

软件开发

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12 个月目标价: 23 元

当前股价: 17.80 元

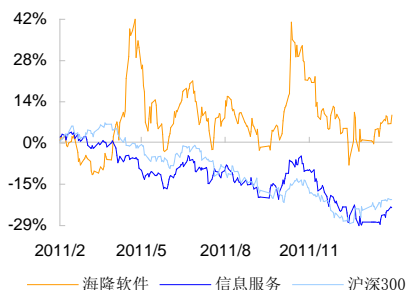
评级调整: 调低

基本资料

上证综合指数	2381.43
总股本(百万)	113
流通股本(百万)	88
流通市值(亿)	15
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	8.67	-7.55	4.75
信息服务	11.43	-11.38	-9.66
沪深 300 指数	2.93	-2.52	-9.51



相关报告

海隆软件-参股创投助力外延式扩张

2011-12-05

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

002195

推荐

税率和期权成本使业绩略低于预期

近日公司发布业绩快报, 11 年实现收入 3.92 亿元, 同比增长 33.17%, 实现归属于上市公司股东净利润 0.64 亿元, 同比增长 41.99%

投资要点:

- **税率和期权成本使业绩低于预期:** 由于 11 年“国家规划布局内重点软件企业”的申报工作尚未开始, 出于谨慎性原则, 公司按照 15% 的所得税率进行了初步核算, 使得净利润减少 408.6 万元, 同时 11 年度将计提限制性股票激励成本 389.8 万元, 还原这两个因素后 11 年净利润 **7216.9 万元, 同比增长 59.6%**。
- **三大核心客户稳定放量构筑公司 12 年增长基础:** 公司前三大客户野村、瑞穗和欧姆龙贡献收入占比在 50% 以上, 12 年预计野村对中国发包量在金融危机后首次正增长, 且存在进一步压缩接包方数量的可能性; 瑞穗向中国的发包从 11 年开始放量, 预计 12 年将持续增长, 且这部分发包以运维外包为主, 非常稳定; 而欧姆龙 11 年开始将工业控制领域的业务发包给公司 (原先公司承接的主要是轨道交通领域的业务)。我们预计三大核心客户 12 年整体业务量增长在 30% 左右, 为公司收入增长奠定基础。
- **12 年利润率仍有上行空间:** 11 年公司营业利润率同比增长 61.3%, 大幅超越收入增长, 我们判断与 10 年日元升值 (60% 以上的业务汇率通过套期保值锁定, T-1 年), 以及销售、管理费用的规模效应有关, 12 年日元汇率仍处于有利的位置 (11 年日元升值), 销售、管理费用率整体占比将进一步下降, 且公司 12 年人力成本上涨压力小于 11 年。我们认为公司实现 30% 左右的收入增长与 35% 左右的利润增速可能性较大。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.59、0.79 和 1.06 元, 给予推荐评级。
- **风险提示:** 项目交付质量未达到核心客户要求。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	294	391	510	660
收入同比(%)	52%	33%	31%	29%
归属母公司净利润	45	68	92	124
净利润同比(%)	123%	51%	35%	34%
毛利率(%)	40.3%	40.5%	40.5%	40.3%
ROE(%)	14.8%	18.4%	19.9%	21.1%
每股收益(元)	0.39	0.59	0.79	1.06
P/E	47.28	31.31	23.23	17.28
P/B	6.99	5.76	4.61	3.64
EV/EBITDA	37	25	19	14

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	332	403	498	629
现金	296	358	439	553
应收账款	25	33	43	56
其他应收款	8	9	11	15
预付账款	1	1	2	2
存货	1	2	3	4
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	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
资产总计	359	438	539	674
流动负债	38	49	54	60
短期借款	14	0	0	0
应付账款	1	4	4	5
其他流动负债	23	45	50	56
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	38	49	54	60
少数股东权益	15	18	22	27
股本	75	116	116	116
资本公积	100	62	62	62
留存收益	131	192	284	407
归属母公司股东权益	306	371	463	587
负债和股东权益	359	438	539	674

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	43	89	90	121
净利润	47	71	96	129
折旧摊销	6	6	8	11
财务费用	-2	-4	-6	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-10	15	-9	-11
其他经营现金流	1	1	0	0
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-10	-13	6	7
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	7
现金净增加额	24	61	81	114

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	294	391	510	660
营业成本	176	233	304	394
营业税金及附加	0	1	1	1
营业费用	14	16	20	26
管理费用	62	74	97	119
财务费用	-2	-4	-6	-7
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	72	94	127
营业外收入	10	10	13	17
营业外支出	1	3	1	1
利润总额	54	79	106	143
所得税	7	8	11	14
净利润	47	71	96	129
少数股东损益	2	3	4	5
归属母公司净利润	45	68	92	124
EBITDA	49	74	97	130
EPS (元)	0.61	0.59	0.79	1.06

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	52.5%	32.9%	30.6%	29.3%
营业利润	169.0	60.1%	31.1%	34.7%
归属于母公司净利润	123.0	51.0%	34.8%	34.4%
获利能力				
毛利率	40.3%	40.5%	40.5%	40.3%
净利率	15.4%	17.5%	18.0%	18.7%
ROE	14.8%	18.4%	19.9%	21.1%
ROIC	93.7%	184.7%	167.7	172.6%
偿债能力				
资产负债率	10.5%	11.1%	10.0%	9.0%
净负债比率	37.30	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.81	8.31	9.25	10.43
速动比率	8.77	8.26	9.19	10.37
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.98	1.04	1.09
应收账款周转率	14	13	13	13
应付账款周转率	108.89	108.40	82.14	92.39
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.59	0.79	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.76	0.77	1.04
每股净资产(最新摊薄)	2.63	3.19	3.98	5.04
估值比率				
P/E	47.28	31.31	23.23	17.28
P/B	6.99	5.76	4.61	3.64
EV/EBITDA	37	25	19	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2011-12-05	海隆软件 - 参股创投助力外延式扩张
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 $\pm 10\%$ 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、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

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在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.cjis.cn>

深圳市	北京市	上海市
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