

软件开发

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12 个月目标价: 21.00 元

当前股价: 16.62 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2357.03
总股本(百万)	113
流通股本(百万)	88
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	-0.75	3.78	3.67
信息服务	-7.73	2.78	-5.80
沪深 300 指数	-2.79	5.96	-2.43



相关报告

海隆软件-税率和期权成本使业绩略低于预期 2012-02-23

海隆软件-参股创投助力外延式扩张 2011-12-05

海隆软件-季报点评: 全年业绩有望超预期 2011-10-25

海隆软件

002195

推荐

对日金融外包驱动业绩高增长

公司发布年报, 11 年实现收入 3.91 亿元, 同比增长 33.17%, 实现归属于上市公司股东净利润 0.66 亿元, 同比增长 43.73%, 分配方案为每 10 股派现金 1 元 (含税)。

投资要点:

- **对日金融外包是增长的主要动力:** 11 年对日金融外包实现收入 2.3 亿元, 同比增长 43.6%。其中来源于野村综研的收入 1.16 亿元, 同比增长 35.9%, 野村综研推介材料显示, 其过去 1 年对中国发包量达到 3500 人, **同比增长约 40%, 超过预期约 15%**, 考虑到未来几年野村需要承担东京交易所新系统的实施, 我们预计该业务有望维持 30% 左右的增速; 来源于瑞穗总研的收入 0.80 亿元, **同比增长 204.8%**, 大有与野村并驾齐驱的势头, 瑞穗向中国的发包从 11 年开始放量, 以运维外包为主, 考虑到其体量相当于工行且向国内发包正处于放量期, 我们预计该业务增速在 35% 左右。
- **11 年毛利率同比增长 1.8 个百分点**, 主要原因是开工率上升及日元汇率走高。**11 年人均收入 (年末人数计算) 30.3 万元**, 同比增长 4.6%, 主要原因是公司把收入结算方式逐渐由人月计价改成项目结算, 通过项目方式节省人月, 同时 11 年外协人员比例有所提高。
- **人力成本压力有所缓解:** 11 年“支付给职工以及为职工支付的现金”1.78 亿元, 同比增长 30%, **略高于人员数量 27% 的增速**, 显示出公司薪酬上涨压力有所缓解。我们认为主要原因是公司薪酬本身在软件外包行业处于较高水平, 同时互联网企业的挖人压力在 11 年下半年有所缓解。预计 12 年高端人力资源的供给仍是公司增长的主要瓶颈, 同时公司将进一步加大外协比例。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.78、1.02 和 1.28 元, 维持推荐评级。
- **风险提示:** 核心人员流失风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	391	508	648	785
收入同比(%)	33%	30%	28%	21%
归属母公司净利润	65	87	115	143
净利润同比(%)	44%	34%	32%	25%
毛利率(%)	42.1%	42.0%	41.8%	41.8%
ROE(%)	17.7%	19.1%	20.2%	20.1%
每股收益(元)	0.58	0.78	1.02	1.28
P/E	28.25	21.16	16.01	12.83
P/B	5.00	4.04	3.23	2.58
EV/EBITDA	21	16	12	10

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	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	284	368	483	635
现金	248	320	421	560
应收账款	31	41	52	63
其他应收款	3	5	6	7
预付账款	1	1	2	2
存货	1	2	2	3
其他流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	140	144	146	148
长期投资	0	0	0	0
固定资产	123	124	124	122
无形资产	10	12	14	16
其他非流动资产	7	8	9	11
<b>资产总计</b>	424	512	629	783
<b>流动负债</b>	41	38	36	41
短期借款	15	7	0	0
应付账款	2	3	4	5
其他流动负债	24	29	32	36
<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>	41	38	36	41
少数股东权益	16	20	24	30
股本	112	112	112	112
资本公积	66	66	66	66
留存收益	188	275	390	533
归属母公司股东权益	367	454	569	712
<b>负债和股东权益</b>	424	512	629	783

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	81	97	123	153
净利润	66	90	119	149
折旧摊销	9	16	18	20
财务费用	-1	-3	-5	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-2	-6	-9	-8
其他经营现金流	10	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-118	-20	-21	-22
资本支出	118	15	15	15
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-5	-6	-7
<b>筹资活动现金流</b>	-8	-5	-1	7
短期借款	1	-8	-7	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	37	0	0	0
资本公积增加	-33	0	0	0
其他筹资现金流	-12	3	5	7
<b>现金净增加额</b>	-48	72	101	139

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	391	508	648	785
<b>营业成本</b>	226	295	377	457
<b>营业税金及附加</b>	1	1	1	1
<b>营业费用</b>	17	22	26	31
<b>管理费用</b>	76	102	126	149
<b>财务费用</b>	-1	-3	-5	-7
<b>资产减值损失</b>	0	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0
<b>投资净收益</b>	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	72	93	123	154
<b>营业外收入</b>	7	10	13	16
<b>营业外支出</b>	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	79	103	136	169
<b>所得税</b>	13	12	16	20
<b>净利润</b>	66	90	119	149
<b>少数股东损益</b>	1	4	5	6
<b>归属母公司净利润</b>	65	87	115	143
<b>EBITDA</b>	80	105	135	166
<b>EPS (元)</b>	0.58	0.78	1.02	1.28

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	32.8%	30.1%	27.5%	21.2%
营业利润	61.2%	28.1%	32.7%	25.2%
归属于母公司净利润	43.7%	33.5%	32.2%	24.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.1%	42.0%	41.8%	41.8%
净利率	16.6%	17.1%	17.7%	18.2%
ROE	17.7%	19.1%	20.2%	20.1%
ROIC	38.8%	48.4%	59.5%	70.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	9.6%	7.5%	5.7%	5.2%
净负债比率	36.48	17.17%	0.00%	0.00%
流动比率	6.98	9.62	13.46	15.48
速动比率	6.94	9.58	13.39	15.41
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.00	1.09	1.14	1.11
应收账款周转率	14	14	14	14
应付账款周转率	156.85	114.35	112.26	109.58
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.78	1.02	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.87	1.10	1.37
每股净资产(最新摊薄)	3.28	4.06	5.08	6.36
<b>估值比率</b>				
P/E	28.25	21.16	16.01	12.83
P/B	5.00	4.04	3.23	2.58
EV/EBITDA	21	16	12	10

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
2012-02-23	海隆软件 - 税率和期权成本使业绩略低于预期
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

## 免责条款

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