

石基信息 (002153)  
增持/维持评级

股价: RMB47.05

分析师

姚宏光  
SAC 执业证书编号:s1000510120005  
(0755)8249 2723  
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张熙  
(021)5010 6026  
zhangxi@mail.htlhsc.com.cn

张冰

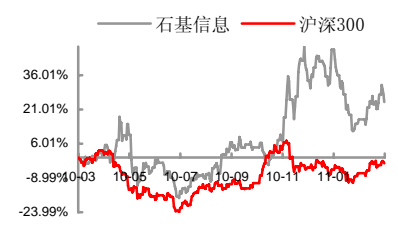
zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

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
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	10,680

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

# 需要寻找新的业绩增长点

- 2010 年公司实现收入 6.1 亿元, 同比增长 50%, 归属上市公司股东的净利润 2.14 亿元, 同比增长 62.46%, 实现每股收益 0.95 元, 符合我们的预期。
- 各项业务中, 软件产品收入增速较快, 2010 年共实现 2.83 亿元, 同比增长 71.4%, 系统集成和服务收入分别同比增长 59.1% 和 18.6%。软件收入的高速增长一方面是由于今年旅游行业回暖, 在政策利好、世博会、亚运会等事件性刺激下, 新建酒店呈现快速增长; 另一方面是由于公司 09 年一部分订单转至 10 年结算所致。
- 公司综合毛利率由 70.3% 降至 69.2%, 主要是由于技术服务毛利率由去年的 77.9% 下降至 72.6% 所致, 我们推测主要原因是技术服务中所涉及的软硬件比例出现波动, 硬件占比的提高导致技术服务成本上升所致, 我们认为这种小幅波动属于正常情况, 未来公司综合毛利率将稳定在 65%--70%。
- 公司期间费用控制较好, 报告期内, 公司的营业费用、管理费用分别增长了 32.21% 和 30.07%, 所对应的费用率分别降至 7.33% 和 25.68%, 我们预计随着未来公司收入增速逐步回归至正常水平, 公司期间费用将保持 30% 左右的同步增长, 期间费用率将稳定在目前的水平。
- 未来两年业绩增长仍来自老业务, 新的增长点仍在培育期。高端酒店市场是公司主要利润来源, 目前公司的市场占有率在 80% 以上, 未来市场份额进一步上升的空间有限, 因此基本与行业增长保持同步, 我们预计该市场将会稳定在 20% 左右的增速; 公司通过杭州西软切入低端酒店市场, 该领域竞争激烈, 竞争对手较多, 为公司贡献利润有限; 未来增长的主要看点在于在线预订系统的放量(畅连)及第三方支付领域(南京银石+迅付科技)的突破, 目前畅连业务整体布局已基本完成, 未来将是一个逐步放量的过程。第三方支付业务仍在申请牌照的过程中, 为公司贡献业绩仍有待时日。
- 2011—2013 年公司收入分别为 7.78、9.84 和 12.36 元, 净利润为 2.74、3.41 和 4.29 亿元, 每股收益为 1.22、1.52 和 1.91 元, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 旅游业景气程度出现反复; 下游客户推迟购买软件。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	610	778	984	1236
(+/-%)	50.1	27.4	26.5	25.6
归属母公司净利润(百万元)	213	274	341	429
(+/-%)	62.0	28.2	24.6	25.9
EPS(元)	0.95	1.22	1.52	1.91
P/E(倍)	49.5	38.6	30.9	24.6

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

	2010	2011E	2012E	2013E		2010E	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	843	1127	1519	2018	<b>营业收入</b>	610	778	984	1236
现金	620	838	1159	1568	营业成本	188	233	293	357
应收账款	116	147	188	235	营业税金及附加	14	17	23	28
其他应收款	13	16	20	25	营业费用	45	58	73	93
预付账款	21	24	31	38	管理费用	157	200	253	318
存货	73	103	122	153	财务费用	-4	-5	-7	-9
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	4	3	3	4
<b>非流动资产</b>	275	292	316	333	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	146	163	194	213	<b>营业利润</b>	207	272	345	446
无形资产	35	32	28	24	营业外收入	41	35	39	38
其他非流动资产	93	96	94	95	营业外支出	4	2	2	2
<b>资产总计</b>	1117	1419	1835	2351	<b>利润总额</b>	244	306	382	482
<b>流动负债</b>	210	220	272	331	所得税	16	14	19	24
短期借款	28	0	0	0	<b>净利润</b>	228	292	364	458
应付账款	15	19	25	29	少数股东损益	15	18	23	29
其他流动负债	167	201	247	302	<b>归属母公司净利润</b>	213	274	341	429
<b>非流动负债</b>	1	1	1	1	EBITDA	223	290	363	464
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.95	1.22	1.52	1.91
其他非流动负债	1	1	1	1					
<b>负债合计</b>	212	221	273	332	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	40	58	81	110		<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	224	224	224	224	<b>成长能力</b>				
资本公积	86	86	86	86	营业收入	50.1%	27.4%	26.5%	25.6%
留存收益	558	831	1172	1601	营业利润	68.9%	31.8%	26.7%	29.1%
归属母公司股东权益	866	1140	1481	1909	归属于母公司净利润	62.0%	28.2%	24.6%	25.9%
<b>负债和股东权益</b>	1117	1419	1835	2351	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	69.2%	70.1%	70.2%	71.1%
					净利率(%)	34.9%	35.2%	34.6%	34.7%
					ROE(%)	24.6%	24.0%	23.0%	22.5%
					ROIC(%)	60.3%	70.9%	80.0%	92.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	18.9%	15.6%	14.9%	14.1%
					净负债比率(%)	13.31%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.01	5.13	5.58	6.10
					速动比率	3.66	4.66	5.14	5.64
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.61	0.61	0.60	0.59
					应收账款周转率	6	5	5	5
					应付账款周转率	14.30	13.90	13.48	13.26
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.95	1.22	1.52	1.91
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	1.25	1.62	1.99
					每股净资产(最新摊薄)	3.87	5.09	6.61	8.52
					<b>估值比率</b>				
					P/E	32.98	25.72	20.65	16.41
					P/B	8.12	6.17	4.75	3.68
					EV/EBITDA	30	23	18	14

**现金流量表**

单位: 百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	244	280	363	445
净利润	228	292	364	0
折旧摊销	21	22	25	27
财务费用	-4	-5	-7	-9
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-6	-32	-23	-38
其他经营现金流	5	4	5	464
<b>投资活动现金流</b>	-2	-40	-49	-44
资本支出	22	28	44	36
长期投资	-20	0	0	0
其他投资现金流	1	-11	-5	-8
<b>筹资活动现金流</b>	-35	-23	7	9
短期借款	28	-28	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-63	5	7	9
<b>现金净增加额</b>	207	218	321	409



**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 2011 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@mail.htlhsc.com.cn

**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@mail.htlhsc.com.cn