

证券研究报告

软件开发及服务



分析师 张英娟

021-38565923

zhangyj@xyzq.com.cn

SAC:S0190510110002

联系人: 沈怡

021-38565793

shenyys@xyzq.com.cn

强烈推荐 (维持)

海隆软件 (002195)

加大欧美业务开拓 谨慎布局云计算应用

2011年11月13日

投资要点

事件: 海隆软件 11 月 11 日发布对外投资公告, 江苏海隆拟以约 150 万人民币、及约 250 万人民币的自有资金分别增资易达康软件及易达康信息。结合 11 月 11 日我们对公司的调研情况和公开资料, 对本次投资方案点评如下:

● 刘云程夫妇持有易达康软件、易达康信息 100% 股权, 为增资前实际控制人:

-易达康软件前身为群光软件(南京)有限公司, 由台湾群光电子和台湾蓝天电脑公司于 2000 年 9 月设立, 公司以研发电子商务相关的自有产权软件为主, 发展方向是成为中国区最大的电子采购/供应商管理系统数据交换服务平台, 目前服务 IBM、肯德基、必胜客、台湾豪玮、香港 AT&T、中山移动、江苏无线电管理局等。

-易达康信息主要从事跨国公司及电信领域的 ERP 开发、SAP ERP 的部署实施及其他应用软件的外包服务, 人员规模 100 人左右, 主要客户有 IBM、肯德基、必胜客、苏源信息、中石化、联想等。

- 易达康软件的影响: 根据我们判断, 决定被投资方主要经济价值的“云计算应用产品”还未形成无形资产, 本次海隆对易达康软件的增资不仅仅是纯粹的财务投资行为, 而是公司谨慎布局云计算应用, 尝试和被投资方协同开发、增值共赢的长远打算, 短期内其风险和收益均不会对海隆主营产生重大影响。
- 易达康信息的影响: 根据行业经验, 我们合理假设易达康信息的人均营收 25 万, 净利润率 12%, 当期 35% 的权益会带给海隆软件 $35\% \times (100 \times 25 \times 12\%) / 1.12 \text{ 亿股本} = 0.0094 \text{ 元的 EPS 增厚}$; 尽管暂时对整体业绩贡献有限, 我们判断公司在肯定被投资方实际经营状况和人力资源储备情况后, 会进一步获得控股地位 (本次增资后海隆将占有 2/5 的董事会席位), 若完全控股, 并表后产生 0.028 元的 EPS 增厚。
- 关键营销人员的获得: 易达康创始人、原董事长刘云程先生历任 DEC 高级经理、IBM 电信行业高级经理、IBM 全球咨询中心高级咨询顾问、IBM 中国研究中心副主任, 本次增资后, 刘先生将进入海隆软件欧美事业部任总经理职务, 我们认为公司欧美业务的开展获得关键营销人员, 后续业务有望打开局面;
- 盈利预测及投资建议 2011-2013 年每股收益分别为 0.63、0.83、1.15 元, 合理价位 22.08-25.76 元, 维持强烈推荐评级。

附表：资产负债表、利润表和现金流量表预测

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	332	242	323	382
货币资金	296	200	260	302
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	25	27	43	52
其他应收款	8	8	11	15
存货	1	5	6	9
非流动资产	27	33	128	118
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	5	5	5
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	14	13	108	98
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	8	9	9	9
资产总计	359	275	451	500
流动负债	38	214	192	176
短期借款	14	180	150	130
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1	7	11	16
其他	23	27	31	30
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	38	214	192	176
股本	75	112	112	112
资本公积	100	62	62	62
未分配利润	113	169	242	341
少数股东权益	15	18	21	25
股东权益合计	321	385	470	585
负债及权益合计	359	599	661	761

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	45	70	95	130
折旧和摊销	6	2	6	11
资产减值准备	-0	-2	0	0
无形资产摊销	3	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-2	-3	8	7
投资损失	0	-1	-1	-2
少数股东损益	2	2	3	5
营运资金的变动	11	-5	14	12
经营活动产生现金流量	41	58	98	137
投资活动产生现金流量	-6	-6	-100	1
融资活动产生现金流量	-10	155	-52	-46
现金净变动	24	206	-54	93
现金的期初余额	272	296	200	260
现金的期末余额	296	502	146	353

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	294	392	536	736
营业成本	176	232	316	437
营业税金及附加	0	1	1	1
销售费用	14	17	23	31
管理费用	62	67	86	119
财务费用	-2	4	8	7
资产减值损失	-0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	2
营业利润	45	73	104	143
营业外收入	10	8	8	8
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	54	81	112	151
所得税	7	9	13	16
净利润	47	72	99	134
少数股东损益	2	2	3	5
归属母公司净利润	45	70	95	130
EPS（元）	0.40	0.63	0.85	1.16

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	52.5%	33.2%	36.8%	37.3%
营业利润增长率	169.0	63.0%	42.0%	37.5%
净利润增长率	123.0	55.7%	35.2%	36.3%
盈利能力(%)				
毛利率	40.3%	40.9%	41.1%	40.6%
净利率	15.4%	18.0%	17.8%	17.6%
ROE	14.8%	19.1%	21.2%	23.2%

偿债能力(%)

资产负债率	10.5%	35.7%	29.0%	23.1%
流动比率	8.81	1.13	1.69	2.17
速动比率	8.77	1.11	1.66	2.12

营运能力(次)

资产周转率	0.87	1.24	1.48	1.55
应收帐款周转率	14.46	14.84	15.25	15.59

每股资料（元）

每股收益	0.40	0.63	0.85	1.16
每股经营现金	0.38	0.51	0.87	1.23
每股净资产	2.73	3.29	4.01	5.00

估值比率（倍）

PE	43.26	27.78	20.55	15.07
PB	6.39	5.32	4.36	3.49

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。