

# 汉得信息 (300170) 点评报告

## 国产替代助营收增长超预期，业绩拐点或将至 买入（上调）

2017年2月26日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

[haob@dwzq.com.cn](mailto:haob@dwzq.com.cn)

021-60199781

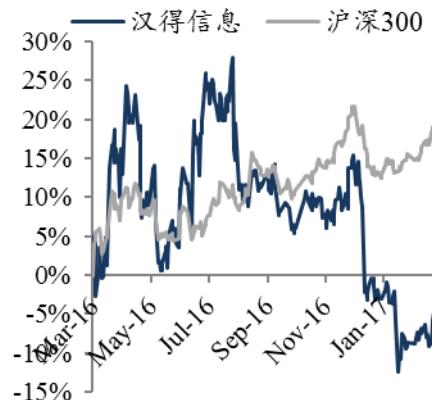
证券分析师 李真

执业资格证书号码：S0600515110001

[lia@dwzq.com.cn](mailto:lia@dwzq.com.cn)

021-60199773

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	11.63
一年最低价/最高价	10.31 / 15.68
市净率	4.5
流通A股市值(百万元)	7,536.42

### 基础数据

每股净资产 (元)	2.47
资产负债率 (%)	13.61
总股本 (百万股)	862.47
流通A股 (百万股)	648.02

### 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

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,219	1,743	2,179	2,723
同比(+/-%)	21	43	25	25
净利润(百万元)	214	236	351	461
同比(+/-%)	21	10	48	31
毛利率(%)	39.6	36.7	39.1	39.7
ROE(%)	12.4	12.3	16.1	18.2
每股收益(元)	0.26	0.28	0.42	0.55
P/E	45	41	28	21
P/B	6	5	4	4

**事件：**公司发布2016年业绩快报，实现营业收入17.46亿，同比增长43%；归属于上市公司股东的净利润2.36亿，同比增长10%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为2.13亿，同比增长11%。

### 投资要点

- **营收大幅增长，巩固ERP厂商领先地位。**公司营业收入同比增长43%，大幅超出市场预期。我们预计有以下几点原因：1、“中国制造2025”及传统制造业企业逐渐向工业4.0转型升级拉动国内企业信息化需求，2、对国际巨头国产替代，3、销售团队持续扩大，直接拉动公司收入显著增长。
- **新业务盈亏平衡点将过，利润拐点有望来临。**公司利润增速显著低于营业收入增速，我们预计主要由以下因素造成：1、公司的供应链金融和汇联易等新业务目前团队在200人左右，新业务处于投入亏损期，预估增加开支在8000万或者更高；2、工业4.0带来的业务升级尚处于研发投入期，一定程度造成费用率上升；3、在国产替代中，公司为开拓新客户新业务，一定程度让利导致毛利率略有下滑；4、新增销售人员和实施人员人均产出效率低于老员工，对毛利率和费用率均有一定影响。目前公司供应链金融和汇联易业务进展顺利，2017年实现盈亏平衡的可能性极大，将极大提升公司的利润；同时新招人员熟练后人均效率有望提升，我们估计公司在2017年有望迎来利润加速增长的拐点。
- **上调至“买入”评级：**我们上调公司2017-2018年营业收入为21.79亿和27.23亿，净利润分别为3.51亿和4.61亿，EPS分别为0.42/0.55元，现价对应PE28/21倍。公司传统业务重回高速增长通道，供应链金融业务即将放量，汇联易发展值得期待，上调至“买入”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)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>1580.2</b>	<b>1817.5</b>	<b>2303.6</b>	<b>2910.0</b>	<b>营业收入</b>	<b>1218.8</b>	<b>1742.9</b>	<b>2178.6</b>	<b>2723.3</b>
现金	944.6	960.5	1235.5	1577.9	营业成本	729.9	1098.0	1321.3	1634.0
应收款项	568.5	764.0	955.0	1193.8	营业税金及附加	5.7	5.2	6.5	8.2
存货	1.1	1.7	2.0	2.5	营业费用	70.4	102.8	128.5	160.7
其他	66.0	91.3	111.1	135.9	管理费用	223.9	285.1	354.2	435.1
<b>非流动资产</b>	<b>528.2</b>	<b>430.6</b>	<b>282.6</b>	<b>122.5</b>	<b>财务费用</b>	<b>-24.4</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.8</b>	<b>-4.9</b>
长期股权投资	0.0	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	投资净收益	1.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	299.9	209.1	66.5	<b>-88.7</b>	<b>其他</b>	<b>-43.6</b>	<b>-24.0</b>	<b>-14.6</b>	<b>-15.2</b>
无形资产	59.8	53.9	48.5	43.6	<b>营业利润</b>	<b>171.4</b>	<b>231.1</b>	<b>357.2</b>	<b>475.1</b>
其他	168.5	168.5	168.5	168.5	<b>营业外净收支</b>	27.7	21.5	17.6	17.5
<b>资产总计</b>	<b>2108.4</b>	<b>2248.1</b>	<b>2586.3</b>	<b>3032.5</b>	<b>利润总额</b>	<b>199.1</b>	<b>252.5</b>	<b>374.8</b>	<b>492.6</b>
<b>流动负债</b>	<b>359.3</b>	<b>317.0</b>	<b>385.1</b>	<b>476.3</b>	<b>所得税费用</b>	<b>-15.7</b>	16.2	24.0	31.5
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	21.1	25.3	31.3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>214.2</b>	<b>236.4</b>	<b>350.8</b>	<b>461.1</b>
其他	347.6	296.0	359.7	445.0	<b>EBIT</b>	193.5	257.7	373.4	490.2
<b>非流动负债</b>	<b>6.6</b>	<b>6.6</b>	<b>6.6</b>	<b>6.6</b>	<b>EBITDA</b>	215.1	440.6	561.1	682.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	6.6	6.6	6.6	6.6	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>365.9</b>	<b>323.6</b>	<b>391.7</b>	<b>482.9</b>	每股收益(元)	0.26	0.28	0.42	0.55
少数股东权益	10.6	10.6	10.6	10.6	每股净资产(元)	2.07	2.29	2.61	3.04
归属母公司股东权益	1731.9	1913.9	2184.0	2539.1	发行在外股份(百万股)	835.4	835.4	835.4	835.4
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2108.4</b>	<b>2248.1</b>	<b>2586.3</b>	<b>3032.5</b>	ROIC(%)	12.5%	13.7%	19.9%	26.2%
					ROE(%)	12.4%	12.3%	16.1%	18.2%
					毛利率(%)	39.6%	36.7%	39.1%	39.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	EBIT Margin(%)	15.9%	14.8%	17.1%	18.0%
经营活动现金流	206.1	141.5	415.4	500.8	销售净利率(%)	17.6%	13.6%	16.1%	16.9%
投资活动现金流	<b>-133.7</b>	<b>-71.2</b>	<b>-59.7</b>	<b>-52.4</b>	资产负债率(%)	17.4%	14.4%	15.1%	15.9%
筹资活动现金流	52.4	<b>-54.4</b>	<b>-80.7</b>	<b>-106.0</b>	收入增长率(%)	20.8%	43.0%	25.0%	25.0%
现金净增加额	140.6	15.9	275.0	342.4	净利润增长率(%)	20.8%	10.3%	48.4%	31.4%
企业自由现金流	285.2	48.9	334.3	426.2					

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>