

汉得信息（300170）点评报告

外延扩张巩固行业优势地位

投资评级：推荐

2015 年 1 月 29 日

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S060051208003

021-33661475

zhuyr@gsjq.com.cn

研究助理 桑月

0512-62938261

sangy@gsjq.com.cn

盈利及估值重要数据	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	847	1,028	1,291	1,632
同比(+/-%)	20.6%	21.4%	25.6%	26.4%
净利润(百万元)	146	180	240	311
同比(+/-%)	21.7%	23.1%	33.4%	29.6%
每股收益(元)	0.27	0.33	0.44	0.57
毛利率(%)	36.7%	37.8%	38.6%	39.3%
净资产收益率(%)	10.9%	12.2%	14.5%	16.4%

■ **事件：**1 月 28 日，汉得信息发布公告，拟通过向特定对象非公开发行股份及支付现金购买上海达美 100% 股权，交易总价 12930.5 万元。其中：1、拟向赵旭民、刘涛合计发行 4,500,000 股上市公司股份，2、拟向 BEYOND 支付现金 7,400 万元收购其持有的上海达美 55% 股权。

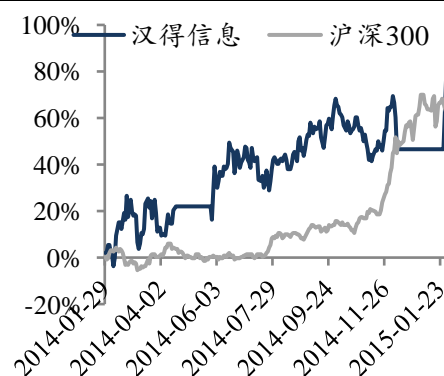
投资要点

■ **上海达美是 ERP 实施服务领域的优质公司：**上海达美主营 SAP 咨询服务，是中国通过 SAP 全球资格认证最多的专业咨询公司之一，在市场份额、成功案例和顾问规模等方面均居中国本土公司领先地位，是 SAP 专业服务领域具有高知名度和影响力的实力品牌。自 2005 年成立以来，上海达美先后为 320 多家企业客户建设信息化项目。上海达美的客户涵盖时尚零售、高科技、快速消费品、金融保险、汽车、医药、石油、化工、机械制造、房地产等行业。上海达美尤其在时尚零售领域彰显强劲竞争力，市场份额超过 50%，远超国外及本土竞争对手。在 SAP License 销售领域，上海达美更是在国内 SAP 合作伙伴中拔得头筹。

■ **收购标的估值处于合理区间：**2012、2013、2014 年 1-11 月，上海达美的营业收入分别为 1.08 亿元、1.21 亿元和 1.78 亿元，净利润分别为 1499 万元、357 万元和 1109 万元。在业绩承诺方面，交易对方承诺上海达美 2014 年扣费净利润不低于 1200 万元。（交易双方未对交易完成后业绩承诺做出安排），按照交易总价 12930.5 万元计算，收购价格为 2014 年 PE10/8 倍，估值处于合理区间。

■ **外延扩张巩固行业优势地位，看好公司供应链金融平台前景，给予“推荐”的投资评级：**我们认为公司通过收购上海达美引入了 260 余家行业优质客户，提升了公司的市场份额，巩固了公司在 ERP 实施领域的优势地位，同时也进一步增厚了公司业绩。不考虑上海达美并表，我们预计公司 2014-2016 年的 EPS 分别为 0.33、0.44 和 0.57 元，我们积极看好公司向供应链金融平台转型的前景，给予“推荐”的投资评级。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.54
一年最低价/最高价	11.40 / 27.10
市净率	5.6
流通A股市值(百万元)	5801.9

基础数据

每股净资产(元)	2.85
资产负债率(%)	7.47
总股本(百万股)	549.07
流通A股(百万股)	399.03

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1203.1	1333.2	1515.8	1734.5	营业收入	846.9	1028.4	1241.0	1484.0
现金	787.1	845.7	927.5	1031.1	营业成本	534.1	644.4	774.8	921.6
应收款项	362.5	440.2	531.2	635.2	营业税金及附加	2.1	2.6	3.1	3.7
存货	0.8	0.9	1.1	1.3	营业费用	45.4	61.7	71.8	84.8
其他	52.7	46.4	55.9	66.9	管理费用	136.1	163.2	187.5	231.4
非流动资产	274.1	300.9	311.2	322.7	财务费用	-13.8	-12.2	-13.3	-14.7
长期股权投资	1.0	1.0	1.0	1.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	166.1	194.3	205.9	215.7	其他	-6.6	0.0	0.0	0.0
无形资产	42.0	40.6	39.2	40.9	营业利润	136.3	168.7	217.1	257.1
其他	65.0	65.0	65.0	65.0	营业外净收支	17.0	17.0	17.0	17.0
资产总计	1477.2	1634.1	1827.0	2057.2	利润总额	153.3	185.7	234.1	274.1
流动负债	122.7	149.3	177.9	212.7	所得税费用	9.8	11.9	15.0	17.6
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-2.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	20.1	24.2	29.1	34.6	归属母公司净利润	146.1	173.8	219.1	256.5
其他	102.7	125.1	148.8	178.1	EBIT	129.2	156.4	203.8	242.4
非流动负债	3.5	3.5	3.5	3.5	EBITDA	136.6	165.9	220.7	263.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指标				
其他	3.5	3.5	3.5	3.5	每股收益(元)	0.27	0.32	0.40	0.47
负债总计	126.2	152.8	181.4	216.2	每股净资产(元)	2.44	2.68	2.98	3.33
少数股东权益	8.5	8.5	8.5	8.5	发行在外股份(百万股)	549.1	549.1	549.1	549.1
归属母公司股东权益	1342.5	1472.8	1637.1	1829.4	ROIC(%)	9.9%	11.3%	14.9%	16.6%
负债和股东权益总计	1477.2	1634.1	1827.0	2054.2	ROE(%)	10.9%	11.8%	13.4%	14.0%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	36.7%	37.3%	37.6%	37.9%
经营活动现金流	63.7	109.1	163.7	196.9	EBIT Margin(%)	15.3%	15.2%	16.4%	16.3%
投资活动现金流	-97.9	-7.0	-27.2	-29.2	销售净利率(%)	17.2%	16.9%	17.7%	17.3%
筹资活动现金流	42.8	-43.4	-54.8	-64.1	资产负债率(%)	8.5%	9.3%	9.9%	10.5%
现金净增加额	7.5	58.6	81.8	103.5	收入增长率(%)	20.6%	21.4%	20.7%	19.6%
企业自由现金流	-47.1	60.2	108.2	138.0	净利润增长率(%)	21.7%	19.0%	26.1%	17.1%

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有,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,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

看好: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%~5%;

看淡: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级:

强烈推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上;

推 荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上;

谨慎推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上;

观 望: 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%;

卖 出: 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>