

## 汉得信息(300170)

### 营收继续高增长，非经常性因素在四季度有望消除

买入(维持)

2017 年 10 月 27 日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,710	2,269	2,900	3,713
同比(+/-%)	40	33	28	28
净利润(百万元)	241	311	409	546
同比(+/-%)	13	29	32	33
毛利率(%)	38.6	39.5	40.2	40.3
ROE(%)	11.7	13.3	15.1	17.0
每股收益(元)	0.28	0.36	0.48	0.64
P/E	40	31	24	18
P/B	4.7	4.1	3.6	3.0

#### 事件:

公司发布 2017 年半年报, 实现营收 15.94 亿元, 同比增长 37.25%; 实现归母净利润 1.98 亿元, 同比增长 19.17%。

#### 投资要点:

■ **非经常性经营因素在第四季度有望消除。**公司三季报营收保持快速增长, 同比增速达到 37.25%, 毛利率基本持平, 销售费用、管理费用同比分别增长 16.49%、36.97%, 两项费用率合计同比下降 1.22pct, 控本已经取得成效。公司归母净利润同比增长仅 19.17%, 主要是受到去年同期近 3000 万的汇兑收益以及所得税抵扣的影响, 如果剔除此类非经常性经营因素, 公司净利润增速与营收增速已处于同一水平。由于公司去年汇兑收益基本集中在前三季度, 因此我们判断 2017 年第四季度公司净利润增速有望大幅提升。

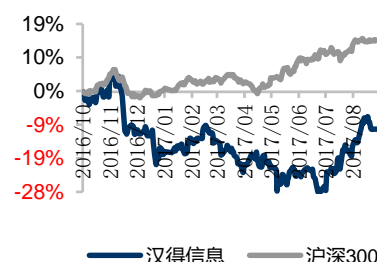
■ **营收高增长态势有望持续。**前三季度, 公司营收继续保持高增长, 实现连续 5 个季度同比增速超过 30%, 这验证了我们此前认为企业信息化已进入一个新周期发展的观点, 即目前国内企业信息化开支进入由智能化、互联网化、云化、国产化带来的新投入周期, 相对传统受经济周期影响的开支, 新周期更多受技术升级和业务升级需求驱动, 受经济波动影响较小, 有望持续三到五年以上, 公司营收高增速的状态仍将持续。

■ **自有软件和 SaaS 等新业务快速起量。**公司自有 SaaS 和软件产品正在形成公司业绩的新增长点。根据 2017 年中报披露, 汇联易, 云 SRM 两款 SaaS 产品上半年合同金额均达到 1000 多万, 汇联易新增客户数超过 50 家, 后续公司将会有更多 SaaS 产品逐步落地, 带动 SaaS 业务进一步放量。MES 是智能制造中智能工厂的核心软件, 公司除了实施西门子等的 MES 产品, 已经开发出自有 MES 软件, 今明两年有望呈翻倍增长趋势, 进一步奠定汉得信息在智能制造领域的优势。

■ **投资建议:** 预计 2017-2019 年净利润分别为, 3.11/4.09/5.46 亿元, 预计 EPS 分别为 0.36/0.48/0.64 元, 现价对应 31/24/18 倍 PE。维持“买入”投资评级。

■ **风险提示:** 汇兑损益影响较大; SaaS 产品发展不及预期

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	11.26
一年最低/最高价	9.38/14.30
市净率(倍)	4.20
流通 A 股市值(百万元)	7,408

#### 基础数据

每股净资产(元)	2.68
资产负债率(%)	24.05
总股本(百万股)	858
流通 A 股(百万股)	658

#### 相关研究

1. 汉得信息深度报告: 传统实施份额提升, 智能制造和云业务迎来估值和业绩齐升新机遇 -20170918
2. 汉得信息: 净利润增长拐点确立, 企业信息化新周期开启新一轮增长 -20170821
3. 汉得信息: 与巨头合作深化生态链价值, 静待 17 年中报利润拐点 -20170707

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>2053.5</b>	<b>2299.8</b>	<b>2950.1</b>	<b>3711.5</b>	<b>营业收入</b>	<b>1710.2</b>	<b>2269.4</b>	<b>2899.9</b>	<b>3712.7</b>
现金	742.5	1104.3	1364.8	1721.5	营业成本	1040.0	1358.9	1717.3	2194.0
应收款项	1195.1	1080.1	1437.7	1803.9	营业税金及附加	9.8	13.6	17.4	22.3
存货	0.9	1.6	1.8	2.4	营业费用	123.3	147.5	182.7	230.2
其他	115.0	113.8	145.8	183.6	管理费用	299.1	403.0	527.3	673.1
<b>非流动资产</b>	<b>583.8</b>	<b>597.5</b>	<b>517.4</b>	<b>433.7</b>	财务费用	-34.7	-3.2	-4.3	-5.4
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	-4.7	-1.5	-3.1	-2.3
固定资产	323.4	343.0	268.2	189.2	其他	-66.5	-54.2	-60.7	-58.3
无形资产	58.8	53.0	47.7	42.9	<b>营业利润</b>	<b>201.5</b>	<b>293.9</b>	<b>395.7</b>	<b>538.0</b>
其他	201.5	201.5	201.5	201.5	营业外净收支	31.6	29.7	30.6	30.2
<b>资产总计</b>	<b>2637.3</b>	<b>2897.3</b>	<b>3467.6</b>	<b>4145.1</b>	<b>利润总额</b>	<b>233.1</b>	<b>323.6</b>	<b>426.3</b>	<b>568.2</b>
<b>流动负债</b>	<b>556.2</b>	<b>527.0</b>	<b>715.5</b>	<b>884.7</b>	所得税费用	1.2	3.2	4.3	5.7
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-9.5	9.6	12.7	16.9
应付账款	26.0	24.3	30.9	39.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>241.4</b>	<b>310.7</b>	<b>409.4</b>	<b>545.6</b>
其他	530.1	502.7	684.6	845.4	EBIT	243.5	352.3	460.5	598.0
<b>非流动负债</b>	<b>9.0</b>	<b>9.9</b>	<b>11.5</b>	<b>12.8</b>	EBITDA	268.3	399.7	511.2	651.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>重要财务与估值指标</b>				
其他	9.0	9.9	11.5	12.8	每股收益(元)	0.28	0.36	0.48	0.64
<b>负债总计</b>	<b>565.2</b>	<b>536.9</b>	<b>727.0</b>	<b>897.5</b>	每股净资产(元)	2.39	2.73	3.16	3.73
少数股东权益	7.5	16.2	27.8	43.9	发行在外股份(百万股)	862.5	857.9	857.9	857.9
归属母公司股东权益	2064.5	2344.2	2712.7	3203.7	ROIC(%)	12.7%	17.7%	23.8%	29.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2637.3</b>	<b>2897.3</b>	<b>3467.6</b>	<b>4145.1</b>	ROE(%)	11.7%	13.3%	15.1%	17.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>					毛利率(%)	38.6%	39.5%	40.2%	40.3%
经营活动现金流	-270.5	443.7	337.6	444.6	EBIT Margin(%)	14.2%	15.5%	15.9%	16.1%
投资活动现金流	-138.4	-50.9	-36.1	-33.3	销售净利率(%)	14.1%	13.7%	14.1%	14.7%
筹资活动现金流	189.4	-31.1	-40.9	-54.6	资产负债率(%)	21.4%	18.5%	21.0%	21.7%
现金净增加额	-204.4	361.8	260.5	356.7	收入增长率(%)	40.3%	32.7%	27.8%	28.0%
企业自由现金流	-215.4	363.3	269.7	378.9	净利润增长率(%)	12.7%	28.7%	31.8%	33.3%

数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所 (2017 年股本变动原因为公司回购注销)

## 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。

## 东吴证券投资评级标准:

### 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 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

