

阿里入股石基零售 38%股权协议达成，强强联合开拓新零售

公司点评

◆ 事件:

公司公告:公司、石基香港于2018年2月7日与阿里SJ投资签署《股份购买协议》，将石基零售38%的股权以4.86亿美元的价格转让给阿里SJ投资和/或其关联方;另外，公司、子公司石基零售及思迅软件与淘宝(中国)签署《战略合作框架协议》，通过石基零售及思迅软件与阿里就新零售业务进行深度合作。

◆ 本次股份购买方案达成，双方在股权方面进一步合作事宜落地，打消了之前市场一部分人对于阿里入股石基零售38%股权方案在确定性方面的顾虑

据公司2017年11月2日公告，石基香港拟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。按照框架协议的约定，公司、石基香港于2018年2月7日与阿里SJ投资签署《股份购买协议》，将石基零售38%的股权以4.86亿美元的价格转让给阿里SJ投资及其关联方。而公司与阿里早在2015年就开始股权方面的合作，2015年12月18日，淘宝(中国)通过完成认购公司非公开发行股票持有公司13.07%股份。双方在股权方面进一步合作，打消了之前市场一部分人对于阿里入股石基零售38%股权方案在确定性方面的顾虑。

◆ 公司零售业务具有线下优势，阿里具有线上巨大流量和品牌优势，通过与阿里合作进一步增强公司新零售IT领域的实力和地位

公司零售客户总数超过30万家，占中国规模化零售业客户群的6至7成。我们分析认为，阿里入股看重石基在零售行业的经验积累和线下优势，是阿里在新零售领域线下布局的一部分;阿里具有线上巨大的流量和品牌优势，通过合作线上线下优势结合，有利于进一步增强公司在新零售IT领域的实力和地位。

◆ 双方通过框架协议合作，共同开拓新零售业务

根据框架合作协议，石基零售承诺在股东协议项下的交割日起三年内提供人民币5亿元的资金额度用于与阿里巴巴集团开展新零售业务合作，具体资金投入金额和计划由双方根据业务发展需要确定。思迅软件SaaS平台“天店”针对流通、餐饮行业小微商户研发出智能、易用的运营管理平台、在线支付平台、供应链管理平台等，并提供跨平台、多终端的移动智能化解决方案，我们看好思迅的客户与渠道方面的优势。本次合作框架协议开拓新零售业务，有助于推动公司在新零售IT系统连接、解决方案服务和数据分析业务等领域的发展。

◆ 投资建议:

预计公司2017-2019年的净利润分别为4.08、4.79和6.01亿元，EPS分别为0.38、0.45和0.56元，维持“强烈推荐”评级。

◆ 风险提示: 业务拓展不及预期，政策风险，竞争加剧

强烈推荐(维持评级)

分析师

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

联系人

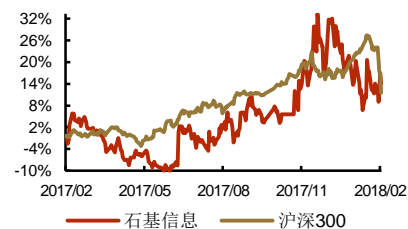
谌普江
chenpujiang@xsdzq.cn

胡文超

huwenchao@xsdzq.cn

市场数据	时间 2018.02.09
收盘价(元):	25.8
总股本(亿股):	10.67
总市值(亿元):	275.23
一年最低/最高(元):	20.1/31.44
近3月换手率:	137.14%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	8.59	7.11	2.32
绝对	0.27	1.34	15.4

相关研报

携手阿里发力“新零售”，向大消费服务平台演进加速

2017-11-02

业绩符合预期，控股 Galasys 丰富旅游消费信息化解决方案

2017-10-27

营收增长16.34%，云平台系统持续完善

2017-08-23

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	479	601
增长率(%)	-5.5	7.7	4.9	17.4	25.4
毛利率(%)	40.3	40.5	40.8	41.6	42.4
净利率(%)	18.2	14.6	13.1	13.0	13.7
ROE(%)	8.0	7.9	7.7	8.7	9.9
EPS(摊薄/元)	0.34	0.36	0.38	0.45	0.56
P/E(倍)	70.63	65.6	62.5	53.2	42.4
P/B(倍)	5.51	5.2	4.8	4.4	4.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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	4403	4784	营业收入	1987	2663	3115	3695	4394
现金	2022	2645	2790	3158	3427	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	791	922
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	504	648
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	7169	7766	利润总额	405	478	476	586	736
流动负债	533	846	820	1097	1083	所得税	32	72	51	66	82
短期借款	29	0	35	42	49	净利润	373	406	425	521	653
应付账款	115	122	153	168	209	少数股东损益	12	17	17	42	52
其他流动负债	390	724	632	887	825	归属母公司净利润	361	389	408	479	601
非流动负债	78	84	84	84	84	EBITDA	437	517	524	648	813
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.34	0.36	0.38	0.45	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	299	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	29.2	28.5
留存收益	1900	2246	2626	3090	3671	归属于母公司净利润(%)	(5.5)	7.7	4.9	17.4	25.4
归属母公司股东权益	4627	4939	5305	5741	6300	获利能力					
负债和股东权益	5277	6057	6414	7169	7766	毛利率(%)	40.3	40.5	40.8	41.6	42.4
						净利率(%)	18.2	14.6	13.1	13.0	13.7
						ROE(%)	8.0	7.9	7.7	8.7	9.9
						ROIC(%)	7.3	7.4	7.1	8.2	9.5
						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)	(52.1)	-51.2
						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	0.45	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	5.91
						估值比率					
						P/E	70.63	65.58	62.50	53.21	42.42
						P/B	5.51	5.16	4.81	4.44	4.05
						EV/EBITDA	53.87	44.7	43.9	34.9	27.6

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	338	613	331	622	577
净利润	373	406	425	521	653
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	368	269

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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	吕阳 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@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1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>