

上市公司调研简报

计算机

# 重新步入快速增长通道

## 调研目的

10月16日，就公司在酒店信息系统业务以及畅联业务的进展情况与公司董秘郭洁女士进行了交流。

## 调研结论

### 下半年酒店信息系统销售情况较好

由于受到去年经济下滑导致的不少酒店项目建设放缓，部分酒店项目甚至被延后的影响，今年上半年公司在其传统业务酒店信息系统销售方面出现了下降。不过从今年六月份以来，由于酒店行业的复苏，带动了公司酒店信息系统销售情况的明显好转，目前公司在这方面的订单充足，不过由于存在跨期因素，大部分订单销售收入的确认需要延期至明年，因此公司在该项业务上业绩的释放还需等到三季度以后。

### 银行卡支付系统成为公司主营业务收入的有效补充

总的来看，公司业务发展路径是以 PMS 为基础，利用该业务所积累的客户资源，把其他领先的酒店信息系统纳入公司发展平台，不断拓展与 PMS 有直接或间接联系的业务。公司发展的酒店财务系统、餐饮系统如此，畅联和银行支付卡系统都是如此。特别是银行卡支付系统，具有较高的毛利率。从目前的情况来看，该业务今年也取得了较大增长。除了原来的中行、交行、建行以及最大客户工商银行外，今年将有农行等更多银行陆续跟公司开展合作。尽管具有良好发展空间，但由于基数较低，因此这块业务只是公司主营收入的有益补充。但我们认为支付卡系统有可能成为公司今后跟银行合作其他业务的桥头堡。

### 畅联业务稳步推，但放量时刻还未到来

公司畅联业务依然在稳步进行，各渠道商也加大了对畅联的市场推广力度。7月-9月，公司和艺龙、Expedia、芒果网及中航信等渠道商还分别在广州、上海、北京和成都等地举办了多场市场推广会，使得畅联这种全新的酒店预订方式获得了业内更多认同。不过总的来看该业务还处于市场推广期，目前基数依然处于较低的水平，目前渠道商通过畅联业务预定的酒店数的流量较小，因此总体放量还需时间。

### 最坏局面已过，看好公司明年发展

国内经济已经开始复苏，酒店建设步伐也开始加快，因此我们认为即使在畅联业务还未开始放量的情况下，公司今年上半年所面对的最坏局面也已经过去。不过由于下半年接到的大部分订单需要跨期计入明年报表，而从目前的情况来看今年下半年的收入可能不如我们原来乐观，因此我们降低了今年业绩预测，为0.83元，但依然维持明年1.23元的业绩预测以及“买入”评级。

## 石基信息（002153）

维持

买入

董志强

dongzhiqiang@csc.com.cn

010-85130966

吕江峰

lvjiangfeng@csc.com.cn

010-010-85130795

当前股价：33.29 元

目标价格6个月：40.00 元

调研日期：2009年10月16日

分析日期：2009年10月19日

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现（%）

| 1个月          | 3个月        | 12个月        |
|--------------|------------|-------------|
| -10.8/-11.2  | -16.1/-9.4 | 31.9/-22.3  |
| 12月最高/最低价（元） |            | 72.55/28.29 |
| 总股本（万股）      |            | 22,400      |
| 流通A股（万股）     |            | 7,347       |
| 总市值（亿元）      |            | 70.29       |
| 流通市值（亿元）     |            | 23.06       |
| 近3月日均成交量（万）  |            | 127         |
| 主要股东         |            |             |
| 李仲初          |            | 63.00%      |

### 股价表现



### 相关研究报告

|           |               |
|-----------|---------------|
| 2009.6.12 | 畅联稳步推进，看好长期发展 |
| 2009.8.18 | 收入稳定，毛利率大增    |

预测和比率

|          | 2008A  | 2009F  | 2010F  | 2011F  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万） | 442.73 | 528.59 | 694.54 | 876.88 |
| 主营收入增长率  | 58.4%  | 19.39% | 31.40% | 26.25% |
| 净利润（百万）  | 154.49 | 186.07 | 255.35 | 326.30 |
| 净利润增长率   | 52.57% | 20.44% | 37.23% | 27.78% |
| EPS（元）   | 0.69   | 0.83   | 1.14   | 1.46   |
| P/E      | 47.8   | 40.1   | 29.2   | 22.8   |

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

- 1、  $EV = \text{股权价值} + \text{债权价值} - \text{现金}$
- 2、  $EBIT = \text{营业利润} + \text{财务费用}$
- 3、  $EBITDA = EBIT + \text{折旧} + \text{摊销}$
- 4、  $NOPLAT = EBIT \times (1 - \text{所得税率}) = EBIT - \text{所得税}$ （只考虑核心业务，扣除非经常性损益）
- 5、  $IC (\text{invested capital}) = \text{股东权益} + \text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券} + \text{少数股东权益} - \text{现金} - \text{短期投资} - \text{长期投资}$
- 6、  $ROIC = NOPLAT / IC \times 100\%$
- 7、  $OPFCF = EBITDA - \text{税收} - \text{净资本性支出} - \text{营运资本的增加}$
- 8、  $WACC = [(K_e \times V_e) + (K_d \times V_d)] / (V_e + V_d)$
- 9、  $K_d = \text{债务成本} = \text{债务利率} \times (1 - \text{税率})$
- 10、  $V_e = \text{股本价值} = \text{股价} \times \text{总股本}$   $V_d = \text{债务价值}$
- 11、  $K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$
- 12、  $\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$

## 重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 中信建投精神

### 我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉  
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界  
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断  
注重研究、沟通、推介能力的全面发展  
发扬敬业精神，发扬团队精神

## 关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构  
第一家与保险公司签约的证券研究机构  
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构  
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构  
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名  
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名  
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点  
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点  
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点  
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

## 作者简介

董志强 计算机行业分析师，曾获得《新财富》计算机行业最佳分析师  
吕江峰 计算机行业分析师助理

### 地址

|                      |                        |
|----------------------|------------------------|
| 北京 中信建投证券研究发展部       | 上海 中信建投证券研究发展部         |
| 中国 北京 100010         | 中国 上海 200120           |
| 朝内大街 188 号 4 楼       | 世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室 |
| 电话: (8610) 8513-0588 | 电话: (8621) 6880-5588   |
| 传真: (8610) 6518-0322 | 传真: (8621) 6880-5010   |