

汉得信息 (300170) 点评报告

“云 Mart” 打造云分销的大众点评

2016 年 1 月 14 日

增持 (首次)

盈利预测与估值	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,009	1,211	1,443	1,726
同比(+/-%)	19	20	19	20
净利润(百万元)	177	213	262	325
同比(+/-%)	21	20	23	24
毛利率(%)	39.3	40.7	40.4	40.8
ROE(%)	11.0	11.6	12.5	13.9
每股收益(元)	0.21	0.26	0.31	0.39
P/E	65	54	44	36
P/B	7	6	6	5

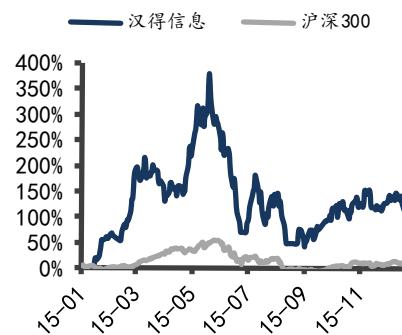
事件:公司发布 2015 年度业绩预告,预计营业收入约为 11.9 亿-12.1 亿元,同比增长 18-20%;净利润约为 2.03 亿-2.13 亿元,同比增长 14-20%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 1.8 亿-1.9 亿元,同比增长 12-18%。

投资要点

- “云 Mart” 打造国内云分销的大众点评,准确解决企业痛点。**据 Forrester Research 数据,SaaS 市场 2020 年将达破千亿美元,国内 SaaS 市场也即将爆发。但国内 SaaS 产品功能趋同、用户粘性差,产商之间为了抢占市场份额采取免费或低价策略、竞争环境恶劣,且不同产品接口封闭、信息孤岛严重,最终形成企业用户产品体验差,市场发展环境不健康等痛点。凭借汉得 20 年的企业客户服务经验,以及与国内各大产商的深入合作,通过 YunMart.com 搭建一个云产品的大众点评分销平台:在用户数据统一管理的基础上,依据客户个性化需求推荐多种云产品组合方案,增强客户粘性;将多种云服务统一集成,实现产品的互联互通,消灭信息孤岛,让用户实现单点登录,打通了云与云,云与本地的连接,真正满足企业级客户用户需求。
- 针对云分销产业链上下游收费,盈利模式清晰。**公司结合长期以来的咨询服务经验,确立了“云 Mart”的收费模式和盈利来源。一是针对平台上成功推广的产品,向产商和第三方服务商收取佣金;二是提供增值服务,例如凭借汉得 20 年来累计服务 2,000 家企业客户的经验和数据,为产商的产品开发提供评测服务,并收取认证费用,以及在企业客户云产品的实施运维过程中收取服务费用;其他收费方式还包括对产商产品的接口授权费用、针对企业客户的账户收取会员费用等。

分析师朱悦如
执业资格证书号码: S060051208003
zhury@dwzq.com.cn

分析师李真
执业资格证书号码: S0600515110001
lia@dwzq.com.cn

股价走势**市场数据**

收盘价(元)	13.88
一年最低价/最高价	8.81/42.80
市净率	6.27
流通 A 股市值(百万元)	8,650.43

基础数据

每股净资产(元)	2.16
资产负债率(%)	7.09
总股本(百万股)	828.62
流通 A 股(百万股)	623.23

- **客户群丰富，潜在收入规模巨大。**“云 Mart”客户群主要来源于三方面：首先是汉得原有的 2,000 家大型企业客户，假定按照 20%的转化率，平均每家每年 50 万元的产品投入（HR, CRM 等领域），收入规模达 2 亿元，且毛利在 35%以上；其次是 80 万家大型企业的上下游供应商，按照 5%的转化率，平均每家每年 3 万元的产品投入，收入规模达 12 亿元；最后是市场上 4,000 万家中小企业，按照 1%的转化率，平均每家每年 5 千元的产品投入，收入规模达 20 亿元。据此估算，“云 Mart”未来贡献年收入有望达到 34 亿元，且仅汉得原有大型企业用户贡献的毛利就将有望超过 7 千万元。截止 2015 年 12 月，平台上线了 100 多家提供云 MART 服务厂商，完成了 10 个云 SaaS 服务厂商的单点登陆，产品应用及市场推广前景良好。
- **主营业务稳健增长，供应链金融 2016 年有望放量：**在国内经济形势放缓和下游制造业收入及利润增速下滑等不利因素影响下，公司收入依旧保持了较快增长，凸显汉得在 ERP 业务的竞争力。利润增速略慢于收入增速，我们预计是公司在新的供应链金融业务和云计算业务投入导致费用增加所致，但投入为未来转型及探索新业务模式奠定了良好的业绩基础和保障。在 2015 年供应链金融业务流程走通以后，具备较强可复制性，按照保理公司 1 亿注册资金，在不增加资本金的情况下理论贷款规模可达 10 亿。除了传统的核心企业经销商客户，未来医院客户拓展潜力巨大，供应链金融业务 2016 年有望成为公司业绩新增长点。
- **给予“增持”评级：**考虑到达美将于 2016 年并表完成，我们预计公司 2016/17 年备考净利润分别为 2.62/3.25 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.31/0.39 元，现价对应 PE44/36 倍。公司传统业绩稳健增长，金融业务即将放量，“云 Mart”发展值得期待，首次覆盖给予“增持”的投资评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；业务整合风险。

汉得信息财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1358.8	1631.1	2021.5	2446.0	营业收入	1009.0	1210.8	1442.5	1726.5
现金	798.6	1062.7	1346.7	1640.8	营业成本	609.5	714.4	855.5	1017.3
应收款项	495.0	500.7	596.5	713.9	营业税金及附加	2.5	3.6	4.3	5.2
存货	1.0	1.2	1.4	1.7	营业费用	54.6	65.6	73.8	86.3
其他	64.2	66.5	76.9	89.7	管理费用	163.8	198.1	234.8	276.2
非流动资产	401.0	365.5	260.0	118.6	财务费用	-19.7	-3.3	-4.2	-5.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	-1.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	265.5	234.2	132.6	-5.4	其他	-34.6	-25.8	-16.2	-16.6
无形资产	42.4	38.2	34.4	30.9	营业利润	162.2	206.6	262.1	330.2
其他	93.1	93.1	93.1	93.1	营业外净收支	17.1	21.5	17.6	17.5
资产总计	1759.8	1996.6	2281.5	2564.6	利润总额	179.3	228.1	279.7	347.6
流动负债	129.2	146.2	174.3	206.8	所得税费用	2.6	14.6	17.9	22.2
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-0.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	14.0	19.6	23.4	27.9	归属母公司净利润	177.3	213.5	261.8	325.4
其他	115.1	126.6	150.8	178.9	EBIT	180.8	233.4	277.9	344.9
非流动负债	7.2	7.2	7.2	7.2	EBITDA	193.4	395.0	447.6	521.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	7.2	7.2	7.2	7.2					
负债总计	136.4	153.4	181.5	214.0					
少数股东权益	8.0	8.0	8.0	8.0					
归属母公司股东权益	1615.5	1835.2	2092.1	2342.6					
负债和股东权益总计	1759.8	1996.6	2281.5	2564.6					
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E					
经营活动现金流	60.5	373.3	373.1	424.0					
投资活动现金流	-134.8	-115.4	-84.2	-55.1					
筹资活动现金流	84.0	6.2	-4.9	-74.8					
现金净增加额	12.5	264.1	284.0	294.1					
企业自由现金流	-44.7	232.9	267.2	346.4					
重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E					
每股收益(元)	0.21	0.26	0.31	0.39					
每股净资产(元)	1.93	2.20	2.50	2.80					
发行在外股份(百万股)	835.4	835.4	835.4	835.4					
ROIC(%)	12.1%	13.6%	16.7%	21.3%					
ROE(%)	11.0%	11.6%	12.5%	13.9%					
毛利率(%)	39.3%	40.7%	40.4%	40.8%					
EBIT Margin(%)	17.9%	19.3%	19.3%	20.0%					
销售净利率(%)	17.6%	17.6%	18.2%	18.8%					
资产负债率(%)	7.7%	7.7%	8.0%	8.3%					
收入增长率(%)	19.1%	20.0%	19.1%	19.7%					
净利润增长率(%)	21.4%	20.4%	22.7%	24.3%					

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。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、意见及推论不一致的报告。

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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

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.gsjq.com.cn>