

主营业务开拓良好 转型提升增长持续性

——海隆软件（002195）2011 年半年报点评

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 8 月 10 日

计算机——软件

联系人

崔健 CFA

022-28451618

bhzcj@hotmail.com

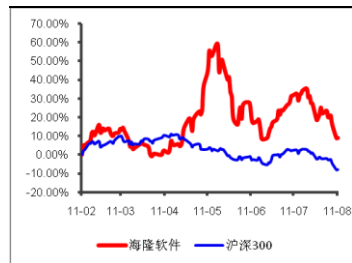
评级： 推荐

上次评级： 推荐

目标价格： 23.43

最新收盘价： 15.87

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 业绩取得飞跃式增长

2011 年上半年，公司实现营业收入 1.87 亿元，同比增长 56.1%；利润总额 3,740.92 万元，同比增长 112.21%；归属于上市公司股东的净利润 3,227.30 万元，同比增长 125.41%，对应每股收益为 0.29 元/股，中期利润分配预案为不分配不转增。公司预计 2011 年 1-9 月，实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 70%-100%。

● 业绩高增长源于主营业务

上半年公司业务高速增长源于主营业务的良好发展，对日的软件外包各项业务及面向国内的系统集成业务增长态势良好，来自日本的收入同比增长 58.49%，来自国内的收入同比增长 62.3%。虽然对美外包业务增速较慢，但占收入比重不足 4%，因此对整体业务影响不大。

● 公司业务增速超越行业平均

尽管上半年我国软件出口增速不佳，但软件外包服务有利于国外降低 IT 开发成本，在国外经济体缓慢复苏的情况下仍出现了大量的需求增长。上半年我国软件外包服务出口同比增长 46.4%，公司的业务发展超过了行业平均增速水平。

● IPO 募集资金项目开始发力

2010 年下半年成立的全资子公司江苏海隆人员规模已达到 150 人，上半年贡献营业收入 1167.99 万元，净利润 377.57 万元，占公司净利润的 11.7%，IPO 募集资金发展的“软件外包后方开发基地项目”开始为公司贡献利润。

● 移动互联网业务成为业务模式多元化转型亮点

在国内业务方面，公司的移动互联网业务稳步发展，继社交类产品在运营商全国平台上线运营后，移动互联网游戏产品也正式上线运营。此外，公司在不断开拓新的业务模式、业务领域，为成为市场多元化、业务模式多元化的国际综合 IT 服务企业的发展目标而不断努力。

● 提高业绩预测

鉴于公司努力转型提升业务发展能力，我们提高对公司 2012 年以后的业绩预测，预计 2011-2013 年，公司将分别实现营业收入 4.50、6.44 和 8.91 亿元，分别同比增长 52.88%、43.07%和 38.49%；分别实现归属于母公司所有者净利润 0.79、1.11 和 1.58 亿元，同比分别增长 75.07%、40.67%和 41.8%；对应每股收益为 0.71、0.99 和 1.41 元/股。

● 有望获得持续高增长 维持“推荐”评级

公司在 2010 年实现恢复性增长后，进入高速发展期，在全球经济不会二次探底的情况下，公司业务有望获得持续高速发展。目前软件板块 2011 年平均动态市盈率在 35 倍左右，我们认为公司 2011 年动态市盈率区间应该在 30-33 倍，对应的价值区间为 21.3-23.43 元/股，维持对公司“推荐”的投资评级。

财务摘要（百万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	193	294	450	644	891
(+/-)%	10%	52%	53%	43%	38%
经营利润（EBIT）	13	43	81	124	183
(+/-)%	-38%	218%	90%	53%	47%
净利润	20	45	79	111	158
(+/-)%	-30%	123%	75%	41%	42%
每股收益（元）	0.27	0.61	0.71	0.99	1.41

资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	272	296	584	824	1114	营业收入	193	294	450	644	891
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	125	176	265	379	524
应收账款	15	25	31	46	68	营业税金及附加	0	0	1	1	1
预付款项	0	1	2	2	3	销售费用	11	14	19	26	36
其他应收款	3	8	9	14	21	管理费用	43	62	84	113	148
存货	2	1	1	2	4	财务费用	-3	-2	-2	4	10
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资收益	1	0	0	0	0
固定资产	14	14	23	34	47	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	13	16	18	营业利润	17	45	83	119	172
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	7	9	11	13	16
无形资产	5	8	6	5	3	税前利润	23	54	94	133	188
长期待摊费用	1	3	2	2	1	减: 所得税	2	7	11	16	23
资产总计	315	359	671	946	1279	净利润	21	47	83	117	165
短期借款	19	14	246	424	621	归属于母公司的净利润	20	45	79	111	158
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	2	4	5	8
应付账款	3	1	6	8	9	基本每股收益	0.27	0.61	0.71	0.99	1.41
预收款项	2	1	2	2	1	稀释每股收益	0.27	0.61	0.71	0.99	1.41
应付职工薪酬	9	11	11	11	11	财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
应交税费	3	7	7	7	7	成长性					
其他应付款	0	1	1	1	1	营收增长率	9.7%	52.5%	52.9%	43.1%	38.5%
其他流动负债	1	2	4	6	10	EBIT 增长率	-37.9%	217.8%	89.6%	52.9%	47.0%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	-30.5%	123.0%	75.1%	40.7%	41.8%
负债合计	37	38	277	459	660	盈利性					
股东权益合计	278	321	396	489	621	销售毛利率	35.2%	40.3%	41.0%	41.2%	41.2%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	销售净利率	10.5%	15.4%	17.6%	17.3%	17.7%
净利润	21	47	83	117	165	ROE	7.3%	14.1%	20.0%	22.8%	25.4%
折旧与摊销	5	6	6	7	8	ROIC	4.07%	11.23%	11.15%	11.99%	12.94%
经营活动现金流	25	43	87	111	156	估值倍数					
投资活动现金流	14	-11	-25	-20	-20	PE	58.4	26.2	22.4	16.0	11.3
融资活动现金流	-11	-10	226	150	154	P/S	6.1	4.0	3.9	2.8	2.0
现金净变动	29	22	288	240	289	P/B	4.26	3.69	4.49	3.64	2.86
期初现金余额	248	272	296	584	824	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	1.9%
期末现金余额	277	295	584	824	1114	EV/EBITDA	50.3	18.7	16.7	10.7	6.9

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

4 of 5

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhq.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分