

**宏源证券**  
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/汉得信息(300170)/公司中报简评

2013年08月22日

# 汉得信息-实现稳定增长

**买入 维持**

目标价 18.50 元

## 投资要点:

汉得信息发布 2013 年中报, 上半年实现营业收入 3.78 亿, 实现归属于上市公司股东净利润 6622.7 万, 同比分别增长 21.21% 和 25.41%。

## 报告摘要:

- **销售费用控制良好, 管理费用增速较快。**公司上半年销售费用 2074.4 万元, 同比增长 14.81%, 控制良好。管理费用达 5558.7 万元, 同比增长 77.44%, 一方面因为人员的增加, 公司 2013 年 6 月底有员工约 2100 人, 同比增加 17%; 另一方面因为股权激励费用和研发投入增加所致。
- **利用率弹性对业绩提升显现。**公司最主要的业务软件实施服务上半年实现收入 2.61 亿, 同比增长 25.08%, 高于 17% 的人员增速。由于员工利用率的提升, 该块业务的毛利率相比去年上半年提高了 6.85 个百分点。公司相对外资咨询公司有明显的性价比优势, 受经济下滑的冲击相对较少, 订单相对充足, 公司 2011 年 700 人左右的校招员工在 2013 年已经有了 2 年的经验, 相对成熟, 在订单比较饱满的情况下, 毛利率和利润增速都会有明显提升。
- **外延拓展与供应链金融落地值得期待。**公司在一季报中提出“在未来发过程中, 公司会从发展战略规划角度出选择适当时机进行的收购兼并而实现公司扩大业务规模、加快市场份额提升、补充现有业务空白等战略目标”; 公司目前体量不大, 可以通过外延拓展实现业绩快速增长。公司的供应链金融项目应用目前正在寻找突破, 未来值得期待。
- **投资建议。**预计公司 13-15 年 EPS 0.61 元, 0.78 元, 0.99 元, 维持“买入”评级, 目标价 18.5 元, 对应 2013 年 PE 30 倍。

## 计算机研究组

### 分析师:

**易欢欢 (S1180513040001)**

电话: 010-88085952

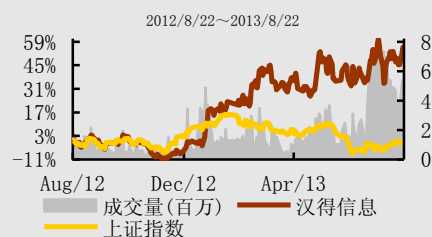
Email: yihuanhuan@hysec.com

**姜国平 (S1180513070003)**

电话: 021-51782232

Email: jiangguoping@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《汉得信息: 经济下滑中逆袭》

2013/7/16

| 主要经营指标    | 2011   | 2012   | 2013E  | 2013E   | 2015E   |
|-----------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万)  | 520.49 | 702.20 | 904.20 | 1171.60 | 1501.32 |
| 增长率(%)    | 44.14  | 34.91  | 28.77  | 29.57   | 28.14   |
| 归母净利润(百万) | 93.77  | 120.03 | 163.15 | 206.69  | 262.98  |
| 增长率(%)    | 48.19  | 28.01  | 35.92  | 26.69   | 27.24   |
| 每股收益      | 0.56   | 0.72   | 0.61   | 0.78    | 0.99    |
| 市盈率       | 47.03  | 36.70  | 26.89  | 21.22   | 16.68   |

**表格 1: 财务报表预测**

| 资产负债表          |             |              |              |              | 利润表                 |             |              |              |              |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元        |             |              |              |              | 单位: 百万元             |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2012        | 2013E        | 2014E        | 2015E        | 会计年度                | 2012        | 2013E        | 2014E        | 2015E        |
| <b>流动资产</b>    | 1057.49     | 1172.25      | 1332.26      | 1530.34      | <b>营业收入</b>         | 702.20      | 904.20       | 1171.60      | 1501.32      |
| 现金             | 778.69      | 910.10       | 929.32       | 1056.59      | 营业成本                | 457.85      | 576.94       | 740.35       | 940.39       |
| 应收账款           | 194.90      | 218.11       | 296.15       | 386.11       | 营业税金及附加             | 2.04        | 2.62         | 3.40         | 4.35         |
| 其它应收款          | 15.16       | 11.67        | 27.21        | 22.72        | 营业费用                | 42.10       | 54.25        | 70.30        | 90.08        |
| 预付账款           | 22.34       | 0.00         | 34.65        | 10.86        | 管理费用                | 95.75       | 123.42       | 159.92       | 204.93       |
| 存货             | 4.35        | 2.60         | 3.46         | 5.85         | 财务费用                | -21.72      | -23.52       | -25.25       | -26.62       |
| 其他             | 42.05       | 29.77        | 41.48        | 48.20        | 资产减值损失              | 13.14       | 16.28        | 20.76        | 27.24        |
| <b>非流动资产</b>   | 185.05      | 182.63       | 189.48       | 206.34       | 公允价值变动收益            | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 长期投资           | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 投资净收益               | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 固定资产           | 12.48       | 23.67        | 29.05        | 33.36        | <b>营业利润</b>         | 113.05      | 154.21       | 202.13       | 260.95       |
| 无形资产           | 43.56       | 44.23        | 47.53        | 54.68        | 营业外收入               | 16.03       | 22.00        | 21.00        | 23.00        |
| 其他             | 129.01      | 114.73       | 112.89       | 118.31       | 营业外支出               | 0.00        | 0.02         | 0.01         | 0.01         |
| <b>资产总计</b>    | 1242.54     | 1354.87      | 1521.74      | 1736.68      | <b>利润总额</b>         | 129.07      | 176.19       | 223.12       | 283.94       |
| <b>流动负债</b>    | 91.81       | 76.71        | 98.99        | 107.15       | 所得税                 | 9.72        | 13.27        | 16.73        | 21.35        |
| 短期借款           | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | <b>净利润</b>          | 119.35      | 162.92       | 206.38       | 262.58       |
| 应付账款           | 9.56        | 12.04        | 14.28        | 20.24        | 少数股东损益              | -0.68       | -0.23        | -0.30        | -0.40        |
| 其他             | 82.25       | 64.66        | 84.71        | 86.91        | <b>归属母公司净利润</b>     | 120.03      | 163.15       | 206.69       | 262.98       |
| <b>非流动负债</b>   | 2.88        | 0.96         | 1.28         | 1.71         | EBITDA              | 112.30      | 161.99       | 213.78       | 275.86       |
| 长期借款           | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | <b>EPS (摊薄)</b>     | 0.45        | 0.61         | 0.78         | 0.99         |
| 其他             | 2.88        | 0.96         | 1.28         | 1.71         | <b>主要财务比率</b>       |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 94.69       | 77.67        | 100.27       | 108.86       | <b>会计年度</b>         | <b>2012</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | <b>2015E</b> |
| 少数股东权益         | 11.17       | 10.94        | 10.64        | 10.24        | <b>成长能力</b>         |             |              |              |              |
| 归属母公司股东权益      | 1136.68     | 1266.27      | 1410.82      | 1617.59      | 营业收入增长率             | 34.91%      | 28.77%       | 29.57%       | 28.14%       |
| <b>负债和股东权益</b> | 1242.54     | 1354.87      | 1521.74      | 1736.68      | 营业利润增长率             | 23.26%      | 36.41%       | 31.07%       | 29.10%       |
|                |             |              |              |              | 归属于母公司净利润增长率        | 28.01%      | 35.92%       | 26.69%       | 27.24%       |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | <b>获利能力</b>         |             |              |              |              |
| 单位: 百万元        |             |              |              |              | 毛利率                 | 34.80%      | 36.19%       | 36.81%       | 37.36%       |
| <b>会计年度</b>    | <b>2012</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | <b>2015E</b> | 净利率                 | 17.00%      | 18.02%       | 17.62%       | 17.49%       |
| <b>经营活动现金流</b> | 44.94       | 154.16       | 80.25        | 194.76       | ROE                 | 10.89%      | 13.45%       | 15.32%       | 17.25%       |
| 净利润            | 119.35      | 162.92       | 206.38       | 262.58       | ROIC                | 8.58%       | 11.01%       | 12.81%       | 14.51%       |
| 折旧摊销           | 6.59        | 11.14        | 18.26        | 21.72        | <b>偿债能力</b>         |             |              |              |              |
| 财务费用           | -21.72      | -23.52       | -25.25       | -26.62       | 资产负债率               | 7.62%       | 5.73%        | 6.59%        | 6.27%        |
| 投资损失           | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 净负债比率               | 0.00%       | 0.00%        | 0.00%        | 0.00%        |
| 营运资金变动         | -81.49      | 1.55         | -118.51      | -62.65       | 流动比率                | 11.52       | 15.28        | 13.46        | 14.28        |
| 其它             | 22.20       | 2.08         | -0.64        | -0.27        | 速动比率                | 11.47       | 15.25        | 13.42        | 14.23        |
| <b>投资活动现金流</b> | -166.18     | -10.79       | -24.47       | -38.31       | <b>营运能力</b>         |             |              |              |              |
| 资本支出           | 160.27      | 5.07         | 5.36         | 15.36        | 总资产周转率              | 0.59        | 0.70         | 0.81         | 0.92         |
| 长期投资           | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 应收账款周转率             | 0.28        | 0.24         | 0.25         | 0.26         |
| 其他             | -5.90       | -5.72        | -19.11       | -22.95       | 应付账款周转率             | 53.80       | 53.40        | 56.25        | 54.49        |
| <b>筹资活动现金流</b> | -35.85      | -11.96       | -36.56       | -29.17       | <b>每股指标 (元)</b>     |             |              |              |              |
| 短期借款           | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 每股收益 (最新摊薄)         | 0.45        | 0.61         | 0.78         | 0.99         |
| 长期借款           | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 每股经营现金流 (最新摊薄)      | 0.17        | 0.58         | 0.30         | 0.73         |
| 其他             | -35.85      | -11.96       | -36.56       | -29.17       | <b>每股净资产 (最新摊薄)</b> | 4.31        | 4.80         | 5.34         | 6.12         |
| <b>现金净增加额</b>  | -157.09     | 131.41       | 19.22        | 127.27       | <b>估值比率</b>         |             |              |              |              |
|                |             |              |              |              | P/E                 | 24.16       | 26.89        | 21.22        | 16.68        |
| <b>重要财务指标</b>  |             |              |              |              | P/B                 | 2.55        | 3.46         | 3.11         | 2.71         |
| 单位: 百万元        |             |              |              |              | EVEBITDA            | 19.02       | 21.53        | 16.23        | 12.11        |
| <b>主要财务指标</b>  | <b>2012</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | <b>2015E</b> | 永续增长率               | 3.00%       |              | WACC         | 10.60%       |
| 营业收入           | 702.20      | 904.20       | 1171.60      | 1501.32      | 终值                  | 2594.84     |              | Ke           | 10.60%       |
| 同比(%)          | 34.91%      | 28.77%       | 29.57%       | 28.14%       | 企业价值                | 4120.00     |              | Kd           | 6.06%        |
| 归属母公司净利润       | 120.03      | 163.15       | 206.69       | 262.98       | 非核心资产价值             | 914.67      |              | t            | 7.53%        |
| 同比(%)          | 28.01%      | 35.92%       | 26.69%       | 27.24%       | 债务价值                | 0.96        |              | Rf           | 4.00%        |
| 毛利率(%)         | 34.80%      | 36.19%       | 36.81%       | 37.36%       | 股权价值                | 5022.77     |              | Rm           | 10.00%       |
| ROE(%)         | 10.89%      | 13.45%       | 15.32%       | 17.25%       | 股本                  | 266.17      |              | Rm-Rf        | 6.00%        |
| 每股收益(元)        | 0.45        | 0.61         | 0.78         | 0.99         | 每股价值                | 18.87       |              | Beta         | 1.10         |
| P/E            | 24.16       | 26.89        | 21.22        | 16.68        |                     |             |              |              |              |
| P/B            | 2.55        | 3.46         | 3.11         | 2.71         |                     |             |              |              |              |
| EVEBITDA       | 19.02       | 21.53        | 16.23        | 12.11        |                     |             |              |              |              |

**作者简介:**

**易欢欢:** 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。

毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告

个股: 首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份, 覆盖东软集团、用友软件

**机构销售团队**

|    |         |     |               |             |                      |
|----|---------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 公募 | 北京片区    | 李倩  | 010-88083561  | 13631508075 | liqian@hysec.com     |
|    |         | 牟晓凤 | 010-88085111  | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
|    |         | 罗云  | 010-88085760  | 13811638199 | luoyun@hysec.com     |
|    | 上海片区    | 奚曦  | 021-51782067  | 13621861503 | xixi@hysec.com       |
|    |         | 孙利群 | 010-88085756  | 13910390950 | sunliqun@hysec.com   |
|    |         | 吴蓓  |               | 18621102931 | wubei@hysec.com      |
|    | 广深片区    | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com   |
|    |         | 赵越  | 0755-33352301 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com    |
|    |         | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
|    |         | 周迪  | 0755-33352262 | 15013826580 | zhouidi@hysec.com    |
| 机构 | 上海保险/私募 | 赵佳  | 010-88085291  | 18611796242 | zhaojia@hysec.com    |
|    |         | 李岚  | 021-51782236  | 13917179275 | lilan@hysec.com      |
|    | 北京保险/私募 | 王燕妮 | 010-88085993  | 13911562271 | wangyanni@hysec.com  |
|    |         | 张瑶  | 010-88013560  | 13581537296 | zhangyao@hysec.com   |
|    | 银行/信托   | 朱隼  | 010-88013612  | 18600239108 | zhusun@hysec.com     |

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别     | 评级 | 定义                             |
|--------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上     |
|        | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%   |
|        | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
|        | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上      |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上      |
|        | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
|        | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上      |

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。