

软件开发

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6 - 12 个月目标价 : 17.40 元

当前股价: 12.56 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2114.03
总股本(百万)	113
流通股本(百万)	88
流通市值(亿)	11
EPS	0.58
每股净资产(元)	3.28
资产负债率	9.61%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海隆软件	-5.49	-15.42	-24.50
信息服务	-1.46	-1.27	-11.99
沪深300指数	0.38	-2.20	-15.24



相关报告

海隆软件 - 优质软件外包企业迎来配置良机 2012-09-24

海隆软件 - 对日金融外包驱动业绩高增长 2012-04-18

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

002195

强烈推荐

13 年 Q1 有望进入新一轮成长周期

受中日关系紧张和三季度业绩略低于预期影响，海隆软件股价调整到两年来底部，我们认为现价极具吸引力。

投资要点：

- **13 年海隆成长主要依赖于现有客户放量而非开拓潜在大客户：**1、瑞穗集团计划 13 年 7 月 1 日启动旗下瑞穗银行和瑞穗实业银行的合并工作，同时计划统一旗下三家银行的核心系统（该项目计划由 12 年底开始持续到 15 年底），使得第二大客户瑞穗总研向中国发包加速，而第一大客户野村综研 13 年是对中国发包的“相对大年”；2、12 年下半年以来公司人员招聘明显加速，7 月份入职应届生约 300 人（相当于 12 年中期人数的 22.5%），12 年 Q3 单季收入同比增 11.0%，净利同比降 5.9%，一定程度上也是受新近人员成本拖累，这部分应届生脱产培训 6 个月后将于 13 年 1 月进入项目，目前对应需求明确，我们判断 13 年 Q1 开始公司收入与利润将进入新一轮较快增长期。
- **中日关系紧张的影响：**短期看海隆业务模式是 B2B 而非 B2C，且客户以证券和银行为主，与消费电子和汽车关联度不大，长期看日本企业对中国发包是成本和人力资源压力驱动，且中国在日本离岸软件外包市场份额最大，全球范围内难以找到另外一个载体承载如此业务量，海隆对日软件外包潜在客户开拓可能会因政治因素受到一定影响，但我们判断目前局势不会继续恶化。
- **11 年的限制性股票激励将于 13 年 1 月 9 日第一次解禁，激励对象主要是业务、技术骨干（主要高管都放弃了参与该计划），良好的激励机制也使得海隆有望在需求到来时获得较快成长。**
- **盈利预测与投资建议：**预计 12-14 年 EPS 分别为 0.64、0.87 和 1.14 维持强烈推荐评级，建议积极配置。
- **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	433	560	711
收入同比(%)	33%	11%	29%	27%
归属母公司净利润	65	72	97	128
净利润同比(%)	44%	10%	36%	31%
毛利率(%)	42.1%	41.8%	41.9%	42.0%
ROE(%)	17.7%	16.8%	18.6%	19.6%
每股收益(元)	0.58	0.64	0.87	1.14
P/E	21.62	19.58	14.41	10.99
P/B	3.83	3.28	2.67	2.15
EV/EBITDA	15	13	10	8

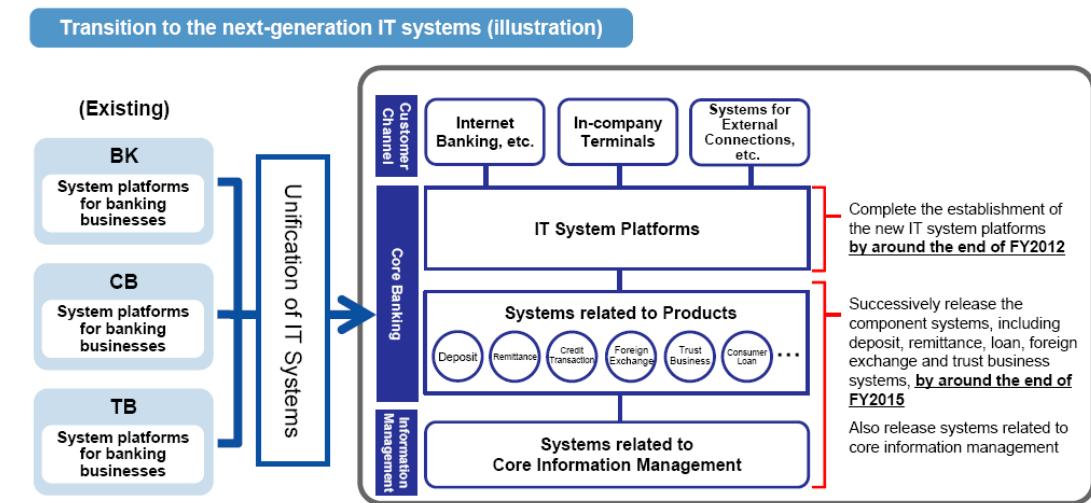
资料来源: 中投证券研究所

表 1：限制性股票激励对象一览

序号	职务	获授的股票数量（万股）	占授予股票总量比例	占总股本比例
1	核心经营管理/技术人员（50人）	177	78.67%	1.58%
2	董事、高级管理人员（2人）	26	11.56%	0.23%
3	预留股份	22	9.78%	0.20%
4	合计	225	100.00%	2.01%

资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 1：瑞穗金融集团下一代 IT 系统介绍（12年底到15年底）



资料来源：瑞穗金融集团推介材料，中投证券研究所

表 2：分业务收入与利润预测（单位：百万元）

	2011A	2012E	2013E	2014E
金融信息服务业	230	237	320	416
增长率		3.0%	35.0%	30.0%
毛利率	44.1%	44.0%	44.0%	44.0%
嵌入式软件业务	58	67	77	88
增长率		15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	37.0%	37.0%	37.0%	37.0%
移动电话内容服务及移动互联网相关业务	43	56	73	94
增长率		30.0%	30.0%	30.0%
毛利率	40.8%	40.8%	40.8%	40.8%
流通行业软件及系统集成业务	36	43	52	62
增长率		20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	41.1%	41.1%	41.1%	41.1%
电子商务及其他	23	30	39	51
增长率		30.0%	30.0%	30.0%
毛利率	37.7%	37.7%	37.7%	37.7%
合计	390	433	560	711
增长率		10.9%	29.4%	27.0%
毛利率	42.0%	41.8%	41.9%	42.0%

资料来源：公司资料，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
流动资产	284	361	438	574
现金	248	320	384	506
应收账款	31	35	45	57
其他应收款	3	4	5	6
预付账款	1	1	2	2
存货	1	2	2	2
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	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
资产总计	424	505	584	722
流动负债	41	58	35	40
短期借款	15	27	0	0
应付账款	2	3	3	4
其他流动负债	24	29	32	36
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	41	58	35	40
少数股东权益	16	19	23	28
股本	112	112	112	112
资本公积	66	66	66	66
留存收益	188	249	346	474
归属母公司股东权益	367	428	525	653
负债和股东权益	424	505	584	722

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	81	89	107	137
净利润	66	75	102	133
折旧摊销	9	16	18	20
财务费用	-1	-3	-4	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-2	0	-8	-9
其他经营现金流	10	0	0	0
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-8	3	-23	7
短期借款	1	12	-27	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	-8	4	7
现金净增加额	-48	72	64	122

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	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	391	433	560	711
营业成本	226	252	325	412
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	17	20	24	28
管理费用	76	87	110	139
财务费用	-1	-3	-4	-7
资产减值损失	0	0	0	0
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	72	76	104	137
营业外收入	7	9	11	14
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	79	85	115	151
所得税	13	10	14	18
净利润	66	75	102	133
少数股东损益	1	3	4	5
归属母公司净利润	65	72	97	128
EBITDA	80	90	118	150
EPS (元)	0.58	0.64	0.87	1.14

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	32.8%	10.7%	29.4%	27.0%
营业利润	61.2%	5.6%	36.6%	31.5%
归属于母公司净利润	43.7%	10.4%	35.9%	31.1%
盈利能力				
毛利率	42.1%	41.8%	41.9%	42.0%
净利率	16.6%	16.6%	17.4%	18.0%
ROE	17.7%	16.8%	18.6%	19.6%
ROIC	38.8%	41.6%	52.9%	64.8%
偿债能力				
资产负债率	9.6%	11.5%	6.0%	5.6%
净负债比率	36.48	46.30%	0.00%	0.00%
流动比率	6.98	6.24	12.45	14.21
速动比率	6.94	6.21	12.39	14.15
营运能力				
总资产周转率	1.00	0.93	1.03	1.09
应收账款周转率	14	13	14	14
应付账款周转率	156.85	106.57	112.71	111.83
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.64	0.87	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.80	0.96	1.22
每股净资产(最新摊薄)	3.28	3.82	4.69	5.84
估值比率				
P/E	21.62	19.58	14.41	10.99
P/B	3.83	3.28	2.67	2.15
EV/EBITDA	15	13	10	8

相关报告

报告日期	报告标题
2012-09-24	海隆软件 - 优质软件外包企业迎来配置良机
2012-09-25	海隆软件 - 优质软件外包企业迎来配置良机
2012-04-18	海隆软件 - 对日金融外包驱动业绩高增长
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

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，CFA、CPA，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、恒生电子、用友软件、东华软件、新北洋、广联达、广电运通、软控股份、汉得信息、海隆软件、金证股份、数字政通、信雅达、捷成股份。

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

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