



2019-06-30

公司深度报告

买入/调高

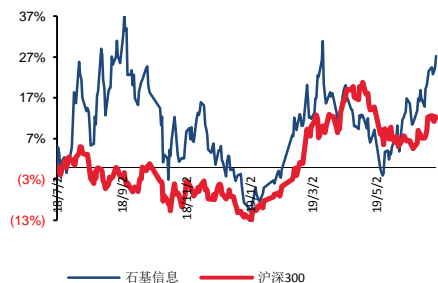
石基信息(002153)

昨收盘: 36.19

信息技术 软件与服务

公司酒店业务有望开始破局，零售支付接入业务大有可为

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,068/485
总市值/流通(百万元)	38,638/17,564
12 个月最高/最低(元)	39.10/25.00

相关研究报告:

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师助理: 陈小珊

电话: 021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

报告摘要

公司酒店业务通过云 PMS 开始破局，海外攻城略地，国内实现自主可控。公司在酒店管理系统市场深耕多年，占据市场龙头地位。公司在 18 年整合 Snapshot、AC Project GmbH、石基德国(德国 Hetras)，加快在国际市场的开拓速度。同时公司大力推进云转型，围绕酒店和集团的大数据应用服务、云 POS 和酒店前台客房管理系统全面公有云化三个战略层次，在 2018 年实现月度可重复订阅费(MRR)1,705.25 万元，年度可重复订阅费 (ARR) 1.85 亿元，SaaS 收入初具规模。目前海外酒店管理系统市场龙头尚未确立，公司通过持续的研发投入和销售服务有望在海外市场占据一席之地；国内市场由于酒店部分信息涉及隐私安全，自主可控要求下公司有望实现顶级酒店核心系统的全面替代，与阿里飞猪等的直连业务可帮助公司获取长期流量。

国内统治级新零售信息化供应商，公司在支付返佣市场大有可为。石基零售基于“富基”、“长益”、“科传”、“海信”和“思迅”等五家企业打造了目前国内最强零售信息化版图，目前公司拥有约 40 万家客户，在中国规模化零售业（客户年度营业额 1 亿元以上）信息管理系统市场的客户占有率为 60-70%，零售子公司与 18 年获得阿里 38% 的入股，发力向支付领域渗透，同时与微信深度合作。目前公司与支付宝、微信合作的零售支付接入市场渗透率尚低，未来大有可为。

餐饮加速品牌整合和研发，Infrasys cloud 突破云 POS 顶级酒店餐饮服务。公司在餐饮领域保持领先地位，餐饮市场自身具备零散的特点，品牌整合和研发加速有利于公司市占率的进一步提高。公司子公司 Infrasys，服务于全球数百家中高端餐饮企业，近 7000+ 餐厅和 5550+ 酒店使用 Infrasys POS 解决方案，公司结合酒店业务的渠道，成功将新一代云餐饮服务方案 Infrasys Cloud 落地到洲际、凯悦、马可波罗、半岛酒店等多家全球连锁酒店。

投资建议: 我们预计公司 2019/2020/2021 年 EPS 分别为 0.5 元、0.58 元和 0.67 元，给予“买入”评级。

风险提示: 云转型推进速度不及预期，海外市场开拓速度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3098	3749	4526	5440
(+/-%)	4.63	21.01	20.73	20.19
净利润(百万元)	463	533	617	717
(+/-%)	10.61	14.95	15.81	16.28
摊薄每股收益(元)	0.43	0.50	0.58	0.67
市盈率(PE)	60.37	70.97	61.28	52.71

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、 酒店业务通过云 PMS 开始破局，海外攻城略地，国内自主可控	5
(一) 深耕酒店管理系统，国内龙头地位已经确立	5
(二) 酒店云初见成效，SAAS 收入初具规模	12
(三) 海外市场竞争激烈，龙头格局并未产生	14
(四) 酒店直连对渠道获取长期流量	18
二、 联手阿里，剑指新零售	20
(一) 国内统治级零售信息化供应商一骑绝尘	20
(二) 支付返佣市场确立价值体系，云化加速支付平台化建设	22
三、 餐饮业务借力酒店云化趋势，云 POS 实现率先突进	24
(一) 加速品牌整合与研发，开启智慧餐厅新篇章	24
(二) INFRASYS CLOUD 突破云 POS 顶级酒店餐饮服务市场，实现快速扩张	25
四、 公司财务数据稳健，研发力度持续加大	27
五、 盈利预测及估值	30
六、 风险提示	30

图表目录

图表 1: 石基信息整体布局情况	5
图表 2: 公司在酒店业务的客户代表	6
图表 3: 公司一站式酒店解决方案	6
图表 4: 公司在酒店信息管理系统方面的主要控股公司及其业务	8
图表 5: 公司在酒店管理信息系统的布局	9
图表 6: 石基高等级酒店业务订单情况	9
图表 7: 杭州西软酒店客户增长情况 (家)	9
图表 8: 石基昆仑酒店客户增长情况 (家)	9
图表 9: 广州万讯酒店客户增长情况 (家)	9
图表 10: 国内同行的发展现状	10
图表 11: 2016 年国内酒店管理系统软件排行榜	11
图表 12: SNAPSHOT 酒店分销生态系统	11
图表 13: 公司近年来的海外战略布局	12
图表 14: 2018 年公司 MRR 和 ARR 实现快速增长 (单位: 万元)	13
图表 15: 酒店信息管理系统业务收入增加额 (亿元)	14
图表 16: 公司酒店业务云化占比	14
图表 17: 全球酒店信息管理市场规模 (单位: 亿美元)	14
图表 18: 公司酒店业务云化占比	14
图表 19: 海外市场格局	15
图表 20: ORACLE 发展历程	16
图表 21: 在线预约管理系统报价	17
图表 22: 客户对酒店管理系统的功能偏好 (2015)	18
图表 23: 美国酒店管理软件的市场渗透率 (2015)	18
图表 24: 公司畅联业务间夜量及其增速	19
图表 25: 公司不同预定平台的酒店合作伙伴	19
图表 26: 公司零售信息化系统全面渗透零售市场	20
图表 27: 石基零售公司结构图	20
图表 28: 石基零售收入情况 (单位: 万元)	21
图表 29: 石基零售净利润情况 (单位: 万元)	21
图表 30: 公司的中国连锁百强中客户	22
图表 31: 公司零售支付接入业务涉及交易总金额 (单位: 亿元)	23
图表 32: 正品贵德餐饮客户数量变化趋势 (家)	24
图表 33: 思迅软件餐饮客户数量变化趋势 (家)	24
图表 34: 公司在餐饮业务的客户代表	25
图表 35: 公司在餐饮信息管理方面的控股公司及其业务	25
图表 36: 国内同行的发展现状	26
图表 37: 公司主营业务 (万元) 及其占比	27
图表 38: 公司各大业务板块的毛利率	28
图表 39: 公司的研发投入 (万元)	28
图表 40: 公司三大板块的业务规模	29

一、酒店业务通过云 PMS 开始破局，海外攻城略地，国内自主可控

石基信息整体业务布局涉及酒店、餐饮、零售、休闲娱乐、支付等多个细分领域，公司内部持续加大研发，外部并购优质标的，在各个垂直领域的市占率不断扩大。同时，公司紧跟市场潮流，推进酒店管理系统向云化转型，云 POS 目前已取得一定成果，云 PMS 亦开始破局，未来有望向 SaaS 服务商全面转型。

图表 1：石基信息整体布局情况

酒店	      
餐饮	  
零售	    
休闲娱乐	
顾问咨询	 浩华
分销与数据	  
支付 / 税控系统	   
硬件服务	

子公司 / 控股子公司
 投资

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

（一）深耕酒店管理系统，国内龙头地位已经确立

公司在国内从事国际化经营与管理的酒店管理软件业务方面基本没有强有力的竞争对手，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，超过 1.3 万家酒店和 210 家酒店集团选择石基提供的酒店解决方案。公司的主要客户为国内外中高端酒店，在国内星级酒店中市占率为 60-70%，其中五星级酒店的市占率高达 80%。

图表 2: 公司在酒店业务的客户代表



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

石基酒店业整合解决方案为用户提供多种系统选择, 客户可根据自身需求进行选择, 全面涵盖用户系统使用的不同需求。整体解决方案为酒店积极部署整个信息化平台, 以为酒店提升用户参与度和转化率为目标, 有效进行系统合数据集成, 覆盖酒店住客与酒店接触的八大价值点, 在提升效率的同时, 为住客打造贯穿全生命周期的完美之旅。

图表 3: 公司一站式酒店解决方案



资料来源: 微信公众号, 太平洋证券整理

➤ 前台管理及销售宴会系统

帮助酒店进行统一管理，全面集成，接口开放，充分符合本土化使用需求。石基提供多种不同类型的 PMS，有效满足客户的不同需求。

➤ 餐饮管理系统 POS

提升餐厅管理效率和协同，高效分析促进收入提升。酒店可根据自身情况不同，选择适合自己的餐饮管理系统，有效提升运营效率。

➤ 后台及人事管理系统

帮助企业有效进行成本控制，提升内部管理效率和协同效应。石基提供酒店财务管理系统，人力资源系统和成本控制等后台系统，并有效与前台系统进行整合，完善酒店运营管理流程。

➤ 集团化解决方案

协助酒店集团管控中央预定，集团层面的客户资源管理、预定渠道管理和会员管理。石基提供的酒店中央预订系统和会员系统产品全面覆盖国内四五星级高端酒店，市场占有率 80%，助力酒店集团进行资源整合、统一集团标准，帮助酒店集团提升品牌价值、增强核心竞争力。

➤ 支付解决方案

利用石基支付平台的最新技术，从传统支付方式向新的模式转变。石基提供的收银一体化系统不仅可以方便的提供接口集成到酒店企业管理系统中，而且可集成外币卡交易（含 DCC）支持 EMV 卡受理、为商户提供全面 POS 交易管理等应用服务。不断为酒店行业企业提供全面的收银一体化系统解决方案，有效的改善用卡环境、提高客户流量、促进酒店发展。

➤ 分销解决方案

石基畅联拥有与全球业内领先企业丰富的合作经验，配套搭载全方位的酒旅产品，包括餐饮管理系统、前台管理系统，中央预订系统，主题公园及景区管理系统以及数据分析管理系统，旨在为酒旅业、博彩业、主题公园等合作伙伴提供超越传统的分销技术，实现真正意义上的销售自动化和收益最大化。目前畅联解决方案已与 200+渠道合作伙伴、70+酒店集团客户、2500+单体酒店用户和 30,000+物业成功直连。

➤ 移动解决方案

移动端的 PMS 全应用，增强酒店人员与顾客的互动。石基提供方便快捷的移动解决方案，一方面帮助酒店提升用户体验，优化客人入住、在店到离店流程；另一方面移动解决方案还将有效提升酒店运营者的运营效率。基于移动解决方案，酒店运营者能够随时随地了解酒店客房、餐饮等各个营业点的实时客情及营收，把握潜在收入增长机会，及时应对问题的发生。

➤ 客户端智能应用

有效帮助酒店进行精细化管理，充分满足本土化使用需求和集成化多样需求。包括电子签名系统、早餐自动识别系统、KSI 公安接口系统、KSN 通知精灵系统、Kiosk 酒店自助终端机、Scanpay 扫描付系统、VAT 一件开票系统、西软系列智能应用和 Hetras 预订引擎等。

在本地化酒店信息管理系统领域，由公司子公司杭州西软、广州万迅和航信华仪负责，杭州西软是国内单体酒店客户数量最多的公司，在华东地区所有星级酒店占有 50% 以上份额，具有相对的区域控制优势。通过不断地扩张，公司旗下拥有着 13 家主要的控股公司分别从事酒店信息管理系统的研发、销售与咨询等工作，拥有多项中国知名的本土酒店信息管理系统品牌，例如“西软”、“千里马”、“华仪”等等。

图表 4: 公司在酒店信息管理系统方面的主要控股公司及其业务

控股公司	业务定位	用户及增量情况
北京石基(100%)	国际化高星级酒店信息系统	
上海石基(100%)		
北海石基(100%)		
杭州西软(100%)	本地中高档酒店信息系统，开发销售计算机软硬件及外围设备，主要产品有“西软 X5”、“FOXHIS V 系列”、“Smart 系列”等	新增酒店客户 655 家, 总计 7483 家
广州万迅(100%)	本地中高档酒店信息系统，加强云产品的研发及拓展，云 PMS、ICRM（云会员管理系统）、IFBM（云餐饮管理系统），IAPT（云公寓长租管理系统）长租系统开始成功上线使用，ICRS（云中央预订管理系统）集团化系统已完成云化，同时投入资源在“大型园区管理”及“餐饮集团信息管理方案”fmian1 进行开发	酒店客户总数 4014 家，新增酒店客户 180 家，云 PMS 增加 36 个新用户
航信华仪(100%)	本地中高档酒店信息系统，酒店系统软件业务	酒店用户总数 765 家，新增 9 家
石基昆仑(82.40%)	开发和实施酒店 CRM（客户管理系统）、LPS（会员积分和管理系统）和 CRS（集团酒店中央预定系统）；配合石基数字酒店信息系统提供中国本地酒店集团解决方案	酒店用户总数达到 1287 家, CRS 产品国内四五星级连锁酒店集团市场占有率保持在 80%
石基畅联(100%)	酒店会员管理系统、客户关系管理系统与中央预定系统（CRS），推进直连在集团/酒店与多种类型渠道合作中的应用	交易量同比增 30%
Review Rank S. A. (79.47%)	酒店声誉管理	酒店客户总数约 5.1 万家，餐厅客户总数约 3400 家
浩华(75%)	酒店管理顾问与咨询业务, 从初始规划到开发、资产管理、操作建议以及酒店事务、财务重组等多方面	亚太区 1000 多个酒店
石基欧洲(100%)	Snapshot: 酒店大数据平台业务, 数据平台、分析和可视化、API（应用程序编程接口）和市场服务、教育; AC Project: 酒店管理系统开发与销售; 结合石基德国（原 Hetras），负责从事新一代云平台的 PMS/CRS 业务。	Snapshot: 欧洲和亚洲的 5000 多家酒店提供相关分析，拥有 45 个 PMS 数据合作伙伴
StayNTouch(100%)	基于云的移动酒店管理解决方案，大小酒店通用。	酒店客户总数为 429 家，客房数约 9.9 万个房间

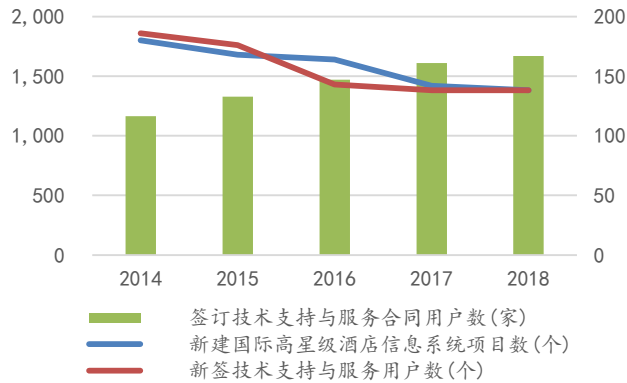
资料来源: 公司官网, Wind, 太平洋证券整理

图表 5：公司在酒店管理信息系统的布局



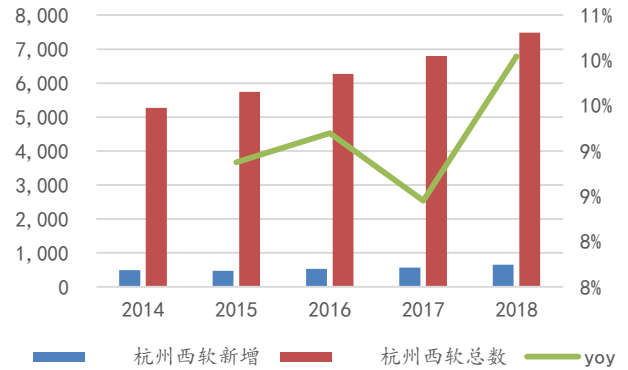
资料来源：微信公众号，太平洋证券整理

图表 6：石基高等级酒店业务订单情况



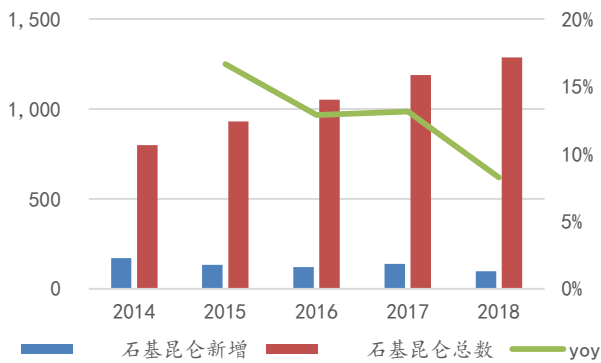
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 7：杭州西软酒店客户增长情况（家）



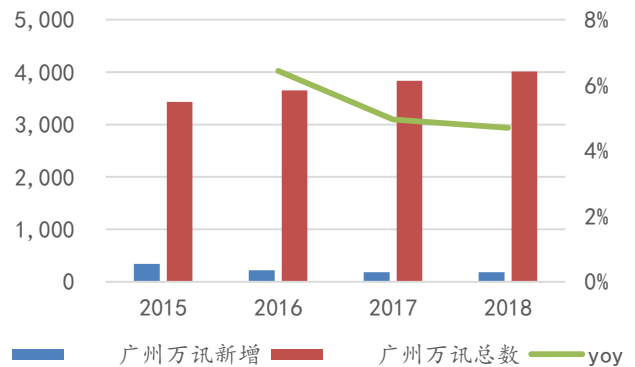
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 8：石基昆仑酒店客户增长情况（家）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 9：广州万讯酒店客户增长情况（家）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

国内介入酒店信息系统业务领域的公司超过 100 家，部分公司在低星级酒店市场拥有一定市场占有率。但在星级酒店领域，尤其是高星级酒店领域，公司在行业中处于绝对领先的地位，鲜有竞争对手能够对其造成威胁。本地化酒店信息管理系统领域现阶段主要的竞争对手有北京众荟信息技术股份有限公司、上海别样红信息技术有限公司、杭州绿云科技有限公司等。

图表 10：国内同行的发展现状

公司名称	解决方案（产品）	主要客户	备注
众荟信息	口碑管理(慧评)、收益管理(RMS)、酒店PMS管理(慧云)、交易服务直连平台(入住通)	为25万家酒店提供PMS服务，超过15万家酒店采用入住通智能住宿解决方案，客户代表有铂涛集团、桔子水晶酒店、万达酒店及度假村、碧桂园、建发酒店等（涉及客栈、酒店、集团）	公司2016年酒店业务营收8700万元，研发投入3500万元
别样红	酒店云PMS服务提供商，致力于打造新一代SaaS+PaaS酒店互联网开放平台，连接一切软件、硬件和服务	服务于1,6000家酒店，代表有速8快捷酒店、城市之家/君莱等知名区域品牌	
绿云科技	拥有绿云PMS、Oracle Hospitality (Opera PMS)、数据平台和电商平台在内的四大业务集群，为大住宿业提供全面解决方案	国内饭店集团60强中绿云签约18席，代表有希尔顿、凯悦、雅高、绿地酒店等	公司为甲骨文合作伙伴网(OPN)白金成员
住哲信息	住哲连锁酒店管理系统、住哲客房管家PMS	专注快捷连锁酒店、中小型酒店，全国用户逾5万家	
瑞祺科技	瑞通一体化酒店管理系统、移动APP(瑞通千里眼)、互联网+(瑞通V6云平台)	服务于全国9000家酒店，星级酒店：阜阳天筑豪生大酒店、蓝鲸悦海(张家口)国际商务酒店等 快捷酒店：锦江之星、速8等	
金天鹅软件	单体酒店解决方案和连锁酒店解决方案(金天鹅PMS、金天鹅千里眼远程监控系统、金天鹅微信订房系统、金天鹅智能房价牌系统、天鹅会等产品)	全国3万多家酒店客户，占据中小酒店80%以上市场份额	
奥狐软件	辰星MSTAR”酒店综合管理软件平台	以中小型酒店、快捷连锁酒店为主	
泰能软件	Delta V2012、Eyou、智胜	国内中低端酒店逾2000家	

资料来源：公司官网，Wind，太平洋证券整理

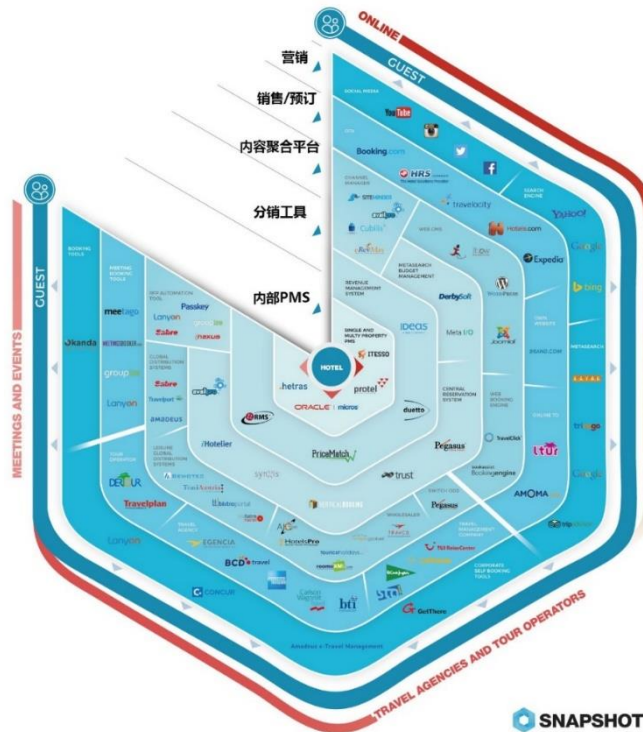
除了营收、市占率及客户层级之外，还有一份数据可以供我们参考，即人们在综合考虑了技术、产品、服务、用户口碑等因素之后，给出了2016年国内酒店管理软件的TOP10，其中前五名中有三个品牌是石基旗下的，其产品主要面向高星级酒店客户。

图表 11: 2016 年国内酒店管理系统软件排行榜

2016 综合实力排名	品牌名称	活跃指数	优缺点
1	西软	86.7	优点: 系统覆盖面广, 国内五星级酒店市占率 90% 以上 缺点: 服务器巨大, 维护成本高, 对操作者英文要求高, 价格昂贵, 适合四星级以上酒店
2	中软 (众荟信息)	80.2	优点: 一站式服务, 报表系统直观易操作 缺点: 软件操作要求高, 适用于四星级以上酒店
3	金天鹅	75.3	优点: 采用混合云技术, 可延展性能好, 营销和运营能力强 缺点: 位于长沙市, 北方市场覆盖少, 适用于四星级以下酒店
4	石基	66.1	优点: 国内主要的酒店信息管理系统全面解决方案提供商, 在高星级酒店市占率很高 缺点: 在中低端市占率不足 20%
5	千里马	56.2	优点: 华南市场占有率高, 软件成熟, 维护容易 缺点: 软件复杂, 培训成本高, 适用于高端酒店
6	泰能	42.6	
7	罗盘	45.2	
8	佳驰	35.1	
9	华仪	12.9	
10	铭岩	10.7	

资料来源: 金天鹅软件官网 (<http://www.jdglrj.com/jy70/>), 太平洋证券整理

图表 12: SNAPSHOT 酒店分销生态系统



资料来源: SNAPSHOT 官网, 太平洋证券整理

(二) 酒店云初见成效，SAAS 收入初具规模

公司在 18 年整合 Snapshot、AC Project GmbH、石基德国（德国 Hetras），围绕着酒店的下一代信息系统和酒店大数据方面的业务，同时加速国际化进程的步伐。公司全资收购的德国 Hetras 公司（已于 2017 年 11 月 23 日更名为 Shiji Deutschland GmbH）是欧洲领先的云 PMS/CRS 提供商，全资子公司 SnapShot 是全球最大的酒店大数据平台开发商之一，以及公司 2017 年 1 月控股的 Review Rank S.A. 公司是全球领先的酒店声誉管理公司，有助于加速公司通过数据服务实现平台战略。此外，为了将公司高端酒店信息系统业务向海外市场拓展，公司在美国、新加坡、澳大利亚成立多家子公司。

图表 13：公司近年来的海外战略布局

日期	事件	业务简介	发展现状
2007.11	收购 Infrasy 70% 股权	餐饮管理系统，云平台 POS 系统“Infrasy Cloud”及 Xpos 快速支付系统	2017 年新增酒店餐饮用户 103 家，新增社会餐厅用户 323 家；Infrasy 大力推广云平台 POS 系统“Infrasy Cloud”及 Xpos 快速支付系统，获得国际知名酒店集团极大认可
2014.04	收购 Infrasy 30% 股权		
2015.03	收购 SnapShot 26.33% 股权，控股 67.06%	酒店数据平台的建设与应用开发、酒店商业策略等线上线下培训及酒店需求管理咨询服务三大类业务	
2015.04	收购 Galasy 20% 股权		
2016	成立 Shiji (US) Ltd. (石基美国) 和 Shiji (Singapore) Pte. Ltd (石基新加坡)	加速海外布局	
2016.08	收购 Hetras (德国) 100% 股权	云 PMS/CRS 供应商	完成了与 Infrasy Cloud 和 Shji Box 的集成并成功上线新的客户获得良好反馈。随着公司的持续研发投入，Hetras 产品将成为公司下一代核心云 PMS 之一，2017 年末共部署了 119 个酒店，14,080 间房
2017.01	收购 RRSa 公司 79.47% 股权	酒店声誉管理	2017 年末 RR 公司酒店客户（以物业计）总数约 36000 家，遍布超过 150 个国家，欧洲 50%，亚太 30%，65% 客户是中小型独立酒店，35% 客户是连锁酒店。
2017	成立 SHIJI (AUSTRALIA) PTY LTD (石基澳大利亚)	加速海外布局	
2017.08	收购 Galasy PLC 64.83% 股权，控股 84.83%	主题公园、景区信息化管理服务及系统集成商，主要市场集中在中国及东南亚等亚洲区域，中国排名前 20 的主题公园市占率超 50%	2017 年新增客户数量 48 个，包括恒大海花岛、华谊兄弟苏州电影世界、顺天洋沙湖旅游度假区、南昌万达集团化大型项目，累计客户数量 310 个；加强在线下软件和线上 CLOTA 旅游目的地平台两个方面的研发

资料来源：公司官网，Wind，太平洋证券整理

公司在酒店的云转型方面已布局多年，可以概括为三个层次：

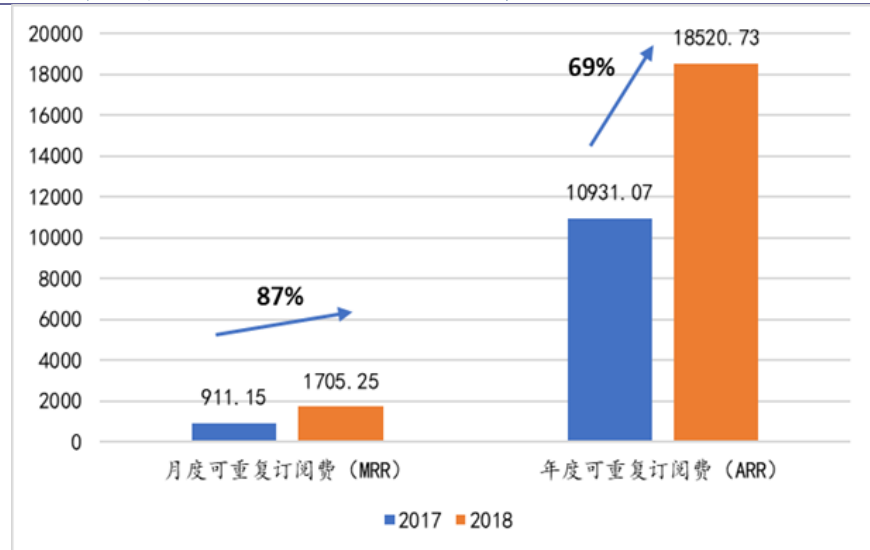
- (1) 酒店和酒店集团之上的基于大数据的应用服务。例如声誉管理、客户需求管理等，如公司在海外控股的全球领先的酒店声誉管理公司 Review Rank S.A. 公司；

(2) **酒店餐饮管理系统、后台系统等原来与集团系统连接不紧密的系统全面转向公有云，即云 POS。**目前公司自主研发的 Infrasys Cloud 经过多家全球知名国际酒店集团的严格测试与评标认证为其下一代云餐饮管理系统；

(3) **酒店前台客房管理系统全面转向公有云。**公司目前正处于初期阶段，大约有一百多个国际酒店在欧洲使用了公司的云解决方案，但是在顶级集团领域还需要时间。

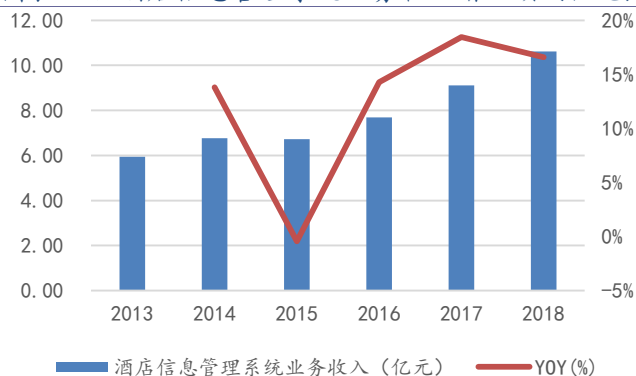
随着公司国际化和平台化业务的发展，公司部分业务收入模式开始从传统的软件、硬件和维护收入转为 SAAS 服务收入。2017 年 12 月，不计私有云和 HOST 方式软件收入，公司 SAAS 业务实现月度可重复订阅费 (MRR) 911.15 万元人民币，2017 年度可重复订阅费 (ARR) 10,931.07 万元人民币；2018 年，公司 SAAS 业务实现月度可重复订阅费 (MRR) 1,705.25 万元人民币；2018 年度可重复订阅费 (ARR) 18,520.73 万元人民币。另外，公司在零售业和休闲娱乐业信息系统业务也将紧随公司在酒店餐饮业的转型步伐，逐步转向平台化和 SAAS 订阅付费方式，届时公司将实现可持续的稳定收入。

图表 14：2018 年公司 MRR 和 ARR 实现快速增长（单位：万元）



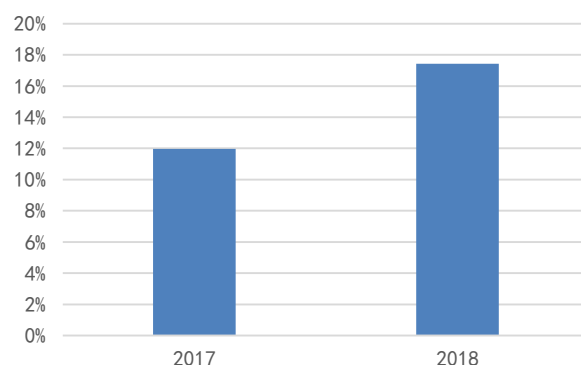
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 15: 酒店信息管理系统业务收入增加额 (亿元)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 16: 公司酒店业务云化占比



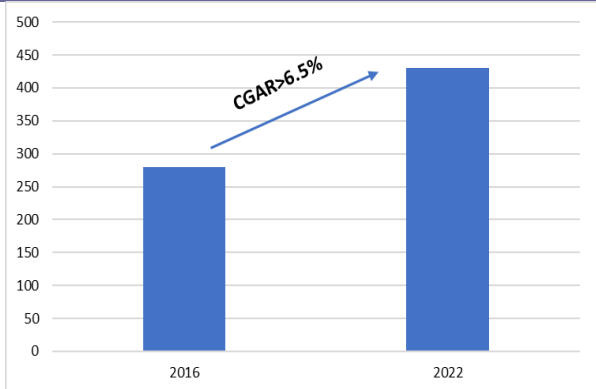
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

值得一提的是, 2017 年 7 月 10 日公司的云产品 (涵盖畅联直连及渠道管理系统、昆仑 CRS、千里马 iCRM、千里马服务平台 (PSP)、千里马 iPMS、西软 R8 PMS、石基支付平台以及卡标记化服务等) 获得支付卡行业数据安全标准 (简称 PCI DSS) 3.2 版本一级认证, 这是支付卡数据安全领域的最高级别。

(三) 海外市场竞争激烈, 龙头格局并未产生

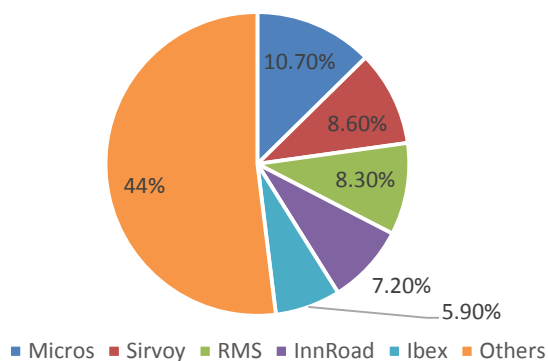
相比国内, 海外尤其是发达国家的酒店信息管理发展较早, 市场发展相对成熟, 技术业相对领先。再者近年来大量国内游客开始涌入国外, 因此着眼于全球市场, 加速海外布局乃是大势所趋。Zion market research 的研究报告指出, 2016 年全球酒店信息市场规模约 280 亿美元, 预计 2022 年将会达到 430 亿美元, 年复增长率超过 6.5%。相比于公司在国内酒店板块的营收, 这将是一片广阔的天地。

图表 17: 全球酒店信息市场规模 (单位: 亿美元)



资料来源: zion, 太平洋证券整理

图表 18: 公司酒店业务云化占比



资料来源: Datanyze, 太平洋证券整理

从不同角色区分，竞争格局又不一样。海外市场中，全能型酒店信息管理公司主要为 Oracle 和 Infor，针对各个商业领域均可提供相应的软件，Oracle 的 Oracle Hospitality OPERA Cloud 具备较强的灵活、安全和可拓展性，目前全球顶尖饭店中 80% 都有使用；领域型主要包括 Sabre、Jonas Software；专业型包含 Protel hotel software、ASSD 和 eZee Frontdesk，专注于酒店管理系统的提供。

图表 19：海外市场格局

类型	公司名称	业务	主要酒店业务产品及特点	客户规模	营收及研发投入
全能型	Oracle (美国)	世界上最大的企业级软件公司，向多个国家的用户提供数据库、工具和应用软件以及相关的咨询、培训和支持服务，涉足行业广泛，有酒店、汽车、通信、医疗、教育、工业制造等	Oracle Hospitality OPERA Cloud: 灵活、安全、可扩展性强并且全面支持移动功能，拥有核心的物业管理功能，可以连接到不同的酒店系统，以满足从小型独立精品酒店到大型连锁酒店在内各种酒店的运营需求。	全球顶尖饭店中有 80% 使用了 Oracle Hospitality OPERA Cloud	2017 年营收 398 亿美元，其中云服务收入 325 亿美元。研发投入 61 亿美元，占营收 15.3%。
	Infor (美国)	为各个领域的商家提供商业软件	酒店管理解决方案 Infor HMS: 基于云计算，拥有强大的数据统计和计算能力 收益管理软件 Infor EzRMS: 100 多个系统集成，拥有中央预订和酒店物业管理等应用程序。	100 多个国家和地区 2,000 多家酒店用户	
领域型	Sabre (美国)	专为全球旅游业提供解决方案，涉足三大业务：旅游网络，全球 B2B 旅游市场；航空及酒店行业解决方案	云物业管理系统 SynXis Property Hub: 以客户为中心，可迅速了解客户并为其更好地服务；软件 直观易学；消除同步问题 库存管理系统 SynXis CR: 延展性强，可连接 GDS、OTA、呼叫中心等，可与物业管理系统 无缝对接 。	服务于全球 38,000 家酒店	2017 年航空和酒店板块营收 10.7 亿美元，EBITDA 为 4.15 亿美元
	Jonas Software (加拿大)	为 20 个酒店和工业垂直领域提供行业领先的企业管理软件和相关服务	SMS: Host Hospitality Management System 为全球首款完全以客户为中心的酒店管理系统， 可扩展性强 ； SpaSoft 水疗管理解决方案。 ATRIO 云方案(微软云): 云物业管理系统 PMS，云销售系统 POS，云客户体验管理系统 GEM， 可扩展性强，速度快 。 CloudPM 云方案: 全套酒店解决方案，可在网页直接登陆， 低成本 。	客户遍及 30 多个国家，数量达 6 万多(含非酒店客户)	
专业型	Protel hotel software (德国)	专业的酒店管理解决方案提供商，通过提供许可的现场和软件即服务(SaaS)解决方案，protel 为客户提供了随着业务需求变化和发展而快速适应的灵活性。	Protel Air 云方案: 只需上网操作便可完成全部的酒店管理工作， 无需额外的硬件与软件，更无需更新、维护 。 中央 PMS: 服务于连锁和集团酒店的 Protel MPE 和专为单体酒店研发的 Protel SPE， 兼容性强，响应速度快、关键信息明确 。 Protel WBE 预订系统: 与客户 无缝互动、直接预定 ；强大的 数据分析功能 。 客户端方案: 通过 app 实时与酒店保	90 多个国家/地区，14,000 多酒店/酒店管理学校用户	

			持无缝联系, 对房间的实时监控。	
	ASSD (德国)	专注于酒店管理系统的开发 30 年	ASSD 综合解决方案: 基于 Windows 或者云的物业管理软件 ASSD PMS、移动预定方案 ASSD CRS2、分析工具 ASSD BI, 高度自由灵活便捷的使用体验, 适用于任何大小的酒店客户。	1000+客户, 主要分布在欧洲、美国和南非
	eZee Frontdesk	eZee 产品和服务提供全套的酒店软件解决方案, 可满足行业各个领域的需求	物业管理系统 eZee FrontDesk, 销售系统 eZee BurrP, 基于云的 PMS 系统 eZee Absolute, 在线预订系统 eZee Reservation, 渠道管理系统 eZee Centrix, 客户反馈系统 eZee iFeedback, 电子菜单系统 eZee iMenu 和酒店 app Appytect	全球 160 个国家 9,7000 酒店用户

资料来源: 公司官网, Wind, 太平洋证券整理

➤ Oracle, 全能型软件公司

全球第二大软件公司, 为通信、汽车、健康、金融、酒店、教育等 12 个领域提供多种综合解决方案。

图表 20: Oracle 发展历程

发展	20 世纪 70 年代	以数据库起家, 数据库命名 Oracle (甲骨文)
	1984 年~1986 年	先后进军加拿大、荷兰、英国、奥地利、日本、德国、瑞士、瑞典、澳洲、芬兰、法国、香港、挪威、西班牙。1986 年上市时, 年收入暴升至 5500 万美元
	1987 年~1990 年	1987 年收入达到 1.31 亿美元, 1988 年成为世界第四大软件公司, 两年内再进军墨西哥、巴西、中国、塞浦路斯、马来西亚及新西兰, 一年后, 收入再升一倍至 2.82 亿美元。
变革	1990 年~1992 年	两年内挥军进入智利、希腊、韩国、葡萄牙、土耳其、委内瑞拉、台湾、比利时、阿根廷、哥伦比亚、哥斯达黎加及菲律宾, 但当年公司的业绩首次发生亏损, 市值急跌 80%, 于是 首次安排资深管理人员参与经营 。
	1992 年	旗舰产品 Oracle 7 面世, 使公司业务重新步上轨道, 年收入达到 11.79 亿美元。
收购	2004 年	经过 18 个月以 103 亿美元 (每股 26.50 美元) 成功并购仁科软件公司 (全球第二大的企业应用程序软件公司, 同时也是最大的中型市场解决方案供应商)
	2007 年	约 85 亿美元 (每股 19.375 美元) 收购 BEA System (著名的 Java 中间件软件公司)
	2009 年	以每股 9.50 美元, 总计 74 亿美元收购太阳微系统公司 (Sun)。
	2013 年	以每股 29.25 美元作价收购网络传输产品制造商 Acme Packet, 交易规模约为 17 亿美元
上市	2013 年	由纳斯达克转板至纽约证券交易所挂牌上市
超越	2014 年	超越 IBM, 成为继 Microsoft 后全球第二大软件公司

资料来源: 互联网, 太平洋证券整理

➤ Sabre: 领域型软件公司

世界领先的旅游行业解决方案提供商, 公司一直把创新作为他们的核心的业务。从建立世界上第一个计算机预订系统, 到引领在线旅行的方式, 到提供最先进的旅行解决方案, 公司一直处于行业领先地位。Sabre 从 1964 年开始以一款名为 PARS-程序化航空预订系统起家, 掀起了数十年的航空自动化浪潮, 并且一直保持其在航空公司的行业领导者和创新者的地位。后来由于旅游业的发展, 其业务逐渐扩张至大旅游市场, 包括酒店管理系统。

➤ **Protel Hotel Software: 专业型软件公司**

自 1994 年以来, Protel Hotel Software 一直专门为酒店业和相关行业开发和销售技术和
 服务解决方案, 始终关注单一行业的需求使 Protel 成为专业物业管理系统 (PMS) 最有经
 验和最成功的供应商之一。Protel 的产品组合可满足从小型酒店到跨国酒店集团的每个细分
 市场的需求。通过提供许可的现场和软件即服务 (SaaS) 解决方案, Protel 为客户提供了随
 着业务需求变化和发展而快速适应的灵活性。总部位于德国多特蒙德, 在柏林, 维也纳, 奥
 地利和美国亚特兰大设有分支机构, 加上密切合作的密集合作伙伴公司网络, Protel 享誉全
 球。

➤ **eZee Frontdesk: 专业型软件公司**

是酒店行业的完整 IT 解决方案提供商, 其唯一目的是简化客户的业务流程并帮助他们的
 业务增长。eZee 通过不断识别最新的技术趋势来保持最新的技术, 这使得公司在竞争中具有
 明显的优势。eZee 在研发方面投入较大, 使得公司的产品保持在创新的前沿。

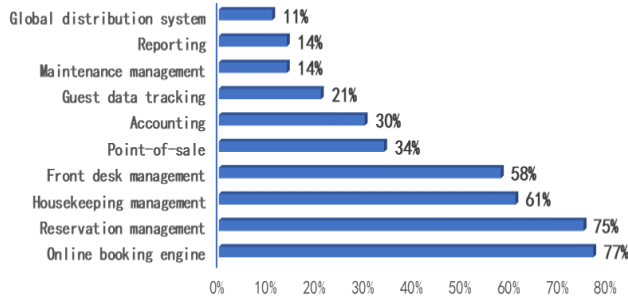
图表 21: 在线预约管理系统报价

国别	客房数	付费方式
中国	100+	年付: 90 美元×12; 季付: 99 美元×3
	50~100	年付: 75 美元×12; 季付: 83 美元×3
	31~50	年付: 70 美元×12; 季付: 77 美元×3
	10~30	年付: 55 美元×12; 季付: 61 美元×3
日本	100+	年付: 180 美元×12; 季付: 198 美元×3
	50~100	年付: 150 美元×12; 季付: 165 美元×3
	31~50	年付: 140 美元×12; 季付: 154 美元×3
	10~30	年付: 110 美元×12; 季付: 121 美元×3
美国	100+	年付: 180 美元×12; 季付: 198 美元×3
	50~100	年付: 150 美元×12; 季付: 165 美元×3
	31~50	年付: 140 美元×12; 季付: 154 美元×3
	10~30	年付: 110 美元×12; 季付: 121 美元×3

资料来源: 公司官网, 太平洋证券整理

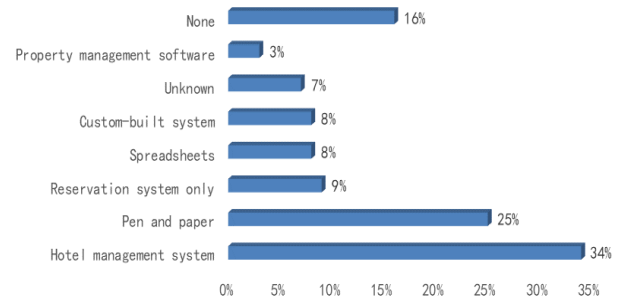
国外市场上酒店管理系统的参与繁多, 其产品也都各据特色, 根据 Software Advice 2015
 年的一项调查表明, 人们最关注的酒店管理系统的功能为在线预定 (77%)、预约管理 (75%)、
 保洁管理 (61%) 和前台管理 (58%)。同时对美国市场渗透率调查表明, 约有 34% 的酒店已经
 在使用酒店管理系统, 有 25% 还在使用传统的纸笔记录, 剩下还有一些酒店使用了部分的酒
 店管理软件, 如预约系统 (9%)、电子表格 (8%) 等, 可见即使在美国酒店管理系统的渗透率
 也并不是很高, 还存在着很大的市场空间。

图表 22: 客户对酒店管理系统的功能偏好 (2015)



资料来源: Software Advice, 太平洋证券整理

图表 23: 美国酒店管理软件的市场渗透率 (2015)



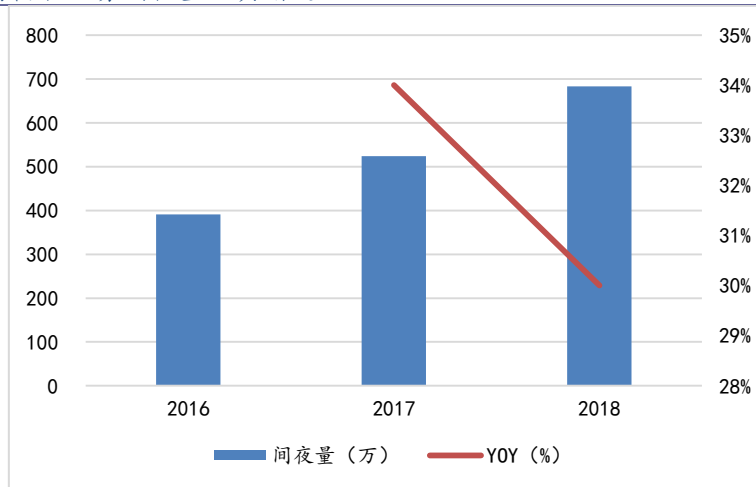
资料来源: Software Advice, 太平洋证券整理

石基在加速海外扩张的时候,一方面,其竞争尤为激烈,海外市场发展较为成熟,多家公司在云计算方面颇有建树,酒店信息管理系统云化布局较早,已有一定成果和稳定客户,准入门槛较高,公司在海外抢占市场份额的压力不小。但另一方面,全球市场虽竞争激烈,但各公司在不同细分领域以及客户层级上各有所得,同时市场还未达到饱和,随着全球旅游业的快速发展,市场渗透率还有很大的提升空间。因此公司开发海外市场,虽然有一定的压力,但机遇也是显而易见的。公司一方面要加强研发与营销投入,形成自己独有的优势,优先抢占国际巨头们未能顾及的市场空间,同时要尽量避免与海外巨头其形成直接的竞争关系。如果公司在海外市场的争夺中能够取得相应的成果,则对其进一步开发国内市场也将起到极大的促进作用。

(四) 酒店直连对渠道获取长期流量

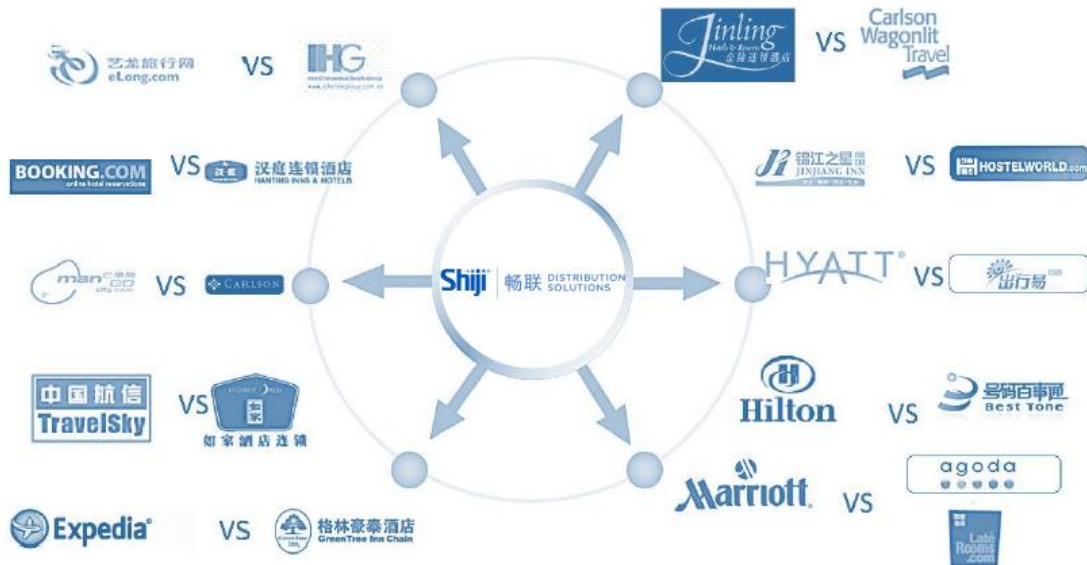
公司在酒店行业已取得了高市占率优势的情况下,石基畅联与预订渠道和支付机构的系统进行直连对接打通,让客户的信息系统与预订或支付机构的系统进行信息即时交互,可以提升客户运营效率、降低成本。除了大型的酒店集团外,公司还布局第三方分销渠道,公司与阿里旅行飞猪的合作是将酒店信息管理系统和阿里旅行的管理系统进行对接,并在直连基础上提供信用住、会员服务平台接入、账单扫码支付等增值服务。截止 2017 年末,公司共与包括携程、途牛、美团、驴妈妈、等在内的 90 多个平台合作,开展预定业务。畅联业务预订的流量呈良好的上升趋势,2017 年实现 524 万间夜,比 2016 年同期有 34% 的增长。2018 年畅联有效直连产量超过 683 万间夜,比上年同期产量同比增长 30%。

图表 24: 公司畅联业务间夜量及其增速



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

图表 25: 公司不同预定平台的酒店合作伙伴



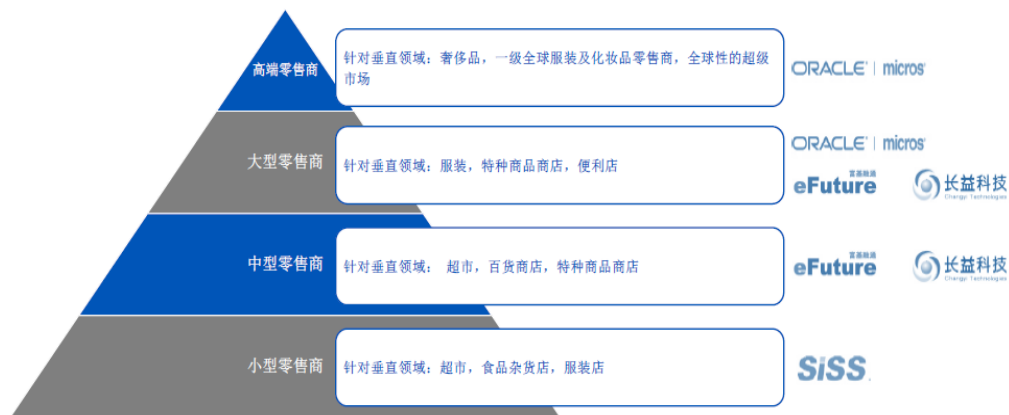
资料来源: 公司官网, 太平洋证券整理

二、联手阿里，剑指新零售

(一) 国内统治级零售信息化供应商一骑绝尘

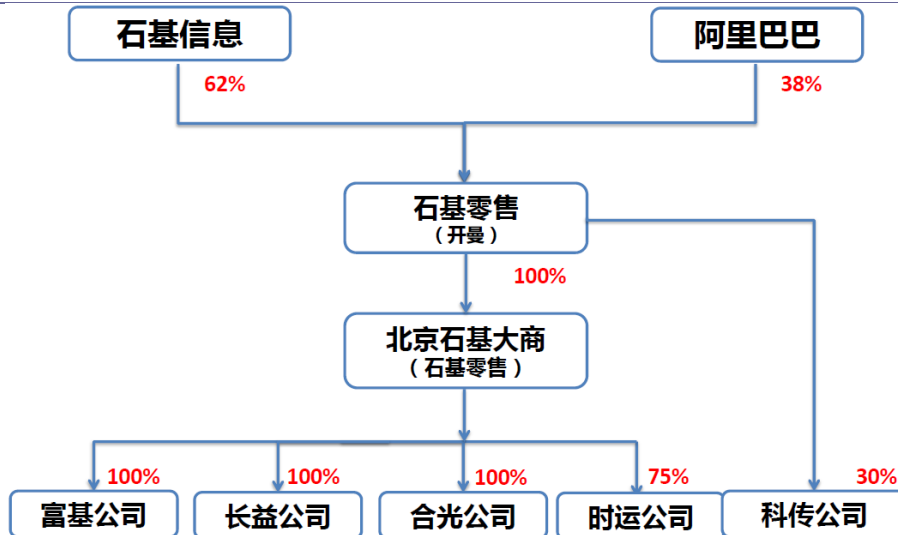
石基零售基于“富基”、“长益”、“科传”、“海信”和“思迅”等五家企业打造了目前国内最强零售信息化版图。零售子公司与18年获得阿里38%的入股，发力向支付领域渗透，同时与微信深度合作。

图表 26：公司零售信息化系统全面渗透零售市场



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

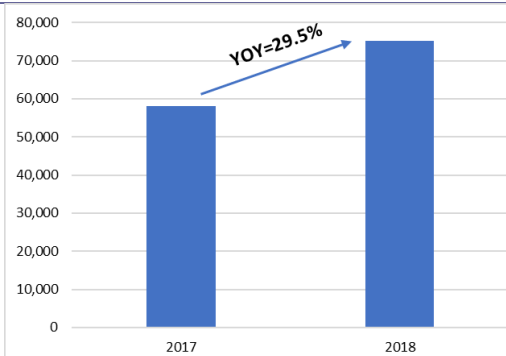
图表 27：石基零售公司结构图



资料来源：Wind，太平洋证券整理

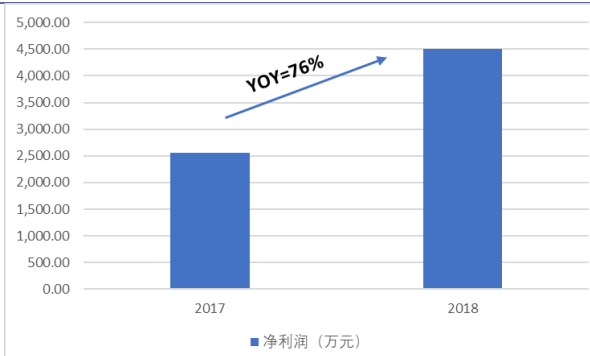
公司的零售业务涉及广泛，规模庞大，有超市（如家乐福、永辉超市、世纪联华等）、百货/购物中心（如万达百货、王府井百货、太平洋百货、天虹、香港广场、来福士广场等）、专营专卖（如耐克、GUCCI、Rolex、Versace 等）、电商（如天猫、京东、1 号店等）、快速消费品（如屈臣氏、P&G、卡夫等）、物流（华润万家、武商集团等）等等。目前公司拥有约 40 万家客户，在中国规模化零售业（客户年度营业额 1 亿元以上）信息管理系统市场的客户占有率为 60-70%，其中 2017 年中国连锁百强中，石基零售客户占 60%，百强交易总额 2.2 万亿，石基零售客户占 65.78%，百强总门店数 10.98 万家，石基零售客户占 60.2%。根据财报披露，公司 2017 年在零售板块营收为 5.49 亿元，其中净利润达 1.83 亿元。在拥有如此强大的客户资源的情况下，加上阿里的强力入股，公司必将在零售业上飞黄腾达。

图表 28：石基零售收入情况（单位：万元）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 29：石基零售净利润情况（单位：万元）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 30: 公司的中国连锁百强中客户

排名	企业名称	销售额 (亿元)	排名	企业名称	销售额 (亿元)
1	苏宁易购集团股份有限公司	2433.43	51	卜蜂莲花	127.01
2	国美零售控股有限公司	1536.91	52	成都红旗连锁股份有限公司	125.76
3	华润万家有限公司	1036.46	53	新世界百货中国有限公司	123.41
4	康成投资(中国)有限公司(大润发)	954.01	54	东莞市糖酒集团美宜佳便利店有限公司	122.41
5	沃尔玛(中国)投资有限公司	802.78	55	北京首商集团股份有限公司	120.77
6	永辉超市股份有限公司	654.01	56	迪卡侬(中国)	105.41
7	重庆商社(集团)有限公司	582.81	57	广州市广百股份有限公司	103.44
8	联华超市股份有限公司	564.61	58	信誉楼百货集团有限公司	101.51
9	中石化易捷销售有限公司	519.51	59	人人乐连锁商业集团股份有限公司	100.28
10	家乐福(中国)管理咨询服务有限公司	497.96	60	济南华联商厦集团股份有限公司	88.56
11	物美控股集团有限公司	474.52	61	大参林医药集团股份有限公司	86.81
12	长春欧亚集团股份有限公司	424.46	62	孩子王儿童用品股份有限公司	83.01
13	武汉武商集团股份有限公司	375.13	63	山东新星集团有限公司	81.42
14	步步高集团	370.94	64	上海福满家便利有限公司(全家便利)	80.26
15	王府井集团股份有限公司	337.21	65	山西美特好连锁超市股份有限公司	78.01
16	中百控股集团股份有限公司	331.95	66	湖南友谊阿波罗商业股份有限公司	74.43
17	宏图三胞高科技技术有限公司	322.23	67	山东全福元商业集团	73.46
18	大商股份有限公司	312.91	68	南京中央商场(集团)股份有限公司	72.29
19	石家庄北国人百集团有限责任公司	300.08	69	山东德百集团	70.01
20	天虹商场股份有限公司	264.82	70	深圳百果园事业发展有限公司	67.89
21	利群集团股份有限公司	249.17	71	杭州解百集团股份有限公司	67.63
22	家家悦控股集团有限公司	249.01	72	阜平华联集团股份有限公司	66.68
23	供销大集集团股份有限公司	245.42	73	北京华冠农业科技股份有限公司	63.99
24	烟台振华商业集团	244.76	74	新疆友好(集团)股份有限公司	62.88
25	银泰商业(集团)有限公司	229.13	75	广东嘉荣超市有限公司	61.81
26	郑州丹尼斯百货有限公司	218.66	76	青岛维客集团股份有限公司	60.36
27	锦江麦德龙现购自运有限公司	213.01	77	广州尚品宅配家具股份有限公司	59.65
28	文峰大世界连锁发展股份有限公司	205.45	78	邯郸市阳光百货集团总公司	59.38
29	红星美凯龙控股集团有限公司	200.44	79	北京翠微大厦股份有限公司	56.58
30	中国石油销售公司(昆仑好客)	190.01	80	雄风集团有限公司	54.68
31	北京迪信通商贸股份有限公司	187.24	81	湖南佳惠百货有限责任公司	53.22
32	屈臣氏中国	181.41	82	浙江人本超市有限公司	51.39
33	山东潍坊百货集团股份有限公司	180.81	83	成都伊藤洋华堂有限公司	51.21
34	江苏五星电器有限公司	180.01	84	北京超市发连锁股份有限公司	47.83
35	金鹰国际商贸集团(中国)有限公司	179.77	85	长沙通程控股股份有限公司	46.97
36	宜家(中国)投资有限公司	176.83	86	江苏新合作常客隆连锁超市有限公司	45.85
37	茂业国际控股有限公司	174.88	87	十堰市新合作超市有限公司	43.29
38	北京乐语世纪科技集团有限公司	162.05	88	山西省太原唐久超市有限公司	42.96
39	兴隆大家庭商业集团股份有限公司	162.05	89	三江购物俱乐部股份有限公司	40.91
40	百盛商业集团有限公司	159.54	90	湖北黄商集团股份有限公司	37.83
41	合肥百货大楼集团股份有限公司	159.01	91	河南大张实业有限公司	37.77
42	欧尚(中国)投资有限公司	156.97	92	新疆汇嘉时代百货股份有限公司	35.42
43	新华都购物广场股份有限公司	153.95	93	河北惠友商业连锁发展有限公司	35.07
44	银座集团股份有限公司	152.16	94	甘肃国芳工贸(集团)股份有限公司	33.96
45	武汉中商集团股份有限公司	142.13	95	深圳岁宝百货有限公司	31.75
46	北京京客隆商业集团股份有限公司	142.03	96	罗森(中国)投资有限公司	31.11
47	永旺(中国)投资有限公司	140.93	97	如贝物流股份有限公司	31.01
48	北京华联综合超市股份有限公司	137.58	98	广州友谊集团有限公司	30.56
49	北京菜市口百货股份有限公司	134.61	99	沃机世界通信集团股份有限公司	30.08
50	江苏华地国际控股集团有限公司	134.17	100	广州百佳超级市场有限公司	29.43

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

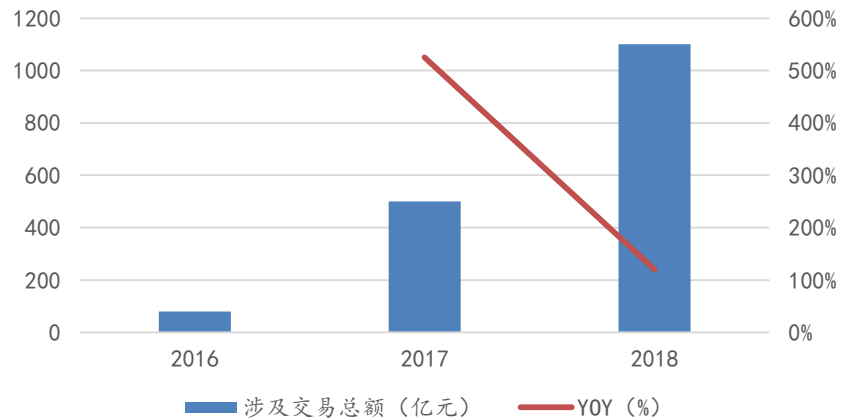
国内同类竞争对手力量很弱,例如上海智远信息技术有限公司、WisageTech、湖南移商动力网络技术有限公司等涉足零售信息管理系统,但目前来看无论是从市占率还是从客户层级都远不如石基零售,公司在业内可以算是一家独大,其在国内市场几乎没有竞争对手。

(二) 支付返佣市场确立价值体系,云化加速支付平台化建设

2016-2018年,公司帮助与支付宝和微信做零售业务支付接入,涉及交易总金额分别为80亿、500亿、1100亿,渗透率仅2%左右,潜在市场空间巨大。根据披露的数据推测,公司的返佣比例约为0.2%,因此其支付业务每年的潜在收入空间上限约为100亿元人民币。日后

业务逐渐成熟，公司适当降低其返佣比例，对现金流也有较大好处。因此公司加速布局支付平台化建设，进一步扩张其支付业务势在必行。

图表 31：公司零售支付接入业务涉及交易总金额（单位：亿元）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

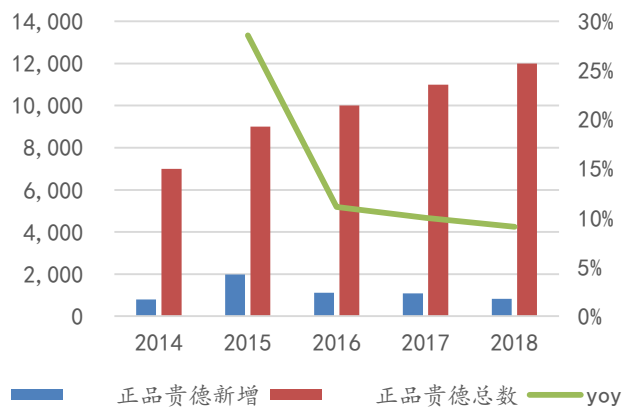
云化将极大简化支付平台化的建设，公司不再需要对每个商户进行接口开发，云平台上的商户将一次性完成支付直连，这将大幅推进支付平台化建设。

三、 餐饮业务借力酒店云化趋势，云 POS 实现率先突进

(一) 加速品牌整合与研发，开启智慧餐厅新篇章

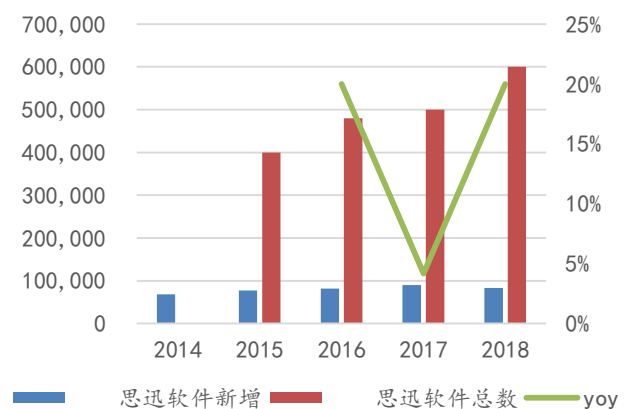
目前，餐饮信息化行业仍然高度分散，公司通过正品贵德开展中高端、连锁餐饮信息化服务，用户数量已超过 12,000 家，思迅软件开展标准化餐饮服务覆盖客户已达 60 万家，无论在中高端及连锁餐饮市场还是在整个餐饮信息化市场的占有率均处于相对领先水平。

图表 32：正品贵德餐饮客户数量变化趋势（家）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

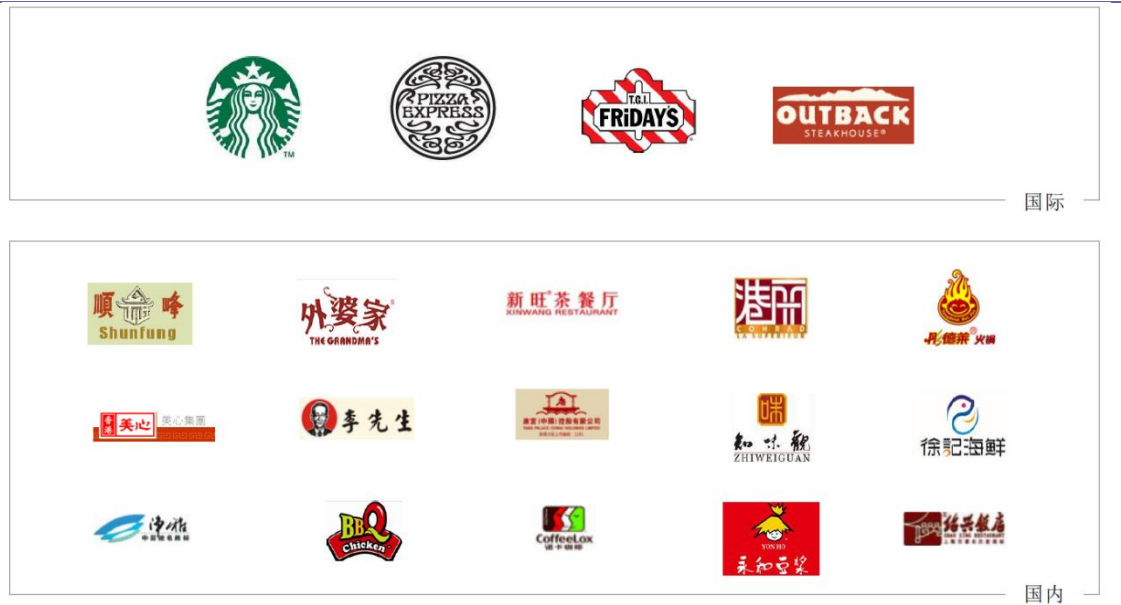
图表 33：思迅软件餐饮客户数量变化趋势（家）



资料来源：Wind，太平洋证券整理

正品贵德作为阿里巴巴的关联企业，依托强大的研发团队，基于移动互联网、阿里云服务、大数据，拥有多款完全自主知识产权餐饮管理系统，服务国内上万家中大型连锁餐饮企业。思迅软件长期致力于零售流通业、商业自动化与餐饮娱乐行业信息化技术研究开发与推广应用，通过大数据分析、云计算、人脸识别等技术为顾客提供更精准、便捷的人性化服务。在餐饮信息管理系统方面拥有多款知名品牌产品，尤其是公司近期发布的全新餐饮管理系统“食通天8”，利用人脸识别、大数据分析、线上自助预定/点餐/排号/充值等满足消费者日益移动化、自助化、智能化需求的消费场景，开启智慧餐厅新篇章。

图表 34: 公司在餐饮业务的客户代表



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

(二) InfrasyS cloud 突破云 POS 顶级酒店餐饮服务市场，实现快速扩张

公司全资子公司 InfrasyS (InfrasyS International Ltd. 已于 2018 年 1 月 5 日正式更名为石基信息技术(香港)有限公司)、控股子公司正品贵德和思迅软件分别拥有以“现化”、“正品”、“思迅”为品牌的面向连锁餐饮、大型中餐、西餐咖啡厅、酒店、会所等众多业态的信息管理软件系列产品。

图表 35: 公司在餐饮信息管理方面的控股公司及其业务

控股公司	业务及产品简介	客户群体及规模
InfrasyS (100%)	基于“InfrasyS Cloud”云平台 POS 系统及 Xpos 快速支付系统	数百家全球中高端酒店餐饮、连锁餐饮企业
上海正品贵德 (70%)	为餐饮企业提供从单店到连锁的流程管理、总部集中管控、集团供应链管理的一体化餐饮信息化解决方案,代表产品“正品 G6 餐饮管理系统”、“正品 G9 餐饮连锁管理系统”、“正品微信 CRM”等	李先生牛肉面、盒马鲜生、盒马外卖、香港唐宫海鲜、新旺港丽、外婆家、金百万、韩国 BBQ、南京大牌档、徐记海鲜、小厨娘等上万家中大型连锁餐饮企业客户
思迅软件 (75%)	拥有知名餐饮品牌“思迅”、“美世家”、“美食家”、“天店”等	中小型连锁企业、商铺、美食广场等,其中仅“天店”就有超过 17 万家的商户注册使用

资料来源: 公司官网、Wind, 太平洋证券整理

Infrasys 深耕餐饮业 24 年，立足于全球市场，在北美、欧洲、中东、非洲和亚太地区均设有办事处，服务于全球数百家中高端餐饮企业，近 7000+餐厅和 5550+酒店使用 Infrasys POS 解决方案。在此基础上，公司结合酒店业务的渠道，成功将新一代云餐饮服务方案落地到洲际、凯悦、马可波罗、半岛酒店等多家全球连锁酒店。

国内其他做餐饮信息管理的公司均未具规模，其产品较为单一，未形成一整套体系，未来发展不定，难以对公司形成威胁。

图表 36: 国内同行的发展现状

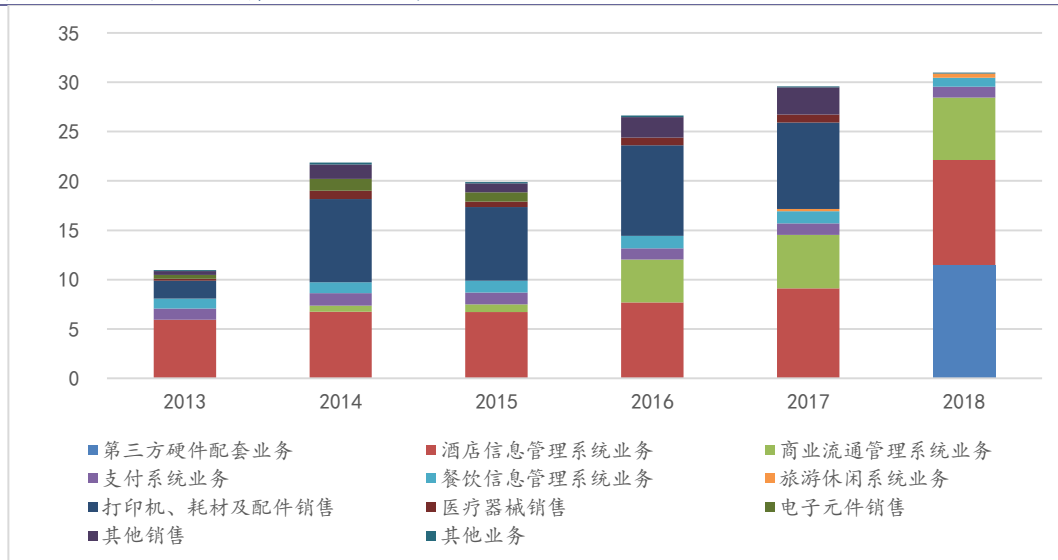
公司名称	解决方案(产品)	主要客户	营收	研发投入
天财商龙	天财商龙餐饮连锁管理系统、天财商龙无线点菜系统	为10万家餐饮门店服务，主要有望湘园、狗不理、新辣道、刘一手、巴庄、小龙坎、鲁西肥牛、陶陶居等	6462.12万元 (2016年)	1535.27万元 (2016年)
辰森世纪	诺果云、CHOICE 7 PLUS	1万多家中大型连锁企业，15万家门店，例如全聚德、小南国、西贝莜面村、永和大王等		
零距互联	客来云智能餐饮系统	客户较为零散，主要是本地餐厅，如八合里、精品粤菜等		

资料来源：公司官网，Wind，太平洋证券整理

四、公司财务数据稳健，研发力度持续加大

经过近 20 年的发展，石基已成为中国酒店信息系统专业服务的龙头公司，同时逐步扩张至餐饮与零售业领域，成为这些行业主要信息系统服务商之一。公司目前主要从事酒店、餐饮、零售、休闲娱乐等大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，其业务规模业不断扩大，年营业收入逐年稳健增长，表现出较好的发展势头。其中 2015 年的营收有所下降是因为公司将中电器件中不符合公司发展战略的几个盈利业务都逐步砍掉，比如医疗器件、电子元器件等。

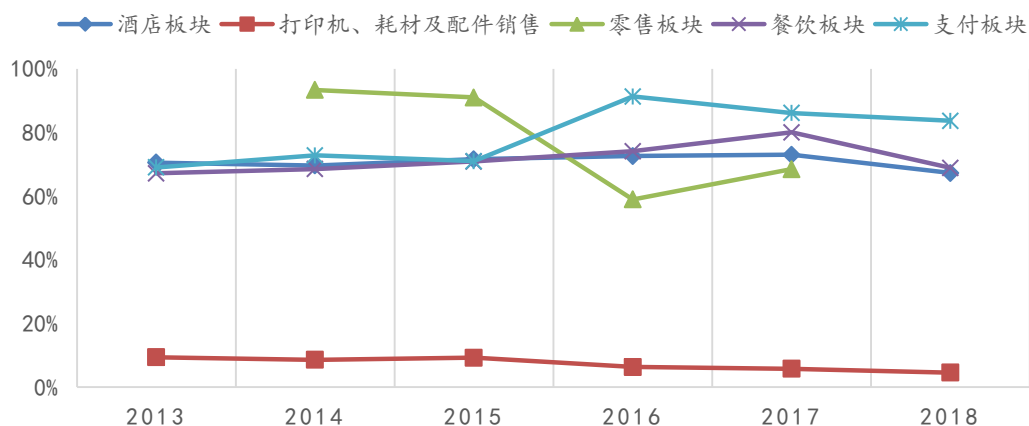
图表 37：公司主营业务（万元）及其占比



资料来源：Wind，太平洋证券整理

从公司各大业务板块的毛利率来看，除了打印机、耗材及配件销售外，其余板块的毛利率基本上不低于 60%，而打印机等业务板块虽体量大，但毛利率从未超过 10%，近年来更是不断下降，2018 年该值仅为 4.55%。

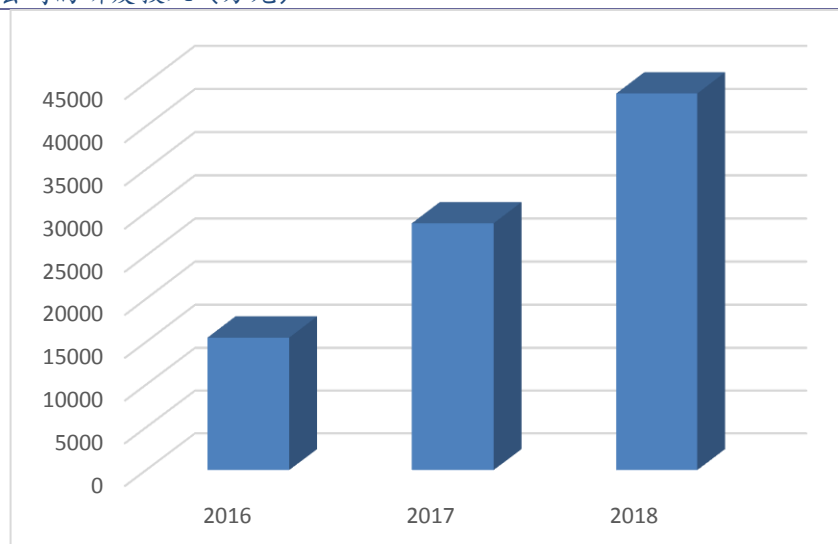
图表 38: 公司各大业务板块的毛利率



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

公司重视技术研发, 研发投入逐年加大。2018 年度公司的研发投入为 4.38 亿元, 同比增长 52.3%, 研发投入占营业收入的比重为 14.13%, 较去年提高了 4.42 个百分点, 公司处于云转型的破局阶段, 持续稳健的研发投入是公司攻城略地的利器。

图表 39: 公司的研发投入 (万元)



资料来源: Wind, 太平洋证券整理

目前公司的主要利润来源是酒店、餐饮和零售三大业务板块, 2018 年公司在这三大板块的毛利润高达 12.11 亿, 约占总毛利的 87%。同时, 公司手握大量优质资源, 公客客户群体庞大、客户

层级较高，公司在三大业务板块的市占率均遥遥领先于国内同行。

图表 40：公司三大板块的业务规模

13,000+ 酒店客户

150,000+ 餐饮客户

300,000+ 零售客户

60+ 子公司

3000+ 职员

3大区域中心

资料来源：公司官网，太平洋证券整理

五、盈利预测及估值

1、收入预测：

公司目前主要从事酒店、餐饮、零售、休闲娱乐等大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，年营业收入增长较为稳健，预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 37.49 亿元、45.26 亿元和 54.4 亿元，分别同比增长 21.01%、20.73%和 20.19%，毛利率分别为 47.90%、49.74%和 51.82%。

2、费用预测：

公司在酒店、零售和餐饮等板块具备较高市占率，但为推进云产品向顶级酒店的渗透，公司会继续加强产品研发和服务能力，公司的管理费用和销售支出会相应增加，因此预计公司 2019-2021 年管理费用占营业收入的比重分别为 27.50%、29.00%和 30.00%，销售费用占营业收入的比重分别为 8.00%、8.50%和 9.50%。

根据上述假设，我们预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.50 元、0.58 元和 0.67 元。

六、风险提示

云转型推进速度不及预期，海外市场开拓速度不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。