

**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

➤ **政策是复苏基石：政策坚定支持复工复产，酒店、餐饮等行业是重点帮扶对象。**国家政策强力支持旅游、餐饮等重点行业复工复产。5月25日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，提出保持经济运行在合理区间，国常会确定6方面33条稳经济一揽子政策措施，各部门5月底前要出台可操作的实施细则、应出尽出。5月31日，国务院印发《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》，提出住宿和餐饮业等7个行业企业纳入按月全额退还增量留抵税额、一次性全额退还存量留抵税额政策范围，预计新增留抵退税1420亿元；对符合条件的餐饮、住宿、旅游行业中小微企业、个体工商户，鼓励政府性融资担保机构提供融资担保支持。

在国家政策指引下，各地加快政策制定实施步伐。作为受疫情影响较大地区，上海《上海市加快经济恢复和重振行动方案》（后文简称《方案》）具代表性意义。

《方案》中明确从多个方向给予旅游、餐饮等重点行业帮扶：**1）重点行业纾困：**对餐饮、零售、旅游等5个特困行业，从4月起阶段性缓缴社会保险费单位缴纳部分。**2）扩大房屋租金减免范围：**鼓励引导商业综合体、商务楼宇、专业市场等非国有房屋业主或经营管理主体，向最终承租经营的小微企业和个体工商户给予6个月房屋租金减免。对符合条件的非国有房屋业主或经营管理主体，按照减免租金总额的30%给予补贴，最高300万元。**3）加快复工复产进度：**在具备条件后有序推动餐饮、居民服务、文旅会展等人员密集型行业复工，对符合条件的旅行社，旅游服务质量保证金暂退比例由80%提高至100%。

酒店、餐饮等领域是公司最重要下游，公司酒店、零售、支付、餐饮、旅游及第三方硬件配套业务的收入占总收入的比重近85%，自主智能商用设备业务也和相关下游有较强的协同效应，下游的回暖对公司业绩增长具有重要的支撑作用。

我们认为，从行业层面看，酒店等行业复工复产是下游回暖的基础；从公司层面看，我们从三个角度，分析公司云化、国际化成功的重要因素。

➤ **转云关键之一：公司云业务快速推进，SEP平台、云POS取得亮眼成绩。**

1）ARR：2021年末公司ARR达到2.6亿，同比提升26%，SaaS业务平均续费率超90%；**2）SEP：**公司的石基企业平台（SEP平台）2021年已经在半岛、洲际、Ruby、QBic、Sircle、Duxton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，同时积极参与数个重要国际酒店集团对新一代信息系统的投标和测试。**3）云POS：**在万豪、洲际、凯悦等酒店集团稳定推广，2021年末公司云POS产品上线总客户数达2271家。

推荐

维持评级

当前价格：

19.86元

相关研究

- 1.石基信息(002153.SZ)2022年一季报点评：SaaS业务潜力可期，下游逐步回暖利好公司发展
- 2.石基信息(002153.SZ)2021年报点评：标杆项目持续落地，酒店SaaS龙头实力凸显
- 3.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
- 4.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”
- 5.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

成熟的人员体系布局是支撑国际业务发展的重要基础。公司从 2016 年开启国际化进程，通过多年努力，已建成了服务于全球的研发、销售、服务网络体系，海外国际化团队超过 1000 人，区域覆盖大中华区、亚太区、欧洲区、美洲区四大区域，并有多位具有 Micros 或洲际酒店等行业背景的人才。

➤ **转云关键之二：今年以来多个重要酒店集团投标与测试积极推进，强标杆效应是未来发展的重要基础。**

1) SEP：公司正积极把握窗口期，与多家国际酒店集团已有长期的谈判和尝试，22 年三月份海外销售额以及来洽谈业务的酒店数量已经大幅增长，海外上线有望加速。同时公司也积极推动洲际等订单在国内的落地，MSA 协议不断推进。2) 云 POS：国内新开的国际品牌酒店 2021 年大部分选用的是公司的云 POS，国外今年三月份开始云 POS 上线速度快速增长，影响力 TOP5 的国际酒店集团中有 4 个已经选用。同时，云 POS 去年在美国新上线了超过二十个酒店，在数据安全保护等方面也请欧洲知名安全机构进行了安全评估。

从战略上看，公司从“横向”、“纵向”两个角度发力：“横向”上公司提供包括基于云平台的支付、安全、分销、大数据、客户在店管理等一整套解决方案，并找到了行业标杆半岛酒店来示范使用石基的一整套解决方案；“纵向”上挖掘了标杆客户洲际酒店集团，洲际在全球有各种不同档次的酒店，可以验证公司产品的伸缩性。

➤ **转云关键之三：国内外酒店业快速回暖，更加坚定转云信心。**

我们以洲际、万豪、希尔顿三大酒店集团为例：1) 海外头部酒店集团净利润：万豪、洲际酒店集团 21 年净利润已经是 19 年水平的 70% 以上；希尔顿、万豪集团 2022Q1 净利润水平超 2019 年同期。2) 海外头部酒店集团资本开支：2022Q1 希尔顿、万豪集团资本开支两年以来首次同比提升。3) 国内上市酒店集团：整体呈现业绩回暖态势。选取酒店行业（中信行业分类），21 年整体归母净利润 2.7 亿元（20 年同期-8.7 亿元），同比大幅扭亏；22Q1 整体归母净利润同比提升近 20%。

过去两年由于疫情影响，国内外多个酒店集团资本开支出现波动，因此减缓了转云的战略的推进。未来在疫情缓解、酒店资本开支提升的趋势下，国内外酒店集团云战略有望加速推进。

➤ **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。转云期主要观察 PS，预计公司 2022-2024 年营业收入为 40.16/48.66/59.97 亿元，对应 PS 为 8X/6X/5X，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	4016	4866	5997
增长率（%）	-3.1	24.9	21.2	23.3
归属母公司股东净利润（百万元）	-478	193	333	503
增长率（%）	-608.0	140.4	72.1	51.2
每股收益（元）	-0.32	0.13	0.22	0.34
PE	/	154	89	59
PB	3.4	3.3	3.1	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 6 月 1 日收盘价）

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	4016	4866	5997
营业成本	1974	2389	2874	3420
营业税金及附加	17	22	26	32
销售费用	284	320	391	473
管理费用	700	786	905	1038
研发费用	418	470	558	674
EBIT	-151	30	111	361
财务费用	-129	-50	-54	-62
资产减值损失	-359	-20	-40	-40
投资收益	-7	40	97	120
营业利润	-372	190	356	658
营业外收支	17	60	74	-8
利润总额	-355	250	430	650
所得税	59	25	43	64
净利润	-413	225	387	586
归属于母公司净利润	-478	193	333	503
EBITDA	101	245	433	697

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5047	5433	6165	6966
应收账款及票据	630	762	917	1097
预付款项	30	37	44	53
存货	357	433	510	595
其他流动资产	374	390	406	485
流动资产合计	6438	7054	8042	9195
长期股权投资	358	358	358	358
固定资产	387	302	241	209
无形资产	923	935	771	642
非流动资产合计	4065	3970	3754	3621
资产合计	10503	11025	11796	12816
短期借款	1	1	1	1
应付账款及票据	277	336	404	482
其他流动负债	1258	1520	1838	2198
流动负债合计	1536	1857	2244	2681
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	1953	2340	2777
股本	1500	2099	2099	2099
少数股东权益	810	841	896	978
股东权益合计	8870	9072	9456	10038
负债和股东权益合计	10503	11025	11796	12816

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.09	24.93	21.16	23.25
EBIT 增长率	-290.31	119.69	272.58	225.38
净利润增长率	-608.00	140.43	72.14	51.17
盈利能力 (%)				
毛利率	38.59	40.52	40.93	42.98
净利润率	-12.86	5.60	7.96	9.78
总资产收益率 ROA	-4.56	1.75	2.82	3.93
净资产收益率 ROE	-5.94	2.35	3.89	5.56
偿债能力				
流动比率	4.19	3.80	3.58	3.43
速动比率	3.88	3.50	3.30	3.13
现金比率	3.28	2.93	2.75	2.60
资产负债率 (%)	15.54	17.71	19.84	21.67
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	0.36	0.41	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	-0.32	0.13	0.22	0.34
每股净资产	5.92	6.05	6.31	6.69
每股经营现金流	0.14	0.30	0.47	0.62
每股股利	0.03	0.03	0.03	0.03
估值分析				
PE	/	154	89	59
PB	3.4	3.3	3.1	3.0
EV/EBITDA	245.41	99.71	54.73	32.84
股息收益率 (%)	0.15	0.15	0.15	0.15

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-413	225	387	586
折旧和摊销	252	215	322	336
营运资金变动	165	81	131	75
经营活动现金流	216	451	709	935
资本开支	-374	-82	-42	-222
投资	-458	20	10	10
投资活动现金流	-731	-20	66	-91
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	387	732	801

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