

石基信息 (002153)

增持/ 维持评级

股价: RMB35.7

分析师

关海燕

SAC 执业证书编号: S1000210010265
guanhy@lhqz.com

联系人

张熙

021-50106026 zhangxi@lhqz.com

软件、服务业务增长低于预期

—石基信息 2010 中报点评

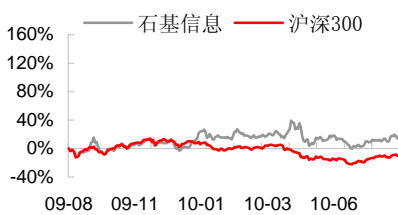
- 2010 上半年, 石基信息实现收入 2.86 亿元, 同比增加 31.1%, 净利润 1.03 亿元, 同比增长 48.7%, 每股收益为 0.46 元, 超出我们 0.42 元的预期。营业外收入的增多和期间费用率的下降是业绩超预期的主要原因。
- 公司软件、服务业务增速低于预期, 上半年公司软件收入同比增长 30%, 服务业务的增长率仅为 23.1%, 低于我们 40% 的预期。但随着酒店旅游业逐步转暖, 我们预计下半年公司软件业务将重新回到快速增长的轨道, 同时由于酒店服务合同的签订大多集中在下半年, 届时公司服务业务的增速将明显上升, 我们预计该业务全年的收入增速或将达 40% 以上。
- 上半年, 公司的系统集成业务同比增长 39.2%, 快于我们 30% 的预期, 该业务的快速增长拉低了公司整体的毛利率水平, 由 09H1 的 70.1% 下降为今年同期的 67.8%。下半年随着软件和技术服务业务收入增速的逐步上升, 我们推测公司综合毛利率水平将回升至 70% 左右。上半年公司营业外收入为 1747 万元, 同比增长 85%, 主要来自增值税返还。
- 报告期内, 公司期间费用率由去年中期的 36.7% 下降至 31.2%。其中管理费用率由 27.2% 下降至 25%; 销售费用率下降更为明显, 由 10.3% 下降至 7%。公司历史上销售费用率一直维持在 10% 左右, 但从 09 年下半年开始, 该指标显著下降 (09H1 为 10.3%, 09H2 为 6%), 我们推测可能是由于公司新的高管上任后加强公司费用控制所致。我们预计 2010 年公司期间费用率将保持在 30.5% 的水平, 其中管理费用率为 25%, 销售费用率为 6.5%。
- 公司同时公告向今年刚收购的南京银石增资 2500 万元, 增资完成后南京银石注册资金将变更为 3000 万元。我们认为此次增资将增强南京银石的接单能力, 有望在未来争得更大的市场份额。上半年南京银石实现净利润 277.1 万元, 下半年该公司将与石基信息并表, 预计将为母公司每股收益贡献 0.02 元左右的业绩。
- 由于公司主营业务增速低于预期, 我们下调了公司盈利预测, 2010—2012 年公司收入分别为 6.01、7.59 和 9.26 亿元, 净利润分别为 2.29、2.90 和 3.50 亿元, 每股收益分别为 1.02、1.29 和 1.56 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)	224
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)	7997

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	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	406.6	601	759	926
(+/-%)	-8.2	47.7	26.4	22.1
归属母公司净利润(百万元)	131.7	229	290	350
(+/-%)	-7.4	73.9	26.7	20.7
EPS(元)	0.59	1.02	1.29	1.56
P/E(倍)	60.7	35	27.6	22.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

资产负债表

单位:百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	576	896	1224	1616
现金	413	679	944	1282
应收账款	80	114	143	177
其他应收款	8	12	15	19
预付账款	11	20	23	28
存货	60	70	98	111
其他流动资产	4	0	0	0
非流动资产	293	275	292	316
长期投资	0	0	0	0
固定资产	134	146	163	194
无形资产	40	35	32	28
其他非流动资产	119	93	96	94
资产总计	869	1170	1516	1932
流动负债	122	179	215	258
短期借款	0	0	0	0
应付账款	11	14	18	23
其他流动负债	111	165	197	236
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
负债合计	124	181	216	260
少数股东权益	25	40	60	83
股本	224	224	224	224
资本公积	86	86	86	86
留存收益	412	640	930	1281
归属母公司股东权益	720	949	1239	1589
负债和股东权益	869	1170	1516	1932

现金流量表

单位:百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	146	263	297	378
净利润	141	244	310	374
折旧摊销	19	21	22	25
财务费用	-4	-5	-8	-9
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-18	-2	-31	-16
其他经营现金流	8	5	3	4
投资活动现金流	-78	-2	-40	-49
资本支出	55	22	28	44
长期投资	0	-20	0	0
其他投资现金流	-23	1	-11	-5
筹资活动现金流	-34	5	8	9
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	112	0	0	0
资本公积增加	-128	0	0	0
其他筹资现金流	-18	5	8	9
现金净增加额	34	267	265	338

利润表

单位:百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	407	601	759	926
营业成本	121	179	222	267
营业税金及附加	10	13	17	21
营业费用	34	38	49	59
管理费用	121	150	190	232
财务费用	-4	-5	-8	-9
资产减值损失	3	5	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	122	220	287	353
营业外收入	22	37	40	39
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	145	257	327	392
所得税	3	13	17	18
净利润	141	244	310	374
少数股东损益	10	15	20	24
归属母公司净利润	132	229	290	350
EBITDA	138	236	301	369
EPS (元)	0.59	1.02	1.29	1.56

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-8.2%	47.7%	26.4%	22.1%
营业利润	-15.0%	79.8%	30.1%	23.3%
归属于母公司净利润	-7.4%	73.9%	26.7%	20.7%
获利能力				
毛利率(%)	70.3%	70.2%	70.8%	71.2%
净利率(%)	32.4%	38.1%	38.2%	37.8%
ROE(%)	18.3%	24.1%	23.4%	22.0%
ROIC(%)	37.1%	65.8%	74.6%	84.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	14.2%	15.4%	14.3%	13.4%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.70	4.99	5.69	6.26
速动比率	4.22	4.60	5.23	5.83
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.59	0.57	0.54
应收账款周转率	5	6	5	5
应付账款周转率	10.81	13.99	13.91	13.21
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	1.02	1.29	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.18	1.33	1.69
每股净资产(最新摊薄)	3.22	4.24	5.53	7.10
估值比率				
P/E	53.42	30.73	24.26	20.09
P/B	9.76	7.41	5.68	4.43
EV/EBITDA	48	28	22	18

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

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 2010 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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

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 45 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