

软件开发

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12 个月目标价: 22.00 元

当前股价: 16.42 元

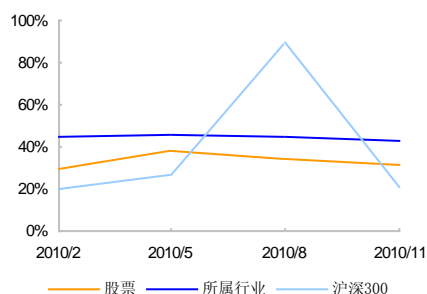
评级调整: 调高

基本资料

上证综合指数	2451.86
总股本(百万)	168
流通股本(百万)	101
流通市值(亿)	16
EPS	0.74
每股净资产(元)	2.59
资产负债率	17.83%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
汉得信息	15.55	-17.85	-17.97
信息服务	17.88	-6.44	-8.51
沪深 300 指数	6.09	3.37	-8.43



相关报告

汉得信息-11 年业绩预告点评

2012-01-16

汉得信息-三季度收入加速增长

2011-10-23

汉得信息-业绩略超预期, 建议积极配置

2011-07-31

汉得信息

300170

强烈推荐

收购上海夏尔延伸产业链

公司发布公告, 拟使用超募资金 6200 万元收购自然人黄火德和陈平持有的上海夏尔软件有限公司 100% 股权。同时自然人黄火德同意自收到全部款项后六个月内, 购买公司股票 (购买成本合计不少于人民币 2500 万元), 并锁定三年。

投资要点:

- **收购延伸产业链:** 上海夏尔主营扫描加工外包服务、企业内容管理和非结构化数据存储等业务, 客户以房地产交易中心和社保中心为主, 目前业务在上海、新疆、广东等地开展良好, **未来有向其他地区推广的可能性**。通过本次收购使公司进入 BPO (业务流程外包) 领域, 同时上海夏尔会在协议签订日起二个月内需要完成对代理美国力登 (KVM 等) 所有产品的销售及业务剥离, (该业务占其营业收入比重约为 28%, 占营业其利润比重约为 14%), 体现了公司对于软件服务主业的专注。
- **收购预计将增厚公司 12 年净利润 5 分钱左右:** 上海夏尔 10 年实现收入 4921 万元, 实现净利润 906 万元, 尽管上海夏尔未作业绩承诺, 但其主要自然人股东之一黄火德承诺用收购款购买公司股票不少于人民币 2500 万元, 并锁定三年, 也使得其与公司利益绑定。
- **高端 ERP 实施服务需求良好:** 根据我们前期的调研, 目前高端 ERP 市场需求稳定, **由于供给问题不少订单都被延展至 12 年**。在经历 11 年人员大幅增长后, 公司 12 年计划人员扩张速度仍在 30% 以上, 这也从侧面说明了行业需求的旺盛, 我们认为行业需求好于市场预期。
- **上调评级至强烈推荐:** 我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.59, 0.87 和 1.16 元, 尽管 11 年业绩高增长有利息收入贡献等因素, **但公司是软件板块少数达到业绩预期的公司之一**; 尽管小非解禁压力仍未消除, **但公司目前股价对应 12 年 PE 不足 20 倍, 安全边际明显**, 我们认为公司增长逻辑简单, 阶段性投资价值明显, 上调评级至强烈推荐。
- **风险提示:** 营业税转入增值税可能增加公司实际税负。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	361	508	707	955
收入同比(%)	16%	41%	39%	35%
归属母公司净利润	63	95	141	188
净利润同比(%)	37%	50%	48%	33%
毛利率(%)	36.7%	35.5%	35.9%	36.2%
ROE(%)	28.5%	9.3%	12.1%	13.9%
每股收益(元)	0.39	0.59	0.87	1.16
P/E	42.60	28.34	19.11	14.36
P/B	12.13	2.63	2.31	1.99
EV/EBITDA	49	33	20	16

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	261	1056	1208	1408
现金	172	948	1057	1204
应收账款	75	90	126	170
其他应收款	6	6	9	12
预付账款	5	3	5	6
存货	1	3	5	6
其他流动资产	4	5	7	10
非流动资产	9	23	20	18
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4	19	18	17
无形资产	0	0	0	-1
其他非流动资产	5	4	3	2
资产总计	270	1078	1228	1426
流动负债	48	53	62	71
短期借款	0	0	0	0
应付账款	4	5	7	9
其他流动负债	44	48	55	62
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	48	53	62	71
少数股东权益	0	0	0	0
股本	86	162	162	162
资本公积	58	716	716	716
留存收益	78	148	289	477
归属母公司股东权益	222	1025	1166	1354
负债和股东权益	270	1078	1228	1426

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	34	74	106	141
净利润	63	95	141	188
折旧摊销	3	11	22	18
财务费用	-4	-20	-24	-23
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-35	-14	-38	-48
其他经营现金流	6	2	5	5
投资活动现金流	-6	-26	-21	-16
资本支出	6	25	20	15
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	0	727	24	23
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	68	76	0	0
资本公积增加	55	657	0	0
其他筹资现金流	-123	-6	24	23
现金净增加额	29	776	109	147

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	361	508	707	955
营业成本	229	327	453	609
营业税金及附加	13	18	25	34
营业费用	24	30	41	53
管理费用	42	61	78	105
财务费用	-4	-20	-24	-23
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	54	87	131	174
营业外收入	15	17	24	32
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	69	105	155	206
所得税	6	9	14	19
净利润	63	95	141	188
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	63	95	141	188
EBITDA	53	79	129	169
EPS (元)	0.74	0.59	0.87	1.16

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	15.6%	40.7%	39.2%	35.0%
营业利润	27.7%	62.8%	50.1%	32.7%
归属于母公司净利润	36.7%	50.3%	48.3%	33.1%
获利能力				
毛利率	36.7%	35.5%	35.9%	36.2%
净利率	17.5%	18.7%	20.0%	19.7%
ROE	28.5%	9.3%	12.1%	13.9%
ROIC	95.6%	84.0%	94.4%	97.5%
偿债能力				
资产负债率	17.8%	4.9%	5.0%	5.0%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	5.42	19.91	19.58	19.69
速动比率	5.40	19.85	19.50	19.60
营运能力				
总资产周转率	1.50	0.75	0.61	0.72
应收账款周转率	5	5	6	6
应付账款周转率	44.87	75.82	77.40	76.45
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.59	0.87	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.46	0.65	0.87
每股净资产(最新摊薄)	1.37	6.33	7.20	8.36
估值比率				
P/E	42.60	28.34	19.11	14.36
P/B	12.13	2.63	2.31	1.99
EV/EBITDA	49	33	20	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-01-16	汉得信息 - 11 年业绩预告点评
2011-10-23	汉得信息-三季度收入加速增长
2011-07-31	汉得信息-业绩略超预期，建议积极配置
2011-07-24	汉得信息-限制性股票激励计划（草案修订稿）出台，建议积极配置
2011-04-14	汉得信息-长期稳定增长的 ERP 软件实施商

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上

推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内

回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。重点覆盖公司: 远光软件、汉得信息、海隆软件、新北洋、广电运通、恒泰艾普、软控股份、恒生电子、金证股份、广联达、四维图新

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434