

# 石基信息 (002153.SZ)

## 石基 SEP 在北京王府半岛酒店成功上线， 落地取得重大突破

### 核心观点:

- 2022年1月19日晚，公司发布公告《关于石基企业平台在半岛集团成功上线的进展公告》：目前，北京王府半岛酒店已经确认向石基企业平台系统的成功迁移。
- 北京王府半岛酒店成功切换上线，已经说明公司云 PMS 在功能、性能、稳定性、数据安全、集成开放性等多方面已能满足国际顶级奢华酒店苛刻的要求。若疫情影响进一步消退，则后续半岛酒店集团其他酒店的上线可有更积极的预期。
- 北京王府半岛酒店的成功切换上线将形成更显著的示范效应，从而有望在近 2 年的国际高端连锁酒店 PMS 系统云化的浪潮中吸引更多高端酒店集团选用石基云 PMS，并加速全球酒店 IT 系统云化的进程。
- 此前，公司也已签约洲际酒店集团，将其旗下酒店提供云 PMS 系统。从北京王府半岛酒店的案例看，至少在产品成熟度以及对顶级奢华酒店需求的满足等方面，石基信息已经准备就绪，后续洲际旗下酒店云 PMS 的切换上线应更多取决于洲际集团自身的系统切换节奏。
- 随着疫情影响逐步消退，全球酒店 IT 系统云化进程有望加速，公司云 PMS 等多个产品市场前景广阔。我们测算，石基信息酒店 IT 业务中长期 ARR 约 77~104 亿人民币/年。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 21 年~23 年营业收入分别为 34.07 亿元、39.32 亿元、45.47 亿元，结合可比公司估值情况，并考虑公司在国内市场的稀缺性，我们给予公司 22 年 14 倍 PS 估值倍数，以公司最新总股本计算，则合理价值约为 36.71 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**海外酒店、餐饮等行业景气度修复节奏；高端酒店集团系统升级落地节奏的不确定。

### 盈利预测:

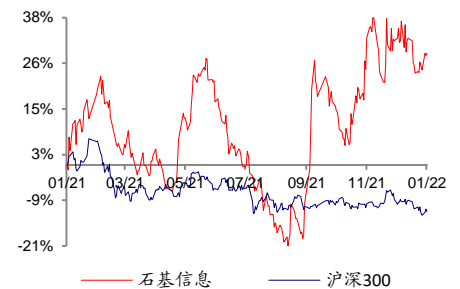
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,663	3,317	3,407	3,932	4,547
增长率 (%)	18.2	-9.4	2.7	15.4	15.6
EBITDA (百万元)	598	434	244	395	564
归母净利润 (百万元)	368	-68	139	249	384
增长率 (%)	-20.6	-118.4	305.4	79.5	54.3
EPS (元/股)	0.34	-0.06	0.09	0.17	0.26
市盈率 (x)	113.35	-	301.40	167.94	108.85
ROE (%)	4.3	-0.8	1.5	2.7	4.0
EV/EBITDA (x)	61.04	64.98	149.07	91.96	64.01

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	27.90 元
合理价值	36.71 元
前次评级	买入
报告日期	2022-01-19

### 相对市场表现



分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gflinuxuefeng@gf.com.cn

### 相关研究:

- 石基信息 (002153.SZ): 签 2021-10-31  
约洲际前景广阔，业绩落地尚需耐心
- 石基信息 (002153.SZ): 云 2021-09-17  
PMS 重大突破签约洲际酒店集团，全球市场跨出标志性一大步
- 石基信息 (002153.SZ): Q2 2021-08-29  
业绩持续修复，国际化发展仍囿于外部环境

联系人:

雷棠棣 021-38003673

leitangdi@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

## 一、北京王府半岛酒店成功上线，酒店 IT 系统云化市场前景广阔

2022年1月19日晚，公司发布公告《关于石基企业平台在半岛集团成功上线的进展公告》：

- (1) 2020年9月13日，公司全资子公司 Shiji(Singapore) Pte Ltd 与 HSH Management Services Limited (香港上海大酒店管理服务有限公司) (简称“HSH”) 在中国香港签订《MASTER SERVICES AGREEMENT》(简称“MSA”)，约定公司为香港上海大酒店有限公司旗下半岛酒店以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 Shiji Enterprise Platform。
- (2) 目前，北京王府半岛酒店已经确认向石基企业平台系统的成功迁移。北京王府半岛酒店为石基企业平台通过SaaS方式在半岛集团切换原有本地部署PMS的首家酒店。

简评：

1. 早在2020年9月，公司和HSH签约，将为半岛酒店集团提供公司新一代云PMS产品（即Shiji Enterprise Platform）。按协议所附时间表，北京王府半岛酒店将为第一个切换的酒店。此后，主要受疫情影响，北京王府半岛酒店的成功切换上线推进较缓慢，而这也引发了市场多种疑虑，例如公司云PMS系统是否已经能够满足客户在功能、性能、稳定性、数据安全、集成开放性等多方面的要求，公司云PMS产品在成熟度上是否还仍需要较长时间提升。当前，北京王府半岛酒店已成功切换上线，应打消了市场此前诸多疑虑。考虑到半岛酒店集团在高端连锁酒店集团中尤其以高标准高要求高品格著称，公司产品在上述多个方面已能完全满足国际顶级奢华酒店苛刻的要求。若疫情影响进一步消退，则后续半岛酒店集团其他酒店的上线可有更积极的预期。
2. 另一方面，北京王府半岛酒店的成功切换上线将形成更显著的示范效应，从而有望在近2年的国际高端连锁酒店核心系统PMS云化的浪潮中吸引更多高端酒店集团选用石基云PMS，并加速全球酒店IT系统云化的进程。
3. 2021年9月16日，公司公告，公司已签约洲际酒店集团，将为洲际酒店集团旗下酒店提供新一代云PMS产品。从北京王府半岛酒店的成功切换上线来看，至少在产品成熟度以及对顶级奢华酒店需求的满足等方面，石基信息已经准备就绪，则后续洲际旗下酒店云PMS的切换上线应更多取决于洲际集团自身的系统切换节奏。
4. 实际此前，公司云PMS系统已经在欧洲多个单体高端酒店上线运行。而本次在

全球性高端连锁酒店的成功切换上线，是公司云PMS推广又一里程碑事件，标志着公司已经具备将云PMS全面推向全球国际酒店集团的能力。随着疫情影响逐步消退，全球酒店IT系统云化进程有望加速，公司云PMS等多个产品市场前景广阔。我们测算，石基信息酒店IT业务中长期ARR约77~104亿人民币/年。

- (1) 如我们在21年9月17日点评报告《石基信息：云PMS重大突破签约洲际酒店集团，全球市场跨出标志性一大步》中测算：公司云PMS目标市场空间约12.51亿美元，即约80亿人民币（指每年的SAAS订阅费规模；汇率为1美元=6.3624元人民币）；公司云POS的市场空间约17亿人民币（同为每年的SAAS订阅费规模，按2万元/年/餐厅计算）；
- (2) 根据Hospitality Technology数据，酒店软件开支中PMS占比约为30%，为软件开支最主要部分，以此计算，则酒店IT业务市场空间约 $80/30\%=267$ 亿人民币（同为每年SAAS订阅费规模）；且酒店IT系统中除去云PMS、云POS，其他系统市场空间约 $267-80-17=170$ 亿元人民币；
- (3) 假设公司PMS的市场份额约30%~40%，云POS的市场份额约60%~70%，其他系统市场份额约25%~35%，则公司酒店IT业务中长期ARR约： $80*(30\%~40\%)+17*(60\%~70\%)+170*(25\%~35\%)=77\sim 104$ 亿元人民币。

## 二、盈利预测与投资建议

预计公司21年~23年营业收入分别为34.07亿元、39.32亿元、45.47亿元，同比增速分别为2.7%、15.4%、15.6%；归母净利润分别为1.39亿元、2.49亿元、3.84亿元，同比增速分别为305.4%、79.5%、54.3%。

公司是国内酒店、餐饮、零售、休闲娱乐等大消费行业信息管理系统头部提供商，当前国际化及平台化转型持续推进，逐步有更多收入来自订阅模式，发展前景广阔。为更准确评估公司价值，我们使用PS估值方法对公司进行估值。结合可比公司估值情况，并考虑到：

- (1) 当前，在酒店信息化领域，公司已成长为全球范围内的头部厂商，产品竞争力突出，这在国内整个软件行业少有；
- (2) 核心产品云PMS落地取得重大突破，随着疫情影响逐步消退，公司有望在更多高端国际酒店集团实现突破，从前文测算来看，前景广阔；
- (3) 公司在国内A股市场具有较强的稀缺性；

我们给予公司22年14倍PS估值倍数，以公司最新总股本计算，则合理价值约为36.71元/股，维持“买入”评级。

表1：可比公司PS估值情况（市值统计截止2022.1.19收盘）

公司名称	公司代码	业务类型	市值(亿元)	收入(百万)				PS			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
用友网络	600588	企业ERP、SAAS	1272	8525	9903	12511	15820	17	12	10	8
广联达	002410	建筑信息化、SAAS	757	4005	5118	6315	7712	23	15	12	10

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：可比公司盈利预测来自WIND一致预期

## 三、风险提示

(一) 海外酒店、餐饮等行业景气度修复节奏

(二) 高端酒店集团系统升级落地节奏的不确定

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>6,647</b>	<b>6,426</b>	<b>6,886</b>	<b>7,175</b>	<b>7,636</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>528</b>	<b>204</b>	<b>277</b>	<b>451</b>	<b>652</b>
货币资金	5,211	5,118	5,444	5,497	5,707	净利润	465	11	176	315	487
应收及预付	696	724	752	899	1,051	折旧摊销	158	164	143	173	194
存货	382	319	352	414	480	营运资金变动	-70	-83	-60	-28	-6
其他流动资产	359	265	338	366	398	其它	-24	112	18	-9	-23
<b>非流动资产</b>	<b>4,259</b>	<b>4,167</b>	<b>4,410</b>	<b>4,659</b>	<b>4,935</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,538</b>	<b>-1,407</b>	<b>-379</b>	<b>-398</b>	<b>-442</b>
长期股权投资	329	377	377	377	377	资本支出	-380	-425	-381	-418	-464
固定资产	315	302	329	361	397	投资变动	-2,168	-1,254	0	0	0
在建工程	126	144	149	156	165	其他	9	272	2	19	22
无形资产	925	976	1,186	1,396	1,626	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-128</b>	<b>-26</b>	<b>428</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他长期资产	2,565	2,368	2,369	2,369	2,370	银行借款	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>10,907</b>	<b>10,593</b>	<b>11,296</b>	<b>11,835</b>	<b>12,571</b>	股权融资	82	46	428	0	0
<b>流动负债</b>	<b>1,546</b>	<b>1,393</b>	<b>1,492</b>	<b>1,716</b>	<b>1,965</b>	其他	-210	-72	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>现金净增加额</b>	<b>-2,098</b>	<b>-1,290</b>	<b>326</b>	<b>53</b>	<b>210</b>
应付及预收	824	255	292	332	376	<b>期初现金余额</b>	<b>5,759</b>	<b>3,661</b>	<b>5,118</b>	<b>5,444</b>	<b>5,497</b>
其他流动负债	722	1,138	1,200	1,384	1,589	<b>期末现金余额</b>	<b>3,661</b>	<b>2,371</b>	<b>5,444</b>	<b>5,497</b>	<b>5,707</b>
<b>非流动负债</b>	<b>39</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	39	37	37	37	37						
<b>负债合计</b>	<b>1,585</b>	<b>1,430</b>	<b>1,529</b>	<b>1,753</b>	<b>2,002</b>						
股本	1,070	1,071	1,500	1,500	1,500						
资本公积	4,119	4,156	4,156	4,156	4,156						
留存收益	3,126	3,015	3,154	3,403	3,788						
归属母公司股东权益	8,614	8,404	8,971	9,220	9,605						
少数股东权益	707	759	796	862	964						
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,907</b>	<b>10,593</b>	<b>11,296</b>	<b>11,835</b>	<b>12,571</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3,663</b>	<b>3,317</b>	<b>3,407</b>	<b>3,932</b>	<b>4,547</b>
营业成本	2,068	1,965	2,040	2,318	2,621
营业税金及附加	29	18	19	22	25
销售费用	317	256	307	342	377
管理费用	789	705	647	708	773
研发费用	276	305	307	342	391
财务费用	-249	-138	-53	-55	-56
资产减值损失	-11	-26	-25	-15	-5
公允价值变动收益	0	-11	0	0	0
投资净收益	0	-160	3	20	23
<b>营业利润</b>	<b>487</b>	<b>31</b>	<b>187</b>	<b>338</b>	<b>524</b>
营业外收支	6	25	4	5	5
<b>利润总额</b>	<b>494</b>	<b>56</b>	<b>191</b>	<b>343</b>	<b>529</b>
所得税	28	45	15	27	42
<b>净利润</b>	<b>465</b>	<b>11</b>	<b>176</b>	<b>315</b>	<b>487</b>
少数股东损益	97	79	37	66	102
<b>归属母公司净利润</b>	<b>368</b>	<b>-68</b>	<b>139</b>	<b>249</b>	<b>384</b>
EBITDA	598	434	244	395	564
EPS (元)	0.34	-0.06	0.09	0.17	0.26

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	18.2%	-9.4%	2.7%	15.4%	15.6%
营业利润增长	-19.1%	-93.6%	502.0%	80.9%	54.9%
归母净利润增长	-20.6%	-118.4%	305.4%	79.5%	54.3%
<b>获利能力</b>					
毛利率	43.5%	40.8%	40.1%	41.1%	42.4%
净利率	12.7%	0.3%	5.2%	8.0%	10.7%
ROE	4.3%	-0.8%	1.5%	2.7%	4.0%
ROIC	4.5%	0.6%	1.0%	2.0%	3.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	14.5%	13.5%	13.5%	14.8%	15.9%
净负债比率	17.0%	15.6%	15.7%	17.4%	18.9%
流动比率	4.30	4.61	4.61	4.18	3.89
速动比率	4.01	4.35	4.34	3.90	3.60
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.34	0.31	0.30	0.33	0.36
应收账款周转率	5.78	4.95	4.93	4.74	4.68
存货周转率	9.58	10.40	9.67	9.51	9.48
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.34	-0.06	0.09	0.17	0.26
每股经营现金流	0	0	0	0	0
每股净资产	8.05	7.85	5.98	6.15	6.40
<b>估值比率</b>					
P/E	113.35	-	301.40	167.94	108.85
P/B	4.84	3.96	4.66	4.54	4.36
EV/EBITDA	61.04	64.98	149.07	91.96	64.01

## 广发计算机行业研究小组

刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理的工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。

庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。

李傲远：资深分析师，重庆大学金融学硕士，曾任职于国泰君安、安信基金，2020年9月加入广发证券发展研究中心。4年证券行业研究经验。

雷棠棣：研究助理，电子科技大学软件工程学士，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。曾在四大行IT部门工作3年，2020年4月加入广发证券发展研究中心。

吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年2月加入广发证券发展研究中心。3年证券行业研究经验。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。