

**石基信息(002153)/计算机**
**云产品的再次突围**
**评级: 买入(维持)**
**市场价格: 30.78**
**分析师: 谢春生**
**执业证书编号: S0740518010002**

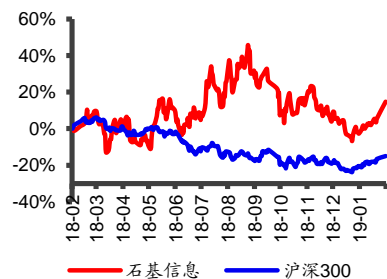
Email: xiecs@r.qizq.com.cn

**研究助理: 杨亚宇**

Email: yanggy@r.qizq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	1067
流通股本(百万股)	484
市价(元)	30.78
市值(亿元)	328
流通市值(亿元)	149

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,662.6	2,961.2	3,460.4	4,070.5	4,813.5
增长率(%)	34.0%	11.2%	16.9%	17.6%	18.3%
净利润(百万元)	388.8	419.0	516.0	630.9	791.6
增长率(%)	7.7%	7.8%	23.1%	22.3%	25.5%
每股收益(元)	0.36	0.39	0.48	0.59	0.74
每股现金流量	0.62	-1.10	0.43	1.14	0.08
净资产收益率	7.9%	8.0%	9.1%	10.2%	11.6%
P/E	84.5	78.4	63.6	52.0	41.5
PEG	5.0	3.3	5.1	3.1	1.7
P/B	6.6	6.3	5.8	5.3	4.8

备注:

**投资要点**

- 云 POS 产品斩获凯悦订单。** 根据公司官方信息, 2019 年 2 月 11 日, 公司宣布, 凯悦酒店集团正式选择石基旗下的 Infrasy Cloud, 来管理旗下众多的酒店餐厅和餐饮门店。我们认为, 这意味着石基的云 POS 产品正式进入到凯悦酒店全球采购体系。这也是石基的云 POS 产品在全球顶级酒店又一次取得突破。截至 2017 年, 凯悦酒店集团在全球范围内拥有酒店数量 779 家, 房间数量超过 20 万间。在采用石基 Infrasy Cloud 之前, 凯悦酒店的 POS 产品采用的是海外厂商的单机版。因此, 这次石基拿下凯悦全球云 POS 订单, 表明石基在云 POS 产品实现了对竞争对手的替代。
- 关注点一: 云产品不断获得高端客户认可, 产品竞争力逐步得到验证。** 2016 年, 石基就开始进行酒店云产品的研发和布局。在石基所有云产品中, 我们看到云 POS 产品 Infrasy Cloud 首先获得顶级酒店大客户的认可和采用。2018 年 5 月, 石基的云 POS 产品首次获得大客户突破, 进入到洲际酒店全球采购体系。这次拿到凯悦酒店的云 POS 订单, 表明石基的云 POS 已经在大客户领域获得产品竞争力。而酒店集团这次从 POS 单机版升级为云版, 是产品的代际升级, 不是版本升级。即石基的 Infrasy Cloud 被酒店集团视为新一代基于云端的智能化 POS 产品, 其产品生命力更长。
- 关注点二: 不只云 POS, 期待云 PMS 落地。** 我们知道, 酒店管理软件是一个比较复杂的软件系统, 其中包括多个前端业务模块和后台管理模块, 比如: PMS (客房管理软件)、POS (酒店餐饮管理软件)、CRS (中央预定系统)、AC (酒店财务管理软件)、PICC (采购/仓库/成本控制管理软件)、HRMS (人力资源管理软件) 等。根据我们实地调研情况, 酒店行业云化特点包括, 第一, 云化刚刚开始; 第二, 分模块云化, 逐步推进, 最终是所有业务模块全部云化。在这些业务模块中, 我们认为, 比较重要的是前端业务模块, 比如 PMS、POS、CRS, 以及逐步云化之后的酒店大数据处理模块。目前石基的云 POS 产品已经得到顶级酒店认可。我们认为, 这或将只是石基云化产品获得全球市场突围的开始, 我们期待石基云 PMS 产品的落地。
- 关注点三: 云产品获认可背后, 体现的不只是产品本身, 更是全球的服务体系。** 我们认为, 石基云产品不断获得海外大客户认可的背后, 一方面是产品竞争力的体现, 这个是比较直观, 容易理解。另一个值得关注的是, 在过去几年石基搭建的全球 IT 服务体系。目前, 石基已在美国、德国、波兰、奥地利、西班牙、葡萄牙、新加坡、马来西亚、印度、日本、泰国和悉尼成立分子公司或者办公室, 并进一步在大中华区域扩张。遍布全球的服务体系也是酒店 IT 厂商要获得全球顶级酒店客户认可所具备的基础要素, 因为酒店客户需要的不仅是产品, 更加包括专业、及时的 IT 设计、咨询和实施服务。石基过去二十年多年培养和积累了大量工程师资源和大客户服务经验。这些都是石基云产品竞争力背后隐藏的要害。
- 盈利预测与投资建议。** 我们认为, 石基的云 POS 产品已经得到海外顶级酒店大客户的认可, 后续有望逐步得到推广, 云产品竞争力有望逐步得到体现。石基的云化有望加快其全球化进程。我们预计, 公司 2018-2020 年归母净利润分别为 5.16 亿元/6.31 亿元/7.92 亿元, EPS 分别为 0.48 元/0.59 元/0.74 元, 目前股价对应的 PE 分别为 64 倍、52 倍、42 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。** 云产品推广低于预期的风险, 海外业务进展低于预期的风险。

**图表 1: 公司主要财务数据**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,961.2	3,460.4	4,070.5	4,813.5	净利润	425.0	516.0	630.9	791.6
减:营业成本	1,639.5	1,832.9	2,082.9	2,380.3	加:折旧和摊销	99.7	120.7	120.7	120.7
营业税费	22.3	26.1	30.7	36.3	资产减值准备	42.8	-	-	-
销售费用	188.6	229.7	270.3	334.5	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	718.1	822.8	1,010.1	1,193.6	财务费用	0.9	-30.3	-46.5	-57.4
财务费用	-0.9	-30.3	-46.5	-57.4	投资收益	-52.3	-29.6	-32.8	-38.2
资产减值损失	42.8	40.5	49.8	44.4	少数股东损益	5.9	15.5	18.4	19.3
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	-1,329.3	129.4	554.5	-693.6
投资和汇兑收益	52.3	29.6	32.8	38.2	<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>513.1</b>	<b>721.8</b>	<b>1,245.1</b>	<b>142.4</b>
营业利润	496.8	568.2	706.2	920.1	<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1,630.3</b>	<b>6.5</b>	<b>58.2</b>	<b>29.0</b>
加:营业外净收支	-12.4	57.4	58.0	34.3	<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-55.3</b>	<b>-274.9</b>	<b>-89.1</b>	<b>-88.9</b>
利润总额	484.4	625.6	764.2	954.4	<b>现金净流量</b>	<b>-1,171.2</b>	<b>454.3</b>	<b>1,215.1</b>	<b>83.6</b>
减:所得税	59.4	94.1	114.9	143.5					
净利润	419.0	516.0	630.9	791.6					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,715.0	2,168.4	3,382.6	3,465.2	<b>成长性</b>				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	11.2%	16.9%	17.6%	18.3%
应收账款	501.0	495.7	661.9	745.9	营业利润增长率	42.6%	14.4%	24.3%	30.3%
应收票据	0.7	4.9	0.5	5.7	净利润增长率	7.8%	23.1%	22.3%	25.5%
预付账款	56.0	47.4	78.2	69.3	EBITDA增长率	43.0%	31.8%	18.5%	26.0%
存货	271.6	380.6	314.4	491.1	EBIT增长率	50.7%	33.8%	22.6%	30.8%
其他流动资产	1,519.4	945.8	905.1	1,123.4	净资产增长率	5.3%	8.4%	8.8%	10.4%
可供出售金融资产	63.1	86.2	60.8	70.1	<b>利润率</b>				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	44.6%	47.0%	48.8%	50.5%
长期股权投资	353.2	353.2	353.2	353.2	营业利润率	16.8%	16.4%	17.3%	19.1%
投资性房地产	56.3	56.3	56.3	56.3	净利润率	14.2%	14.9%	15.5%	16.4%
固定资产	328.1	291.3	254.4	217.5	EBITDA/营业收入	16.9%	19.0%	19.2%	20.4%
在建工程	52.1	52.1	52.1	52.1	EBIT/营业收入	13.6%	15.5%	16.2%	17.9%
无形资产	492.8	408.9	325.1	241.3	<b>运营效率</b>				
其他非流动资产	1,378.3	1,392.7	1,367.1	1,377.6	固定资产周转天数	41	32	24	18
资产总额	6,787.5	6,683.4	7,811.6	8,268.7	流动资产周转天数	467	422	415	420
短期债务	16.4	-	-	-	应收帐款周转天数	55	52	51	53
应付帐款	289.2	165.3	340.8	272.8	存货周转天数	32	34	31	30
应付票据	84.1	47.3	107.1	78.6	总资产周转天数	781	701	641	601
其他流动负债	743.6	548.4	930.9	826.1	投资资本周转天数	367	374	277	231
长期借款	208.5	-	-	-	<b>投资回报率</b>				
其他非流动负债	45.0	68.9	65.9	59.9	ROE	8.0%	9.1%	10.2%	11.6%
负债总额	1,386.8	829.9	1,444.6	1,237.4	ROA	6.3%	8.0%	8.3%	9.8%
少数股东权益	149.3	164.9	183.3	202.6	ROIC	18.8%	12.3%	16.2%	26.1%
股本	1,066.8	1,066.8	1,066.8	1,066.8	<b>费用率</b>				
留存收益	4,165.8	4,621.9	5,116.9	5,761.9	销售费用率	6.4%	6.6%	6.6%	6.9%
股东权益	5,400.7	5,853.5	6,367.0	7,031.3	管理费用率	24.2%	23.8%	24.8%	24.8%
负债和股东权益合计	6,787.5	6,683.4	7,811.6	8,268.7	财务费用率	0.0%	-0.9%	-1.1%	-1.2%
					三费/营业收入	30.6%	29.5%	30.3%	30.6%

来源: Wind、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。