

SaaS 业务实现良好成长，云化、国际化进程持续加速

2025 年 05 月 04 日



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

➤ **事件概述：**2025 年 4 月 29 日公司发布公告，2024 年年度营业收入 29.47 亿元，同比增长 7.20%；归属于上市公司股东的净利润为-1.99 亿元，同比下降。2025 年一季度收入为 5.92 亿元，同比下降 6.20%；归母净利润为 2111.23 万元，同比增长 85.36%；扣非归母净利润为 1196.70 万元，同比增长 8.52%。

➤ **2024 年实现良好费用控制，同时经营性净现金流持续改善。**1) **毛利率：**2024 年公司毛利率 34.87%，较 2023 年同期有所下滑。根据公司 2024 年年报，2024 年公司其他业务收入、其他业务成本本期成本较 2023 年增长 93.05%、129.28%，主要由于下属子公司中电器件房租价格提高，及出租面积扩大，房租收入增加较多，及相应的租赁支出增加较多所致；中国大陆地区以外的国家和地区本期营业成本较上年同期增长 40.50%，主要系本期新增 Daylight PMS 无形资产摊销较多所致。2025 年一季度公司毛利率 49.17%，与去年同期基本持平。2) **主要费用率：**2024 年销售、管理、研发费用率分别为 9.46%、22.48%、8.27%，分别较 2023 年有所下滑，体现良好的费用控制。3) **经营性净现金流：**2024 年经营现金流净额 6713 万元，上年同期 6345 万元；2025 年一季度经营现金流净额-1.1 亿元，上年同期-1.5 亿元。4) **存货、合同负债等：**公司 2024 年及 2025 年一季度末存货分别为 3.38 亿元、3.56 亿元，较 2024 年三季度的 4.27 亿元有所减少；公司 2024 年及 2025 年一季度末合同负债分别为 5.65 亿元、5.40 亿元，2024 年三季度末为 5.33 亿元。

➤ **SaaS 业务发展迅速，核心客户签约不断落地。**2024 年度 SaaS 业务年度可重复订阅费 (ARR) 52328.54 万元，比 2023 年度 SaaS 业务年度可重复订阅费 (ARR) 41828.64 万元增长约 25.1%。2024 年 SaaS 业务企业客户 (最终用户) 门店总数超过 8 万家酒店，平均续费率超过 90%。

云 POS 方面，公司是唯一签约全部全球影响力 TOP5 国际酒店集团的云 POS 产品，Infrasys POS 在万豪、洲际、凯悦、希尔顿、半岛、香格里拉、九龙仓、雅高、温德姆、千禧、泛太平洋、万达、长隆、红树林等大型博彩娱乐中心酒店集团等酒店集团稳步推广。截至 2024 年底，公司 Infrasys POS 产品上线总客户数 4333 家。

Daylight PMS 方面，截至 2024 年底，已签约标杆客户洲际酒店集团成功上线的酒店达 429 家，在半岛、洲际、朗廷、Ruby、Fletcher、Sircle、TIME、Dakota、New Hotel Collection 等酒店集团上线共 629 家酒店，遍布全球 20 多个国家。在签约方面，新濠酒店、凯宾斯基酒店、Van der Valk、安麓酒店等大型酒店集团的签约，为公司不断提升自身标杆效应奠定重要基础。2024 年全年公司酒店信息管理系统业务实现 10.74 亿元，同比增长 14.55%。

值得注意的是，2025 年公司继续签约重要酒店集团，根据公司 2025 年 2 月公告，公司与瑰丽酒店集团进行签约，瑰丽酒店集团在全球拥有多个知名的奢华地标酒店，后续有望成功切换主要竞争对手的 PMS，进一步强化公司市场地位。

➤ **畅联业务保持快速发展，收购子公司剩余股权加码零售布局。**1) 2024 年畅联继续推进直连技术解决方案在全球酒店分销、直销行业中的推广和应用，共完

推荐

当前价格：

维持评级

8.33 元

相关研究

- 1.石基信息 (002153.SZ) 公司事件点评：国际高端酒店订单再落地，国际化、云化成果显现-2025/02/09
- 2.石基信息 (002153.SZ) 2024 年三季报点评：前三季度扣非利润大幅增长，重要订单落地再次验证实力-2024/11/01
- 3.石基信息 (002153.SZ) 2024 年半年报点评：酒店 SaaS 龙头紧抓国际化大趋势，成果持续显现-2024/09/02
- 4.石基信息 (002153.SZ) 公司事件点评：SE P 重要订单再下一城，全球化拓展长期潜力可期-2024/04/19
- 5.石基信息 (002153.SZ) 2023 年业绩预告点评：Q4 收入大幅增长，国际化拓展持续取得成果-2024/01/28

成 371 个直连项目, 其中涉及国际业务 (包含港澳台) 的项目 170 个; 畅联 2024 年直连产量超过 2405 万间夜, 较 2023 年的 1967 万间夜增长 22.2%, 其中海外订单同比增长 39.5%, 日本、韩国、东南亚、中国台湾市场快速增长。2) 2025 年 4 月, 公司发布公告, 拟收购思迅软件的少数股权。思迅软件 2023 年收入达到 27.49 亿元; 2024 年 1-9 月收入达到 20.16 亿元, 归母净利润 1588.34 万元。思迅软件是国内零售流通管理软件行业较早的进入者, 具备完善的市场营销网络, 经过近二十年耕耘, 已成功应用于各类零售细分业态, 累计服务线下门店数量达七十万余家。此次收购不仅有利于增强上市公司对思迅软件的控制力, 而且有利于深化上市公司在零售领域的产业布局, 提升上市公司在 中小微零售企业信息系统业务经营管理效率。

➤ **投资建议:** 公司自国际化进程持续推进, 以石基企业平台和 Infrasy Cloud 为抓手打造大量标杆客户, 有望开启成长新征程。公司目前属于转型期主要考察 PS, 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 36.65/45.76/57.20 亿元, 对应 2025-2027 年 PS 分别为 6X、5X、4X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 国际市场业务拓展不及预期; 新的技术及产品开发不及预期; 同业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,947	3,665	4,576	5,720
增长率 (%)	7.2	24.4	24.9	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-199	146	285	492
增长率 (%)	-90.0	173.5	95.3	72.4
每股收益 (元)	-0.07	0.05	0.10	0.18
PE	/	156	80	46
PS	8	6	5	4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,947	3,665	4,576	5,720
营业成本	1,920	2,084	2,582	3,224
营业税金及附加	23	18	21	23
销售费用	279	330	366	400
管理费用	663	806	961	1,144
研发费用	244	293	320	343
EBIT	-217	67	256	513
财务费用	-142	-149	-148	-152
资产减值损失	-53	-57	-41	-47
投资收益	-2	4	5	6
营业利润	-125	198	391	637
营业外收支	0	5	6	6
利润总额	-125	203	396	643
所得税	23	20	40	64
净利润	-148	183	357	579
归属于母公司净利润	-199	146	285	492
EBITDA	133	444	668	936

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,238	4,072	4,397	4,995
应收账款及票据	579	706	870	1,073
预付款项	57	63	77	97
存货	338	325	403	504
其他流动资产	300	381	476	580
流动资产合计	5,512	5,547	6,223	7,248
长期股权投资	97	61	45	31
固定资产	582	551	522	494
无形资产	1,361	1,417	1,476	1,533
非流动资产合计	3,935	4,230	4,252	4,259
资产合计	9,447	9,777	10,475	11,507
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	245	257	318	398
其他流动负债	1,188	1,335	1,637	2,012
流动负债合计	1,433	1,592	1,955	2,410
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	56	48	21	37
非流动负债合计	56	48	21	37
负债合计	1,489	1,640	1,976	2,447
股本	2,729	2,729	2,729	2,729
少数股东权益	861	898	969	1,056
股东权益合计	7,958	8,137	8,499	9,060
负债和股东权益合计	9,447	9,777	10,475	11,507

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.20	24.35	24.85	25.00
EBIT 增长率	2.54	130.99	280.84	100.72
净利润增长率	-90.00	173.52	95.33	72.41
盈利能力 (%)				
毛利率	34.87	43.15	43.58	43.63
净利率	-6.74	3.99	6.24	8.61
总资产收益率 ROA	-2.10	1.49	2.73	4.28
净资产收益率 ROE	-2.80	2.02	3.79	6.15
偿债能力				
流动比率	3.85	3.48	3.18	3.01
速动比率	3.55	3.22	2.92	2.75
现金比率	2.96	2.56	2.25	2.07
资产负债率 (%)	15.76	16.78	18.87	21.27
经营效率				
应收账款周转天数	71.66	78.00	77.00	76.00
存货周转天数	64.25	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.31	0.38	0.45	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	-0.07	0.05	0.10	0.18
每股净资产	2.60	2.65	2.76	2.93
每股经营现金流	0.02	0.21	0.30	0.38
每股股利	0.01	0.01	0.01	0.02
估值分析				
PE	/	156	80	46
PB	3.2	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	141.46	42.25	28.09	20.03
股息收益率 (%)	0.12	0.12	0.12	0.22

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-148	183	357	579
折旧和摊销	349	377	412	423
营运资金变动	-245	-106	-86	-107
经营活动现金流	67	564	807	1,046
资本开支	-428	-672	-431	-403
投资	736	7	5	3
投资活动现金流	396	-666	-426	-400
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3	0	0	0
筹资活动现金流	-71	-64	-56	-48
现金净流量	417	-166	325	598

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048