

石基信息 (002153.SZ)

短期业绩压力不改公司中长期乐观前景

核心观点:

- **公司披露21年年报预告。**1.营业收入30亿元~36亿元,同比变动-9.6%~+8.5%;2.归母净利润-5.4亿元~-3.8亿元,同比减少699%~462%;3.扣非净利润-5.1亿元~-3.5亿元,同比减少760%~553%。
- 受海外疫情持续高发和国内疫情反复的重大不利影响,公司对收购的部分公司形成的商誉进行了初步评估和测算,预计2021年将计提商誉减值金额共3亿元~4亿元。剔除减值因素的影响,公司预计全年归母净利润约-1.4亿元~-8000万元,同比减少107%~18%。则21Q4单季度归母净利润约-2.19亿元~-1.59亿元,同比减少41%~2%。
- 21年以来,国内外疫情仍对公司收入造成了重大不利影响,但从单季度同比增速角度看,明显优于2020年同期同比增速,已基本企稳。后续随着疫情影响逐步消退,公司收入有望重新实现快速增长。
- 利润主要受3方面因素压制:一是原材料及商品采购价格,二是产品研发及市场开拓的持续投入,三是商誉减值。我们认为,利润的压制因素将逐渐缓和。疫情及上游原材料价格的影响有望在2022年得到较大程度缓解,商誉减值准备将释放旗下公司短期业绩的压力,对未来或有的商誉减值准备也不必过于悲观。
- 继续看好公司战略转型,商誉减值并不会影响公司现金流以及公司云化及全球化战略的推进。公司在预告中披露,截止2021年底,公司持有可动用资金及银行理财产品合计54.23亿元,现金流动负债保障倍数3.12倍。充足的资金有利公司战略持续推进,保障战略最终落地。
- **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、37.03亿元、40.63亿元。我们维持公司合理价值约为36.71元/股的判断,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不确定;高端酒店集团系统升级落地节奏不确定。

盈利预测:

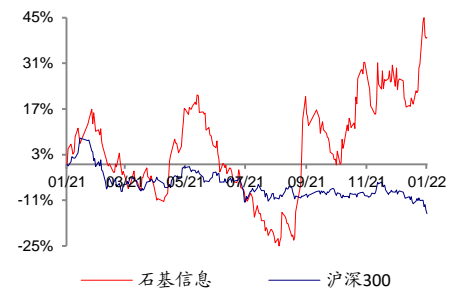
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,663	3,317	3,407	3,703	4,063
增长率(%)	18.2	-9.4	2.7	8.7	9.7
EBITDA(百万元)	598	434	-418	50	259
归母净利润(百万元)	368	-68	-459	-67	99
增长率(%)	-20.6	-118.4	-578.7	85.5	248.7
EPS(元/股)	0.34	-0.06	-0.31	-0.04	0.07
市盈率(x)	113.35	-	-	-	479.11
ROE(%)	4.3	-0.8	-5.5	-0.8	1.2
EV/EBITDA(x)	61.04	64.98	-	859.43	164.85

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	31.63元
合理价值	36.71元
前次评级	买入
报告日期	2022-01-30

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):石 2022-01-19

基 SEP 在北京王府半岛酒店成功上线,落地取得重大突破

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

联系人: 雷棠棣 021-38003673

leitangdi@gf.com.cn

一、公司披露 2021 年业绩预告

2022年1月28日晚，公司发布公告《2021年度业绩预告》：

(1) 21年全年：

- ① 营业收入30亿元~36亿元（中位数33亿元），同比变动-9.6%~+8.5%（中位数-0.5%），营收中位数较2019年减少9.9%；扣除后营业收入（指扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入）29.7亿元~35.7亿元（中位数32.7亿元），同比变动-10.0%~+8.2%（中位数-0.9%）；
- ② 归母净利润-5.4亿元~-3.8亿元（中位数-4.6亿元），同比减少699%~462%（中位数581%），2020年为-6758万元，2019年为3.68亿元；
- ③ 扣非净利润-5.1亿元~-3.5亿元（中位数-4.3亿元），同比减少760%~553%（中位数657%），2020年为7725万元，2019年为3.34亿元。

(2) 以此计算，21年Q4单季度：

- ① 营业收入7.55亿元~13.55亿元（中位数10.55亿元），同比变动-30.1%~+25.4%（中位数-2.3%），2020Q4为10.80亿元，2019Q4为12.26亿元；
- ② 归母净利润-6.19亿元~-4.59亿元（中位数-5.39亿元），2020年Q4为-1.56亿元，2019Q4为4627万元；
- ③ 扣非净利润-5.81亿元~-4.21亿元（中位数-5.01亿元），2020Q4为440万元，2019Q4为2088万元。

简评：

1. 根据公司预告，石基对收购的Shiji Retail Information Technology Co., Ltd.、Galasys PLC等公司形成的商誉进行了初步评估和测算。受海外疫情持续高发和国内疫情反复的重大不利影响，公司原商誉减值测试过程中预测利润实现情况不佳，因此，预计2021年将计提商誉减值金额共3亿元~4亿元。剔除减值因素的影响，公司预计全年归母净利润约-1.4亿元~-8000万元（中位数-1.1亿元），同比减少107%~18%（中位数62.8%）。以此计算，2021年Q4单季度归母净利润约-2.19亿元~-1.59亿元（中位数-1.89亿元），同比减少41%~2%（中位数21.7%）。
2. 从收入中位数来看，21年全年收入及21年Q4单季度收入均基本与2020年同期持平。21年以来，海外疫情持续高发、国内疫情反复仍对公司收入造成了重大不利影响，但从单季度同比增速角度看，明显优于2020年同期同比增速，已基本企稳。后续随着疫情影响逐步消退，公司收入有望重新实现快速增长。

3. 公司利润承压:

- (1) 一是根据公司2020年年报, 硬件相关业务(第三方硬件配套、自有智能商用设备)收入约15.8亿元, 在公司总收入占比约47.6%, 因此21年原材料及商品采购价格上涨应对该两大业务的毛利率造成一定影响, 从而影响公司综合毛利率;
 - (2) 二是公司对未来的发展有着清晰的规划以及充足的信心, 因此在产品研发以及全球市场开拓的投入上仍保持了较高强度, 造成公司费用有一定程度增加;
 - (3) 三是受疫情影响, 旗下公司出现商誉减值情况, 预计2021年将计提商誉减值金额共3亿元~4亿元(2021年Q3末公司商誉价值为19.17亿元)。
 - (4) 我们认为, 利润的压制因素将逐渐缓和。一方面, 从目前看, 疫情及上游原材料价格对公司业绩的压力有望在2022年得到较大程度缓解, 而另一方面, 商誉减值准备的计提将释放旗下公司短期业绩的压力, 对未来或有的商誉减值准备也不必过于悲观。
4. 我们继续看好公司战略转型, 商誉减值并不会影响公司现金流以及公司云化及全球化战略的推进。公司在预告中披露, 截止2021年12月31日, 公司持有可动用资金及银行理财产品合计54.23亿元, 带息负债67万元, 现金流动负债保障倍数3.12倍(数据未经审计)。充足的资金有利公司战略持续推进, 保障战略最终落地。
5. 我们在22年1月19日石基信息公告点评报告《石基SEP在北京王府半岛酒店成功上线, 落地取得重大突破》中测算, 石基信息酒店IT业务中长期ARR约77~104亿人民币/年。而此前在北京王府半岛酒店的成功切换上线标志着石基在产品成熟度以及对顶级奢华酒店需求的满足等方面已经准备就绪, 发展前景光明。

二、盈利预测与投资建议

(一) 盈利预测

收入增速假设:

1. 酒店信息管理系统业务: 考虑到Oracle合同到期以及疫情的影响, 公司2020年酒店信息管理系统业务收入出现短期调整, 未来2-3年, 随着疫情影响逐渐减弱以及云PMS逐步上线, 预计2021~2023年, 该业务收入将逐步恢复增长。
2. 商业流通管理系统业务: 该业务收入体量较大, 市场渗透率已较高。与酒店信息管理系统业务类似, 受疫情影响, 收入增速出现调整, 预计2021~2023随疫情影响减弱, 将恢复稳定增长。
3. 餐饮信息管理系统业务、支付系统业务: 该两大类业务收入体量较低, 全年维度, 仍将受疫情影响, 收入同比负增长, 预计2021~2023年两类业务将恢复稳定增长趋势。
4. 第三方硬件配套、自主智能商用设备业务: 2019年, 公司控股海信智能, 旨在推出公司自主的软硬一体化解决方案。预计第三方硬件配套业务未来三年收入仅小幅增长, 而自主智能商用设备业务收入增速将略高于第三方硬件配套。

表1: 主要业务条线收入拆分及毛利率

收入	2019	2020	2021E	2022E	2023E
酒店信息管理系统业务					
收入 (百万元)	1104.54	859.73	876.92	964.61	1080.37
——同比增速	4.01%	-22.16%	2.00%	10.00%	12.00%
毛利率	59.89%	63.82%	55.00%	56.00%	57.00%
商业流通管理系统业务					
收入 (百万元)	664.70	631.37	644.00	708.40	779.24
——同比增速	5.20%	-5.01%	2.00%	10.00%	10.00%
毛利率	65.74%	70.34%	65.00%	66.00%	66.00%
第三方硬件配套业务					
收入 (百万元)	1091.64	1151.25	1185.79	1245.08	1307.33
——同比增速	-5.09%	5.46%	3.00%	5.00%	5.00%
毛利率	10.29%	4.44%	2.50%	3.00%	3.50%
自主智能商用设备业务					
收入 (百万元)	496.11	431.53	461.74	507.91	568.86
——同比增速	-	-13.02%	7.00%	10.00%	12.00%
毛利率	33.39%	34.01%	10.00%	15.00%	20.00%

总收入

收入（百万元）	3662.54	3317.32	3406.74	3703.18	4063.14
——同比增速	18.24%	-9.43%	2.70%	8.70%	9.72%
综合毛利率	43.54%	40.78%	32.82%	34.87%	36.77%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

毛利率假设：

1. 预计随着毛利率相对较高的业务收入占比的逐渐提升以及21年毛利率压制因素减弱，公司综合毛利率呈上升趋势，预计2021~2023年，公司综合毛利率分别为32.82%、34.87%、36.77%。

费用率假设：

1. 2020年及2021年，疫情给公司业务带来较大影响，为保持长久竞争力，公司并未主动裁员，费用端压力较大。而随着疫情影响逐步消退、公司主营业务逐步恢复，预计21、22、23年公司三项费用率将呈下滑趋势。

综合，预计公司21年~23年营业收入分别为34.07亿元、37.03亿元、40.63亿元，同比增速分别为2.7%、8.7%、9.7%；归母净利润分别为-4.59亿元、-6658万元、9900万元。

（二）估值

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；

我们维持公司合理价值约为36.71元/股的判断（对应22年收入PS估值倍数约15倍），维持“买入”评级。

表2：可比公司PS估值情况（市值统计截止2022.1.28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	600588	企业ERP、	1200	8525	9867	12445	15706	17	12	10	8

网络		SAAS									
广联达	002410	建筑信息化、SAAS	732	4005	5120	6320	7718	23	14	12	9

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不确定
- (二) 高端酒店集团系统升级落地节奏不确定

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
流动资产	6,647	6,426	6,635	6,468	6,788	经营活动现金流	528	204	-28	89	302
货币资金	5,211	5,118	5,140	4,829	5,000	净利润	465	11	-581	-84	125
应收及预付	696	724	759	854	946	折旧摊销	158	164	143	173	194
存货	382	319	398	431	470	营运资金变动	-70	-83	43	-42	-11
其他流动资产	359	265	338	353	372	其它	-24	112	368	42	-6
非流动资产	4,259	4,167	4,060	4,259	4,525	投资活动现金流	-2,538	-1,407	-379	-399	-444
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	18	20
无形资产	925	976	1,186	1,396	1,626	筹资活动现金流	-128	-26	428	0	313
其他长期资产	2,565	2,368	2,019	1,969	1,960	银行借款	0	0	0	0	318
资产总计	10,907	10,593	10,695	10,727	11,314	股权融资	82	46	428	0	0
流动负债	1,546	1,393	1,648	1,764	2,225	其他	-210	-72	0	0	-5
短期借款	0	0	0	0	318	现金净增加额	-2,098	-1,290	22	-310	171
应付及预收	824	255	328	346	368	期初现金余额	5,759	3,661	5,118	5,140	4,829
其他流动负债	722	1,138	1,320	1,418	1,539	期末现金余额	3,661	2,371	5,140	4,829	5,000
非流动负债	39	37	37	37	37						
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						
负债合计	1,585	1,430	1,685	1,801	2,262						
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	2,557	2,490	2,589						
归属母公司股东权益	8,614	8,404	8,374	8,307	8,406						
少数股东权益	707	759	637	619	645						
负债和股东权益	10,907	10,593	10,695	10,727	11,314						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,663	3,317	3,407	3,703	4,063
营业成本	2,068	1,965	2,289	2,412	2,569
营业税金及附加	29	18	19	21	23
销售费用	317	256	409	415	427
管理费用	789	705	715	722	727
研发费用	276	305	324	326	337
财务费用	-249	-138	-51	-50	-44
资产减值损失	-11	-26	-375	-65	-15
公允价值变动收益	0	-11	0	0	0
投资净收益	0	-160	3	19	20
营业利润	487	31	-635	-96	131
营业外收支	6	25	4	5	5
利润总额	494	56	-631	-92	136
所得税	28	45	-50	-7	11
净利润	465	11	-581	-84	125
少数股东损益	97	79	-122	-18	26
归属母公司净利润	368	-68	-459	-67	99
EBITDA	598	434	-418	50	259
EPS (元)	0.34	-0.06	-0.31	-0.04	0.07

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	18.2%	-9.4%	2.7%	8.7%	9.7%
营业利润增长	-19.1%	-93.6%	-2144.	84.9%	236.5%
归母净利润增长	-20.6%	-118.4%	-578.7%	85.5%	248.7%
获利能力					
毛利率	43.5%	40.8%	32.8%	34.9%	36.8%
净利率	12.7%	0.3%	-17.0%	-2.3%	3.1%
ROE	4.3%	-0.8%	-5.5%	-0.8%	1.2%
ROIC	4.5%	0.6%	-5.7%	-1.3%	0.6%
偿债能力					
资产负债率	14.5%	13.5%	15.8%	16.8%	20.0%
净负债比率	17.0%	15.6%	18.7%	20.2%	25.0%
流动比率	4.30	4.61	4.03	3.67	3.05
速动比率	4.01	4.35	3.74	3.38	2.81
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.31	0.32	0.35	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	8.55	8.59	8.64
每股指标 (元)					
每股收益	0.34	-0.06	-0.31	-0.04	0.07
每股经营现金流	0	0	0	0	0
每股净资产	8.05	7.85	5.58	5.54	5.61
估值比率					
P/E	113.35	-	-	-	479.11
P/B	4.84	3.96	5.66	5.71	5.64
EV/EBITDA	61.04	64.98	-	859.43	164.85

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。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。