

公司研究

高端新建酒店增速依旧，规模优势体现淋漓尽致

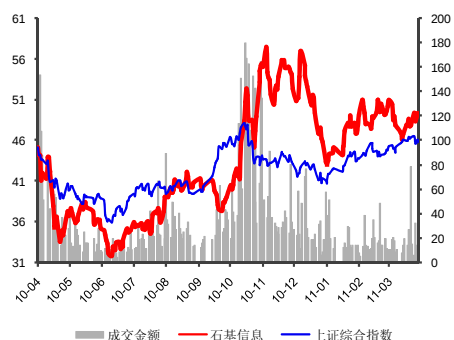
计算机行业

2011 年 04 月 25 日

评 级: 强烈推荐 (维持)

目标价格: 40.0-45.0 元

最近 52 周走势:



相关研究报告:

- 《业绩符合预期，...》2010/10/29
- 《业绩增长稳定，...》2010/11/01
- 《高端酒店增长乐观，...》2010/11/11
- 《打通上下游产业链，...》2010/11/26
- 《收入增长超预期，...》2011/02/25
- 《酒店业强劲复苏，...》2011/03/09

报告作者

国联证券研究所物联网小组
 组长: 熊云彩
 执业证书编号: S0590511040001

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）2011 年 1 季报点评

事件: 公司 2011 年 4 月 25 日发布 2011 年 1 季报和 1-6 月业绩预测。

公司 2011 年 1 季度实现收入 1.36 亿元，同比增长 31.6%，归属上市公司股东的净利润 3403.86 元，同比增长 36.1%，每股收益 0.15 元。公司预计 2011 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 30%-50%。

投资要点:

新建高端酒店增长依旧是业绩增长的主要原因。公司第一季度收入增长 31.6%，略高于我们的预期。据迈点网数据显示，今年第一季度我国新开 4 星级以上酒店 42 家，同比增长 10.5%，其中新建五星级酒店同比增长 19.0%，而新建三星级酒店同比下降 85.7%，仅一家。3 星级以上新开酒店客房量共计 11454 间，同比增长 61.9%。以上数据表明我国新建酒店的数量并没有随着世博和亚运会的结束而增速下降，4、5 星级高端酒店无论从数量还是规模仍都处于上升势头。

规模效应进一步体现，期间费用增速大幅度小于收入增速。公司在国内酒店 PMS 市场中处于龙头地位，规模效应随收入扩大得以进一步体现。其中销售费用同比下降 1.7%，管理费用上升 20.1%，财务费用下降 60.0%。尽管因合并范围扩大导致毛利率略微下降 3 个百分点，但营业利润和净利润增速依然超过收入增速，分别达到 44.3% 和 35.6%。

增持西软科技股权至 100%，畅联进入全面推广期，等待第三方支付牌照结果。西软科技成为公司全资子公司，今年少数股东权益将相应减少。畅联将在今年进入全面推广期，保守目标为全年有效付费流量 100 万间夜。参股子公司的第三方支付牌照申领已进入最后阶段，如能取得，相应业务将迅速展开，酒店、餐饮至终端消费者的大产业链将被打通。

维持“强烈推荐”评级，短期目标价“40.0-45.0 元”。一季度营收占全年比重较低，暂维持 2011-2013 年 EPS 为 0.93、1.24 和 1.66 元的预测。公司业绩稳定，未来看点多，空间大，现股价略高于股权激励行权价。维持推荐评级，我们认为短期合理股价区间应为 40.0-45.0 元。

财务报表预测与财务指标						单位: 百万		更新日期: 11-04-22			
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	406.62	610.25	775.28	978.46	1,229.44	现金	412.61	491.51	689.40	966.66	1,345.29
YOY(%)	-8.2%	50.1%	27.0%	26.2%	25.7%	交易性金融资产	0.11	0.07	0.07	0.07	0.07
营业成本	120.67	188.03	244.89	295.69	355.16	应收款项净额	92.18	158.43	201.27	254.02	319.18
营业税金及附加	10.05	13.74	17.46	22.03	27.68	存货	59.53	55.00	71.02	86.53	104.86
销售费用	33.81	44.70	54.27	66.54	79.91	其他流动资产	11.19	15.94	20.25	25.56	32.11
占营业收入比(%)	8.3%	7.3%	7.0%	6.8%	6.5%	流动资产总额	575.62	720.95	982.02	1,332.85	1,801.52
管理费用	120.50	156.74	178.31	215.26	258.18	固定资产净值	137.18	133.76	142.31	145.27	148.57
占营业收入比(%)	29.6%	25.7%	23.0%	22.0%	21.0%	减: 资产减值准备	(3.32)	(4.36)	(4.64)	(4.74)	(4.84)
EBIT	110.61	191.85	277.82	376.42	505.98	固定资产净额	133.86	129.40	137.67	140.54	143.73
财务费用	(3.68)	(4.18)	(4.43)	(6.21)	(8.67)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	-0.9%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	-0.7%	在建工程	1.97	5.35	2.80	4.71	5.23
资产减值损失	(3.28)	(4.36)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.46	0.02	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	135.83	134.75	140.47	145.24	148.96
营业利润	122.45	206.88	282.25	382.63	514.65	无形资产	40.04	63.20	60.67	58.14	55.62
营业外净收入	22.30	37.99	45.70	57.87	73.97	长期股权投资	0.00	16.45	32.90	49.35	65.80
利润总额	144.74	244.87	327.94	440.49	588.62	其他长期资产	117.52	134.69	134.69	134.69	134.69
所得税	3.42	16.22	24.60	33.04	44.15	资产总额	869.01	1,070.04	1,350.75	1,720.27	2,206.58
所得税率(%)	2.4%	6.6%	7.5%	7.5%	7.5%	循环贷款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	141.32	228.65	303.35	407.46	544.47	应付款项	11.47	23.53	30.38	37.02	44.86
占营业收入比(%)	34.8%	37.5%	39.1%	41.6%	44.3%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	(9.66)	(14.75)	(19.75)	(26.53)	(35.46)	其他流动负债	110.95	138.93	169.69	206.19	248.66
归属母公司净利润	131.66	213.90	283.59	380.92	509.02	流动负债	122.42	162.46	200.07	243.21	293.52
YOY(%)	-7.4%	62.5%	32.6%	34.3%	33.6%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.59	0.69	0.93	1.24	1.66	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	1.37	1.79	2.21	2.63	3.05
主要财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额	123.79	164.25	202.28	245.84	296.57
成长能力						少数股东权益	24.88	33.32	49.12	70.35	98.71
营业收入	-8.2%	50.1%	27.0%	26.2%	25.7%	股东权益	720.33	872.48	1,099.36	1,404.09	1,811.31
营业利润	-15.0%	69.0%	36.4%	35.6%	34.5%	负债和股东权益	869.00	1,070.05	1,350.76	1,720.28	2,206.59
净利润	-7.4%	62.5%	32.6%	34.3%	33.6%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	70.3%	69.2%	68.4%	69.8%	71.1%	税后利润	131.66	213.90	283.59	380.92	509.02
净利率(%)	34.8%	37.5%	39.1%	41.6%	44.3%	加: 少数股东损益	7.17	10.09	15.80	21.23	28.36
ROE(%)	18.3%	24.5%	25.8%	27.1%	28.1%	公允价值变动	3.28	4.36	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	15.2%	20.0%	21.0%	22.1%	23.1%	折旧和摊销	18.72	24.64	16.53	17.66	18.70
偿债能力						营运资金的变动	-39.83	-42.14	-24.87	-29.91	-39.20
流动比率	4.70	4.44	4.91	5.48	6.14	经营活动现金流	121.00	210.85	291.06	389.90	516.88
速动比率	4.22	4.10	4.55	5.12	5.78	短期投资	-0.05	0.04	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	14.2%	15.3%	15.0%	14.3%	13.4%	长期股权投资	0.00	-16.45	-16.45	-16.45	-16.45
营运能力						固定资产投资	0.00	-5.05	-20.00	-20.00	-20.00
总资产周转率	46.8%	57.0%	57.4%	56.9%	55.7%	投资活动现金流	-0.05	-21.46	-36.45	-36.45	-36.45
应收账款周转天数	82.74	94.76	94.76	94.76	94.76	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	176.68	104.38	104.38	104.38	104.38	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.59	0.69	0.93	1.24	1.66	股利分配	-33.95	-67.55	-56.72	-76.18	-101.80
每股净资产	3.22	3.90	3.56	4.54	5.86	计入循环贷款前	-33.95	-67.55	-56.72	-76.18	-101.80
估值比率						循环贷款的增加/	-19.13	24.61	0.00	0.00	0.00
P/E	60.0	50.9	38.0	28.4	21.3	融资活动现金流	-87.03	-110.49	-56.72	-76.18	-101.80
P/B	11.0	9.1	9.9	7.8	6.0	现金净变动额	33.92	78.90	197.89	277.26	378.63

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。