

石基信息 (002153)

公司研究/点评报告

云化迎重要拐点，重要客户获取打开长期发展空间

—石基信息 (002153) 公司事件点评

点评报告/计算机

2021年09月22日

一、事件概述

2021年9月17日，公司发布《关于全资子公司与六洲酒店签订重大合同的公告》，约定石基美国将为洲际酒店集团旗下酒店以 SaaS 服务的方式提供新一代云架构的企业级酒店信息管理系统。

二、分析与判断

国际化、云化关键时期，获取标杆客户意味重要拐点

获取标杆客户验证国际化、云化战略成功，打开长期发展空间。 1) 意义：洲际酒店是继半岛酒店后第二家全球领军酒店集团客户，是公司国际化发展的重要里程碑。2) 空间：按单酒店云 PMS 投入 30-50 万元/年计算（行业一般水平），考虑份额，洲际酒店长期替换空间 ARR 有望达到 5-10 亿。3) 份额：一般大型酒店集团选择几家供应商共同参与，长期看考虑到核心系统的连接等问题，或将有主要供应商产生。4) 进度：公司或将率先落地国内的、新开的酒店，海外酒店可能存在更换周期。

云 POS 构筑成长底座，云 ARR 整体翻倍无忧

云 POS 已获成功，长期整体 ARR 至少存在翻倍空间。 1) 云 POS 被全球 Top5 酒店集团中三家选用，两家正处谈判过程。静待疫情缓解，海外增量有望陆续释放。2) 长期整体 ARR 至少存在翻倍空间：2021 年 6 月底公司整体 SaaS 业务 ARR 2.2 亿元，续费率 90% 以上。即使仅考虑前期在国内洲际酒店落地，按照洲际酒店在国内的酒店数量计算，收入增量有望达到 2-3 亿，叠加云 POS 推进，云业务整体成长可期。

疫情影响逐步缓解，短期扰动不改长期前景

此次订单证明疫情并不影响公司长期成长，同时疫情的影响在逐步缓解。疫情影响上线但并不影响订单落地和长期成长空间，此次重大订单即是最好证明，同时缓解政策风险担忧。公司 7/8 月海外出差较先前频繁，说明抑制因素开始逐步减小。随着国内外复工复产，大多数酒店经营有望逐步恢复。

三、投资建议

公司获重要订单验证自身能力，迎来发展重要拐点，打开长期空间。同时，疫情并不影响长期空间，压制因素逐步解除，业绩持续改善可期。公司 2020 年利润波动较大，主要是由于处置 StayNTouch 产生的投资收益亏损，但后续公司无类似情况，预计利润率将逐步回归正常水平。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.17/0.29/0.45 元，对应 PE 分别为 115X、68X、43X。选取计算机板块云计算细分领域领军企业用友网络、广联达作为可比公司，相关公司 2021 年平均 PE (Wind 一致预期) 为 110X，公司估值略高于行业平均，但考虑到公司此次新订单将为公司长期发展打开空间，未来有望持续释放增量，同时公司作为国内 SaaS 龙头，在行业内率先获得重要海外订单，有望成为国内 SaaS 龙头向海外拓展云的标杆，示范效应明显，具有一定估值溢价。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

海外酒店需求复苏进度不及预期，行业竞争格局波动。

推荐

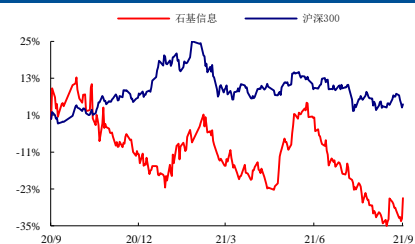
首次覆盖

当前价格：19.46 元

交易数据 2021-9-17

近 12 个月最高/最低(元)	29.77/17.08
总股本(百万股)	1,500
流通股本(百万股)	879
流通股比例(%)	58.60
总市值(亿元)	292
流通市值(亿元)	171

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证 S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证 S0100120090026

电话：021-60876718

邮箱：dingchenhui@mszq.com

研究助理：赵奕豪

执业证 S0100121050047

电话：18531168500

邮箱：zhaoyihao@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,317	3,819	4,554	5,627
增长率 (%)	-9.4%	15.1%	19.3%	23.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(68)	253	433	679
增长率 (%)	-118.4%	474.6%	70.9%	57.0%
每股收益 (元)	(0.06)	0.17	0.29	0.45
PE (现价)	(324.3)	115.3	67.5	43.0
PB	2.5	3.4	3.2	3.0

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,317	3,819	4,554	5,627
营业成本	1,965	2,260	2,658	3,237
营业税金及附加	18	21	25	31
销售费用	256	289	337	409
管理费用	705	796	854	950
研发费用	305	344	402	487
EBIT	68	109	278	514
财务费用	(138)	(38)	(40)	(44)
资产减值损失	(26)	0	0	0
投资收益	(160)	50	90	100
营业利润	31	298	508	808
营业外收支	25	0	0	0
利润总额	56	338	578	908
所得税	45	17	28	44
净利润	11	321	549	864
归属于母公司净利润	(68)	253	433	679
EBITDA	232	221	388	625

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	5118	5359	5929	6746
应收账款及票据	671	695	812	903
预付款项	53	64	74	91
存货	319	472	440	559
其他流动资产	45	45	45	45
流动资产合计	6426	6978	7572	8732
长期股权投资	377	427	517	617
固定资产	302	312	322	332
无形资产	976	943	923	914
非流动资产合计	4167	4340	4373	4491
资产合计	10593	11318	11945	13223
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	255	308	354	436
其他流动负债	36	36	36	36
流动负债合计	1393	1797	1875	2289
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	37	37	37	37
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	1430	1835	1913	2326
股本	1071	1500	1500	1500
少数股东权益	759	826	943	1128
股东权益合计	9163	9483	10032	10897
负债和股东权益合计	10593	11318	11945	13223

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-9.4%	15.1%	19.3%	23.6%
EBIT 增长率	-62.9%	60.1%	153.9%	85.1%
净利润增长率	-118.4%	474.6%	70.9%	57.0%
盈利能力				
毛利率	40.8%	40.8%	41.6%	42.5%
净利润率	-2.0%	6.6%	9.5%	12.1%
总资产收益率 ROA	-0.6%	2.2%	3.6%	5.1%
净资产收益率 ROE	-0.8%	2.9%	4.8%	7.0%
偿债能力				
流动比率	4.6	3.9	4.0	3.8
速动比率	4.4	3.6	3.8	3.6
现金比率	3.8	3.0	3.2	3.0
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	70.8	62.4	66.6	64.5
存货周转天数	64.3	63.0	61.7	55.5
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	(0.1)	0.2	0.3	0.5
每股净资产	7.8	5.8	6.1	6.5
每股经营现金流	0.2	0.3	0.4	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(324.3)	115.3	67.5	43.0
PB	2.5	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	44.8	42.2	29.4	20.2
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	11	321	549	864
折旧和摊销	190	112	111	111
营运资金变动	(83)	100	54	71
经营活动现金流	168	442	554	847
资本开支	425	190	(16)	30
投资	(1,254)	0	0	0
投资活动现金流	(1,407)	(190)	16	(30)
股权募资	46	0	0	0
债务募资	0	(11)	0	0
筹资活动现金流	(26)	(11)	(0)	(0)
现金净流量	(1,264)	241	570	817

分析师与研究助理简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

赵奕豪，民生证券计算机行业助理研究员，佩伯戴因大学金融学硕士，2021年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。