



买入 **26% ↑**
 目标价格:人民币 34.00
 原评级: 谨慎买 原目标价格: 人民币 26.63
 入
002153.CH
 价格:人民币 26.95
 目标价格基础: 85 倍 17 年市盈率
 板块评级: 增持

石基信息

酒店、零售、餐饮信息化线下控局者

公司国内酒店、餐饮、零售三大领域信息化系统行业控局者, 看好公司稀缺属性及未来业绩爆发式增长可能。给予买入评级, 目标价格 34 元。

支撑评级的要点

- **线下全业态系统控局者, 持续完善大数据生态。**公司作为国内酒店信息化龙头厂商, PMS 的酒店客户总数超 1.1 万家, 五星级以上酒店占有率 90% 以上。通过收购西软、广州万迅和航信华仪, 在中、低星级市占率不断提高。公司通过收购 Infrasis、正品贵德和思迅布局餐饮信息化领域, 目前餐饮客户超 15 万家。通过参股、控股思迅、科传、富基、长益实现了零售客户超 20 万, 规模化零售客户 60% 以上的市占率。高市占率使得公司是名副其实的国内酒店、餐饮、零售三大领域信息化系统行业控局者。同时, 公司在大数据和云计算方面持续投入, 通过收购 Hetras、控股 Snapshot、RRSA 开发云 PMS 以及数据平台等, 持续完善公司的大数据生态, 数据变现潜力巨大。
- **阿里二度加码, 共同布局新零售。**公司于 11 月发布公告计划将石基零售 (由旗下从事规模化零售信息系统业务的控股或参股子公司整合而成) 38% 的股权以不超过 5 亿美元转让给阿里投资的关联方, 阿里在互联网零售领域拥有领军地位, 与公司线下龙头强强联手, 共同布局新零售。
- **畅联推进顺利, 支付平台系统大有可为。**2017 年, 畅联继续推进直连在集团/酒店与多种类型渠道合作中的应用, 截至中期报告, 新增国内外渠道 3 个, 新增国内外集团客户 8 个。公司收单一体化支付系统 PGS 有效提高线下付款效率, PGS 业务新开通酒店 45 家, 酒店用户合计 1,105 家。
- **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, 随着公司支付平台持续推广及第三方支付比例不断提升, 该业务带来的佣金收入具备巨大潜力及弹性。**
- **风险: 并购整合不顺利的风险; 畅联业务推进不达预期的风险。**

估值

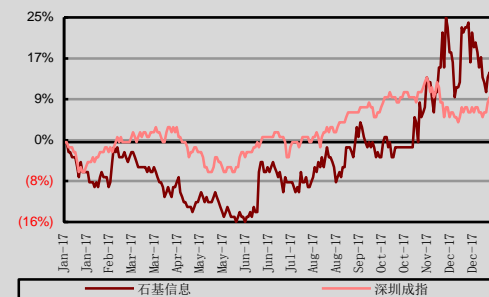
- 预计 2017-2019 年每股收益分别为 0.40 元、0.44 元、0.51 元, 看好公司稀缺属性及未来业绩爆发式增长可能, 给予买入评级, 目标价为 34 元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币百万)	1,987	2,663	2,994	3,467	3,991
变动(%)	(9)	34	12	16	15
净利润(人民币百万)	385	423	464	509	595
全面摊薄每股收益(人民币)	1.015	0.364	0.400	0.439	0.513
变动(%)	(17.9)	(64.1)	9.7	9.8	17.0
全面摊薄市盈率(倍)	26.5	73.9	67.4	61.4	52.5
价格/每股现金流量(倍)	28.3	46.9	(103.7)	36.0	79.1
每股现金流量(人民币)	0.95	0.57	(0.26)	0.75	0.34
企业价值/息税折旧前利润(倍)	69.7	78.5	56.5	49.7	41.8
每股股息(人民币)	0.120	0.040	0.043	0.049	0.056
股息率(%)	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2

资料来源: 公司数据及中银证券预测

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(1.5)	(4.0)	14.6	11.5
相对深证成指	(3.0)	(7.0)	12.3	2.3

发行股数(百万)	1,067
流通股(%)	45
流通股市值(人民币百万)	13,056
3个月日均交易额(人民币百万)	325
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
李仲初	55

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
 以 2018 年 1 月 4 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

计算机: 计算机应用

宋彬

(8610)66229323

bin.song@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070002

谭鹏鹏

(8610)66229080

pengpeng.tan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517060002

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	1,987	2,663	2,994	3,467	3,991
销售成本	(1,199)	(1,606)	(1,795)	(2,089)	(2,383)
经营费用	(403)	(724)	(732)	(862)	(1,002)
息税折旧前利润	384	333	467	516	606
折旧及摊销	(66)	(82)	(111)	(134)	(152)
经营利润(息税前利润)	318	250	356	382	454
净利息收入/(费用)	12	82	86	92	109
其他收益/(损失)	75	146	82	101	110
税前利润	405	478	523	575	672
所得税	(32)	(72)	(79)	(86)	(101)
少数股东权益	12	17	19	20	24
净利润	385	423	464	509	595
核心净利润	389	442	474	522	609
每股收益(人民币)	1.015	0.364	0.400	0.439	0.513
核心每股收益(人民币)	1.094	0.415	0.444	0.489	0.571
每股股息(人民币)	0.120	0.040	0.043	0.049	0.056
收入增长(%)	(9)	34	12	16	15
息税前利润增长(%)	(12)	(21)	42	7	19
息税折旧前利润增长(%)	(9)	(13)	40	10	17
每股收益增长(%)	(18)	(64)	10	10	17
核心每股收益增长(%)	(18)	(62)	7	10	17

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	405	478	523	575	672
折旧与摊销	66	82	111	134	152
净利息费用	(12)	(82)	(86)	(92)	(109)
运营资本变动	(99)	89	(218)	348	(319)
税金	(20)	(55)	(79)	(86)	(101)
其他经营现金流	(2)	101	(529)	(79)	68
经营活动产生的现金流	338	613	(277)	799	363
购买固定资产净值	(38)	122	76	104	87
投资减少/增加	(312)	(944)	16	17	17
其他投资现金流	(1,067)	901	(187)	(228)	(149)
投资活动产生的现金流	(1,417)	78	(96)	(106)	(46)
净增权益	(43)	(43)	(46)	(52)	(60)
净增债务	22	(29)	60	0	0
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	2,373	10	60	8	(137)
融资活动产生的现金流	2,352	(34)	127	59	24
现金变动	1,274	657	(246)	752	342
期初现金	695	2,022	2,645	2,399	3,151
公司自由现金流	(1,078)	692	(373)	693	318
权益自由现金流	(1,068)	581	(399)	601	208

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	3,090	2,895	2,880	3,751	3,937
应收帐款	292	404	460	524	585
库存	244	262	404	365	473
其他流动资产	30	57	89	37	119
流动资产总计	3,656	3,619	3,833	4,677	5,114
固定资产	345	364	356	334	312
无形资产	111	232	205	197	154
其他长期资产	587	691	977	1,225	1,440
长期资产总计	1,042	1,287	1,537	1,756	1,905
总资产	5,277	6,057	6,326	7,162	7,487
应付帐款	153	182	265	248	310
短期债务	29	0	50	50	50
其他流动负债	351	664	372	766	542
流动负债总计	533	846	687	1,064	902
长期借款	0	0	10	10	10
其他长期负债	78	84	75	79	79
股本	356	1,067	1,067	1,067	1,067
储备	4,226	3,864	4,280	4,715	5,177
股东权益	4,582	4,931	5,347	5,782	6,244
少数股东权益	39	188	207	228	252
总负债及权益	5,277	6,057	6,326	7,162	7,487
每股帐面价值(人民币)	12.88	4.62	5.01	5.42	5.85
每股有形资产(人民币)	12.57	4.40	4.82	5.23	5.71
每股净负债/(现金)(人民币)	(5.61)	(2.48)	(2.19)	(2.90)	(3.22)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	19.3	12.5	15.6	14.9	15.2
息税前利润率(%)	16.0	9.4	11.9	11.0	11.4
税前利润率(%)	20.4	17.9	17.5	16.6	16.8
净利率(%)	19.4	15.9	15.5	14.7	14.9
流动性					
流动比率(倍)	6.9	4.3	5.6	4.4	5.7
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	6.4	4.0	5.0	4.1	5.1
估值					
市盈率(倍)	26.5	73.9	67.4	61.4	52.5
核心业务市盈率(倍)	24.6	65.0	60.7	55.1	47.2
目标价对应核心业务市盈率(倍)	31.1	82.0	76.6	69.5	59.5
市净率(倍)	2.1	5.8	5.4	5.0	4.6
价格/现金流(倍)	28.3	46.9	(103.7)	36.0	79.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	69.7	78.5	56.5	49.7	41.8
周转率					
存货周转天数	76.2	57.6	67.8	67.2	64.2
应收帐款周转天数	55.0	47.7	52.7	51.8	50.7
应付帐款周转天数	30.7	23.0	27.2	27.0	25.6
回报率					
股息支付率(%)	11.1	10.1	10.0	10.3	10.1
净资产收益率(%)	11.9	8.9	9.0	9.1	9.9
资产收益率(%)	7.6	3.8	4.9	4.8	5.3
已运用资本收益率(%)	2.7	2.0	2.0	2.0	2.2

资料来源: 公司数据及中银证券预测