

携手阿里发力“新零售”，向大消费服务平台演进加速

单击此处输入文字。

公司深度研究

◆ 走过软件系统时代：从酒店开始向餐饮、零售等信息化不断扩张

公司在酒店信息化行业市占率高，依托信息化优势不断向酒店行业的上下游延伸。公司目前正在餐饮业复制酒店业的直连模式，移动互联网的发展将推动公司直连模式向低端市场扩展。

◆ 公司的平台化战略——从酒店餐饮零售信息化向大消费平台服务商演进

公司预订平台畅联直接打通上下游，正逐步从酒店向餐饮零售领域推广。与阿里、携程、腾讯等合作，汇聚流量端、打通渠道、打造支付平台。以大型数据平台与云服务平台为基础，构建大消费信息服务平台。超越信息化，公司为酒店从开业到完结提供咨询服务。

◆ 再次携手阿里，发力新零售，加速公司向大消费平台服务商演进，超市市场预期

阿里提出“新零售”，2016年至今已有多项布局。2017年11月2日，公司公告，阿里拟不超过5亿美元入股公司零售信息化平台（石基零售），股权占比38%。整合后石基零售的占中国规模化零售业客户群的6至7成。顶格计算，本次阿里对整合后石基零售投后估值约为87亿人民币，对应2016年备考净利润估值倍数超300倍。本次交易不会产生投资收益，短期或稀释一定利润。长期来看，公司平台化战略实施将加速，本次交易从业务技术协同到财务支持规模都将有利于公司平台化和国际化的目标的实现。

◆ 投资建议

公司平台化和国际化战略稳步推进，与阿里战略合作发力新零售，加速平台化战略发展。预计公司2017-2019年EPS分别为0.38、0.44和0.56元。随着公司与阿里的合作的深入，不排除平台化发展进一步提速、未来业绩超预期可能。给予“强烈推荐”评级。

◆ **风险：**阿里入股事项未能顺利完成的风险，业务进展及业绩不达预期，竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1987	2,663	3,115	3,695	4,394
增长率(%)	-9.1	34.0	17.0	18.6	18.9
净利润(百万元)	361.0	389	408	475	596
增长率(%)	-5.5	7.7	4.9	16.3	25.5
毛利率(%)	40.3	40.5	40.8	41.6	42.4
净利率(%)	18.2	14.6	13.1	12.8	13.6
ROE(%)	8.0	7.9	7.7	8.6	9.8
EPS(摊薄/元)	0.34	0.36	0.38	0.44	0.56
P/E(倍)	74.91	69.6	66.3	57.0	45.4
P/B(倍)	5.84	5.5	5.1	4.7	4.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

强烈推荐（调高评级）

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人

胡文超
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.11.02

收盘价(元)：	25.35
总股本(亿股)：	10.67
总市值(亿元)：	270.43
近3月换手率：	72.7%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.91	1.46	-22.85
绝对	2.27	7.46	-3.87

相关研报

营收增长16.34%，云平台系统持续完善
2017-08-23

投资要件

关键假设

新零售服务需求、新零售行业发展稳步

我们区别于市场的观点

市场担心公司的平台战略实施进度慢，我们分析了从公司发展历史和基因的角度为什么石基信息能向大消费服务平台演进，梳理了公司向大消费服务平台转型的演进路径，指出通过与阿里的强强联合，公司的平台化转型将加速。

股价上涨的催化因素

与阿里合作持续深入，石基信息零售业务增长取得新进展

直连等业务发展、平台化战略取得重要阶段性成效

投资建议

公司平台化和国际化战略稳步推进，与阿里战略合作发力新零售，加速平台化战略发展。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.38、0.44 和 0.56 元。随着公司与阿里的合作的深入，不排除平台化发展进一步提速、未来业绩超预期可能。给予“强烈推荐”评级。

风险

阿里入股事项未能顺利完成的 风险，业务进展及业绩不达预期，竞争加剧。

目 录

1、 走过软件系统时代：从酒店开始向餐饮、零售等信息化不断扩张	4
1.1、 高端酒店信息化领域的龙头，不断拓展延伸	4
1.2、 餐饮信息化领域：高中低端全面布局	5
1.3、 投资富基、长益科技、科传等优质企业，进入零售信息化领域	7
2、 全球化步伐开始扩张，国内外市场同时驱动公司业务增长	8
2.1、 走产品和商业模式差异化路径，向全球市场扩张	8
2.2、 国内与国外两个市场，共同驱动公司业务增长	9
3、 平台战略：从酒店餐饮零售信息化向大消费平台服务商演进	10
3.1、 致力于成为大消费行业应用服务平台运营商	10
3.2、 从公司的发展历史和基因看：为什么能实现演进？	10
3.3、 向大消费服务商平台演进的抓手——预订与支付	11
4、 如何向大消费平台服务商演进？打造直连、大数据、云平台、流量、支付、顾问服务等综合服务生态	13
4.1、 畅联直接打通上下游，正逐步从酒店向餐饮零售领域推广	13
4.2、 与阿里、携程、腾讯等合作，汇聚流量端、打通渠道、打造支付平台	15
4.3、 以大型数据平台与云服务平台为基础，构建大消费信息服务平台	17
4.4、 超越信息化，为酒店从开业到完结提供全周期咨询服务	19
5、 再次携手阿里，发力新零售，加速公司向大消费服务平台演进	20
5.1、 背景：阿里提出“新零售”，2016 年至今已有多项布局	20
5.2、 公司与阿里投资签署框架协议，后者拟入股公司零售信息化平台	21
6、 投资建议	23
附：财务预测摘要	24
图表目录	25

1、走过软件系统时代：从酒店开始向餐饮、零售等信息化不断扩张

1.1、高端酒店信息化领域的龙头，不断拓展延伸

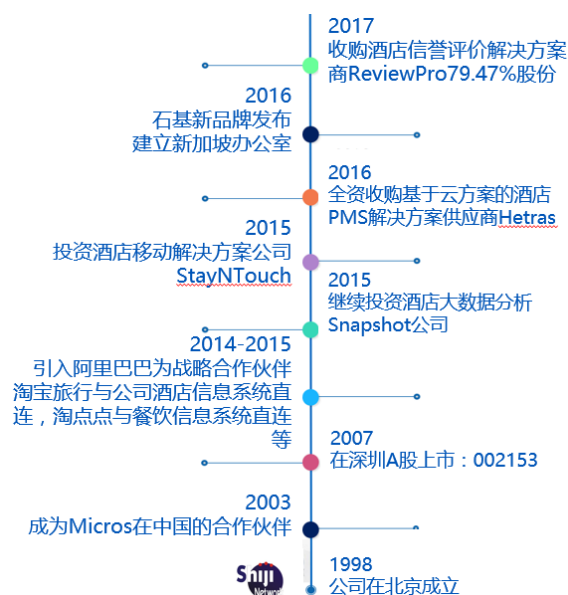
中国酒店信息系统专业服务的领导者。公司成立于1998年，目前在中国星级酒店业信息管理系统市场和规模化零售业（客户年度营业额1亿元以上）信息管理系统市场的客户占有率为60-70%。公司主要由母公司、全资子公司北京石基、上海石基、北海石基开展完全国际化经营与管理的高星级酒店的信息系统业务，全资子公司杭州西软、广州万迅和航信华仪开展本地中高档星级酒店信息系统业务，控股子公司北京石基昆仑软件有限公司则专注于酒店会员管理系统、客户关系管理系统与中央预订系统（CRS）业务，德国Hetras公司从事云平台的PMS/CRS业务，Snapshot从事酒店大数据平台业务，浩华从事酒店管理顾问与咨询业务。

图表1：公司酒店信息化布局图



资料来源：公司公告，新时代证券研究所整理

图表2：公司在酒店信息化内生、外延、战略合作方面的布局历史



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

业务扩张至餐饮、零售、休闲及娱乐等领域。公司经过近 20 年的发展，目前已成为中国酒店信息系统专业服务的领导者，同时逐步扩张至餐饮与零售业领域，成为这些行业主要信息系统服务商之一。石基在酒店、零售的客户占据中国高档或规模以上客户的 60%至 70%左右的市场份额，在中国餐饮市场居相对领先地位。客户年收入总额超过人民币 5 万亿。石基目前在中国主要城市及海外(如中国香港、新加坡、德国慕尼黑等) 设有 50 多家子公司及办事处，员工规模达到 3000 多人。

图表3： 公司设有 50 多家子公司及办事处，覆盖酒店、餐饮、零售等客户



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表4： 公司在酒店、餐饮、零售、休闲及娱乐等领域的主要子公司及投资



资料来源：公司公告，新时代证券研究所整理

1.2、 餐饮信息化领域：高中低端全面布局

在餐饮领域，公司主要由全资子公司 Infrasy International Ltd.、控股子公司

上海正品贵德软件有限公司开展中高端、连锁餐饮行业的信息系统业务。

Infrasys 累计高星级酒店餐饮用户 1500 多家，社会餐厅用户总数超过 5200 多家；2016 年，Infrasys 继续主力开发及推广云平台 POS 系统 Hero，将 Hero 产品完善成简单的安装，快速的操作，优化的 UI，创新的功能，一流的用户体验，Hero 系统新增客户 249 家，Hero 平台亦已重点发展专为酒店集团管理提供的中央设置模式，并获得数家国际酒店集的认同；大力推广 Xpos 快速支付系统，为连锁餐饮打造适宜的生态环境，为其打造从市场拓展、门店经营、集团物流采购、集团会员管理、“O2O”线上系统直连、智能决策分析等全方位的信息化管理系统。

图表5：Infrasys 推出云平台 POS 系统 Hero



资料来源：Infrasys 官网，新时代证券研究所

控股子公司上海正品贵德软件有限公司开展中高端、连锁餐饮行业的信息系统业务。正品贵德客户总数超过 10000 家，在餐饮供应链领域，2016 年正品贵德推出“供应链诊断+咨询辅导+信息化落地”一体化服务，继续提升了公司供应链产品的市场竞争力和客户价值；正品 G9 供应链软件目前已成为国内餐饮供应链的主要产品之一；研发推出了一系列侧重移动应用的新产品，如手机报表、BI 报表、微信 CRM、Saas 版供应链等。

图表6：正品贵德餐饮信息化解决方案



资料来源：正品贵德官网，新时代证券研究所

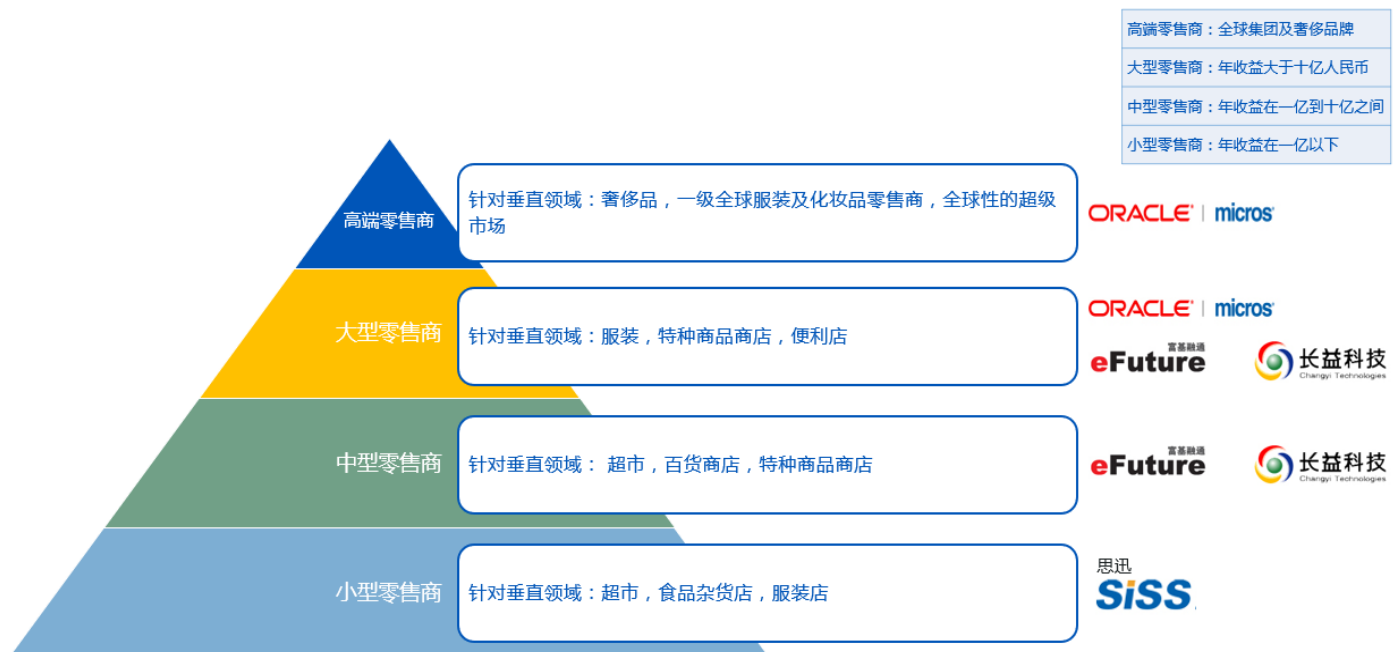
2014 年公司收购标准化零售管理软件供应商思迅软件 75% 股权。思迅公司有三分之一是餐饮软件业务，有三分之二是零售软件业务。最近两年发展情况良好，2016 年收入同比增幅保持在 20-30%，新增客户九万个，截止 2016 年底客户 48 万家。

1.3、投资富基、长益科技、科传等优质企业，进入零售信息化领域

公司通过投资长益、富基、科传、思迅、上海时运等优质企业，进入零售信息化领域。公司先于 2015 年 7 月完成参股科传 30% 股份，2015 年底全资收购长益，控股美国纳斯达克上市公司富基，并于 2017 年 1 月完成对富基的私有化。零售行业最主要的业态是购物中心 (shopping mall)、百货、超市、专营专卖等等。科传、富基、长益分别在购物中心、超市、百货三个领域是最强的，这几个软件公司占了中国规模化零售行业六到七成的市场份额，有 30 万家以上的客户，最近的中国零售百强榜大约 60% 都是采用的这三家公司的软件。

此外，思迅和上海时运也是公司零售信息化的重要主体。思迅公司有三分之一是餐饮软件业务，有三分之二是零售软件业务。此外，公司 2016 年收购的上海时运核心业务之一为 Oracle 公司 Xstore 产品在亚太地区的实施及服务，亦市公司零售信息化业务重要组成部分。

图表7：公司在零售信息化领域的产品布局



资料来源：公司公告，新时代证券研究所整理

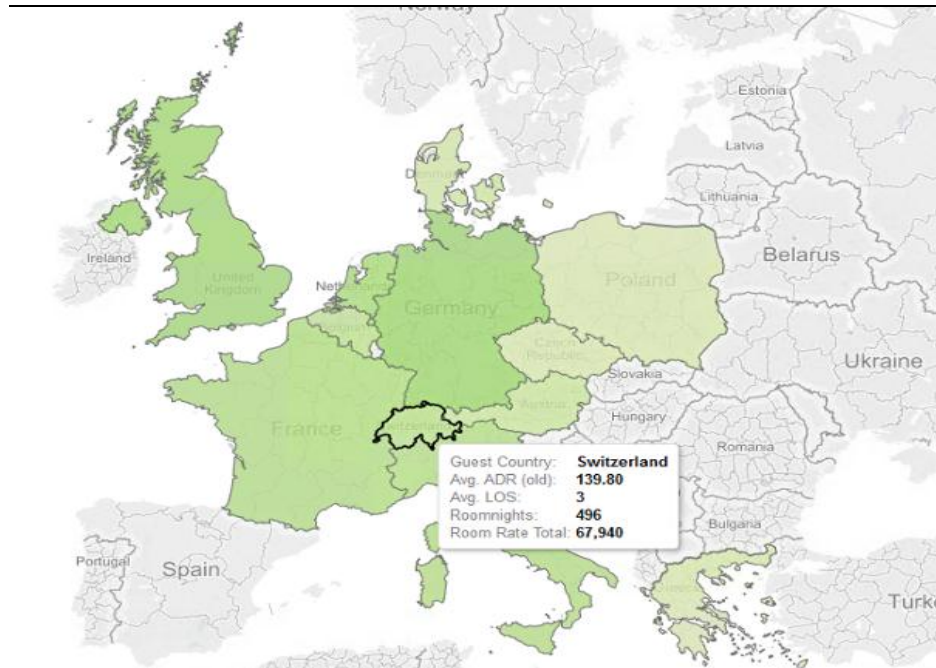
2、全球化步伐开始扩张，国内外市场同时驱动公司业务增长

2.1、走产品和商业模式差异化路径，向全球市场扩张

海外扩张政策源自客户需求。石基向全球市场的扩张和一些刻意追求国际化的公司不同，石基的海外扩张源自全球高端酒店客户的需求。在中国，海外酒店所采用的信息系统约 95%是由石基信息提供的，除此以外，以万豪酒店为例，畅联曾成功完成了全球 4000 多家万豪酒店与 Agoda 的直连项目。越来越多的海外客户认可石基的系统，希望石基去海外扩展业务，才有了石基向全球市场扩张的步伐。

并购海外优秀资产，为公司注入国际基因。2015 年石基收购德国公司 Snapshot，SnapShot 已可以实现与多个酒店及酒店集团进行数据对接，如英国 SouthPlace 酒店，荷兰 RodeLeeuw 酒店等。截至 2016 年年底，Snapshot 的酒店大数据分析软件 Analytics 已签约大约 2200 家酒店，业务开始向亚洲和美国拓展。2016 年 8 月，公司完成全资收购德国 Hetras 公司。Hetras 公司主要开发基于云的 PMS/CRS 业务。Hetras 公司的自动化流程和数据分析将提高服务水平，提供先进的营销策略。截至 2016 年，Hetras 在欧洲部署了约 101 个酒店，10000 间房。2017 年 1 月，石基收购西班牙公司 ReviewPro，这笔并购与 Snapshot 和 Hetras 在市场，技术，数据，团队等多方面形成协同效应，形成新的国际领先的覆盖全旅程数据链的酒店业数据技术和服务产品，帮助酒店更好地利用数据和互联网服务客户，调整经营策略，增加收益，实现全数字化转型。

图表8： Hetras 大数据服务



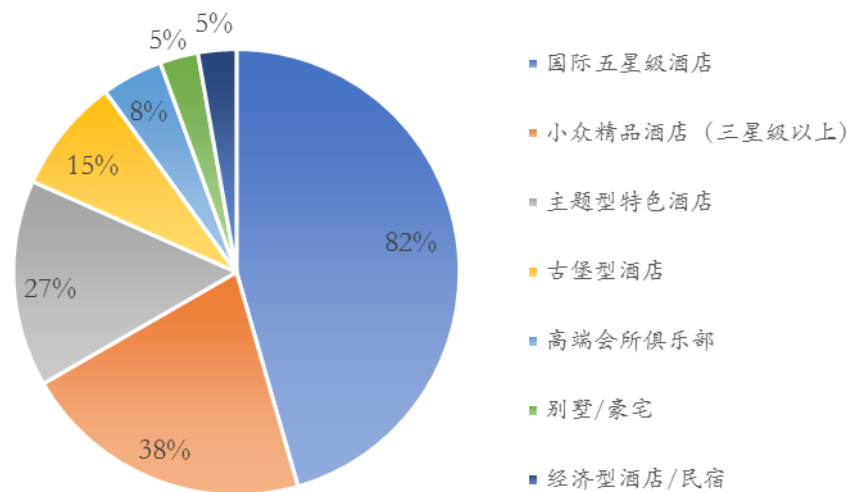
资料来源：Hetras 官方网站，新时代证券研究所

采用全新商业模式，助力海外业务扩张。石基在海外的竞争对手主要还是以出售 License 的方式出售 PMS/CRS 系统，石基在海外推广业务的收费模式不是传统的 License 模式，而是云模式，按照客户的使用量等进行收费。公司已提前多年进行全球布局与研发新一代基于云平台的酒店信息管理系统，通过低价推广基于云的 PMS/CRS 系统，采用以流量为基准的收费方法，巧妙地避开和海外酒店系统供应商的竞争，试图以这种商业模式在海外收获市场份额。同时，Snapshot 的大数据服务能和云平台完美结合，为客户提供全新的酒店运营体验。

2.2、国内与国外两个市场，共同驱动公司业务增长

捕捉境外旅游火爆趋势，境外市场驱动公司业绩。2006年起，中国出境旅游人数逐年攀升，平均保持每年13%的双位数增长，2016年突破1.22亿人次，达到历史顶峰，该数字已接近日本全国人口数。据财富品质研究院预测，2017年中国出境旅游人数将突破1.4亿人次，总消费将超过1.5万亿人民币，中国高净值人群（净资产超过1000万）的境外旅游消费将达到7000亿人民币。2016年超过半数中国要客通过旅游类平台/App预订出境旅游产品，在选择酒店预订服务平台时，携程是中国高净值人群最常使用的酒店预订平台，比例达37%。石基和携程是合作关系，来自携程端口的流量收入有望在未来显著增加。根据财富品质研究院发布的数据，五星级酒店是高端群体最爱境外住宿的首选，82%的高端群体选择入住国际五星级酒店，而这部分恰巧是石基的传统优势业务。如果未来境外五星级酒店与OTA网站的直连业务能有90%由石基提供，随着境外旅游逐年火爆，国人消费观念日益超前，境外业务极有可能驱动公司业绩超预期增长。

图表9： 中国高净值人群境外住宿选用的酒店类型



资料来源：财富品质研究院，新时代证券研究所

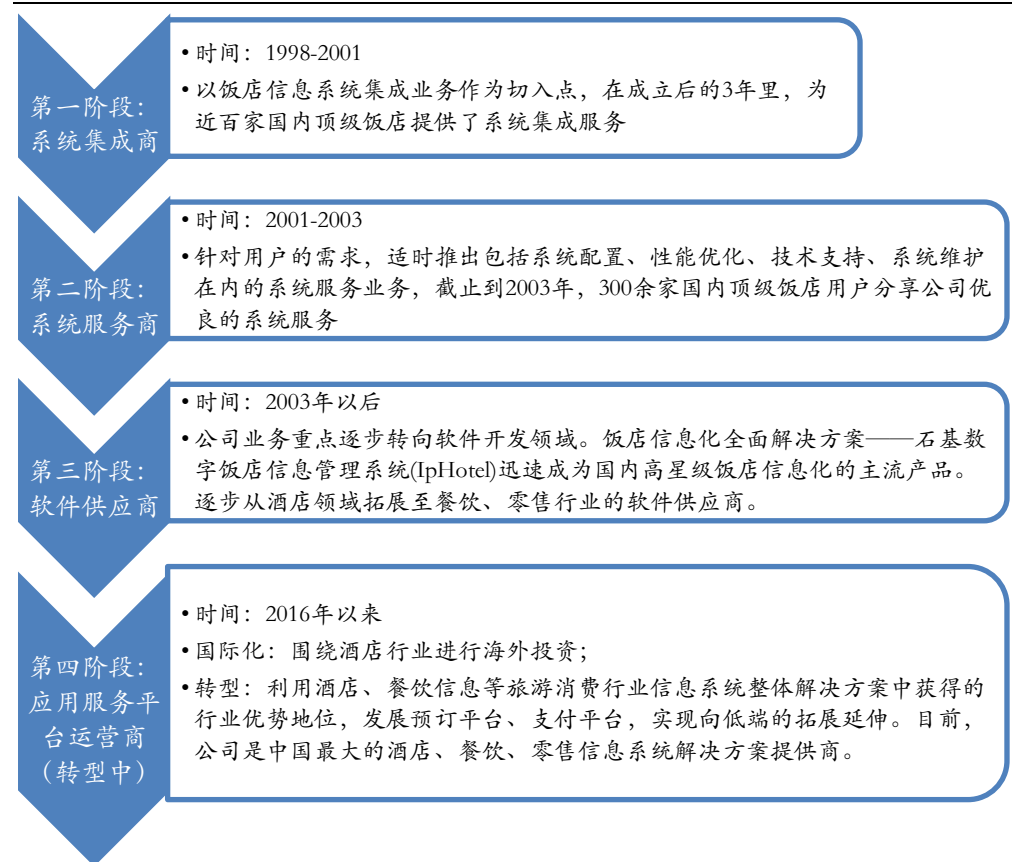
国内市场方面，酒店、餐饮、零售业O2O模式愈发成熟，有望快速变现。石基与支付宝和微信支付均有合作，为了创造迅速、准确的极致消费体验，直连是未来O2O模式的必经之路。以外婆家例，外婆家微信点餐实现了预订支付与内部管理系统的无缝连接，点餐、支付都在线上完成。随着畅联平台的推广，石基极有可能在这2017年就有近19万亿价值的移动支付市场中，以极低的佣金比率，获取超预期的流量收益。

3、平台战略：从酒店餐饮零售信息化向大消费平台服务商演进

3.1、致力于成为大消费行业应用服务平台运营商

公司正在进行新一轮转型——致力于成为一家数据驱动的大消费行业应用服务平台运营商。自公司成立以来，石基经历过三次成功转型。目前，石基正启动第四次转型，致力于成为一家数据驱动的大消费行业应用服务平台运营商。石基正推出数据、IT解决方案和咨询等平台化服务。同时，石基也放眼全球，研发全球领先的产品和技术，加快全球化发展进程。

图10： 公司四个阶段发展时间表



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3.2、从公司的发展历史和基因看：为什么能实现演进？

公司从创立伊始就专注于为商业客户提供营业管理系统。通过技术许可、源码引进、自主开发、收购兼并等多种手段，目前公司拥有覆盖整个消费行业的从高端到低端，从国际到本地，从连锁到单体的全套信息系统解决方案。以酒店和餐饮业高端客户为核心的覆盖全国及港澳台中南亚的客户的年度营业额目前已超过1万亿人民币。特别是在高星级酒店业，公司具有较大的领先优势。

由于公司软件在酒店行业的高占有率，使得公司有机会将信息系统向酒店的上下游延伸。建立预定、支付的直连技术通道，使订房渠道、银行或第三方支付公司可以直连酒店信息系统，实现快速、准确、高效的自动交易。目前工农中建交等主要收单银行进入高星级酒店业基本上全部使用了石基的直连清算通道。目前已经有超过 20 家国内外主流预定渠道通过石基直连预定平台连接数千家酒店。

公司目前正在餐饮业复制酒店业的直连模式，移动互联网的发展将推动公司直连模式向低端市场扩展。经过多年的准备与预先研究，2015 年公司快速进入零售业信息系统领域，取得行业市场领先地位，公司客户的年度营业额超过 5 万亿人民币，公司将通过建立大型数据平台与云服务平台将酒店餐饮零售三大行业以数据为基础进

图表11： 石基信息平台战略示意图



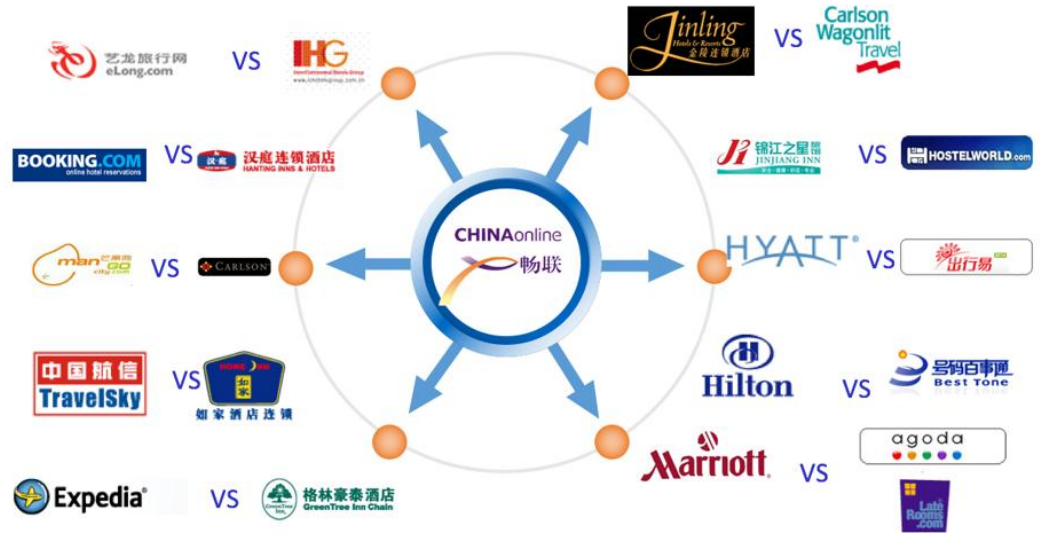
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3.3、向大消费服务商平台演进的抓手——预订与支付

目前，公司正处在从软件供应商向应用服务平台运营商转型的过程中，希望利用在软件行业已经取得的优势地位，通过预订平台和支付平台来实现转型。

CHINAonline 畅联是公司大力推进预订平台，实现酒店与外部系统直连。畅联是专业的酒店营销渠道管理软件，并提供直连技术服务，由公司全资运营，公司在 2007 年上市后即开始研发、推广畅联业务。畅联利用其基于云架构的专业技术为酒店和酒店集团及其在线营销渠道（如：淘宝旅行、搜索引擎等直销平台，订房中心、商务公司、旅行社、批发商等分销渠道）提供一站式渠道管理和开放的系统无缝直连。随着网络环境不断发展、移动时代逐渐成熟，畅联成为酒店与外部系统直连的主要工具，可帮助酒店等降低成本、提高效率。

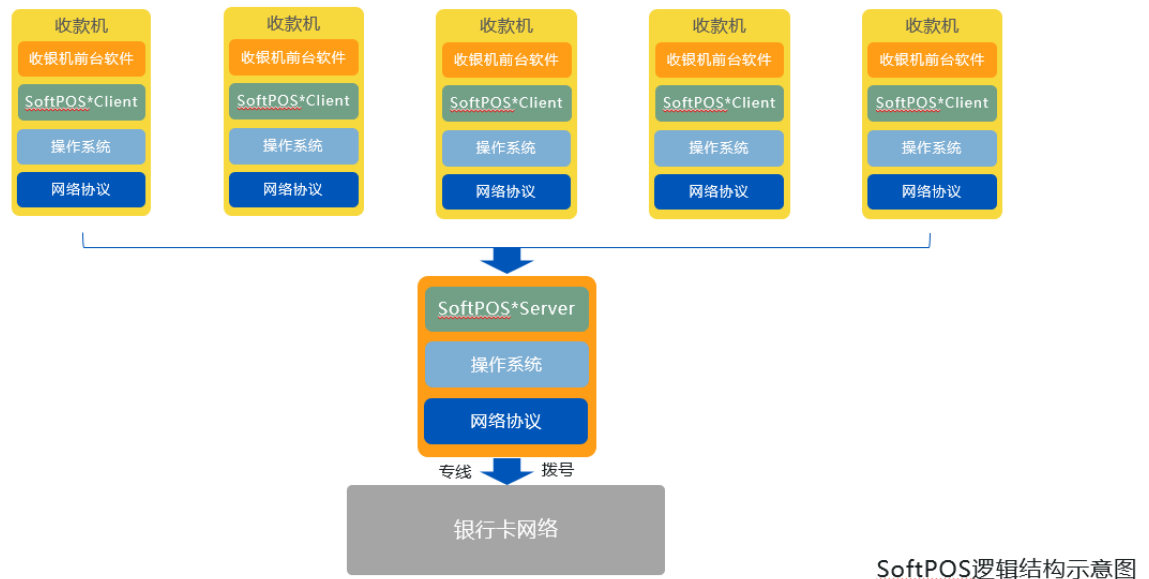
图表12: 畅联实现酒店系统与外部系统直连



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

支付平台帮助商户直连支付宝、微信、银行卡。支付平台方面, 南京银石核心产品 PGS/SOFTPOS 已经成功被中国 6 大商业银行全部采用, 经过与石基公司业务与技术的整合, PGS 产品在业界得到广泛认可。南京银石也开发了石基支付平台, 为商户提供集银行卡、预付卡、支付宝、微信等支付方式于一体的全方位、一体化的支付解决方案。2017 年上半年, 石基支付平台处理微信支付、支付宝等支付交易总金额超过 160 亿元人民币。

图表13: 支付平台的核心产品 SoftPOS 逻辑结构示意图



SoftPOS逻辑结构示意图

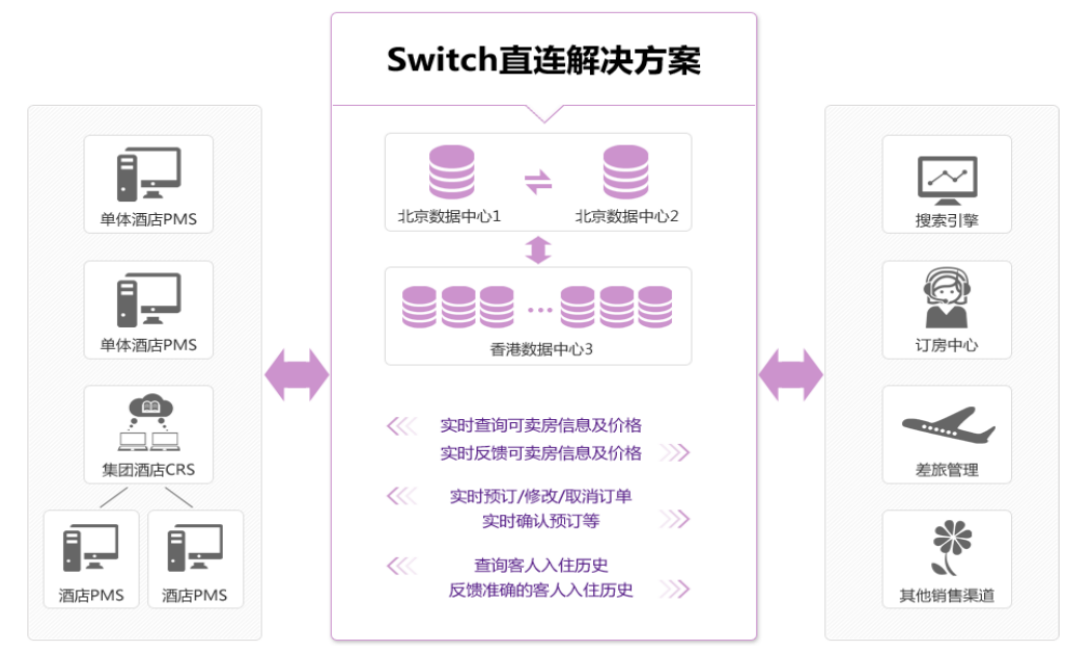
资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

4、如何向大消费平台服务商演进？打造直连、大数据、云平台、流量、支付、顾问服务等综合服务生态

4.1、畅联直接打通上下游，正逐步从酒店向餐饮零售领域推广

在线预订渠道对于订房效率的渴求催生了直连服务，石基推出畅联平台成功打通酒店行业的上下游。畅联直连服务是架构于云技术的面向旅游营销渠道预订系统和酒店(酒店集团)管理系统的开放性软件接口。拥有直连技术后，通过预订网站预订之后产生的数据将直接写入到酒店信息管理系统之中，而预订网站也能够实时或者定时读取酒店信息管理系统的数据库。一方面，直连能够简化预订流程、缩短预订时间；另一方面，直连降低了人为错误的可能性。得益于直连技术，消费者在使用携程，Booking 等酒店预订网站时能够得到酒店房价和房间存量的实时数据。如果酒店和预订网站之间没有直连，预定环节则需要通过人工确认，酒店房价显示也存在滞后性。因此直连技术能够提升 OTA 行业的效率和准确率，降低人工成本。

图表14：畅联 Switch 直连解决方案



资料来源：畅联官方网站，新时代证券研究所

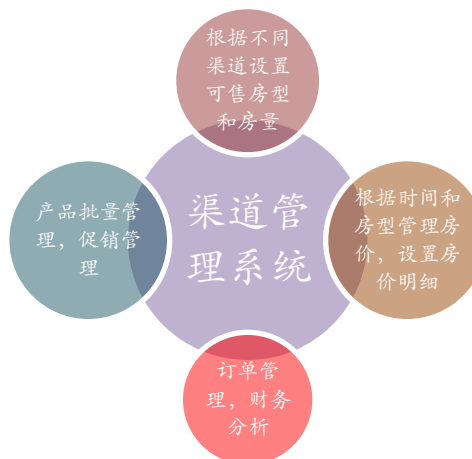
畅联平台协助酒店对国内外分销渠道进行统一管理。除了直连服务以外，畅联平台能为酒店管理者提供一套能在单界面中管理各直连渠道的系统。以上海大酒店为例，酒店成功通过畅联对接了艺龙、同程网、金色世纪、号百、12580、中航信和招赢等营销渠道，自动传输了渠道分销商可观的订单，获得了产量及收益的双丰收。同时，畅联系统也帮助酒店实现了对国内外分销渠道的统一管理，实现了一站式多渠道自动化操作，降低了酒店运营成本，提到了酒店综合渠道管理能力及收益管理。

图表15: 畅联直连技术核心优势



资料来源: 畅联官方网站, 新时代证券研究所

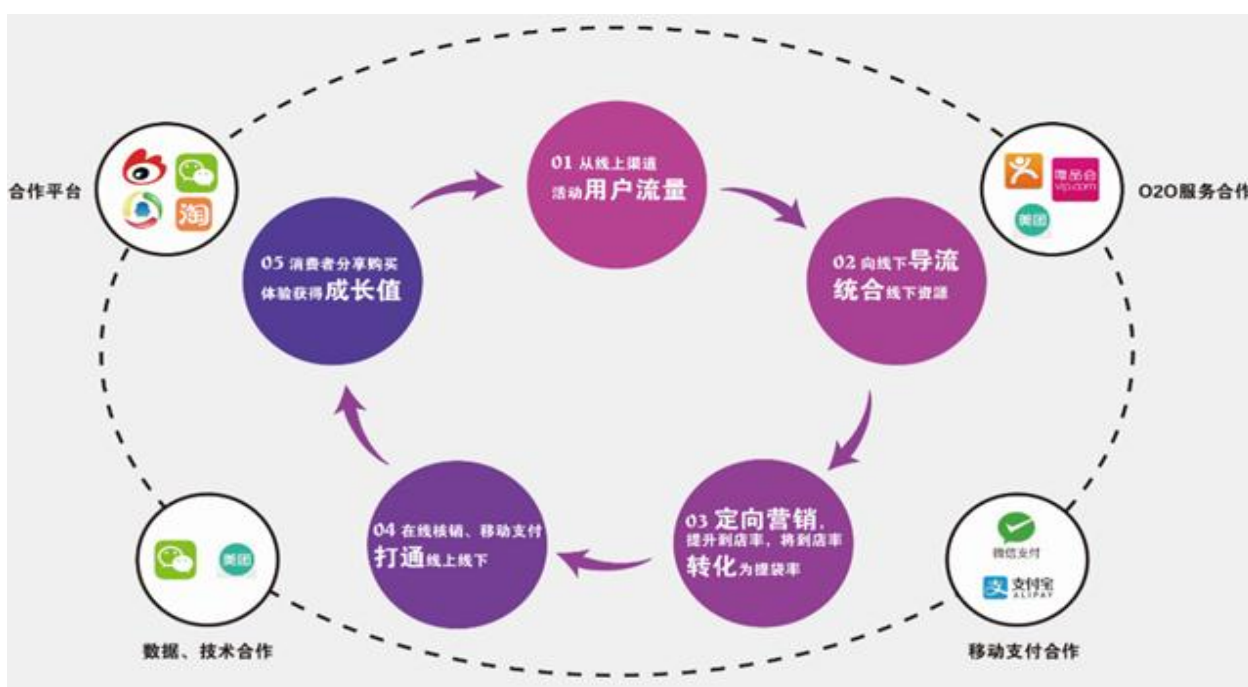
图表16: 畅联渠道管理系统核心优势



资料来源: 畅联官方网站, 新时代证券研究所

并购整合零售行业资源，为即将到来的“新零售”打下根基。石基在2015年年底，完成了对中国规模化零售的管理软件的前三名：富基（eFuture）、长益、科传的收购。科传、富基、长益分别是购物商城、超市、百货三个领域的信息管理软件的领导者，三个公司占了中国规模化零售行业近70%的市场份额，中国零售百强榜大约60%都采用这三个公司的软件。线下零售行业与线上渠道的直连是“新零售”推广的核心基础，直连确保了传统零售业在导入庞大的线上消费需求后完成精细的消费者行为分析、库存管理、线下配送管理等操作。

图表17: 富基融通全渠道平台解决方案的应用场景



资料来源: 富基融通官方网站, 新时代证券研究所

涉足中高端餐饮业，石基系统覆盖吃喝玩乐住购。石基在餐饮领域，旗下有Infrasys、正品贵德，思迅。截至2016年年底，公司通过有效整合旗下品牌，中高端、连锁餐饮用户数量已超过10,000家，大众餐饮店用户约15万家，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。移

移动互联网的普及把直连需求从酒店带到了餐饮。越来越多的中高端餐饮店开始尝试扫码点单，以外婆家例，外婆家微信点餐实现了预订支付与内部管理系统的无缝连接，通过直连实时获取订单信息，既节省了人工成本，也提高了效率。

图表18: Infrasys 餐饮行业全方位产品



资料来源: Infrasys 官方网站, 新时代证券研究所

4.2、与阿里、携程、腾讯等合作，汇聚流量端、打通渠道、打造支付平台

与阿里巴巴战略合作，成为“未来酒店”计划中重要一环。2014年3月24日，石基和阿里巴巴签订战略合作协议，同年9月与淘宝签署股权认购协议，淘宝成为公司第二大股东。石基信息的酒店信息管理系统和阿里旅行（现飞猪网）的预订系统打通，并通过畅联平台使酒店系统与阿里旅行直连，合作开发了“未来酒店2.0”的功能，主要包括自助选房，自助 check-in 以及离店前提前开发票。截至2016年年底，与飞猪完成11个新的集团直连对接，完成信用住产品上线5500余家。餐饮领域，石基与淘点点（现口碑外卖）系统对接，现已做到直连。同时，石基信息与支付宝开展聚到合作，公司为客户提供的信息系统与支付宝直连对接。双方致力于减少消费者与酒店之间的中间环节，提高消费者的消费体验。

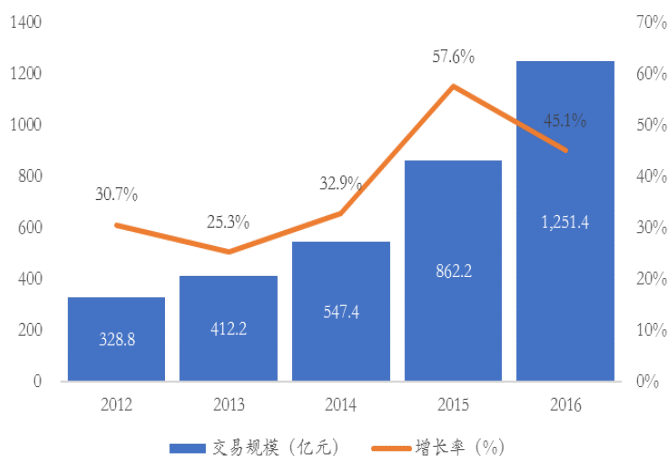
图表19: 阿里旅行未来酒店生态系统



资料来源: 阿里旅行, 新时代证券研究所

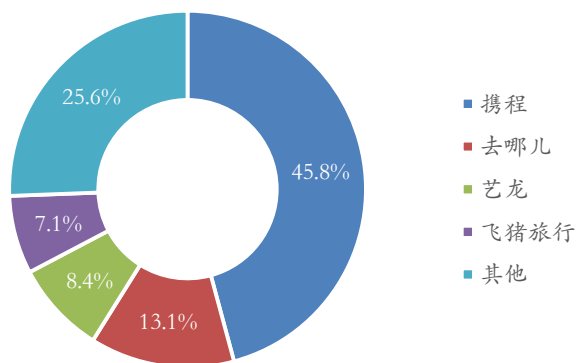
携手阿里巴巴和携程网，志在掌握在线旅游渠道近七成流量。2016年10月12日携程控股子公司众荟信息发布公告，宣布与石基达成战略共识。此举意味着阿里巴巴参股公司石基与携程网正式转为合作关系，为携程网提供与酒店的直连服务。在畅联平台上为这些渠道构筑直连服务。根据易观在《中国在线旅游市场年度综合分析2017》披露的数据，截至2016年底，携程网、去哪儿网（被携程合并）和艺龙（被携程合并）占据了在线住宿市场67%的份额，阿里旗下的飞猪网占据7.1%。石基的畅联平台将有机会在未来汇聚这些大渠道来的直连流量，通过直连服务，提高消费者的体验。

图表20： 2012-2016年在线住宿市场交易规模



资料来源：Analysys 易观，新时代证券研究所

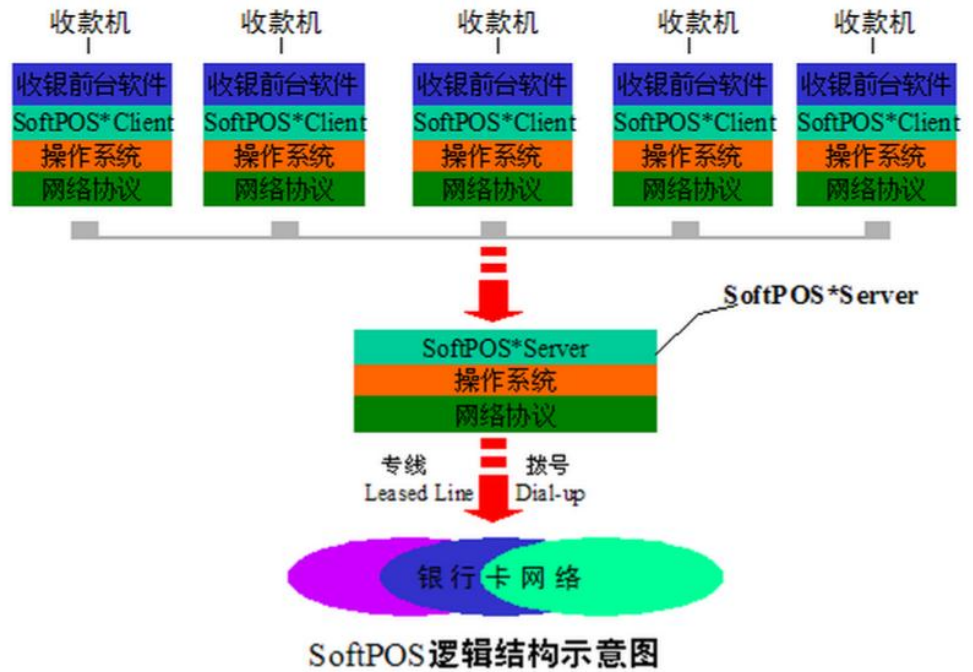
图表21： 2016年中国在线住宿预订市场厂商份额



资料来源：Analysys 易观，新时代证券研究所

与支付宝、微信支付合作，打造能与任何支付中心进行直连对接的支付平台。根据石基信息对外披露的机构投资者调研纪要，石基的支付平台搭建，与六大商业银行、支付宝和微信支付都有合作。子公司南京银石专门从事支付业务相关产品的研发和销售工作，核心产品为一体化支付软件 SOFTPOS。收单一体化技术能够直接把商户的收单与银行的系统对接，一方面缩短了通讯时间，简化了企业收单的流程；另一方面能够为商户提供 PMS 自动平账以及生成统计报表等新功能，提高企业的管理效率。在餐饮行业，石基子公司 Infrasy 也推出了新一代云平台的 HERO 餐饮软件系统，新一代“Xpos 多用途快速支付”终端产品在众多餐厅及酒店市场快速部署，实现了在顾客面前打印账单、刷银行卡支付、微信扫码支付、支付宝扫码支付、收银系统自动结账等功能。

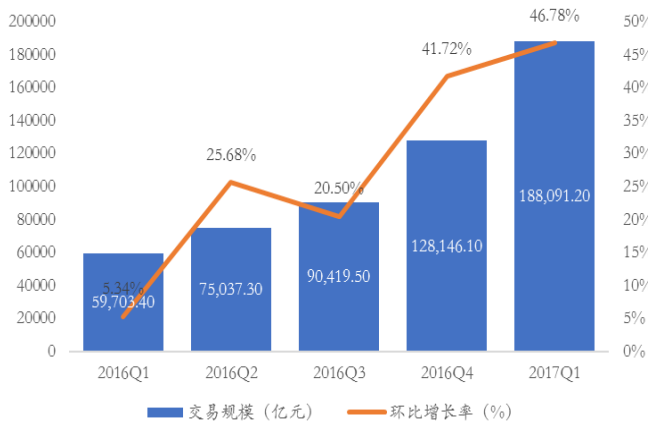
图表22： 南京银石一体化支付软件 Softpos 逻辑示意图



资料来源：南京银石官方网站，新时代证券研究所

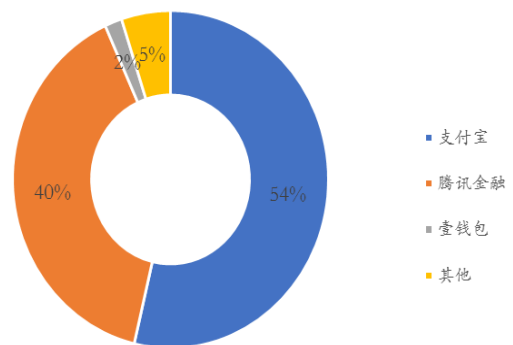
移动支付蓬勃发展，助力石基打造全渠道支付平台。易观发布的《中国第三方支付移动支付市场季度监测报告 2017 年第 1 季度》数据显示，2017 年第一季度，中国第三方支付移动支付市场交易规模达 188091.2 亿元人民币，环比增长 46.78%。支付宝和微信支付占据了超过 90% 的市场份额。石基旗下的富基、长益、科传的信息系统占据了中国规模化零售行业近 70% 的市场份额。伴随着“新零售”的不断推进，石基打造的全渠道支付平台将会产生举足轻重的作用，与银行、支付宝、微信的合作将会愈发深入。

图表23： 中国第三方支付移动支付市场交易规模



资料来源：Analysys 易观，新时代证券研究所

图表24： 2017 年 Q1 中国第三方移动支付市场交易份额



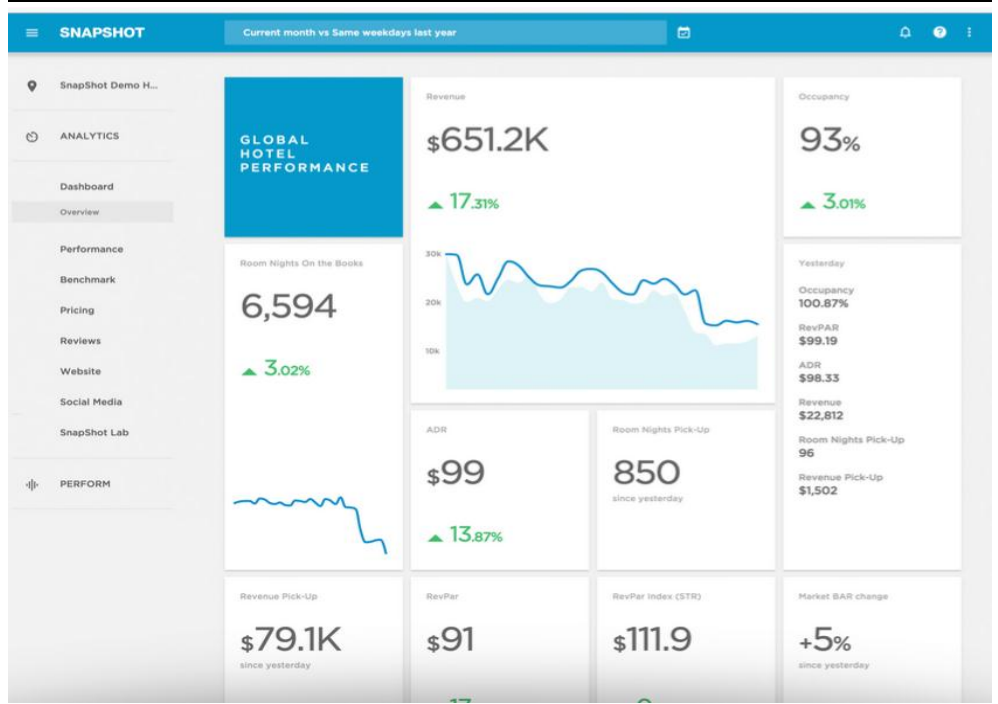
资料来源：Analysys 易观，新时代证券研究所

4.3、以大型数据平台与云服务平台为基础，构建大消费信息服务平台

收购 Snapshot, 布局酒店行业大数据平台。石基于 2015 年收购 Snapshot，是一家为酒店提供数据分析平台的公司。SnapShot 公司已可以实现与多个酒店及酒店集团进行数据对接,如英国 SouthPlace 酒店,荷兰 RoodeLeeuw 酒店等。截至

2016 年年底，Snapshot 已完成数据平台的基础架构设计及酒店大数据分析软件 Analytics 的开发，已经成功连接酒店 PMS 约 1150 家，和近 40 个数据合作伙伴开展合作，Analytics 已签约大约 2200 家酒店，业务开始向亚洲和美国拓展。

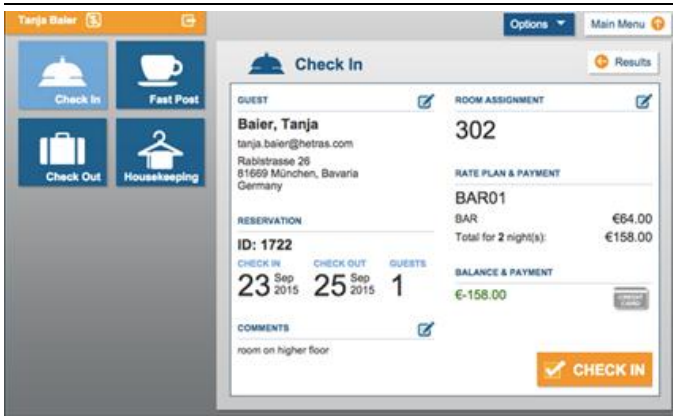
图表25: Snapshot 酒店数据分析系统操作界面



资料来源: Snapshot 官方网站, 新时代证券研究所

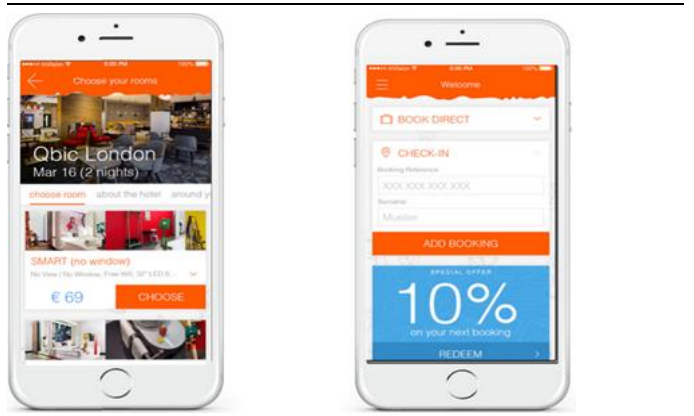
牢牢把握信息化行业的技术发展趋势，在消费领域搭建云服务平台。子公司德国 Hetras 公司主要从事基于云的酒店信息管理系统开发与销售，Hetras 在欧洲部署了约 101 个酒店，10000 间房。子公司杭州西软专注于国内酒店行业的云平台开发，杭州西软基于云架构的 XMS 产品已经有数百家客户在使用，产品功能还在不断优化中。餐饮行业，Infrasys 的云平台 POS 系统 Hero，在 2016 年新增客户 249 家。Hero 平台已重点发展专为酒店集团管理提供的中央设置模式，有望在餐饮和酒店业同时推广。基于云的信息系统使得公司建立覆盖酒店餐饮零售的整个消费信息服务平台和数据平台可以实现。

图表26: Hetras 酒店前台信息系统



资料来源: Hetras 官方网站, 新时代证券研究所

图表27: Hetras 酒店预订 App



资料来源: Hetras 官方网站, 新时代证券研究所

石基支付平台已经实现云化。南京银石在 2016 年初已经把支付平台迁移到阿

里云，新平台性能提高并能够弹性扩展，新平台商户容量 30 万家，每秒处理交易 5000 笔，每天处理交易 100 万笔。相比之下，旧平台商户容量每秒仅能处理交易 200 笔，每天处理交易 20 万笔。基于云端的平台采用了负载平衡技术以提高稳定性和链接速度，将推动所有石基集团旗下的子公司都通过石基支付平台受理第三方支付交易。

打通线上线下数据，构建大消费信息服务平台，上下游共赢发展。阿里巴巴、腾讯和携程网都拥有大量的线上数据，然而在这些巨头在与石基合作部署 O2O 直连以后，才打破数据孤岛，拥有同时分析线上线下数据的条件，以此完善公司战略。同时，石基凭借着在云端搭建的 PMS/CRS 系统，有机会扩大大数据分析业务。酒店、零售和餐饮业客户拥有海量线下数据，但缺乏线上数据，无法对症下药，精准营销。石基的消费信息服务平台能帮助客户挖掘新的盈利点，凭借着公司与线上巨头的战略合作获取部分线上数据，结合在客户的允许下获取的线下数据一并分析，跟踪消费行为，协助客户制定战略规划。

4.4、超越信息化，为酒店从开业到完结提供全周期咨询服务

收购两家顶级酒店咨询公司，为酒店客户提供全周期咨询服务。石基于 2015 年 11 月完成对浩华管理顾问公司的 75% 股权收购，该公司系全球规模最大、历史最悠久的酒店咨询公司，至今已为亚太区 1000 多个酒店和旅游业项目提供开发到运营各阶段的顾问服务。浩华的业务涵盖酒店从初始规划到开发的可行性研究，资产管理、发展战略规划及研究、财务重组等各个方面，覆盖酒店完整的生命周期。2017 年 1 月，石基收购全球领先的酒店声誉信息数据管理和分析的云端系统解决方案提供商 ReviewPro, ReviewPro 的产品包括酒店在线声誉管理和客户满意度调查,用以帮助酒店管理者有效提升客户满意度，带动收入增长。

图表28： ReviewPro 酒店声誉管理服务

服务	功能
全球点评指数 TM	利用通过整合超过 45 种语言撰写来自 175 个在线旅行社和评论网站的评论计算得出的行业标准全球点评指数 TM，检测单体酒店、集团或品牌的在线信誉指数
语义分析	识别 120 多个酒店相关维度的客户体验的正面和负面提及，帮助确定运营/服务改善的优先顺序
社交媒体监控	利用 ReviewPro 的控制面板，实时掌握客户对酒店和品牌的评价，控制面板会根据需要提醒酒店与客户联系并采取措施
竞争者情报	通过对全球点评指数 TM、部门、评价来源、语言/国家和语义的分析，深入洞察酒店的竞争对手的表现并检测结果
投诉通知系统	确保重要的运营/服务相关的投诉和缺点能够及时传达至相关人员或部门，并使之得到解决

资料来源：ReviewPro 官方网站，新时代证券研究所

咨询业务与大消费信息平台构成良好协同。在酒店开发市场及财务可行性研究阶段，浩华能够将自身的业务经验和消费信息平台提供的线上线下数据有机结合，为客户提供较以往更为精确的项目可行性报告。在全民通过 OTA 预定酒店的时代，酒店在线评分系统会很大程度上影响消费者的住宿选择，ReviewPro 的酒店声誉管理业务有助于提高酒店在 OTA 和社交媒体上的排名，凭借更多曝光率提高业绩。随着畅联平台覆盖范围不断扩大，浩华引以为傲的酒店数据库将获得进一步升级。Snapshot 基于云计算的酒店运营分析工具 Analytics 也能够和浩华、ReviewPro 的咨询业务产生协同效应，确保酒店客户能够在全周期实时把控酒店运营数据，提高

客户满意度，见证咨询业务为酒店带来的业绩改善。

5、再次携手阿里，发力新零售，加速公司向大消费服务平台演进

5.1、背景：阿里提出“新零售”，2016年至今已有多项布局

2016年马云提出“新零售=线上+线下+物流”。2016年云栖大会上，马云提出了“五新”的概念年，关于零售，他指出，“未来的10年、20年没有电子商务这一说，只有新零售这一说”，线上+线下+物流才能创造新零售。

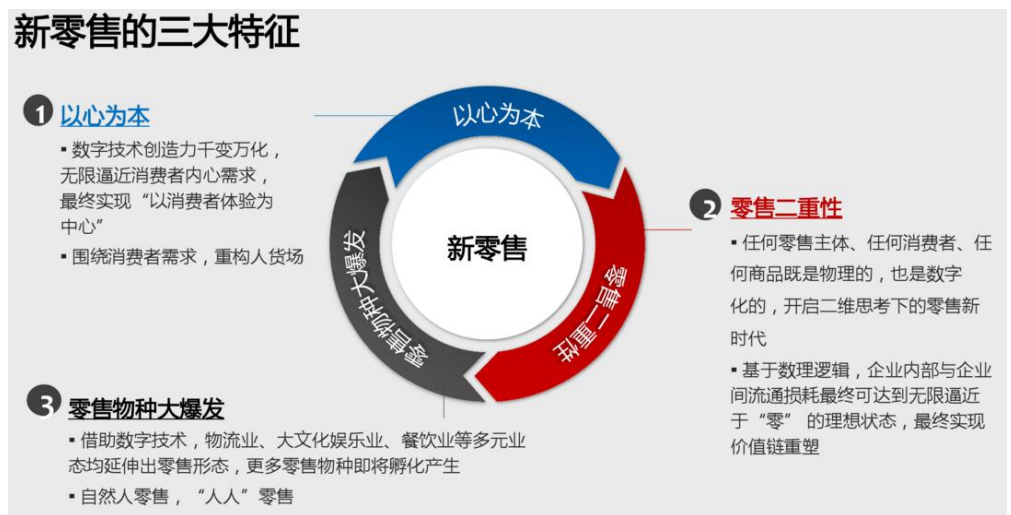
图表29：马云在2016云栖大会上提出“新零售”



资料来源：浙商在线，新时代证券研究所

阿里研究院提出，新零售以消费者体验为中心，重构“人货场”。阿里研究院提出：新零售是以消费者体验为中心的数据驱动的泛零售形态，具有“以心为本、零售物种大爆发、零售二重性”三大特征；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。而无人值守智能零售店是数据时代重构人货场的重要工具。

图表30：新零售围绕消费者需求，重构人货场



资料来源：阿里研究院，新时代证券研究所

阿里巴巴从2016年开始，广泛投资布局新零售。2016年开始，百度在新零售线下领域进行多项布局，投资了盒马生鲜、易果生鲜、闪电狗等零售O2O初创企业，亦投资了苏宁云商、三江购物、联合超市、银泰超市等不同体量的大型零售企业。

图表31： 阿里巴巴布局线下零售一览

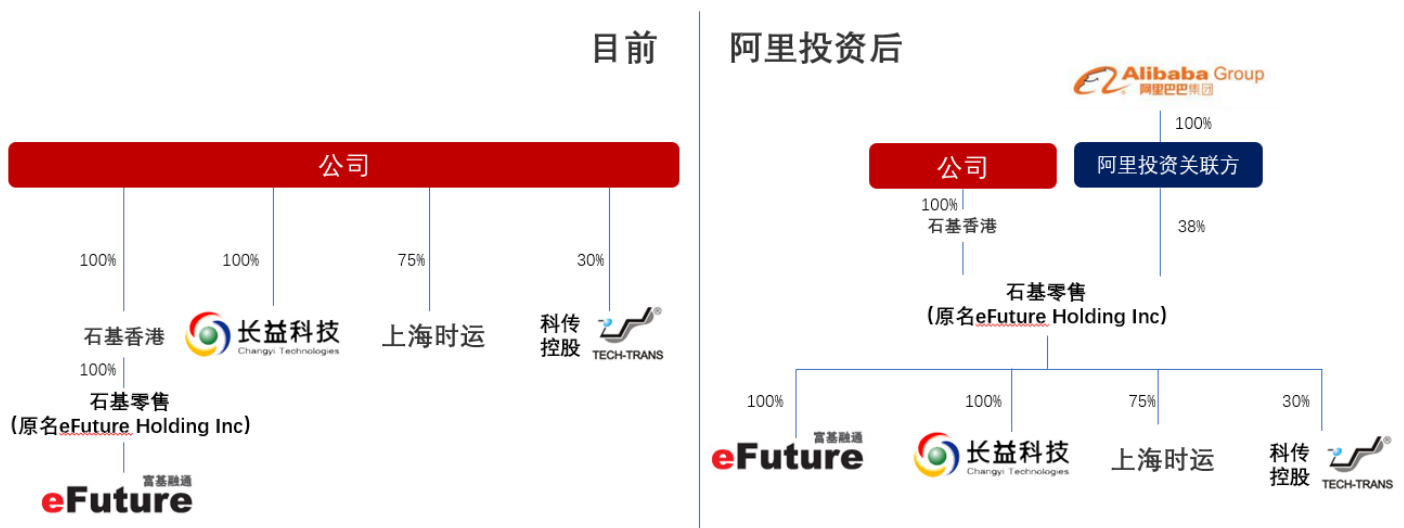
投资标的	基本情况	投资时间	投资金额	股权情况
盒马鲜生	全国首家支付宝生鲜实体店	2016.03	1.5 亿美元	A 轮领投
易果生鲜	国内第一家生鲜电商	2016.03	未透露	未透露
苏宁云商	大型零售企业	2016.06	282.33 亿元	19.99%
闪电购	社区一小时电商平台	2016.08	2.67 亿元	C 轮领投
三江购物	社区平价超市	2016.11	21.48 亿元	32%
联华超市	连锁零售超市	2016.12	9.5 亿港元	21.17%
银泰商业	国内领先的百货连锁企业	2017.01	198 亿港元	74%

资料来源：RET 睿意德商业地产，相关上市公司公告，新时代证券研究所

5.2、公司与阿里投资签署框架协议，后者拟入股公司零售信息化平台

阿里投资拟不超过5亿美元入股公司零售信息化平台，股权占比38%。2017年11月2日早间公司公告：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、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；公司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。

图表32： 阿里投资交易完成前后相关零售公司股权结构

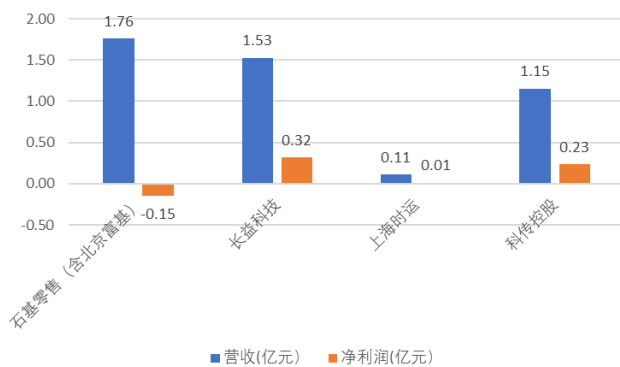


资料来源：公司公告，新时代证券研究所整理

整合后石基零售的占中国规模化零售业客户群的6至7成。公司在零售信息系统行业，通过投资或控股的科传控股（持股30%）、长益科技（持股100%）、富基公司（持股100%）、思迅软件（2016年持股75%），成为中国其中规模化零售行业信息化的领导企业。整合后的石基零售旗下拥有富基、长益、科传（参股）、上海时运，其中前三者规模大、实力突出，占中国规模化零售业客户群的6至7成，分别是购物中心、超市、百货三个领域信息化的龙头，占了中国规模化零售行业六到七成的市场份额，零售客户总数超过30万家，最近的中国零售百强榜大约60%都采用的这三家公司的软件。

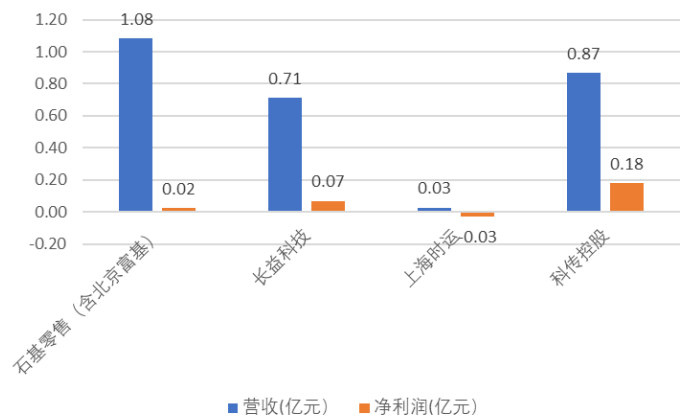
顶格计算，，本次阿里对整合后的石基零售投后估值约为87亿人民币，对应2016年备考净利润估值倍数超300倍。若按照阿里本次投资的估值顶格计算（5亿美元持股38%，人民币汇率按6.62计算），整合后的石基零售的投后估值约为87亿人民币；按整合后的石基零售2016年备考净利润0.25亿计算，投后估值倍数（PE）约为353倍。

图表33： 2016年4家零售信息化公司营收和净利



资料来源：畅联官方网站，新时代证券研究所

图表34： 2017前三季度4家零售信息化公司营收和净利



资料来源：畅联官方网站，新时代证券研究所

本次交易不会产生投资收益，短期或稀释一定利润。由于交易后，公司将继续对标的公司实施控制，继续纳入合并范围，本次股权处置将增加资本公积但不影响当期损益；同时因出售标的公司38%股权，本关联交易的交割完成会对当年合并报表归属母公司所有者净利润产生稀释作用，但公司归属母公司所有者净利润仍可能随着协同效应和整合效应的逐步体现而保持增长态势。

长期来看，公司平台化战略实施将加速，本次交易从业务技术协同到财务支持规模都将有利于公司平台化和国际化的目标的实现。本次交易的发生有利于交易各方优势互补，发挥协同效应，同时将加速公司零售业务板块的资源整合，将进一步夯实公司主营业务的发展基础，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。本次交易符合公司长期以来的发展战略，公司目前正处于从大消费行业软件供应商向大消费行业应用平台运营商转型的关键时期，平台化和国际化是公司此次转型所采取的基本策略，本次交易的成功无论从业务技术协同到财务支持规模都将有利于公司平台化和国际化的目标的实现。

6、投资建议

投资建议：公司平台化和国际化战略稳步推进，与阿里战略合作发力新零售，加速平台化战略发展。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.38、0.44 和 0.56 元。随着公司与阿里的合作的深入，不排除平台化发展进一步提速、未来业绩超预期可能。给予“强烈推荐”评级。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3656	3619	3823	4398	4773	营业收入	1987	2663	3115	3695	4394
现金	2022	2645	2790	3153	3416	营业成本	1186	1585	1844	2157	2529
应收账款	258	343	361	473	518	营业税金及附加	13	20	24	28	33
其他应收款	32	60	48	80	72	营业费用	122	184	215	255	304
预付账款	30	57	45	76	68	管理费用	335	557	685	797	928
存货	244	262	327	363	445	财务费用	-12	-82	-46	-50	-55
其他流动资产	1070	252	252	253	253	资产减值损失	13	66	26	28	33
非流动资产	1621	2439	2591	2766	2982	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	295	557	689	841	1030	投资净收益	20	17	23	20	20
固定资产	345	350	387	433	486	营业利润	349	348	390	499	641
无形资产	111	232	219	200	177	营业外收入	56	132	87	83	89
其他非流动资产	870	1299	1295	1292	1289	营业外支出	1	2	1	1	1
资产总计	5277	6057	6414	7164	7755	利润总额	405	478	476	581	729
流动负债	533	846	820	1097	1083	所得税	32	72	51	65	82
短期借款	29	0	35	42	49	净利润	373	406	425	516	647
应付账款	115	122	153	168	209	少数股东损益	12	17	17	41	52
其他流动负债	390	724	632	887	825	归属母公司净利润	361	389	408	475	596
非流动负债	78	84	84	84	84	EBITDA	437	517	524	643	807
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.34	0.36	0.38	0.44	0.56
其他非流动负债	78	84	84	84	84						
负债合计	611	929	904	1181	1167	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	39	188	205	247	298	成长能力					
股本	356	1067	1067	1067	1067	营业收入(%)	(9.1)	34.0	17.0	18.6	18.9
资本公积	2326	1618	1618	1618	1618	营业利润(%)	(9.5)	-0.3	12.0	27.8	28.6
留存收益	1900	2246	2626	3086	3662	归属于母公司净利润(%)	(5.5)	7.7	4.9	16.3	25.5
归属母公司股东权益	4627	4939	5305	5737	6290	获利能力					
负债和股东权益	5277	6057	6414	7164	7755	毛利率(%)	40.3	40.5	40.8	41.6	42.4
						净利率(%)	18.2	14.6	13.1	12.8	13.6
						ROE(%)	8.0	7.9	7.7	8.6	9.8
						ROIC(%)	7.3	7.4	7.1	8.1	9.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	11.6	15.3	14.1	16.5	15.0
						净负债比率(%)	-42.7	(51.6)	(50.0)	(52.0)	-51.1
						流动比率	6.9	4.3	4.7	4.0	4.4
						速动比率	6.4	4.0	4.3	3.7	4.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	7.8	8.9	8.9	8.9	8.9
						应付账款周转率	9.2	13.4	13.4	13.4	13.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.34	0.36	0.38	0.44	0.56
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.48	1.29	0.31	0.58	0.54
						每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.63	4.97	5.38	5.90
						估值比率					
						P/E	74.91	69.56	66.29	56.98	45.40
						P/B	5.84	5.47	5.10	4.71	4.30
						EV/EBITDA	57.41	47.7	46.8	37.7	29.8

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	338	613	331	617	571
净利润	373	406	425	516	647
折旧摊销	66	85	94	112	132
财务费用	-12	-82	-46	-50	-55
投资损失	-20	-17	-23	-20	-20
营运资金变动	-87	84	-119	59	-134
其他经营现金流	18	137	0	0	0
投资活动现金流	-1417	78	-224	-267	-328
资本支出	16	32	21	23	27
长期投资	-1306	588	-132	-187	-189
其他投资现金流	-2707	699	-335	-431	-489
筹资活动现金流	2352	-34	39	14	20
短期借款	22	-29	35	7	8
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	46	711	0	0	0
资本公积增加	2326	-708	0	0	0
其他筹资现金流	-42	-9	4	7	12
现金净增加额	1275	657	146	363	263

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

图表目录

图表 1: 公司酒店信息化布局图.....	4
图表 2: 公司在酒店信息化内生、外延、战略合作方面的布局历史.....	4
图表 3: 公司设有 50 多家子公司及办事处, 覆盖酒店、餐饮、零售等客户.....	5
图表 4: 公司在酒店、餐饮、零售、休闲及娱乐等领域的主要子公司及投资.....	5
图表 5: Infrasys 推出云平台 POS 系统 Hero.....	6
图表 6: 正品贵德餐饮信息化解决方案.....	6
图表 7: 公司在零售信息化领域的产品布局.....	7
图表 8: Hetras 大数据服务.....	8
图表 9: 中国高净值人群境外住宿选用的酒店类型.....	9
图表 10: 公司四个阶段发展时间表.....	10
图表 11: 石基信息平台战略示意图.....	11
图表 12: 畅联实现酒店系统与外部系统直连.....	12
图表 13: 支付平台的核心产品 SoftPOS 逻辑结构示意图.....	12
图表 14: 畅联 Switch 直连解决方案.....	13
图表 15: 畅联直连技术核心优势.....	14
图表 16: 畅联渠道管理系统核心优势.....	14
图表 17: 富基融通全渠道平台解决方案的应用场景.....	14
图表 18: Infrasys 餐饮行业全方位产品.....	15
图表 19: 阿里旅行未来酒店生态系统.....	15
图表 20: 2012-2016 年在线住宿市场交易规模.....	16
图表 21: 2016 年中国在线住宿预订市场厂商份额.....	16
图表 22: 南京银石一体化支付软件 Softpos 逻辑示意图.....	16
图表 23: 中国第三方支付移动支付市场交易规模.....	17
图表 24: 2017 年 Q1 中国第三方支付移动支付市场交易份额.....	17
图表 25: Snapshot 酒店数据分析系统操作界面.....	18
图表 26: Hetras 酒店前台信息系统.....	18
图表 27: Hetras 酒店预订 App.....	18
图表 28: ReviewPro 酒店声誉管理服务.....	19
图表 29: 马云在 2016 云栖大会上提出“新零售”.....	20
图表 30: 新零售围绕消费者需求, 重构人货场.....	20
图表 31: 阿里巴巴布局线下零售一览.....	21
图表 32: 阿里投资交易完成前后相关零售公司股权结构.....	21
图表 33: 2016 年 4 家零售信息化公司营收和净利.....	22
图表 34: 2017 前三季度 4 家零售信息化公司营收和净利.....	22

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>