



新业务支撑业绩增长，市场空间增量可期

2016年08月26日

强烈推荐/首次

汉得信息

财报点评

——汉得信息（300170）2016年中报点评

喻言	分析师	执业证书编号: S1480516070001	
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn 010-66554012		
夏清莹	联系人	执业证书编号: S1480116060010	
	xiaqy@dxzq.net.cn 010-66554033		

事件:

公司8月25日晚间发布半年报，公司上半年实现营收7.22亿元，同比增长29.48%；归属于母公司股东净利润1.05亿元，同比增长15.45%，EPS0.13元。其中公司Q2实现营业收入4.26亿元，同比增长37.48%；实现净利润0.72亿元，同比增长21.72%；实现毛利率35.53%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	303.98	247.26	310.17	322.38	338.99	295.34	426.41
增长率（%）	28.85%	20.73%	30.64%	22.64%	11.53%	19.45%	37.48%
毛利率（%）	43.46%	36.55%	45.63%	41.03%	36.79%	35.54%	35.53%
期间费用率（%）	17.83%	22.75%	22.39%	24.18%	18.19%	22.70%	17.36%
营业利润率（%）	16.08%	12.31%	19.56%	16.46%	8.05%	11.14%	12.15%
净利润（百万元）	58.52	26.10	59.42	52.10	77.23	32.92	72.33
增长率（%）	32.66%	-07.57%	30.40%	17.34%	31.98%	26.13%	21.72%
每股盈利（季度，元）	0.09	0.06	0.07	0.07	0.08	0.05	0.08
资产负债率（%）	17.96%	5.25%	7.00%	7.09%	17.35%	15.48%	14.27%
净资产收益率（%）	4.06%	1.58%	3.45%	2.93%	4.43%	1.80%	3.87%
总资产收益率（%）	3.33%	1.49%	3.21%	2.72%	3.66%	1.52%	3.32%

观点:

- **ERP市场需求空间广阔，业务增量可期。**公司目前主营业务以ERP实施服务为核心，延伸并兼顾ERP软件外包、销售、客户支持以及EPO服务。其中ERP实施服务依托于SAP和Oracle的应用产品，纵向延伸到HR、CRM、EAM、EPM、中间件产品开发等领域，极大地填充了公司市场缺口；外包服务主要在日本市场进行ERP软件二次开发技术外包服务；EPO服务系全资子公司夏尔科技提供的扫描加工服务外包，而夏尔科技为国内规模最大的文档数字化处理BPO服务提供商。从市场需求层面看公司业绩主要有三个推动因素：第一，信息化与工业化深度融合趋势下，传统企业特别是大中型国企急需转型升级，带来巨大信息化需求；第二，O2O等商业模式的兴起带来市场横向增量；第三，企业用户对云计算及SaaS等服务的接受和认可度有所提高。

- **新业务渐入佳境，支撑业绩增长。**在供应链金融业务领域，公司通过实现与客户ERP系统和客户管理上、下游采购供应业务电商平台的对接，加强获取数据支持。同时，公司在上半年内加强市场开拓，截止6月末，已与20余家核心企业客户达成供应链金融战略合作协议，并与40余家供应商开展了保理业务。在线教育领域，公司子公司汉得知云新增3省市将业务拓展至7省市，其中上海市内有80所学校用户，除上海外已签约近20家种子学校，总用户量达3万名。英语口语等扩展功能的开发及上线体现出公司产品迭代速度的加快，公司在未来将继续完善和丰富产品功能，加强新业务的拓展。
- **完成收购扬州达美、上海达美100%股权。**公司与达美在不同行业领域共享服务经验及客户资源，这将进一步增强公司的盈利能力，提升公司的行业地位。

结论：

结合公司当前的行业领先地位，我们看好公司主营业务在不乏需求增量的背景下，未来业务增量有望进一步提升。同时随着公司供应链金融落地的加快与推广力度的加强，在线教育签约学校数量的逐步增多，新业务将会在未来继续支撑公司业绩的增长。我们预计公司2016-2018年的营业收入分别为14.76、17.83和21.48亿元；净利润分别为2.66、3.20和4.01亿元；EPS分别为0.32、0.38和0.48元；PE分别为42.51、35.56和28.23倍。根据行业可比公司的估值水平，我们假设2016年公司的PE将在65倍，6个月目标价20.8元，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
流动资产合计	1359	1580	2040	2714	3299	营业收入	1009	1219	1476	1783	2148			
货币资金	799	945	1302	1813	2223	营业成本	610	730	873	1016	1230			
应收账款	460	512	607	741	888	营业税金及附加	2	6	5	7	8			
其他应收款	17	21	25	30	36	营业费用	55	70	74	96	112			
预付款项	26	41	53	70	89	管理费用	162	219	251	312	370			
存货	1	1	1	2	2	财务费用	-20	-24	-11	-16	-20			
其他流动资产	24	16	16	10	7	资产减值损失	40.87	48.72	2.00	25.36	13.68			
非流动资产合计	401	528	412	382	335	公允价值变动收益	4.08	0.60	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-1.55	1.63	0.04	0.83	0.44			
固定资产	265.46	299.87	264.26	228.65	193.04	营业利润	162	171	283	343	435			
无形资产	42	60	54	48	42	营业外收入	17.27	27.84	30.62	33.68	37.05			
其他非流动资产	14	43	29	36	32	营业外支出	0.18	0.13	0.15	0.14	0.15			
资产总计	1760	2108	2451	3096	3633	利润总额	179	199	313	377	472			
流动负债合计	129	359	252	576	713	所得税	3	-16	47	57	71			
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	177	215	266	320	401			
应付账款	14	12	12	15	17	少数股东损益	-1	1	0	0	0			
预收款项	12	43	43	311	472	归属母公司净利润	177	214	266	320	401			
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	195	224	313	369	456			
非流动负债合计	7	7	0	0	0	BPS (元)	0.33	0.26	0.32	0.38	0.48			
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E			
负债合计	136	366	252	576	713	成长能力								
少数股东权益	8	11	11	11	11	营业收入增长	19.14%	20.79%	21.10%	20.83%	20.42%			
实收资本(或股本)	549	829	835	835	835	营业利润增长	19.01%	5.69%	64.87%	21.42%	26.67%			
资本公积	595	395	395	395	395	归属于母公司净利润	24.20%	20.21%	24.20%	20.21%	25.26%			
未分配利润	413	606	779	983	1241	盈利能力								
归属母公司股东权	1615	1732	2183	2503	2903	毛利率 (%)	39.59%	40.11%	40.88%	43.04%	42.74%			
负债和所有者权	1760	2108	2445	3090	3627	净利率 (%)	17.51%	17.63%	18.03%	17.95%	18.66%			
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润 (%)	10.07%	10.16%	10.85%	10.33%	11.03%			
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)	10.98%	12.37%	12.19%	12.78%	13.80%			
经营活动现金流	61	206	90	527	399	偿债能力								
净利润	177	215	266	320	401	资产负债率 (%)	8%	17%	10%	19%	-			
折旧摊销	52.80	76.84	0.00	41.59	41.59	流动比率	10.52	4.40	8.10	4.71	4.63			
财务费用	-20	-24	-11	-16	-20	速动比率	10.51	4.39	8.09	4.71	4.62			
应收账款减少	0	0	-94	-135	-146	营运能力								
预收帐款增加	0	0	0	268	161	总资产周转率	0.62	0.63	0.65	0.64	0.64			
投资活动现金流	-135	-134	72	-32	-10	应收账款周转率	3	3	3	3	3			
公允价值变动收益	4	1	0	0	0	应付账款周转率	59.21	94.81	124.86	132.43	132.28			
长期股权投资减少	0	0	43	0	0	每股指标 (元)								
投资收益	-2	2	0	1	0	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.26	0.32	0.38	0.48			
筹资活动现金流	84	52	196	16	20	每股净现金流(最新)	0.02	0.15	0.43	0.61	0.49			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.94	2.09	2.61	3.00	3.48			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	283	280	7	0	0	P/E	41.03	52.08	42.51	35.36	28.23			
资本公积增加	-147	-200	0	0	0	P/B	4.60	6.48	5.18	4.52	3.90			
现金净增加额	10	125	358	511	410	EV/EBITDA	33.99	45.90	31.98	25.73	19.93			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

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，需注明出自为东兴证券研究所，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。