

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: 17.16元

评级调整: 调低

基本资料

上证综合指数	2109.91
总股本(百万)	167
流通股本(百万)	101
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	0.58	2.89	26.25
信息服务	-3.12	-8.40	-1.81
沪深300指数	-4.31	-10.73	-6.19

**相关报告**

汉得信息 - 12年净利率将进一步提高

2012-05-21

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**300170****推荐****业绩符合预期,向大外包服务商迈进**

公司发布半年报,12年上半年实现收入3.11亿元,同比增长35.8%,实现归属于母公司股东净利润0.53亿元,同比增长31.7%。

投资要点:

- **业绩符合预期:** 上半年管理费用同比增长17.8%,低于收入增速,使得营业利润同比增长42%,高于收入增速。而营业外收入同比下降12.0%(去年同期有156万上市补贴),使得净利润增速31.7%,低于营业利润增速。
- **受营业税改增值税影响:** 毛利率比去年同期下滑3.86个百分点(价内税->价外税,使得收入减少),营业税金及附加/收入比去年同期下滑3.35个百分点,同时营业外收入中青浦区扶持资金757万元,同比增长11.8%,我们推测为增值税的部分返还。
- **面临较大的人力成本压力,但季度数据开始好转:** 上半年现金流量表中支付给职工的薪酬1.40亿元,同比增长57.0%,超过收入增速(35.8%)。而从公司各项业务来看,ERP实施业务毛利率比去年同期下滑7.86个百分点,软件外包业务毛利率比去年同期下滑10.54个百分点,我们认为这两项业务毛利率下滑不仅受营改增影响,也面临较大的人力成本压力。从季度数据分析,Q1毛利率25.40%,Q2毛利率34.37%,回升明显,我们认为主要原因是Q1有部分Oracle的ERP实施资源闲置。同时公司前期设立了武汉子公司,通过就近招聘应届毕业生补充ERP实施队伍,以降低人力成本和差旅半径。
- **业务结构优化,向大外包服务商迈进:** 上半年产品销售同比下降26.5%,而ERP实施服务收入2.09亿元,同比增长38.7%,软件外包服务收入0.51亿元,同比增长79.3%,客户支持服务收入0.26亿元,同比增长36.5%,同时并表夏尔的BPO收入261万元。单纯的ERP实施难以成就大公司,通过ERP实施服务与客户建立稳定的合作关系后,依靠并购等手段发展大量的外包服务,可以提高客户粘性及提高整体利润率水平。

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	131	176	233
净利润同比(%)	48%	40%	34%	33%
毛利率(%)	33.9%	34.6%	35.2%	35.7%
ROE(%)	8.9%	11.4%	13.2%	14.9%
每股收益(元)	0.56	0.78	1.04	1.39
P/E	30.91	22.06	16.51	12.43
P/B	2.74	2.51	2.18	1.85
EV/EBITDA	28	17	12	9

资料来源: 中投证券研究所

平，是公司的发展方向。

- 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。**公司软件外包在 11 年同比增长 116.4% 的基础上，12 年上半年仍实现了 79.3% 的增长，我们认为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。
- 盈利预测与投资建议：下调公司 12-14 年 EPS 分别为 0.78, 1.04 和 1.39 元（前次 0.84、1.11 和 1.47 元），主要原因是公司的费用增长超过我们预期。**单纯的 ERP 实施服务客户粘性可能低于我们之前的预期，我们认为这可能是公司销售费用增长较快的原因，因此我们强调通过 ERP 实施服务以围绕客户发展各种外包业务，在连续两年高速增长后，13 年 ERP 实施业务的较快增长面临一定的不确定性，其他外包业务的发展是关键，给予公司推荐评级。**
- 风险提示：人力成本上升较快。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1109	1195	1381	1626
现金	937	997	1117	1283
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	14	26	27	27
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	1220	1407	1653
流动负债	67	66	77	90
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	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	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	235	411	644
归属母公司股东权益	1056	1154	1330	1563
负债和股东权益	1123	1220	1407	1653

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	45	80	119	158
净利润	94	131	176	233
折旧摊销	4	12	19	15
财务费用	-25	-24	-21	-24
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	-16	-10	-21	-16
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	737	-9	21	24
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	-9	21	24
现金净增加额	765	61	119	166

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	42	51	65
管理费用	54	70	94	122
财务费用	-25	-24	-21	-24
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	125	167	223
营业外收入	18	21	28	37
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	109	146	195	259
所得税	16	15	20	26
净利润	94	131	176	233
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	94	131	176	233
EBITDA	70	112	165	214
EPS (元)	0.56	0.78	1.04	1.39

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%	36.3%	33.6%	33.3%
归属于母公司净利润	48.2%	40.1%	33.6%	32.8%
获利能力				
毛利率	33.9%	34.6%	35.2%	35.7%
净利率	18.0%	18.8%	18.8%	19.2%
ROE	8.9%	11.4%	13.2%	14.9%
ROIC	57.4%	59.8%	63.8%	66.2%
偿债能力				
资产负债率	5.9%	5.4%	5.5%	5.4%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	16.65	18.06	17.82	18.10
速动比率	16.65	17.99	17.74	18.01
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.60	0.71	0.80
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	0.78	1.04	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.48	0.71	0.94
每股净资产(最新摊薄)	6.29	6.87	7.91	9.30
估值比率				
P/E	30.91	22.06	16.51	12.43
P/B	2.74	2.51	2.18	1.85
EV/EBITDA	28	17	12	9

相关报告

报告日期	报告标题
2012-05-21	汉得信息 - 12 年净利率将进一步提高
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

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，CFA、CPA，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、恒生电子、用友软件、东华软件、新北洋、广联达、广电运通、软控股份、汉得信息、海隆软件、金证股份、数字政通、信雅达、捷成股份。

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