

新建酒店符合预期，畅连推广进行中

推荐（维持）

石基信息（002153）调研跟踪点评

王珂英

电话：0769-22119465

邮箱：wky@dgzq.com.cn

2009年9月18日

事件：

我们8月7日推出调研报告《石基信息（002153）调研报告：09年业绩低点，10年驶入快车道》，自推荐以来股价已经达到并超过目标价35元，自推荐至今日最高价达到38.42元，上涨26.8%。我们就最近的新建酒店的建设情况和公司畅连的推广进行点评。

点评：

1. 石基信息中报低于预期，和“物连网”相关性较小

08年下半年开始的酒店投资放缓在09年中期报告中得到反应，公司2009年上半年实现营业总收入2.18亿元，同比增长1.85%，实现净利润6981.10万元，同比增长14.74%，每股收益0.31元，业绩略低于预期，但是毛利率大幅增加。

石基信息自7月20日回落以来走势一直比较弱，只是9月15日在“物联网”概念下软件股大涨，公司股价也跟随科技板块一起上涨，但是公司本身的业务和“物联网”相关性较小，随着该概念的退潮，公司的股价也随之下跌。我们认为公司业绩的增长主要还是来自于新建酒店的增长以及畅连的大规模应用。

2、新建酒店符合预期

从新建酒店的情况来看，按照华美酒店顾问公司提供的数据，2009~2011年，由于世博会的带动，上海星级酒店客房数量还将分别增加6009间、7261间和2703间。即2011年，上海的星级酒店客房数量将比2008年增长50%左右。虽然由于金融危机的影响，很多酒店放缓了建设速度，但是由于建设周期长，未来12~18个月内，上海还将有大批新建酒店开业。

09年国际酒店集团在中国的扩张重新开始加速，雅高近日宣布，在亚洲新签约5家美爵及美居品牌酒店，其中中国的有两家。到2009年8月，雅高集团在大中华地区的37个城市中共经营82家酒店，总计22,899间客房。根据雅高集团设定的远景目标，截至2011年，在中国已经开业或即将开业的酒店数目将达到180家（40,000间客房）。

除高星级饭店外，经济型酒店也在加速。每家连锁品牌都表示，每年新增门店将在100-200家之间。如家预计今年全年新增65家直营店，以及65-80家加盟店，直营和加盟的比重将由目前的7:3调整为6:4，而明年的扩张速度增至直营和加盟各80家。汉庭计划在今年下半年开始强劲扩张，全年新增酒店100家，而明年则提速到新店200家，这个扩张速度是往年汉庭酒店的一倍。锦江之星表示计划将在3-5年内酒店数量扩张至1000家。扩张方式仍将以加盟店为主。

新建酒店的信息化需求将成为公司业绩增长的主要来源。

3、网上旅行预定市场发展空间大

艾瑞咨询根据eMarketer 发布的美国网上旅行预订市场数据发现：2008 年美国、欧洲网上个人休闲旅游及非集中管理的商务旅游市场交易规模分别达1051 亿美元和59.5 亿美元，较2007 年分别增长12.0%和22.7%。预计至2012 年，美国网上旅行预订市场交易规模将达到1624 亿美元，2009 至2012 年的复合增长率为11.8%。预计至2011 年，欧洲在线旅行预订市场交易规模将达到80.7 亿美元，2009-2011 年的复合增长率为9.3%。

图 1：2007-2012 年美国在线个人休闲旅游/非集中管理的商务旅游交易规模

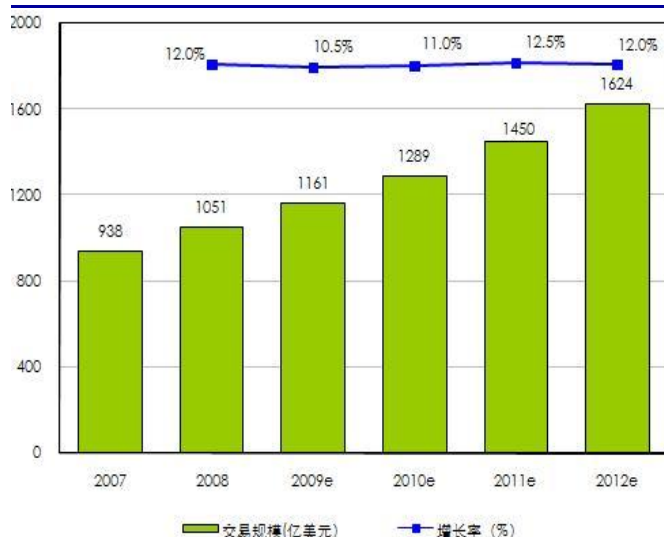
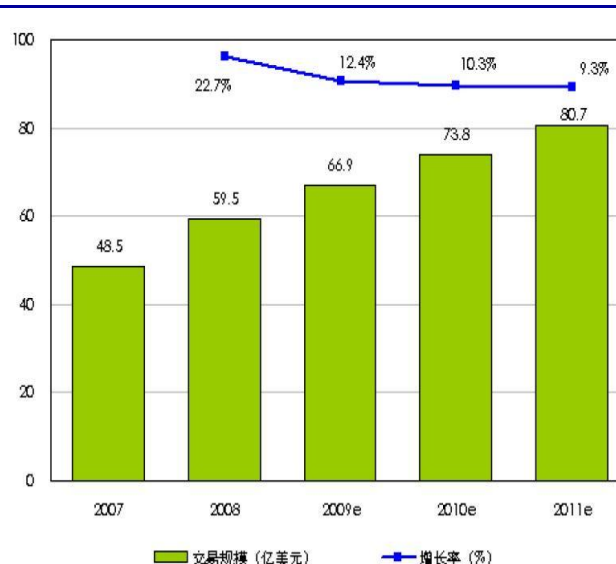


图 2：2007-2011 年欧洲在线个人休闲旅游/非集中管理的商务旅游交易规模



资料来源：eMarketer，东莞证券研发中心

资料来源：eMarketer，东莞证券研发中心

2009年第二季度中国网上旅行预订市场规模为8.48亿元，同比增长10.1%，环比增长6.1%。随着网上旅游厂商影响力的提升以及预订的便利性和价格的透明化给消费者带来的更佳预订体验，更多的用户选择通过网络旅游厂商预订出行产品我们预计未来网上旅行预定市场的潜力还是很大的。

图 3：2009 年第二季度中国网上旅行预订市场规模



资料来源：iResearch，东莞证券研发中心

4、代理商的发展空间受到挤压，畅连进入产业链

面对发展潜力巨大的网上预定市场，代理商的发展空间受到直销商的挤压，而且随着去哪儿、酷讯等垂直搜索网站的影响力扩大，艺龙、芒果、快乐e行以及电信运营商旗下的12580、号码百事通已经使得携程的优势地位受到威胁。

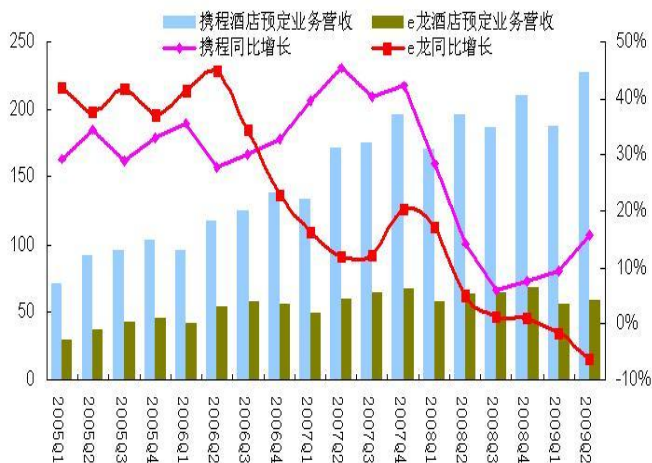
表 1：中国网上旅行预订市场代表企业

企业类型	代表企业
航空公司直销	中国国航、南方航空
酒店直销	7 天连锁酒店
在线旅游服务商	携程（行业领先者）、艺龙、快乐 e 行、易网通旅行网、同程旅游网
传统旅游服务商线上服务	芒果网（港中旅旗下）、遨游网（中青旅旗下）
电信运营商旗下商旅业务	12580、号码百事通
网络旅游平台	2C 平台：淘宝旅游频道、通用旅游网、乐途旅游网 2B 平台同程旅游网 2B 平台：
垂直搜索	去哪儿、酷讯
用户点评网站	到到网
专业推荐网站	Travelzoo（旅游族）

资料来源：iResearch，东莞证券研发中心

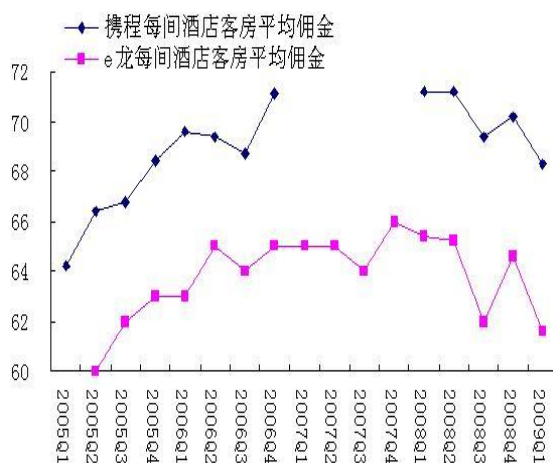
携程09 第二季度订房业务营收达2.27 亿元，同比增长15.8%，自去年下半年以来同比增长有所加速；e龙09 第二季度订房营收为5928 万元，同比下降6.1%，增速下降趋势仍在延续。从每间酒店客房收取的佣金来看，携程和e龙在经过去年4季度短暂反弹后，又开始回落，携程的68.3元，同比下降4.1%，e龙的为61.6元，同比下降5.8%。

图 4：携程和 e 龙酒店预定业务营收情况



资料来源：eMarketer，东莞证券研发中心

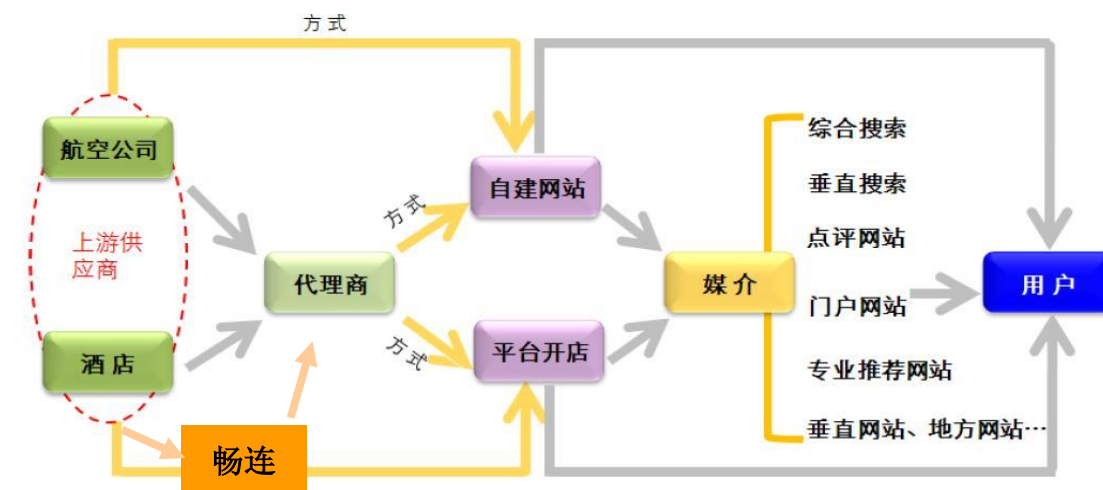
图 5：携程和 e 龙每间酒店客房平均佣金情况



资料来源：eMarketer，东莞证券研发中心

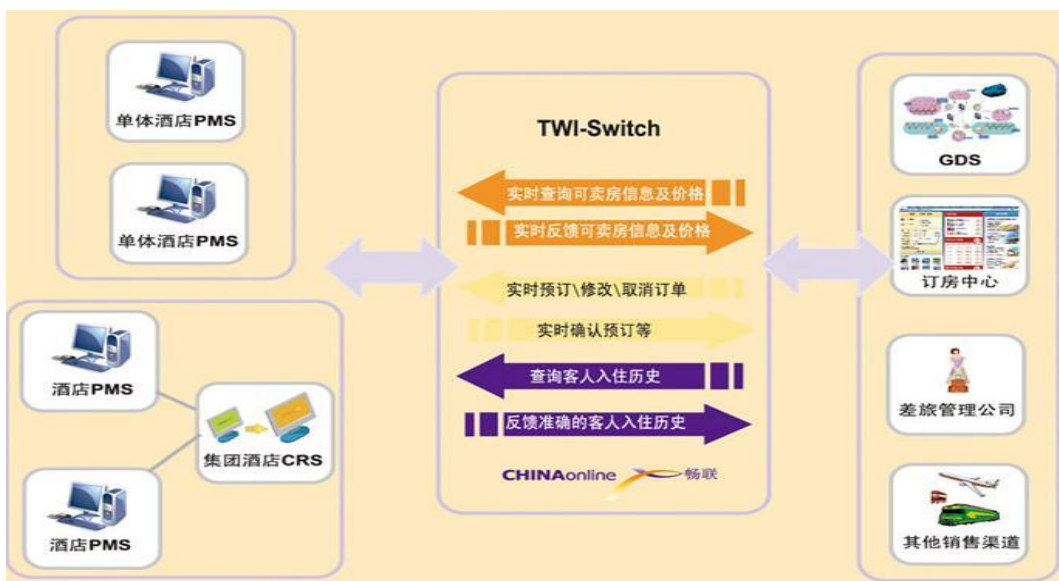
在佣金下降的趋势上，特别是e龙、芒果网等中间代理商在市场竞争力和产品以及发展上和携程还有一定的差距，这也是这些代理商加入畅连的原因之一。而通过石基信息的畅连，渠道商可以实时了解酒店住房的实时房态、价格，避免无效房型和房价的对客销售；并且最大程度上提高确认速度，由以往的几十分钟缩减到7*24小时实时确认；另外畅连为渠道商提供准确的日夜审记录，提高分销渠道的实际收益。因此在渠道推广方面，石基信息称目前国内排名前二十的酒店预订渠道商除携程外，其他19家已经接入，或者正在商谈接入事宜。如果这19家都和公司达成协议，畅连基本上争取了约占国内50%份额的渠道商。

图 6：畅连进入网上预定产业链



资料来源：iResearch，东莞证券研发中心

图 7：畅连原理示意图



资料来源：公司资料，东莞证券研发中心

5、畅连推广持续进行中

在争取了除携程外的大部分渠道商之余，畅连的重点放在酒店推广方面，最近CHINAonline畅联-SWITCH直连技术推广会在成都、上海、广州等地举行。

酒店可以通过Switch管道与其分销渠道进行Rate Code（销售政策，包含协议价格、价格执行日期、价格有效条件等）、Room Type（房型）的匹配，之后双方可以通过管道进行订单交互（预订、确认、取消、修改等），日夜审数据处理等，并从原来的人工操作转变为实时、自动、准确地电子化作业。

从全球的Switch来看，现在全世界差不多有近4000家在线分销商可以让酒店把价格通过Switch放到网站上去，比较著名的有Expedia、Travelocity、orbitz、priceline等，Switch又极大地繁荣了酒店分销市场，在GDS市场份额和业务量逐渐下滑的同时补充了Switch公司的继续发展，让越来越多的酒店采用Switch技术与分销企业对接。

我们预计随着畅连的推广的进行，公司与渠道合作的进一步深化和实际流量的进一步攀升是可以期待

的。随着在线预定的深入以及畅连连入的渠道商和酒店的增多，该业务将成为公司新的利润增长点。

6、维持谨慎推荐评级

由于酒店建设周期和收入确认的原因，我们预计09年全年公司酒店管理信息收入业绩还将维持低速增长。而畅联业务还在市场培育期，09年还不能给公司贡献大规模收入。因此我们预计09年将是公司业绩增长的低点。而09年加速的酒店投资在2010年将得到体现，而且加上畅连业务进入大规模盈利期，我们预计公司将再次驶入增长快车道。我们维持公司2009年—2011年的EPS分别为0.80元、1.00元和1.19元的盈利预测，维持公司“谨慎增持”的投资评级。建议回调介入。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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。本公司及其所属关联机构可能会持有本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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119450
传真：（0769）22119453
网址：www.dgzq.com.cn