

投资评级 优于大市 首次覆盖

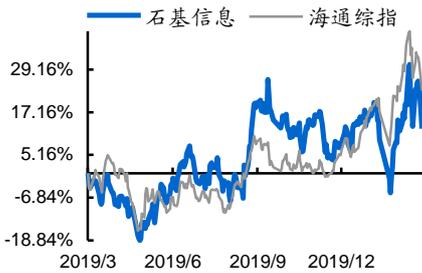
“龙头地位+产品能力”助力“国际化+云化”战略推进

股票数据

03月11日收盘价(元)	36.41
52周股价波动(元)	26.92-46.00
总股本/流通A股(百万股)	1068/486
总市值/流通市值(百万元)	38883/17680

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.1	-7.4	-1.5
相对涨幅(%)	-4.1	-4.2	-4.7

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021)23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 于成龙

Email: ycl12224@htsec.com

证书: S0850518090004

分析师: 杨林

Tel: (021)23154174

Email: yl11036@htsec.com

证书: S0850517080008

分析师: 洪琳

Tel: (021)23154137

Email: hl11570@htsec.com

证书: S0850519050002

投资要点:

- 国内酒店信息化确立龙头地位, 海外业务正逐步展开:** 石基拥有约 13000 家酒店用户, 中国星级酒店信息管理系统市场的客户占有率超过 60%。在餐饮信息化行业高度分散的局势下, 石基在中高端及连锁餐饮市场以及整个餐饮信息化市场的占有率均处于相对领先水平。在零售信息系统行业, 客户总数超过 60 万家, 占中国规模化零售业客户群的 60%-70%。石基全球办公室的数量超过 20 个, 石基在全球旅游市场都看到了巨大的发展机遇。
- 酒店餐饮云化势在必行, 公司多层次云化齐发力:** 从信息化行业的技术发展趋势来看, 以云计算为代表的新一代信息管理系统将成为未来酒店、餐饮及零售信息系统的发展趋势。基于云的信息系统不仅简化了实施部署和培训, 使得优秀的信息系统可以快速得到推广和普及, 更重要的基于云的信息系统有助于公司最终建立覆盖酒店餐饮零售的整个消费信息服务平台和数据平台。公司经过多年的全球布局与产品研发, 目前在酒店和餐饮业的云转型方面已经取得实质性进展, 可以概括为三个层次: 基于大数据的应用服务云化; 酒店餐饮管理系统、后台系统转向公有云, 即 POS 云化; 酒店前台客房管理系统全面转向公有云, 即 PMS 云化。
- 与阿里携手, 加速新零售业进程:** 在大数据、人工智能和移动互联网等新技术推动以及日益完善的物流配送体系支撑下, 超市、专业店等传统零售业态与电商平台深度融合, 不断涌现出更注重消费者体验、集餐饮、购物、娱乐、休闲等跨界消费场景于一体的新零售业态。2018年2月8日, 公司拟将其全资持有的石基零售 38% 的股权以 4.86 亿美元的价格转让给阿里集团。我们认为, 随着此次阿里战略入股石基零售, 石基将联手阿里加速其新一代云信息系统平台的推出, 并可能将酒店、餐饮、零售、主题乐园等系统完全打通, 构建大消费信息系统平台, 为整个消费行业赋能。
- 盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 37.55 亿、41.67 亿、46.23 亿元, 2019-2021 年 EPS 分别为 0.35、0.36、0.57 元/股, 公司业务向云转型趋势已经非常明显, 我们认为应该按照 P/S 给与估值, 参考可比公司的估值, 我们给予公司 2020 年动态 PS12-14 倍, 对应 6 个月合理价值区间为 46.82-54.62 元, 给与“优于大市”评级。
- 风险提示。** 海外云化转型不达预期; 国内酒店信息化业务下滑。美国限制其业务在美国的业务扩张。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2961	3098	3755	4167	4623
(+/-)YoY(%)	11.2%	4.6%	21.2%	11.0%	10.9%
净利润(百万元)	419	463	369	385	607
(+/-)YoY(%)	7.8%	10.6%	-20.5%	4.5%	57.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.39	0.43	0.35	0.36	0.57
毛利率(%)	44.6%	44.9%	47.5%	48.8%	50.0%
净资产收益率(%)	8.0%	5.6%	4.5%	4.5%	6.7%

资料来源: 公司年报 (2017-2018), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

目 录

1. 国内酒店信息化绝对龙头，海外业务持续发力	5
1.1 国内酒店信息化行业龙头，致力于打造国际大平台	5
1.2 总营收稳定增长，海外业务毛利率凸起	6
2. 酒店餐饮云化势在必行，公司多层次云化齐发力	9
2.1 酒店餐饮云化势在必行	9
2.2 代理 Oracle 与自主开发并举，云化布局进展显著	12
2.2.1 与 Oracle 合作奠定公司行业地位	12
2.2.2 公司云化进展顺利，应用服务、POS、PMS 多层次齐发力	13
3. 新零售时代来临，公司先发优势明显	16
3.1 新零售时代到来，线上线下融合风生水起	16
3.2 零售行业巨头，各层次零售商全面服务	17
3.3 与阿里携手，加速新零售业进程	18
4. 盈利预测与投资建议	19
5. 风险提示	20
财务报表分析和预测	21

图目录

图 1	公司四次转型阶段.....	5
图 2	公司各领域知名客户	5
图 3	公司覆盖地区	6
图 4	公司 2014-2018 营收、净利润总额及同比增速	6
图 5	公司 2014-2018 营收产品结构拆分 (亿元)	7
图 6	公司 2014-2018 各业务线及综合毛利率 (%)	7
图 7	公司 2013-2018 海外业务营业收入、毛利率	8
图 8	公司 2013-2018 研发费用营收占比	8
图 9	公司 2019 三季报股东结构 (%)	9
图 10	希望购买新酒店管理系统的酒店情况.....	9
图 11	酒店需求功能排名	9
图 12	IT 经理们选择餐饮 POS 系统时考虑的因素	10
图 13	云服务平台实现数据库间的连接与共享	10
图 14	全球酒店信息管理市场规模 (亿美元)	11
图 15	全球主要国家酒店 PMS 渗透率及云 PMS 占 PMS 百分比	12
图 16	2012-2018 年全球酒店 IT 系统投入及增长率	12
图 17	酒店 IT 投入细分领域占比 (%)	12
图 18	公司三个云化层次.....	13
图 19	Snapshot 公司主要产品介绍	14
图 20	RR 公司产品 Guest Messaging Hub	14
图 21	Infrasys 公司提供的企业解决方案	15
图 22	Infrasys 所构建的开放型生态系统	15
图 23	“Infrasys Cloud”的云端优势	16
图 24	Hetras 公司产品 Cloud PMS	16
图 25	2014-2017 公司零售板块发展进程	17
图 26	公司零售行业地位.....	18
图 27	石基零售公司结构.....	18

表目录

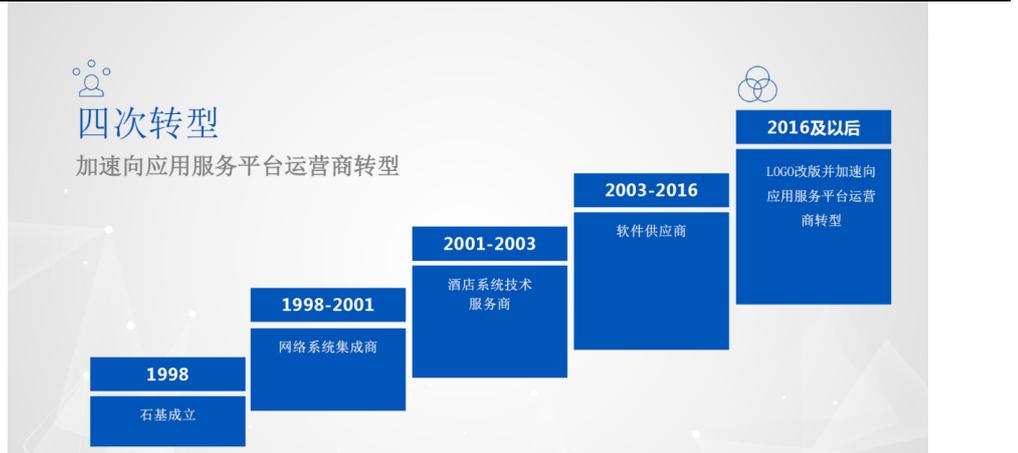
表 1	国外云 PMS 主要产品及客户	11
表 2	分业务收入预测（万元）	19
表 3	可比公司估值表	20

1. 国内酒店信息化绝对龙头，海外业务持续发力

1.1 国内酒店信息化行业龙头，致力于打造国际大平台

石基自 1998 年成立以来，在 20 年间，经历过三次成功转型，目前石基已成为中国酒店信息系统专业服务的领导者，同时逐步扩张至餐饮与零售业领域，成为这些行业主要信息系统服务商之一。目前，石基步入第四次转型，正在向成为一家数据驱动的大消费行业应用服务平台运营商。

图1 公司四次转型阶段



资料来源：《石基信息 2018 年 5 月 15 日调研活动附件之公司介绍》，海通证券研究所

石基在中国市场拥有超过 13000 家酒店用户，国内星级酒店业信息管理系统市场中市占率超过 60%，星级酒店市场占有率遥遥领先于其他竞争对手。在餐饮信息化行业高度分散的局势下，石基在中高端及连锁餐饮市场以及整个餐饮信息化市场的占有率均处于相对领先水平，客户总数约 20 万家。在零售信息系统行业，客户总数约 60 万家，占中国规模化零售业客户群的 60%-70%。在 2017 年增持银科环企后，石基的跨行业整体解决方案获得进一步完善，面向旅游综合目的地产业提供高效的、智慧化系统支持和服务。

图2 公司各领域知名客户



资料来源：石基信息官网，海通证券研究所

目前公司业务已经覆盖亚太地区、欧洲、美国等，在中国有 7 个主要办公室，业务覆盖 200 多个城市，共计 3000 多名职员。亚太地区在新加坡、中国香港、马来西亚、澳大利亚、印度、日本等地区设有子公司或办公室，欧洲地区在德国、波兰、奥地利、西班牙等地区设有子公司或办公室，美国在奥克兰、纽约、华盛顿设有子公司或办公室。公司正致力于打造国际化大平台。

图3 公司覆盖地区

覆盖区域

亚太地区

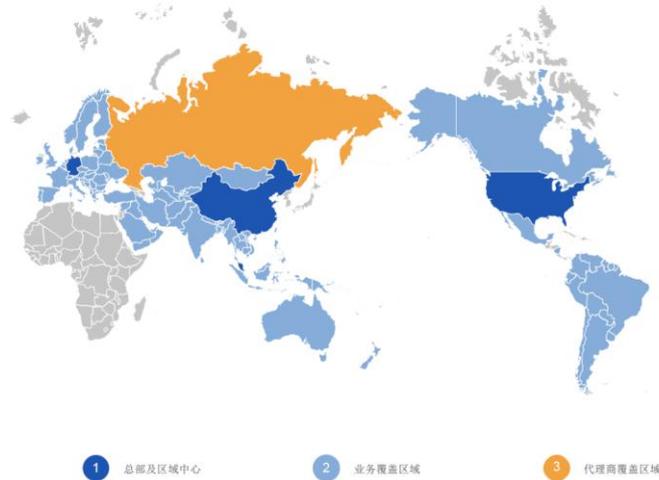
- 总部：北京
- 中国大陆：7个主要办公室，业务覆盖200多城市，共计3000多职员
- 新加坡：负责其他亚太区域业务
- 中国香港、马来西亚、澳大利亚、印度、日本

欧洲

- 德国、波兰、奥地利、西班牙
- 覆盖EAME地区

美国

- 奥克兰，佐治亚
- 纽约(Snapshot)
- 华盛顿(Kalibri Labs)

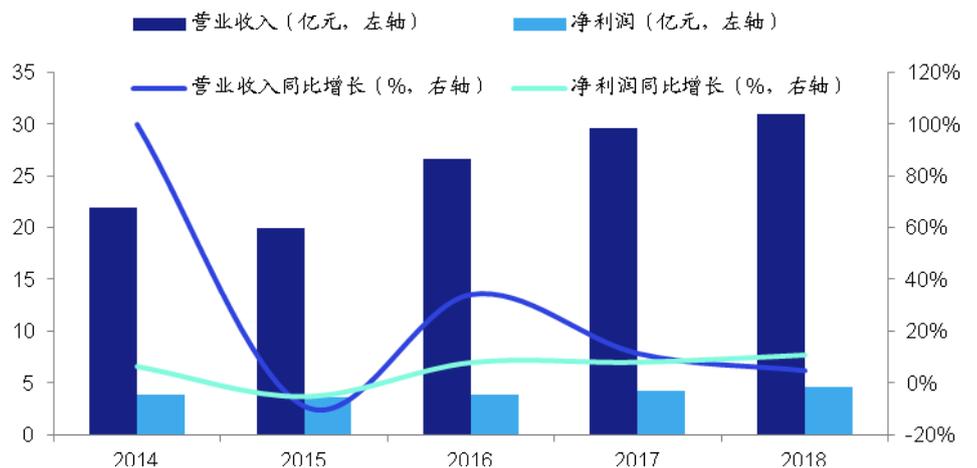


资料来源：《石基信息 2018 年 5 月 15 日调研活动附件之公司介绍》，海通证券研究所

1.2 总营收稳定增长，海外业务毛利率凸起

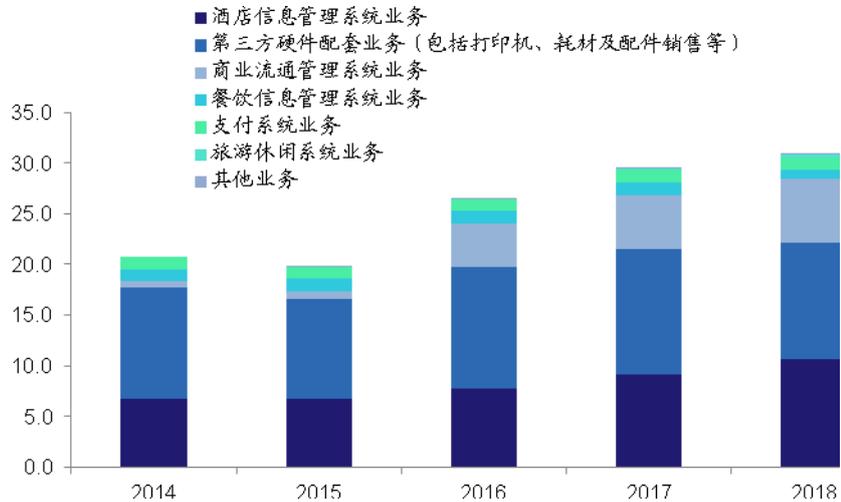
近 5 年来，公司营业收入、归母公司利润总额总体保持增长状态。2014-2018 年公司营收同比增长为 99.7%、-9.1%、34.0%、11.2%和 4.6%，在 2014 年总营收增长率以爆发式增长后，2015 年虽略有下滑但仍实现了较高营业收入，且这与中国经济下行压力有一定关系。相应的，近 5 年来公司利润总额呈现相同的增长态势。

图4 公司 2014-2018 营收、净利润总额及同比增速



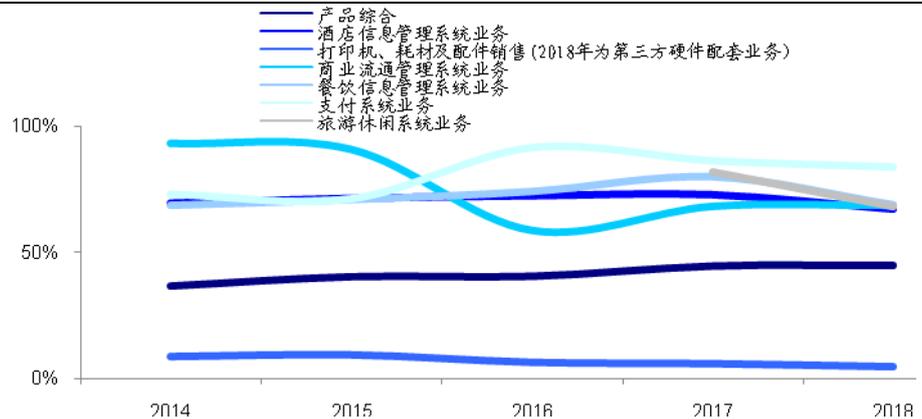
资料来源：Wind，海通证券研究所

公司主营业务包括：酒店信息管理系统业务，打印机、耗材及配件销售，餐饮信息管理系统业务，商业流通管理系统业务，支付系统业务等。随着公司近几年调整经营策略，逐步缩减毛利低的、不符合公司发展战略的销售业务的规模，如医疗器械销售。2018 年酒店信息管理系统业务营收占比 34.28%，第三方硬件配套业务（包括打印机、耗材及配件销售、医疗器械销售、中电器件其他销售）占比 37.13%，商业流通管理系统业务占比 20.40%。

图5 公司 2014-2018 营收产品结构拆分 (亿元)


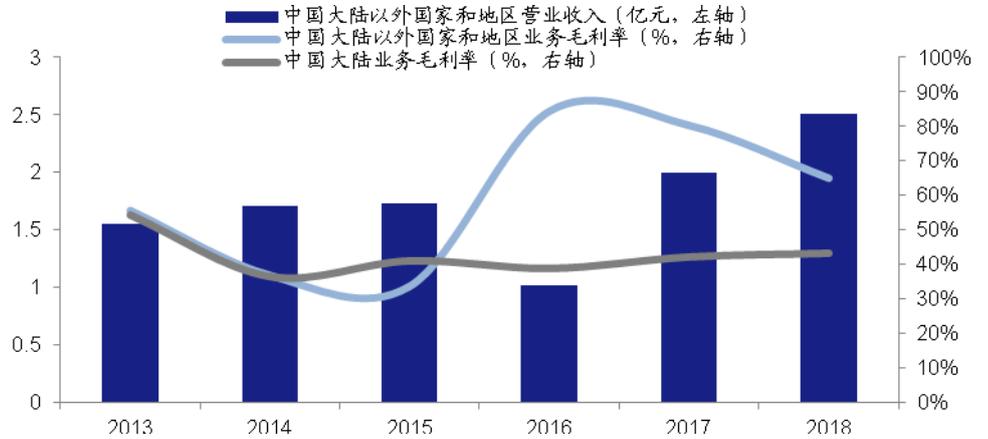
资料来源: Wind, 海通证券研究所

公司产品毛利率自 2014-2018 年处于较高水平且一直稳定增长,自 2014 年 36.51% 增长至 2018 年 44.91%。打印机、耗材及配件销售版块虽然体量大,但毛利率从未超过 10%,近年来不断下降,2018 年与其他销售业务整合成的第三方硬件配套业务毛利率低至 4.55%;其余板块的毛利率基本上不低于 60%,公司支付系统、商业流通管理系统、餐饮信息管理系统均为高毛利业务,三个业务 2018 年毛利率水平分别达到 83.66%、68.86%和 68.76%,2017 年新增毛利率高的旅游休闲业务,2018 年其毛利率为 68.27%。

图6 公司 2014-2018 各业务线及综合毛利率 (%)


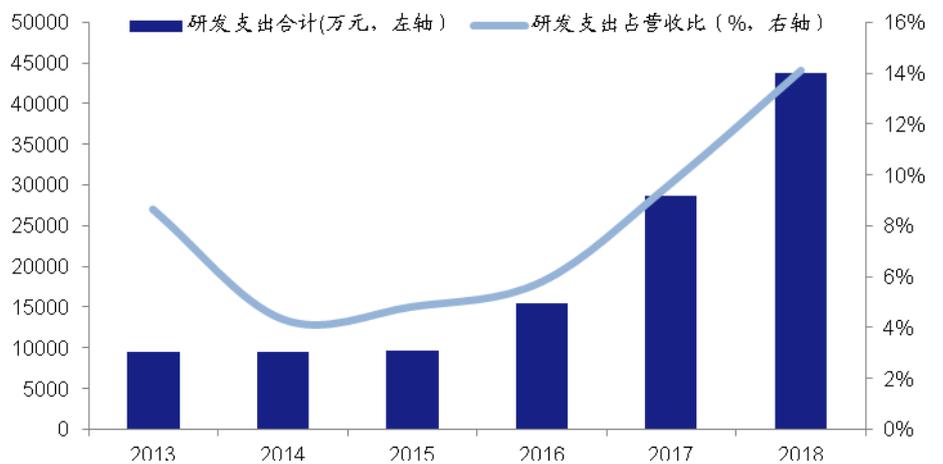
资料来源: Wind, 海通证券研究所

2013-2015 年公司的海外营业收入稳步增长,毛利率与中国大陆业务毛利率也相对持平,海外业务在此 3 年间的毛利率分别为 55.65%、36.86%、33.70%。2016 年,公司取消境外电子元件销售业务,海外营业收入由 2015 年 1.73 亿元下降为 1.02 亿元,下降 41.05%,与此同时,海外业务毛利率上升为 84.47%,2017 年,公司新增收购境外子公司 RR 公司、GALASYS PLC,香港精模新增国际代理业务,海外营业收入增长为 1.99 亿元,同比增长 94.99%,且毛利率为 80.36%,同期国内业务毛利率为 42.06%。2018 年,海外营业收入增长为 2.51 亿元,增长明显,受益于海外云业务的发展,公司营业收入也有相应增长。我们认为,随着公司持续加大对海外业务的重视,未来几年公司海外业务将持续增长,且毛利率将长期处于高水平状态。

图7 公司 2013-2018 海外业务营业收入、毛利率


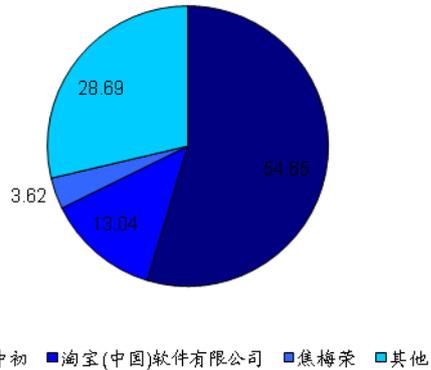
资料来源: Wind, 海通证券研究所

作为酒店信息化龙头, 公司研发支出一直处于增长态势, 2013 年公司研发支出占营收比 8.67%, 带来了公司 2014 年爆发式增长的总营收, 至 2018 年公司研发支出占营收比已高达 14.13%。

图8 公司 2013-2018 研发费用营收占比


资料来源: Wind, 海通证券研究所

截至 2019 年三季报, 公司股东股本结构合理, 公司前三大股东为李仲初、淘宝(中国)软件有限公司、焦梅荣, 分别占公司股份 54.65%、13.04%、3.62%, 其中李仲初为公司创始人和实际控制人, 董事长、第七届董事会董事。稳定的股东结构可保证公司短期内不会出现重大决策的改变。

图9 公司 2019 三季度报股东结构 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

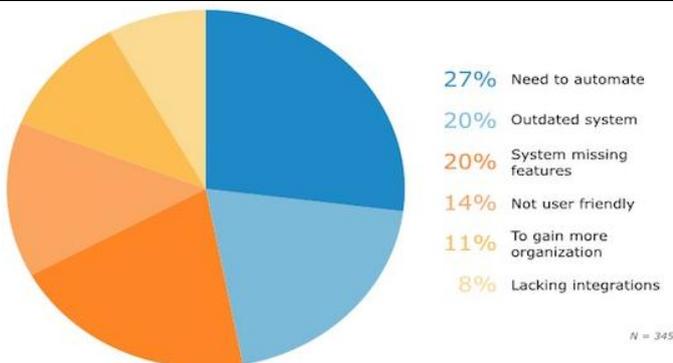
2. 酒店餐饮云化势在必行, 公司多层次云化齐发力

2.1 酒店餐饮云化势在必行

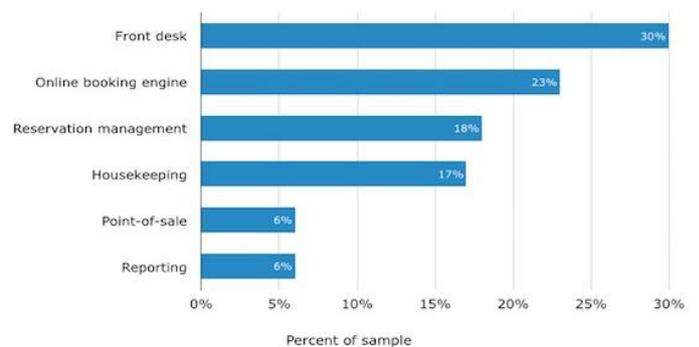
客户对更换酒店管理系统需求强烈。据杭州西软官网援引 Software Advice 发布的《2017 年酒店管理买家报告》对酒店管理软件买家的行为研究中指出 62%的买家都希望更换目前使用的有问题的软件, 38%的酒店希望实现流程的自动化。大部分酒店都会选择基于云端的系统, 96%的酒店在选择酒店管理系统时都更倾向于基于网络的系统。

在希望购买酒店管理系统的酒店中, 27%的酒店希望实现自动化, 20%表示现有系统过时了, 20%表示现有系统无法提供所需功能, 14%表示没有实现用户友好, 11%表示希望将一切打理地更加井井有条, 8%表示现有系统没有实现系统间的整合。

此外, 就这些酒店最需要的功能而言, 前台应用程序以 30%排第一, 每家酒店都需要合适的前台功能帮助客人登记入住和结账离店。其次, 买家还需要确保酒店在线上市场的影响力, 以吸引通过酒店官网进行直接预订的客人。在线预订引擎以 23%排名第二。

图10 希望购买新酒店管理系统的酒店情况


资料来源: Software Advice 《2017 年酒店管理买家报告》, 西软官网, 海通证券研究所

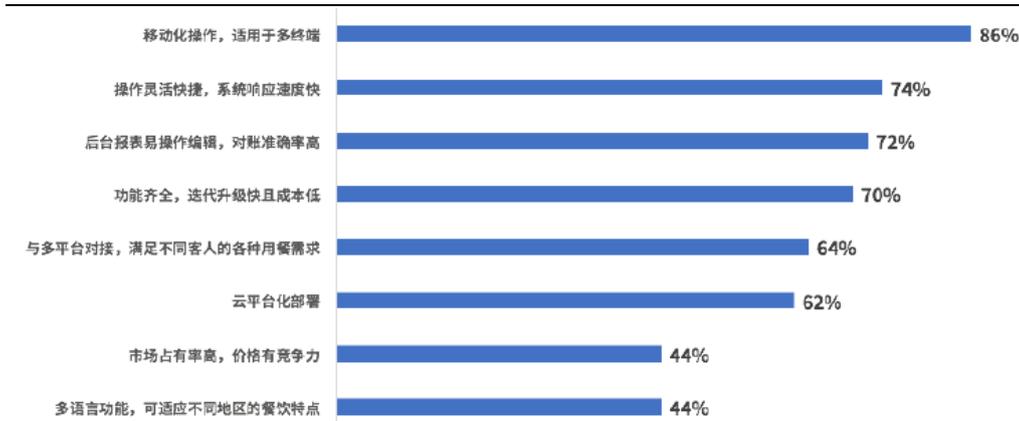
图11 酒店需求功能排名


资料来源: Software Advice 《2017 年酒店管理买家报告》, 西软官网, 海通证券研究所

客户选择餐饮管理 POS 系统时对系统功能全面性要求高。根据公司官网援引浩华发布的最新的 2017 中国饭店业务统计报告中, 有 86%的 IT 经理们在选择餐饮管理系统时, 第一关注的是系统是否能够进行移动端操作, 并且能够适用于多个终端; 有 62%的用户在选择系统时会考虑要求系统是云端部署, 但目前云餐饮管理系统在

高端酒店餐饮业中的应用还没有达到普及的程度。从需求角度来看，70%的用户对系统功能的全面性有着普遍性的要求，希望系统能够快速迭代升级且使用成本更低，这一点痛点只有当系统部署在云上后才能够更为有效的解决。

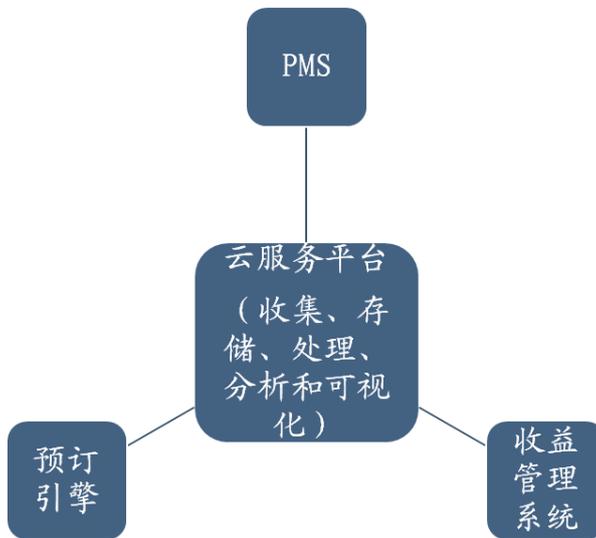
图12 IT 经理们选择餐饮 POS 系统时考虑的因素



资料来源: 公司官网, 浩华, 海通证券研究所

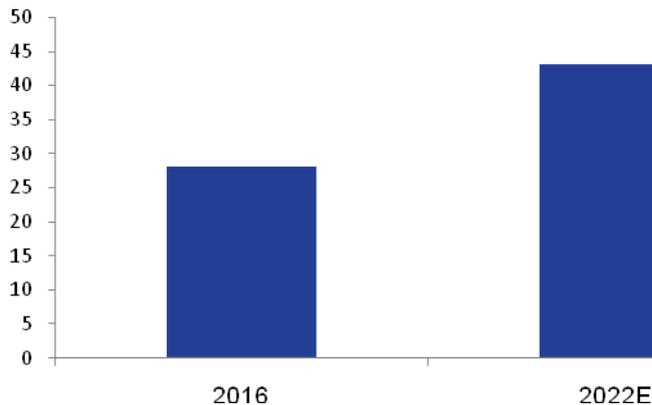
云服务平台实现数据库之间的连接与共享，基于云端的移动 PMS 便携、无障碍、削减成本。在如今日益复杂的住宿预订领域，酒店要做到以顾客为中心，必须改善运行酒店所需的系统，实现 PMS、收益管理系统和预订引擎之间的连接和数据共享。酒店的数据会持续增长，如果最终都是孤立的数据，那几乎很难实现以顾客为中心的战略。酒店会反复评估他们连接服务器、存储及管理数据库的方式，而这正是云服务平台发挥作用的地方。云计算不仅能帮助酒店降低开支，而且还能提升酒店的反应速度和灵活性。对于高效的数据仓库来说，云计算的作用不容忽视。简而言之，实现数字化的企业可以在云端收集、存储、处理、分析和可视化大数据。因此，有必要将数据库迁移到云端，确保酒店员工在数据库迁移期间仍可对数据进行操作，从而最大限度地减少依赖数据库的应用程序在数据库迁移期间无法运行。

图13 云服务平台实现数据库间的连接与共享



资料来源: 海通证券研究所

Zion market research 显示，2014 年，亚太酒店及酒店软件市场规模为 9.7 亿美元，2016 年全球酒店管理软件市场规模约 28 亿美元，预计 2022 年将会达到 43 亿美元，年复增长率超过 6.5%。

图14 全球酒店信息管理市场规模 (亿美元)


资料来源: Zion market research, 海通证券研究所

而在云 PMS 领域全球市场的主要 PMS 厂商基本处于同一起跑线。我们认为, 虽然 PMS 厂商有很多, 但不同 PMS 厂商其目标客户不相同, 在大型、中型和小型酒店领域, 分别产生了各自不同领域的 PMS 竞争格局。大型酒店集团对于云 PMS 系统的选型会更为慎重, 云化系统的部署意味着酒店集团体系内 IT 系统统一; 中小型酒店由于成本、IT 系统复杂度、快速部署等原因会率先尝试云方案, 厂商针对中小型酒店的云方案开发也更容易, 因此中小型酒店是目前云 PMS 的早期市场渗透的主导, 其面对的竞争比大型高档酒店市场更加激烈。国内外中低端酒店客户已经开始了云 PMS 软件的规模化应用。

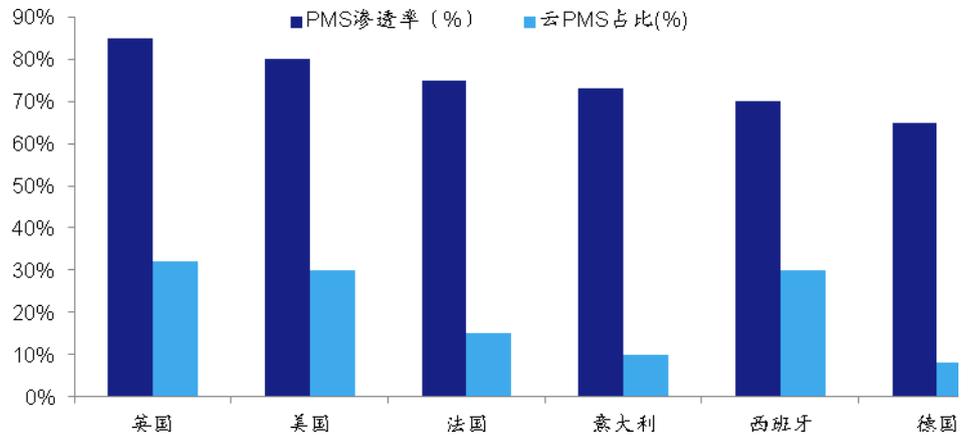
表 1 国外云 PMS 主要产品及客户

	主要产品	主要客户
Oracle	Oracle Hospitality OPERA Cloud: 灵活、安全、可扩展并且全面支持移动功能, 提供核心的物业管理功能, 可以利用第三方行业应用程序的众多认证接口连接到不同的酒店系统。	服务于 47 万家酒店用户。
eZee Technosys	eZee Absolute: 完整的基于云的酒店 PMS 系统, 可帮助酒店从前台、后台、入住、退房、预订、计费、客房服务等实现运营自动化。	适合所有类型和大小的住宿, 如酒店、汽车旅馆、度假村、宾馆、连锁酒店、俱乐部、公寓、别墅等, 服务于 11.7 万家用户。
Cloudbeds	CloudbedsPMS: 一体式酒店管理系统, 通过实时、双向集成连接到上百个通道。	旨在改善独立业主的生活, 包括但不限于酒店、招待所、床和早餐、旅店、度假租赁、公寓、露营地等, 服务于 2.7 万家用户。
Skytouch	SkyTouch Hotel OS: 100% 基于云的酒店运营平台, 由酒店经营者建立, 更加了解行业并提前预测客户需求。	适用于几乎任何规模或类型的酒店, 安装于全球 7000 多家酒店中, 服务于 7.5 万家用户。
Hotelogix	HotelogixPMS: 一个强大的基于云的酒店管理系统, 能够与所有主要在线旅行社和全球分销系统实时集成提高入住率, 并消除预订错误。	为中小型酒店和连锁酒店、汽车旅馆、度假村、精品酒店、商务酒店等提供解决方案, 在 100 多个国家服务于 11.2 万家用户。
RMS	RMS Hotel: 基于云的物业管理和预订系统, 为全方位服务、有限和自助住宿业务提供服务。	适合小型到大型的酒店、度假村、汽车旅馆、B&B、旅馆和高端精品酒店, 在 30 多个国家拥有超过 35 年的酒店技术经验, 服务于 3.45 万家用户。

资料来源: 各公司官网, capterra, 海通证券研究所

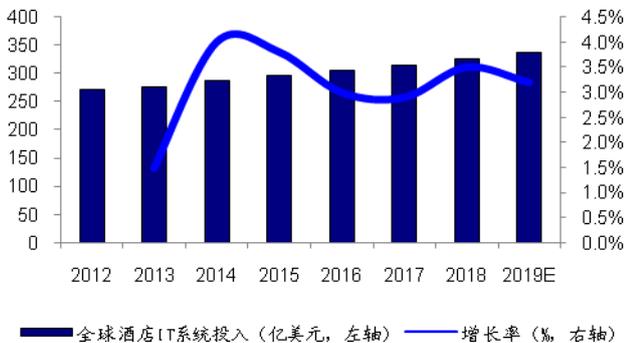
发达国家 PMS 的渗透率高, 全球云 PMS 渗透率较低。根据中国产业信息网援引智研咨询, 目前欧美等发达国家酒店 PMS 的渗透率较高, 其中, 英国和美国 PMS 的渗透率已达到 80-85%。在已安装 PMS 的酒店中, 仅有少部分酒店采用了云 PMS 架

构。在云 PMS 占比最高的英国和美国，大概占比在 30%左右，德国仅 8%。其他欠发达国家和发展中国家的云 PMS 占比更低。因此，综合来看，全球云 PMS 渗透率还比较低，目前四五星级的大型酒店，其 PMS 软件大多还是软件版本，还没有升级为云架构，云 PMS 系统还处于起步阶段，全球大型酒店的 PMS 云化占比可能要小于 30%。

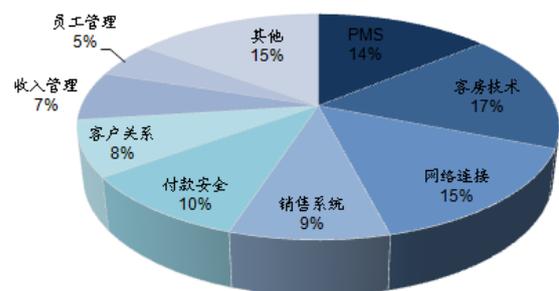
图15 全球主要国家酒店 PMS 渗透率及云 PMS 占 PMS 百分比


资料来源：中国产业信息网，海通证券研究所

云化的潜在市场规模较大。根据中国产业信息网援引智研咨询，2018 年全球酒店 IT 系统投入约 326 亿美元，全球酒店 PMS 投入规模占整个酒店 IT 系统支出比例由 2015 年的 14%增长到 20%左右，约为 65 亿美元。IT 系统的投入包括 PMS、客房技术、网络连接等。注重客户体验是全球酒店 PMS 的发展趋势之一，主要体现在两方面：业务范围逐步扩大和定制化、个性化。因此，我们预计随着酒店 PMS 的业务范围逐步扩大，PMS 投入在酒店 IT 系统投入中的占比有望继续提升。

图16 2012-2018 年全球酒店 IT 系统投入及增长率


资料来源：中国产业信息网，海通证券研究所

图17 酒店 IT 投入细分领域占比 (%)


资料来源：中国产业信息网，海通证券研究所

我们认为，由于 PMS 云化、转变为 SaaS 服务模式已是行业大势所趋，未来全球酒店 PMS 云的市场规模预估也会增长到这个规模。在考虑到酒店云化之后，数据分析带来的潜在的市场规模会比目前的体量更大。如果考虑到酒店其他管理软件模块的云化，全球酒店管理软件的云化市场规模有望达到百亿美元规模。

2.2 结束与 Oracle 的合作，发力自主云化产品

2.2.1 与 Oracle 合作奠定公司行业地位

石基与 Micros 公司分别在 2003 年 6 月、2006 年 9 月及 2006 年 12 月签署《技术许可与代理协议》等补充协议，获得了 Micros 公司前台管理系统与餐厅收银系统在中国大陆境内（不包括香港、澳门、台湾）的独家技术许可，许可期限至 2011 年 6 月

30日；同时约定在2011年6月30日或其后每一年的6月30日，协议自动延期一年；2011年6月30日后任何一方如果提出解除合同，必须提前两年书面通知对方。

直到2014年9月，Oracle收购了Micros公司100%股份，公司与Micros公司的上述协议转由Oracle公司执行。与Micros公司签署的原协议于2015年11月30日到期，2015年12月1日起按新签的Oracle协议中的相关约定执行，有效期至2018年5月1日。2018年5月31日，公司与ORACLE公司达成《AMENDMENT 3 to the FULL USE DISTRIBUTION AGREEMENT》，延长原合作期限，合同期为2年，2020年5月31日终止。

2018年6月1日，公司与Oracle公司达成协议，公司作为Oracle公司的维护服务提供商的期限延长至2019年5月31日，除非附录或原协议提前终止，如果公司持续满足约定的业绩目标和要求，该期限将自动续期一年，延长至2020年5月31日，共计延长两年，2020年3月1日，公司发布公告，宣布不再与Oracle续约，原因是公司与Oracle已经形成公开竞争的格局，希望在新的一轮竞争中通过自主创新赢得市场主导地位。

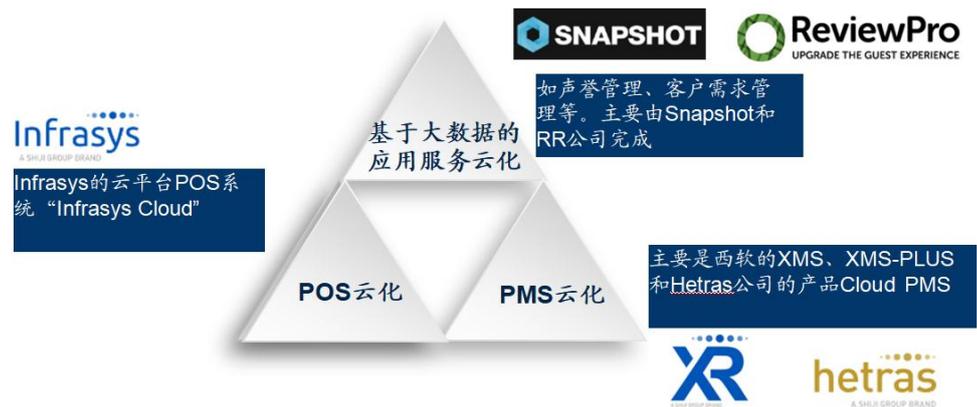
本次合同到期之前已经形成公开竞争的市场格局，激烈竞争已经形成；本次合同到期后，公司将继续完善新一代云架构的企业级酒店管理平台的应用优化，将从人力资源、市场宣传等多方面专注于新一代云架构的企业级酒店管理平台的全球落地，加速公司国际化转型的步伐，力争在新一轮的市场竞争中占据市场主导地位。

2.2.2 公司云化进展顺利，应用服务、POS、PMS 多层次齐发力

从信息化行业的技术发展趋势来看，以云计算为代表的新一代信息管理系统将成为未来酒店、餐饮及零售信息系统的发展趋势。基于云的信息系统不仅简化了实施部署和培训，使得优秀的信息系统可以快速得到推广和普及，更重要的基于云的信息系统有助于公司最终建立覆盖酒店餐饮零售的整个消费信息服务平台和数据平台。

公司经过多年的全球布局与产品研发，目前在酒店和餐饮业的云转型方面已经取得实质性进展，可以概括为三个层次：

图18 公司三个云化层次



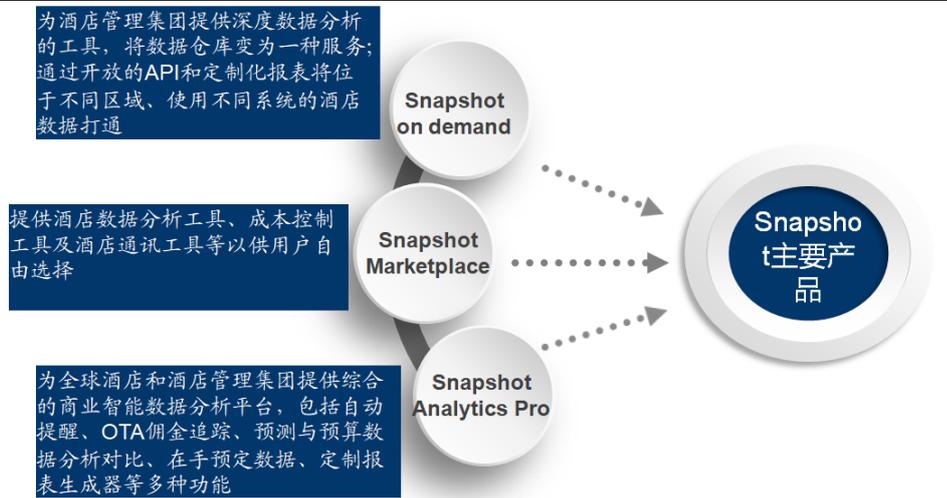
资料来源：公司年报（2018），海通证券研究所

1) 酒店和酒店集团之上的基于大数据的应用服务，例如声誉管理、客户需求管理等。

石基自2014年3月购买Snapshot 12.5%股权以来，经过多次增资，截至2016年12月底，石基已持有Snapshot公司69.07%股权，实现绝对控股。2018年8月14日，公司完成收购Snapshot其余股东持有的该公司剩余全部股份，Snapshot成为公司全资子公司。

Snapshot 使用数据中心模型存储和处理酒店和相关第三方数据，并为欧洲和亚洲的 5000 多家酒店提供相关分析，拥有 45 个 PMS 数据合作伙伴，目前有四大支柱产品：数据平台、分析和可视化、API (应用程序编程接口) 和市场服务、教育。2018 年 10 月 31 日，公司将全资子公司 Snapshot 和 AC Project GmbH 整合成为全资子公司石基欧洲。石基欧洲下属子公司还包括石基德国 (原德国 Hetras)。石基欧洲将在整合原有石基德国、Snapshot 公司资源的基础上，按照集团公司对于全新一代云平台产品的构想，负责从事新一代云平台的 PMS/CRS 业务。

图19 Snapshot 公司主要产品介绍

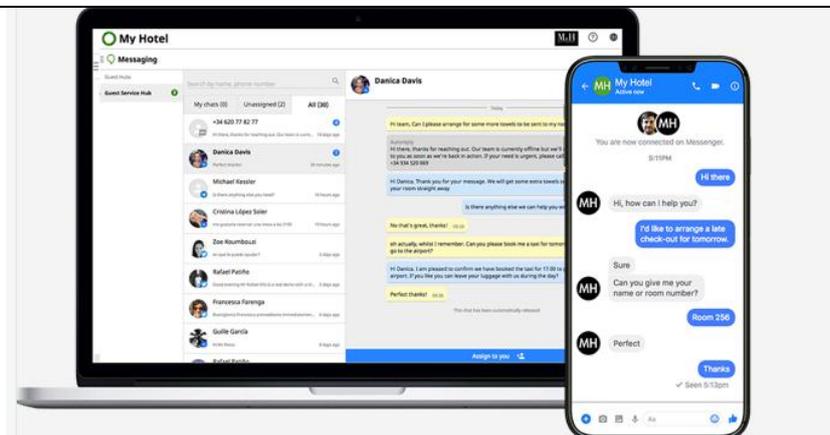


资料来源：Snapshot 公司官网，海通证券研究所

2017 年 1 月，公司全资子公司石基 (香港) 完成收购 Review Rank S.A. 公司 (以下简称“RR 公司”) 79.47% 股权。RR 公司是全面的酒店一站式客户管理平台提供商，为酒店、餐厅、业务咨询顾问、酒店投资者等目标客户群提供网上声誉管理、客户满意度调查、餐饮声誉管理、营收管理及社交媒体、收费分析及技术人员支援等服务，确保客户能快速有效进行反馈。

RR 公司的全球评价指数 (GRI) 是作为行业标准的在线信誉指数，基于从 175 个以上的 OTA 和 45 种以上语种的评价网站搜集的评价数据，其云计算解决方案能够让客户更深入地了解其声誉表现以及运营/服务的优势和劣势，可以通过提供可执行的洞察数据，来提高客户满意度和在评论网站/在线旅行社上的排名，并最终提高收益，2018 年 RR 公司收入同比增长 29.21%。截至 18 年末，RR 公司酒店客户总数超过 5.1 万家，餐厅客户总数约 3400 家，遍布超过 150 个国家。随着与集团公司业务协同效应的发挥，RR 公司能提供对中大型企业品牌具有吸引力的客户智能套件，约 65% 客户是中小型独立酒店，约 35% 客户是连锁酒店。

图20 RR 公司产品 Guest Messaging Hub



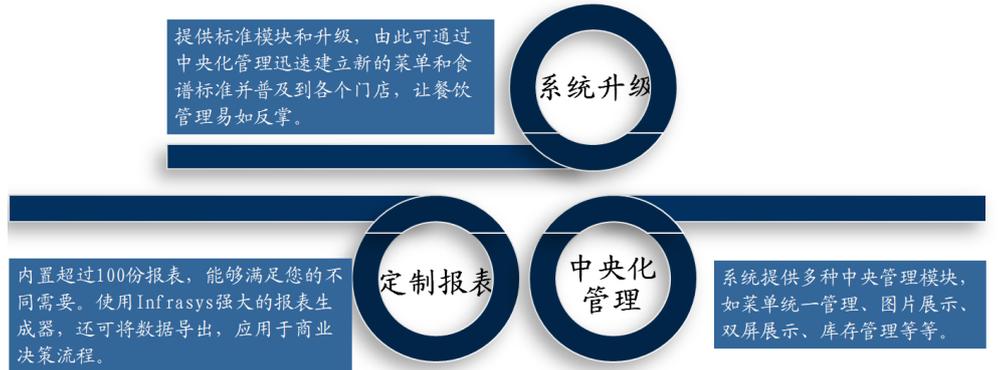
资料来源：ReviewPro 公司官网，海通证券研究所

目前, RR 公司的技术优势和客户规模, 结合石基在酒店、餐饮及旅游信息系统上的技术优势和市场优势, 与 Snapshot 酒店业数据平台公司在市场、技术、数据、团队等多方面形成互补, 形成新的国际领先的覆盖全旅程数据链的酒店业数据技术和产品, 帮助酒店更好地利用数据和互联网服务客户, 调整经营策略, 增加收益, 实现全数字化转型。

2) 酒店餐饮管理系统、后台系统转向公有云, 即 POS 上云。

公司全资子公司 Infrasy 面向高端酒店及高端连锁社会餐饮客户, 控股子公司上海正品贵德开展大型快餐连锁行业的信息系统业务。

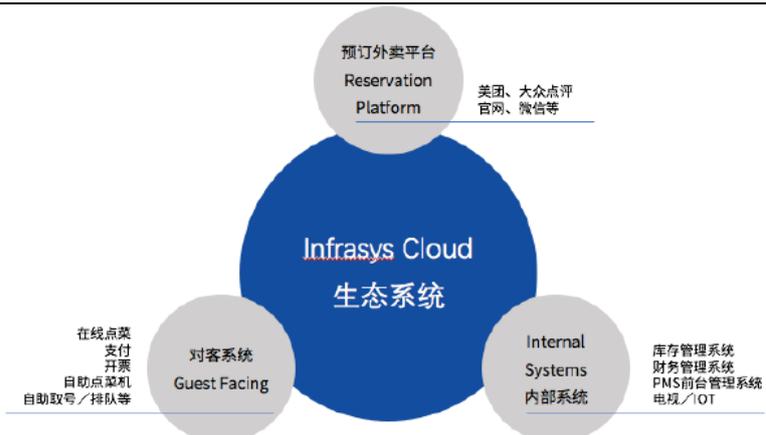
图21 Infrasy 公司提供的企业解决方案



资料来源: Infrasy 公司官网, 海通证券研究所

Infrasy 包括石基其他的解决方案, 都在致力于打造一个开放的生态。这主要包括三个方面: 第一是解决流量问题, 也就是与预订外卖平台的对接; 第二, 对于酒店餐饮来说, 可能还涉及到与多种内部系统的对接, 包括 PMS, 财务管理系统, 甚至是客房内的电视、有屏设备的对接以满足住店客人房内点餐的需求; 第三, 就是与对客系统的对接, 这些整合是实现 B2B2C 的重要环节, 将最直接的作用于用户体验, 也值得得到企业高层管理人员的更多关注。

图22 Infrasy 所构建的开放型生态系统



资料来源: 石基官网, 《技术驱动如何助力酒店餐饮变身利润中心》, 海通证券研究所

2018 年, 新一代云平台的餐饮信息系统 “Infrasy Cloud” 不断完善依托微信、支付宝的线上营销平台, 在社会餐厅和酒店领域打造多功能的 O2O 业务闭环, 同时逐步打通对接其他主流营销平台, 提升餐厅的营销能力; 同时完善了 Shiji Cloud 移动客户端软件功能, 实现移动手机、平板电脑、Xpos 终端一机多能, 从点菜、打折、核销、支付全功能一体化, 有效降低了餐厅运营成本。2018 年, 石基信息技术 (香港) 有限公司新增酒店餐饮用户 143 家, 新增社会餐厅用户 163 家, 其中云平台的 “Infrasy Cloud” 新增酒店用户 122 家, 酒楼用户 106 家。

图23 “Infrasys Cloud”的云端优势



资料来源: Infrasys 公司官网, 海通证券研究所

3) 酒店前台客房管理系统全面转向公有云, 即 PMS 上云。

2016 年公司全资收购德国 Hetras, Hetras 主要从事基于云的酒店信息管理系统开发与销售, 2016 年公司实现控股的 Snapshot 主要从事酒店数据平台的建设与应用开发、酒店商业策略等线上线下培训及酒店需求管理咨询服务三大类业务。

2017 年, Hetras 加大了对产品的研发投入, 适当放慢了销售速度, 完成了与 Infrasys Cloud 和 Shiji Box 的集成并成功上线新的客户获得良好反馈。随着公司对 Hetras 产品的不断投入, Hetras 产品功能将不断丰富, 成为公司下一代核心云 PMS 之一, 截至 2017 年末已部署了 119 个酒店, 14080 间房。

图24 Hetras 公司产品 Cloud PMS



资料来源: Hetras 公司官网, 海通证券研究所

3. 新零售时代来临, 公司先发优势明显

3.1 新零售时代到来, 线上线下融合风生水起

新零售时代到来, 线上线下融合风生水起。根据国家统计局援引中国经济网的报道, 在大数据、人工智能和移动互联网等新技术推动以及日益完善的物流配送体系支撑下, 超市、专业店等传统零售业态与电商平台深度融合, 不断涌现出更注重消费者体验、集餐饮、购物、娱乐、休闲等跨界消费场景于一体的新零售业态。据测算, 2018 年上半年, 限额以上单位通过互联网实现的商品零售额占限额以上单位消费品零售额的比重为 9.5%, 比上年同期提升 2.1 个百分点; 包括超市、百货店、专业店等在内的限额以上单位实体零售业态零售额同比增长 7.6%, 其中, 限额以上单位超市、折扣店零售额增速分别比上年同期加快 1.2 和 4.6 个百分点, 便利店和专业店保持 10% 左右的较高增速。

新零售倡导以消费者为中心，依托大数据、人工智能等技术驱动，对商品生产、流通与销售过程进行升级改造，进而重构零售业业态结构及生态圈，并融合线上、线下零售服务体验，以满足消费者的消费升级需求。线上线下相互引流协同服务的新零售模式在大数据支撑下引导效率提升。

3.2 零售行业巨头，各层次零售商全面服务

公司自 2014 年进入零售市场以来，目前已全资收购长益科技、eFuture，控股思迅软件及上海时运，参股科传控股和青岛海信商用，2017 年中国连锁百强中，公司零售客户占 60%，在百强总交易额 2.2 万亿中，公司零售客户占 65.78%，百强总门店数 10.98 万家中，公司零售客户占 60.2%。我们认为，通过整合与加大下一代产品的研发投入，公司有望在零售业取得与酒店业相同的领导地位。

图25 2014-2017 公司零售板块发展进程



资料来源：《石基信息 2018 年 5 月 15 日调研活动附件之零售业务介绍》，海通证券研究所

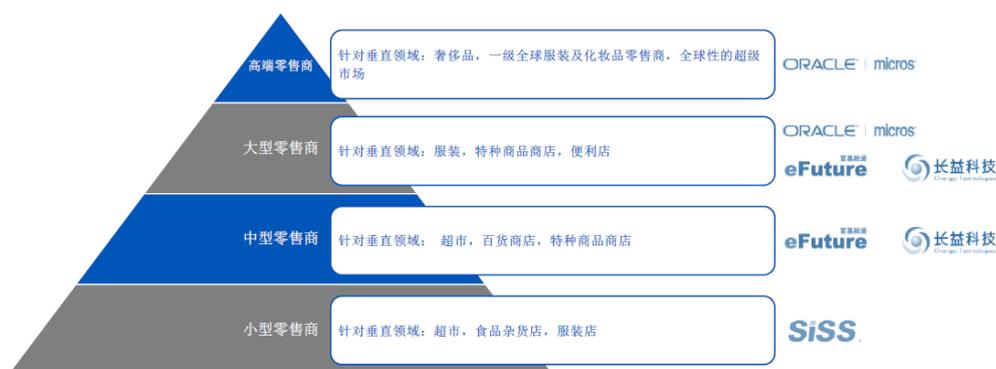
北京富基融通是中国快速增长的消费品及零售行业软件和解决方案提供商、移动互联网业务的推动者，为国内外消费品牌和零售企业超过 50000 家实体门店提供从工厂厂门到消费者家门的全渠道解决方案、移动社交购物和本地服务，其客户群体已经包括中国宝洁、百事、欧莱雅、GUCCI 等在内的全球企业及苏宁电器、华润万家等大型商超。2018 年，富基品牌新增集团客户数量 58 家，年末集团客户总数 781 家；技术研发方面，在新零售的战略下主要在聚合营销、聚合支付、全渠道业务及新门店相关产品上加大了研发力度。

长益科技专注于流通零售行业信息化全面解决方案和服务，其业务涉及零售、分销、物流、电子商务等流通业各个领域，产品线覆盖百货、超市、购物中心、专卖店（包括珠宝、化妆、服装、医药、建材、家电）以及无店铺销售等零售业态，典型的客户包括北京翠微集团、北京华联集团（SKP）、北京首商集团、北京物美集团等在内的几十家上市公司及太平洋百货等众多国际顶级零售企业，已经为累计超过 1000 多家国内外大中型流通零售企业提供解决方案和优质服务。

2018 年，长益科技新增客户 53 家，集团客户总数 979 家；技术研发方面，在整个实体零售竞争激烈，实体零售增长乏力的趋势下，长益科技推出 1+N(百货、购物中心、超市等+营销中台、智能 POS、商户平台、微商城等)的产品架构，全系列 B/S 产品，基于主流云架构部署及移动应用发布了全新的商友 V10.0 平台产品线，实现商友 V10.0 系列产品的平台化发展战略，针对综合体百货的发展、转型趋势，公司研发出适用于新零售下综合体百货运营模式的百购版本、全渠道数字化百购中台；在创新应用方面，公司与阿里平台合作，实践阿里新零售模式，打造企业会员生态体系，实现全渠道数字化营销场景，从基于场景化的实体零售行业到以数据为主驱动无界零售，从重复感官体验到极简的无感消费体验，积极研究人脸技术的落地应用，包括刷脸支付、会员识别、无感会员等应用场景。

思迅软件专注于为零售、餐饮、娱乐行业提供标准化解决方案，产品包括思迅、美食家、eShop 等行业系列产品，以及“天店”互联网 SAAS 平台。2018 年，思迅软件新增用户门店数达 83000 家，2018 年末累计客户总数近 60 万家；2018 年思迅软件零售超市产品销售及服务业务持续稳步增长，由于公司积累了庞大的线下客户基础，使扫码支付及 O2O 业务收入大幅度增长，因此思迅软件营业收入比上年同期增长 49%；2018 年 7 月 23 日，思迅软件通过增资和股权转让，完成控股南京客至软件 55% 股权，客至软件专注于零售店搭建以人为中心的，连接员工、客户、商品、市场运营、供应商等各个环节的闭环会员营销系统软件，简称 CRM 软件，以帮助零售店实现在全渠道、全场景下为消费者提供全方位营销、销售、管理等服务，其业务和思迅的原有业务有协同效应，将进一步提升思迅软件新零售整体解决方案的竞争力。

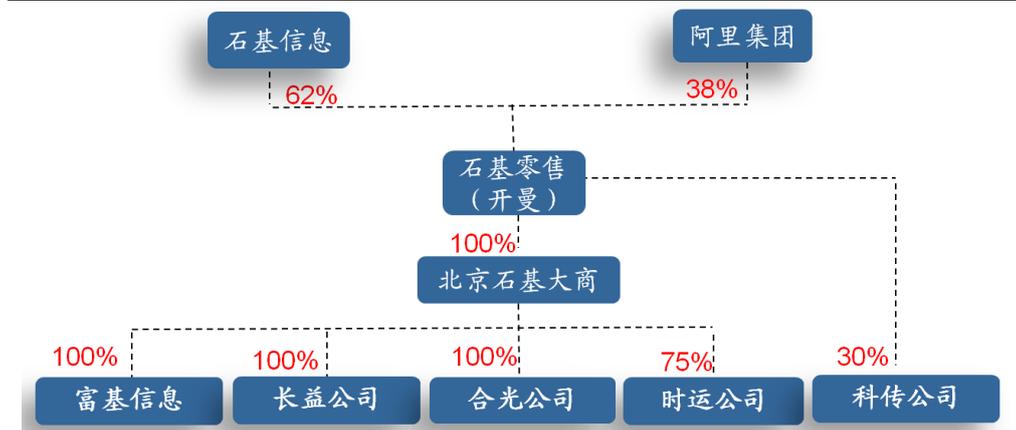
上海时运的核心业务包括外资项目（Oracle 公司 Xstore 产品亚太地区实施及服务，由于与 Oracle 合作关系终止，该业务将受到影响），以及内资项目（自主研发的商业零售管理系统），拥有完全自主研发的商业零售管理系统，在便利店行业细分客户中日系便利店的发展势头较好，其实施的 Xstore 及 Symphony 的优质客户包括：迪士尼、GODIVA、星巴克等。2018 年上海时运与 MINISTOP 便利店（日本第四大便利店）达成战略合作，在 ministop 中国及越南等亚太国家提供便利店 POS 系统解决方案，努力把便利店系统解决方案做深做细，同时，落地了多个阿里淘鲜达人脸识别的自助收银及智慧门店项目。2018 年末，上海时运客户总数 40 家。

图26 公司零售行业地位


资料来源：《石基信息 2018 年 5 月 15 日调研活动附件之公司介绍》，海通证券研究所

3.3 与阿里携手，加速新零售业进程

2018 年 2 月 8 日，公司发布公告，公司拟将其全资持有的石基零售 38% 的股权以 4.86 亿美元的价格转让给阿里集团，本次交易有利于公司平台化和国际化的目标的实现。

图27 石基零售公司结构


资料来源:《石基信息 2018 年 5 月 15 日调研活动附件之零售业务介绍》,海通证券研究所

我们认为,随着阿里战略入股石基零售,石基将联手阿里加速其新一代云信息系统平台的推出,并可能将酒店、餐饮、零售、主题乐园等系统完全打通,构建大消费信息系统平台,为整个消费行业赋能。

4. 盈利预测与投资建议

第三方硬件配套业务: 由于该业务毛利率相对其他业务较低,结合过往年报数据,我们判断未来该业务收入将维持平稳。

酒店信息管理系统: 酒店信息管理系统是公司的核心业务,也是公司海外拓展的主要目标,结合历年增长情况,我们判断该业务将维持稳定增长。

商业流通管理系统: 该业务主要是指零售信息化,结合历年增长情况,我们判断该业务将维持稳定增长。

支付系统业务: 由于公司的酒店信息化、零售信息化、餐饮信息化业务均涉及支付业务,随着公司信息系统不断发展,支付也将保持高速增长,并且 2019 年中报支付业务增速向好,因此我们判断未来公司支付业务也将维持高增长。

餐饮信息管理系统 (POS): 公司收购 Infrasy 后,成功打造新一代云平台的餐饮信息系统 “Infrasy Cloud”,已经成功成为洲际、凯悦、半岛、马可波罗等多家全球知名国际酒店集团的系统标准,我们判断该业务将重回增长。

旅游休闲系统业务: 公司 2017 年 9 月控股银科环企,拓展旅游信息化,考虑收入基数低,并且与其支付、畅联业务的联动性,我们判断未来将持续增长。

表 2 分业务收入预测 (万元)

收入	2018	2019E	2020E	2021E
第三方硬件配套业务	115023.98	120775.2	126813.9	133154.6
增长率	-6.80%	5%	5%	5%
酒店信息管理系统	106191.7	148668.4	163535.2	179888.7
增长率	16.59%	40%	10%	10%
商业流通管理系统	63183.8	72661.37	83560.58	96094.66
增长率	16.72%	15%	15%	15%
支付系统业务	11189.3	16783.95	23497.53	30546.79
增长率	-5.40%	50%	40%	30%
餐饮信息管理系统	9061	9967.1	10963.81	12060.19
增长率	-26.85%	10%	10%	10%
旅游休闲系统业务	3977	5567.8	7238.14	9409.582
增长率	77.52%	40%	30%	30%
其他业务	1124.9	1124.9	1124.9	1124.9
增长率	8.29%	0	0	0
总计	309769.68	375548.7	416734.1	462279.5
增长率		21.23%	10.97%	10.93%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 37.55 亿、41.67 亿、46.23 亿元,2019-2021 年 EPS 分别为 0.35、0.36、0.57 元/股,公司业务向云转型趋势已经非常明显,我们认为应该按照 P/S 给与估值,参考可比公司的估值,我们给予公司 2020 年动态 PS12-14 倍,对应 6 个月合理价值区间为 46.82-54.62 元,给与“优于大市”评级。

表 3 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PS (倍)
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2020E
002410	广联达	478	0.39	0.21	0.44	108	202	96	12
600588	用友网络	1067	0.32	0.37	0.44	133	115	98	10
600570	恒生电子	752	1.04	1.44	1.56	90	65	60	15
300253	卫宁健康	381	0.19	0.25	0.34	125	93	68	15
均值						114	119	81	13

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 收盘价为 2020 年 3 月 11 日价格, 2019 年数据为业绩快报或 Wind 一致预期

5. 风险提示

海外云化转型不达预期; 国内酒店信息化业务下滑; 美国限制其业务在美国的业务扩张。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	3098	3755	4167	4623
每股收益	0.43	0.35	0.36	0.57	营业成本	1707	1973	2135	2312
每股净资产	7.78	7.74	8.00	8.47	毛利率%	44.9%	47.5%	48.8%	50.0%
每股经营现金流	0.47	0.73	0.60	0.86	营业税金及附加	25	30	33	37
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	229	376	458	462
P/E	59.81	113.02	108.18	68.57	营业费用率%	7.4%	10.0%	11.0%	10.0%
P/B	3.34	5.04	4.87	4.60	管理费用	551	864	958	1017
P/S	14.07	11.61	10.47	9.43	管理费用率%	17.8%	23.0%	23.0%	22.0%
EV/EBITDA	48.42	169.54	165.56	73.10	EBIT	328	63	41	286
股息率%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	财务费用	-159	-282	-273	-275
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-5.1%	-7.5%	-6.5%	-6.0%
毛利率	44.9%	47.5%	48.8%	50.0%	资产减值损失	45	70	63	65
净利润率	15.0%	9.8%	9.2%	13.1%	投资收益	57	70	85	100
净资产收益率	5.6%	4.5%	4.5%	6.7%	营业利润	602	479	501	792
资产回报率	4.5%	3.5%	3.5%	5.1%	营业外收支	5	4	4	4
投资回报率	9.4%	1.6%	0.9%	6.0%	利润总额	607	483	504	796
盈利增长 (%)					EBITDA	453	213	219	493
营业收入增长率	4.6%	21.2%	11.0%	10.9%	所得税	64	51	54	84
EBIT 增长率	-16.5%	-80.9%	-34.7%	600.1%	有效所得税率%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
净利润增长率	10.6%	-20.5%	4.5%	57.8%	少数股东损益	79	63	66	104
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	463	369	385	607
资产负债率	13.1%	15.5%	16.3%	16.6%	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
流动比率	5.4	4.2	3.9	3.7	货币资金	5768	5500	5405	5602
速动比率	5.1	4.0	3.6	3.4	应收账款及应收票据	467	551	611	678
现金比率	4.5	3.5	3.1	2.9	存货	333	340	371	401
经营效率指标					其它流动资产	395	375	395	412
应收帐款周转天数	53.5	53.5	53.5	53.5	流动资产合计	6962	6765	6782	7093
存货周转天数	64.6	62.9	63.5	63.3	长期股权投资	426	426	426	426
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	固定资产	320	312	302	291
固定资产周转率	9.6	11.9	13.6	15.6	在建工程	80	107	138	167
					无形资产	665	887	1083	1252
					非流动资产合计	3266	3782	4275	4736
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	10228	10547	11057	11829
净利润	463	369	385	607	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	79	63	66	104	应付票据及应付账款	150	226	255	273
非现金支出	170	221	241	271	预收账款	543	661	733	813
非经营收益	-81	-74	-89	-104	其它流动负债	602	706	770	840
营运资金变动	-132	200	36	35	流动负债合计	1296	1593	1758	1926
经营活动现金流	499	779	639	913	长期借款	0	0	0	0
资产	-238	-707	-712	-709	其它长期负债	40	40	40	40
投资	886	0	0	0	非流动负债合计	40	40	40	40
其他	177	70	85	100	负债总计	1336	1633	1798	1966
投资活动现金流	825	-637	-627	-609	实收资本	1067	1068	1068	1068
债权募资	-227	0	0	0	普通股股东权益	8309	8268	8547	9048
股权募资	0	1	0	0	少数股东权益	583	646	712	816
其他	3158	-410	-107	-107	负债和所有者权益合计	10228	10547	11057	11829
融资活动现金流	2931	-409	-107	-107					
现金净流量	4256	-268	-95	197					

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 11 日
 资料来源：公司年报 (2018)，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
 于成龙 计算机行业
 杨林 计算机行业
 洪琳 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 佳都科技, 润和软件, 四维图新, 广联达, 用友网络, 航天信息, 金山办公, 启明星辰, 金蝶国际, 海康威视, 美亚柏科, 博思软件, 淳中科技, 浪潮信息, 大华股份, 科大讯飞, 恒生电子, 南威软件, 宝信软件, 苏州科达

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com
联系人
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
李凡 lf12596@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 nyum@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑蕾 075523617756 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-23617756 fqh12888@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fyf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com

电子行业

陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com
尹琴(021)23154119 yl11569@htsec.com
蒋磊(021)23212214 xl10881@htsec.com
蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com
联系人
肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com

煤炭行业

李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com

电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
房青(021)23219692 fangq@htsec.com
曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com
陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com

基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com
张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com
孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com
李智(021)23219392 lz11785@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com
于成龙 ycl12224@htsec.com
黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com
张峥青(021)23219383 zzzq11650@htsec.com
张戈 01050949962 zy12258@htsec.com
联系人
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com

非银行金融行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com
联系人
任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com
罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com
李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com
李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com

纺织服装行业

梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com
盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com
联系人
刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com
颜慧菁 yhj12866@htsec.com

机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com
杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com
周丹 zd12213@htsec.com
联系人
吉晟(021)23154145 js12801@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
周慧琳(021)23154399 zh11756@htsec.com

建筑工程行业

张欣劼 zxx12156@htsec.com
李富华(021)23154134 lfh12225@htsec.com
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com

农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com
陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com
联系人
孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
颜慧菁 yhj12866@htsec.com
联系人
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com

军工行业

张恒昭 zhx10170@htsec.com
联系人
张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com

银行行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
解巍巍 xww12276@htsec.com
林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com
谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
许樱之 xy11630@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com
朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com
刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

造纸轻工行业

衣楦永(021)23212208 yzy12003@htsec.com
赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
辛丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@htsec.com
巩柏合 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com
黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
马晓男 mxn11376@htsec.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
张思宇 zsy11797@htsec.com
王朝领 wcl11854@htsec.com
邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
郭楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
李婕 lj12330@htsec.com
欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
郭金珪(010)58067851 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com