

## 软件开发

署名人：崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

**6 - 12 个月目标价：** 24.00 元

当前股价： 17.71 元

评级调整： 维持

## 基本资料

上证综合指数	2386.86
总股本(百万)	111
流通股本(百万)	78
流通市值(亿)	14
EPS	0.61
每股净资产(元)	4.10
资产负债率	10.51%

## 股价表现

(%)	1M	3M	6M
海隆软件	0.98	1.98	9.47
信息服务	-1.26	-4.82	-0.84
沪深300指数	-6.92	-11.27	-14.66



## 相关报告

海隆软件-三季报点评：全年业绩有望超预期 2011-10-25

海隆软件-软件外包高速增长，移动互联网值得期待 2011-08-09

海隆软件-对日软件外包提供安全边际

2011-06-27

海隆软件

002195

强烈推荐

# 参股创投助力外延式扩张

近日公司发布公告，拟参与出资设立上海艾云慧信创业投资有限公司，其中公司拟以自有资金出资人民币 2,000 万元，占艾云慧信创投 9.90% 的股份。

## 投资要点：

- 参股创投符合公司中长期发展战略：艾云慧信创投拟专业从事信息产业高成长性企业的股权投资，并已获得上海市创业投资引导基金和长宁区产业发展引导基金的投资。我们注意到海隆软件近年来加大了外延式扩张的步伐，10 年通过收购并表上海华钟，前期又分别增资易达康软件及易达康信息加强欧美外包业务，本次投资不仅可以为公司带来投资收益，而且也有利于公司在信息技术服务领域内扩展业务。
- 股价调整带来买入机会：受海外经济增速预期下调与慧盛创投减持影响，近期公司股价调整明显。我们再次强调公司对日软件外包业务与日本经济增长关联度极小，从公司核心客户计划发包情况来看，明年公司实现 30% 的收入增长与 35-40% 利润增长可能性较大，考虑到中国明年整体 IT 投资下滑是大概率事件，我们认为公司增长的确定性反而较为突出。而慧盛创投持有公司股份超过 10 年，减持只是为了实现部分投资收益，未来进一步减持意愿并不强烈。
- 移动互联网业务或有惊喜：我们判断移动应用可能是 12 年主题投资的热点之一，而子公司海隆宜通主营移动互联网业务。目前若若棠注册用户数已经达到几百万，但活跃度仅 2%，而公司正在加紧移动游戏领域的布局，若若棠 12 年活跃用户数有望实现突破，13 年有望贡献业绩。
- 盈利预测与投资建议：维持公司 11-13 年 EPS 分别为 0.63、0.86 和 1.18 元，我们认为公司属于 12 年攻（移动应用的主题投资）守（对日软件外包）兼备的品种，维持公司强烈推荐评级。

## 风险提示：

- 股权激励进程存在不确定性。

## 主要财务指标

单位： 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	294	424	573	756
收入同比(%)	52%	44%	35%	32%
归属母公司净利润	45	73	100	137
净利润同比(%)	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
<b>流动资产</b>	332	409	513	658
现金	296	359	446	570
应收账款	25	36	49	64
其他应收款	8	10	13	17
预付账款	1	1	2	2
存货	1	3	3	5
其他流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	27	35	41	45
长期投资	0	0	0	0
固定资产	14	20	24	26
无形资产	8	10	12	14
其他非流动资产	5	5	5	5
<b>资产总计</b>	359	444	554	703
<b>流动负债</b>	38	49	55	62
短期借款	14	0	0	0
应付账款	1	4	4	5
其他流动负债	23	45	51	57
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	359	444	554	703

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	43	91	95	131
净利润	47	76	104	143
折旧摊销	6	6	8	11
财务费用	-2	-4	-6	-8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-10	12	-12	-15
其他经营现金流	1	1	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-11	-15	-14	-15
资本支出	11	10	10	10
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-5	-4	-5
<b>筹资活动现金流</b>	-10	-13	6	8
短期借款	-5	-14	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
其他筹资现金流	-5	-3	6	8
<b>现金净增加额</b>	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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	45	71	98	135
营业外收入	10	14	19	26
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	54	86	117	160
所得税	7	9	13	18
<b>净利润</b>	47	76	104	143
少数股东损益	2	3	4	6
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.87	1.06	1.15	1.20
应收账款周转率	14	14	14	13
应付账款周转率	108.89	109.82	83.68	93.11
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 相关报告

报告日期	报告标题
2011-10-25	海隆软件-三季报点评：全年业绩有望超预期
2011-08-09	海隆软件-软件外包高速增长，移动互联网值得期待
2011-06-27	海隆软件-对日软件外包提供安全边际

## 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。重点覆盖公司：远光软件、汉得信息、天玑科技、海隆软件、新北洋、广电运通、恒泰艾普、软控股份、恒生电子、金证股份、广联达、四维图新。

## 免责条款

本报告由中投证券有限责任公司（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。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.ciis.cn>

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