	2099	2099	2099	2099
少数股东权益	772	802	871	945
股东权益合计	8179	8382	8723	9221
负债和股东权益合计	9591	10111	10860	11756

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-19.27	31.53	25.13	21.17
EBIT 增长率	-187.71	103.94	1043.29	75.07
净利润增长率	-62.83	121.73	78.55	40.14
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.17	39.78	39.82	39.86
净利润率	-30.02	4.96	7.08	8.18
总资产收益率 ROA	-8.12	1.67	2.78	3.60
净资产收益率 ROE	-10.52	2.23	3.85	5.12
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.36	3.63	3.21	2.96
速动比率	4.02	3.30	2.88	2.66
现金比率	3.50	2.74	2.32	2.10
资产负债率 (%)	14.73	17.10	19.68	21.56
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	80.22	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	77.41	80.00	80.00	70.00
总资产周转率	0.26	0.35	0.41	0.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.37	0.08	0.14	0.20
每股净资产	3.53	3.61	3.74	3.94
每股经营现金流	-0.11	0.24	0.40	0.58
每股股利	0.00	0.01	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	/	237	133	95
PB	5.4	5.3	5.1	4.9
EV/EBITDA	-278.85	88.91	51.89	35.21
股息收益率 (%)	0.00	0.04	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-742	199	356	498
折旧和摊销	307	388	496	664
营运资金变动	-176	-44	26	120
经营活动现金流	-226	502	830	1228
资本开支	-394	-768	-596	-742
投资	225	-10	0	0
投资活动现金流	-78	-778	-596	-742
股权募资	20	2	0	0
债务募资	0	-6	-16	0
筹资活动现金流	-181	-82	-77	-62
现金净流量	-394	-359	156	424

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026