

汉得信息 (300170.SZ) 软件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

赵国栋 联系人

(8621) 61038220
zhaogd@gjzq.com.cn

易欢欢

分析师 SAC 执业编号: S1130511080002

(8621)61038267

yihh@gjzq.com.cn

军心既定，再踏征程

事件

汉得信息于 2011 年 9 月 21 日发布公告，中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司已经完成了对上海汉得信息技术股份有限公司（以下简称“公司”）股权激励限制性股票的登记确认。授予日：2011 年 8 月 9 日。授予数量：5,993,500 股。3、授予对象：314 人。授予价格：首期 538 万股授予价格为 9.73 元/股，预留部分 61.35 万股授予价格为 9.45 元/股。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，人才培养、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：

- **ERP 实施服务发展空间巨大：**大中型企业的 ERP 建设中，可以说 4 分产品 6 分实施。优势的实施顾问恰如经验丰富的中医，针对每个企业的具体情况，开出不同的药方。随着企业信息化向纵深、全面方向发展，愈加依赖、倚重实施顾问。
- 大中型企业的信息系统大部分经历了从无到有的过程，因此各个部门、各生产环节使用不同开发商提供的产品或者工具。这些产品和工具由于设计理念、遵循的标准不尽相同，造成企业信息化的孤岛现象。因此对于大中型企业而言，IT 部门的主要任务是应用系统的整合、优化、升级。再此阶段帮助企业制定 IT 规划，并协助其实现的实施顾问将发挥重要作用。
- 企业的各个部门因工作性质不同，对信息化应用程度也不相同。财务是最早使用计算机的部门。目前 89.5% 企业财务信息化已经较成熟。相反战略部门甚至还没有使用信息化产生的数据进行企业决策的意识。研发部门、生产部门、质量部门、战略部门是当下信息化热点领域。
- **行业增长稳定：**从用友、金蝶、Oracle 等公司的中报数据来看，相关公司均收入均取得大幅度增长。根据我的综合判断，我国企业信息化正处于新一轮的景气周期，利于汉得信息的进一步发展。

经营管理精细：公司结合行业特点和自身优势，发育了一套基于“工时”的管理体系。把营业收入、成本、利润等核算到每一个员工的每一个小时。居于国内领先地位。为公司的扩张奠定了管理基础。

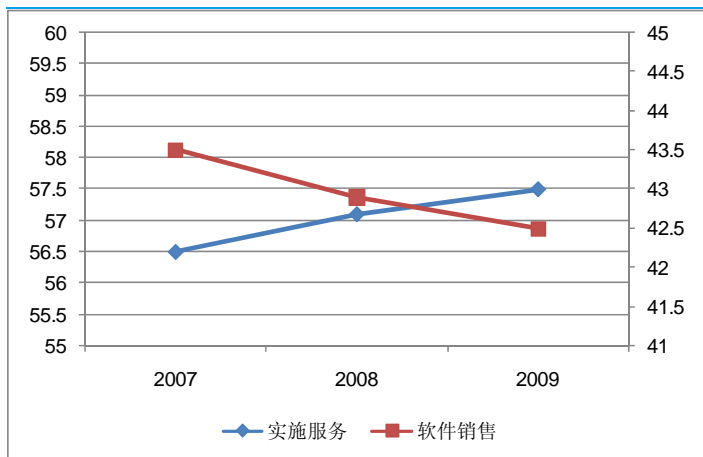
投资建议

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。

企业信息化实施服务的市场空间

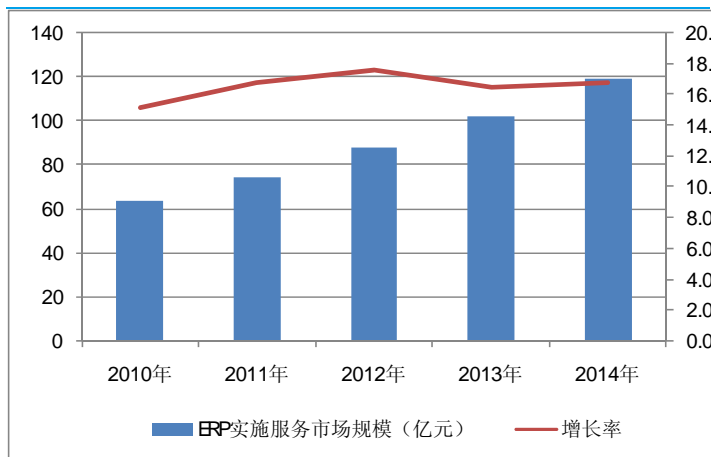
- ERP 市场划分为实施服务和软件销售两个市场。因为各行业之间、企业之间的差异非常大，套装软件必须经过客户化定制或者配置，才能满足公司的需要。另外，ERP 实施过程，往往业务流程优化先行，因此需要管理咨询、运营咨询先期介入。从发展趋势来看，实施服务比重已经超过软件销售，且呈逐年增加的趋势。

图表1：实施服务市场份额逐年提升



来源：CCID 国金证券研究所

图表2：中国 ERP 实施服务市场规模

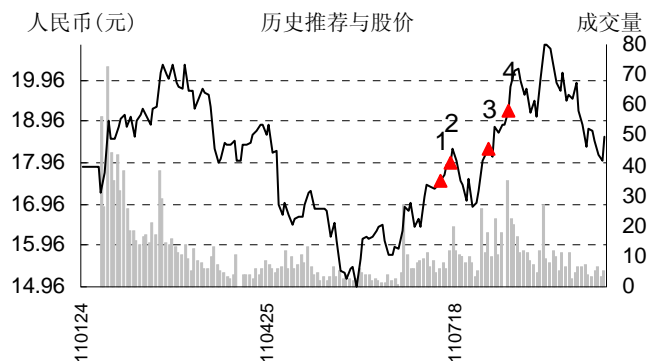


- ERP 实施服务市场受宏观经济波动影响，一般而言要比 GDP 发展高出近 10 个百分点。中国 ERP 实施服务市场规模到 2014 年接近 120 亿。保持 17% 左右的增长率。
- ERP 实施高端市场，占据总体实施服务市场份额的 70% 以上。以 IBM、埃森哲、HP、汉得信息为首的四家，合计占据行业市场份额的 37.2%。行业集中度远低于高端 ERP 软件行业。以 SAP、oracle、saga、infor 为首的四家供应商占据全球高端 ERP 软件销售额的 50% 以上。相较之下未来 ERP 服务市场存在购并整合的机会。

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
4	2011-08-09	买入	19.20	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。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	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B