

全球化战略持续推进，酒店 SaaS 龙头业绩逐步回暖

- **事件概述：**2023 年 10 月 30 日公司发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度公司营业收入 18.58 亿元，同比降低 3.13%；归母净利润 0.14 亿元，同比增长 27.05%。
- **下游市场复苏，业绩逐步回暖。**2023 年以来我国旅游行业启动全面复苏进程。2023 年 H1，公司客户与支付宝和微信直连的支付业务交易总金额达 1544 亿元，比上年同期的 1417 亿元增长约 1.1%；公司预订平台 2023 年上半年产量 880 万间夜，同比 2022 年上半年产量 430 万间夜大幅增长 105%。2023 年 H1，公司共计完成新建传统国际高星级酒店信息系统项目 58 个，新签技术支持与服务用户 34 个，签订技术支持与服务合同的用户 1337 家。随着未来餐饮、零售、休闲娱乐行业的进一步复苏，有望为公司加速增长提供动力。
- **上云节奏加速，坚持拓展国际业务。**海外拓展方面，2023 年 H1，公司国际化业务收入占营业收入的比重已提升至 17.72%，截至 6 月正在使用公司产品的海外酒店门店已有约 8 万家。目前石基已在共计超过 20 个国家开设办公室并正式开展业务，基本完成了石基的全球化研发、销售和服务网络的建设，境外国际化业务团队人数早已超过 1000 人。
- **SEP 规模落地，SaaS 业务发展基石稳固。**截至 2023 年 6 月，公司 SaaS 业务年度可重复订阅费 (ARR) 3.42 亿元，同比增长约 45%；企业客户（最终用户）门店总数约 8 万家酒店，平均续费率超过 90%。**1) SEP：**公司新一代云架构的企业级酒店信息系统产品石基企业平台与欧洲的多家酒店集团合作的同时，不断扩大在已签约标杆客户半岛、洲际和朗庭酒店集团中的上线。截至 23 年 6 月 SEP 在半岛、洲际、朗庭、Ruby、Sirclle 等酒店集团上线共 135 家酒店，其中包括 93 家洲际集团酒店，目前正在接近每月部署 30 家酒店的目标；新增签约荷兰独立连锁酒店集团 Fletcher Hotels，该集团旗下的 110 家酒店将全部采用纯云架构的石基企业平台。**2) 云 POS：**截至 2023 年 6 月，公司 Infrasys Cloud 云 POS 产品上线总客户数 3502 家，较年初的 3087 家增长明显，成为唯一签约全部全球影响力 TOP5 国际酒店集团的云 POS 产品。
- **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。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。以及公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.70/2.22/3.76 亿元，对应 PE 分别为 409X、129X、76X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**酒店订单落地进度不及预期；酒店集团对云的认知可能存在差异。

推荐
维持评级
当前价格：
10.52 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.石基信息 (002153.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：逐步进入云化落地期，酒店 SaaS 龙头蓄势待发-2023/05/02
- 2.石基信息 (002153.SZ) 2022 年半年报点评：SaaS 业务稳健成长，2023 年 SEP 有望重点发力-2022/08/31
- 3.石基信息 (002153.SZ) 公司事件点评：国际化战略坚定，组织架构调整放眼长期布局-2022/06/24
- 4.石基信息 (002153.SZ) 公司点评报告：计算机复工复产建议重视石基信息-2022/06/02
- 5.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-2022/04/29

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2595 | 2937 | 3534 | 4282 |
| 增长率 (%) | -19.3 | 13.2 | 20.3 | 21.2 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | -779 | 70 | 222 | 376 |
| 增长率 (%) | -62.8 | 109.0 | 216.1 | 69.4 |
| 每股收益 (元) | -0.29 | 0.03 | 0.08 | 0.14 |
| PE | / | 409 | 129 | 76 |
| PB | 3.9 | 3.8 | 3.7 | 3.6 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业总收入 | 2595 | 2937 | 3534 | 4282 |
| 营业成本 | 1657 | 1768 | 2127 | 2575 |
| 营业税金及附加 | 13 | 15 | 18 | 22 |
| 销售费用 | 269 | 235 | 247 | 300 |
| 管理费用 | 681 | 587 | 601 | 642 |
| 研发费用 | 410 | 440 | 459 | 471 |
| EBIT | -435 | -73 | 127 | 327 |
| 财务费用 | -189 | -161 | -137 | -139 |
| 资产减值损失 | -534 | -34 | -14 | -16 |
| 投资收益 | 45 | 29 | 35 | 43 |
| 营业利润 | -725 | 83 | 286 | 492 |
| 营业外收支 | 6 | 11 | 11 | 11 |
| 利润总额 | -720 | 94 | 297 | 503 |
| 所得税 | 22 | 11 | 36 | 60 |
| 净利润 | -742 | 83 | 261 | 442 |
| 归属于母公司净利润 | -779 | 70 | 222 | 376 |
| EBITDA | -128 | 314 | 622 | 991 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 4687 | 4101 | 4170 | 4544 |
| 应收账款及票据 | 571 | 637 | 768 | 930 |
| 预付款项 | 42 | 35 | 43 | 52 |
| 存货 | 351 | 376 | 459 | 486 |
| 其他流动资产 | 179 | 199 | 209 | 221 |
| 流动资产合计 | 5831 | 5347 | 5648 | 6233 |
| 长期股权投资 | 322 | 351 | 387 | 429 |
| 固定资产 | 532 | 606 | 667 | 724 |
| 无形资产 | 763 | 1149 | 1328 | 1504 |
| 非流动资产合计 | 3760 | 4442 | 4676 | 4858 |
| 资产合计 | 9591 | 9789 | 10323 | 11091 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 204 | 199 | 239 | 289 |
| 其他流动负债 | 1134 | 1169 | 1366 | 1639 |
| 流动负债合计 | 1339 | 1368 | 1605 | 1929 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 74 | 146 | 197 | 199 |
| 非流动负债合计 | 74 | 146 | 197 | 199 |
| 负债合计 | 1412 | 1514 | 1802 | 2128 |
| 股本 | 2099 | 2729 | 2729 | 2729 |
| 少数股东权益 | 772 | 785 | 839 | 905 |
| 股东权益合计 | 8179 | 8275 | 8521 | 8963 |
| 负债和股东权益合计 | 9591 | 9789 | 10323 | 11091 |

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 | 2025E |
|--------------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | -19.27 | 13.15 | 20.34 | 21.17 |
| EBIT 增长率 | -187.71 | 83.13 | 272.72 | 157.69 |
| 净利润增长率 | -62.83 | 109.01 | 216.07 | 69.40 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 36.17 | 39.78 | 39.82 | 39.86 |
| 净利润率 | -30.02 | 2.39 | 6.28 | 8.78 |
| 总资产收益率 ROA | -8.12 | 0.72 | 2.15 | 3.39 |
| 净资产收益率 ROE | -10.52 | 0.94 | 2.89 | 4.67 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 4.36 | 3.91 | 3.52 | 3.23 |
| 速动比率 | 4.02 | 3.56 | 3.17 | 2.92 |
| 现金比率 | 3.50 | 3.00 | 2.60 | 2.36 |
| 资产负债率 (%) | 14.73 | 15.47 | 17.46 | 19.18 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 80.22 | 80.00 | 80.00 | 80.00 |
| 存货周转天数 | 77.41 | 80.00 | 80.00 | 70.00 |
| 总资产周转率 | 0.26 | 0.30 | 0.35 | 0.40 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | -0.29 | 0.03 | 0.08 | 0.14 |
| 每股净资产 | 2.71 | 2.74 | 2.81 | 2.95 |
| 每股经营现金流 | -0.08 | 0.13 | 0.27 | 0.43 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.00 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | / | 409 | 129 | 76 |
| PB | 3.9 | 3.8 | 3.7 | 3.6 |
| EV/EBITDA | -190.26 | 77.19 | 39.00 | 24.50 |
| 股息收益率 (%) | 0.00 | 0.05 | 0.00 | 0.00 |
| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 净利润 | -742 | 83 | 261 | 442 |
| 折旧和摊销 | 307 | 388 | 496 | 664 |
| 营运资金变动 | -176 | -90 | 10 | 95 |
| 经营活动现金流 | -226 | 367 | 748 | 1181 |
| 资本开支 | -394 | -871 | -599 | -745 |
| 投资 | 225 | -10 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -78 | -881 | -599 | -745 |
| 股权募资 | 20 | 2 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 0 | -2 | -19 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -181 | -73 | -80 | -62 |
| 现金净流量 | -394 | -587 | 69 | 374 |

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受到任何形式的补偿。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026