

2018年04月20日

证券分析师 郝彪
 执业证书编号: S0600516030001
 021-60199781
 haob@dwzq.com.cn

净利润增速逐步追上收入增速，云和智能制造业务高速发展

买入(维持)

盈利预测与估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,325	3,076	4,005	5,120
同比(+/-%)	36	32	30	28
净利润(百万元)	324	382	514	681
同比(+/-%)	34	18	35	32
毛利率(%)	37.1	38.0	39.6	40.6
ROE(%)	13.2	13.6	15.7	17.6
每股收益(元)	0.38	0.44	0.59	0.78
P/E	45	39	29	22
P/B	5.9	5.3	4.5	3.8

事件:公司发布2017年年报,实现营收23.25亿元,同比增长35.95%;实现归母净利润3.24亿元,同比增长34.12%;实现归母扣非净利润2.50亿元,同比增长13.36%。

同时,发布2018年一季报,实现营收5.31亿元,同比增长32.21%;实现归母净利润0.60亿元,同比增长26.63%;实现归母扣非净利润0.52亿元,同比增长19.81%。

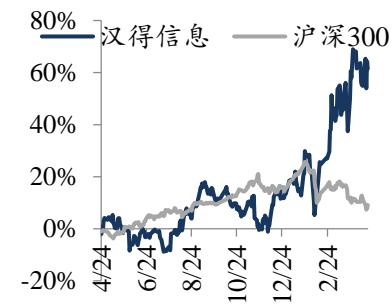
投资要点:

■ **汇兑因素导致17年归母扣非净利润增速远低于营收增速。**1、2017年公司营收比业绩快报少3400万,2018年Q1营收比预告中值多3300万,主要是收入确认于不同季度的原因,因此实质上17年和18Q1营收与此前预告值基本相同。2、2017年公司归母净利润比业绩快报少2600万,归母扣非净利润少600万,但我们认为由于2017年公司处置了两家子公司,产生5500万左右的投资收益(汇联易4418万元,知云1147万元),归母净利润减去投资收益可认为是公司实际的业绩,即2.68亿元,基本符合此前市场预期。3、2017年公司归母扣非净利润增速远低于营收增速,主要系汇兑因素造成(2016年有2029万汇兑收益,2017年却有1285万元汇兑损失),若剔除汇兑影响,公司实际归母扣非净利润增速为31%,与营收增速基本保持一致。

■ **2018年Q1营收和净利润增速基本保持一致。**公司已连续7个季度营收增速保持30%以上,由于智能制造行业景气度依旧旺盛,我们认为全年营收保持30%增速问题不大。与此同时,2018Q1公司归母净利润增速26.6%,略低于营收的32.2%增速,但考虑480.7万的投资损失,基本可以认为公司2018年Q1营收和净利润增速保持一致。

■ **四条业务线有条不紊推进,其中智能制造、云、运维业务均保持80%以上增速。**分业务看,1、**传统ERP及相关信息化服务:**一方面,逐步拓展至非ERP的企业信息化系统,如CRM、HRMS、EPM、BI等;另一方面,以精益制造、互联网、电信、医药食品、零售、公用事业、流通贸易等积累较为充分的行业作为试点,通过和行业内专业公司合作,提高垂直行业的解决方案能力;同时,海外业务拓展顺利,海外营收占比由5.69%提高至2017年的7.37%;2、**智能制造:**在智能制造成为当前中国制造业转型升级重要战略的大背景下,智能制造市场机会大幅增长,公司已能提供基于MES、PLM、CPQ等软件平台的智能制造解决方案,其中MES以自有

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.97
一年最低/最高价	9.38/18.33
市净率(倍)	5.62
流通A股市值(百万元)	11,268

基础数据

每股净资产(元)	3.02
资产负债率(%)	19.60
总股本(百万股)	873
流通A股(百万股)	664

相关研究

1. 汉得信息: 业绩基本符合预期, 18年业绩高增长有望持续 -20180131
2. 汉得信息: 营收继续高增长, 非经常性因素在四季度有望消除 -20171027
3. 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
4. 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
5. 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

为主，我们预计 2017 年 MES 营收翻倍增长。**3、云业务：**上云已经成了众多企业目前的改革重点，无论是第三方云还是自有云业务均高速发展。其中，第三方云业务，公司和亚马逊、微软、阿里、华为、腾讯、Oracle 等建立了覆盖 IaaS、PaaS、SaaS 的全面合作关系；自有云业务，公司目前拥有多款 SaaS 和 PaaS 产品，其中汇联易和云 SRM 市场反应最强烈，2017 年均完成数千万合同金额。**4、运维业务：**专业化运维外包正在逐渐成为企业 IT 服务的趋势，2017 年公司“客户支持”实现收入 3.88 亿，同比增长 81%。

- **以云业务为代表的创新业务高速发展。**公司目前拥有多款 SaaS 和 PaaS 产品，包括汇联易（一站式商旅及费用管理平台）、云 SRM（供应商关系管理平台）、HAP Cloud（面向微服务架构思想和分布式应用架构研发的分布式应用开发平台）、HCMP（汉得融合云治理平台）等。其中，汇联易和云 SRM 高速发展，2017 年汇联易新增 100 余家客户，包括滴滴出行、三一重工、玫琳凯等知名企业，完成合同金额 3000 多万，目前汇联易已不并表，公司持有汇联易 42% 股权；云 SRM 完成产品与实施合同金额达 4500 多万，18 年有望翻倍增长。值得注意的是，公司内部培养的多个 SaaS 产品亦有望成为下一个“汇联易、SRM”，这不仅利于公司探索新的商业模式和利润增长点，而且估值有望得到再次提升。此外，公司供应链金融业务模式得到验证，2017 年年底公司放款余额 3 亿多元，供应链金融业务营收 2800 多万，已略有盈利。未来，公司会引入银行、小额贷款公司等资金合作方，同时增加核心企业数量，扩大供应链金融撮合交易量，实现传统保理向金融技术的转变。
- **投资建议：**预计 2018-2020 年净利润分别为 3.82/5.14/6.81 亿元，预计 EPS 分别为 0.44/0.59/0.78 元，现价对应 39/29/22 倍 PE。维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**智能制造业务发展不及预期；云业务发展不及预期

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2421.6	2820.2	3547.4	4544.4	营业收入	2325.0	3075.6	4005.1	5120.1
现金	695.8	944.9	1021.3	1370.9	营业成本	1450.8	1874.9	2379.9	2990.0
应收款项	1593.3	1715.1	2317.5	2908.9	营业税金及附加	11.8	30.8	40.1	51.2
存货	0.7	1.4	1.5	2.1	营业费用	161.7	210.7	286.4	391.7
其他	131.7	158.9	207.1	262.5	管理费用	391.7	518.3	719.7	936.8
非流动资产	725.0	760.0	698.2	624.3	财务费用	8.3	1.6	-3.4	-4.2
长期股权投资	56.4	84.6	126.9	162.1	投资净收益	53.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	319.0	335.0	239.4	137.7	其他	-80.2	-71.5	-76.8	-75.4
无形资产	93.1	83.8	75.4	67.9	营业利润	273.9	367.9	505.7	679.1
其他	256.6	256.6	256.6	256.6	营业外净收支	30.5	30.0	30.0	30.0
资产总计	3146.6	3580.1	4245.6	5168.6	利润总额	304.4	397.9	535.7	709.1
流动负债	674.5	748.1	928.9	1212.9	所得税费用	-0.3	4.0	5.4	7.1
短期借款	183.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-19.0	11.8	15.9	21.1
应付账款	15.2	30.3	36.2	46.9	归属母公司净利润	323.8	382.1	514.5	681.0
其他	476.3	717.7	892.8	1166.0	EBIT	316.4	450.3	587.5	757.9
非流动负债	17.4	22.8	29.8	35.9	EBITDA	346.6	502.5	642.6	815.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	17.4	22.8	29.8	35.9					
负债总计	691.9	770.9	958.7	1248.8					
少数股东权益	-4.9	5.7	20.3	40.3					
归属母公司股东权益	2459.7	2803.6	3266.6	3879.5					
负债和股东权益总计	3146.6	3580.1	4245.6	5168.6					
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-25.0	549.6	206.1	484.6	每股收益(元)	0.38	0.44	0.59	0.78
投资活动现金流	-175.7	-79.3	-78.3	-66.9	每股净资产(元)	2.87	3.21	3.74	4.44
筹资活动现金流	169.1	-221.2	-51.4	-68.1	发行在外股份(百万股)	857.9	873.0	873.0	873.0
现金净增加额	-43.5	249.1	76.4	349.6	ROIC(%)	13.6%	17.9%	22.7%	26.3%
企业自由现金流	-111.3	471.4	137.1	419.5	ROE(%)	13.2%	13.6%	15.7%	17.6%
					毛利率(%)	37.1%	38.0%	39.6%	40.6%
					EBIT Margin(%)	13.6%	14.6%	14.7%	14.8%
					销售净利率(%)	13.9%	12.4%	12.8%	13.3%
					资产负债率(%)	22.0%	21.5%	22.6%	24.2%
					收入增长率(%)	36.0%	32.3%	30.2%	27.8%
					净利润增长率(%)	34.1%	18.0%	34.6%	32.4%

数据来源：Wind, 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。

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>