



上市公司公告点评

证券研究报告
信息服务—软件

买入 维持

海隆软件（002195）

2011 年 11 月 11 日

对外投资意在加大欧美业务布局力度

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

11 月 10 日收盘价：21.08 元 6 个月目标价：26.10 元

事件：

公司今日公布子公司江苏海隆对外投资草案。江苏海隆拟以人民币 400 万元分别增资易达康软件及易达康信息，并分别占增资后合资公司 35% 的股份。易达康软件、易达康信息现任董事长刘云程先生，拟出任海隆软件欧美事业总部总经理职务，全面负责海隆软件欧美业务的发展。同时双方约定三年后江苏海隆可优先收购原股东持有的合资公司股份，持股比例可超过 50% 直至 100%，收购价格以议价方式另行商定。

点评：

对外投资意在加强欧美业务布局。本次对外投资总体金额较小，增资金额暂定为 400 万元，预计最终不超过 500 万元。公告未披露被投资方的盈利状况，但本次增资的价格按被投资方注册资本金计算有一定折价，同时公开资料显示易达康信息自成立以来仅拥有约 100 家企业客户，我们推断目前其业务规模较小，本次投资对公司短期业绩难有明显影响。公司此前欧美业务开拓进展较慢，主要障碍就在于缺乏较为成熟的欧美业务团队，而被投资方的核心管理人员刘云程具有较为丰富的跨国 IT 企业工作经验，我们认为此次刘云程的加入将有助于协助公司开拓欧美市场，加强公司欧美业务的拓展力度，也是本次公司对外投资的主要意图所在。

未来有望产生业务协同效应，国内业务开拓有新的可能。在业务方面，易达康软件侧重于研发和销售自主知识产权的软件产品，以及“云计算”应用软件的研发；而易达康信息则侧重于 SAP 应用系统的开发服务以及其他外包业务。易达康信息的外包业务与公司主业较易产生协同效应，同时，易达康软件从事的“云计算”应用软件研发也为公司未来国内业务开拓带来了新的可能。如果合资公司运作顺利，我们判断未来江苏海隆全资收购易达康软件和易达康信息的可能性较大。

维持“买入”评级。在不考虑激励费用影响的情况下，维持公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.62 元、0.87 元和 1.20 元的盈利预测。目前公司股价对应 2011 年动态市盈率约为 34 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“买入”投资评级，6 个月目标价维持为 26.10 元，对应约 30 倍 2012 年市盈率。公司股价可能的催化剂包括定期报表显示业绩保持快速增长态势和移动互联网等国内业务取得明显进展。

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）

	2009	2010	2011E	YoY(%)	2012E	2013E
收入细分（万元）						
金融信息服务业	7827	16032	23246	45.0	33707	47190
制造业（嵌入式软件等）	4890	4922	7087	44.0	9214	11517
移动电话内容服务及相关软件	2654	3908	4925	26.0	6156	7695

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

流通行业软件及系统集成	1454	2861	3433	20.0	4291	5364
电子商务及其他	2472	1664	2247	35.0	3033	4095
毛利率						
证券、银行、保险软件	37.9	43.2	44.2	1.0	43.1	42.1
嵌入式软件	31.3	34.3	36.8	2.5	36.0	36.0
移动电话内容服务及相关软件	41.4	40.0	40.0	0.0	39.2	39.2
物流、流通行业软件	35.5	40.0	38.0	-2.0	37.8	37.8
电子商务及其他	27.5	30.2	30.7	0.5	32.7	34.7
营业总收入	19296	29425	40938	39.1	56400	75860
营业成本	12502	17576	24093	37.1	33533	45387
毛利	6794	11849	16844	42.2	22868	30472
毛利率	35.2	40.3	41.1	0.9	40.5	40.2
营业税金及附加	12	41	58	39.1	79	107
销售费用	1112	1369	1883	37.5	2538	3376
销售费用/收入	5.8	4.7	4.6	-0.1	4.5	4.5
管理费用	4320	6152	7901	28.4	10208	12820
管理费用/收入	22.4	20.9	19.3	-1.6	18.1	16.9
财务费用	-306	-189	-371		-445	-535
资产减值损失	49	-6	-		-	-
投资收益	60	0	0		0	0
营业利润	1666	4481	7374	64.5	10487	14704
营业外收入	691	962	762	-20.8	838	922
减：营业外支出	13	51	51	0.0	51	51
利润总额	2344	5393	8085	49.9	11275	15575
减：所得税	246	658	970	47.4	1353	1869
净利润	2098	4735	7115	50.3	9922	13706
归属于母公司所有者的净利润	2120	4520	6943	53.6	9716	13460
少数股东权益	-22	214	171	-20.0	206	247
EPS(元)	0.18	0.40	0.62	53.60	0.87	1.20

资料来源：公司公告，海通证券研究所预测

注：EPS 均按最新股本摊薄计算。

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。

1. 投资评级的比较标准

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；

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。

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。