



上市公司年报点评

证券研究报告
信息服务—软件

增 持 维持

海隆软件（002195）

2011 年 4 月 13 日

主营业务恢复良好 估值仍具一定吸引力

计算机与通信行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850209080672

chenmf@htsec.com
021-23219409

联系人：蒋科
jiangk@htsec.com
021-23219474

4 月 12 日收盘价：22.49 元 6 个月目标价：25.60 元

事件：

公司今日公布 2010 年年报：2010 年公司实现营业收入 2.94 亿元，同比增 52.5%；营业利润同比增 169.0%；归属于母公司所有者的净利润为 4520 万元，同比增长 123.0%，EPS 为 0.61 元；扣非后归属于母公司所有者的净利润同比增 158.7%。公司利润分配预案为 10 转 5 派 1 元。

点评：

维持“增持”投资评级。我们预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.80 元、1.05 元和 1.37 元。目前公司股价对应 2011 年动态市盈率约为 28 倍，估值仍具有一定吸引力。我们维持“增持”的投资评级，6 个月目标价为 25.60 元，对应 2011 年约 32 倍市盈率。公司股价可能的催化剂包括定期报表显示业绩保持稳健增长趋势和移动互联网业务取得明显进展。

主营业务恢复良好带来营收净利均高速增长。2010 年，公司营收同比增 52.5%，增幅显著高于 2009 年的 9.7%，主要原因是公司主营业务恢复良好和 2010 年全年有华钟计算机并表，若剔除华钟计算机并表因素，营业收入则同比增长约 34.0%。公司净利润同比增 123.0%，主要原因是公司综合毛利率大幅上升和期间费用率的显著下降，由于公司所持有的华钟计算机股份是从 50%增加至 51%，净利润受华钟计算机并表影响较小。

分产品来看，本期营收增速较快的有证券/银行/保险软件、物流/流通行业软件和手机内容服务相关软件等三条产品线，营收同比分别增加 104.8%、96.7%和 47.3%，而嵌入式软件和电子商务及其他软件业务营收则出现了下滑，分别同比减少 1.3%和 32.7%。分地区来看，对日软件外包仍是公司主要收入来源，占营业收入的比重为 77.9%；本期国内业务和对美软件外包业务均取得了明显进展，营业收入分别同比增加 74.8%和 274.3%，欧美软件外包市场与日本具有较为相似的业务模式，我们预计随着公司欧美业务团队的逐步成熟，对美软件外包业务有望保持较高速增长。

展望 2011 年，我们认为公司的手机内容服务软件业务和物流/流通行业软件业务有望保持较快增长，证券/银行/保险软件业务和电子商务软件业务将呈现稳健发展态势，而嵌入式软件业务收入在连续两年下滑后有触底反弹可能。考虑到公司具有较为稳固的客户基础，我们判断公司 2011 年营收增长仍有望接近 30%。

开工率增加及日元汇率升值有效提升业务毛利率。公司本期综合毛利率为 40.2%，同比上升约 5.0 个百分点，主要是因为公司业务的开工率上升及日元对人民币汇率走高。2010 年全年日元保持对人民币的升值态势，累计升值约 10.5%，由于公司对日软件外包合同以日元计价，而成本以人民币计价，较为有利的日元汇率走势对公司综合毛利率上升贡献较大。分业务来看，除手机内容服务及相关软件业务外，其他各产品线毛利率均有所上升，其中证券/银行/保险软件业务、物流/流通行业软件业务和嵌入式软件业务的毛利率提升幅度较大，分别增加 5.3、4.5 和 3.4 个百分点。考虑到目前人民币具有较强的升值压力，我们认为 2011 年的日元汇率走势将是影响公司毛利率的一个重要不确定因素。

日本震灾短期内对公司直接影响较小，中长期影响仍有不确定性。公司于 3 月 15 日发布公告，金融、证券以及手机内容服务等相关行业的主要客户均集中在东京周边地区，震后各项业务运作正常。我们判断短期内震灾对公司的直接影响较小，但若震灾及核电站危机对日本宏观经济造成较大不利影响，则有可能对公司业务带来实质性负面影响。

移动互联网业务仍处于探索期。海隆宜通是公司主要的移动互联网业务平台，公司持有其 55% 的股份。本期海隆宜通实现销售收入 52 万元，净利润则亏损 43 万元。2010 年海隆宜通已与苏州移动合作推出了两款手机内容软件，手机网络游戏产品也于 2011 年 3 月下旬正式上线运营。我们维持公司移动互联网业务仍处于探索期的判断，海隆宜通短期内难以显著贡献业绩，但中长期则有可能带来惊喜。

主要不确定性。人力成本仍有较大上涨压力；日本震灾对公司主要客户的 IT 投资可能带来不利影响；日元汇率波动风险。

表 1 海隆软件利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	YoY(%)	2011E	2012E	2013E
收入细分（万元）							
证券、银行、保险软件	6041	7827	16032	104.8	20040	26052	33867
嵌入式软件	5592	4142	4087	-1.3	4700	5640	6768
移动电话内容服务及相关软件	2517	2654	3908	47.3	5667	8501	12751
物流、流通行业软件	1433	1454	2861	96.7	4005	5406	6488
CAD 软件业务	728	748	835	11.7	960	1248	1498
电子商务及其他	1285	2472	1664	-32.7	1997	2396	3115
营业总收入	17596	19296	29425	52.5	37369	49243	64487
营业成本	10423	12502	17576	40.6	22053	28876	37682
毛利	7174	6794	11849	74.4	15315	20367	26806
毛利率	40.8	35.2	40.3	5.1	41.0	41.4	41.6
营业税金及附加	33	12	41	233.7	53	69	91
销售费用	1215	1112	1369	23.1	1683	2119	2737
销售费用/收入	6.9	5.8	4.7	-1.1	4.5	4.3	4.2
管理费用	3754	4320	6152	42.4	8112	10717	14034
管理费用/收入	21.3	22.4	20.9	-1.5	21.7	21.8	21.8
财务费用	-466	-306	-189	-38.3	-245	-196	-196
资产减值损失	93	49	-6		-8	-10	-13
投资收益	182	60	0		0	0	0
营业利润	2726	1666	4481	169.0	5721	7668	10153
营业外收入	586	691	962	39.2	1154	1385	1662
减：营业外支出	10	13	51	288.1	61	73	87
利润总额	3302	2344	5393	130.1	6815	8980	11728
减：所得税	386	246	658	168.0	613	808	1055
净利润	2916	2098	4735	125.7	6201	8172	10672
归属于母公司所有者的净利润	2896	2120	4520	113.2	5944	7838	10238
少数股东权益	20	-22	214		257	334	435
EPS(元)	0.39	0.27	0.61		0.80	1.05	1.37

资料来源：公司公告，海通证券研究所预测

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。