

海隆软件 (002195) 调研简报

2012年8月13日

业绩低于预期，下半年营收增速有望回升

投资评级：增持

盈利及估值重要数据	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	391	464	586	766
同比(+/-%)	32.8%	18.7%	26.5%	30.7%
净利润(百万元)	65	77	94	118
同比(+/-%)	43.7%	17.8%	22.6%	26.0%
每股收益(元)	0.58	0.68	0.84	1.06
毛利率(%)	41.9%	41.0%	40.4%	39.8%
净资产收益率(%)	17.7%	17.7%	18.3%	19.3%

孙聪

S0600511010010

0512-62938651

sunc@gsjq.com.cn

研究助理

朱悦如

S0600111050020

0512-62938629

zhuyr@gsjq.com.cn

联系人

李雅娜

021-63122950

liyn@gsjq.com.cn

■ **业绩增速低于预期：**上半年，公司实现营业收入 20,844.73 万元，较上年同比增长 11.40%；实现营业利润 3,989.48 万元，较上年同比增长 13.59%；归属于上市公司股东的净利润 3,596.75 万元，较上年同比增长 11.45%，公司业绩增长低于市场预期。

■ **对日外包增速降低是营收增速下降主因：**2012年上半年公司日本业务增速为 6.98%，增速远低于去年同期水平，其主要原因在于瑞穗金融集团旗下银行合并导致瑞穗总研对公司的发包延后。我们预计下半年随着瑞穗金融集团调整完成后，瑞穗总研的发包量将重新进入上升通道。

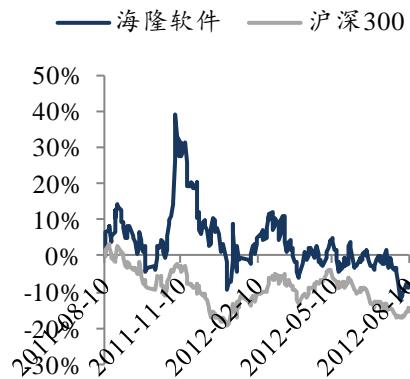
■ **下半年新员工加入，营收增速有望回升：**受上半年客户发包放缓影响，公司控制员工人数增长，公司下半年仍将按计划招聘约 250 名应届生，随着新员工的补充，公司下半年营收增速有望回升。

■ **盈利能力保持稳定：**受人力成本上升影响，2012年上半年公司综合毛利率为 39.68% 相比去年同期的 41.30% 略有下降，管理费用率为 18.34% 较去年同期的 17.86% 有所上升，上升的原因在于公司股权激励产生的费用，而销售费用率从去年中报的 5.41% 下降到今年中期的 4.15%，体现出了公司的经营模式具有较好的规模效应。

■ **继续给予“增持”的投资评级：**根据公司上半年的运行情况，我们适当下调了公司全年的增速，在 15% 的所得税假设下，我们预计公司 2012-2014 年的每股收益分别为 0.68、0.84、1.06 元，当前股价对应 2012 年动态 PE 为 22 倍，我们认为前期的下跌已经充分反映了公司业绩增速下降的预期，公司下半年增速提升是大概率事件，给予“增持”的投资评级。

■ **主要风险：**优质对日外包人力资源供给不足、人力成本大幅上升。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.08
一年最低价/最高价	14.20 / 23.18
市净率	0.0
流通A股市值(百万元)	1307.6

基础数据

每股净资产(元)	3.59
资产负债率(%)	7.79
总股本(百万股)	113.96
流通A股(百万股)	86.71

资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	284.2	328.1	406.6	511.8	营业收入	390.7	463.7	586.4	766.4
现金	247.7	287.0	354.6	443.7	营业成本	226.4	273.0	348.8	461.0
应收款项	34.0	38.1	48.2	63.0	营业税金及附加	0.7	0.5	0.6	0.8
存货	1.4	1.6	2.1	2.8	营业费用	17.0	19.5	24.0	30.7
其他	1.1	1.4	1.8	2.3	管理费用	77.5	92.7	115.4	148.4
非流动资产	139.8	152.3	163.5	176.1	财务费用	-1.3	-3.5	-4.8	-6.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	123.1	136.0	147.5	157.3	其他	1.9	0.3	0.3	0.3
无形资产	9.5	9.2	8.9	11.6	营业利润	72.2	81.9	102.7	131.9
其他	7.2	7.2	7.2	7.2	营业外净收支	7.0	10.0	10.0	10.0
资产总计	424.0	480.5	570.1	687.8	利润总额	79.2	91.9	112.7	141.9
流动负债	40.7	30.8	39.1	51.2	所得税费用	13.1	13.8	16.9	21.3
短期借款	14.9	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	1.1	1.6	1.9	2.4
应付账款	2.2	2.2	2.9	3.8	归属母公司净利润	65.0	76.6	93.8	118.2
其他	23.7	28.5	36.2	47.4	EBIT	70.7	78.4	97.8	125.9
非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	78.5	91.8	113.2	143.3
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	0.0	0.0	0.0	0.0					
负债总计	40.7	30.8	39.1	51.2					
少数股东权益	16.1	17.4	19.0	21.1					
归属母公司股东权益	367.2	432.3	512.1	612.5					
负债和股东权益总计	424.0	480.5	570.1	684.8					
现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E					
经营活动现金流	81.2	91.8	108.1	133.8					
投资活动现金流	-117.7	-26.1	-26.5	-27.0					
筹资活动现金流	-7.5	-26.3	-14.1	-17.7					
现金净增加额	-48.5	39.3	67.6	89.1					
企业自由现金流	-37.4	54.3	69.3	93.6					
重要财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E					
每股收益(元)	0.58	0.68	0.84	1.06					
每股净资产(元)	3.28	3.86	4.57	5.47					
发行在外股份(百万股)	111.9	111.9	111.9	111.9					
ROIC(%)	16.1%	16.1%	19.7%	24.6%					
ROE(%)	17.7%	17.7%	18.3%	19.3%					
毛利率(%)	41.9%	41.0%	40.4%	39.8%					
EBIT Margin(%)	18.1%	16.9%	16.7%	16.4%					
销售净利率(%)	16.6%	16.5%	16.0%	15.4%					
资产负债率(%)	9.6%	6.4%	6.8%	7.4%					
收入增长率(%)	32.8%	18.7%	26.5%	30.7%					
净利润增长率(%)	43.7%	17.8%	22.6%	26.0%					

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

买入: 行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上;

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5%~10%;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5% 之间;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级:

买入: 股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5%~20%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5% 之间;

减持: 股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码: 215028
传真: (0512) 62938663
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>