

2010-10-28

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)

增持/ 维持评级

股价：RMB40.27

分析师

关海燕

SAC 执业证书编号:S1000210010265

guanhy@lhzq.com

联系人

张熙

021-50106026

转型之路，道阻且长

—石基信息 2010 年三季度报点评

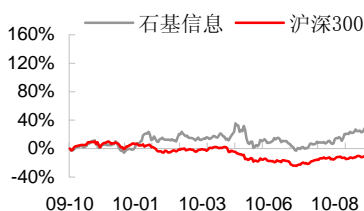
- 今年前三季度石基信息实现收入 3.99 亿元，同比增长 27.3%，实现净利润 1.31 亿元，同比增长 42.1%，实现每股收益为 0.58 元，低于我们 0.62 元的预期。收入增长乏力是业绩低于预期的主要原因。
- 7—9 月公司收入 1.13 亿，同比仅增长 18.6%，净利润为 2692 万元，同比增长 21.2%，单季每股收益为 0.12 元。公司收入季节性明显，一般一、三季度是相对较少、二、四季度相对较多。我们预计今年四季度公司的收入增速将有所回升，全年收入增长为 38.6%。
- 报告期内公司综合毛利率水平出现下滑，由去年的 69.5% 下降至 67.7%，我们推测可能是由于公司软硬件产品收入确认的不平衡性造成的，前三季度系统集成业务确认收入较多使得整体毛利率下降，我们预计随着四季度软件业务收入确认旺季的来临，公司的毛利率会得到明显改善，我们判断公司全年的毛利率水平将维持在 69.7%。
- 期间费用率稳中有降，其中销售费用为 3045 万元，同比增速慢于收入，因此销售费用率由去年同期的 9.11% 下降至 7.63%。管理费用为 1.08 亿元，费用率下降至 26.95%。第四季度公司的收入较多，而费用开支仍见比较平稳，因此当季的费用率还有进一步下降的空间。我们预计公司全年的期间费用率为 30.6%，较去年的 37% 大幅减少，公司日益严格的费用控制是主要原因，此外，银行利息增加导致财务费用减少也是公司期间费用率下降的原因之一。
- 公司在高端酒店的信息化市场占有绝对优势，既有的发展模式已遇到瓶颈，目前正面临业务模式的再一次转型：由软件厂商向服务提供商转型。虽然目前畅连业务用户数稳步增加，但仍为到“质变”的关节点。
- 鉴于公司收入增速、毛利率水平双双下滑，我们下调了公司的盈率预测，2010—2012 年公司收入 5.63、7.29 和 9.22 亿元，净利润分别为 2.13、2.73 和 3.41 亿元，每股收益分别为 0.95、1.22 和 1.52 元。维持“增持”评级。
- 风险提示：畅连业务增长低于预期，新建高端酒店数目减少。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	224.00
流通 A 股 (百万股)	224.00
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)	9020.48

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	563	729	922
(+/-%)	-8.2	38.6	29.3	26.5
归属母公司净利润(百万元)	131.7	213	273	341
(+/-%)	-7.4	61.8	28.3	24.7
EPS(元)	0.59	0.95	1.22	1.52
P/E(倍)	68.5	42.4	33	26.5

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

利润表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	576	871	1183	1571	营业收入	407	563	729	922
现金	413	666	912	1234	营业成本	121	171	218	276
应收账款	80	107	137	176	营业税金及附加	10	12	16	21
其他应收款	8	12	15	19	营业费用	34	39	51	65
预付账款	11	19	23	29	管理费用	121	138	179	226
存货	60	66	96	114	财务费用	-4	-5	-7	-9
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	206	270	341
无形资产	40	35	32	28	营业外收入	22	32	35	39
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	1145	1474	1887	利润总额	145	238	305	380
流动负债	122	171	209	258	所得税	3	11	14	16
短期借款	0	0	0	0	净利润	141	227	292	364
应付账款	11	13	17	23	少数股东损益	10	14	18	23
其他流动负债	111	158	191	235	归属母公司净利润	132	213	273	341
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	138	222	286	357
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.59	0.95	1.22	1.52
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	124	173	210	259	主要财务比率				
少数股东权益	25	39	57	80		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%	38.6%	29.3%	26.5%
留存收益	412	625	898	1239	营业利润	-15.0%	68.3%	31.2%	25.9%
归属母公司股东权益	720	933	1207	1548	归属于母公司净利润	-7.4%	61.8%	28.3%	24.7%
负债和股东权益	869	1145	1474	1887	获利能力				
					毛利率 (%)	70.3%	69.7%	70.1%	70.1%
					净利率 (%)	32.4%	37.8%	37.5%	37.0%
					ROE (%)	18.3%	22.8%	22.7%	22.0%
					ROIC (%)	37.1%	62.6%	71.4%	80.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	14.2%	15.1%	14.3%	13.7%
					净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.70	5.08	5.66	6.09
					速动比率	4.22	4.69	5.20	5.64
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.56	0.56	0.55
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	10.81	13.71	14.07	13.52
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.59	0.95	1.22	1.52
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.65	1.12	1.24	1.62
					每股净资产 (最新摊薄)	3.22	4.17	5.39	6.91
					估值比率				
					P/E	53.42	33.01	25.73	20.63
					P/B	9.76	7.54	5.83	4.54
					EV/EBITDA	48	30	23	19

现金流量表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	146	250	278	362
净利润	141	227	292	364
折旧摊销	19	21	22	25
财务费用	-4	-5	-7	-9
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-18	3	-32	-22
其他经营现金流	8	4	3	5
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	7	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	7	9
现金净增加额	34	254	246	322

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