

汉得信息（300170）点评报告

季报超预期，待云 Mart 及供应链金融发力 增持（维持）

2016 年 4 月 24 日

首席分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

分析师 李昇

执业资格证书号码：S0600515110001

lia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,219	1,512	1,851	2,235
同比(+/-%)	21	24	22	21
净利润(百万元)	214	263	340	437
同比(+/-%)	21	23	29	29
毛利率(%)	39.6	40.4	40.7	41.6
ROE(%)	12.4	13.6	15.5	17.3
每股收益(元)	0.26	0.32	0.41	0.52
P/E	52	42	33	26
P/B	6	6	5	4

事件：公司发布 2015 年年报及 2016 年一季报。2015 年公司实现营业收入 12.18 亿，同比增长 20.79%；归属于上市公司股东的净利润 2.14 亿，同比增长 20.83%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 1.91 亿，同比增长 19.19%；每股派发现金红利 0.03 元（含税）。2016 年一季度实现营业收入 2.95 亿，同比增长 19.45%；归属于上市公司股东的净利润 0.41 亿，同比增长 32.62%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 0.36 亿，同比增长 15.37%。

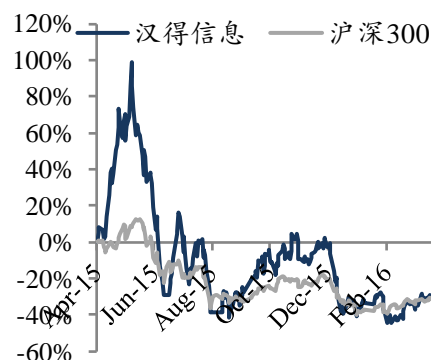
投资要点

■ **15 年稳定增长，加大研发巩固 ERP 产商领先地位。**在宏观经济增速放缓和下游企业景气度下滑的不利因素下，公司把握行业转型机会和新业务机遇，实施服务能力实现进一步提升。2015 年公司主营业务毛利率为 40.11%，较去年增长 0.52 个百分点；净利率上升 0.12 个百分点至 17.63%。随着业务规模的拓展及研发投入的增加，销售费用率及管理费用率较去年同期均有所增长，分别增长 0.35 和 1.98 个百分点，其中研发投入为 1.1 亿元，较去年同期增长 24.8%，资本化率比例显著上升 6.45 个百分点至 14.51%。随着业务规模的扩大，经营性活动的现金流入及流出较 2014 年度均有所增加；而随着公司加大对应收账款的催收力度，应收账款销售占比下降 3.52 个百分点至 42.03%，经营活动现金流状况较往年有较大改善。

■ **2016 年一季报业绩超预期，迎来开门红。**2016 年一季度营收和净利分别实现 20% 和 33% 的增长，均明显超出业绩预告的上限 17% 和 29%，显示出公司国内高端 ERP 实施服务领域的领先地位和良好的费用率控制能力。公司在主营毛利率保持同期水平的同时，管理费用率显著下降，由去年同期的 18.84% 下降了 1.46 个百分点到 17.38%。

■ **并购上海达美，SAP 专业服务实力显著加强。**一季度公司完成了上海达美的收购，凭借其丰富的项目经验，融合成熟的行业解决方案和 SAP 前瞻技术，结合公司在高端 ERP 实施服务的经验方面具有明显的优势，公司 SAP 专业服务实力将得到显著加强。此外，达美在服装行业、高科技行业和零售行业具备

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.38
一年最低价/最高价	11.42 / 58.05
市净率	5.9
流通A股市值(百万元)	8,338.85

基础数据

每股净资产(元)	2.26
资产负债率(%)	15.48
总股本(百万股)	835.37
流通A股(百万股)	623.23

相关研究

云 Mart 及供应链金融稳步推进

2016 年 4 月 6 日

汉得信息：“云 Mart”打造云分销的大众点评

2016 年 1 月 29 日

较强的业务实力，是对公司现有客户结构的补充，与公司 Oracle 系统实施业务互补，分享 SAP 系统在国内市场占有率方面的高增长带来的利益，也使公司在 ERP 市场上的整体实力增强。

- **“云 Mart”打造国内云分销的大众点评，准确解决企业痛点。** 凭借 20 年企业客户服务经验，及与国内各大产商的深入合作，公司通过 YunMart 搭建了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。未来的收费模式有：1) 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；2) 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；3) 其他收费方式包括对产商产品的接口授权费、针对企业客户的账户会员费等。
- **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，潜在收入规模达 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，潜在收入规模达 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 2016-2018 年营业收入为 15.12 亿、18.51 亿和 22.35 亿，净利润分别为 2.63 亿、3.40 亿和 4.37 亿，EPS 分别为 0.32/0.41/0.52 元，现价对应 PE42/33/26 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，维持“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）					利润表（百万元）				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1580.2	1782.7	2248.8	2805.6	营业收入	1218.8	1512.4	1850.7	2234.5
现金	944.6	1037.5	1339.7	1710.5	营业成本	729.9	897.5	1092.3	1298.6
应收款项	568.5	663.0	811.3	979.5	营业税金及附加	5.7	4.5	5.6	6.7
存货	1.1	1.4	1.6	2.0	营业费用	70.4	81.9	94.7	111.7
其他	66.0	80.8	96.2	113.7	管理费用	223.9	248.2	301.7	357.9
非流动资产	528.2	430.6	282.6	122.5	财务费用	-24.4	-3.5	-4.2	-5.3
长期股权投资	0.0	-0.8	-0.8	-0.8	投资净收益	1.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	299.9	209.1	66.5	-88.7	其他	-43.6	-24.0	-14.6	-15.2
无形资产	59.8	53.9	48.5	43.6	营业利润	171.4	259.8	346.0	449.7
其他	168.5	168.5	168.5	168.5	营业外净收支	27.7	21.5	17.6	17.5
资产总计	2108.4	2213.3	2531.4	2928.1	利润总额	199.1	281.3	363.6	467.2
流动负债	359.3	261.5	317.6	377.6	所得税费用	-15.7	18.0	23.3	29.9
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	11.7	17.2	20.9	24.9	归属母公司净利润	214.2	263.3	340.3	437.3
其他	347.6	244.3	296.7	352.7	EBIT	193.5	286.4	361.8	464.4
非流动负债	6.6	6.6	6.6	6.6	EBITDA	215.1	469.3	549.5	656.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指标				
其他	6.6	6.6	6.6	6.6		2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	365.9	268.1	324.2	384.2	每股收益(元)	0.26	0.32	0.41	0.52
少数股东权益	10.6	10.6	10.6	10.6	每股净资产(元)	2.07	2.32	2.63	3.03
归属母公司股东权益	1731.9	1934.6	2196.7	2533.4	发行在外股份(百万股)	835.4	835.4	835.4	835.4
负债和股东权益总计	2108.4	2213.3	2531.4	2928.1	ROIC(%)	12.5%	15.5%	20.2%	26.5%
现金流量表（百万元）					ROE(%)	12.4%	13.6%	15.5%	17.3%
	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	39.6%	40.4%	40.7%	41.6%
经营活动现金流	206.1	224.7	440.1	523.7	EBIT Margin(%)	15.9%	18.9%	19.5%	20.8%
投资活动现金流	-133.7	-71.2	-59.7	-52.4	销售净利率(%)	17.6%	17.4%	18.4%	19.6%
筹资活动现金流	52.4	-60.6	-78.3	-100.6	资产负债率(%)	17.4%	12.1%	12.8%	13.1%
现金净增加额	140.6	93.0	302.1	370.8	收入增长率(%)	20.8%	24.1%	22.4%	20.7%
企业自由现金流	285.2	132.0	358.8	448.7	净利润增长率(%)	20.8%	22.9%	29.3%	28.5%

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、意见及推测不一致的报告。

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,并注明出处为东吴证券研究所,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.gs jq.com.cn>