

公司点评

业绩增长稳定，团队大于个人

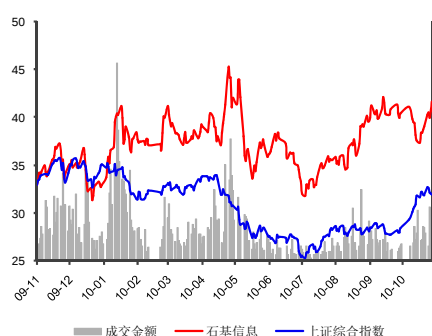
计算机行业

2010 年 11 月 01 日

评 级: 推荐 (维持)

合理价格: 47.0-53.0 元

最近 52 周走势:



相关研究报告:

《下游市场复苏强劲, ...》2010/04/28

《继续实施并购策略, ...》2010/07/06

《下游行业持续景气, ...》2010/08/23

《短期增长确定, ...》2010/09/28

《业绩符合预期, ...》2010/10/29

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: 0510-82833321

Email: wuh@glsc.com.cn

独立性声明:

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) 执行总裁辞职公告点评

事件:

2010 年 10 月 29 日公司发布执行总裁辞职公告。公告称公司执行总裁杨海颜先生因个人原因请求辞去公司执行总裁职务。

点评:

公司业绩增长稳定, 执行董事辞职不影响公司运营。公司主要从事酒店管理系统软件的开发与销售, 并早已确立在国内酒店系统软件中的领头羊地位。现已拥有 4000 余家酒店客户, 占全国高星级酒店 80% 市场份额。2010 年前三季度营业收入和净利润分别增长 27.3% 和 42.1%, 2010 年全年净利润预增 35%-65%。

业务延伸至餐饮、零售领域, 复制 Micros 成功之路; “畅联” 推进稳定。通过并购的方式, 公司已将收银一体化业务从酒店延伸至普通餐饮和零售领域。公司现有产品结构已同美国标杆企业 Micros 公司的几乎相同, 将复制 Micros 的成功之路。公司“畅联”已同 2000 多家酒店完成直连, 同除携程外的大部分渠道商达成协议。当前可实现每月 5-6 万间/夜的预订量, 月同比增长率稳定在 30% 左右。但畅联收入占比仍然较低。不应对此在短期内爆发期望过高。

维持“推荐”评级, 合理估值区间 47.0-53.0 元。预计 2010-2012 年每股收益为 0.95, 1.19 和 1.56 元。鉴于公司市场地位、下游市场的景气度和未来的业务延伸能力, 给予 2011 年 40-45 倍市盈率, 对应价格为 47.0-53.0 元, 维持“推荐”评级。

附: 杨海颜先生在公司简介: 杨海颜先生 2009 年 2 月 25 日被聘为公司执行总裁, 不持有公司股权。在担任执行总裁之前, 曾先后担任国内多家香格里拉酒店副总经理、总经理等职务。杨海颜原占公司股权激励 38.3% 份额, 共计 110 万份, 行权价格为 44.7 元, 第一次行权时间为 2011 年 2 月 12 日。按照惯例, 相应期权份额应被注销, 估计 2010 年净利润相应增加 500 万元左右。

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	2008年A	2009年A	2010年E	2011年E	2012年E
营业收入	442.73	406.62	554.84	760.32	990.08	流动资产	523.71	575.87	727.17	909.28	1,572.78
YOY	58.4%	-8.2%	36.5%	37.0%	30.2%	货币资金	379.03	412.93	473.61	584.82	1,139.05
营业成本	162.76	120.67	161.00	228.97	302.20	交易性金融资产	0.02	0.00	0.00	0.00	1.00
营业税金及附加	8.69	10.05	13.71	18.79	24.47	应收票据	0.00	3.80	1.39	5.72	3.53
销售费用	39.01	33.81	44.39	60.83	79.21	应收账款	73.12	80.36	129.07	157.92	215.79
占营业收入比	8.8%	8.3%	8.0%	8.0%	8.0%	预付账款	16.85	11.19	27.07	25.36	42.92
管理费用	92.41	120.50	139.39	188.22	237.69	存货	46.10	59.53	81.40	119.03	145.50
占营业收入比	20.9%	29.6%	25.1%	24.8%	24.0%	其它流动资产	8.59	8.06	14.63	16.43	24.99
财务费用	-4.81	-3.68	-5.75	-6.31	-6.91	非流动资产	258.74	293.37	338.23	428.43	546.69
占营业收入比	-1.1%	-0.9%	-1.0%	-0.8%	-0.7%	商誉	61.20	61.17	61.17	61.17	61.17
资产减值损失	0.50	3.32	2.69	3.69	4.80	固定资产	122.07	133.86	200.16	290.36	406.62
公允价值变动收益	-0.05	0.04	0.00	0.00	0.00	无形资产	51.16	40.04	40.04	40.04	40.04
投资净收益	0.02	0.46	0.52	0.00	0.00	其他长期资产	24.31	36.86	36.86	36.86	36.86
营业利润	144.22	122.45	199.42	266.13	348.63	资产总计	782.45	869.24	1,065.39	1,337.71	2,119.48
营业外净收入	26.24	22.32	41.31	41.25	54.91	流动负债	115.08	122.42	183.21	248.79	724.50
利润总额	170.41	144.76	240.73	307.37	403.54	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
所得税	19.55	3.42	14.19	23.90	31.47	应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税率	11.5%	2.4%	5.9%	7.8%	7.8%	应付账款	10.86	11.47	18.32	24.05	31.87
净利润	150.86	141.32	226.55	283.47	372.07	其他流动负债	104.22	110.95	164.89	224.74	691.63
占营业收入比	34.1%	34.8%	40.8%	37.3%	37.6%	非流动负债	1.18	1.38	1.38	1.38	1.38
少数股东损益	8.56	9.66	13.69	16.65	21.52	递延所得税负债	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53
归属母公司净利润	142.30	131.57	212.86	266.82	350.55	其他非流动负债	0.65	0.85	0.85	0.85	0.85
YOY	47.1%	-7.5%	61.8%	25.4%	31.4%	股东权益	665.87	745.22	904.57	1,120.84	1,426.41
EPS (元)	0.64	0.59	0.95	1.19	1.56	股本	112.00	224.00	224.00	224.00	225.00
						资本公积	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	281.26	379.33	501.23	691.32	975.85
成长能力						少数股东权益	26.17	24.88	38.57	55.22	76.74
收入增长率	58.4%	-8.2%	36.5%	37.0%	30.2%	母公司股东权益	639.70	720.34	866.00	1,065.62	1,349.67
利润增长率	78.4%	-15.1%	62.9%	33.5%	31.0%	负债和股东权益	782.13	869.02	1,065.39	1,337.71	2,119.48
净利润	55.8%	-6.3%	60.3%	25.1%	31.3%						
获利能力						现金流量表	2008年A	2009年A	2010年E	2011年E	2012年E
毛利率	63.2%	70.3%	71.0%	69.9%	69.5%	经营活动现金流	168.11	145.84	202.40	280.52	754.70
净利率	32.6%	30.1%	35.9%	35.0%	35.2%	净利润	163.05	141.32	226.55	283.47	372.07
ROE	19.3%	16.3%	21.3%	21.2%	17.6%	折旧和摊销	12.32	18.76	8.22	11.91	16.71
ROA	19.3%	16.3%	21.3%	21.2%	17.6%	存货减少	-7.40	-13.43	-21.87	-37.63	-26.47
偿债能力						营运资本减少	-12.56	-8.06	-74.50	-39.58	-87.71
流动比率%	4.55	4.70	3.97	3.65	2.17	其他	12.70	7.25	64.00	62.35	480.10
速动比率%	4.15	4.22	3.52	3.18	1.97	投资活动现金流	-137.63	-77.99	-74.52	-102.11	-132.97
资产负债率%	14.9%	14.2%	17.3%	18.7%	34.2%	资本支出	137.65	54.61	74.52	102.11	132.97
营运能力						直接支付	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	39.4%	53.6%	42.0%	46.2%	44.0%	收回投资	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	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	95.18	159.75	159.75	159.75	159.75	融资活动现金流	-26.70	-33.95	-67.20	-67.20	-67.50
每股指标 (元)						发行股票	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.64	0.59	0.95	1.19	1.56	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
每股净资产	5.95	3.33	4.04	5.00	6.34	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率						其他	0.00	0.00	0.00	0.00	-1.00
P/E	63.4	68.6	42.4	33.8	25.7	支付股利	26.70	33.95	67.20	67.20	67.50
P/B	6.8	12.1	10.0	8.0	6.4	现金净增加额	3.78	33.90	60.68	111.21	554.23

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: 0510-82833337

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 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 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。