

2025 年 05 月 07 日

石基信息 (002153)

——SaaS + AI 持续推进，短期承压但长期空间广阔

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。**公司 24 年实现收入 29.5 亿元，同比+7.2%，实现归母净利润-2.0 亿元，同比亏损扩大。公司 25Q1 实现收入 5.9 亿元，同比-6.2%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比+85.4%。业绩基本符合预期。
- **ARR 实现持续高增，展现经营韧性。**公司 2024 年度 SaaS 业务实现可重复订阅费 (ARR) 5.2 亿元，相比 2023 年度 ARR 的 4.2 亿元增长约 25%；报告期末企业客户 (最终用户) 门店总数超过 8 万家酒店，平均续费率超过 90%。
- **全球化依然是重要战略。**公司全球化业务拓展仍处于初始阶段，大陆地区以外业务收入占营业收入的比重提升至 20.3%，公司的酒店业目标客户群有望拓展至全球的高端酒店市场，全球化业务将成为驱动公司营业收入快速增长的重要因素。
- **云 POS 持续推广，云 PMS 新签大客户。**2024 年公司酒店信息管理系统业务实现收入 10.7 亿元，同比+14.6%。据公司年报，云餐饮系统 Infrasys POS 在 2024 年末上线总客户数 4333 家；云架构 Daylight PMS 新签约标杆客户新濠酒店集团、凯宾斯基酒店集团、荷兰第一大酒店集团 Van der Valk，截至 2024 年末在全球 20 多个国家共上线 629 家酒店。
- **毛利率短期承压，经营性现金流良好。**2024 年公司整体毛利率 34.9%，较 2023 年同期有所下滑，主要系 Daylight PMS 无形资产摊销较多所致。2025 年一季度公司毛利率 49.2%，与去年同期基本持平。
- **经营性净现金流持续向好。**公司 24 年经营现金流净额 6713 万元，较 23 年同期 6345 万元有所增加；25Q1 经营现金流净额-1.1 亿元，较 24 年同期-1.5 亿元有所改善。
- **维持“买入”评级。**由于公司下游景气度恢复低于预期，无形资产摊销影响短期业绩，我们主要下调酒店业务增速及毛利率假设，整体下调 25-26 年盈利预测，新增 27 年盈利预测，预计公司 25-27 年分别实现收入 34.1、40.2、48.4 亿元 (此前预测 25-26 年为 39.2、47.2 亿元)，实现归母净利润 0.6、1.9、2.9 亿元 (此前预测 25-26 年为 1.5、3.2 亿元)。由于公司在酒店信息化云产品的国际化竞争力，以及云转型稳步推进带来的业绩持续性，我们参考云化产品进展顺利、且在各自细分行业内具备显著竞争优势的金山办公、用友网络、金蝶国际、税友股份、广联达作为可比公司，给予公司可比公司平均的 25 年 PS 9x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游酒店餐饮业景气度不及预期；云产品推广不及预期；国际环境变化影响产品出海。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,947	592	3,413	4,024	4,841
同比增长率 (%)	7.2	-6.2	15.8	17.9	20.3
归母净利润 (百万元)	-199	21	63	190	286
同比增长率 (%)	-	85.4	-	202.6	50.5
每股收益 (元/股)	-0.07	0.01	0.02	0.07	0.10
毛利率 (%)	34.9	49.2	40.9	42.6	43.4
ROE (%)	-2.8	0.3	0.9	2.6	3.8
市盈率	-115		364	120	80

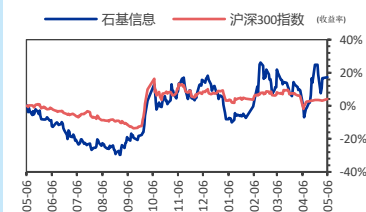
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 05 月 06 日
收盘价 (元)	8.38
一年内最高/最低 (元)	9.90/4.81
市净率	3.2
股息率% (分红/股价)	0.12
流通 A 股市值 (百万元)	13,406
上证指数/深证成指	3,316.11/10,082.34

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产 (元)	2.59
资产负债率%	15.68
总股本/流通 A 股 (百万)	2,729/1,600
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《石基信息 (002153) 点评：ARR 持续高增，费用控制效果显著》 2024/09/02
《石基信息 (002153) 点评：ARR 稳步提升，行业逐步恢复》 2024/05/07

证券分析师

黄忠煌 A0230519110001
huangzh@swsresearch.com
崔航 A0230524080005
cuihang@swsresearch.com

联系人

崔航
(8621)23297818x
cuihang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,749	2,947	3,413	4,024	4,841
其中: 营业收入	2,749	2,947	3,413	4,024	4,841
减: 营业成本	1,708	1,920	2,017	2,311	2,739
减: 税金及附加	17	23	27	32	38
主营业务利润	1,024	1,004	1,369	1,681	2,064
减: 销售费用	288	279	307	342	411
减: 管理费用	663	663	727	837	992
减: 研发费用	298	244	324	362	411
减: 财务费用	-182	-142	-139	-134	-136
经营性利润	-43	-40	150	274	386
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-32	-68	-49	-44	-58
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-12	-53	0	0	0
加: 投资收益及其他	79	34	34	34	34
营业利润	-8	-125	135	264	360
加: 营业外净收入	-14	0	2	0	0
利润总额	-22	-125	137	264	360
减: 所得税	28	23	23	23	23
净利润	-49	-148	114	241	337
少数股东损益	55	51	51	51	51
归属于母公司所有者的净利润	-105	-199	63	190	286

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。