

石基信息(002153.sz)

酒店 PMS 稳定保增长,“畅联”继续扎实推进

惠毓伦 分析师

电话: 010-68058657

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260200010112

“畅联”继续稳步推进

“畅联”项目推进顺利,2010年6月已经连接了超过2000家酒店,和20家渠道达成协议,我们预计全年平均单月流量有望达到8万间夜的水平。除携程之外其他的重要渠道分销商如艺龙网、芒果网、12580、号码百事通等都已经与公司达成一致。

高端酒店 PMS 信息系统仍是目前主要收入来源

2010年以来随着酒店行业复苏加快,新建酒店数量也同步快速增加,其中洲际、万豪、雅高等国际酒店集团新建酒店计划的重心都位于亚洲。未来1-2年内国内新建酒店数量有望保持在15%-20%左右的增速,公司酒店信息系统客户也有望保持高端100家左右和中低端400-500家的增速,新建酒店带来的PMS系统订单有望带动公司收入增速保持20%以上。

首次给予“买入”投资评级

在旅游酒店行业整体快速增长的大背景下,酒店PMS业务对公司业绩增长提供了稳定支撑,此外由于“畅联”对渠道分销商降低成本有明显效果,尽管但具体时点尚难以把握,但我们对“畅联”未来发展保持正面预期。预测公司2010-2012年全面摊薄EPS分别为0.94元、1.22元和1.62元,对应动态市盈率分别为47.88倍、36.98倍和27.91倍。给予“买入”的投资评级,12个月合理目标位51.30元。

风险提示

新增酒店项目小于预期的风险; “畅联”是否顺利推进的风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	442.73	406.62	575.17	731.80	959.30
增长率(%)	58.42%	-8.16%	41.45%	27.23%	31.09%
EBITDA(百万元)	152.19	140.35	233.61	294.63	390.06
净利润(百万元)	142.22	131.66	210.90	273.09	361.83
增长率(%)	40.45%	-7.42%	60.18%	29.48%	32.50%
每股收益(元)	0.63	0.59	0.94	1.22	1.62
市盈率	76.33	56.11	47.88	36.98	27.91
市净率	16.97	10.26	10.83	8.37	6.44
EV/EBITDA	33.18	49.70	40.52	31.37	22.91

数据来源:北京中石基信息技术股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	45.08
目标价格(元)	51.30
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	2.32%	17.79%	21.61%
沪深300	18.56%	22.09%	0.47%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)	224.00/71.63
主要股东:	李仲初
主要股东持股比例	63.00%

财务比率

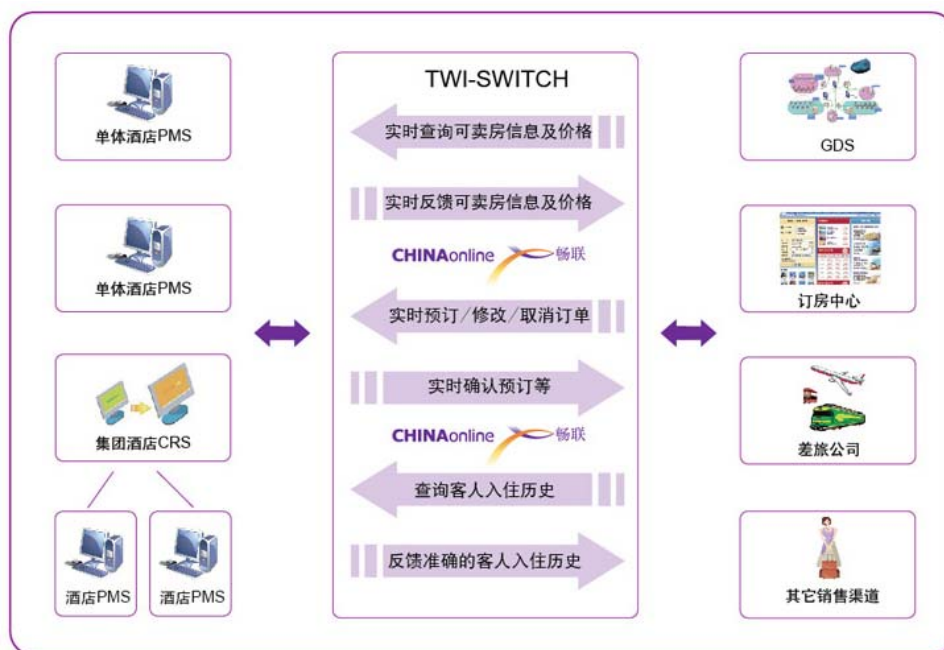
ROE	18.28%
ROA	17.09%
资产负债率	14.25%
每股净资产(元)	3.22
2009年报数据	

“畅联” 继续稳步推进

作为国内酒店信息系统方面具备绝对优势的领导企业，公司最初通过系统集成业务切入酒店信息系统领域以来，先后经过系统集成商、系统服务商、软件供应商的发展阶段，目前依托强大的高星级酒店行业客户基础正在向旅游交易平台提供商转型。

公司推出的“畅联”酒店在线交易处理平台提供了连接单体酒店PMS、酒店集团CRS信息管理系统与网络渠道分销商的统一平台，可以将渠道分销商至酒店前台预订的过程由现在的传真、电话确认方式演进至对酒店PMS前台管理系统的直接调用，相比现有的CALL CENTRE方式能大幅减少确认时间并降低成本。更重要的是公司的“畅联”业务一旦成型，将在酒店信息系统层面完成对酒店预订产业链的整合，相比传统渠道分销商更贴近酒店客户资源，战略意义显著。因此公司“畅联”业务的进展也一直是市场关注的焦点。

图1：石基信息“畅联”（TWI）业务原理



数据来源：“畅联”网站

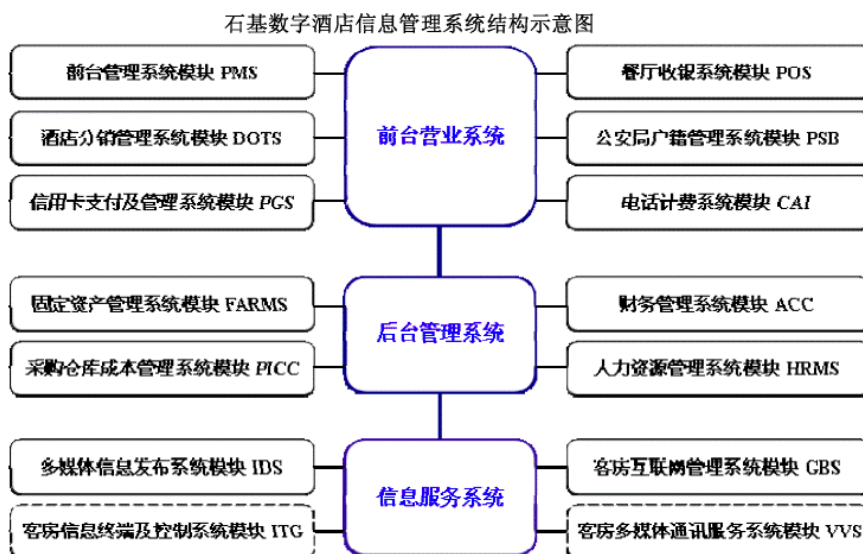
“畅联”业务自推出以来呈现出逐步加速的发展势头：2010年6月已经连接了超过2000家酒店，和20家渠道达成协议，我们预计到2010全年单月流量有望达到8万间夜的水平。除携程之外其他的重要渠道分销商如艺龙网、芒果网、12580、号码百事通等都已经与公司达成一致，随着后续技术环节的落实畅联流量将进一步放大。

由于携程在整个酒店预订分销市场中占据50%左右的市场份额，如其加入“畅联”，将对畅联的进展有明显积极作用。

高端酒店 PMS 信息系统仍是目前主要收入来源

公司产品包括酒店信息系统中各重要模块，包括前台管理系统PMS、餐厅收银系统POS、信用卡支付管理系统PGS等十多个模块，其中高端酒店的PMS模块是公司收入的主要来源。2009年公司收入中来自高端酒店PMS新系统开发的部分超过50%，基于存量酒店PMS的维护服务费用占比达到30%，其余PGS、西软科技面向中低端酒店的信息管理系统、Infrasys的餐厅收银系统等业务收入占比仅为20%以下。

图2：石基信息酒店信息管理系统结构



数据来源：公司招股说明书

高端酒店是酒店信息化市场中利润最丰厚的部分，也是公司PMS产品占有率最高的细分领域。公司产品在全国共15000家1-5星级酒店中占有率接近40%；在包括五星级和未参与星级评定的国际高端酒店中占有率高达95%。

2010年以来随着酒店行业复苏加快，新建酒店数量也同步快速增加，其中洲际、万豪、雅高等国际酒店集团新建酒店计划的重心都位于亚洲。未来1-2年内国内新建酒店数量有望保持在15%-20%左右的增速，公司酒店信息系统客户也有望保持高端100家左右和中低端400-500家的增速，新建酒店带来的PMS系统订单有望带动公司收入增速保持20%以上。

南京银石、Infrasys 与现有业务有望形成合力

公司2010年收购南京银石，在银行卡收银一体化等方面获得有益补充，更获得了餐饮、零售等领域重要的客户资源，长期有望和公司现有酒店业务形成合力。

南京银石主要产品为：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，还有配套的硬件产品SS-001、SS-101 密码键盘系列。南京银石为国内领先的支付系统解决方案供应商，同时也是中国银行、招商银行收单系统外包合作伙伴。公司目前为银行、商场、酒店、大型超市等超过2,500 家

商户提供收银一体化解决方案和信息技术服务，银行卡收银一体化软件（SOFTPOS）在国内处于市场第一的地位。

南京银石面向的客户为全国所有金融机构，主要产品用户有中国银行、中国农业银行、中国建设银行、交通银行、招商银行、中国民生银行、中信银行、华夏银行、中国银联、南京银行、江苏银行等。

连锁商户类客户包括安利、沃尔玛、欧尚、家乐福、华联、人人乐、天虹、茂业、百盛、华润万家、乐购、麦德龙、西武百货、国美，酒店行业中包括金陵酒店集团、厦门建发集团、索菲特酒店集团、凯宾斯基酒店集团等高星级酒店客户。

南京银石目前也奠定了国内大型连锁业储值/会员一卡通系统行业内的领先地位，在各地陆续合作了高端储值卡公司及大型的商户，如：北京资和信、中欣银宝通、深圳天虹、茂业股份、银泰集团、中青旅、海王星辰、银信联、温州商联卡、深圳一卡会、海雅集团、广西梦之岛等。

2010年业绩增长56%以上股权激励方可行权

按照公司的股权激励计划，行权的业绩考核条件为：（1）以2008年为基数，T年度（授予日所在年度）、T+1年度、T+2年度归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润复合增长率不低于20%。（2）股票期权等待期内，各年度归属于母公司股东的净利润及归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授权日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负。（3）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%。

由于2009年公司扣除非经常性损益后实际实现净利润为1.32亿元，较2008年的1.42亿元同比下降，因此要想满足股权激励的第一个条件就需要2010年实现扣除非经常性损益后的净利润达到2.05亿元，即在2009年基础上实现56%以上的增长。公司三季报中对全年业绩做出35%-65%的预测，再考虑到公司2010年新增订单充足，预计公司2010年业绩将有望达到股权激励行权条件。

首次给予“买入”投资评级

在旅游酒店行业整体快速增长的大背景下，酒店PMS业务对公司业绩增长提供了稳定支撑，此外由于“畅联”对渠道分销商降低成本有明显效果，尽管具体时点尚难以把握，但我们对携程加入“畅联”保持正面预期。

我们预测公司2010年、2011年和2012年全面摊薄EPS分别为0.94元、1.22元和1.62元，对应2010年、2011年和2012年动态市盈率分别为47.88倍、36.98倍和27.91倍。给予“买入”的投资评级，12个月合理目标位51.30元。

风险提示

新增酒店项目小于预期的风险；“畅联”是否顺利推进风险。

资产负债表

单位：百万元

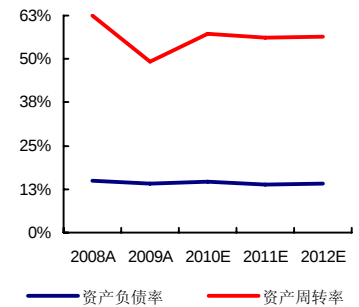
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	523	576	821	1,092	1,485
货币资金	379	413	632	856	1,161
应收及预付	99	103	139	167	228
存货	46	60	49	69	95
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	259	293	317	377	445
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	122	134	175	233	305
在建工程	0	2	3	3	5
无形资产	134	137	120	121	116
其他长期资产	3	21	20	20	20
资产总计	782	869	1,138	1,469	1,929
流动负债	115	122	165	203	275
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	115	122	165	203	275
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	1	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	0	0	0
负债合计	116	124	165	203	275
股本	112	224	224	224	224
资本公积	215	86	86	86	86
留存收益	314	412	622	896	1,257
归属母公司股东权益	640	720	933	1,206	1,568
少数股东权益	26	25	40	60	87
负债和股东权益	782	869	1,138	1,469	1,929

利润表

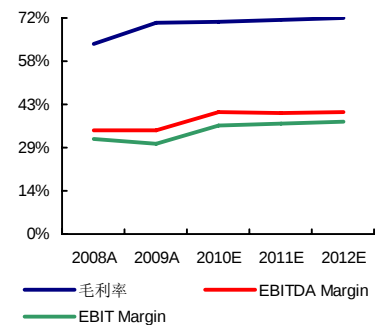
单位：百万元

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	443	407	575	732	959
营业成本	163	121	169	209	269
营业税金及附加	9	10	13	16	21
销售费用	39	34	53	67	88
管理费用	92	121	134	170	223
财务费用	-5	-4	-5	-8	-11
资产减值损失	1	3	4	1	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	144	122	208	277	374
营业外收入	26	22	24	24	24
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	170	145	232	300	398
所得税	20	3	5	7	9
净利润	151	141	226	293	388
少数股东损益	9	10	15	20	27
归属母公司净利润	142	132	211	273	362
EBITDA	152	140	234	295	390
EPS (元)	0.63	0.59	0.94	1.22	1.62

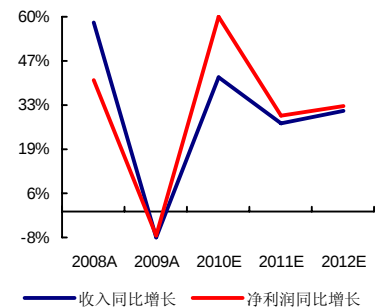
资产负债率趋势



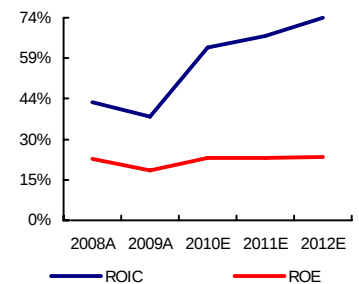
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

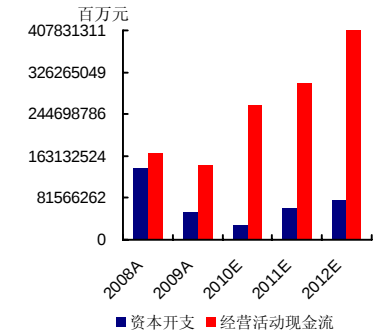
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	168	146	247	285	381
净利润	163	141	226	293	388
折旧摊销	12	19	27	26	32
营运资金变动	-6	-18	13	-11	-10
其它	-1	4	-19	-23	-29
投资活动现金流	-138	-78	-28	-62	-76
资本支出	-138	-55	-28	-62	-76
投资变动	0	-23	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-27	-34	1	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	-1	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-27	-34	2	0	0
现金净增加额	4	34	220	223	306
期初现金余额	375	379	413	632	856
期末现金余额	379	413	632	856	1,161

主要财务比率

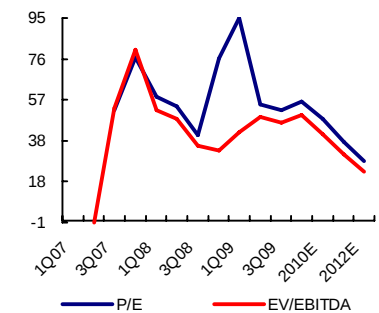
单位：%

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力					
营业收入	58.4%	-8.2%	41.5%	27.2%	31.1%
营业利润	68.8%	-15.0%	70.2%	32.8%	35.2%
归属于母公司净利润	40.4%	-7.4%	60.2%	29.5%	32.5%
获利能力					
毛利率	63.2%	70.3%	70.6%	71.4%	71.9%
净利率	34.1%	34.8%	39.4%	40.1%	40.5%
ROE	22.2%	18.3%	22.6%	22.6%	23.1%
ROIC	43.1%	37.9%	63.0%	67.3%	73.8%
偿债能力					
资产负债率	14.9%	14.2%	14.5%	13.8%	14.2%
净负债比率	-56.9%	-55.4%	-65.0%	-67.6%	-70.2%
流动比率	4.55	4.70	4.97	5.38	5.41
速动比率	4.00	4.12	4.54	4.93	4.95
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.49	0.57	0.56	0.56
应收账款周转率	6.60	5.30	5.42	5.72	5.47
存货周转率	3.83	2.28	3.42	3.03	2.83
每股指标 (元)					
每股收益	0.63	0.59	0.94	1.22	1.62
每股经营现金流	1.50	0.65	1.10	1.27	1.70
每股净资产	2.86	3.22	4.16	5.38	7.00
估值比率					
P/E	76.3	56.1	47.9	37.0	27.9
P/B	17.0	10.3	10.8	8.4	6.4
EV/EBITDA	33.2	49.7	40.5	31.4	22.9

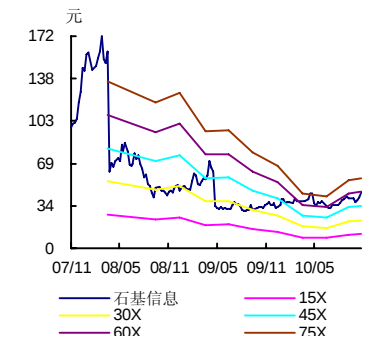
资本支出与经营活动现金流



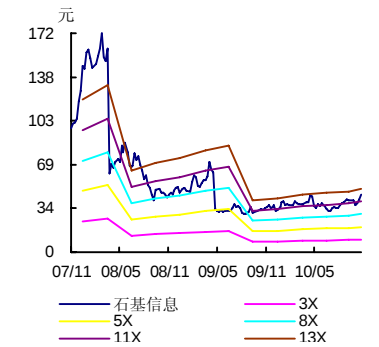
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发计算机行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，26 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

邵卓，研究助理，北京邮电大学信号与信息处理硕士，曾在明基（西门子）移动通信研发中心、IBM 中国软件开发实验室工作，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：sz3@gf.com.cn，010-15330229387。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。