

石基信息 (002153.SZ)

阿里入股石基零售板块，新零售数据是核心

● 拟转让石基零售 38% 股权至阿里投资的关联方

10月31日，公司与阿里投资签署《框架协议》，拟按照交易双方后续一致同意的详细重组计划将公司旗下主要从事规模化零售信息系统业务的控股或参股子公司长益科技、北京富基、科传控股、上海时运的由公司直接或间接持有的股权整合在下属子公司石基零售旗下，重组完成后，石基香港将其持有的石基零售 38% 股权以不超过 5 亿美金的价格转让给阿里投资的关联方，最终转让价款在尽职调查及股权估值完成后参考尽职调查和股权估值结果由双方协商确定，并以后续签署的正式协议为准。

● 阿里新零售战略线下重要布局，公司零售领域数据资源优势凸显

公司在零售信息化领域一直处于领先地位，长益科技、北京富基和科传控股占据中国规模化零售业 6-7 成的庞大客户资源，相关系统可以为零售业提供存货、销量、交易流水、客户信息在内的多维线下数据。阿里巴巴今年以来，大力推动其新零售战略，新零售其本质是以消费者体验为中心的数据驱动的泛零售形态，数据是新零售战略的核心。我们认为本次阿里入股石基销售也是看重石基零售积累的海量用户资源和数据资源，是阿里在线下终端领域的重要布局。对于石基来说，本次出让股权将加速公司零售业务板块的资源整合，同时借助与阿里的合作将帮助公司利用已有的在零售业的多年布局所形成的客户和市场优势较快地建立公司在新一代零售信息系统业务中的领导地位，此外本次转让股权所得现金也将较好改善公司资产负债表结构。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.39 元/股、0.44 元/股、0.52 元/股，按最新收盘价计算对应 PE 为 64、57、49 倍，公司深耕酒店、餐饮 信息管理系统，基于自身数据优势积极谋求向平台型服务商转型，看好公司中长期价值，维持“谨慎增持”评级

● 风险提示

正式协议尚未签署，合作进展存不确定性；酒店等下游行业景气度持续低迷的风险；央行关于第三方支付监管政策的不确定性。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,986.66	2,662.61	2,862.00	3,061.12	3,277.06
增长率(%)	-9.12%	34.02%	7.49%	6.96%	7.05%
EBITDA(百万元)	397.04	401.67	435.40	502.53	593.18
净利润(百万元)	361.00	388.79	421.04	473.98	549.69
增长率(%)	-5.51%	7.70%	8.29%	12.58%	15.97%
EPS(元/股)	1.015	0.364	0.395	0.444	0.515
市盈率(P/E)	148.74	66.87	64.23	57.06	49.20
市净率(P/B)	11.60	5.26	5.04	4.64	4.24
EV/EBITDA	130.22	58.14	54.60	46.13	38.00

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

25.35 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-11-03

相对市场表现



分析师：刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

石基信息(002153.SZ): 净利润小幅增长, 费用有待改善 2017-10-27

石基信息(002153.SZ): 营业收入平稳增长, 研发投入大幅增加 2017-08-24

石基信息(002153.SZ): 净利润小幅增长, 平台化转型数据为驱动 2017-04-27

联系人：郑楠

zhengnan@gf.com.cn

公司公告

公司11月2日发布公告,北京中长石基信息技术股份有限公司(以下简称“公司”或“石基信息”)与Alibaba Investment Limited(以下简称“阿里投资”)签署《框架协议》,拟按照交易双方后续一致同意的详细重组计划将公司旗下主要从事规模化零售信息系统业务的控股或参股子公司长益科技、北京富基融通科技有限公司、科传控股和上海时运的由公司直接或间接持有的股权整合在下属子公司石基零售旗下,重组计划完成后,石基香港将其持有的石基零售38%的股权以不超过5亿美元的价格转让给阿里投资的关联方,具体作价在尽职调查及股权估值完成后参考尽职调查和股权估值结果由双方协商确定,并以届时签署的正式协议为准。

阿里投资为阿里集团全资子公司,由于淘宝(中国)软件持有石基信息13.07%股份,因此本次交易构成关联交易。

深耕零售领域信息化,公司用户、数据资源优势突出

本次公告中,公司将长益科技、北京富基、科传控股和上海时运股权整合进入石基零售旗下,进一步石基香港将其持有的38%股权以不超过5亿美元的价格转让给阿里投资的关联方。上述子公司均为石基旗下近年整合进入体内的零售信息系统方案提供商,其中长益科技和北京富基为公司全资子公司,上海时运为公司控股子公司,科传控股为参股子公司。公司于2013年首次提出打造零售信息系统业务,近年来不断通过外延并购行业领先零售信息系统提供商,根据公司年报数据目前长益科技、北京富基和科传控股占据中国规模化零售业6-7成的庞大客户资源。

长益科技:

公司于2015年12月公告通过现金方式6.3亿元收购长益科技100%股权,是一家面向全球的专注于流通零售行业信息化全面解决方案和服务的处于中国市场领先地位的公司,其业务涉及零售、分销、物流、电子商务等流通业各个领域,产品线覆盖百货、超市、购物中心、专卖店等零售业态。公司典型客户包括北京翠微集团、北京华联集团(SKP)、北京首商集团、北京物美集团等在内的众多国际顶级零售企业。截至2016年末,长益科技共拥有客户综述1080家。2016年长益科技实现营业收入1.53亿元,净利润3155万。

北京富基:

eFuture 公司持有北京富基融通科技有限公司 100%股权,公司于2017年1月完成eFuture100%股权收购,并于8月完成公司名称变更,变更为“石基零售”。

eFuture 公司是消费品及零售行业软件和解决方案提供商,其为中国及国际 1000 多家消费品牌和零售企业(包括多家世界 500 强客户和近 40 家中国百强零售商)提供全渠道解决方案、移动社交购物和本地服务,目前 eFuture 公司的客户群体已经包括中国宝洁、百事、欧莱雅、GUCCI 等在内的全球企业及苏宁电器、华润万家等大型商超。eFuture(含北京富基)2016年实现营业收入1.76亿,净利润-1478万。

上海时运:

公司于2015年12月14日与上海时运股东签署《上海时运信息技术有限公司75%股权转让框架协议》，使用自有资金2,216.25万元购买上海时运股东持有的75%股权。上海时运主要从事 Oracle 公司 Xstore 产品亚太地区实施及服务，以及自主研发的商业零售管理系统业务。截至2016年末，上海时运客户数在35家左右，其中2016年度增量客户包括：上海迪士尼，C&A，北京乐视，星巴克等。2016年，上海时运实现营业收入1145万，净利润115万。

科传控股：

公司于2015年7月参股科传控股30%股权，科传控股于2008年在香港成立，是一家为大量国内外的知名零售企业提供高效、可靠的管理平台和全面、完善的零售管理解决方案的软件研发、销售和企业的企业，科传股份下游客户包括环球购物中心股份、高德唯斯、西安王府井商业运营、新百投资等。科传控股2016年实现营业收入1.15亿，净利润2339万。

表 1: 上述子公司收购金额及 2016 年运营数据 (单位百万元)

并购时间	公司	并购金额	2016 年净资产	2016 年营业收入	2016 年净利润
2015 年 12 月	长益科技 100%股权	6.3 亿人民币	140.77	152.76	31.55
2015 年 11 月	eFuture 100%股权	3252 万美元	166.51	175.87	-14.78
2015 年 12 月	上海时运 75%股权	2216 万人民币	5.69	11.45	1.15
2015 年 7 月	科传控股 30%股权	8175 万	78.97	115.41	23.39

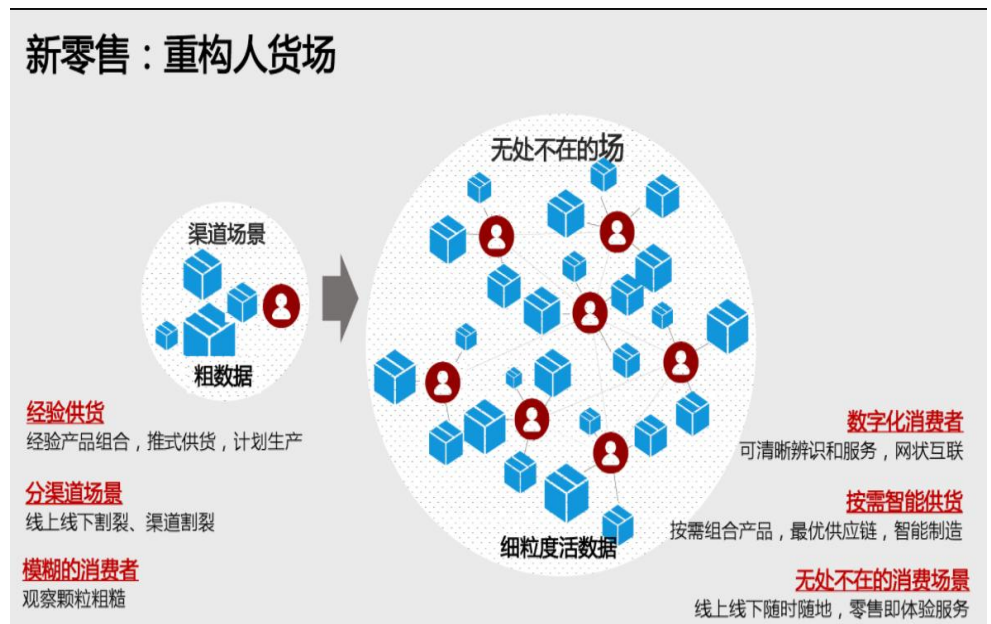
数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

通过上述一系列整合，公司已经成为中国整个零售业信息系统的领导者，可为整个中国零售业提供从低端到高端，覆盖所有零售业态的信息系统解决方案。零售系统可以为零售业提供存货、销量、交易流水、客户信息在内的多维线下数据，因此石基零售丰富客户资源背后所隐藏的数据价值则更为巨大，结合公司在支付领域我们认为这也是阿里投资石基零售的核心动力之一。

新零售数据是核心，阿里布局意义深远

2016年云栖大会，阿里巴巴首次提出了“新零售”的概念。新零售将围绕消费者，重构人货场，实现从“货-场-人”到“人-货-场”的转变。并区别于以往任何一次零售变革，新零售将通过数据与商业逻辑的深度结合，真正实现消费方式逆向牵引生产变革，它将会是中国零售大发展的新契机。新零售是以消费者体验为中心的数据驱动的泛零售形态，从单一零售转向多元零售形态，从“商品+服务”转向“商品+服务+内容+其他”。

图1：新零售- 重构“人货场”



数据来源：阿里研究院、广发证券发展研究中心

在新零售的框架中，将包括前台、中台、后台：

- ✓ 前台：前台包括无处不在的消费场景、全息消费者画像、新需求和重构人货场。
- ✓ 中台：中台指新的营销模式、新的流通供应链模式、新生产模式，这个阶段新零售营销将是以消费者运营为核心的全域营销。
- ✓ 后台：包括数字经济基础设施、以及3D/4D打印、VR/AR、传感器物联网和人工智能等新技术作为后端支撑。

综上，新零售其本质是以数据为驱动，无时无刻地始终为消费者提供超出期望的“内容”。阿里近年来在新零售领域持续出手布局，典型事件包括战略入股线下零售企业三江购物、联华超市和新华都，发展新兴业务如盒马鲜生、零售通、淘咖啡无人便利店等，其实质都是在用不同方式对各个领域的零售市场进行数据化革新。通过对新零售和阿里近年来的布局，我们也不难推测本次阿里入股石基零售其最终目的依然是数据，石基零售旗下的解决方案占据了我国规模化零售业6-7成的庞大客户资源，其数据无疑也是阿里在新零售前台中实现为消费者做全息画像的重要拼图。

对于石基来说，本次出让股权将加速公司零售业务板块的资源整合，同时借助与阿里的合作将帮助公司利用已有的在零售业的多年布局所形成的客户和市场优势较快地建立公司在新一代零售信息系统业务中的领导地位。另一方面，本次公告的股权受让价格（38%股权，不高于5亿美元）相比石基信息当时收购时的价格（如表一）也将有明显的溢价，在不出让相关公司控股权的同时所得现金也将较好改善公司资产负债表结构，资产负债结构的改善和现金的充实也会对石基信息正在进行的海外布局提供 stronger 的支撑。

盈利预测

我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.39 元/股、0.44 元/股、0.52 元/股，按最新收盘价计算对应 PE 为 64、57、49倍，公司深耕酒店、餐饮信息管理系统，基于自身数据优势积极谋求向平台型服务商转型，看好公司中长期价值，维持“谨慎增持”评级。

风险提示

正式协议尚未签署，合作进展存不确定性；酒店等下游行业景气度持续低迷的风险；央行关于第三方支付监管政策的不确定性。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3656	3619	4022	4650	5347
货币资金	2022	2645	3270	3864	4505
应收及预付	323	462	450	478	512
存货	244	262	302	309	331
其他流动资产	1068	250	0	0	0
非流动资产	1621	2439	2331	2264	2202
长期股权投资	295	557	557	557	557
固定资产	345	350	320	287	254
在建工程	0	14	14	14	14
无形资产	527	1351	1301	1266	1238
其他长期资产	454	167	139	139	139
资产总计	5277	6057	6353	6914	7549
流动负债	533	846	788	854	917
短期借款	29	0	0	0	0
应付及预收	483	807	788	854	917
其他流动负债	21	39	0	0	0
非流动负债	78	84	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	78	84	0	0	0
负债合计	611	929	788	854	917
股本	356	1067	1067	1067	1067
资本公积	2326	1618	1618	1618	1618
留存收益	1900	2246	2668	3141	3691
归属母公司股东权	4627	4939	5360	5834	6384
少数股东权益	39	188	205	225	247
负债和股东权益	5277	6057	6353	6914	7549

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1987	2663	2862	3061	3277
营业成本	1186	1585	1707	1805	1910
营业税金及附加	13	20	21	23	24
销售费用	122	184	197	211	226
管理费用	335	557	584	595	593
财务费用	-12	-82	-40	-40	-40
资产减值损失	13	66	14	27	32
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	20	17	18	17	17
营业利润	349	348	397	457	549
营业外收入	56	132	106	115	112
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	405	478	501	570	659
所得税	32	72	63	77	87
净利润	373	406	438	494	572
少数股东损益	12	17	17	20	22
归属母公司净利润	361	389	421	474	550
EBITDA	397	402	435	503	593
EPS (元)	1.02	0.36	0.39	0.44	0.52

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	338	613	554	498	554
净利润	373	406	438	494	572
折旧摊销	66	85	82	75	70
营运资金变动	-87	84	164	32	7
其它	-13	39	-131	-103	-95
投资活动现金流	-1417	78	106	95	88
资本支出	-14	-32	88	78	70
投资变动	-1369	110	18	17	17
其他	-34	0	0	0	0
筹资活动现金流	2353	-34	-34	0	0
银行借款	29	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	2372	4	0	0	0
其他	-47	-38	-34	0	0
现金净增加额	1275	657	626	593	641
期初现金余额	695	2022	2645	3270	3864
期末现金余额	1970	2679	3270	3864	4505

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-9.1	34.0	7.5	7.0	7.1
营业利润增长	-9.5	-0.3	13.9	15.3	20.0
归属母公司净利润增长	-5.5	7.7	8.3	12.6	16.0
获利能力(%)					
毛利率	40.3	40.5	40.4	41.0	41.7
净利率	18.8	15.2	15.3	16.1	17.5
ROE	7.8	7.9	7.9	8.1	8.6
ROIC	14.3	14.6	19.3	24.7	31.8
偿债能力					
资产负债率(%)	11.6	15.3	12.4	12.4	12.2
净负债比率	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7
流动比率	6.86	4.28	5.11	5.44	5.83
速动比率	6.35	3.90	4.65	5.01	5.40
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.47	0.46	0.46	0.45
应收账款周转率	7.84	8.86	8.49	8.61	8.57
存货周转率	4.74	6.26	5.65	5.84	5.78
每股指标(元)					
每股收益	1.02	0.36	0.39	0.44	0.52
每股经营现金流	0.95	0.57	0.52	0.47	0.52
每股净资产	13.01	4.63	5.02	5.47	5.98
估值比率					
P/E	148.7	66.9	64.2	57.1	49.2
P/B	11.6	5.3	5.0	4.6	4.2
EV/EBITDA	130.2	58.1	54.6	46.1	38.0

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏: 分析师, 上海财经大学信息管理学士, 上海财经大学资产评估硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张 璋: 研究助理, 复旦大学微电子学士, 爱荷华州立计算机工程学硕士, 2013年起就职于多家美资集成电路设计公司, 2015年加入
广发证券发展研究中心。
- 郑 楠: 研究助理, 北京邮电大学计算机专业学士, 法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士, 2010年起就职于外资企业软件公司从事
研发、咨询顾问等工作, 2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号 太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使用,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。