

汉得信息（300170）点评报告

业绩稳健增长，云 Mart 及供应链金融进展顺利 增持（维持）

2016 年 8 月 25 日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

证券分析师 李果

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	53	43	33	26
P/B	7	6	5	4

事件：公司发布 2016 年半年报，实现营业收入 7.21 亿，同比增长 29.48%；归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿，同比增长 15.45%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 0.93 亿，同比增长 13.07%；

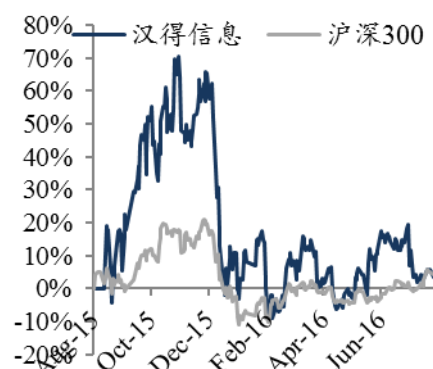
投资要点

■ **主营业务稳定增长，加大研发巩固 ERP 产商领先地位。**在“中国制造 2025”及传统制造业企业逐渐向工业 4.0 转型升级的带动下，国内企业信息化需求稳健增长，随着新产品及新业务领域的拓展，以及持续推进的服务能力及项目管理效率的提升，营业收入实现了稳步增长。但下游行业景气度不高对利润水平产生一定影响，2016 年上半年公司主营业务毛利率为 37.98%，较去年同期下降 6.14 个百分点；净利率下降 0.76 个百分点至 14.58%；为加强业务拓展力度，销售团队规模扩大，销售费用率较去年同期增长了 0.35 个百分点。管理费用率得到显著改善，同比下降 1.45 个百分点，其中研发投入为 0.52 亿元，较去年同期增长 21.33%

■ **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。

■ **供应链金融业务进展顺利。**报告期内公司加强供应链金融业务的市场开拓力度，新拓展了轻工业领域的核心企业客户，已与 20 余家核心企业客户达成供应链金融战略合作协议，并已与 40 余家供应商开展了保理业务。2016 年上半年保理公司对外的放款约 6,300 万。在业务流程走通以后，具备较强可复制性，按照保理公司 1 亿注册资金，理论贷款规模可达 10 亿，有望成为公司业绩新增长点。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.54
一年最低价/最高价	11.42 / 22.76
市净率	6.3
流通A股市值(百万元)	8,691.59

基础数据

每股净资产(元)	2.16
资产负债率(%)	14.27
总股本(百万股)	835.37
流通A股(百万股)	641.92

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

- **“云 Mart”打造国内 SaaS 云分销平台，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 SaaS 云产品的分销平台目前已与包括美团、大众点评、滴滴出行等众多云应用的企业版展开合作，加上公司自己研发的汇联易以及未来合作的其他潜在产商，未来企业客户有望通过这一平台完成包括业务招待、差旅出行等业务流程的云化管理，为企业打造全方位的运营管理云化解决方案。
- **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。
- **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 PE43/33/26 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%
经营活动现金流	206.1	224.7	440.1	523.7	毛利率(%)	39.6%	40.4%	40.7%	41.6%
投资活动现金流	-133.7	-71.2	-59.7	-52.4	EBIT Margin(%)	15.9%	18.9%	19.5%	20.8%
筹资活动现金流	52.4	-60.6	-78.3	-100.6	销售净利率(%)	17.6%	17.4%	18.4%	19.6%
现金净增加额	140.6	93.0	302.1	370.8	资产负债率(%)	17.4%	12.1%	12.8%	13.1%
企业自由现金流	285.2	132.0	358.8	448.7	收入增长率(%)	20.8%	24.1%	22.4%	20.7%
					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>