

标杆项目持续落地，酒店 SaaS 龙头实力凸显

2022 年 04 月 28 日

➤ 2022 年 4 月 27 日，公司发布 2021 年年报，2021 年营业收入 32.15 亿元，同比减少 3.09%，归属于母公司所有者的净利润亏损 4.78 亿元，上年同期净亏损 6758 万元，亏损扩大。

➤ **SaaS 业务持续取得进展，多个酒店集团项目签署或落地，未来长期机遇可期。** 1) **云 POS**：成功通过了全球几十个国家的法律/财务认证，在全球领先的万豪、洲际、凯悦、雅高等多个国际酒店集团广泛上线，成为众多知名高端国际酒店集团的全球标准，确立了公司云 POS 在全球高端酒店业的领先地位。2021 年末公司 Infrasy Cloud 云 POS 产品上线总客户数达 2271 家。

2) **云 PMS (SEP 平台)**：公司的石基企业平台在半岛、洲际、Ruby、QBic、Sircle、Duxton (皇爵) 等酒店集团共上线 27 家酒店，其中包括在 1 家半岛酒店示范酒店和 2 家洲际酒店集团示范酒店的成功上线。国际化落地充分说明了公司自身实力，行业标杆客户的示范效应有望加速公司 SEP 平台在其他大型酒店集团的落地。与此同时，公司也正在参与数个重要国际酒店集团对新一代酒店信息系统的投标和测试，有望凭借自身产品优势和标杆效应获取更多订单，长期前景可期。

公司 SaaS 业务实现 2021 年 12 月底可重复订阅费 (ARR) 约 2.6 亿元，同比增长约 26%，主要由于大陆地区的 SaaS 业务快速增长，同时平均续费率超过 90%。未来待公司向全球其他市场渗透后，发展空间有望进一步打开。

➤ **分销业务快速回暖，支付业务增速近 20%。** 1) **畅联业务**：公司 2021 年共完成 211 个直连项目，全年直连产量超过 1130 万间夜，较 2020 年产量 757 万间夜增长约 49%，较 2019 年也增长了约 16%。2) **支付业务**：实现较好增长，2021 年收入 1.04 亿元，同比增长 18%。3) **餐饮零售业务**：思迅软件营业收入比 2020 年同期增长 11.66%，其子公司思迅网络 SaaS 平台业务较好增长，新增付费商户 2 万多家、微商店用户 7000 多家。

➤ **投资建议**：酒店 IT 系统云化大势所趋，公司作为国内云龙头向海外拓展的标杆，获得洲际、半岛等大订单，具有较强的示范意义和长远影响，为后续获取订单和加快现有订单实施奠定重要基础。由于云业务发展初期投入较高，公司业绩短期承压，但 SaaS 转型是公司发展的重要一步，转型成功后有望开启发展新篇章。预计公司 2022-2024 年营业收入为 44.52/54.16/66.75 亿元，归母净利润 2.85/4.68/6.44 亿元，当前股价对应 PE 为 87X/53X/38X，对应 PS 为 6X/5X/4X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：酒店订单落地进度不及预期；疫情对酒店系统上线实施具有一定影响；国际酒店集团对云的认知可能存在差异。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3215	4452	5416	6675
增长率 (%)	-3.1	38.5	21.7	23.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-478	285	468	644
增长率 (%)	-608.0	159.5	64.2	37.7
每股收益 (元)	-0.32	0.19	0.31	0.43
PE	/	87	53	38
PB	2.8	2.7	2.5	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 04 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

16.51 元


分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1. 石基信息 (002153) 公司事件点评：云 PMS 上线半岛酒店，标杆效应助力成长加速
2. 石基信息 (002153) 公司深度报告：SaaS 为王：剑指全球酒店市场的下一个“广联达”
3. 石基信息 (002153) 公司事件点评：云化迎重要拐点，重要客户获取打开长期发展空间

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3215	4452	5416	6675
营业成本	1974	2548	3077	3677
营业税金及附加	17	24	29	36
销售费用	284	354	423	510
管理费用	700	872	1008	1192
研发费用	418	521	621	750
EBIT	-178	133	259	510
财务费用	-129	-50	-54	-62
资产减值损失	-359	-20	-40	-40
投资收益	-7	45	108	134
营业利润	-372	308	531	839
营业外收支	17	60	74	-8
利润总额	-355	368	604	832
所得税	59	37	61	82
净利润	-413	331	544	750
归属于母公司净利润	-478	285	468	644
EBITDA	74	245	478	743

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2024E
货币资金	5047	5441	6231	7095
应收账款及票据	630	846	1020	1222
预付款项	30	39	47	56
存货	357	461	546	640
其他流动资产	374	402	422	510
流动资产合计	6438	7190	8266	9524
长期股权投资	358	358	358	358
固定资产	387	406	448	519
无形资产	923	935	771	642
非流动资产合计	4065	4074	3960	3931
资产合计	10503	11263	12227	13454
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	277	358	433	518
其他流动负债	1258	1630	1978	2374
流动负债合计	1536	1989	2412	2893
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	96	96	96	96
非流动负债合计	96	96	96	96
负债合计	1633	2085	2508	2989
股本	1500	1500	1500	1500
少数股东权益	810	856	932	1038
股东权益合计	8870	9178	9719	10465
负债和股东权益合计	10503	11263	12227	13454

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.09	38.49	21.65	23.25
EBIT 增长率	-361.32	174.38	95.12	96.92
净利润增长率	-608.00	159.53	64.23	37.70
盈利能力 (%)				
毛利率	38.59	42.76	43.19	44.92
净利润率	-12.86	7.44	10.04	11.24
总资产收益率 ROA	-4.56	2.53	3.83	4.79
净资产收益率 ROE	-5.94	3.42	5.32	6.83
偿债能力				
流动比率	4.19	3.61	3.43	3.29
速动比率	3.88	3.32	3.14	3.00
现金比率	3.28	2.74	2.58	2.45
资产负债率 (%)	15.54	18.51	20.51	22.22
经营效率				
应收账款周转天数	71.42	70.00	68.60	67.22
存货周转天数	66.03	66.10	64.78	63.48
总资产周转率	0.31	0.40	0.44	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	-0.32	0.19	0.31	0.43
每股净资产	5.92	6.12	6.48	6.98
每股经营现金流	0.14	0.30	0.50	0.66
每股股利	0.04	0.03	0.03	0.03
估值分析				
PE	/	87	53	38
PB	2.8	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	267.67	79.32	38.96	23.89
股息收益率 (%)	0.24	0.18	0.18	0.18

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-413	331	544	750
折旧和摊销	252	112	219	233
营运资金变动	165	86	136	78
经营活动现金流	216	454	756	985
资本开支	-374	-81	-42	-222
投资	-458	20	10	10
投资活动现金流	-731	-16	77	-77
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	128	-43	-44	-44
现金净流量	-476	394	790	864

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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