

石基信息

002153

增持/ 维持评级

股 价	2010-01-25
RMB38.52	

基础数据

总股本（百万股）	224
流通 A 股（百万股）	73
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）	2830

财务数据

市净率 (X)	12.68
TRACING P/E (X)*	59.00
EPS (元)	0.41
股息率 (%)	0.78

*最近四季盈利计算。

相关研究

分 析 师
 龚浩
 021-50106003
 gonghao@lhqz.com
 张熙
 021-50106026
 zhangxi@lhqz.com

股权激励草案点评

经营预测与估值	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	442.7	313.5	507	694	839
(+/-%)	58.4	1.5	14.5	36.8	20.9
归属母公司净利润(百万元)	142.2	92.0	162	229	272
(+/-%)	40.4	4.6	13.6	41.8	18.9
EPS(元)	0.63	0.41	0.72	1.02	1.22
P/E(倍)	60.7	93.8	53.5	37.7	31.6

■ 2010 年 1 月 23 日，公司公布了新的股权激励草案，与旧版本相比，新草案增加了对公司净资产收益率的考核条件：草案要求每一个行权期前一会计年度加权平均净资产收益率不低于 15%。考虑到公司历年的 ROE 水平在 20%以上，该考核条件应比较容易满足。

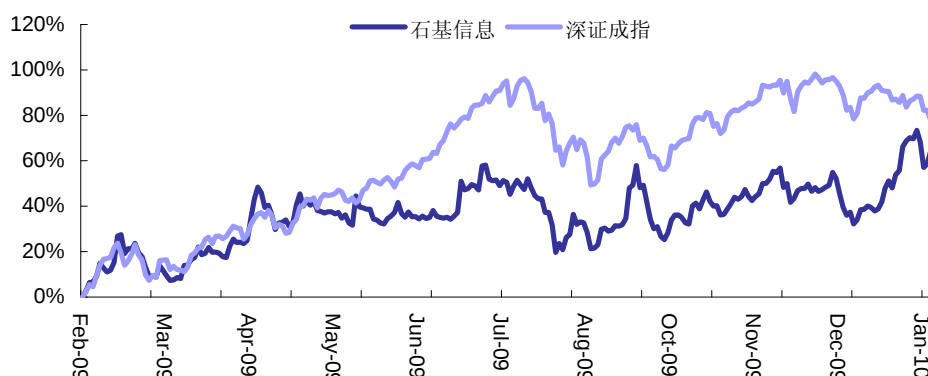
■ 新草案计划对 91 位公司高管及核心技术人员授予 288.4 万份股票期权，略少于旧版本 289.4 万的水平，占公司总股本的 1.29%。行权价格依然为 45 元。待股东大会通过草案之后授予激励对象，自授予之日起，激励对象可按 30%: 30%: 40%的比例分三年行权。

■ 考核条件包括公司净利润增长率、利润总额和净资产回报率。草案要求公司净利润以 08 年为基数的复合增长率不低于 20%，考虑到 09 年公司业绩增长幅度为 10%，10 年公司业绩增长必须要达到 33%以上方可满足条件，结合公司目前经营情况，我们预计公司 2010 年业绩增长幅度在 40%以上。

■ 软件公司的核心资产是人，股权激励的顺利实施能够起到团结、激励公司核心人员的作用，这对于正处于转型期间的石基信息至关重要。

■ 按 31.27 元的行权价格计算，公司股权激励的成本为 2425 万元。预计最终的成本将高于这个数字，对公司业绩的影响需待到公司股东大会之后方能确定。暂时维持公司的盈利预测，09—11 年公司收入为 5.07、6.94 和 8.39 亿元，净利润为 1.62、2.29 和 2.72 亿元，每股收益为 0.72、1.02 和 1.22 元。维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现



盈利预测

资产负债表					利润表				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	523	702	961	1255	营业收入	443	507	694	839
现金	379	511	717	960	营业成本	163	166	219	263
应收账款	73	95	129	153	营业税金及附加	9	10	14	17
其他应收款	9	18	20	25	营业费用	39	51	69	84
预付账款	17	24	30	35	管理费用	92	117	149	180
存货	46	53	66	82	财务费用	-5	-3	-4	-4
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	259	265	288	321	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	122	135	153	184	营业利润	144	165	245	297
无形资产	51	51	53	57	营业外收入	26	24	25	25
其他非流动资产	86	78	81	79	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	782	967	1249	1576	利润总额	170	190	270	322
流动负债	115	161	197	232	所得税	20	17	25	30
短期借款	0	0	0	0	净利润	151	173	245	292
应付账款	11	15	17	21	少数股东损益	9	11	16	19
其他流动负债	104	145	180	211	归属母公司净利润	142	162	229	272
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	152	180	260	315
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.27	0.72	1.02	1.22
其他非流动负债	1	1	1	1					
负债合计	116	162	199	233	主要财务比率				
少数股东权益	26	38	54	73		2008	2009E	2010E	2011E
股本	112	224	224	224	成长能力				
资本公积	215	103	103	103	营业收入	58.4%	14.5%	36.8%	20.9%
留存收益	314	442	671	943	营业利润	68.8%	14.8%	47.9%	21.5%
归属母公司股东权益	640	768	997	1269	归属于母公司净利润	40.4%	13.6%	41.8%	18.9%
负债和股东权益	782	967	1249	1576	获利能力				
					毛利率 (%)	63.2%	67.2%	68.4%	68.6%
现金流量表					净利率 (%)	32.1%	31.9%	33.0%	32.5%
	2008	2009E	2010E	2011E	ROE (%)	22.2%	21.1%	23.0%	21.5%
经营活动现金流	168	187	244	294	ROIC (%)	43.2%	50.6%	66.0%	69.8%
净利润	151	173	245	292	偿债能力				
折旧摊销	12	18	19	22	资产负债率 (%)	14.9%	16.7%	15.9%	14.8%
财务费用	-5	-3	-4	-4	净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
投资损失	-0	0	0	0	流动比率	4.55	4.37	4.87	5.41
营运资金变动	-8	-3	-22	-19	速动比率	4.15	4.04	4.54	5.05
其他经营现金流	16	3	5	3	营运能力				
投资活动现金流	-138	-24	-42	-55	总资产周转率	0.63	0.58	0.63	0.59
资本支出	138	22	28	44	应收账款周转率	6	5	6	5
长期投资	0	-0	0	0	应付账款周转率	17.17	12.64	13.45	13.86
其他投资现金流	0	-2	-14	-11	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-27	-30	4	4	每股收益 (最新摊薄)	0.63	0.72	1.02	1.22
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.75	0.84	1.09	1.31
长期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	2.86	3.43	4.45	5.67
普通股增加	56	112	0	0	估值比率				
资本公积增加	-56	-112	0	0	P/E	49.46	43.52	30.69	25.82
其他筹资现金流	-27	-30	4	4	P/B	11.00	9.16	7.06	5.54
现金净增加额	4	133	205	243	EV/EBITDA	44	37	26	21

数据来源：华泰联合证券研究所。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“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。

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 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，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，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。