

汉得信息 (300170)

公司研究/简评报告

传统业务增长稳定，保障新业务开拓顺利进行

简评报告/计算机

2017 年 10 月 16 日

一、事件概述

近日，公司发布 2017 年前三季度业绩预告，预计前三季度实现净利润 2.0~2.1 亿元，同比增长 18~28%；第三季度实现净利润 6647~8305 万，同比增长 10~37%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，传统业务贡献稳定增长

1、业绩增长稳定：公司半年报中营收同比增长 32%、净利润同比增长 23%，此次三季报预告结果延续了前期的增长态势。公司是 ERP 实施服务领域领军企业，市场份额长期居于中资企业前茅，传统业务市场地位稳固。另外，报告期内非经常性损益 1973 万，同比增加 511 万，影响较小。

2、主业基数高增速合理，保持领先地位：由于公司新业务占比略低（约 20%），我们合理估计公司传统业务增速和整体增速基本一致。那么，（1）考虑到近年来企业级服务渗透率和饱和度走高的局面，尤其是业务体量基数较高（2016 年营收 17 亿元）的情况下，最近几年仍能保持 20% 左右的稳定增长，在注重成长可靠性的环境中投资价值良好；（2）公司 60% 业务源自老客户，客户留存率高体现了公司服务质量具备明显竞争力，也为公司长期获取服务费用夯实了基础；（3）公司与上游 SAP、Oracle 和微软等关系密切，行业地位愈发巩固。公司整体发展有序，传统业务增速符合预期，为公司积极探索新业务提供重要保障。

➤ 智能制造业务增速较高，云业务起步良好

1、行业景气度提升，政策扶持加码：智能制造是中国制造业升级的重要方式，公司积极引入先进的信息技术和数据技术，服务于制造业的智能制造转型，帮助制造业客户建立从个性化定制、协同供应链、智能工厂和智能物流等在内的一整套落地方案。关于“中国制造 2025”等智能制造相关政策陆续出台，表明政府重视持续，具体政策点评可参见我们前期报告。

2、公司从软件与信息化角度切入，竞争压力有限：相比于硬件方面的解决方案提供商，公司在软件和信息化层面具备一定的独占优势，预计相应业务增速较高。同时，传统 ERP 厂商提供的云化产品和公司自研产品进展顺利，使得公司云业务起步较快。公司在主业稳定的前提下能够加快新技术、新业务的开拓工作，成为公司利润增长的新来源。

➤ 团队规模增长促使产能瓶颈有望加快缓解

公司主要从事高端 ERP 实施及咨询服务，专家顾问人力资源是公司重要的生产资源。受限于专业技能和行业经验的限制，成熟的专家团队数量有限。同时，为了保障服务质量，新顾问的比例不宜过高。公司积极拓展有效团队规模，此次业绩预告中提及订单和团队规模增长，表明公司专家顾问产能有望逐步缓解。公司注重技术与团队建设，对人才具备较高的吸引力，随着行业集中度提升，有助于解决新增订单的产能释放问题。

三、盈利预测与投资建议

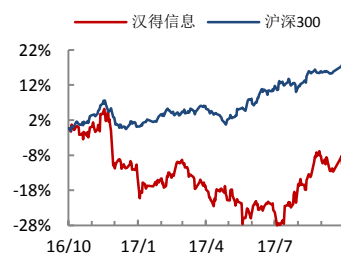
强烈推荐 首次评级

合理估值： 13.3—15.2 元

交易数据 2017-10-13

收盘价（元）	11.82
近 12 个月最高/最低（元）	14.05/9.58
总股本（百万股）	858
流通股本（百万股）	657
流通股比例（%）	76.57
总市值（亿元）	101
流通市值（亿元）	78

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038

电话：010-85127532

邮箱：yangsirui@mszq.com

相关研究

预计公司 2017~2019 年 EPS 为 0.38、0.49 和 0.64 元, 当前股价对应 PE 为 31X、24X 和 19X。给予公司 2017 年 35~40 倍 PE, 未来 6 个月合理估值为 13.3~15.2 元, 首次覆盖给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示:

传统业务增速放缓; 人力成本提升; 智能制造业务竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,710	2,215	2,903	3,659
增长率 (%)	40.3%	29.5%	31.1%	26.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	241	329	419	548
增长率 (%)	12.7%	36.2%	27.5%	30.8%
每股收益 (元)	0.28	0.38	0.49	0.64
PE (现价)	42.2	30.8	24.2	18.5
PB	4.9	4.2	3.6	3.0

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,710	2,215	2,903	3,659
营业成本	1,040	1,402	1,834	2,281
营业税金及附加	10	10	14	18
销售费用	123	132	177	229
管理费用	294	378	505	630
EBIT	243	294	373	501
财务费用	(35)	0	0	0
资产减值损失	71	0	0	0
投资收益	(5)	(2)	(2)	(3)
营业利润	201	293	371	499
营业外收支	32	0	0	0
利润总额	233	318	400	527
所得税	1	(6)	(12)	(8)
净利润	232	324	412	535
归属于母公司净利润	241	329	419	548
EBITDA	269	323	407	539

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	743	1236	1545	1851
应收账款及票据	1159	997	1341	1732
预付款项	41	64	86	101
存货	1	2	2	3
其他流动资产	74	74	74	74
流动资产合计	2053	2407	3095	3819
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	323	426	479	539
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	584	566	585	598
资产合计	2637	2973	3679	4417
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	26	30	35	44
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	556	568	862	1065
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债合计	565	577	871	1074
股本	862	858	858	858
少数股东权益	8	3	(4)	(16)
股东权益合计	2072	2396	2808	3344
负债和股东权益合计	2637	2973	3679	4417

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	40.3%	29.5%	31.1%	26.0%
EBIT 增长率	25.8%	20.8%	26.8%	34.5%
净利润增长率	12.7%	36.2%	27.5%	30.8%
盈利能力				
毛利率	39.2%	36.7%	36.8%	37.7%
净利润率	14.1%	14.8%	14.4%	15.0%
总资产收益率 ROA	9.2%	11.1%	11.4%	12.4%
净资产收益率 ROE	11.7%	13.7%	14.9%	16.3%
偿债能力				
流动比率	3.7	4.2	3.6	3.6
速动比率	3.7	4.2	3.6	3.6
现金比率	1.3	2.2	1.8	1.7
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	171.2	153.6	156.8	160.5
存货周转天数	0.3	0.5	0.4	0.4
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.6
每股净资产	2.4	2.8	3.3	3.9
每股经营现金流	(0.3)	0.6	0.4	0.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.2	30.8	24.2	18.5
PB	4.9	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	35.1	27.7	21.3	15.5
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	232	324	412	535
折旧和摊销	97	29	34	38
营运资金变动	(581)	151	(84)	(216)
经营活动现金流	(270)	481	335	331
资本开支	61	(14)	24	23
投资	(117)	0	0	0
投资活动现金流	(138)	13	(26)	(26)
股权募资	234	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	189	(0)	0	0
现金净流量	(219)	493	309	305

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。