

软件业

石基信息 (002153)

买入

核心业务优势明显，新业务市场空间巨大

维持

2011年05月16日

公司研究/深度报告

相关研究：

2011年软件业投资策略——服务化成为软件业发展新趋势(20110127)

政策推动软件业规模快速扩张——“新18号文件”助力软件产业再造辉煌10年(20110302)

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

电话：0351-8686835

邮箱：zhangxu@sxzq.com

联系人：

高飞

电话：0351-8686854

邮箱：gaofei2@sxzq.com

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：zhangxiaoling@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

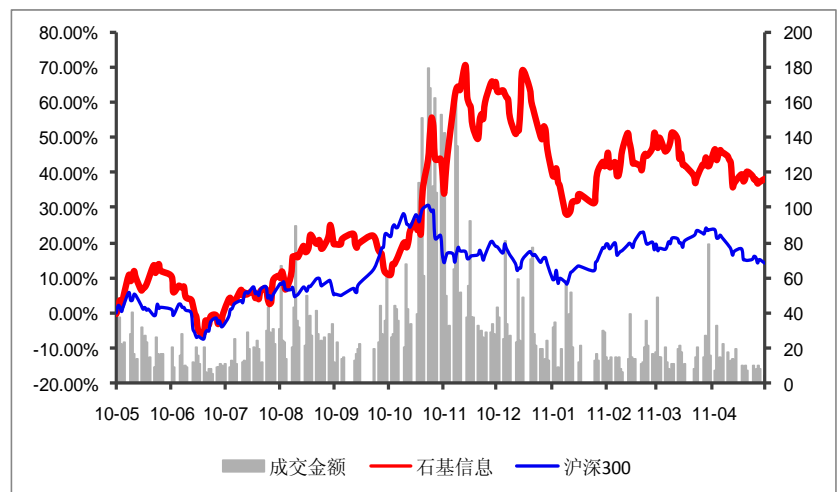
① 我国高星级酒店开业数平稳较快增长。近几年，我国高星级酒店增速高于星级酒店平均增速，尤其在星级酒店增速逐年下滑的态势下，高星级酒店增速依旧保持在10%以上。

② 公司依靠PMS优势，通过发展与并购，拓展其他业务市场空间。公司依靠在PMS领域的优势对其他业务进行整合，通过收购INFRASYS公司拓展餐厅POS业务、收购南京银拓拓展银行支付PGS业务、收购西软科技提高中低端酒店市场份额，石基IP Hotel整体解决方案逐步成熟，市场应用逐渐广泛。

③ “畅联”业务处于发展初期，未来发展潜力巨大。“畅联”已与近3000家酒店完成有效直连，与20多家渠道达成合作协议，其中12家渠道以正式上线并实现在线预订处理，未来几年有望成为公司营收的重要来源。

④ 投资评级：我们预计公司2011年、2012年每股收益分别为1.04元、1.35元，结合公司2011年5月16日的收盘价33.41元，相应的PE分别为32、25。鉴于公司处于新兴行业，加上高成长性的预期，我们维持公司的“买入”评级。

一年内股价走势



目录

1.酒店业发展现状	4
1.1 星级酒店发展状况	4
1.2 经济型连锁酒店发展状况	6
2.酒店信息行业发展现状	7
3. 公司依靠在 PMS 领域的优势拓展其他业务	8
2.1 酒店前台管理系统 PMS 业务	8
2.2 餐厅系统 POS 业务	9
2.3 银行支付 PGS 业务	10
2.4 较低星级酒店及本土高档酒店信息系统业务	10
2.5 Chinaonline 畅联业务	11
2.6 Sinfonia 酒店前台管理系统业务	12
2.7 其他业务	13
4.公司财务状况	13
5.公司盈利能力预测	15
6.风险因素分析	16
6.1 依赖旅游酒店行业发展风险	16
6.2 新业务拓展风险	16

图表目录

图表 1 我国近十年星级酒店发展状况	4
图表 2 我国高星级酒店发展状况	5
图表 3 我国低星级酒店发展状况	5
图表 4 我国经济型连锁酒店发展状况	6
图表 5 石基数字酒店信息管理系统结构图	8
图表 6 公司新建酒店信息系统和新签技术支持服务情况	9
图表 7 西软科技近几年客户变化情况	11



图表 8 畅联业务发展状况.....	11
图表 9 Chinaonline 畅联业务运行模式.....	12
图表 10 公司近几年营业收入与净利润变化情况.....	13
图表 11 三大业务营收与毛利率情况、主要子公司营收情况....	14
图表 12 公司 2010 年前五大客户贡献营收情况.....	15

表格目录

表格 1 经济型连锁酒店 2011 年扩张情况.....	7
表格 2 与 MICROS 公司签订合同费用情况.....	10
表格 3 公司财务报表预测.....	15

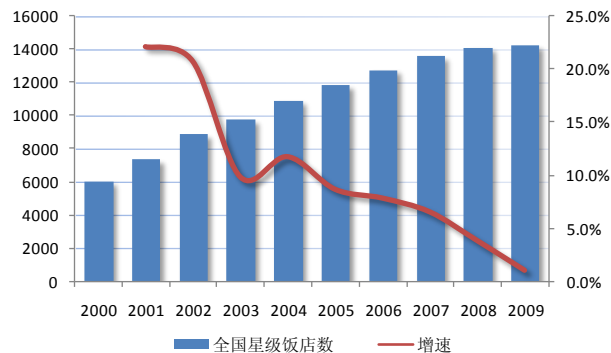
1. 酒店业发展现状

近十年,我国国民经济快速增长,酒店业也保持了稳定的增长态势,星级酒店与经济型酒店两种酒店业态得到了较快的发展。星级酒店数从 2000 年的 6029 个增长到 2009 年的 14237 个,复合增长率达到 10%。经济型酒店从 2006 年开始快速发展,如家、锦江之星、汉庭、7 天、莫泰 168 等经济型连锁酒店品牌快速扩张,截止到 2010 年底,主要经济型连锁酒店品牌复合增长率均超过了 50%,成为近几年酒店业发展的重要力量。

1.1 星级酒店发展状况

我国星级酒店市场在近十年发展迅速,复合增长率为 10%,但随着经济型连锁酒店这种酒店业态在中国的出现,尤其近五年的快速扩张,抢占了三星及以下级别酒店的部分市场,导致近几年星级酒店市场整体增速逐年回落,从 2004 年的 11.7%降低到了 2009 年的 1%,星级酒店市场进入缓慢增长阶段(图表 1)。

图表 1 我国近十年星级酒店发展状况 (单位: 个)



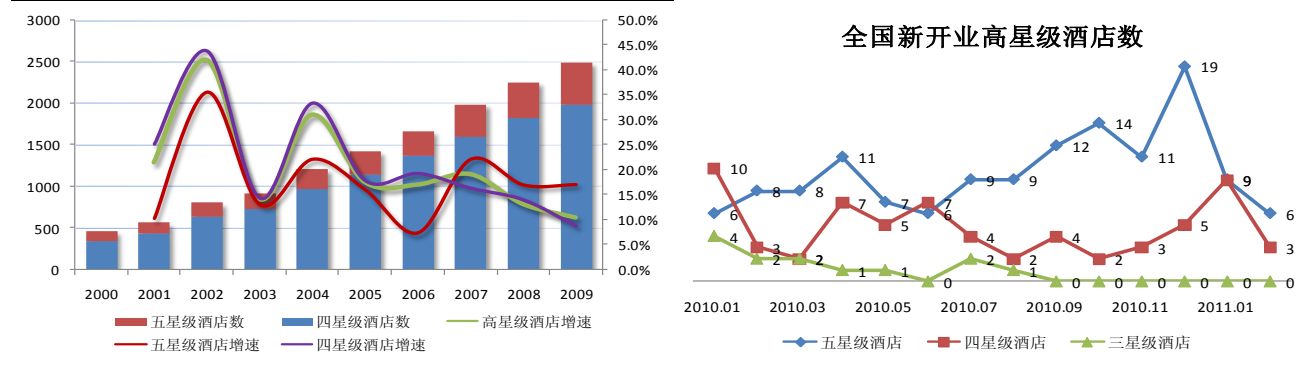
资料来源: 迈点网, 山西证券研究所

高星级酒店增速高于星级酒店平均增速,复合增长率达到 20.4%,尤其近几年在星级酒店增速逐年下滑的态势下,其增速依旧保持在 10%以上。五星级酒店增速高于四星级酒店,2007 年到 2009 年五星级酒店增速分别为 22.19%、

17.07%、17.13%，四星级酒店为 16.51%、14.17%、8.95%，2010 年五星级酒店每月新开店数也整体高于四星级酒店（图表 2）。

图表 2 我国高星级酒店发展状况

(单位: 个)

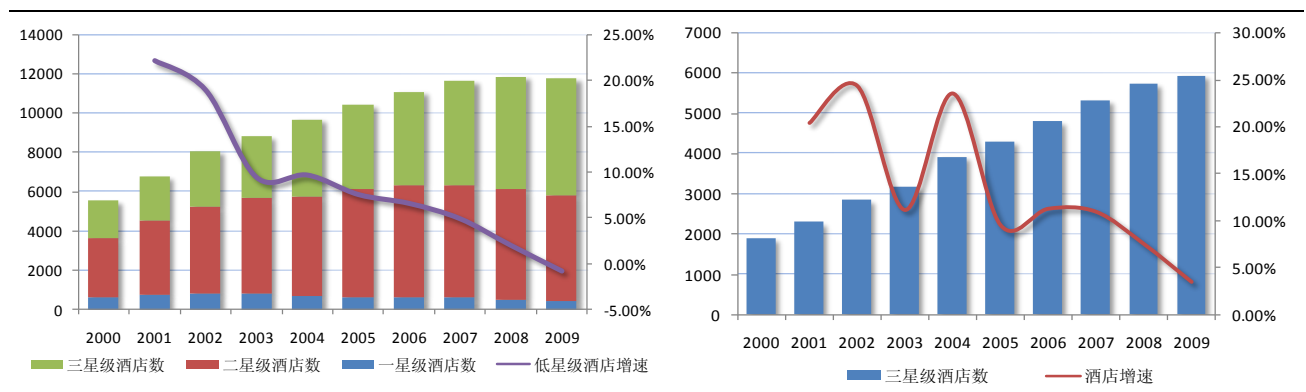


资料来源: 迈点网, 山西证券研究所

相比较高星级酒店的快速增长, 受到了经济型连锁酒店快速扩张影响的低星级酒店, 增速明显低于平均水平, 2009 年出现了负增长（图表 3）。以住宿和早餐为主的经济型连锁酒店, 依靠其较高的性价比和较大的规模优势, 分流了大部分客源, 使三星及以下级别酒店发展受到制约, 向高端化发展成为低星级酒店的主要方向, 不少低星级酒店通过扩张、改建成为高星级酒店, 来减少经济型连锁酒店对其的影响。

图表 3 我国低星级酒店发展状况

(单位: 个)



资料来源: 迈点网, 山西证券研究所

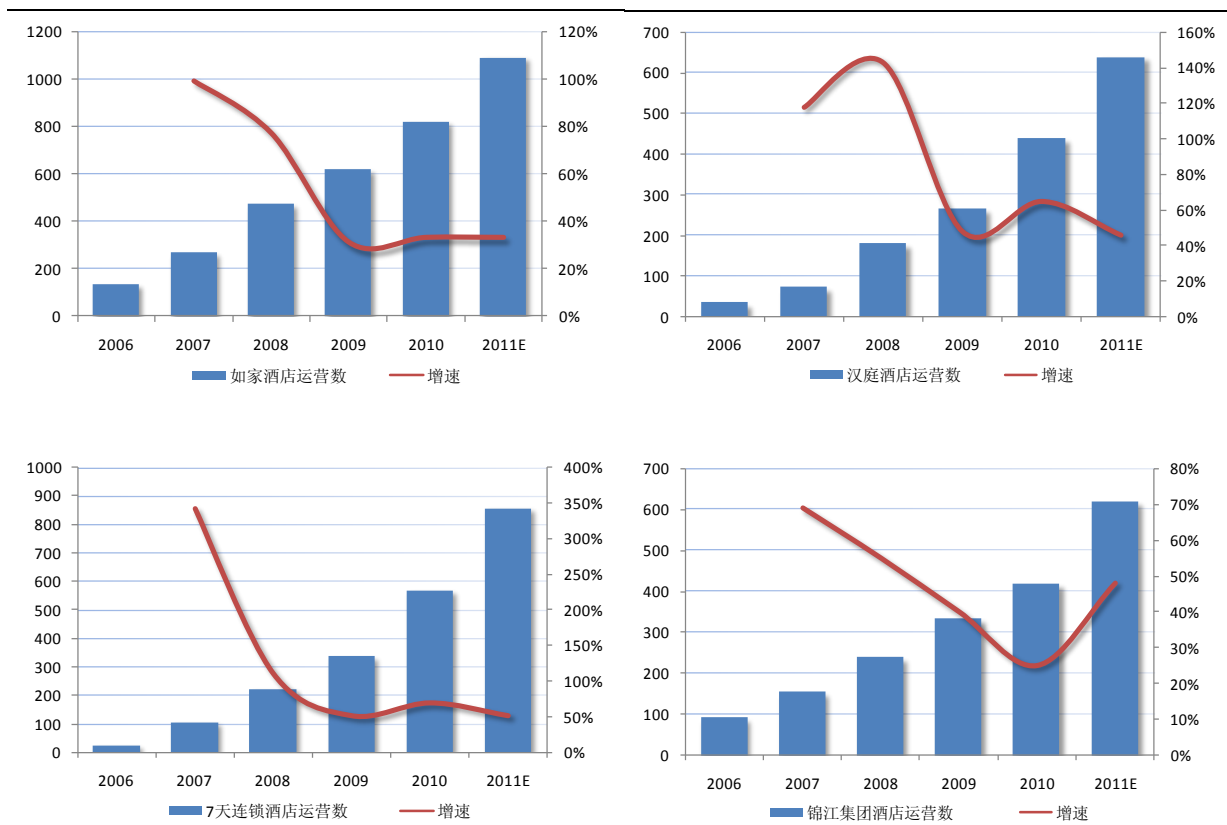
通过对近几年星级酒店市场数据变化的分析,我们认为,受到经济型连锁酒店的影响,未来几年,高星级酒店将成为星级酒店市场发展的主要方向,通过新建和对低星级酒店的改建、扩建,高星级酒店仍将保持较快的增长。

1.2 经济型连锁酒店发展状况

我国经济型连锁酒店从 2006 年开始快速发展,锦江之星、如家、汉庭、7 天经济型连锁酒店品牌在中国酒店业市场逐步树立,开业店面数大幅增加。截止到 2010 年底,四家酒店的开业店面数分别达到了 417 家、818 家、438 家、568 家,复合增长率分别为 46%、57%、89%、120% (图表 4)。但我国经济型连锁酒店在整个住宿行业中的比重还不到 10%,与欧美等发达国家 70%的水平相比,占比很低。因此,经济型连锁酒店市场空间巨大,未来几年仍将是经济型酒店加速发展的黄金时期。

图表 4 我国经济型连锁酒店发展状况

(单位: 家)



资料来源: 连锁品牌酒店官网, 山西证券研究所

表格 1 经济型连锁酒店 2011 年扩张情况

	截止到 2010 年开业店面数	预计 2011 年新开店数
锦江集团	417 家	200 家
如家	818 家	270 家
汉庭	438 家	200 家
7 天	568 家	290 家
格林豪泰	305 家	200 家

资料来源：连锁品牌酒店官网，山西证券研究所

2. 酒店信息行业发展现状

酒店信息化应用经过多年的发展，到目前为止，大致经过了五个阶段：电算化阶段、自动化阶段、集成化阶段、网络化阶段、协同化阶段。我国酒店业中不同星级的酒店之间信息化水平差距较大，高星级酒店信息化发展与国际同步，普遍已经进入网络化发展时期，甚至处于世界领先水平，其余较低星级酒店信息化应用水平处于电算化或自动化阶段。

在酒店信息管理高端市场，石基信息占据了绝大部分的市场份额，尤其五星级酒店市场占有率高达 90%左右，优势地位明显。而中软好泰与北京华仪依靠其在酒店信息行业的长期积累，也有少量五星级酒店客户。但这些都未能对石基信息构成真正的竞争威胁。

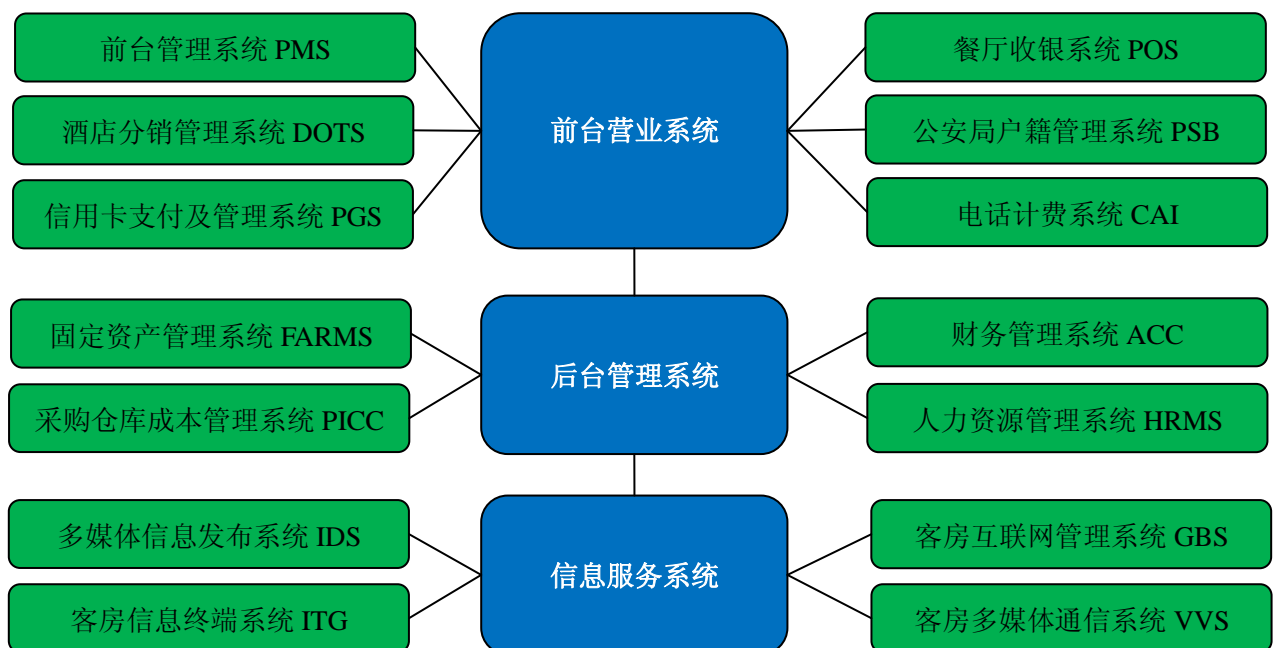
在中低端市场，目前竞争较为激烈。西软科技(石基信息持有 100%的股权)、泰能软件(石基信息持有 63.73%的股权)、中软好泰、华仪软件、万迅这几家公司占据着星级酒店大部分市场份额，其中最大的西软科技市场占有率也不到 30%，中低端酒店信息化市场竞争十分激烈。但随着经济型连锁酒店的兴起，中低端酒店的管理日益标准化、正规化，对酒店信息化管理的要求也将逐步提高，行业在这种需求下有望得到整合。也正是在这种背景下，石基信息通过收购西软科技，使公司与控股子公司向中低端酒店提供信息管理系统的酒店数量大幅增加，公司在中低端酒店市场的优势地位逐步显现。

3. 公司依靠在 PMS 领域的优势拓展其他业务

公司致力于为客户提供酒店信息管理系统的全面解决方案，主要产品石基数字酒店信息管理系统，包括前台营业系统、后台管理系统、信息服务系统三部分，共 14 个模块（图表 5）。

图表 5 石基数字酒店信息管理系统结构图

石基数字酒店信息管理系统结构示意图



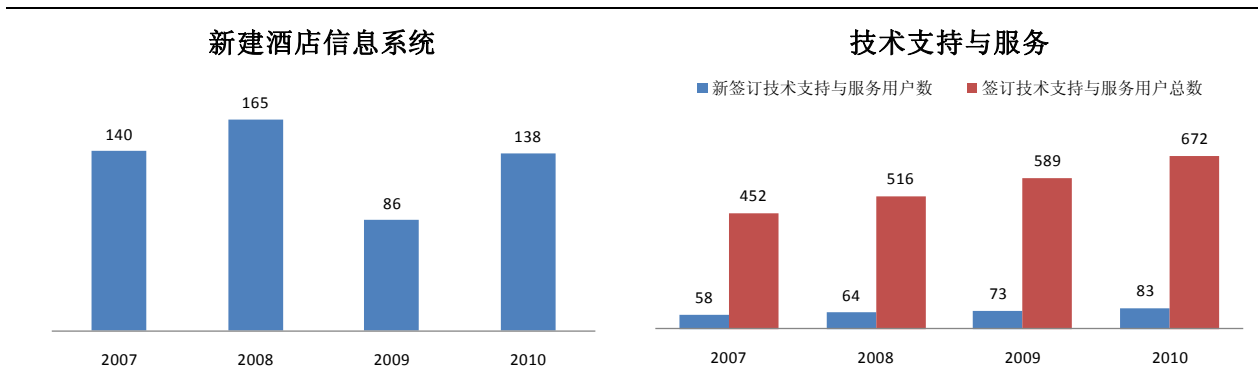
资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

2.1 酒店前台管理系统 PMS 业务

前台管理系统模块 PMS 是酒店管理软件中最重要的模块，包括销售预订、前台接待、房态查询、客房中心服务、房价管理等核心酒店管理功能，也是酒店 IT 支出最主要的部分。在酒店管理软件领域，MICROS 公司优势明显，几乎垄断了全球高星级酒店的 PMS 市场，公司通过与 MICROS 公司签订技术授权协议，获得其前台管理系统 Micros-Fidelio Opera 系列与餐厅收银系统 Micros POS 系列产品的源代码在中国境内的独家使用权，依靠技术优势，石基信息占

据了国内 80%以上五星级及高端四星级酒店的市场份额, 2010 年新建酒店信息系统 138 个, 新签订技术支持与服务用户 83 个, 签订总数达到 672 家(图表 6)。

图表 6 公司近几年新建酒店信息系统和新签技术支持服务情况 (单位: 家)



资料来源: 公司年度报告, 山西证券研究所

公司依靠其在 PMS 市场上的技术优势, 拓展包括 POS、PSB、PGS、FARMS、ACC、PICC、HRMS、IDS、GBS 等系统在内的石基 IP Hotel 酒店行业整体解决方案。通过提供整体解决方案, 使公司与用户的黏性大幅提高, 为公司技术支持与服务业务提供了较大的市场空间。同时, 公司依靠其较高的用户黏度, 不断开发新产品, 为新产品市场推广提供一个良好的渠道。

2.2 餐厅系统 POS 业务

依靠获得 MICROS 公司的技术许可权, 公司餐饮收银系统 POS 产品(9700 HMS、MICROS 3700、MICROS WS4、MICROS E7 等)技术优势明显, 从与 MICROS 公司购买收银机硬件合同来看, 依靠酒店前台系统积累的大量高端客户, 公司看好 POS 业务及硬件设备的销售(表格 2)。自 2007 年公司收购香港 INFRASYS 公司 70%的股权, 正式进入餐厅信息系统领域以来, INFRASYS 公司发展较为顺利, 作为亚洲最主要的餐饮业 POS 系统厂商, 其酒店餐饮系统业务与石基其他业务产生协同效应, 除了在港澳及东南亚地区继续保持较好的发展外, 在中国大陆地区的客户也在稳步增加。2010 年, 公司以传统的 POS 餐饮信息系统管理软件为基础, 走网络及职能化的产品发展方向, 成功开发了

如智能电子菜单系统、网上订位管理系统等，为餐饮企业连锁化拓展提供了强有力的信息化管理手段。

表格 2 与 MICROS 公司签订合同费用情况 (单位: 美元)

财政年度	许可费	区域支持费	升级维护+收银机及配件 (不低于)
2011	175 万	33 万	880 万
2012	175 万	35 万	968 万
2013	175 万	35 万	1065 万
2014	175 万	35 万	1172 万
2015	175 万	35 万	1289 万
2016	175 万	35 万	1418 万
2017	175 万	35 万	1560 万

资料来源：公司公告，山西证券研究所

2.3 银行支付 PGS 业务

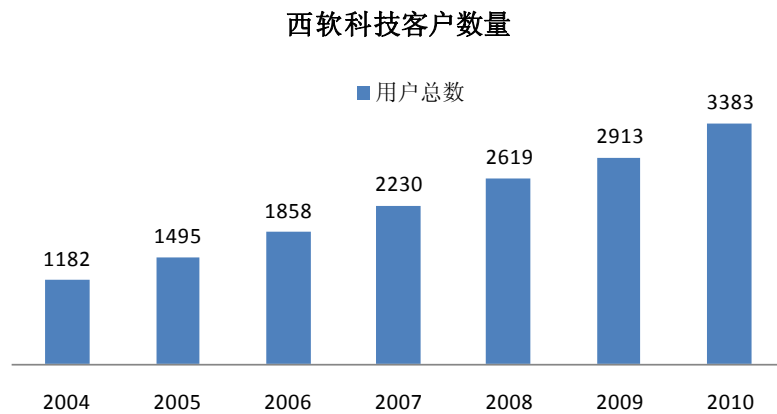
2010 年 7 月，公司收购南京银石 100% 股权，南京银石在银行支付领域优势明显。银行方面与工、农、中、建、交、招商等多家商业银行以及部分地区的金卡网络中心建立了良好的合作关系。客户方面，银石为电信、移动、沃尔玛、家乐福、国美等超过 1000 多家客户提供了银行支付方面的整体解决方案。其主要产品有银行卡收银一体化软件 SOFTPOS、储值卡 E-PAY、银行前端系统软件等。经过接近一年时间与公司原有支付系统产品部门的整合，借助石基在支付领域的技术、资源以及合作伙伴优势，银石进一步做大了支付与收单业务，扩大了增值业务服务，从而巩固了银石在信用卡和储值卡支付系统领域的领先地位。

2.4 较低星级酒店及本土高档酒店信息系统业务

在国内高星级酒店信息管理软件市场石基信息一家独大，优势明显，但在中低端酒店市场，竞争十分激烈。公司通过收购西软科技进入中低端酒店市场，目前西软科技在中低端酒店信息系统市场占有率不超过百分之三十，市场占有率排名第一。其提供的全系列产品覆盖了所有类型与规模的酒店，X 系列定位与国际化高端客户，V 系列适合国内五至三星级酒店，S 系列定位于商务酒店、度假村、公寓、经济型酒店。客户包括凯宾斯基、豪生、凯富、金陵饭店、锦

江国际等大型酒店集团。从 2006 年底收购西软科技到 2010 年，西软科技客户从 2230 家增长到 3383 家，2010 年新增用户高达 470 家，继续保持其在本土高档酒店及较低星级酒店业务领域的领先地位（图表 7）。

图表 7 西软科技近几年客户变化情况 (单位：家)

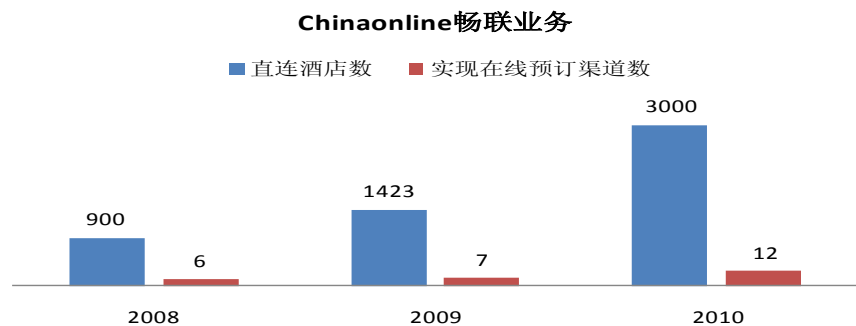


资料来源：公司年度报告，山西证券研究所

2.5 Chinaonline 畅联业务

作为公司的战略性项目，“畅联”业务自 2008 年推出以来取得了不错的进展。截止到 2010 年底，“畅联”已与近 3000 家酒店完成有效直连，与 20 多家渠道达成合作协议，其中 12 家渠道以正式上线并实现在线预订处理（图表 8）。

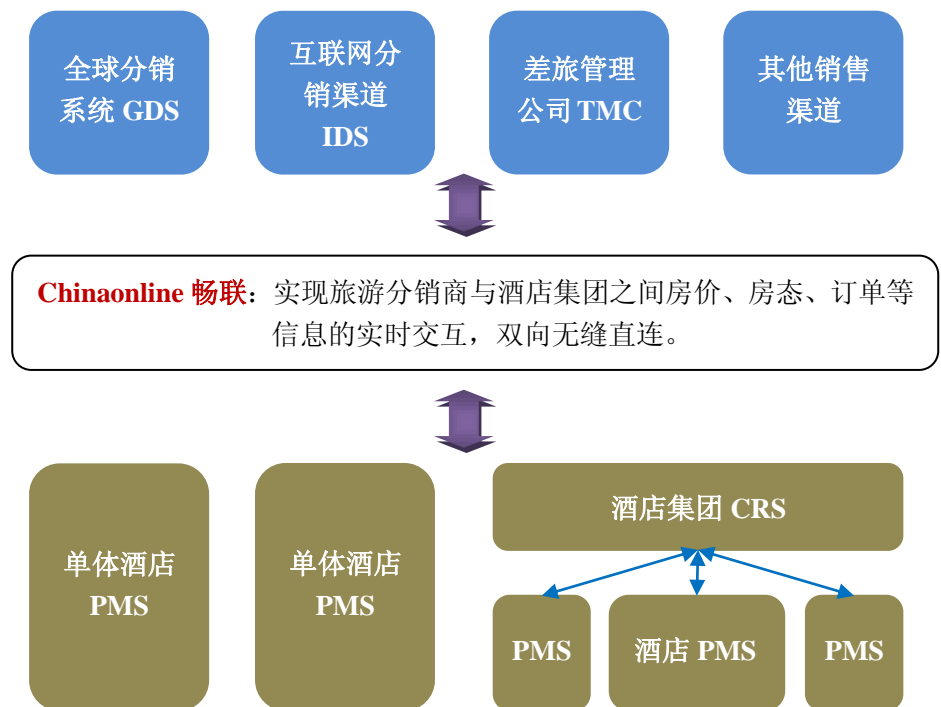
图表 8 畅联业务发展状况 (单位：家)



资料来源：公司年度报告，山西证券研究所

酒店与渠道分销商入网积极性非常高，除携程外，芒果、艺龙等国内主流的渠道商都已经与“畅联”有效直连。随着通过“畅联”预订酒店数量的快速增长，更多的渠道商将会与“畅联”展开合作，规模效应有望使“畅联”成为未来酒店在线预订的主流方式。我们看好“畅联”业务的前景，未来几年有望成为公司营收的重要来源之一。

图表 9 Chinaonline 畅联业务运行模式



资料来源：公司招股说明书，山西证券研究所

2.6 Sinfonia 酒店前台管理系统业务

近几年，公司通过对自主软件产品 Sinfonia 酒店前台管理系统的不断升级与推广，以降低对 MICROS 公司产品的依赖。Sinfonia PMS 继承了 Fidelio 前台管理系统的精髓，并在此基础上根据中国酒店行业的需求进行了深度开发，在国内部分高星级酒店 PMS 市场得到了很好的推广。但公司整个 PMS 业务近几年对 MICROS 公司产品的依赖还很大，2010 年与 MICROS 公司新签订的合同技术许可权延长至 2017 年 6 月 30 日，公司每年需承担许可费、支持费、硬

件采购费等费用。因此, 公司意识到了在 PMS 领域自主知识产权的重要性, 依靠客户资源优势推广自己的产品, 为将来逐步取代 MICROS 公司 PMS 产品奠定了基础。

2.7 其他业务

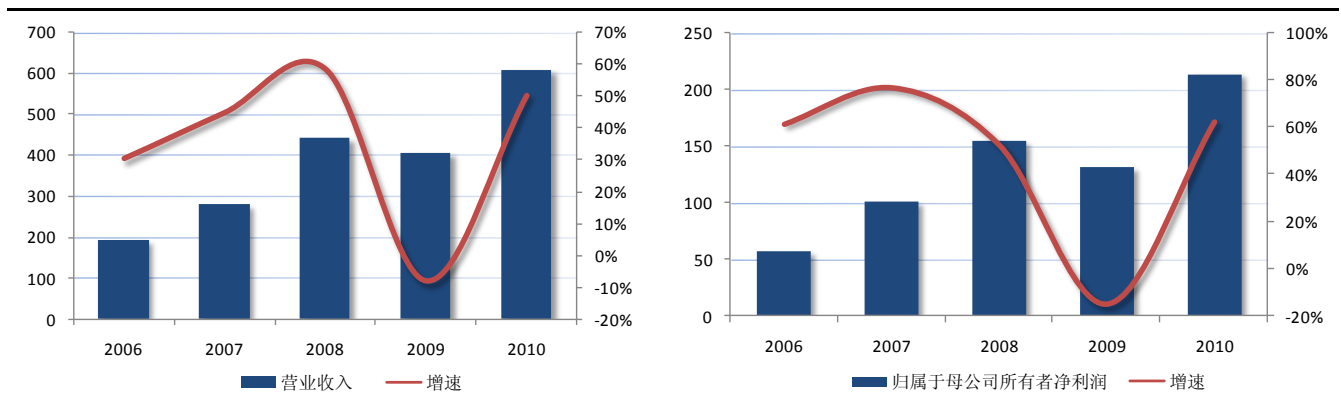
公司固定资产管理 FARMS、财务管理 ACC、采购成本管理 PICC、人力资源 HRMS 等业务也在依靠与客户较高的用户黏度, 有序的推进其发展, 产品的市场应用范围逐步扩大。

4. 公司财务状况

公司营收与利润在经历了 2009 年的负增长之后, 受宏观经济企稳、世博会等重大利好的影响, 旅游业快速复苏, 酒店信息行业逐步恢复上升轨道。2010 年营业收入增速达到 50% 以上, 净利润增速更是高达 62.46% (图表 10)。2011 年一季度, 公司实现营业收入 1.36 亿元, 同比增长 31.57%, 归属于上市公司股东的净利润 3403.86 万元, 同比增长 36.10%, 继续保持较高的增长速度。

图表 10 公司近几年营业收入与净利润变化情况

(单位: 百万元)



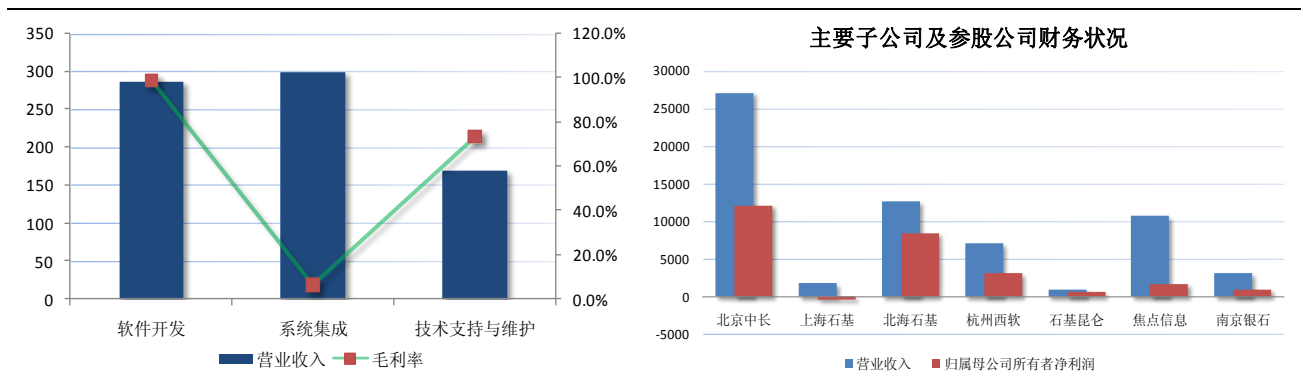
资料来源: 公司年度报告, 山西证券研究所

公司的主要业务划分为软件开发与销售、系统集成、技术支持与服务三类。软件开发与销售业务主要包括软件产品的编码与销售工作, 主要由北京中长、

石基昆仑等子公司负责, 2010 年此业务共实现营业收入 2.87 亿元, 占总收入的比重为 38%; 系统集成主要是根据用户的实际情况设计具体方案, 构建软硬件平台, 最后安装测试系统到能交付使用为止, 该业务主要由北海石基等子公司完成, 2010 年实现营业收入 2.99 亿元, 占总营收比重接近 40%, 但此业务毛利率只有 6.5%, 因此对公司的净利润贡献较小; 技术支持与服务主要向公司软件产品和系统集成用户提供系统维护、性能优化、硬件维修、技术咨询与软件产品升级等服务, 保障酒店业务的稳定开展, 此业务公司专门成立了客户技术支持服务中心, 主要由上海石基子公司负责, 2010 年实现营收 1.7 亿元, 占比为 22%。(图表 11)

图表 11 三大业务营收与毛利率情况、主要子公司营收情况

(单位: 百万元、万元)

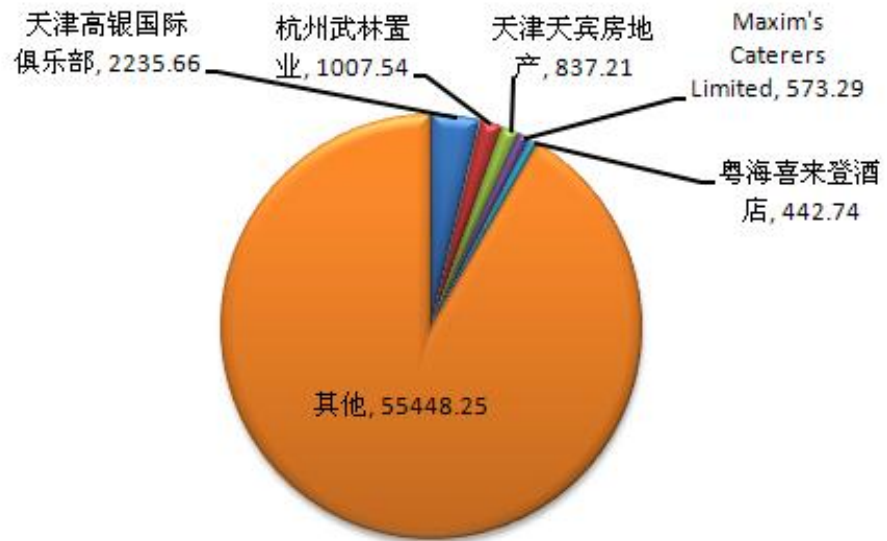


资料来源: 公司年度报告, 山西证券研究所

公司 2010 年新建酒店信息系统 138 个, 其中前五大客户分别为天津高银国际俱乐部有限公司贡献营收 2235 万元, 杭州武林置业有限公司贡献营收 1008 万元, 其他较大的客户还包括天津天滨房地产开发有限公司、Maxim's Caterers Limited 等, 前五大客户占到总收入的比重为 8.35% (图表 12)。从前几大客户的占比情况看, 随着公司影响力的逐步提升, 其他产品的逐步完善与技术升级, IP Hotel 酒店信息化系统更加趋于成熟, 公司通过提供整体解决方案, 最大限度的开发每一位客户, 这也成为公司未来增加营收的主要思路之一。

图表 12 公司 2010 年前五大客户贡献营收情况

(单位: 万元)



资料来源：公司年度报告，山西证券研究所

5.公司盈利能力预测

我们预计 2011 年、2012 年全国高星级酒店（五星级、四星级）开业数增速保持在 10%左右。按照 90%的市场占有率计算公司客户，公司新建酒店信息系统项目数分别为 150 个、160 个，新签技术支持合同分别为 90 个、100 个；面向中低端酒店市场的西软科技，预计 2011 年也将超过 500 个新建客户；公司的餐饮业务在港澳及东南亚和中国大陆继续维持平稳增长；支付业务随着收购南京银石，营收规模也将有所增加。综合以上情况，预计公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 1.04 元、1.35 元，结合公司 2011 年 5 月 16 日的收盘价 33.41 元，相应的 PE 分别为 32、25。鉴于公司处于新兴行业，加上高成长性的预期，我们维持对公司的“买入”评级。

表格 3 公司财务报表预测

(单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E
软件开发与销售	287.39	309.70	402.61
系统集成	299.30	336.25	414.12
技术支持与维护	170.05	238.91	333.59
营业总收入	610.25	884.86	1150.32
综合毛利率	69.3%	69.5%	69.7%

销售费用	44.70	58.11	74.38
管理费用	156.74	203.09	264.71
财务费用	-4.18	-4.86	-5.38
营业利润	206.88	310.32	401.68
归属于母公司所有者得净利润	213.90	320.85	417.11
每股收益（元/股）	0.69	1.04	1.35

注：2010年EPS按新股本摊薄计算

6. 风险因素分析

6.1 依赖旅游酒店行业发展风险

公司主要业务是为酒店行业信息化建设提供全面解决方案，因此新开酒店数量的增长情况直接影响公司的发展速度，一旦我国酒店行业发展放缓，或者由于某些特殊事件发生，造成酒店行业持续低迷，都将会对公司业务的开展产生不利影响。

6.2 新业务拓展风险

“畅联”业务目前处在发展初期，成长速度很快，已与 3000 家酒店完成有效直连，与 20 家渠道达成合作协议。但目前通过在线预订系统预订酒店的数量较少，并且公司还没有与部分重要渠道建立连接，这其中包括占据大部分在线预订市场份额的携程网。因此，存在无法与重要渠道客户建立合作和客户不能广泛接收公司在线预订系统的风险。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。