

2014年1月16日

胡嘉铭

James@e-capital.com.cn

目标价(元) 20.0

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2014/1/15)	15.80
深证成指(2014/1/15)	7668.80
股价 12 个月高/低	17.45/9.68
总发行股数(百万)	113.33
A 股数(百万)	95.30
A 市值(亿元)	17.91
主要股东	欧姆龙(中国)有限公司 (16.77%)
每股净值(元)	3.91
股价/账面净值	4.04
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 9.0 26.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-02-08	17.05	买入

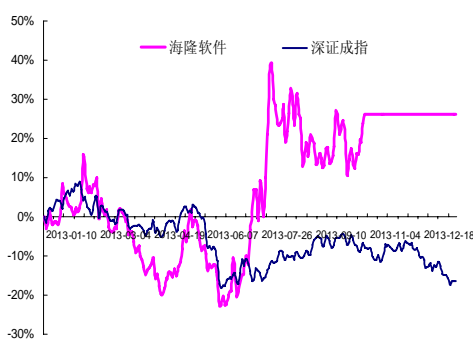
产品组合

软件收入	87.4%
硬件收入	12.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.40%
----	-------

股价相对大盘走势



海隆软件(002195.SZ)

Buy 买入

26.5 亿收购二三四五，进入互联网行业

结论与建议：

公司拟以发行股份的方式，用 26.5 亿元的对价收购二三四五 100% 股权。本次收购完成后，公司将进入互联网行业，由传统的软件外包企业转变为基于互联网平台的，资讯服务和软件外包为一体的综合服务商，有利于公司业务转型和盈利能力的提升。

我们预计公司 2013/14 年实现净利润 0.28 亿元和 0.38 亿元，YOY-57.5% 和 YOY+33.08%。完成对二三四五的收购后，14 年净利润有望增至 1.88 亿元，按发行股份后的最新股本摊薄计算，每股 EPS 为 0.54 元，P/E 为 29 倍。考虑到收购二三四五可明显提升公司盈利能力，给予“买入”的投资建议。

■ **26.5 亿元对价收购二三四五 100% 股权：**公司发布公告，拟以发行股份的方式，与浙富股份、瑞科投资、瑞度投资以及其他 15 名自然人签订协议购买其持有的二三四五股权，交易完成后，公司将直接间接持有二三四五 100% 股权。本次交易的总金额为 26.5 亿元，发行股份价格为 15.06 元，发行股份约为 17596.28 万股。

■ **排名第三的网址导航入口平台：**二三四五专注于和联网入口平台的研发和运营，为用户提供安全快捷的上网入口，通过推广其他网站和将用户分流至搜索引擎获取收益。2345 网址导航的用户数约 3000 万，仅次于 360 网址导航和百度旗下的 hao123 网址导航，名列行业第三。2013 年 1-9 月，二三四五实现营收 3.32 亿元，净利润 6824 万元。原股东承诺二三四五 2014-2016 年扣非后的净利润不低于 1.5 亿、2 亿和 2.5 亿。

■ **募集 8.83 亿元配套资金：**同时，公司拟向信佳科技、动景科技 (UC)、秦海丽、李春志以 15.06 元发行约 5863.21 万股股份，募集配套资金 8.83 亿元。所募资金将用于二三四五主营业务相关的五个项目，分别是：精准营销平台项目、移动互联网项目、PC 端用户增长项目、垂直搜索项目和研发中心项目。

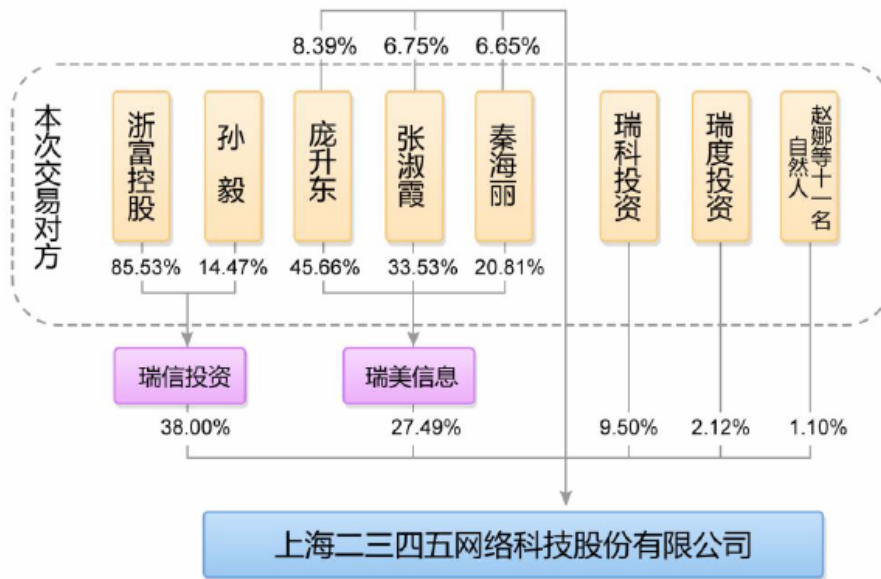
■ **进入互联网行业，提升盈利能力：**公司传统的对日软件外包业务，受日元持续贬值的影响，业绩出现明显下滑，公司预告 13 年净利润同比下滑 50%-70%。此次收购二三四五可以快速实现业务转型，由原来的软件行业进入互联网行业，主营业务又单一的软件外包转变为基于互联网平台的资讯服务和软件外包服务为一体的综合服务商。有效提升公司的竞争实力，二三四五网的利润贡献也将明显提升公司的盈利能力。

■ **盈利预测：**我们预计公司 2013/14 年实现净利润 0.28 亿元和 0.38 亿元，YOY-57.5% 和 YOY+33.08%。完成对二三四五的收购后，14 年净利润有望增至 1.88 亿元，按发行股份后的最新股本摊薄计算，每股 EPS 为 0.54 元，P/E 为 29 倍。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	45	65	66	28	38
同比增减	%	122.99%	43.74%	2.34%	-57.52%	33.08%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.606	0.580	0.583	0.248	0.330
同比增减	%	122.99%	-4.17%	0.52%	-57.52%	33.08%
A 股市盈率 (P/E)	X	26.08	27.22	27.08	63.74	47.90
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.10	0.10	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%

图：二三四五股权结构



图：二三四五主要产品及盈利模式



表：配套募集资金投资项目

单位：万元

序号	项目名称	所需资金
1	精准营销平台项目	23743.33
2	移动互联网项目	24245.49
3	PC端用户增长项目	19105.56
4	垂直搜索项目	14907.30
5	研发中心项目	14167.93
合计		96169.60

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业额	193	294	414	366	397
经营成本	125	176	253	245	262
营业费用	11	14	19	18	18
管理费用	43	62	80	82	87
财务费用	-3	-2	-7	-1	-1
投资收益	1	0	0	0	0
营业利润	17	45	69	21	30
税前利润	23	54	78	32	43
所得税	2	7	9	3	5
少数股东权益	1	2	2	1	1
净利润	20	45	66	28	38

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	272	296	248	285	278
应收帐款	15	25	31	36	47
存货	2	1	1	4	3
流动资产合计	293	332	284	333	343
固定资产	14	14	123	122	120
非流动资产合计	22	27	140	153	150
资产总计	315	359	424	486	493
流动负债合计	37	38	41	27	40
非流动负债合计	0	0	0	0	0
负债合计	37	38	41	27	40
股本	75	75	112	114	112
少数股东权益	10	15	16	17	17
股东权益合计	278	321	383	459	453
负债和股东权益总计	315	359	424	486	493

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	43	81	66	32	45
投资活动产生的现金流量净额	-11	-118	-23	-29	-33
筹资活动产生的现金流量净额	-10	-8	-5	-11	-7
现金及现金等价物净增加额	24	-48	37	-8	5

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。