

汉得信息（300170）点评报告

2017 年 4 月 26 日

收入维持高增长，业绩拐点进一步确定 买入（维持）

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

证券分析师 李甬

执业资格证书号码：S0600515110001

lia@dwzq.com.cn

021-60199773

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,710	2,471	3,585	5,187
同比(+/-%)	40	45	45	45
净利润(百万元)	241	345	521	769
同比(+/-%)	13	43	51	48
毛利率(%)	38.6	37.5	37.3	37.1
ROE(%)	11.7	14.5	18.3	21.8
每股收益(元)	0.29	0.41	0.62	0.92
P/E	37	26	17	11
P/B	4	4	3	2

事件：公司发布 2016 年度报告及 2017 年一季度财务报告。2016 年全年实现营业收入 17.10 亿，同比增长 40.32%；归属于上市公司股东的净利润 2.41 亿，同比增长 12.67%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 2.20 亿，同比增长 15.03%。2017 年一季度，实现营业收入 4.02 亿，同比增长 36.06%；归属于上市公司股东的净利润 0.47 亿，同比增长 13.08%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 0.43 亿，同比增长 19.09%。

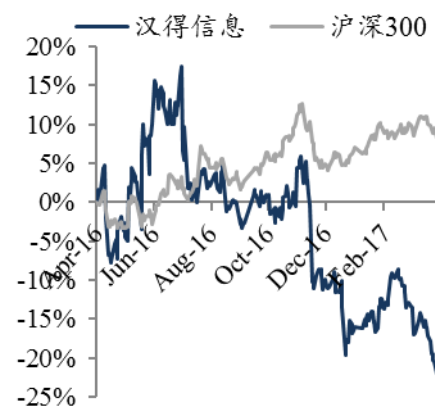
投资要点

■ **营收超预期增长，ERP 实施领先地位进一步巩固。**公司 2016 年和 2017 年一季度营业收入同比增长分别达到 40% 和 36%，均为近 5 年新高，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 转型的需求升级，拉动国内企业新型信息化需求快速增长；2) 竞争对手，特别是国际巨头的主动退出；3、销售投入持续扩大，直接拉动公司收入显著增长。

■ **人员增加是先行指标，业绩厚积薄发。**公司利润增速在 2016 年度至 2017 年一季度均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均处于投入亏损期，2016 年研发费用同比增长 35%。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、2016 年新增员工近 2000 人，人均产出效率受拖累，2016 年和 2017 年一季度毛利率分别下滑 0.92 各 0.46 个百分点。2016 年人员增长 40%，2017 年人员有望继续高增长。公司的人员增长是收入和利润的先行指标，尤其利润增长一般滞后人员增长半年左右时间，中报有望迎来利润拐点。

■ **销售投入高峰已过，利润拐点加速到来。**2016 年公司销售费用率上升 1.44 个百分点，预计主要是为未来业务在人员和渠道推广活动等方面的投入加大所致。随着销售团队成熟，渠道

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.57
一年最低价/最高价	10.21 / 15.68
市净率	4.3
流通A股市值(百万元)	6,800.31

基础数据

每股净资产(元)	2.46
资产负债率(%)	20.11
总股本(百万股)	857.89
流通A股(百万股)	643.36

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

建设完善，公司销售费用率有望显著下降，回归往年水平，一季报已逐步印证，销售费用率和管理费用率分别下降了 0.64 和 2.38 个百分点，利润拐点加速到来。

- **新业务扭亏在即，业绩锦上添花。**目前公司供应链金融和汇联易业务进展顺利，2016 年放款余额突破 3 亿，实现将近 600 万的利息收入，汇联易已签约五十多家客户，完成签单金额 300 多万，今年新业务盈亏平衡可能性大。
- **维持“买入”评级：**我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.45 亿、5.21 亿和 7.69 亿元，EPS 分别为 0.41/0.62/0.92 元，现价对应 PE26/17/11 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，维持“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)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2053.5	2355.1	3195.4	4360.0	营业收入	1710.2	2471.5	3585.3	5186.6
现金	742.5	874.1	1052.3	1265.1	营业成本	1040.0	1537.4	2236.2	3245.5
应收款项	1195.1	1354.2	1964.6	2842.0	营业税金及附加	9.8	7.4	10.8	15.6
存货	0.9	2.3	3.4	4.9	营业费用	123.3	166.8	233.0	324.2
其他	115.0	124.5	175.1	248.0	管理费用	299.1	413.7	587.9	834.6
非流动资产	583.8	488.1	318.0	134.7	财务费用	-34.7	-2.8	-3.4	-4.1
长期股权投资	0.0	-0.8	-0.8	-0.8	投资净收益	-4.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	323.4	234.4	69.7	-108.9	其他	-66.5	-24.1	-14.7	-15.2
无形资产	58.8	53.0	47.7	42.9	营业利润	201.5	324.9	506.0	755.6
其他	201.5	201.5	201.5	201.5	营业外净收支	31.6	21.5	17.6	17.5
资产总计	2637.3	2843.1	3513.4	4494.6	利润总额	233.1	346.3	523.6	773.1
流动负债	556.2	451.9	653.3	942.1	所得税费用	1.2	1.7	2.6	3.9
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-9.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	26.0	29.5	42.9	62.2	归属母公司净利润	241.4	344.6	521.0	769.2
其他	530.1	422.4	610.4	879.9	EBIT	243.5	352.0	522.7	771.6
非流动负债	9.0	9.0	9.0	9.0	EBITDA	268.3	558.1	733.7	987.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指标				
其他	9.0	9.0	9.0	9.0		2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	565.2	460.9	662.3	951.1	每股收益(元)	0.29	0.41	0.62	0.92
少数股东权益	7.5	7.5	7.5	7.5	每股净资产(元)	2.47	2.84	3.40	4.23
归属母公司股东权益	2064.5	2374.7	2843.6	3535.9	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	2637.3	2843.1	3513.4	4494.6	ROIC(%)	12.7%	16.0%	21.3%	27.2%
现金流量表 (百万元)					ROE(%)	11.7%	14.5%	18.3%	21.8%
	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	38.6%	37.5%	37.3%	37.1%
经营活动现金流	-270.5	241.8	291.3	342.2	EBIT Margin(%)	14.2%	14.2%	14.6%	14.9%
投资活动现金流	-138.4	-75.8	-61.0	-52.5	销售净利率(%)	14.1%	13.9%	14.5%	14.8%
筹资活动现金流	189.4	-34.5	-52.1	-76.9	资产负债率(%)	21.4%	16.2%	18.8%	21.2%
现金净增加额	-204.4	131.5	178.3	212.7	收入增长率(%)	40.3%	44.5%	45.1%	44.7%
企业自由现金流	-215.4	147.7	209.4	268.1	净利润增长率(%)	12.7%	42.8%	51.2%	47.6%

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>