

**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: 17.05元

评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2262.79
总股本(百万)	168
流通股本(百万)	101
流通市值(亿)	17
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	3.17	-1.66	4.69
信息服务	-9.49	-2.57	-7.84
沪深300指数	-7.80	6.21	-5.15


**相关报告**

汉得信息 - 收购上海夏尔延伸产业链

2012-02-29

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**
**300170**
**强烈推荐**

## 高增长得以延续

公司发布业绩快报,12年一季度实现归属于母公司的净利润1900万~2100万,同比增长31%-45%,其中非经常性损益450万元。

**投资要点:**

- **行业角度:** 如我们之前报告所述,11年高端ERP市场需求超预期,使得部分项目由于供给问题(主要是实施服务)被延展至12年,因此公司在12年Q1取得较快增速在情理之中。尽管08年金融危机使得ERP实施行业在09年受到较大冲击,但本轮经济增速放缓对高端ERP市场的影响并不明显,主要ERP软件厂商中,SAP11年亚太地区软件收入同比增长32%,是其成立以来增速最快的一年,而用友NC11年软件收入同比增长44%,也创造了近三年新高,考虑到实施服务相对软件许可销售具有滞后性,我们预计12年ERP实施服务市场景气度将持续。
- **公司角度:** 在11年人员同比增长约70%的情况下,公司12年计划人员扩张速度仍在30%以上,说明公司在手订单充裕。业绩快报显示11年公司收入增速45%,落后于人员增速,说明人员有效利用率(人员产出)仍不充分。我们预计公司11年新近人员在12年产出将显著提高,公司12年实现40%左右的收入增速可能性较大。
- **向综合服务商转型是中长期目标:** 我们认为整个ERP实施服务行业处于景气高点,13年或14年行业增速下滑是大概率事件,因此通过并购向其他行业或者服务领域延伸是个不错的选择。从之前在较短时间内完成股权激励和对于上海夏尔的收购来看,我们认为公司管理处执行力较强,有望通过收购使公司转型为综合服务商,从而在一定程度上平滑单一业务领域波动带来的风险。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司11-13年EPS分别为0.57,0.85和1.12元,维持强烈推荐评级。
- **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	522	726	944
收入同比(%)	16%	45%	39%	30%
归属母公司净利润	63	93	138	182
净利润同比(%)	37%	47%	49%	32%
毛利率(%)	36.7%	35.4%	35.8%	36.1%
ROE(%)	28.5%	9.1%	11.9%	13.6%
每股收益(元)	0.39	0.57	0.85	1.12
P/E	43.65	29.72	19.97	15.16
P/B	12.43	2.70	2.38	2.06
EV/EBITDA	50	33	21	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
<b>流动资产</b>				
现金	261	1054	1203	1397
应收账款	172	943	1048	1195
其他应收款	75	93	129	168
预付账款	6	6	9	12
存货	5	3	5	6
其他流动资产	1	3	7	9
<b>非流动资产</b>				
长期投资	9	23	20	18
固定资产	0	0	0	0
无形资产	4	19	18	17
其他非流动资产	0	0	0	-1
<b>资产总计</b>	270	1076	1224	1415
<b>流动负债</b>				
短期借款	48	53	62	71
应付账款	0	0	0	0
其他流动负债	44	48	55	62
<b>非流动负债</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	48	53	62	71
<b>少数股东权益</b>	0	0	0	0
股本	86	162	162	162
资本公积	58	716	716	716
留存收益	78	146	284	466
归属母公司股东权益	222	1023	1161	1344
<b>负债和股东权益</b>	270	1076	1224	1415

**现金流量表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>				
净利润	34	70	103	141
折旧摊销	63	93	138	182
财务费用	3	11	22	18
投资损失	-4	-19	-24	-22
营运资金变动	0	0	0	0
其他经营现金流	-35	-17	-39	-41
<b>投资活动现金流</b>				
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
<b>筹资活动现金流</b>				
短期借款	0	727	24	22
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	68	76	0	0
其他筹资现金流	55	657	0	0
<b>现金净增加额</b>	-123	-6	24	22
	29	771	105	147

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	361	522	726	944
营业成本	229	338	466	604
营业税金及附加	13	19	26	34
营业费用	24	30	42	52
管理费用	42	62	83	104
财务费用	-4	-19	-24	-22
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
<b>营业利润</b>	54	90	129	171
营业外收入	15	18	25	32
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	69	108	154	202
所得税	6	15	15	20
<b>净利润</b>	63	93	138	182
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	63	93	138	182
EBITDA	53	82	127	166
EPS (元)	0.74	0.57	0.85	1.12

**主要财务比率**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.6%	44.7%	39.0%	30.1%
营业利润	27.7%	68.5%	42.8%	32.1%
归属于母公司净利润	36.7%	46.9%	48.8%	31.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	36.7%	35.4%	35.8%	36.1%
净利率	17.5%	17.8%	19.1%	19.3%
ROE	28.5%	9.1%	11.9%	13.6%
ROIC	95.6%	80.1%	88.7%	95.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	17.8%	5.0%	5.1%	5.0%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	5.42	19.74	19.36	19.60
速动比率	5.40	19.68	19.28	19.52
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.50	0.78	0.63	0.72
应收账款周转率	5	6	6	6
应付账款周转率	44.87	76.83	77.33	75.23
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.57	0.85	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.43	0.63	0.87
每股净资产(最新摊薄)	1.37	6.31	7.17	8.29
<b>估值比率</b>				
P/E	43.65	29.72	19.97	15.16
P/B	12.43	2.70	2.38	2.06
EV/EBITDA	50	33	21	16

## 相关报告

报告日期	报告标题
2012-02-29	汉得信息 - 收购上海夏尔延伸产业链
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±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，旨为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