

## 汉得信息 (300170.SZ) 软件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

易欢欢 联系人  
 (8621)61038267  
 yihh@gjzq.com.cn

李伟奇 分析师 SAC 执业编号：  
 S1130511030008

### 股权激励获批，业绩增长稳定

#### 事件

汉得信息于 2011 年 8 月 8 日发布公告，通过限制性股票激励计划（草案）修订稿。授予核心骨干 266 人，共计过 656 万股，占股本总额的 4.05%，授予价格 9.73 元。2011 年至 2013 年，净利润增长率相比 2010 年不低于 35%、82%、146%，对应解锁比例 30%、30%、40%。

#### 评论

该事件对汉得信息的战略意义：1、公司股权激励授予面广，占员工总数的 22%，涵盖所有的核心业务骨干。可以有效遏制未来三年核心员工的流失率。为公司在市场竞争中，奠定人才优势；2、公司属于知识型企业，人才培育、知识传承事关公司的长远发展大计。通过首期股权激励，解决人才上升通道不足的问题，对未获股权激励的员工而言，具有积极的示范效应。有利于增强员工的稳定性和归属感。3、通过股权激励锁定部分员工薪酬，在未来 3 年内，锁定人员成本，有助于提升业绩。

如何认识汉得信息的投资价值：1、ERP 行业经历过 08、09 年的低谷，在今年重新进入到一个快速增长周期。央企的信息化需求进入到新的五年建设周期，投资又恢复到高点，中小企业信息化需求层出不穷，SAP、Oracle、用友、金蝶等友商都有超过 50% 的增长。2、汉得信息的精细化管理水平居于同类公司前列，收入计量的基本单位是工时收入和成本。3、企业信息化是中国软件产业中最具差异性竞争的领域之一，利用资本市场、迅速扩张客户基数、做大做强的公司，将是中国 IT 服务产业的希望。IT 咨询及实施位于 IT 服务领域的最高端，该领域有空间，也有机会诞生出来跟用友、金蝶同样体量的公司。

#### 投资建议

维持“买入”评级，公司 11-13 年摊薄 EPS 为 0.59、0.79 和 1.05 元，我们给予公司未来 8-12 个月 24 元目标价位，相当 40 x 11PE，30 x 12PE。

## 汉得信息的竞争优势

### 比较竞争优势

- 一些客户追求“政治上正确”，从而会选择品牌更强的公司。埃森哲、IBM等会从中受益。埃森哲成本较高，为确保一定的毛利率，埃森哲再以较低价格转包订单。实际上埃森哲、IBM等赚取的是品牌溢价。

图表1：汉得帮用户节约转包费用



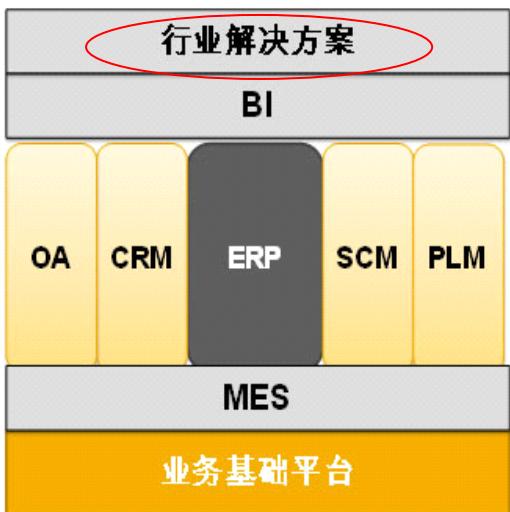
来源：国金证券研究所综合整理

- 但对于大中型客户而言，厂商的行业经验、服务与支持能力、服务性价比成为他们选择客户的主要指标。汉得凭借自己的多年的行业积累，对客户需求的精准把握等综合优势。往往在此类招标中，占据优势。
- 通过草根调研发现，埃森哲人天报价平均在6000元以上。汉得信息大约在3000到4000元之间。汉得并不是以牺牲利润为代价。尽管比对手低50%到100%的价格中标，仍然在保持客户满意度的基础上，获得和竞争对手持平的人均创利。
- 汉得和埃森哲相比，品牌处于劣势，但占据成本优势，销售与管理费率也较对手稍低。实战中销售策略比较灵活，可以抢占部分竞争对手的市场份额。

### 最懂客户的行业解决方案

- 优秀的方案产生于优势的实践。行业解决方案的定于管理咨询加标杆企业的最佳实践加方法论。各行各业的标杆企业管理模式、流程、经验，是构成解决方案的核心要素。

图表2：最懂行业，最贴近用户



来源：国金证券研究所综合整理

图表3：解决方案 = 管理咨询 + 最佳实践 + 实施方法论

领先的行业解决方案 = 管理咨询 + 标杆企业的最佳实践 + Quick-Hand实施方法论



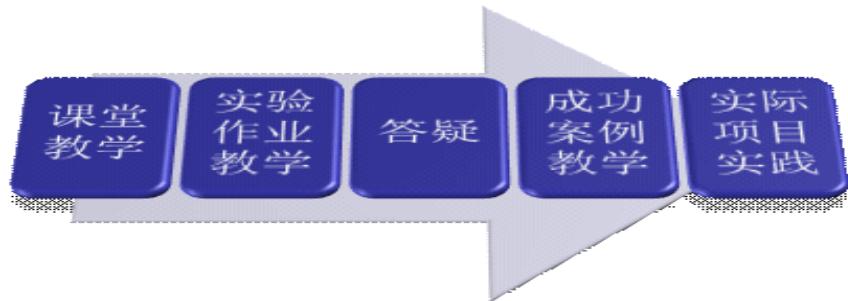
来源：国金证券研究所综合整理

- 汉得信息通过十余年的积累，在电信运营、机械制造、通信设备、啤酒、网络媒体等多个行业积累了众多客户。如广东移动、玉柴机器、新浪、青岛啤酒、日立、富士通等等行业巨擘。为研发行业解决方案奠定了客户基础。

公司将培训上升为企业战略、品牌层面来认识和运营

- 解决初级顾问来源和高级顾问稳定是人力资源管理的核心工作。培训不仅仅是投入的问题，亦可以成为公司收入的一部分。在降低管理费用的同时，增加收入。公司改善空间较大。

图表4：汉得信息的培训体系



来源：国金证券研究所综合整理

### 历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-07-11	买入	17.54	24.00 ~ 24.00
2	2011-07-14	买入	17.97	24.00 ~ 24.00
3	2011-08-01	买入	18.30	N/A

来源：国金证券研究所



### 投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话: (8621)-61356534  
传真: (8621)-61038200  
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn  
邮编: 201204  
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: (8610)-66215599-8792  
传真: (8610)-61038200  
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn  
邮编: 100032  
地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话: (86755)-33089915  
传真: (86755)-61038200  
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn  
邮编: 518000  
地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室