

调研简报

信息技术

软件

海隆软件（002195）

谨慎推荐

维持

2010年7月30

对日软件外包逐渐复苏，新兴业务值得期待

分析师： 段迎晟 SAC 证书 S0980210030013 Duanyingsheng@guosen.com.cn 电话：0775-82130761

事项：

7月28日对海隆软件进行了调研，了解公司的发展情况

评论：

海隆软件主要从事对日软件外包服务，国际金融危机对公司2009年的业务影响较大，随着日本经济复苏，公司的业务也将随着在2010年实现改善。公司于2010年开始成功拓展对美国的软件外包服务，目前进展良好。此外，公司同日本的MTI合作成立合资子公司海隆宜通，准备进军手机内容服务软件领域，分享即将到来的3G市场盛宴。

■ 对日软件外包将实现复苏，客户及产品结构决定收入增长

公司2009年受国际金融危机的影响，净利润未能维持之前几年的持续成长，首次出现下降；2009年营业收入9.7%的增长主要是由于公司对上海华钟计算机软件公司的报表合并所致，公司于2009年9月对上海华钟计算机软件公司的投资由50%增加到51%，从而纳入合并报表。

公司的客户主要为日本的大型企业集团，包括野村综合研究院、MTI、欧姆龙等各行业领先企业，公司同这些客户都保持了长期的合作关系，所以2009年主要客户的订单未出现大幅下滑，在2010年日本经济复苏的情况下，公司的业务实现复苏，一季度收入同比增长40%，半年收入增长50%，综合考虑日本经济情况以及公司的订单状况，基于谨慎性原则，我们预计公司全年营业收入增长在40%以上。

■ 公司经营稳健，市场开拓模式、经营模式以及竞争情况综合决定业绩不会大幅波动

软件外包业务也需要对客户业务和行业状况有所理解，公司长期以来服务于日本的证券、银行、保险、嵌入式系统、手机内容服务商等几个领域的领先企业，对于这些行业都有深刻的理解。而公司的外包服务占这些大型集团客户的比例较小，所以公司的业务开拓更侧重于既有客户的新业务领域，而非盲目进入新的客户，这些也可以减少因为大量的人员培训而导致的费用增加。

由于软件外包对于人员的开发能力、语言技能都有一定的要求，相比呼叫中心等外包业务而言需要更长时间的培训。公司新招一名员工需要全职培训半年之后，才可以创造收入；而对于嵌入式开发的外包人员，客户的每一次产品更新都需要新的培训，所以人员扩张太快会影响公司的服务能力和声誉。根据行业的经验，每年30%的人员增长已经是能够保证不影响公司总体服务能力的较高水平。

由于软件外包是基于人员和时间的服务模式，60%以上的收入都是基于人天数的收费模式，所以服务人员的数量直接决定了公司的收入水平；而人员成本是软件公司的主要成本，所以人员的数量也是决定公司整体成本的重要因素。基于这种情况，公司未来几年的收入增长将会比较稳健。

从市场角度来说，对日外包仍然存在巨大的市场空间，而市场上的主要对日外包服务公司的服务对象都各有侧重，直接竞争不太激烈，市场发展空间在未来 2-3 年的短期来看都没有太大问题。然而，由于人工对于软件公司的重要性，对日软件外包公司对于员工的需求和竞争却很激烈。因为培训一个熟练的开发人员需要比较高的成本，而软件外包服务对于程序员的吸引力又不如进行软件产品开发和设计的公司，所以市场对于熟练的软件外包程序员非常紧缺。

■ 员工时间利用率提高会促使盈利能力提升

由于熟练人员对于软件外包服务公司的重要性，公司在 2009 年经济不太景气的情况下没有进行裁员，导致员工的整体时间利用率较低，毛利率下降。另外，由于将上海华钟计算机公司纳入合并报表，导致盈利能力进一步下降。随着经济复苏，2010 年公司的员工时间利用率大幅上升，公司的盈利能力有望得到一定改善。

■ 对美外包业务进展顺利，发展意义重在远期

公司在 2009 年经济危机的情况下成功开拓对美国的外包业务，目前有一只 50-60 人的团队在进行对美国的软件外包服务，目前有一个稳定客户，但是该业务从人数和收入占比情况都比较小，短期内对公司业绩贡献不大。

另外，由于对美国的软件外包服务主要在印度，中国的服务商相比印度外包商存在语言、客户渠道开拓等障碍，所以公司对欧美的外包业务短期来看前景不甚明朗。

■ 成立合资子公司，进军手机内容服务软件的巨大市场

2010 年 4 月，公司与日本 MTI 合作成立“海隆宜通”的合资子公司，准备进军手机内容服务软件的巨大市场。公司出资 412.5 万元，占总股本的 55%。

MTI 是日本最大的手机内容服务软件厂商，具备成功的产品设计和市场开拓能力，而公司为 MTI 的手机内容服务软件代工多年，技术方面不存在问题，此次合资为结合双方优势，也是公司试图从服务向软件产品扩展的行动。

由于 3G 移动通讯在国内刚刚起步，配套的智能手机服务软件还很少，这一市场也刚刚起步，公司及时介入这一领域，对公司未来的战略转型及业务增长意义重大。

■ 业绩与估值判断

公司 2010 年相对于 2009 年的业绩增长主要体现在业务的复苏，将上海华钟计算机公司纳入合并报表在一定程度上会影响公司的盈利能力。我们预计公司 2010、2011 年的 EPS 为 0.41 元和 0.51，目前的估值水平约为 2010 年 45 倍，给予谨慎推荐评级。

■ 风险提示

由于公司的主要业务收入都是以日元结算，如果人民币对日元汇率波动加大，则对公司的盈利影响较大。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。