

汉得信息(300170)点评报告

牵手巨头深化生态链价值，中报有望迎来利润拐点

买入（维持）

2017年7月7日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,710	2,414	3,334	4,544
同比(+/-%)	40	41	38	36
净利润(百万元)	241	334	459	628
同比(+/-%)	13	38	37	37
毛利率(%)	38.6	37.4	37.1	36.8
ROE(%)	11.7	14.1	16.5	18.8
每股收益(元)	0.28	0.39	0.54	0.73
P/E	37	27	20	14
P/B	4	4	3	3

事件1：根据华为公众号消息，华为与汉得信息近期进一步在云端展开合作，依托华为公有云平台，在云转售、云解决方案、云服务等领域，公司与华为一起打造云生态¹。

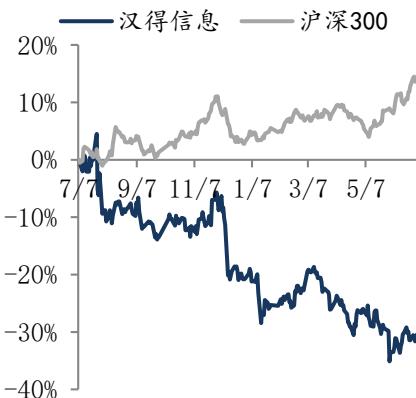
事件2：根据汇联易公众号消息，腾讯旗下8家新闻网站及1家投资公司开启“汇联易”差旅自动化管理模式²。

投资要点：

■ **与巨头合作深化公司生态圈价值：**本次公司与华为合作体现在三方面，**1>云转售：**将华为公有云转售给最终用户，依托汉得近3000个企业客户，云转售先发优势明显。**2>云解决方案：**向客户销售华为公有云资源并提供完整解决方案，目前已经完成了包括汇联易、SRM等自有产品及解决方案在华为公有云上的部署，后续将持续进行部署。**3>云服务：**通过与华为的基础服务和平台整合，形成面向客户的联合服务解决方案、联合营销和交付能力。汇联易与腾讯的合作，打通了主流的包括Oracle、SAP、费控系统及OA系统，使得费用报销的财务数据能够自动流转到ERP的财务系统生成凭证，自动进行成本的归集，实现产品的互通互联。我们认为，企业级SaaS核心在于服务，而优质的企业服务则必须通过强大的生态圈得以实现，本次公司与华为、腾讯的合作将进一步深化公司生态圈价值，从而更好满足企业个性化信息化需求。此外，汇联易作为公司内部孵化的SaaS产品，随着平台客户的增加，我们预计今年汇联易可以实现盈亏平衡，明年有望正式盈利。以此为经验，公司后续会推出更多SaaS产品，有利于改善公司现有受制于人员规模的商业模式。

■ **传统ERP实施业务将受以下三方面驱动：**1、前、中台信息化需求增加，移动互联所带来的ERP技术架构的演变，产生了大

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.44
一年最低价/最高价	9.55/15.64
市净率	4.3
流通A股市值(百万元)	6777.45

基础数据

每股净资产(元)	2.41
资产负债率(%)	20.11
总股本(百万股)	857.89
流通A股(百万股)	649.18

相关研究

《汉得信息：收入维持高增长，业绩拐点进一步确定》

2016年4月26日

《汉得信息：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

¹ <http://t.cn/RKAtqHO>

² <http://t.cn/RKAtJih>

量前、中台信息化需求。2、抢占国际巨头市场份额，随着公司相对 IBM、埃森哲等国际巨头的竞争力提升，公司有望逐步蚕食其市场份额，目前公司在 SAP、Oracle 产品的实施份额大概在 20-30%之间，我们预计后续仍有 10%左右的提升空间。**3、运维业务有望保持高速增长**，现阶段专业化运维外包正逐渐成为企业 IT 服务的趋势，根据计世资讯数据显示，运维外包占整个运维市场的比例由 2013 年的 25.6% 增长至 2015 年 30.2%。目前，公司已经先后承接了华为、华润、蒙牛、美的、移动等公司的部分或整体运维业务，凭借与龙头企业的合作树立标杆案例，有利于公司快速复制该业务模式。2016 年，运维业务占公司总营收 10% 左右，我们预计该业务 17 年将保持 60%-80% 的高速增长。

- **智能制造业务近两年有望翻倍增长：**在“中国制造 2025”战略稳步推进背景下，传统制造业企业拥有大量向工业 4.0 转型的需求升级，其中 MES 是智能制造的关键产品，现阶段 MES 产品集中度、实施公司的集中度都在快速爬坡，未来空间有望达到 ERP 投入规模的数倍。由于智能制造需要横向打通多个软件，纵向打通业务流程，门槛极高，凭借公司丰富的 ERP 等软件实施经验和庞大的中大型客户资源，公司切入智能制造的优势非常明显，我们认为目前国内只有汉得可以提供智能制造的一揽子解决方案，保守预计公司近两年此业务的营收将翻倍增长。
- **人员增加是先行指标，2017 年中报有望迎来利润拐点：**公司利润增速在 2016 年度和 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销售投入期，2016 年销售费用同比增长 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、在替代国际巨头中，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 年新增员工增加近 2000 人，同比增长 40% 左右，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，17 年中报有望迎来利润拐点。我们预计，全年利润增长有望与公司营收增长持平。
- **维持“买入”评级：**预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.34 亿、4.59 亿和 6.28 亿元，EPS 分别为 0.39/0.54/0.73 元，现价对应 PE27/20/14 倍。维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**巨头合作不达预期；企业 SaaS 服务进展不顺利；中报业绩不达预期。

汉得信息财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2053.5	2335.7	3089.8	4060.5	营业收入	1710.2	2414.4	3333.7	4544.1
现金	742.5	888.6	1096.3	1347.5	营业成本	1040.0	1503.2	2086.4	2856.2
应收款项	1195.1	1323.0	1826.7	2489.9	营业税金及附加	9.8	7.2	10.0	13.6
存货	0.9	2.3	3.1	4.3	营业费用	123.3	164.2	226.7	304.5
其他	115.0	121.9	163.7	218.8	管理费用	299.1	404.3	555.4	745.5
非流动资产	583.8	488.1	318.0	134.7	财务费用	-34.7	-2.9	-3.5	-4.3
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	314.3	444.0	613.4
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	2823.7	3407.8	4195.2	利润总额	233.1	335.8	461.6	630.9
流动负债	556.2	442.0	612.6	835.0	所得税费用	1.2	1.7	2.3	3.2
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	28.8	40.0	54.8	归属母公司净利润	241.4	334.1	459.3	627.8
其他	530.1	413.1	572.6	780.3	EBIT	243.5	341.5	460.5	629.1
非流动负债	9.0	9.0	9.0	9.0	EBITDA	268.3	547.5	671.5	845.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	9.0	9.0	9.0	9.0					
负债总计	565.2	451.0	621.6	844.0					
少数股东权益	7.5	7.5	7.5	7.5					
归属母公司股东权益	2064.5	2365.2	2778.6	3343.6					
负债和股东权益总计	2637.3	2823.7	3407.8	4195.2					
<hr/>									
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-270.5	255.2	314.6	366.5	每股收益(元)	0.28	0.39	0.54	0.73
投资活动现金流	-138.4	-75.8	-61.0	-52.5	每股净资产(元)	2.39	2.76	3.24	3.90
筹资活动现金流	189.4	-33.4	-45.9	-62.8	发行在外股份(百万股)	862.5	857.9	857.9	857.9
现金净增加额	-204.4	146.1	207.7	251.3	ROIC(%)	12.7%	15.6%	19.3%	23.8%
企业自由现金流	-215.4	161.2	232.5	292.3	ROE(%)	11.7%	14.1%	16.5%	18.8%
					毛利率(%)	38.6%	37.4%	37.1%	36.8%
					EBIT Margin(%)	14.2%	14.1%	13.8%	13.8%
					销售净利率(%)	14.1%	13.8%	13.8%	13.8%
					资产负债率(%)	21.4%	16.0%	18.2%	20.1%
					收入增长率(%)	40.3%	41.2%	38.1%	36.3%
					净利润增长率(%)	12.7%	38.4%	37.5%	36.7%

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.dwzq.com.cn>