

计算机

署名人: 崔莹

执业证书编号: S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

海隆软件

002195

强烈推荐

6-12 个月目标价: 24 元

当前股价: 17.47 元

评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	10203.40
总股本(百万)	112
流通股本(百万)	79
流通市值(亿)	14
EPS (TTM)	0.56
每股净资产(元)	2.87
资产负债率	10.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海隆软件	1.87	1.16	1.20
深证成份指数	-3.18	-14.73	-18.43



相关报告

《海隆软件-软件外包高速增长，移动互联网值得期待》2011-8-9
《海隆软件-对日软件外包提供安全边际》
2011-6-27

三季报点评：全年业绩有望超预期

公司发布三季度，前三季度实现营业收入 2.88 亿元，同比增长 46.7%，实现净利润 0.48 亿元，同比增长 92.3%；同时公司预计全年利润同比增长 50%-80%。

投资要点：

- 核心客户业务量稳定增长：**前三季度公司来源于三大核心客户野村、瑞穗和欧姆龙的收入稳步提高，我们推算三大核心客户能够赋予公司的市场空间至少是现有业务量的 5 倍，考虑到公司在行业内极为突出的大客户关系管理能力，我们认为这为公司长期增长奠定了基础。
- 公司业绩具备弹性：**前三季度公司收入同比增长 46.7%，而人员增速不足 30%，主要原因是公司外聘了部分人员进行现场开发，同时我们看到公司利润增速（92.3%）远超收入增速，这说明公司的开发与管理效率持续改善，软件外包企业的弹性源于效率提高和大客户关系管理能力，这两点公司在业内都是非常优秀的，会在长跑中逐渐体现。
- 股权激励业绩要求对业绩增长无指引意义：**之前公司推出了股权激励计划，其中净利润要求以 10 年为基准，11-13 年净利润增长率分别不低于 50%、70%、90%，我们认为该业绩要求是公司在非常保守的情况下做出，不代表公司真实的业绩增长。公司的业绩在去年 3 季度进入拐点，日本金融领域特别是银行的离岸软件外包才刚刚开始，同时公司也在尝试通过设立江苏海隆等方式降低人力成本、获取优秀的 IT 人才，我们预计公司 12、13 年净利润增速有望维持在 35% 以上。
- 在东南融通事件后，海外上市的软件外包企业惨烈下跌，估值普遍在 20 倍以下，我们认为主要原因是海外投资者的非理性而非行业基本面，从绝对估值角度，多数软件外包企业安全边际明显，同时我们认为海隆是一家被低估的企业，从其不足 20 亿的市值和未来几年的成长性看，投资者不必担心其估值被海外上市的软件外包企业拖累。**
- 盈利预测与投资建议：**上调公司 11-13 年 EPS 分别为 0.63、0.86 和 1.18 元（前次 0.61、0.84 和 1.12 元），维持强烈推荐评级。
- 风险提示：**国内 IT 业务进程具有不确定性

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	294	424	573	756
同比(%)	52%	44%	35%	32%
归属母公司净利润(百万元)	45	73	100	137
同比(%)	123%	62%	37%	37%
毛利率(%)	40.3%	40.3%	40.0%	40.0%
ROE(%)	14.8%	19.4%	21.0%	22.3%
每股收益(元)	0.39	0.63	0.86	1.18
P/E	45.01	27.83	20.36	14.86
P/B	6.65	5.41	4.27	3.32
EV/EBITDA	34	23	17	12

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产				
现金	332	409	513	658
应收账款	296	359	446	570
其它应收款	25	36	49	64
预付账款	8	10	13	17
存货	1	1	2	2
其他	1	3	3	5
非流动资产				
长期投资	14	20	24	26
固定资产	5	8	10	12
无形资产	5	8	12	14
其他	27	35	41	45
资产总计	359	444	554	703
流动负债				
短期借款	38	49	55	62
应付账款	14	0	0	0
其他	1	4	4	5
非流动负债				
长期借款	23	45	51	57
其他	0	0	0	0
负债合计	38	49	55	62
少数股东权益	15	18	22	28
股本	75	116	116	116
资本公积	100	62	62	62
留存收益	131	196	296	433
归属母公司股东权益	306	376	476	613
负债和股东权益	359	444	554	703

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流				
净利润	43	91	95	131
折旧摊销	47	76	104	143
财务费用	6	6	8	11
投资损失	-2	-4	-6	-8
营运资金变动	0	0	0	0
其它	-10	12	-12	-15
投资活动现金流				
资本支出	-11	-15	-14	-15
长期投资	11	10	10	10
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流				
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	42	0	0
资本公积增加	0	-37	0	0
其他	-5	-3	6	8
现金净增加额	24	63	87	124

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	294	424	573	756
营业成本	176	253	344	454
营业税金及附加	0	1	1	1
营业费用	14	18	25	30
管理费用	62	85	112	144
财务费用	-2	-4	-6	-8
资产减值损失	-0	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	45	71	98	135
营业外收入	10	14	19	26
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	54	86	117	160
所得税	7	9	13	18
净利润	47	76	104	143
少数股东损益	2	3	4	6
归属母公司净利润	45	73	100	137
EBITDA	49	73	100	138
EPS (元)	0.61	0.63	0.86	1.18

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	52.5%	44.2%	35.0%	32.0%
营业利润	169.0	58.9%	37.0%	38.0%
归属于母公司净利润	123.0	61.8%	36.7%	37.0%
获利能力				
毛利率	40.3%	40.3%	40.0%	40.0%
净利率	15.4%	17.2%	17.4%	18.1%
ROE	14.8%	19.4%	21.0%	22.3%
ROIC	93.7%	164.8%	152.3	157.5%
偿债能力				
资产负债率	10.5%	11.1%	9.9%	8.8%
净负债比率	37.30	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.81	8.31	9.32	10.62
速动比率	8.77	8.26	9.26	10.54
营运能力				
总资产周转率	0.87	1.06	1.15	1.20
应收账款周转率	14.46	13.81	13.52	13.39
应付账款周转率	108.89	109.82	83.68	93.11
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.63	0.86	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.78	0.82	1.13
每股净资产(最新摊薄)	2.63	3.23	4.09	5.26
估值比率				
P/E	45.01	27.83	20.36	14.86
P/B	6.65	5.41	4.27	3.32
EV/EBITDA	34	23	17	12

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

崔莹， CPA， CFA Charter pending candidate， 中投证券研究所计算机行业研究员， 南京大学计算机学士， 金融工程硕士， 多年金融行业从业经验。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434