



上市公司季报点评

证券研究报告
信息服务—软件

买入 维持

海隆软件（002195）

2011 年 10 月 26 日

全年业绩预增 50~80%打消市场疑虑

计算机与通信行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850511020002

chenmf@htsec.com
021-23219409

联系人：蒋科
jiangk@htsec.com
021-23219474

10 月 25 日收盘价：17.47 元 6 个月目标价：26.10 元

事件：

公司今日发布 2011 年三季报：前三季度，公司实现营收 2.9 亿，同比增 46.7%；实现归属于上市公司股东净利润 4819 万，同比增 92.3%，全面摊薄 EPS 为 0.43 元。从 Q3 单季来看，实现营收 1.0 亿，同比增 32.1%；实现归属于上市公司股东净利润 1591 万，同比增 48.1%，全面摊薄 EPS 为 0.14 元。公司同时预测全年业绩同比增长 50%~80%，对应 EPS 为 0.60 元~0.72 元。

点评：

业绩符合预期，业务景气驱动营收增长，营收增速回落源于基数较高。环比来看，公司 Q3 营收与 Q2 基本持平，小幅上升约 3.3%，表明公司业务发展仍维持高景气。Q3 单季营收同比增 32.1%，增速低于上半年的 56.1%，由于瑞穗业务于 2010 年下半年开始放量，从而去年 Q3 营收基数较高，导致今年 Q3 营收增速出现回落。我们判断公司全年营收增速有望接近 40%，继续维持高速增长态势。

业务结构变化和人力成本因素共同作用影响综合毛利率变化。公司前三季度综合毛利率为 40.5%，同比上升约 1.0 个百分点；Q3 单季度综合毛利率为 38.9%，同比上升约 0.1 个百分点，环比上升约 0.2 个百分点。由于公司开工率及日元对人民币汇率均维持在高位，我们判断本季公司综合毛利率的主要影响因素是业务结构变化和人力成本因素，毛利率较高的金融软件占比上升有助于提升公司综合毛利率，而人力成本上升及项目外协量增加则导致毛利率下降，在两者共同作用下毛利率保持环比基本持平，同比则略有提升。全年来看，我们预计公司的综合毛利率有望维持在 40%以上水平。

期间费用率下降导致前三季净利润增速显著快于营收增速。公司前三季度营收增速为 46.7%，归属于上市公司股东的净利润增速则为 92.3%。净利润增速显著快于营收增速的主要原因在于期间费用率的下降。公司前三季度销售费用率为 5.2%，同比增加约 0.5 个百分点，管理费用率为 17.8%，同比下降约 3.1 个百分点，两项费用率合计下降约 2.6 个百分点。考虑到公司业务扩张主要集中于现有优质客户，所需营销费用相对较低，同时公司业务具有较强的规模效应，我们预计公司全年期间费用率将保持同比下降态势。

维持“买入”评级，6 个月目标价 26.10 元。我们预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.62 元、0.87 元和 1.20 元，未来三年业绩复合增长率为 44.2%。目前公司股价对应 2011 年 PE 约为 28 倍，考虑到公司今后几年业绩增速较高且确定性高，估值较具吸引力，同时公司业绩仍有超出我们预期的可能，我们维持公司“买入”的投资评级，6 个月目标价为 26.10 元，对应约 42 倍的 2011 年 PE 和 30 倍的 2012 年 PE。

主要不确定性。股票价格上涨导致激励费用增加的风险；人力成本上涨压力；日元汇率波动风险。

表 1 海隆软件利润表预测（万元）

	2010	3Q2011	YoY(%)	YT3Q11	YoY(%)	2011E	2012E	2013E
营业收入	29425	10135	32.1	28846	46.7	40938	56400	75860
YoY(%)		32.1		46.7		39.1	37.8	34.5
减：营业成本	17576	6192	31.8	17175	44.3	24093	33533	45387
毛利	11849	3944	32.5	11671	50.4	16844	22868	30472
毛利率(%)	40.3	38.9	0.1	40.5	1.0	41.1	40.5	40.2
营业税金及附加	41	9	-33.0	39	61.6	58	79	107
销售费用	1369	480	38.1	1492	64.0	1883	2538	3376
销售费用/收入(%)	4.7	4.7	0.2	5.2	0.5	4.6	4.5	4.5
管理费用	6152	1790	33.8	5132	24.8	7901	10208	12820
管理费用/收入(%)	20.9	17.7	0.2	17.8	-3.1	19.3	18.1	16.9
财务费用	-189	2	N/A	-167	N/A	-371	-445	-535
资产减值损失	-6	0	N/A	0	N/A	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	N/A	0	N/A	0	0	0
投资收益	0	0	N/A	0	N/A	0	0	0
营业利润	4481	1663	32.7	5175	75.5	7374	10487	14704
营业外收入	962	86	-15.6	317	83.7	762	838	922
减：营业外支出	51	0	16.2	2	-26.1	51	51	51
利润总额	5393	1748	29.1	5489	76.1	8085	11275	15575
减：所得税	658	140	-26.5	576	20.1	970	1353	1869
减：少数股东损益	214	1608	38.1	4913	86.3	171	206	247
归属于上市公司股东净利润	4520	1591	48.1	4819	92.3	6943	9716	13460
EPS(元)	0.40	0.14	48.1	0.43	92.3	0.62	0.87	1.20

资料来源：公司历年定期报告，海通证券研究所

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：东软集团、航天信息、用友软件、科大讯飞、立思辰、远光软件、华胜天成、宝信软件、中国联通、中兴通讯、

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	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%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	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。