

石基信息 (002153)

公司研究/调研简报

阿里新零售战略受益者，转型大消费服务平台商

调研简报/计算机

2017 年 11 月 29 日

一、事件概述

近日，我们对公司进行了调研，与公司高管就经营情况及发展方向进行了交流。

二、分析与判断

➤ 转型做大消费服务平台运营商，推进平台化+国际化战略

1、公司主要业务包括酒店、餐饮、零售三大信息管理系统业务板块。(1) 市占率方面：在相对标准化的星级酒店业和规模化零售业（客户年度营业额 1 亿元以上）占有率为 60-70%，五星级酒店市占率为 90%，无序竞争状态的餐饮领域居相对领先地位；(2) 客户数量方面：酒店类超过 1.2 万家，餐饮类超过 15 万家，零售类超过 30 万家，其中全国百强零售客户占比超过 50%。

2、整合集成大消费平台，研发下一代 SaaS 产品。公司目前处于软件供应商向应用服务平台运营商转型期，前期投资布局 and 研发投入市场力度较大，导致 2016 营收增速为 34%，而净利增速仅为 9.5%。(1) 酒店客户增量主要聚焦于海外：依次收购德国 Hetras 聚焦云化产品，控股 Snapshot 进行数据平台建设应用开发、商业策略等线上线下培训及酒店需求管理咨询服务，控股 Review Rank S.A 开拓声誉评分新领域，成立石基美国和石基新加坡公司开拓海外业务，2017H1 海外收入为 1.03 亿已超 2016 全年；(2) 超前布局新零售，渐入收获期：2015 年提前布局零售业务，目前全资拥有富基公司和长益科技，参股科传控股和海信商用，控股思迅软件和上海时运，全面覆盖零售业低端到高端信息系统解决方案。而与阿里合作有望逐步落地，提前布局带动公司进入收获期；(3) 整合集成三大业务板块，打造覆盖吃喝玩乐住购大消费信息系统平台，全力研发新一代 SaaS 产品。国内子公司杭州西软基于云架构的 XMS 产品处于完更新中，该 XMS 系列产品和移动产品销售量实现可观增长，国外云化产品工作由 Hetras 承担。根据海内外酒店信息化行业差异，预期 SaaS 产品将首先在海外落地并驱动全球布局。

➤ 阿里参股 13% 深度绑定驱动业务发展，新零售数据和渠道价值凸显

1、新零售战略驱动，阿里和石基携手共赢合作。阿里零售拥有淘宝、天猫、聚划算等强大线上交易平台资源，2017 年双十一单日实现线上 1682 亿元销售额。石基拥有酒店餐饮零售等消费信息化行业丰富客户资源，线下行业优势地位稳固。随着阿里强力推进新零售战略，由电商公司向数据公司转型，双方在线上线下融合、数据挖掘存在合作需求。

2、股权和业务深度绑定，数据和渠道价值显现。随着阿里新零售战略实施，双方进行股权绑定并进行业务技术深度合作。(1) 股权方面：2015 年 12 月淘宝中国通过定增持有 13.07% 股权成为第二大股东；(2) 酒店业务：2014 年 9 月石基酒店信息管理系统和阿里旅行管理系统进行对接，包括系统直连、信用住产品开发、会员服务接入、账单扫码支付四个领域，酒店客户可更好开展电商业务，提升产品附加值。(3) 零售业务：2017 年 10 月拟计划整合从事规模化零售信息系统业务 4 家子公司股权至石基零售，阿里以不超过 5 亿美元价格收购石基零售 38% 股权，预期石基零售整体估值为 13.2 亿美元。我们认为，新零售核心环节在于通过大数据和人工智能技术赋能商品生产、流通与销售环节，线上线下融合是必然趋势。公司卡位三大线下业务板块具备先发优势，阿里进行股权和业务深度绑定已然佐证数据和渠道的真正价值，看好公司借助阿里 2C 资源开拓自身 2B 市场。

强烈推荐

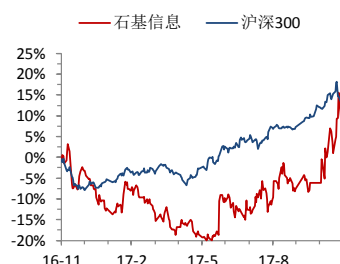
首次覆盖

当前股价：30.15 元

交易数据 2017-11-28

近 12 个月最高/最低	30.15/20.59
总股本（百万股）	1066.79
流通股本（百万股）	484.46
流通股比例（%）	45%
总市值（亿元）	321.64
流通市值（亿元）	146.07

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038

电话：010-85127532

邮箱：yangsirui@mszq.com

研究助理：孙业亮

执业证号：S0100117080083

电话：010-85127532

邮箱：sunyeliang@mszq.com

相关研究

➤ 直连技术是未来趋势，预订和支付平台流量变现增厚未来业绩

1、**直连技术优势明显，成为后台技术未来趋势。**B端和C端优势明显：B端优势在于系统替代人工，能够提升效率，降低成本，C端优势在于客户体验良好，如与阿里旅行合作的信用住产品可凭信用住店，免押金和现金，退房直接还房卡即可离店。

2、**预订和支付平台流量变现模式，增厚未来业绩基础。**直连模式在预定和支付平台开始启用，打造流量变现模式，但整体比例较低。(1) 预订平台按流量或交易额收费，已经连接上万家酒店和超过60个国内外主流分销渠道，2016年全年流量为390万间夜；(2) 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，PGS产品在业界得到广泛认可。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。公司在两大平台中定位于直连技术方案提供商，可通过流量变现模式获得分成收入，具备准2C业务特质。根据零售和酒店预定支付交易额可达万亿级别简单测算，随着直连技术在飞猪等流量入口中的普及应用，公司营收有望迎来爆发式增长。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为0.44元、0.47元和0.55元，当前股价对应的PE分别为69X、64X和55X。基于公司线下酒店餐饮零售布局优势明显，直连技术储备丰富，在新零售巨头阿里资本和业务深度绑定情形下，国内外业务将持续增长，首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

新零售发展不及预期；业务整合不达预期；平台技术应用落地速度较慢。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,663	3,019	3,671	4,291
增长率（%）	34.0%	13.4%	21.6%	16.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	389	469	504	589
增长率（%）	7.7%	20.8%	7.3%	16.8%
每股收益（元）	0.36	0.44	0.47	0.55
PE（现价）	83.8	68.5	63.8	54.6
PB	6.5	5.6	5.2	4.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,663	3,019	3,671	4,291
营业成本	1,585	1,858	2,272	2,612
营业税金及附加	20	21	26	31
销售费用	184	186	235	278
管理费用	557	515	671	804
EBIT	316	439	467	565
财务费用	(82)	(13)	(19)	(22)
资产减值损失	66	0	0	0
投资收益	17	19	18	18
营业利润	348	471	505	605
营业外收支	129	0	0	0
利润总额	478	552	593	704
所得税	72	62	68	89
净利润	406	489	526	615
归属于母公司净利润	389	469	504	589
EBITDA	402	534	563	660

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2645	3849	4343	4929
应收账款及票据	345	364	443	508
预付款项	57	48	67	80
存货	262	349	423	465
其他流动资产	250	250	250	250
流动资产合计	3619	4930	5602	6319
长期股权投资	557	557	557	557
固定资产	350	380	396	414
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2439	1886	1958	2046
资产合计	6057	6816	7560	8365
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	182	240	290	322
其他流动负债	39	39	39	39
流动负债合计	846	825	1044	1234
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	84	84	84	84
非流动负债合计	84	84	84	84
负债合计	929	909	1128	1317
股本	1067	1067	1067	1067
少数股东权益	188	208	230	256
股东权益合计	5128	5907	6432	7048
负债和股东权益合计	6057	6816	7560	8365

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	34.0%	13.4%	21.6%	16.9%
EBIT 增长率	-4.3%	38.6%	6.5%	20.9%
净利润增长率	7.7%	20.8%	7.3%	16.8%
盈利能力				
毛利率	40.5%	38.5%	38.1%	39.1%
净利率	14.6%	15.6%	13.7%	13.7%
总资产收益率 ROA	6.4%	6.9%	6.7%	7.0%
净资产收益率 ROE	7.9%	8.2%	8.1%	8.7%
偿债能力				
流动比率	4.3	6.0	5.4	5.1
速动比率	4.0	5.6	5.0	4.7
现金比率	3.1	4.7	4.2	4.0
资产负债率	0.2	0.1	0.1	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	41.2	43.6	43.8	42.8
存货周转天数	58.3	68.6	68.0	65.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.4	0.5	0.6
每股净资产	4.6	5.3	5.8	6.4
每股经营现金流	0.6	0.3	0.5	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	83.8	68.5	63.8	54.6
PB	6.5	5.6	5.2	4.7
EV/EBITDA	73.5	53.0	49.4	41.2
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	406	489	526	615
折旧和摊销	151	95	96	96
营运资金变动	84	(128)	40	60
经营活动现金流	613	357	555	653
资本开支	32	(538)	79	85
投资	79	0	0	0
投资活动现金流	78	557	(60)	(67)
股权募资	4	290	0	0
债务募资	(29)	0	0	0
筹资活动现金流	(34)	290	0	0
现金净流量	657	1,204	494	586

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

孙业亮，计算机行业研究助理。电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士；近两年软件开发实施经验，2017年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。