

石基信息 (002153.SZ) 决胜酒店 SaaS 时代，王者气质初显

2022 年 07 月 05 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

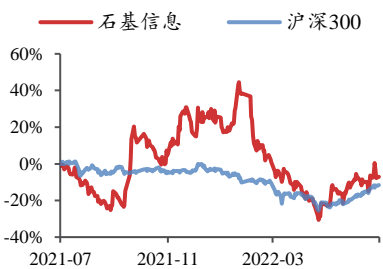
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2022/7/4
当前股价(元)	15.15
一年最高最低(元)	33.50/13.67
总市值(亿元)	318.06
流通市值(亿元)	186.39
总股本(亿股)	20.99
流通股本(亿股)	12.30
近 3 个月换手率(%)	26.95

股价走势图



数据来源：聚源

● 大消费信息化领域领导厂商，首次覆盖给予“买入”评级

公司作为国内大消费信息化领域的领导厂商，坚定执行国际化与平台化战略。我们预测公司 2022-2024 年营业收入为 32.07、35.52、40.98 亿元，归母净利润 0.46、1.80、3.72 亿元，EPS 为 0.02、0.09、0.18 元/股，当前股价对应 2022-2024 年 PS 为 9.9、9.0、7.8 倍，公司 PS 略高于行业可比公司平均水平，考虑公司在全球酒店 SaaS 领域不断取得重要突破，首次覆盖给予“买入”评级。

● 把握云化机遇，切入千亿级国际酒店信息化市场

公司成立于 1998 年，从网络系统集成商起家，历经三次战略转型，建立了在酒店、零售、餐饮、旅游等大消费信息化领域的领先地位。从 2016 年开始，公司开始向大消费行业应用平台运营商转型，开启了国际化和平台化战略。据我们测算，全球酒店 IT 投入规模每年约为 200-300 亿美元，公司把握云化的契机，撬动 Oracle 等厂商的市场份额，切入全球酒店信息化的广阔市场。

● 酒店系统上云大势所趋，各 IT 厂商间的“军备赛”已经拉开序幕

(1) 与本地部署相比，云端部署可以实现低成本、高效率、更高的生产力和数据安全性。根据 Travel Singularity 报告预测，在 2023 年大多数酒店技术基础设施将全部部署到云端。(2) 目前全球酒店 SaaS 厂商的“军备赛”已经拉开序幕，Oracle、Infor、Sabre、石基、Amedeus 纷纷推出下一代云架构的 PMS/CRS，抢夺国际高端酒店集团客户。

● 公司在战略/人才储备具有领先优势，有望在全球酒店 SaaS 领域处于第一阵营

公司的竞争优势体现在两个方面：一是公司储备大批经验丰富的人才；二是公司战略思路非常清晰，布局稳步推进。目前新一代云 POS 系统 Infrasy Cloud 已陆续获得超过十家知名酒店集团的严格测试与评标认证，其中包括全球影响力 TOP5 的酒店集团中的三家，并在不断拓展上线，新一代酒店信息管理系统 SEP 已经获得半岛、洲际集团的认可，并在北京实现了第一家洲际集团酒店的上线。

● 风险提示：经济下行风险；技术变革风险；海外投资风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,317	3,215	3,207	3,552	4,098
YOY(%)	-9.4	-3.1	-0.2	10.8	15.4
归母净利润(百万元)	-68	-478	46	180	372
YOY(%)	-118.4	608.0	109.6	292.3	107.2
毛利率(%)	40.8	38.6	40.3	41.4	44.0
净利率(%)	-2.0	-14.9	1.4	5.1	9.1
ROE(%)	0.1	-4.7	1.1	2.3	4.6
EPS(摊薄/元)	-0.03	-0.23	0.02	0.09	0.18
P/E(倍)	-470.6	-66.5	694.8	177.1	85.5
P/B(倍)	3.8	3.9	3.9	3.9	3.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 大消费行业信息化龙头，加速推进国际化和平台化战略.....	4
1.1、 大消费 IT 引领者，业务覆盖酒店、餐饮、零售、旅游各领域.....	5
1.1.1、 酒店：国内酒店信息化龙头，聚焦海外市场拓展.....	5
1.1.2、 餐饮：从高端到低端全覆盖，市占率领先.....	6
1.1.3、 零售：零售业信息系统的领导者.....	6
1.1.4、 旅游：控股石基环企，全面打开旅游休闲系统业务.....	7
1.2、 业绩保持较为稳定，国际化及平台化投入持续加大.....	7
2、 坚定国际化战略，SAAS 业务取得关键突破.....	8
2.1、 全球酒店行业 IT 系统云化已大势所趋.....	9
2.1.1、 全球酒店 IT 投入规模每年约为 200-300 亿美元.....	9
2.1.2、 与本地部署方式相比，云化可以大幅提升酒店效率并降低成本.....	10
2.1.3、 全球酒店 IT 系统云化的“军备赛”已经拉开序幕.....	12
2.2、 公司在战略/人才储备具有领先优势，产品获得高端客户认可.....	13
2.2.1、 储备大批经验丰富的人才，为长期发展奠定基础.....	13
2.2.2、 建立了全球性的服务网络，保障营销和技术支持服务的开展.....	14
2.2.3、 战略规划清晰明确，布局有序推进.....	15
3、 盈利预测与投资建议.....	16
3.1.1、 核心假设.....	16
3.1.2、 盈利预测与投资建议.....	17
4、 风险提示.....	17
附：财务预测摘要.....	18

图表目录

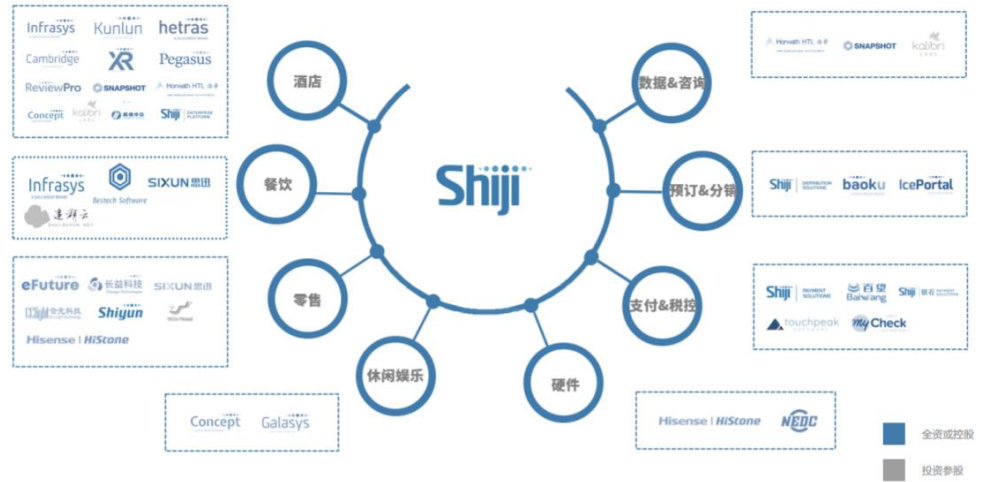
图 1： 公司主要从事酒店、餐饮、零售、休闲娱乐等大消费 IT 业务.....	4
图 2： 公司逐渐由软件供应商向大消费行业应用服务平台运营商转型.....	4
图 3： 公司股权结构稳定（截止 2022 年 1 季度）.....	5
图 4： 公司是目前全球最主要的酒店信息管理系统解决方案提供商之一.....	6
图 5： 公司在餐饮领域实现从高端到低端全覆盖，市占率领先.....	6
图 6： 公司可提供覆盖所有零售业态的信息化解方案.....	7
图 7： 公司零售业务广泛覆盖各大百货商超及购物中心.....	7
图 8： 公司在中国大型主题公园和集团化大型旅游目的地项目市场居领先地位.....	7
图 9： 2020-2021 年公司收入有所下滑.....	8
图 10： 2020-2021 年公司归母净利润大幅下降.....	8
图 11： 除第三方硬件配套业务外，公司收入占比最高的是酒店信息管理系统业务.....	8
图 12： 2018-2021 年公司综合毛利率有所下降.....	8
图 13： 2018-2021 年公司期间费用率有所增加.....	8
图 14： 欧美国家酒店业 IT 支出占收入比不断上升.....	9
图 15： 一套完备的酒店信息化系统包含几十个子系统.....	10
图 16： PMS 是酒店管理系统中非常重要的功能模块.....	10
图 17： 酒店系统上云的优势包括：操作更灵活、客户体验更优、更容易实现规模化.....	11
图 18： 英国等发达国家和地区云 PMS 的渗透率基本都在 30%及以下.....	11

图 19: 在 2023 年, 大多数酒店技术基础设施将完全部署到云端.....	12
图 20: 截至 2021 年年底, 公司云 POS 产品上线总客户数达 2271 家酒店及餐厅.....	15
图 21: 2021 年公司 SAAS 业务实现 ARR 2.58 亿元.....	16
表 1: 2020 年全球前五大高端酒店集团总客房数约为 488 万间.....	9
表 2: 全球酒店 IT 领先厂商纷纷推出云化解决方案.....	12
表 3: 公司储备了大量经验丰富的人才.....	14
表 4: 公司 PS 估值略高于行业可比公司平均水平 (截止 2022.7.4 收盘).....	17

1、大消费行业信息化龙头，加速推进国际化和平台化战略

公司主要从事酒店、餐饮、零售、休闲娱乐等大消费 IT 业务。公司在中国星级酒店业信息系统市场、零售业信息系统市场和主题乐园等休闲娱乐业信息系统市场居领先地位，在中国餐饮信息管理系统市场居相对领先地位。

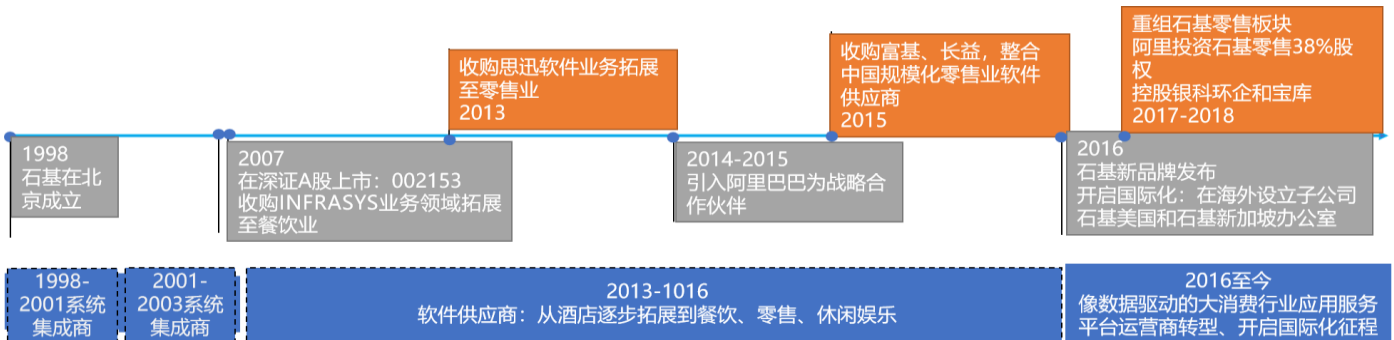
图1：公司主要从事酒店、餐饮、零售、休闲娱乐等大消费 IT 业务



资料来源：公司公告

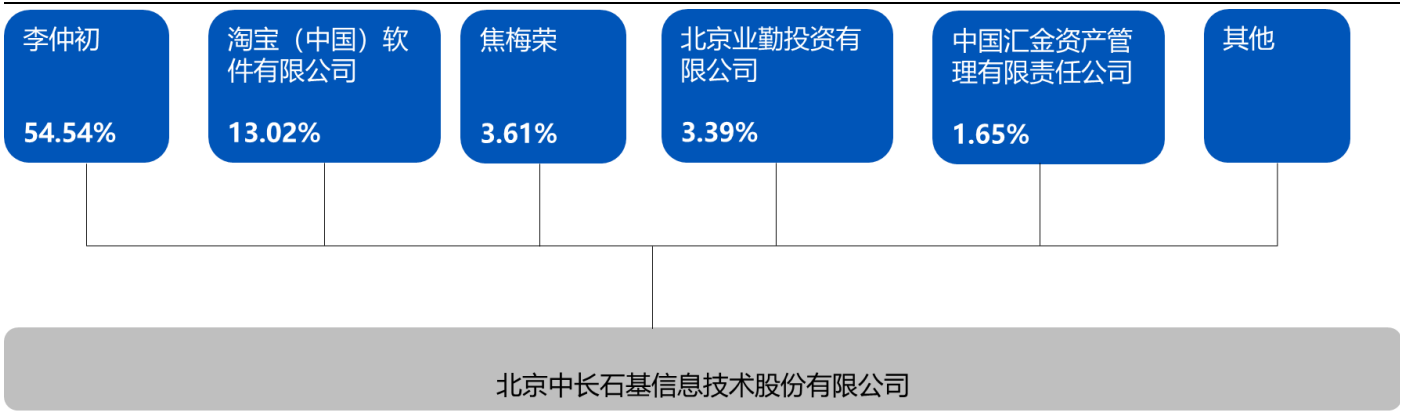
回顾公司的发展历程，大致可以分为四个阶段：(1) 1998-2001 年，网络系统集成商，为近百家国内顶级饭店提供系统集成服务；(2) 2001-2003 年，系统服务商，针对用户的需求，适时推出包括体系配置、性能优化、技术支持、系统维护在内的系统服务业务；(3) 2003-2016 年，软件供应商，逐步从酒店领域拓展至餐饮、零售行业的软件供应商；(4) 2016 年至今，大消费行业应用平台运营商，致力于将酒店、餐饮、零售、旅游信息系统通过平台的方式进行整合和集成，构建覆盖吃喝玩乐住购大消费信息系统平台，同时加速全球化发展进程。

图2：公司逐渐由软件供应商向大消费行业应用服务平台运营商转型



资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司股权结构集中稳定，第一、二大股东是创始人李仲初和阿里巴巴。控股股东、实际控制人李仲初先生持有公司 54.54% 股权，第二大股东淘宝持有公司 13.02% 股份，稳定的股权结构为公司的长远稳定发展奠定了坚实的基础。

图3：公司股权结构稳定（截止 2022 年 1 季度）


资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.1、大消费 IT 引领者，业务覆盖酒店、餐饮、零售、旅游各领域

1.1.1、酒店：国内酒店信息化龙头，聚焦海外市场拓展

公司是目前全球最主要的酒店信息管理系统解决方案提供商之一，能够为从高星级到较低星级直至经济型连锁酒店提供全套完整的解决方案。即使公司从 2020 年 6 月 1 日起不再代理 ORACLE 公司的酒店前台管理系统和餐饮管理系统，公司仍是目前全球最主要的酒店信息管理系统解决方案提供商之一，能够为从高星级到较低星级直至经济型连锁酒店提供自主知识产权的完整解决方案，目前公司在国内的酒店客户总量依然超过 13,000 家，公司自主酒店软件在中国五星级酒店市场的占有率约 60%（至少使用了一种石基信息自主酒店软件），在中国高星级酒店市场居领先地位。

目前公司已经形成了较为完善的能够满足国际酒店集团需求的产品——石基数字饭（酒）店信息管理系统平台（IPHotel）。其中包括支持多物业、多语言、多货币处理、全球部署的全面满足国际酒店集团管理需求的基于公有云的纯 SaaS 收费方式的新一代酒店管理系统石基企业平台-酒店业解决方案 SEP、餐饮云管理系统 Infracore Cloud，针对中国本地经营但采用国际化管理方式的完全公有云部署的采用 SAAS 收费方式的云 PMS-Cambridge；公司专门针对酒店业开发的石基酒店财务管理系统 Shiji AC、采购/仓库/成本控制系统 Shiji PICC、人力资源系统 Shiji HRMS、独立运营的在线酒店预订交易处理平台 SDS、酒店高尔夫及 SPA 信息系统 CONCEPT、客户声誉管理和分析系统 Review Pro、石基全球支付解决方案 SPS 等。

此外公司还拥有专门从事酒店中央预订系统/会员管理系统研发的控股子公司石基昆仑，专业从事国内支付产品开发与销售的全资子公司银石科技，专业从事酒店开发咨询与顾问服务的控股子公司浩华；公司的全资子公司杭州西软、广州万迅和航信华仪分别拥有满足本土酒店需求的以“西软”、“千里马”、“华仪”为品牌的全套酒店信息管理系统。

图4：公司是目前全球最主要的酒店信息管理系统解决方案提供商之一



资料来源：公司公告

1.1.2、餐饮：从高端到低端全覆盖，市占率领先

在餐饮信息化行业高度分散的局势下，公司通过有效整合旗下四大品牌，中高端、连锁餐饮用户数量已超过 10,000 家，标准化餐饮用户约 20 万家，无论在中高端及连锁餐饮市场还是在整个餐饮信息化市场的占有率均处于相对领先水平。其中，公司自主开发的 INFRASYS 品牌面向全球高端酒店、餐饮及高端连锁社会餐饮客户，被超过十个国内外驰名酒店集团指定为集团标准；控股子公司正品贵德主要面向国内大型快餐连锁；控股子公司思迅软件面向餐饮全业态包括连锁餐饮、大型中餐餐饮、西餐咖啡厅，以及酒店、会所等众多业态的信息管理软件系列产品。

图5：公司在餐饮领域实现从高端到低端全覆盖，市占率领先



资料来源：公司公告

1.1.3、零售：零售业信息系统的领导者

公司可为整个中国零售业提供从低端到高端，从个体便利店到大型连锁商超乃

至覆盖所有零售业态的信息系统解决方案。公司拥有从事标准化零售信息系统业务的控股子公司思迅软件，以及从事规模化零售信息系统业务的控股子公司石基零售及其下属全资或控股子公司石基大商、长益科技、富基信息、上海时运、广州合光和其参股子公司科传控股、北京科码先锋互联网技术股份有限公司、浙江由由科技有限公司。

图6：公司可提供覆盖所有零售业态的信息化解决方案



资料来源：公司公告

图7：公司零售业务广泛覆盖各大百货商超及购物中心



资料来源：公司公告

1.1.4、旅游：控股石基环企，全面打开旅游休闲系统业务

公司控股子公司石基环企致力于为大型主题公园、景区旅游小镇等复合型业态文化旅游目的地提供整体信息化管理解决方案，在中国大型主题公园和集团化大型旅游目的地项目市场居领先地位。

图8：公司在中国大型主题公园和集团化大型旅游目的地项目市场居领先地位

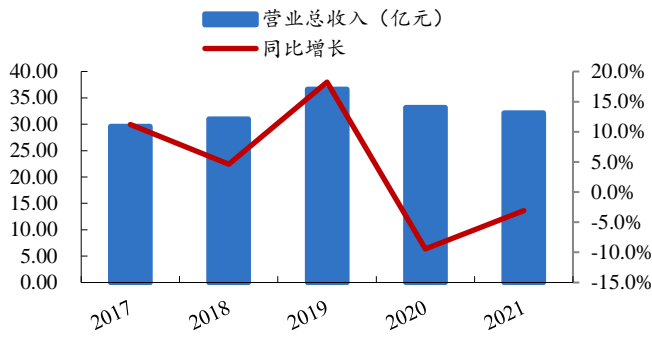
长隆主题乐园	东方明珠	三亚亚特兰蒂斯	上海动物园
铜官窑古镇	太湖龙之梦	热高乐园	七彩云南
中国马镇	首钢赛车谷	狮门娱乐天地	昆明融创文旅城

资料来源：公司官网

1.2、业绩保持较为稳定，国际化及平台化投入持续加大

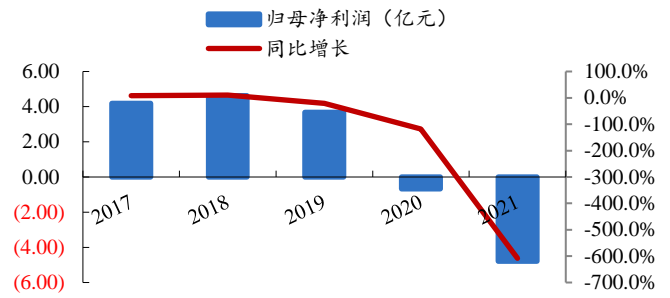
2017-2019 年公司收入保持较稳定增长，2020-2021 年公司收入和利润出现较明显下滑。2021 年公司实现营业收入 32.15 亿元，同比下滑 3.09%；实现归母净利润-4.78 亿元，同比下滑 608%。公司利润大幅下滑的原因：（1）公司于年末对商誉进行减值测试，根据有评估资质的评估机构出具的评估报告及公司谨慎估计，计提了 3.52 亿元商誉减值准备；（2）受海外疫情持续高发和国内疫情反复的重大不利影响，公司业务开展未能达到预期，收入下降较多，导致归母净利润大幅减少；（3）同时，公司一直坚持国际化与平台化发展战略，加大产品测试及推广的投入，研发费用及销售费用增加较多共同导致利润下降。

图9：2020-2021 年公司收入有所下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

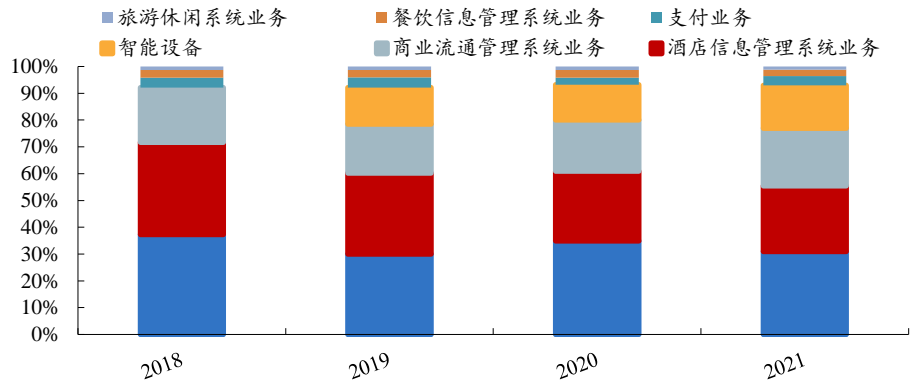
图10：2020-2021 年公司归母净利润大幅下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

从收入结构来看，除第三方硬件配套业务以外，公司收入中占比最高的是酒店信息管理系统业务。

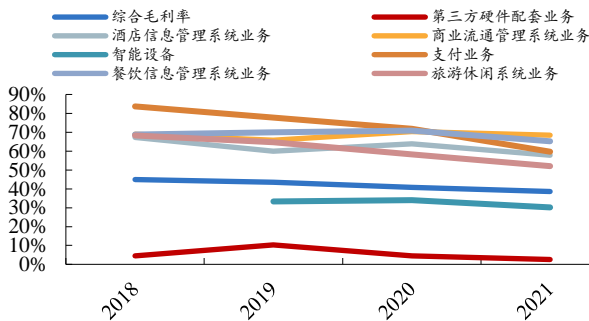
图11：除第三方硬件配套业务外，公司收入占比最高的是酒店信息管理系统业务



数据来源：Wind、开源证券研究所

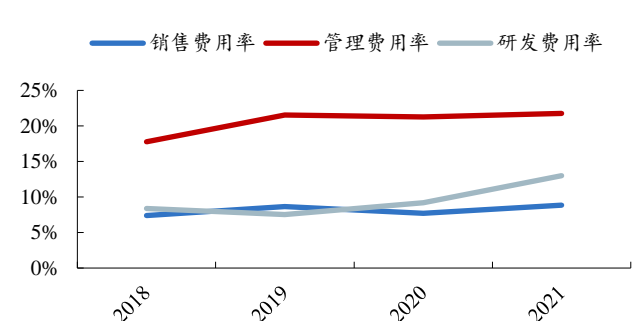
核心业务销售毛利率保持较为稳定，投入加大导致期间费用率增加。2018-2021 年公司综合毛利率有所下滑，主要由于公司业务结构的变化所致，而公司酒店、零售、餐饮等核心业务的毛利率保持较为稳定水平。此外，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率均有所上升，主要由于公司坚持国际化和平台化战略，加强核心管理、研发及销售人才的引入，导致相关投入增加。

图12：2018-2021 年公司综合毛利率有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2018-2021 年公司期间费用率有所增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

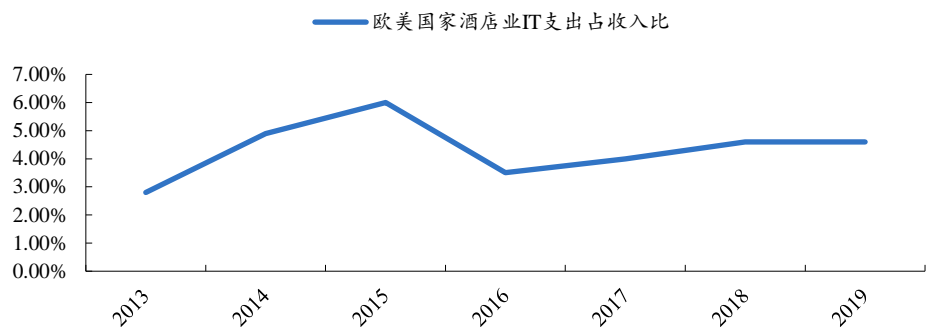
2、坚定国际化战略，SAAS 业务取得关键突破

2.1、全球酒店行业 IT 系统云化已大势所趋

2.1.1、全球酒店 IT 投入规模每年约为 200-300 亿美元

据我们测算，全球酒店 IT 投入规模每年约为 200-300 亿美元。根据 Hospitality Technology 发布的 2018 年住宿业研究报告，全球酒店行业 IT 支出占收入的比重约为 4%。而根据浩华管理顾问公司发布的报告，欧美国家酒店 IT 支出占收入比处于连年上升的态势，从 2013 年的 2.8% 增加至 2019 年的 4.6%，2015 年甚至达到了 6%。据此我们合理假设酒店 IT 支出占收入比例在 4%-6%，同时 STR 数据显示，2019 年全球酒店业市场规模超过 5,350 亿美元，因此估算全球酒店 IT 投入大约为 214-321 亿美元。

图14：欧美国家酒店业 IT 支出占收入比不断上升



数据来源：浩华管理顾问公司、开源证券研究所

全球性高端酒店集团 IT 建设标准高，代表酒店信息系统的技术方向。根据《HOTELS》杂志数据，2020 全球前五大高端酒店集团客房数共计 488 万间，占全球酒店集团客房总数 20% 以上，全球性高端酒店集团 IT 建设标准高，入选全球高端酒店集团标准可以论证酒店 IT 厂商的技术实力。

表1：2020 年全球前五大高端酒店集团总客房数约为 488 万间

酒店集团	总部所在地	房间数	酒店数
万豪国际(Marriott International)	美国	1423044	7642
希尔顿(Hilton Worldwide Holdings)	美国	1019287	6478
洲际酒店集团(IHG, InterContinental Hotels Group)	美国	886036	5964
温德姆酒店集团(Wyndham Hotels & Resorts)	美国	795909	8941
雅高酒店集团(Accor)	法国	753000	5100
合计		4877276	34125

数据来源：《HOTELS》杂志、开源证券研究所

PMS、CRS、POS 是酒店信息系统中几大重要功能模块。一套完备的酒店信息化系统往往包含几十个子系统，包括 PMS（酒店前台管理系统）、POS（酒店餐饮管理系统）、BO（后台管理系统）、CRS（中央预定系统）等。其中，PMS 是酒店信息系统中非常重要的功能模块，能够与其他关键系统打通，让单体酒店或酒店集团实现前台功能管理，例如预订、宾客入住/退房、客房分配、客房打扫、房费管理和开

单等。

图15：一套完备的酒店信息化系统包含几十个子系统



资料来源：HotelTech

图16：PMS 是酒店管理系统中非常重要的功能模块



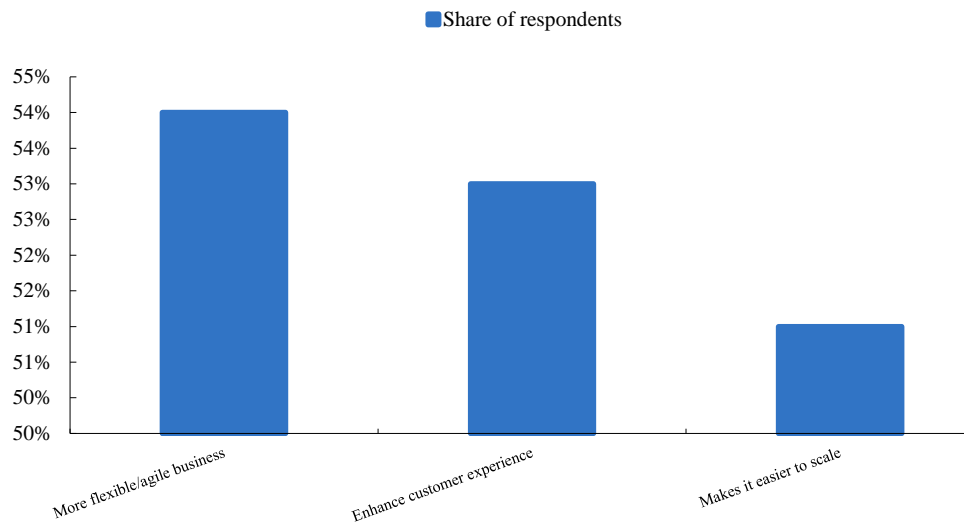
资料来源：Grant Thornton

2.1.2、与本地部署方式相比，云化可以大幅提升酒店效率并降低成本

与本地部署方式相比，云端部署可以实现低成本、高效率、更高的生产力和数据安全性。具体来看，云部署的优势有以下几点：

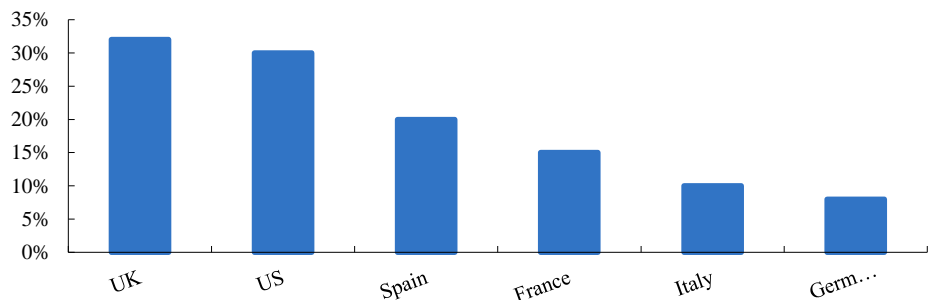
- (1) 提高酒店效率：云端部署可以动态调整以提高客户满意度、创收和客户保留率，本地部署的软件专注于某些特定功能模块。
- (2) 提高员工生产力：云端部署能够实现多终端登录，大幅提升员工的生产效率。
- (3) 软件自动升级：云端部署能够实现自动软件升级，本地部署需要按照周期手动升级。
- (4) 数据安全性高：云端部署方式下，数据由敬业且合格的工程师团队监控、学习和实施最新要求，确保每天的数据安全。
- (5) 降低成本：云端部署提供订阅定价模式，按照每间客房每月收费，初始投资成本少。本地部署的支出是基于一次性购买，必须考虑托管和维护软件的硬件和IT成本要求，并且每年需要支付支持服务费和升级费用。
- (6) 最后一点也是最关键的一点是，云端部署方式能够轻松实现底层接口的打通，实现各大系统之间的连接。例如 Oracle Hospitality Integration Platform 具有 3,000 个 API 功能, StayNTouch Integration Hub 具有 1,100 个 API; Protel Air PMS Marketplace 有 1,000 个 API, Cloudbeds PMS 有 300 个 API 等。

2020 年, Statista 对全球旅行和酒店业的高管就云计算在酒店业的优势进行了调查。54%的受访者表示, 让业务更灵活/敏捷是云计算的主要优势之一, 同时, 53%的受访者表示, 优质的客户体验是云计算另一个优势。

图17：酒店系统上云的优势包括：操作更灵活、客户体验更优、更容易实现规模化


数据来源：Statista、开源证券研究所

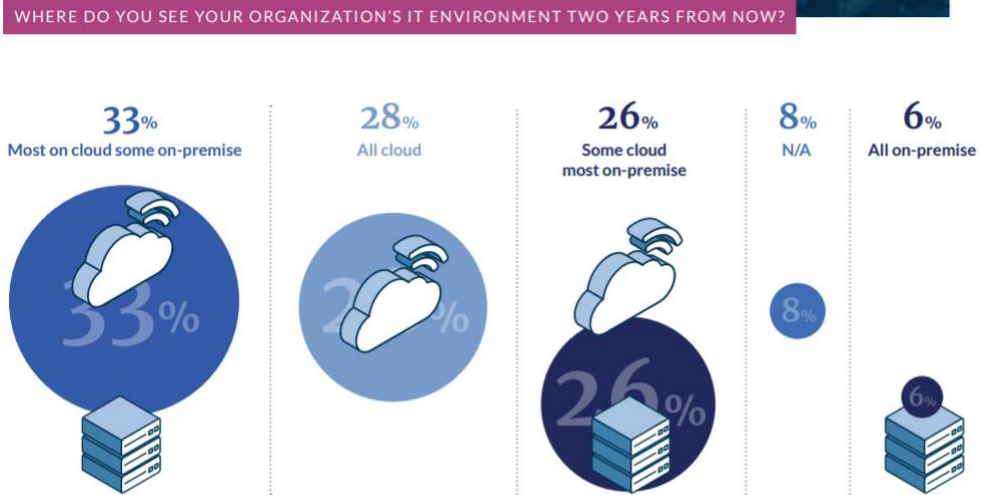
从全球范围来看，酒店上云的比例仍不高。云的渗透率在世界各地各不相同，英国等发达国家和地区拥有相对先进的网络基础设施、优秀的酒店信息化厂商，同时对新技术的开放高，这些因素共同决定了这些地区酒店上云的比例较高。同时，随着旅游业的蓬勃发展，泰国、马来西亚和印度尼西亚等许多亚太国家的酒店基础设施逐渐完善，新酒店数量也越来越多，而且对技术的开放程度很高，年轻一代的创业型酒店经营者乐于接受云带来的好处，这些市场有很大的发展潜力。

图18：英国等发达国家和地区云 PMS 的渗透率基本都在 30%及以下


数据来源：Grant Thornton、开源证券研究所

2021 年石基集团与 Travel Singularity 合作发布了一份关于“酒店技术现状和未来之路”的报告，报告预测在 2023 年，大多数酒店技术基础设施将完全部署到云端。

图19：在 2023 年，大多数酒店技术基础设施将完全部署到云端



资料来源：Travel Singularity

2.1.3、全球酒店 IT 系统云化的“军备赛”已经拉开序幕

全球酒店 IT 领先厂商纷纷推出云化解决方案。近几年，Oracle、Infor、Sabre、石基推出了云 PMS 系统，Amadeus 和 Sabre 推出了云 CRS 系统，并获得高端国际酒店集团的认可。

表2：全球酒店 IT 领先厂商纷纷推出云化解决方案

厂商	主要云产品	产品类型	覆盖客户
Oracle	Oracle Hospitality OPERA Cloud	云 PMS	雅高，班夫公园旅馆，丰特尼尔，在南方大酒店，朱美拉，捕食者岭，和温德姆酒店及度假村共 27000 间客房
Infor	HMS 3.8.3 版	云 PMS	Admiral、La Villa
Sabre	SynXis Property Hub	云 PMS	温德姆酒店及度假村
Amadeus	ACRS	云 CRS	万豪、洲际
石基信息	Infrasys Cloud	云 POS	万豪、洲际、凯悦、雅高、半岛、九龙仓、温德姆、千禧、泛太平洋、万达、长隆、红树林、中国澳门五大赌场酒店集团、中国香港文华东方、朗豪
	SEP	云 PMS	半岛、洲际

资料来源：各公司网站、开源证券研究所

● Oracle: Oracle Hospitality OPERA Cloud

根据 Hotel Technology News 在 2021 年 5 月报道，过去的六个月中，使用 OPERA Cloud 的 Oracle 客户就增加了 300%。覆盖的酒店品牌包括雅高，班夫公园旅馆，丰特尼尔，在南方大酒店，朱美拉，捕食者岭，和温德姆酒店及度假村占 28 个国家的属性附加 27000 间酒店客房。并且温德姆酒店及度假村已开始向其全方位服务酒店推出下一代 Oracle Hospitality OPERA Cloud Property Management (PMS)，该公司成为全球首家采用该系统的大型酒店公司（温德姆酒店集团是美国的的一家连锁酒店集团，温德姆酒店及度假村公司在约 90 个国家/地区经营着 20 个酒店品牌组合，在

全球经营着 8941 家酒店，共计 79.59 万间客房)。

● Infor: HMS

2021 年 9 月 27 日, Infor 公司宣布推出下一代酒店管理系统 Infor HMS 3.8.4 版, 这是完全支持云的酒店管理软件的最新版本。基于这个版本, 客人可以根据个人喜好通过电话等方式办理入住和退房, 最大程度地减少和酒店员工的接触。而且版本的重点功能是最新的 Upsell 模块, 可以在客人登记入住设置参数, 因人而异地为客人提供升级优惠。再次销售也可以通过提高平均每日房价 (ADR)/收入、提供更高的特殊产品体验支出以及提高客人满意度来提升酒店收入。

● Sabre: SynXis Property Hub

2021 年 9 月 30 日, Sabre Corporation 宣布全面发布 SynXis Property Hub (SPH), 这是一种云原生 PMS 系统。SynXis Property Hub 的全面发布将简化酒店经营者在客户购物、预订和旅行时的工作流程, SPH 已经在北美 90 多家精选服务的温德姆酒店及度假村酒店部署。而早在 2020 年初, Sabre 和雅高宣布合作, 计划为全球酒店业打造第一个统一的中央预订系统 (CRS) 和物业管理系统(PMS), 功能将结合在一个新的统一云原生、高度灵活的平台中。

● Amadeus: ACRS

2021 年 11 月 18 日, Amadeus 宣布与万豪国际达成协议, 将在未来几年部署基于云架构的 Amadeus 中央预订系统 (ACRS)。ACRS 旨在支持企业酒店公司的需求, 包括整合酒店品牌的专有生态系统, 例如 PMS、客户满意度系统、收益管理系统、数据库和其他第三方系统。而早在 2015 年, Amadeus 与 IHG 开始合作开发基于云的 CRS, 直到 2019 年初, IHG 才进入其 CRS 实施的第二阶段, 并开始按照试点酒店定价。

2.2、公司在战略/人才储备具有领先优势, 产品获得高端客户认可

2.2.1、储备大批经验丰富的人才, 为长期发展奠定基础

过去几年公司引入了一大批来自 Oracle 等全球领先酒店信息化公司, 并在酒店行业深耕数十年的管理、技术及销售人才, 这些人才为公司云化和国际化业务发展做出重要贡献。现担任石基首席战略运营官 (COO) 的 Kevin King 先生, 曾任职于世界领先的酒店业技术服务公司 Micros 超过 17 年 (2014 年被甲骨文公司收购), 担任运营和业务管理等多项职务, 负责全球支付系统开发和管理工作。

现担任石基首席架构师的 Michael Heinze 先生在酒店行业有超过 25 年的从业经验, 曾为 hetras 及 MHC 公司的创始人及 CEO、Snapshot 公司的联合创始人兼 CTO, 并于 2015 年 10 月加入石基信息。

现任石基首席财务官的 Nirmal Singh 先生主要负责监督石基集团的国际和法律事务, 是一位有着 35 年从业经验的企业高管, 具备丰富的企业并购、战略规划、企业重组、财务规划、跨境投资等方面经验。Singh 先生自 1999 年以来一直担任 MICROS 亚太区首席财务官一职, 并且是执行委员会的主要成员, 于 2017 年加入石基信息。

2022 年 6 月, Wolfgang Emperger 加入石基集团担任高级副总裁, 全面负责所在区域的销售管理、客户管理、客户服务和运营团队。Wolfgang Emperger 拥有 25 年

的行业经验，曾就职于 Infor、Amadeus Hospitality Solutions，万豪酒店集团和 HRS 等。

表3：公司储备了大量经验丰富的人才

姓名	职位	履历
Kevin King	COO	曾任职于世界领先的酒店业技术服务公司 Micros 超过 17 年（2014 年被甲骨文公司收购），担任运营和业务管理等多项职务，负责全球支付系统开发和管理工作
Michael Heinze	首席架构师	在酒店行业有超过 25 年的从业经验，曾为 hetras 及 MHC 公司的创始人及 CEO、Snapshot 公司的联合创始人兼 CTO，并于 2015 年 10 月加入石基信息
Wolfgang Emperger	高级副总裁	拥有 25 年的行业经验，曾就职于 Infor、Amadeus Hospitality Solutions，万豪酒店集团和 HRS 等，2022 年 6 月加入石基信息
Nirmal Singh	CFO	Singh 先生自 1999 年以来一直担任 Micros 亚太区首席财务官一职，并且是执行委员会的主要成员，于 2017 年加入石基信息
Brett R. Smith	副总裁	2014 年 9 月-2018 年 8 月在 Oracle 担任高级总监，负责餐饮产品战略，2018 年加入石基
Christian Heller	副总裁	2016 年 -2018 年 11 月在 VacayHome Connect 担任高级副总裁，2018 年加入石基信息
Dan Bell	高级副总裁	2002 年 12 月 - 2019 年 7 月在 Micros/Oracle 任副总裁，2019 年加入石基信息
Lisa Murphy	战略客户副总裁	2007 年 7 月-2014 年 3 月任职 Omni Hotels & Resorts，2014 年 3 月-2018 年 3 月任职 DerbySoft，2018 年加入石基信息
Michelle Silverman	副总裁	2015 年 6 月-2018 年 11 月任职于 DHISCO，2018 年加入石基信息

资料来源：LinkedIn 领英、开源证券研究所

公司技术架构团队、研发管理团队、安全审计团队、支持服务团队都是由中国、亚太、欧洲、北美多个区域的人才构成的，这使得石基在品牌推广、市场销售和运营服务上能够很好地与当地文化和客户真正地融合，也能够对产品功能设计和技术架构、研发管理上保持足够的领先和国际化视角。根据投资者交流纪要显示，目前公司已经汇聚了超过 1000 名海外员工。

2.2.2、建立了全球性的服务网络，保障营销和技术支持服务的开展

为了将公司高端酒店信息系统业务向境外市场拓展，公司在亚太、欧洲和北美三大区域设立了一系列境外子公司并正式开展业务。包括 Shiji (US) Ltd. (石基美国)、Shiji GmbH (石基欧洲)、Shiji Deutschland GmbH (石基德国)、Shiji Poland sp. z.o.o. (石基波兰)、Shiji (Singapore) Pte. Ltd. (石基新加坡)、Shiji Information (Hongkong) Limited(石基信息技术中国香港)、Shiji(Macau) Limited (石基中国澳门)、Shiji(Australia)Pty Ltd. (石基澳大利亚)、Shiji Malaysia Sdn Bhd (石基马来西亚)、Shiji Japan 株式会社(石基日本)、Shiji Middle East-FZ LLC(石基中东)、Shiji(Thailand)

Limited (石基泰国)、Shiji Slovakia s.r.o (石基斯洛伐克)、Shiji (India) LLP (石基印度)、Shiji (Canada) Inc. (石基加拿大)、Shiji Vietnam Limited Liability Company (石基越南)、Shiji Korea Ltd (石基韩国)、Shiji Denmark ApS (石基丹麦)、Shiji Information Technology Spain, S.A. (石基西班牙)、Shiji (UK) Ltd. (石基英国)、ShijiMex Information Technology S.A. de C.V. (石基墨西哥)、Shiji Technologies d.o.o.(Croatia) (石基克罗地亚) 和 2021 年新设立的 Shiji Information Technology (Philippines) Inc. (石基菲律宾)。

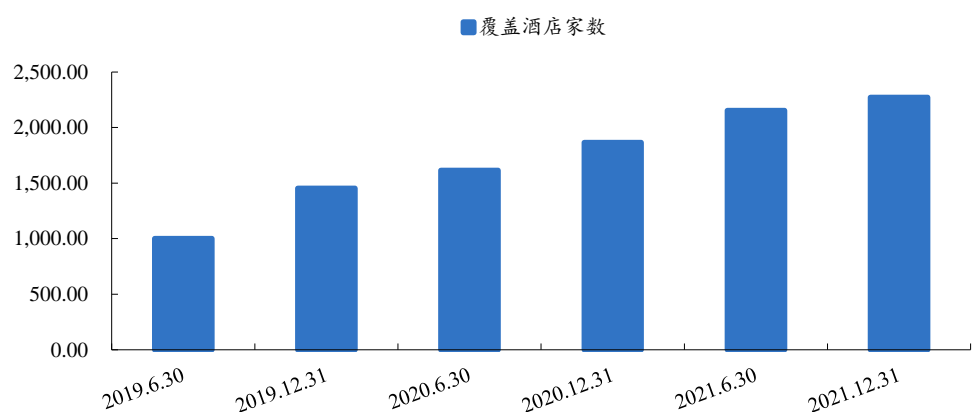
根据石基信息公众号信息，在欧洲、中东和非洲地区，公司已经为超过 29,000 家酒店提供技术支持。在阿布扎比和迪拜，更是有超过一半的酒店正在使用一种或多种由公司提供的酒店技术产品。

2.2.3、战略规划清晰明确，布局有序推进

公司在酒店和餐饮业的云转型目前可以概括为三个层次：首先是酒店和酒店集团之上的基于大数据的应用服务，例如声誉管理、客户需求管理等实现云转型；其次是酒店餐饮管理系统、后台系统等原来与集团系统连接不紧密的系统全面转向公有云；最后是酒店前台管理系统全面转向公有云。

这三个层面的云系统既相对独立又相互关联并最终在数据和应用平台层面完成集成，公司在这三个层面都已经进行了多年的全球布局与产品研发，首先是基于大数据的应用云服务目前处于全球相对领先地位，超过 7 万家海外酒店正在使用公司提供的云服务。其次是公司新一代云餐饮管理系统（云 POS）Infrasys Cloud 进入稳定快速发展期，已成功成为万豪、洲际、凯悦、半岛、九龙仓、温德姆、千禧、泛太平洋、万达、长隆、红树林、中国澳门五大赌场酒店集团、中国香港文华东方、朗豪等知名酒店集团的标准，全球最具影响力 TOP5 的酒店集团中已有三家选择了石基餐饮云作为其全球标准，更多知名国际酒店集团也正在开始谈判和测试之中，该产品成功通过了全球几十个国家的法律/财务认证，并在这些国家不断拓展上线。截至 2021 年年底，公司云 POS 产品上线总客户数达 2271 家酒店及餐厅。

图20：截至 2021 年年底，公司云 POS 产品上线总客户数达 2271 家酒店及餐厅



数据来源：公司公告、开源证券研究所

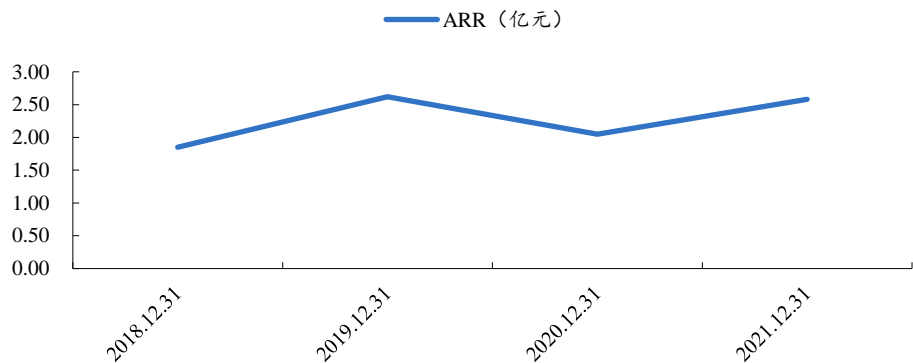
最后是新一代云架构的酒店信息管理系统酒店业解决方案 SEP。设计理念上，SEP 平台完全以客户为核心，改变传统的以酒店为核心自下而上的设计，从集团角度出发采用自上而下的设计逻辑，搭建出整个平台依托于微服务架构并提供开放的 API 的一整套云化解决方案。技术应用与产品功能上，SEP 平台开放性的架构让系统之间的互通互联操作便捷，其中核心的是开放的 API 可以让不同应用程序实现无缝

对接从而让各个业务管理系统/业务系统与第三方设备之间的对接更方便，数据整合更容易。同时整个平台的功能也在不断丰富，增加了如餐厅管理、餐位管理、数据智能、休闲娱乐和 Spa 管理等功能；添加了如宾客偏好管理、酒店管理服务等其他功能，成为面向全球酒店行业的、真正的企业级平台。**数据安全上**，首先，公司从软件基础层及应用层保证系统安全性。公司投入大量的资源包括顶尖的技术投入、专业人才投入等旨在建立一个安全防控完整的闭环流程，即从安全风险的识别，到使用合适的安全管理和数据治理策略，到安全防控措施的具体实施落实，再到对防控措施进行结果跟踪和检测，来确保系统的高效运转。其次，公司保护隐私数据及个人数据安全。公司数据保护合规性方面已经不断满足不同国家、不同地区数据保护法的相关规定。最后，公司建立安全和网络运营中心时刻监测系统安全性。

SEP 已经得到国际标杆酒店客户半岛酒店集团和洲际酒店集团的认可。半岛酒店签约并完成系统集成，客户将根据疫情管控措施就上线首家酒店做出最适当的安排。2021 年 9 月 15 日，公司全资子公司 Shiji (US) Inc.与六洲酒店签订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 SEP，意味着公司新一代云架构的企业级酒店信息系统 SEP 通过了洲际酒店集团下一代云 PMS 的技术认证，目前 SEP 在洲际第一家酒店已经成功在北京上线。

公司国际化酒店及餐饮信息系统业务收入以 SAAS 业务收入为主。由于海外受疫情的持续影响，不计私有云和 HOST（托管）方式软件收入，公司 SAAS 业务实现 2021 年度可重复订阅费（ARR）25847.50 万元，相比 2020 年 12 月底 ARR 20,472.51 万元增长约 26.2%。企业客户（最终用户）门店总数约 8 万家，平均续费率超过 90%。

图21：2021 年公司 SAAS 业务实现 ARR 2.58 亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

3.1.1、核心假设

核心假设 1: (1) 国内外疫情均有反复的趋势，对公司酒店信息化业务的拓展带来一定影响，因此我们预测酒店信息管理系统业务 2022 年增速为 0%，2023-2024 年呈现恢复性增长，增速分别为 18%、25%。

(2) 因经济环境较差、疫情防控影响、消费需求下降，预计 2022-2024 年公司商业流通管理系统业务增速分别为-10%、10%、15%。

考虑境外子公司新增合同较多，2021年新签订单增速较快，预计2022-2024年公司餐饮信息管理系统业务增速分别为15%、20%、25%。

旅游业受疫情影响尤为严重，预计2022-2024年公司旅游休闲系统业务增速分别为-5%、12%、12%。

(3) 预计智能设备业务和支付业务保持较为稳定态势，预计2022-2024年智能设备增速分别为15%、15%、15%；预计2022-2024年支付业务增速分别为20%、20%、15%。

(4) 第三方硬件配套业务预计和其他业务保持较为同比的增长态势，预计2022-2024年增速分别-5.00%、0.52%、6.00%。

核心假设 2：随着疫情的恢复，预计公司毛利率水平也将有所恢复，2022-2024年毛利率分别为40.30%、41.42%、42.70%。

核心假设 3：考虑公司仍处于云化和国际化转型的关键阶段，预计公司期间费用占营收的比重仍将保持较高水平，预计2022-2024年公司期间费用率分别为38.0%、37.1%、34.5%。

3.1.2、盈利预测与投资建议

公司作为国内大消费信息化领域的领导厂商，坚定执行国际化与平台化战略。我们预测公司2022-2024年营业收入为32.07、35.52、40.98亿元，归母净利润0.46、1.80、3.72亿元，EPS为0.02、0.09、0.18元/股，当前股价对应2022-2024年PS为9.9、9.0、7.8倍，公司PS略高于行业可比公司平均水平，考虑公司在全球酒店SaaS领域不断取得重要突破，首次覆盖给予“买入”评级。

表4：公司PS估值略高于行业可比公司平均水平（截止2022.7.4收盘）

股票代码	公司名称	当前市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE		
			2021A	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
002410.SZ	广联达	643	6.61	10.32	13.46	17.26	9.2	7.6	6.2
600588.SH	用友网络	747	7.08	8.99	11.49	14.75	7.2	6.0	4.9
600570.SH	恒生电子	673	14.64	18.92	24.51	31.75	9.4	7.3	5.7
	平均值						8.6	7.0	5.6
002153.SZ	石基信息	318	-4.78	0.46	1.80	3.72	9.9	9.0	7.8

数据来源：Wind、开源证券研究所（盈利预测数据均来自开源证券研究所）

4、风险提示

- (1) 因疫情引发的国家及全球经济下行的政策风险；
- (2) 行业新技术变革风险；
- (3) 海外投资风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6426	6438	7081	6794	7840
现金	5118	5047	5369	5719	5906
应收票据及应收账款	671	630	897	249	974
其他应收款	105	94	198	125	247
预付账款	53	30	63	39	77
存货	319	357	309	414	382
其他流动资产	160	280	245	248	252
非流动资产	4167	4065	3970	3935	3926
长期投资	377	358	358	373	386
固定资产	302	387	398	442	502
无形资产	1246	1342	1293	1217	1133
其他非流动资产	2242	1977	1920	1904	1905
资产总计	10593	10503	11051	10730	11766
流动负债	1393	1536	2058	1617	2308
短期借款	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	255	277	270	325	332
其他流动负债	1138	1258	1787	1291	1975
非流动负债	37	96	67	72	74
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	96	67	72	74
负债合计	1430	1633	2125	1689	2383
少数股东权益	759	810	864	895	957
股本	1071	1500	2699	2699	2699
资本公积	4156	3991	2791	2791	2791
留存收益	3015	2494	2585	2773	3165
归属母公司股东权益	8404	8061	8061	8146	8426
负债和股东权益	10593	10503	11051	10730	11766

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	204	216	380	441	315
净利润	11	-413	100	210	435
折旧摊销	164	210	208	225	246
财务费用	-138	-129	-156	-184	-195
投资损失	160	7	10	7	9
营运资金变动	-83	165	227	195	-167
其他经营现金流	90	377	-10	-12	-13
投资活动现金流	-1407	-731	45	-187	-387
资本支出	425	374	-81	-49	-25
长期投资	-1244	-456	0	-15	-13
其他投资现金流	-2225	-812	-35	-251	-425
筹资活动现金流	-26	128	52	95	105
短期借款	0	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	428	1200	0	0
资本公积增加	37	-165	-1200	0	0
其他筹资现金流	-65	-136	52	95	105
现金净增加额	-1290	-476	323	350	188

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3317	3215	3207	3552	4098
营业成本	1965	1974	1915	2081	2297
营业税金及附加	18	17	17	18	21
营业费用	256	284	237	252	291
管理费用	705	700	692	715	800
研发费用	305	418	423	497	492
财务费用	-138	-129	-156	-184	-195
资产减值损失	-26	-359	-19	-21	-25
其他收益	58	42	71	82	99
公允价值变动收益	-11	11	11	12	14
投资净收益	-160	-7	-10	-7	-9
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	31	-372	131	237	471
营业外收入	28	18	14	12	14
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	56	-355	143	247	483
所得税	45	59	43	37	48
净利润	11	-413	100	210	435
少数股东损益	79	65	55	30	63
归母净利润	-68	-478	46	180	372
EBITDA	67	-296	196	306	555
EPS(元)	-0.03	-0.23	0.02	0.09	0.18

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-9.4	-3.1	-0.2	10.8	15.4
营业利润(%)	-93.6	-1297.0	135.4	80.4	98.6
归属于母公司净利润(%)	-118.4	608.0	109.6	292.3	107.2
获利能力					
毛利率(%)	40.8	38.6	40.3	41.4	44.0
净利率(%)	-2.0	-14.9	1.4	5.1	9.1
ROE(%)	0.1	-4.7	1.1	2.3	4.6
ROIC(%)	-0.2	-7.2	-0.1	0.8	3.3
偿债能力					
资产负债率(%)	13.5	15.5	19.2	15.7	20.2
净负债比率(%)	-55.8	-56.0	-59.8	-62.9	-62.5
流动比率	4.6	4.2	3.4	4.2	3.4
速动比率	4.3	3.8	3.2	3.9	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	5.1	4.9	4.2	6.2	6.7
应付账款周转率	7.1	7.4	7.0	7.0	7.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.03	-0.23	0.02	0.09	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.10	0.18	0.21	0.15
每股净资产(最新摊薄)	4.00	3.84	3.84	3.88	4.01
估值比率					
P/E	-470.6	-66.5	694.8	177.1	85.5
P/B	3.8	3.9	3.9	3.9	3.8
EV/EBITDA	546.9	-123.7	185.4	117.6	64.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn