

东兴计算机调研第1期：信息消费科技龙头公司强者恒强

——石基信息（002153）调研简报

报告摘要：

通过并购快速发展，铸就今日多领域龙头。公司通过并购快速发展成为国内酒店、餐饮和零售信息系统管理系统龙头公司。截至2018年，公司拥有6万酒店客户、20万餐饮客户和40多万零售客户，并且在中国星级酒店信息管理系统和国内高档或者规模以上市场占有率均超过60%。目前，公司正在进行第4轮转型，实施“国际化+平台化”战略，发展新的盈利模式，欲打破传统业务盈利空间天花板。

云PMS有望将酒店业务盈利持续扩大。在酒店与餐饮领域，公司坚定向云端化与国际化转型，目前已初见成效，实现ARR超过1亿元。考虑到Oracle竞争情况，公司有望占全球云PMS约20%份额，届时云收入非常可观。

零售线下流水额超5万亿元，年增速有望达15%。新零售的背景下，一方面，公司传统的零售和支付业绩有望加速增长，预计未来2年的CAGR分别为15%和3%；公司预计2019年零售线下总流水超过5万亿，考虑到富基、长益和思迅的用户数和营收增长趋势，我们预计零售线下总量增速有望超预期，年增速可能达到15%。

◆ **公司盈利预测及投资评级。**公司是国内酒店、餐饮和零售信息系统管理系统龙头公司。我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.49/0.58/0.70元，对应PE分别为61/51/42倍，给予公司“推荐”评级。

◆ **风险提示：**国际商务环境面临的不确定性、公司产品研发进展及云化落地速度的不确定性、相关公司竞争格局不确定性。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,961.19	3,097.52	3,525.06	4,022.76	4,608.50
增长率（%）	11.21%	4.60%	13.80%	14.12%	14.56%
净利润（百万元）	424.96	542.66	610.09	730.46	879.83
增长率（%）	4.72%	27.70%	12.43%	19.73%	20.45%
净资产收益率（%）	7.98%	5.58%	6.29%	7.24%	8.30%
每股收益（元）	0.39	0.43	0.49	0.58	0.70
PE	75.92	68.86	60.66	50.67	42.07
PB	6.02	3.80	3.82	3.67	3.49

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2019年05月24日

推荐/首次

石基信息

调研简报

王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

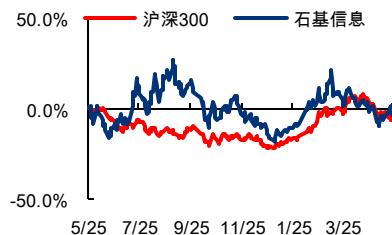
执业证书编号：

S1480517070003

交易数据

52周股价区间（元）	30.23-31.11
总市值（亿元）	322.73
流通市值（亿元）	146.69
总股本/流通A股（万股）	106757/48524
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.7

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

目 录

1. 公司介绍.....	3
1.1 公司基本情况	3
1.2 公司业绩情况	3
2. 调研交流纪要.....	3
Q1: 国际品牌连锁酒店都是使用自己的 CRS 系统，原因是什么？石基信息在这一领域有什么机会？	3
Q2: 面对下一代云化酒店信息系统，国际顶级酒店集团的 CRS 系统会有什么变化？	4
Q3: 酒店集团信息管理系统云化速度如何？	4
Q4: 公司海外拓展的产品技术优势？竞争者都有哪些？石基信息的优势在什么地方？	4
Q5: 公司对于建设生态是怎么样考虑？	4
Q6: 公司研发投入增长比较多，未来增长趋势如何？	5
Q7: 中美贸易战对石基信息有什么影响吗？	5
Q8: 公司收购宝库在线的内在逻辑是什么？	5
Q9: 公司 2019 年一季度收入增长很多的原因是什么？	5
3. 盈利预测及估值.....	5
4. 风险提示.....	6

表格目录

表 1: 公司盈利预测表.....	7
-------------------	---

插图目录

Q1: 国际品牌连锁酒店都是使用自己的 CRS 系统，原因是什么？石基信息在这一领域有什么机会？	3
Q2: 面对下一代云化酒店信息系统，国际顶级酒店集团的 CRS 系统会有什么变化？	4
Q3: 酒店集团信息管理系统云化速度如何？	4
Q4: 公司海外拓展的产品技术优势？竞争者都有哪些？石基信息的优势在什么地方？	4
Q5: 公司对于建设生态是怎么样考虑？	4
Q6: 公司研发投入增长比较多，未来增长趋势如何？	5
Q7: 中美贸易战对石基信息有什么影响吗？	5
Q8: 公司收购宝库在线的内在逻辑是什么？	5
Q9: 公司 2019 年一季度收入增长很多的原因是什么？	5

1. 公司介绍

1.1 公司基本情况

石基信息成立于1998年，主要从事酒店、餐饮及零售等旅游消费行业信息管理系统软件的开发与销售、系统集成、技术支持与服务业务。

公司是目前国内最主要的酒店信息管理系统解决方案提供商之一，能够为从高星级到较低星级直至经济型连锁酒店提供全套完整的解决方案，酒店客户总数超过13,000家，市场占有率达60%以上；在零售信息化市场，公司控股长益科技、富基信息、上海时运、广州合光、思迅软件和青岛海信智能商用，参股科传控股，零售客户总量约40万家，占中国规模化零售行业客户群的60-70%，有望在零售业取得与酒店业相同的领导地位；在餐饮信息化行业，公司通过有效整合旗下四大品牌，中高端、连锁餐饮用户数量已超过10,000家，标准化餐饮用户约20万家，无论在中高端及连锁餐饮市场还是在整个餐饮信息化市场的占有率均处于相对领先水平。

1.2 公司业绩情况

公司业务重点围绕国际化和平台化展开。由于与公司零售业务板块协同效应，公司支付平台流量保持快速增长，公司客户与支付宝和微信直连的支付业务2018年度交易总金额超过1,100亿元人民币，与2017年同期流量相比增长126%。国际化方面，公司不断完善新一代云平台的酒店、餐饮信息系统，在印度、日本、迪拜、澳门、泰国等地新设立子公司，为全球客户提供服务，2018年实现全资收购移动酒店信息系统提供商StayNTouch、酒店大数据分析服务商Snapshot、高尔夫及水疗管理解决方案提供商CONCEPT公司。

2018年公司经营情况稳定，业绩保持良性增长，实现营业收入30.98亿元，同比增长4.60%，归属上市公司股东净利润4.63亿元，同比增长10.61%，总资产102.28亿元，同比增长50.69%。

2018年公司酒店系统业务和零售业务实现快速增长。在酒店信息系统业务方面，2018年公司完成新建国际高星级酒店信息系统项目138个，新签技术支持与服务用户138个，签订技术支持与服务合同的用户数达到1669家，业绩实现快速增长，达到10.62亿元，同比增速为16.59%；在零售系统业务方面，2016年公司将旗下所持从事规模化零售信息系统业务的子公司长益科技石基大商、长益科技、上海时运和科传控股等公司进行了整合，零售系统业务收入保持高速增长，2017年和2018年度公司零售系统业务收入分别为5.41亿元和6.32亿元，同比增速分别为24.39%和16.72%。

同时，公司加大研发投入，增强创新驱动研发投入。2018年研发投入达4.38亿元，同比增长52.31%，占营业收入的比重达14.13%。

2. 调研交流纪要

Q1：国际品牌连锁酒店都是使用自己的CRS系统，原因是什么？石基信息在这一领域有什么机会？

A: CRS 是一个非常复杂和大型的软件加数据库，如万豪等国际顶级酒店的 CRS 系统基本上已经经过 20-30 年的发展，并且投入很多人力、物力等资源，定制了酒店各种不同的需求。一般来讲，国际高端酒店集团会更换周边系统，如 PMS、POS、预订渠道等等，但是不会很轻易换掉自己的 CRS 系统，CRS 系统的更换意味着酒店集团整个组织的结构、研发和运营都要发生改变。国际高端酒店更换 CRS 系统十分谨慎。

公司的 CRS 系统在国内四五星级连锁酒店集团市场占有率保持在 80%，主要由公司控股子公司石基昆仑负责。石基通过石基昆仑定制 CRS，产品分为高中低端，用以满足客户的不同需求。

Q2：面对下一代云化酒店信息系统，国际顶级酒店集团的 CRS 系统会有什么变化？

A: 如果下一代酒店管理信息系统向云平台迁移成功，酒店集团 CRS 系统将逐渐消失，这是革命性的开始。以前所有酒店信息系统模块都有边界和分隔，云化之后，无论是 PMS 还是 CRS，各个模块的概念会非常模糊，容易合并在一起。

Q3：酒店集团信息管理系统云化速度如何？

A: 过去的系统都是放在不同的地方，不同的格式，不同的服务器，不同的地域，通过新一代云的技术，我们很容易把这些分散的系统整合到一起。即使是拥有几千家酒店的集团，只要这几千家酒店系统全部放在云上，其 CRS 都很容易跟我们的不同的系统整合，不管是预订、客户档案、PMS，都会变得容易，以前传统的酒店信息系统基本上不可能做到。

国际顶级酒店集团信息系统转云这个过程会比较困难，酒店信息系统的更换，都要有新旧系统并行的过程，这个过程都是要一年以上。酒店信息系统云化的快慢和酒店规模有直接关系，拥有几千家酒店的集团更换信息系统，酒店集团一定要非常详细做好更换计划，相比较而言，拥有 100 家酒店左右的集团替换相对容易一些，就会快很多。

Q4：公司海外拓展的产品技术优势？竞争者都有哪些？石基信息的优势在什么地方？

A: 公司海外酒店云化信息系统的研发全部是自主独立开发的。海外做高端酒店云化信息系统的可能有三四十家，只有少数几个软件厂商有能力提供全球的服务。能够为国际酒店集团用户提供信息系统的供应商，需要有从事国际酒店集团信息系统业务的丰富经验，过去给国际酒店集团在传统系统做的比较好的有 Oracle、INFOR 等。

石基的优势在于战略清晰，公司运营管理效率极高，长期专注酒店信息系统行业，了解顶级国际酒店集团的需求，依赖公司对行业未来发展的前瞻性判断，公司较早地投资于下一代酒店信息系统和餐饮信息系统在海外的研发，因此公司有望在技术和产品架构上领先于全球竞争对手。

Q5：公司对于建设生态是怎么样考虑？

A: 公司做了很多微服务，最终希望可以开发自己的酒店应用。公司向酒店上下游第三方开放接口，如 Booking、携程等，石基投资收购很多公司，很重要的一方面是想获得数据，因为做云系统真正的目的是要实现数据驱动、智能决策，这些都需要足够

的数据来做。酒店一开始如果找不到合适的开发者，就可以选择我们提供的成套的解决方案，可以是集成的，也可以是定制的。

Q6：公司研发投入增长比较多，未来增长趋势如何？

A：公司研发投入的规模还会维持和增长，但是增长速度不会像之前两年那么快，过去两年增长较快的原因主要是海外酒店云化信息系统的研发，目前该系统研发基本成熟。

Q7：中美贸易战对石基信息有什么影响吗？

A：公司国内的软件业务不涉及进出口业务；另外，公司提供的是 To Business 的企业软件服务，在美国市场占比很小，公司在海外刚刚起步的业务完全基于云计算的业务，主要采用开源平台，不依赖于传统软件企业的底层技术，公司的服务也可以架构于所有主流的云平台，公司在海外业务的发展依靠产品和技术的领先而不依赖于价格优势，公司在海外的产品也全部通过了业界最高等级的安全认证，同时公司海外子公司也将严格遵守所在国的相关法规。

酒店行业本身就是全球性的，纯商业化客户使用的运营软件被管制的可能性不大，公司预计总体业务未来受到贸易战冲击的可能性较小。但是公司在美国的投资可能会受到一些影响，收购或者投资的公司，如果牵涉到美国公民的一些个人信息，需要主动去申报，可能会增加成本。

Q8：公司收购宝库在线的内在逻辑是什么？

A：公司收购宝库在线主要是为了帮助酒店解决直销问题。行业中很少有能够帮酒店增加直销比例的有效方法，虽然有微信的营销，但是没有本质上增加酒店的直销客户。酒店非常希望把协议客户扩大，或者增加他们管理和预订的便捷性，宝库在微系统之下开发了比较成熟的差旅管理软件，有 500-600 个小型的旅行社使用该系统管理客源，同时宝库有三十几个大的客户比如平安、搜狐、建设银行等用他们的差旅管理软件，来管理员工的差旅。公司希望把宝库的系统连接畅联，酒店可以更容易地去找企业客户。

公司收购宝库，可以通过宝库的软件和畅联连接酒店和机票（宝库开发了国航和海航等公司的协议客户管理系统），希望增加酒店协议客户的扩展。

Q9：公司 2019 年一季度收入增长很多的原因是什么？

A：一季度收入增长主要系本期境外子公司海外业务收入大幅提高以及第三方硬件配套业务收入增长所致。其中海外业务收入增长中 INFRASYS 的订阅费及技术服务费、以及酒店信誉评价的订阅费贡献比较多。

3. 盈利预测及估值

公司是国内酒店、餐饮和零售信息系统管理系统龙头公司。看好公司在新一代云化酒店信息管理系统方面的前景。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.49/0.58/0.70 元，对应 PE 分别为 61/51/42 倍，给予公司“推荐”评级。

4. 风险提示

国际商务环境面临的不确定性、公司产品研发进展及云化落地速度的不确定性、相关公司竞争格局不确定性。

表 1：公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	4064	6962	6853	7235	7778	营业收入	2961	3098	3525	4023	4609
货币资金	1715	5768	5650	5919	6328	营业成本	1640	1707	1909	2107	2339
应收账款	441	465	527	602	689	营业税金及附加	22	25	28	32	36
其他应收款	60	46	52	60	68	营业费用	189	229	243	277	317
预付款项	56	50	47	42	38	管理费用	718	551	855	976	1118
存货	272	333	344	380	422	财务费用	-1	-159	-171	-174	-184
其他流动资产	1519	232	232	232	232	资产减值损失	42.77	45.04	45.00	45.00	45.00
非流动资产合计	2724	3266	3869	4024	4141	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	353	426	426	426	426	投资净收益	52.28	57.31	55.00	45.00	35.00
固定资产	328	320	360	392	420	营业利润	497	602	672	806	972
无形资产	420	665	882	1056	1195	营业外收入	4.90	8.12	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	18	18	400	350	300	营业外支出	17.34	2.96	2.00	2.00	2.00
资产总计	6788	10228	10721	11259	11919	利润总额	484	607	678	812	978
流动负债合计	1133	1296	1449	1560	1688	所得税	59	64	68	81	98
短期借款	16	0	0	0	0	净利润	425	543	610	730	880
应付账款	175	135	175	193	215	少数股东损益	6	79	89	107	128
预收款项	524	543	619	706	806	归属母公司净利润	419	463	521	624	751
一年内到期的非	2	0	0	0	0	EBITDA	540	624	674	857	1051
非流动负债合计	253	40	40	40	40	EPS (元)	0.39	0.43	0.49	0.58	0.70
长期借款	208	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1387	1336	1489	1600	1728	成长能力					
少数股东权益	149	583	650	733	838	营业收入增长	11.21%	4.60%	13.80%	14.12%	14.56%
实收资本 (或股	1067	1067	1068	1068	1068	营业利润增长	42.56%	21.17%	11.61%	19.91%	20.60%
资本公积	1658	4074	4074	4074	4074	归属于母公司净利润	12.43%	19.73%	12.43%	19.73%	20.45%
未分配利润	2469	2826	3060	3354	3720	获利能力					
归属母公司股东	5251	8309	8279	8622	9049	毛利率 (%)	44.63%	44.91%	45.84%	47.64%	49.24%
负债和所有者权	6788	10228	10721	11259	11919	净利率 (%)	14.35%	17.52%	17.31%	18.16%	19.09%
现金流量表						总资产净利润 (%)	6.17%	4.53%	4.86%	5.54%	6.30%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	7.98%	5.58%	6.29%	7.24%	8.30%
经营活动现金流	513	499	701	798	983	偿债能力					
净利润	425	543	610	730	880	资产负债率 (%)	20%	13%	14%	14%	14%
折旧摊销	455.71	699.12	0.00	48.03	52.03	流动比率	3.59	5.37	4.73	4.64	4.61
财务费用	-1	-159	-171	-174	-184	速动比率	3.35	5.12	4.49	4.39	4.36
应收账款减少	0	0	-62	-74	-88	营运能力					
预收帐款增加	0	0	76	87	100	总资产周转率	0.46	0.36	0.34	0.37	0.40
投资活动现金流	-1630	825	-700	-381	-391	应收账款周转率	8	7	7	7	7
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	19.96	19.95	22.69	21.82	22.58
长期股权投资减	0	0	3	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	52	57	55	45	35	每股收益 (最新摊薄)	0.39	0.43	0.49	0.58	0.70
筹资活动现金流	-55	2931	-119	-147	-183	每股净现金流 (最新	-1.10	3.99	-0.11	0.25	0.38
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	4.92	7.79	7.75	8.08	8.48
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	1	0	0	P/E	75.92	68.86	60.66	50.67	42.07
资本公积增加	40	2416	0	0	0	P/B	6.02	3.80	3.82	3.67	3.49
现金净增加额	-1173	4256	-118	269	409	EV/EBITDA	55.75	41.41	38.53	29.99	24.05

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

分析师承诺

本报告资料信息来自于公开信息，调研信息来自于石基信息公司 2019 年 5 月 16 日公开调研活动。负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。