



# 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

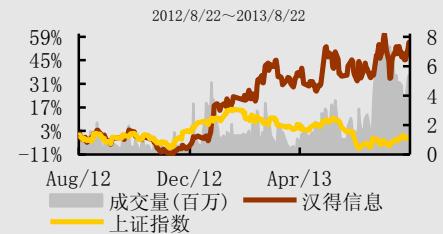
Email: [yihuanhuan@hysec.com](mailto:yihuanhuan@hysec.com)

姜国平(S1180513070003)

电话：021-51782232

Email: [jiangguoping@hysec.com](mailto: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				现金流量表						
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	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	<b>盈利能力</b>				
现金	778.69	910.10	929.32	1056.59	营业成本	457.85	576.94	740.35	940.39	毛利率	34.80%	36.19%	36.81%	37.36%
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	净利率	17.00%	18.02%	17.62%	17.49%
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	ROE	10.89%	13.45%	15.32%	17.25%
预付账款	22.34	0.00	34.65	10.86	管理费用	95.75	123.42	159.92	204.93	ROIC	8.58%	11.01%	12.81%	14.51%
存货	4.35	2.60	3.46	5.85	财务费用	-21.72	-23.52	-25.25	-26.62	偿债能力				
其他	42.05	29.77	41.48	48.20	资产减值损失	13.14	16.28	20.76	27.24	资产负债率	7.62%	5.73%	6.59%	6.27%
<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	应收账款周转率	34.91%	28.77%	29.57%	28.14%
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	应付账款周转率	23.26%	36.41%	31.07%	29.10%
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	流动比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
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	速动比率	11.52	15.28	13.46	14.28
其他	129.01	114.73	112.89	118.31	营业外支出	0.00	0.02	0.01	0.01	总资产周转率	28.01%	35.92%	26.69%	27.24%
<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>营运能力</b>				
<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	应收账款周转率	34.91%	28.77%	29.57%	28.14%
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	应付账款周转率	23.26%	36.41%	31.07%	29.10%
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	流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28
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	速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23
<b>非流动负债</b>	2.88	0.96	1.28	1.71	<b>EBITDA</b>	112.30	161.99	213.78	275.86	总资产周转率	28.01%	35.92%	26.69%	27.24%
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	<b>每股指标 (元)</b>				
其他	2.88	0.96	1.28	1.71	<b>主要财务比率</b>					每股收益(最新摊薄)	0.45	0.61	0.78	0.99
<b>负债合计</b>	94.69	77.67	100.27	108.86	<b>会计年度</b>	2012	2013E	2014E	2015E	每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.58	0.30	0.73
少数股东权益	11.17	10.94	10.64	10.24	<b>成长能力</b>					每股净资产(最新摊薄)	4.31	4.80	5.34	6.12
归属母公司股东权益	1136.68	1266.27	1410.82	1617.59	<b>盈利能力</b>					估值比率				
<b>负债和股东权益</b>	1242.54	1354.87	1521.74	1736.68	毛利率	34.80%	36.19%	36.81%	37.36%	P/E	24.16	26.89	21.22	16.68
					净利率	17.00%	18.02%	17.62%	17.49%	P/B	2.55	3.46	3.11	2.71
					ROE	10.89%	13.45%	15.32%	17.25%	EV/EBITDA	19.02	21.53	16.23	12.11
					ROIC	8.58%	11.01%	12.81%	14.51%	永续增长率	3.00%		WACC	10.60%
					偿债能力					终值	2594.84		Ke	10.60%
					资产负债率	7.62%	5.73%	6.59%	6.27%	企业价值	4120.00		Kd	6.06%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	非核心资产价值	914.67		t	7.53%
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28	债务价值	0.96		Rf	4.00%
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23	股权价值	5022.77		Rm	10.00%
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92	股本	266.17		Rm-Rf	6.00%
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26	每股价值	18.87		Beta	1.10
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率	11.52	15.28	13.46	14.28					
					速动比率	11.47	15.25	13.42	14.23					
					总资产周转率	0.59	0.70	0.81	0.92					
					应收账款周转率	0.28	0.24	0.25	0.26					
					应付账款周转率	53.80	53.40	56.25	54.49					
					流动比率</									

**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	zhoudi@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	wangyan ni@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范围包括证券投资咨询业务。