

## 公告点评

## 继续实施并购策略，巩固地位，加速转型

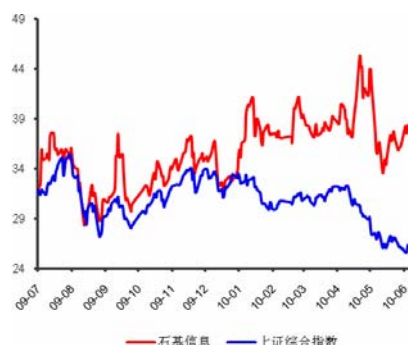
### 软件行业

2010 年 7 月 06 日

投资评级：推荐（维持）

合理价格：45.00-50.00 元

最近 52 周走势：



#### 相关研究报告：

《市场空间与利润率双升，代理和创新业务并进》04/22

《下游市场复苏强劲，业绩重回增长轨道》04/28

#### 报告作者：

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

#### 联系人：

吴昊

电话：0510-82833337

Email: wuh@glsc.com.cn

#### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

### ——石基信息（002153）收购南京银石公告点评

**事件：**公司 2010 年 7 月 3 日公告：公司将与赵乃珂等四人签署《南京银石计算机系统有限公司股权转让框架协议》，公司拟用协议价 6,000 万元收购赵乃珂等四人持有的南京银石 100% 股权，收购完成后，赵乃珂等四人将继续任职于南京银石。

#### 点评：

**南京银石是国内领先的支付系统解决方案提供商。**南京银石主要从事银行卡支付系统的软件开发与系统集成。主要产品包括银行卡收银一体化软件(SOFTPOS)、储值卡系统(E-PAY)和银行前端系统软件。目前已为国内超过 2,500 家，包括银行、商场、酒店在内的商户提供收银一体化解决方案和信息技术服务。其中，SOFTPOS 系统自 2002 至今稳居收银一体化系统国内市场占有率第一。南京银石 2009 年营业收入 2,283.33 万元，净利润 71.13 万元，2010 年 1-6 月实现营业收入 919.83 万元，净利润 251.76 万元。

**继续实施并购策略，加强现有收银一体业务，拓宽银行渠道，业务延伸至非酒店领域。**本次并购，是继 06、07 年收购西软科技和 InfrasyS 后的又一次并购行动。我们初步判断此次并购对公司有下列几个好处：

1. 整合南京银石现有的酒店支付业务，加强公司在酒店收银系统 PGS 领域的实力，巩固公司在酒店信息系统的地位。
2. 整合公司现有和南京银石的渠道，拓展 PGS 在行业中的应用（2009 年公司 PGS 收入约为 2000 万元）。
3. PGS 作为公司转型产品“畅联”的重要组成部分，此次得以加强，公司加速从软件销售商向软件服务商的转型。
4. 通过收购，公司业务从酒店延伸至商场、超市、银行等多个领域。

**维持推荐评级，合理价格 45.00-50.00 元。**南京银石收入与利润规模尚小，短时期尚不能提供显著受益。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.00 元、1.20 元和 1.54 元。鉴于公司在行业中绝对优势地位，并进一步得到巩固，给予“推荐”评级，合理价格 45.00-50.00 元。

**财务报表预测与财务指标**

单位: 百万

| 利润表      | 2008年A | 2009年A | 2010年E | 2011年E | 2012年E | 资产负债表   | 2007年A | 2008年A  | 2009年A | 2010年E   | 2011年E   | 2012年E   |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入     | 442.73 | 406.62 | 633.18 | 782.53 | 990.25 | 流动资产    | 502.58 | 523.71  | 575.87 | 783.96   | 868.90   | 1,577.41 |
| YOY      | 58.4%  | -8.2%  | 55.7%  | 23.6%  | 26.5%  | 货币资金    | 375.25 | 379.03  | 412.93 | 457.52   | 589.21   | 1,088.61 |
| 营业成本     | 162.76 | 120.67 | 199.83 | 248.50 | 313.85 | 交易性金融资产 | 0.08   | 0.02    | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 1.00     |
| 营业税金及附加  | 8.69   | 10.05  | 15.65  | 19.34  | 24.48  | 应收票据    | 0.24   | 0.00    | 3.80   | 2.12     | 5.20     | 4.06     |
| 销售费用     | 39.01  | 33.81  | 52.65  | 65.07  | 82.34  | 应收账款    | 61.14  | 73.12   | 80.36  | 158.64   | 136.73   | 237.04   |
| 占营业收入比   | 8.8%   | 8.3%   | 8.3%   | 8.3%   | 8.3%   | 预付账款    | 19.72  | 16.85   | 11.19  | 32.47    | 21.49    | 46.80    |
| 管理费用     | 92.41  | 120.50 | 157.08 | 193.24 | 237.73 | 存货      | 38.79  | 46.10   | 59.53  | 115.39   | 102.13   | 172.60   |
| 占营业收入比   | 20.9%  | 29.6%  | 24.8%  | 24.7%  | 24.0%  | 其它流动资产  | 7.36   | 8.59    | 8.06   | 17.82    | 14.15    | 27.29    |
| 财务费用     | -4.81  | -3.68  | -5.75  | -6.31  | -6.91  | 非流动资产   | 131.99 | 258.74  | 293.37 | 348.37   | 441.07   | 558.86   |
| 占营业收入比   | -1.1%  | -0.9%  | -0.9%  | -0.8%  | -0.7%  | 商誉      | 62.44  | 61.20   | 61.17  | 61.17    | 61.17    | 61.17    |
| 资产减值损失   | 0.50   | 3.32   | 3.07   | 3.80   | 4.80   | 固定资产    | 35.02  | 122.07  | 133.86 | 210.30   | 303.00   | 418.79   |
| 公允价值变动收益 | -0.05  | 0.04   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 无形资产    | 24.72  | 51.16   | 40.04  | 40.04    | 40.04    | 40.04    |
| 投资净收益    | 0.02   | 0.46   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 其他长期资产  | 9.81   | 24.31   | 36.86  | 36.86    | 36.86    | 36.86    |
| 营业利润     | 144.14 | 122.45 | 210.66 | 258.90 | 333.97 | 资产总计    | 634.57 | 782.45  | 869.24 | 1,132.33 | 1,309.97 | 2,136.27 |
| 营业外净收入   | 26.24  | 22.32  | 34.03  | 42.52  | 53.20  | 流动负债    | 89.66  | 115.08  | 122.42 | 246.95   | 217.62   | 756.51   |
| 利润总额     | 170.33 | 144.74 | 244.69 | 301.41 | 387.17 | 短期借款    | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 1.00     |
| 所得税      | 19.55  | 3.42   | 12.49  | 22.84  | 29.40  | 应付票据    | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 所得税率     | 11.5%  | 2.4%   | 5.1%   | 7.6%   | 7.6%   | 应付账款    | 8.10   | 10.86   | 11.47  | 25.51    | 20.48    | 37.60    |
| 净利润      | 150.78 | 141.32 | 232.20 | 278.57 | 357.77 | 其他流动负债  | 81.56  | 104.22  | 110.95 | 221.44   | 197.14   | 717.91   |
| 占营业收入比   | 34.1%  | 34.8%  | 36.7%  | 35.6%  | 36.1%  | 非流动负债   | 0.88   | 1.18    | 1.38   | 1.38     | 1.38     | 1.38     |
| 少数股东损益   | 8.56   | 9.66   | 8.56   | 10.30  | 12.87  | 递延所得税负债 | 0.53   | 0.53    | 0.53   | 0.53     | 0.53     | 0.53     |
| 归属母公司净利润 | 142.22 | 131.66 | 223.63 | 268.28 | 344.89 | 其他非流动负债 | 0.35   | 0.65    | 0.85   | 0.85     | 0.85     | 0.85     |
| YOY      | 40.5%  | -7.4%  | 69.9%  | 20.0%  | 28.6%  | 股东权益    | 543.68 | 665.87  | 745.22 | 910.22   | 1,121.59 | 1,412.86 |
| EPS (元)  | 1.38   | 0.59   | 1.00   | 1.20   | 1.54   | 股本      | 56.00  | 112.00  | 224.00 | 224.00   | 224.00   | 225.00   |
|          |        |        |        |        |        | 资本公积    | 270.17 | 214.59  | 86.26  | 86.26    | 86.26    | 86.26    |
| 主要财务比率   | 2008年A | 2009年A | 2010年E | 2011年E | 2012年E | 未分配利润   | 175.11 | 281.26  | 379.33 | 509.54   | 706.23   | 980.75   |
| 成长能力     |        |        |        |        |        | 少数股东权益  | 18.26  | 26.17   | 24.88  | 33.44    | 43.74    | 56.62    |
| 收入增长率    | 58.4%  | -8.2%  | 55.7%  | 23.6%  | 26.5%  | 母公司股东权益 | 525.42 | 639.70  | 720.34 | 876.77   | 1,077.85 | 1,356.24 |
| 利润增长率    | 68.8%  | -15.0% | 72.0%  | 22.9%  | 29.0%  | 负债和股东权益 | 634.02 | 782.13  | 869.02 | 1,132.33 | 1,309.97 | 2,136.27 |
| 净利润      | 48.8%  | -6.3%  | 64.3%  | 20.0%  | 28.4%  |         |        |         |        |          |          |          |
| 获利能力     |        |        |        |        |        | 现金流量表   | 2007年A | 2008年A  | 2009年A | 2010年E   | 2011年E   | 2012年E   |
| 毛利率      | 63.2%  | 70.3%  | 68.4%  | 68.2%  | 68.3%  | 经营活动现金流 | 105.30 | 168.11  | 145.84 | 196.83   | 303.99   | 699.89   |
| 净利率      | 32.6%  | 30.1%  | 33.3%  | 33.1%  | 33.7%  | 净利润     | 101.35 | 163.05  | 141.32 | 232.20   | 278.57   | 357.77   |
| ROE      | 19.3%  | 16.3%  | 20.5%  | 21.3%  | 16.7%  | 折旧和摊销   | 10.07  | 12.32   | 18.76  | 8.60     | 12.40    | 17.20    |
| ROA      | 19.3%  | 16.3%  | 20.5%  | 21.3%  | 16.7%  | 存货减少    | -1.84  | -7.40   | -13.43 | -55.86   | 13.26    | -70.47   |
| 偿债能力     |        |        |        |        |        | 营运资本减少  | -10.02 | -12.56  | -8.06  | -113.39  | 27.19    | -143.54  |
| 流动比率%    | 4.55   | 4.70   | 3.17   | 3.99   | 2.09   | 其他      | 5.74   | 12.70   | 7.25   | 125.29   | -27.43   | 538.94   |
| 速动比率%    | 4.15   | 4.22   | 2.71   | 3.52   | 1.86   | 投资活动现金流 | -73.83 | -137.63 | -77.99 | -85.04   | -105.10  | -132.99  |
| 资产负债率%   | 14.9%  | 14.2%  | 21.9%  | 16.7%  | 35.4%  | 资本支出    | 21.46  | 137.65  | 54.61  | 85.04    | 105.10   | 132.99   |
| 营运能力     |        |        |        |        |        | 直接支付    | 6.66   | 0.00    | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 总资产周转率   | 39.4%  | 53.6%  | 40.6%  | 51.9%  | 45.4%  | 收回投资    | 51.07  | 0.00    | 23.38  | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 应收账款周转天数 | 55.34  | 68.89  | 68.89  | 68.89  | 68.89  | 投资产生的流入 | 5.36   | 0.02    | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 存货周转天数   | 95.19  | 159.75 | 159.75 | 159.75 | 159.75 | 融资活动现金流 | 278.77 | -26.70  | -33.95 | -67.20   | -67.20   | -67.50   |
| 每股指标 (元) |        |        |        |        |        | 发行股票    | 284.17 | 0.00    | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 每股收益     | 1.38   | 0.59   | 1.00   | 1.20   | 1.54   | 短期借款    | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 1.00     |
| 每股净资产    | 5.95   | 3.33   | 4.06   | 5.01   | 6.28   | 长期借款    | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 估值比率     |        |        |        |        |        | 其他      | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00     | 0.00     | -1.00    |
| P/E      | 28.0   | 65.5   | 38.7   | 32.3   | 25.1   | 支付股利    | 5.40   | 26.70   | 33.95  | 67.20    | 67.20    | 67.50    |
| P/B      | 6.5    | 11.6   | 9.5    | 7.7    | 6.2    | 现金净增加额  | 310.24 | 3.78    | 33.90  | 44.59    | 131.70   | 499.40   |

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

| 类别         | 级别   | 定义                                |
|------------|------|-----------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上           |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上           |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上            |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10% |
| 行业<br>投资评级 | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上         |
|            | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘                 |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平                |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘                 |

**免责声明:**

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。