

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: 16.92元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2378.89
总股本(百万)	168
流通股本(百万)	42
流通市值(亿)	17
EPS	0.56
每股净资产(元)	6.29
资产负债率	5.93%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
汉得信息	-6.00	12.58	-16.48
信息服务	-3.76	-3.95	-20.13
沪深300指数	-0.23	0.98	-6.20


相关报告

汉得信息 - 利润快速增长, 现金流略有压力

2012-04-23

汉得信息 - 高增长得以延续 2012-04-05

汉得信息 - 收购上海夏尔延伸产业链

2012-02-29

汉得信息
300170
强烈推荐
12年净利率将进一步提高

5月16日, 我们调研了汉得信息, 出席的是公司董秘张伟锋。

投资要点:

- **ERP 实施业务 2 季度情况向好:** 今年以来 SAP 实施服务业务延续了 11 年的强势, 而 Oracle 实施服务 1 季度资源有所闲置, 2 季度情况好转。目前公司 Oracle 实施顾问超过 1000 人, 而 SAP 实施顾问仅 300 多人, 考虑到国内 ERP 软件市场 SAP 份额两倍于 Oracle, 且 SAP 在亚太地区软件收入近期强势 (11 年 SAP 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), 预计未来几年 SAP 实施服务增长潜力较大。
- **对日 ERP 软件实施外包空间较大:** 日本是亚太地区 ERP 软件及服务最大的市场, 同时该市场近年来仍保持较快增长, 例如 **SAP11 年来源于日本市场的收入增速与其亚太地区收入增速相当**。11 年公司该业务较快增长主要是由于上市后加大了对日本汉得的支持力度, 对日 ERP 软件实施外包的客户看重长期合作关系, 未来公司计划通过与日本大公司合资或者收购等方式突破客户瓶颈。
- **夏尔业务或有惊喜:** 之前收购的上海夏尔有望拿下顺丰快递约 1/5 的单据扫描业务, 预计该业务成熟后每年有望贡献超过 7000 万的收入; 尽管夏尔业务壁垒不高, 但其业务针对非结构化数据处理, 与公司业务(针对结构化数据处理)协同效应较好, 后续整合完成后或有惊喜。
- **12 年净利率将进一步提高:** 尽管营业税改增值税对公司毛利率有一定的负面影响, 但 11 年公司人员增长 50%, 这些新进员工预计在 12 年产出将显著提高, 从而拉动公司毛利率提升; 同时考虑到公司约 70% 的收入来源于老客户, 作为服务型企业研发投入较小且管理层级少, 预计 12 年公司销售费用和管理费用增长将大大低于收入增速, 两费占收入比将显著下降。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	520	700	936	1217
收入同比(%)	44%	34%	34%	30%
归属母公司净利润	94	141	187	246
净利润同比(%)	48%	51%	32%	32%
毛利率(%)	33.9%	34.6%	35.2%	35.7%
ROE(%)	8.9%	11.8%	13.5%	15.1%
每股收益(元)	0.56	0.84	1.11	1.47
P/E	30.28	20.09	15.22	11.53
P/B	2.69	2.37	2.05	1.74
EV/EBITDA	27	15	11	8

资料来源: 中投证券研究所

- **深化行业解决方案构建业务竞争力:** 预计公司解决方案占实施收入比 20%-30%, 低于 IBM 和 accenture 等国际公司, 目前公司已由 Oracle 实施部门的高级副总专门负责解决方案的总结和研发, 推出的费控和融资租赁等解决方案都取得了不错的收入。短期内公司业绩增长受益于销售费用率和管理费用率的下降以及人员有效利用率的提高, 但长期看, 在上游人力成本持续上升而下游暂时无法提价的背景下, 深化行业解决方案是公司长期发展的关键。
- **通过股权激励构建人才竞争力:** 目前公司薪酬在国内 ERP 实施企业中具备竞争力, 但与 IBM 和 accenture 等国际公司差距较大, 通过股权激励稳定核心员工是关键, 从实施效果来看, 股权激励授予对象离职率较低, 预计后续公司将不断推出新的股权激励计划以稳定人才, 作为“靠人增长”的公司, 通过股权激励构建人才竞争力是关键。
- **具备成长为大公司的潜力:** 公司的目标是类似于 infoysis 的综合性 IT 服务商, ERP 是企业的管理核心, 通过 ERP 实施服务与客户建立稳定的合作关系后, 依靠并购向其他服务领域延伸是公司的发展方向。国内 IT 服务市场潜力大, 具备了孕育大公司的环境; 公司执行力强, 这点从较快的完成股权激励计划以及收购上海夏尔可以看出; 而预期不断推出的股权激励计划有利于公司稳定核心团队; 我们认为公司有成为大型 IT 服务企业的潜质。
- **盈利预测与投资建议:** 从美国和印度的经验来看, 优秀的 IT 服务企业具有消费属性, 可以在人力成本持续上升的背景下实现持续较快的增长, 预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.84, 1.11 和 1.47 元, 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 小非解禁压力较大。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产				
现金	937	1041	1171	1351
应收账款	125	154	206	268
其他应收款	11	12	16	20
预付账款	10	13	18	23
存货	0	5	6	8
其他流动资产	26	14	19	24
非流动资产				
长期投资	0	0	0	0
固定资产	8	23	25	26
无形资产	0	0	0	-1
其他非流动资产	6	3	2	1
资产总计	1123	1264	1462	1720
流动负债				
短期借款	0	0	0	0
应付账款	7	9	12	16
其他流动负债	59	57	65	74
非流动负债				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	67	66	77	90
少数股东权益	0	0	0	0
股本	168	168	168	168
资本公积	751	751	751	751
留存收益	137	279	465	712
归属母公司股东权益	1056	1198	1384	1631
负债和股东权益	1123	1264	1462	1720

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流				
净利润	94	141	187	246
折旧摊销	4	12	19	15
财务费用	-25	-25	-22	-25
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-64	-44	-61	-75
其他经营现金流	36	6	7	9
投资活动现金流				
资本支出	15	25	20	15
长期投资	-1	0	0	0
其他投资现金流	-2	15	-1	-1
筹资活动现金流				
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	82	0	0	0
资本公积增加	693	0	0	0
其他筹资现金流	-39	25	22	25
现金净增加额	765	104	130	179

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	520	700	936	1217
营业成本	344	457	607	783
营业税金及附加	20	27	36	46
营业费用	28	31	40	51
管理费用	54	70	94	122
财务费用	-25	-25	-22	-25
资产减值损失	9	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	92	136	179	237
营业外收入	18	21	28	37
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	109	157	207	274
所得税	16	16	21	27
净利润	94	141	187	246
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	94	141	187	246
EBITDA	70	123	176	227
EPS (元)	0.56	0.84	1.11	1.47

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	44.1%	34.5%	33.8%	30.1%
营业利润	70.9%	48.3%	31.7%	32.4%
归属于母公司净利润	48.2%	50.7%	32.0%	32.1%
获利能力				
毛利率	33.9%	34.6%	35.2%	35.7%
净利率	18.0%	20.2%	19.9%	20.2%
ROE	8.9%	11.8%	13.5%	15.1%
ROIC	57.4%	66.1%	68.7%	70.6%
偿债能力				
资产负债率	5.9%	5.2%	5.3%	5.2%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	16.65	18.72	18.52	18.85
速动比率	16.65	18.65	18.44	18.77
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.59	0.69	0.77
应收账款周转率	5	4	5	5
应付账款周转率	61.54	55.09	57.01	56.36
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.84	1.11	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.53	0.77	1.01
每股净资产(最新摊薄)	6.29	7.13	8.24	9.71
估值比率				
P/E	30.28	20.09	15.22	11.53
P/B	2.69	2.37	2.05	1.74
EV/EBITDA	27	15	11	8

相关报告

报告日期	报告标题
2012-04-23	汉得信息 - 利润快速增长, 现金流略有压力
2012-04-05	汉得信息 - 高增长得以延续
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

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