



东兴证券
DONGXING SECURITIES

ERP实施稳增长，新业务求突破

——汉得信息（300170）调研快报

2013年09月03日

强烈推荐/上调

汉得信息

调研快报

事件：

近日我们参加了公司的上半年业绩说明会, 与公司高管就公司的经营情况和未来发展战略进行了交流。

观点：

1. 高端 ERP 实施业务逆势增长，客户结构逐步优化。

去年以来, 我国 ERP 市场需求受经济影响, 增速有所放缓, 但公司收入增速未受明显影响。主要原因是高端 ERP 实施需求具有一定的刚性, 客户在预算紧张时会倾向于选择性价比高的服务商, 公司相对于埃森哲等外企的性价比优势明显, 因此市场份额有所提升。上半年公司客户结构逐步优化, 支付能力较强的国企的比例上升。过去公司的客户以民企、外企居多, 国企较少, 三者贡献的收入比例约为 4: 4: 2, 而目前大概为 3: 4: 3。预计国企客户占比提升的趋势还将延续, 未来几年公司高端 ERP 实施收入保持年均 25% 以上增速的确定性较高。

2. 向管理要效益，人均产能持续提升，且提升空间仍大。

今年上半年在人员数量基本没变的情况下, 占公司收入 70% 的 ERP 实施业务收入同比增长 25%, 毛利率同比大幅提升 6.85 个百分点, 主要原因是公司通过优化管理, 持续提升了人均产能, 毛利率也因此提升。12 年公司人均产能为 35 万, 较国外领先厂商埃森哲同年人均近 74 万元的产能仍有超过一倍的提升空间。

3. 新业务拓展值得关注，一旦取得突破将提升估值水平。

去年公司收购了夏尔软件和随身科技, 还设立了上海汉得融晶信息, 分别切入 BPO、移动应用和金融信息化领域。BPO 业务是 ITO 业务的进一步延伸; 移动应用是未来企业信息化的重要发展方向; 金融信息化市场空间广阔, 毛利率高, 这些领域都具有良好的市场前景。值得一提的是公司还正在培育供应链融资相关项目, 而供应链融资是解决我国中小企业融资难的有效途径之一, 具有广阔的发展前途。虽然这几项业务短期内还难贡献较大利润, 但值得长期跟踪, 一旦取得突破将成为提升公司估值水平的催化剂。

王明德

010-66554006

wangmd@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480511100001

沈悦明

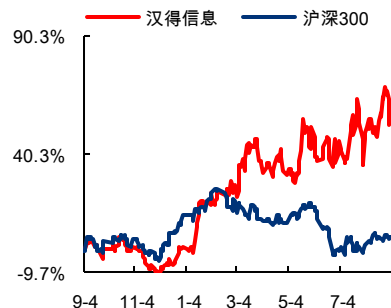
010-66554047

shenym@dxzq.net.cn

交易数据

| | |
|-----------------|-------------|
| 52 周股价区间 (元) | 17.19-16.49 |
| 总市值 (亿元) | 45.75 |
| 流通市值 (亿元) | 26.51 |
| 总股本/流通 A 股 (万股) | 26617/15424 |
| 流通 B 股/H 股 (万股) | / |
| 52 周日均换手率 | 1.38 |

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《汉得信息 (300170) 事件点评: 高端 ERP 实施长期看好》2013-01-09
- 2、《汉得信息三季报点评: 营收略超预期, 新业务拓展保障全年业绩增速》2012-10-24

结论：

高端 ERP 实施业务为公司长期保持 30%左右的稳健增长提供有效保障，新业务的拓展有望提升公司估值。我们预计公司 13-15 年的 EPS 分别为 0.59 元、0.77 元和 1.03 元，对应 13-15 年的 PE 分别为 28.4 倍，21.9 倍和 16.3 倍，考虑到公司的龙头地位以及业绩增长的确定性高，提升至“强烈推荐”评级。



公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位：百万元 | | | | | 利润表 | 单位：百万元 | | | | |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 流动资产合计 | 1109 | 1057 | 1294 | 1577 | 2026 | 营业收入 | 520 | 702 | 897 | 1141 | 1491 |
| 货币资金 | 937 | 779 | 937 | 1141 | 1491 | 营业成本 | 344 | 458 | 567 | 719 | 937 |
| 应收账款 | 125 | 195 | 270 | 313 | 368 | 营业税金及附加 | 20 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| 其他应收款 | 11 | 15 | 19 | 25 | 32 | 营业费用 | 28 | 42 | 52 | 65 | 83 |
| 预付款项 | 10 | 22 | 45 | 70 | 98 | 管理费用 | 54 | 96 | 130 | 158 | 194 |
| 存货 | 0 | 4 | 5 | 6 | 8 | 财务费用 | -25 | -22 | -26 | -28 | -28 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 8.56 | 13.14 | 18.00 | 23.00 | 28.00 |
| 非流动资产合计 | 14 | 185 | 163 | 150 | 136 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 8.17 | 12.48 | 73.40 | 64.19 | 54.99 | 营业利润 | 92 | 113 | 153 | 202 | 272 |
| 无形资产 | 0 | 44 | 39 | 35 | 30 | 营业外收入 | 17.65 | 16.03 | 17.00 | 19.00 | 25.00 |
| 其他非流动资产 | 3 | 8 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 1123 | 1243 | 1458 | 1727 | 2162 | 利润总额 | 109 | 129 | 170 | 221 | 297 |
| 流动负债合计 | 67 | 92 | 98 | 225 | 468 | 所得税 | 16 | 10 | 13 | 17 | 23 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 94 | 300 | 净利润 | 94 | 119 | 157 | 204 | 274 |
| 应付账款 | 7 | 10 | 12 | 15 | 19 | 少数股东损益 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 6 | 12 | 21 | 38 | 68 | 归属母公司净利润 | 94 | 120 | 157 | 204 | 274 |
| 一年内到期的非 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 69 | 139 | 141 | 187 | 258 |
| 非流动负债合计 | 0 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3EPS (元) | 0.58 | 0.71 | 0.59 | 0.77 | 1.03 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 负债合计 | 67 | 95 | 101 | 228 | 471 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 11 | 11 | 11 | 11 | 营业收入增长 | 44.14% | 34.91% | 27.72% | 27.26% | 30.61% |
| 实收资本（或股 | 168 | 168 | 266 | 266 | 266 | 营业利润增长 | 70.93% | 23.26% | 35.25% | 32.07% | 34.61% |
| 资本公积 | 751 | 745 | 745 | 745 | 745 | 归属于母公司净利润 | 30.78% | 30.04% | 30.78% | 30.04% | 34.35% |
| 未分配利润 | 122 | 197 | 270 | 366 | 495 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东 | 1056 | 1137 | 1345 | 1488 | 1680 | 毛利率(%) | 33.89% | 34.80% | 36.78% | 37.01% | 37.15% |
| 负债和所有者权 | 1123 | 1243 | 1458 | 1727 | 2162 | 净利率(%) | 18.02% | 17.00% | 17.50% | 17.89% | 18.40% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | 8.35% | 9.66% | 10.77% | 11.82% | 12.69% |
| | | | | | | ROE(%) | 8.88% | 10.56% | 11.67% | 13.72% | 16.32% |
| 单位：百万元 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| 经营活动现金流 | 45 | 45 | 63 | 166 | 226 | 资产负债率(%) | 6% | 8% | 7% | 13% | 22% |
| 净利润 | 94 | 119 | 157 | 204 | 274 | 资产周转率 | 16.65 | 11.52 | 13.15 | 7.01 | 4.33 |
| 折旧摊销 | 2.95 | 47.89 | 0.00 | 13.56 | 13.56 | 流动比率 | 16.65 | 11.47 | 13.10 | 6.98 | 4.31 |
| 财务费用 | -25 | -22 | -26 | -28 | -28 | 营运能力 | | | | | |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -75 | -42 | -55 | 总资产周转率 | 0.75 | 0.59 | 0.66 | 0.72 | 0.77 |
| 预收账款增加 | 0 | 0 | 9 | 17 | 30 | 应收账款周转率 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 投资活动现金流 | -16 | -166 | 18 | -23 | -28 | 应付账款周转率 | 93.09 | 82.52 | 84.55 | 86.39 | 87.63 |
| 公允价值变动收 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 长期股权投资减 | 0 | 0 | 6 | 0 | 0 | 每股收益(最新摊薄) | 0.58 | 0.71 | 0.59 | 0.77 | 1.03 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净现金流(最新 | 4.55 | -0.94 | 0.59 | 0.77 | 1.31 |
| 筹资活动现金流 | 737 | -36 | 77 | 61 | 151 | 每股净资产(最新摊 | 6.29 | 6.77 | 5.05 | 5.59 | 6.31 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 29.64 | 24.21 | 29.15 | 22.41 | 16.68 |
| 普通股增加 | 82 | 0 | 98 | 0 | 0 | P/B | 2.73 | 2.54 | 3.40 | 3.07 | 2.72 |
| 资本公积增加 | 693 | -6 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 28.15 | 15.13 | 25.86 | 18.85 | 13.13 |
| 现金净增加额 | 765 | -157 | 158 | 204 | 349 | | | | | | |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士, 长期从事投资研究及研究管理工作, 在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇, 同时也是央视证券频道长期嘉宾, 并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

沈悦明

同济大学控制理论与控制工程硕士, 8 年计算机从业经验, 2012 年加盟东兴证券研究所, 从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。