

2010-04-14

信息技术业/计算机软件开发

公司研究 / 更新报告

石基信息 (002153)

2010 年将有靓丽表现

—石基信息 2009 年报点评

增持/ 维持评级

股价：RMB38.93

分析师

卢山
SAC 执业证书编号:S1000208030121
+755-82492953 lushan@lhzq.com

联系人

张熙
021-50106026 zhangxi@lhzq.com

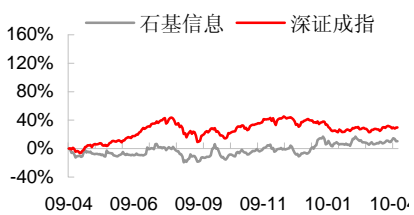
- 石基信息 2009 年实现收入 4.06 亿元，同比减少 8.2%，实现净利润 1.31 亿元，同比减少 7.42%，每股收益 0.59 元，低于 0.67 元的预期。收入低于预期以及管理费用的大幅增长是公司业绩低于预期的主要原因。
- 收入下滑的原因有二：08 年金融危机对公司的影响在 09 年得以显现，酒店客房出租率持续低迷，酒店经营效益下降，不少新建高端酒店项目延迟进行。受此影响，公司相关软件及系统集成业务出现明显下滑；其次，09 第四季度公司订单出现快速增长，但由于收入确认的原因，有一部分项目转至 2010 年结算。我们估算收入确认对公司每股收益的影响在 0.1 元左右。
- 技术服务业务成为公司 09 年增长的亮点。该业务全年实现收入 1.4 亿元，同比增长 29.6%，在公司总收入的占比也由去年的 24.3% 上升至 34.4%。软件业务和系统集成业务分别出现下滑，其中软件业务实现收入 1.65 亿元，同比减少 17.5%，系统集成业务实现收入 1 亿元，下降 25.5%。
- 公司管理费用为 1.2 亿元，同比增长 30.4%，管理费用率上升至 29.6%，这主要是由于公司在 08 年所购买的办公楼、阳溢软件许可权等多项资产在 09 年开始产生折旧、摊销等费用。随着 2010 年酒店行业的逐步回暖和公司收入的快速增长，我们预计公司的期间费用率将出现明显下降趋势。
- 金融危机的影响已逐步消退，09 年下半年旅游酒店业开始逐步回暖。2009 年 11 月《关于加快发展旅游业的意见》在国务院常委会获得原则通过，旅游业首次成为国家重点培育的国民经济战略性支柱产业。随着上海世博会、海南旅游岛等一系列主题活动展开，酒店旅游行业有望持续增长。作为酒店信息化领域领导者，公司是行业景气回升过程中确定性受益的厂商。
- 行业回暖为公司带来稳定业绩增长，世博会等主题事件给公司带来额外的增长点，同时考虑收入确认的因素和股权激励给公司带来的正面刺激作用，我们预计 2010 年公司业绩将出现快速增长，2010—2012 年公司收入分别为 6.84 亿、8.67 亿和 10.62 亿元，净利润分别为 2.45、3.06 和 3.75 亿元，对应每股收益分别为 1.09 元、1.37 元和 1.67 元，维持“增持”评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	224
流通 A 股 (百万股)	215
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	8354

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	442.7	407	684	867	1062
(+/-%)	58.4	-8.2	68.2	26.8	22.5
归属母公司净利润(百万元)	142.2	132	245	306	375
(+/-%)	40.4	-7.4%	85.7	25.3	22.3
EPS(元)	0.63	0.59	1.09	1.37	1.67
P/E(倍)	61.3	66.23	35.7	28.5	23.3

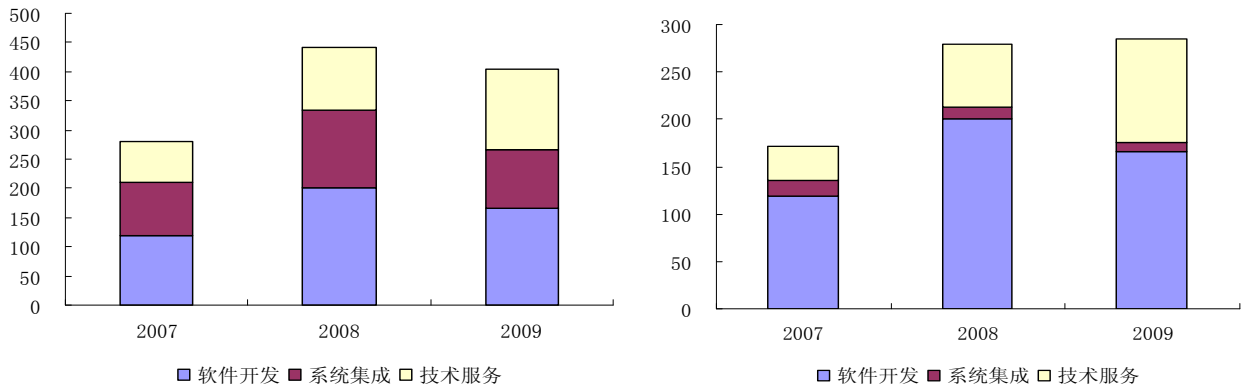
资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

石基信息 2009 年实现收入 4.06 亿元，同比减少 8.2%，实现净利润 1.31 亿元，同比减少 7.42%，每股收益 0.59 元，低于 0.67 元的预期。收入低于预期以及管理费用的大幅增长是公司业绩低于预期的主要原因。

收入下滑的原因有二：首先，08 年金融危机对公司的影响在 09 年得以显现，酒店客房出租率持续低迷，酒店经营效益下降，不少新建高端酒店项目延迟进行。受此影响，公司相关软件及系统集成业务出现明显下滑；其次，09 第四季度公司订单出现快速增长，但由于收入确认的原因，有一部分项目转至 2010 年结算。我们估计收入确认对公司每股收益的影响在 0.1 元左右。

报告期内，技术服务业务成为公司 09 年增长的亮点。该业务全年实现收入 1.4 亿元，同比增长 29.6%，在公司总收入的占比也由去年的 24.3% 上升至 34.4%。软件业务和系统集成业务分别出现下滑，其中软件业务实现收入 1.65 亿元，同比减少 17.5%，系统集成业务实现收入 1 亿元，下降 25.5%（见图 1）。

图 1 公司分业务收入及毛利占情况（左侧为收入，右侧为毛利，单位：百万元）



资料来源：公司招股说明书，华泰联合证券研究所

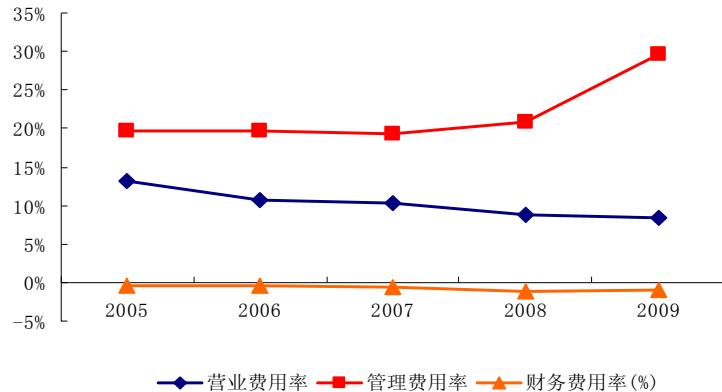
软件业务毛利率保持稳定；系统集成毛利率由去年 9.8% 上升至 10.5%；技术服务的毛利率增长较快，这是由于公司在 08 年成立了北海分公司，并上线了客户技术支持与服务中心，得益于北海地区低廉的用工成本及远程服务的广泛应用，公司进行技术维护的开销大大降低，该业务的毛利率由去年的 61.6% 上升至 77.9%。我们预计未来公司的技术服务业务毛利率将继续维持在这一水平。

公司期间费用增长较快，综合费用率由 08 年的 28.69% 上升至 37.04%（见图 2）。这其中管理费用的增长最为显著，报告期内公司管理费用为 1.2 亿元，同比增长 30.4%，管理费用率上升至 29.6%，这主要是由于公司在 08 年所购买的办公楼、阳溢软件许可权等多项资产在 09 年开始产生折旧、摊销等费用，使得 09 年管理费用增长较快。财务费用率稳中有升，销售费用率略有下降。随着 2010 年酒店行业的逐步回暖和公司收入的快速增长，我们预计公司的期间费用率将出现明显下降趋势。

金融危机的影响已逐步消退，09 年下半年旅游酒店业开始逐步回暖，同时国家加大了对该行业的支持力度。2009 年 11 月《关于加快发展旅游业的意见》在国务院常委会获得原则通过，作为扩大内需、拉动消费的战略产业和优先突破口，旅游业首次成

为国家重点培育的国民经济战略性支柱产业。随着上海世博会、广州亚运会、海南旅游岛等一系列大型活动展开，酒店旅游行业有望持续增长。

图 2 公司期间费用情况



资料来源：公司招股说明书，华泰联合证券研究所

石基信息现已全面整合了前台预定管理系统（PMS）、酒店餐饮信息系统（POS）、酒店后台管理系统（BO）以及其他管理系统（LPS 和 CRM 等），能够为客户提供从前端到后台的一整套数字饭店解决方案，在高星级酒店市场中占据垄断地位，是酒店旅游业逐步回暖过程中确定性受益的厂商之一。

畅连业务仍在推广，我们预计 2010 年采用畅连技术的订房量将达 100 万间夜/年，按照每间夜 5 元的价格计算，畅连业务在今年仍难以对公司业绩产生显著影响。目前国内较大的在线预订厂商亿龙、芒果网、12580 等都已跟公司签订合作协议，我们预计 2011 年畅连业务或许能够开始为公司贡献较多的利润。

报告期内公司与 Micros 续签了独家软件代理协议，消除了之前市场上疑虑，公司现有的业务模式和较高的盈利能力仍将维持。

报告期内公司公布了股权激励草案，并于 2010 年 2 月在临时股东大会通过。该草案对公司 87 位高管和核心技术人员授予 287.6 万份公司股票期权，行权价 45 元，第一批行权时间为 2011 年 2 月。股权激励有助提升公司凝聚力和团队的士气，对公司业绩有正面的作用。

行业回暖给公司带来稳定业绩增长，世博会等主题事件给公司带来额外的增长点，同时考虑到 09 年收入确认的因素和股权激励给公司带来的正面刺激作用，我们 2010 年公司业绩将出现快速增长。预计 2010—2012 年公司收入分别为 6.84 亿、8.67 亿和 10.62 亿元，净利润分别为 2.45、3.06 和 3.75 亿元，对应每股收益分别为 1.09 元、1.37 元和 1.67 元，维持“增持”评级。

资产负债表

单位: 百万元

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	576	933	1281	1706	营业收入	407	684	867	1062
现金	413	695	971	1333	营业成本	121	188	237	287
应收账款	80	130	163	203	营业税金及附加	10	15	19	24
其他应收款	8	14	17	22	营业费用	34	55	70	86
预付账款	11	21	25	30	管理费用	121	178	225	276
存货	60	73	105	119	财务费用	-4	-5	-8	-10
其他流动资产	4	0	0	0	资产减值损失	3	2	2	2
非流动资产	293	275	292	316	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	134	146	163	194	营业利润	122	251	321	396
无形资产	40	35	32	28	营业外收入	22	24	24	23
其他非流动资产	119	93	96	94	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	869	1208	1573	2022	利润总额	145	275	345	420
流动负债	122	200	238	287	所得税	3	14	18	20
短期借款	0	3	0	0	净利润	141	261	327	400
应付账款	11	15	19	24	少数股东损益	10	16	21	25
其他流动负债	111	182	219	263	归属母公司净利润	132	245	306	375
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	138	266	336	411
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.59	1.09	1.37	1.67
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	124	202	239	289	主要财务比率				
少数股东权益	25	41	62	87		2009	2010E	2011E	2012E
股本	224	224	224	224	成长能力				
资本公积	86	86	86	86	营业收入	-8.2%	68.2%	26.8%	22.5%
留存收益	412	656	963	1338	营业利润	-15.0%	105.2%	27.8%	23.4%
归属母公司股东权益	720	965	1271	1646	归属于母公司净利润	-7.4%	85.7%	25.3%	22.3%
负债和股东权益	869	1208	1573	2022	获利能力				

现金流量表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	146	275	311	401	偿债能力				
净利润	141	261	327	400	资产负债率(%)	14.2%	16.7%	15.2%	14.3%
折旧摊销	19	21	22	25	净负债比率(%)	0.00%	1.67%	0.00%	0.00%
财务费用	-4	-5	-8	-10	流动比率	4.70	4.66	5.39	5.94
投资损失	-0	0	0	0	速动比率	4.22	4.29	4.95	5.52
营运资金变动	-18	-8	-35	-18	营运能力				
其他经营现金流	8	7	4	5	总资产周转率	0.49	0.66	0.62	0.59
投资活动现金流	-78	-2	-40	-49	应收账款周转率	5	6	5	5
资本支出	55	22	28	44	应付账款周转率	10.81	14.30	14.01	13.25
长期投资	0	-20	0	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	-23	1	-11	-5	每股收益(最新摊薄)	0.59	1.09	1.37	1.67
筹资活动现金流	-34	9	4	10	每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.23	1.39	1.79
短期借款	0	3	-3	0	每股净资产(最新摊薄)	3.22	4.31	5.68	7.35
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	112	0	0	0	P/E	53.42	28.76	22.95	18.76
资本公积增加	-128	0	0	0	P/B	9.76	7.29	5.53	4.27
其他筹资现金流	-18	5	8	10	EV/EBITDA	48	25	20	16
现金净增加额	34	282	276	362					

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com