

偶发因素拖累利润增速，信息化景气度无忧

汉得信息 (300170.SZ)
推荐 维持评级

核心观点：

- **投资事件：**公司发布的2017年年度报告显示，报告期内公司实现营业收入23.25亿元，同比上升35.95%；净利润为3.24亿元，同比上升34.12%；扣除非经常性损益后的净利润为2.50亿元，同比上升13.36%。
- **偶发因素致业绩不及预期，IT信息化景气度无忧。**公司净利润增速不及先前披露的快报原因：1) 公司基于项目完工百分比确认收入，年终审计时，少量客户没有及时回函，导致调低了少量项目收入进度；2) 甄汇知云等参股企业持续亏损，在上市公司失去控制权的背景下，核算产生负的少数股东权益。我们认为，以上多为偶发事件并不影响公司的基本面，主要因为1) 随着企业信息化程度的加深，新的信息化需求层出不穷；2) 大型企业对ERP的高投入容易产生对咨询公司的黏性，MES项目化的车间贴合度需要公司大量实地调研，数据采集。3) 公司在手订单增速快于收入，未来成长得到保证；4) 近两年通过培训成为实施顾问的大量新增员工、新的事业部改制以及“中央厨房”、“远程实施”等模式的引入有望打破现阶段实施效率瓶颈；5) 17年，甄汇的汇联易产品在市场反响强烈，新增客户100余家，合同金额3000余万。今年新增客户良好势头带来的收入与前两年积累用户的续费有望减小业务亏损。
- **保理业务表现不俗，供应链金融模式逐渐盈利。**报告期内，公司通过自有资金投入，保理业务实现收入2800万，略微盈利。保理业务的成功验证助推公司供应链平台业务的快速发展，通过撮合资方和融资主体，业务规模今年有望快速扩大。
- **研发保持一定刚性，将延续之前募投项目。**报告期内，公司研发投入占营收比例为11.93%，比前两年提高2%左右。公司多数人员需兼顾研发与实施，17年研发产生较多计算机著作权，所以研发增速高于收入存在一定必要性。未来将延续16年募投的互联网软件中心和智能制造解决方案的研发投入，保持公司未来的竞争力。
- **投资建议：**我们预计，公司2018-2019年EPS分别0.48/0.61元，对应动态市盈率分别为32/25倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**技术发展或不及预期；行业竞争加剧；

主要财务指标

指标/年度	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1710.22	2325.05	3009.29	3839.49
增长率%	40.32%	35.95%	29.43%	27.59%
净利润(百万元)	241.38	323.75	413.09	523.50
增长率%	12.67%	34.12%	27.60%	26.73%
每股收益EPS(元)	0.28	0.38	0.48	0.61
净资产收益率ROE	11.19%	12.42%	13.80%	15.01%
PE	43	40	32	25
PB	5.04	5.31	4.63	3.97

数据来源：wind, 中国银河证券研究部

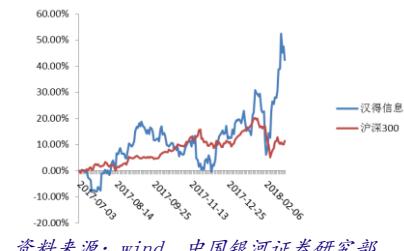
分析师

钱劲宇

电话：021-20252621

邮箱：qianjinyu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517110002

股价表现


资料来源：wind, 中国银河证券研究部

相关研究

1. 2018年度计算机投资策略报告：浪潮之巅，18年继续看好人工智能
2018-01-12
2. 银河证券计算机行业周报：AI创新公司获关注，云端融合人工智能新趋势
2018-01-08

附：财务报表

利润表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	1710.22	2325.05	3009.29	3839.49	净利润	231.88	304.76	388.86	492.79
营业成本	1040.03	1450.81	1843.18	2350.07	折旧与摊销	25.52	31.63	47.28	47.28
营业税金及附加	9.78	11.82	14.00	18.58	财务费用	-34.69	8.29	17.01	23.58
销售费用	123.28	161.69	194.85	252.85	资产减值损失	71.42	89.33	69.82	76.85
管理费用	293.64	384.30	507.83	650.15	经营营运资本变动	-481.57	-481.54	-287.58	-483.33
财务费用	-34.69	8.29	17.01	23.58	其他	-83.02	22.53	-69.61	-76.58
资产减值损失	71.42	89.33	69.82	76.85	经营活动现金流量净额	-270.46	-25.00	165.78	80.59
投资收益	-4.68	53.38	0.00	0.00	资本支出	-113.35	-2.68	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.60	-0.21	-0.21	-0.27	其他	-25.02	-173.06	12.62	-20.83
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量净额	-138.37	-175.74	12.62	-20.83
营业利润	201.49	273.95	362.38	467.13	短期借款	0.00	183.00	-183.00	0.00
其他非经营损益	31.62	30.50	30.41	30.64	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	233.11	304.44	392.79	497.77	股权融资	235.88	-39.08	0.00	0.00
所得税	1.23	-0.32	3.93	4.98	支付股利	-24.93	0.00	-28.23	-29.15
净利润	231.88	304.76	388.86	492.79	其他	-21.51	25.17	-8.56	-19.58
少数股东损益	-9.50	-18.99	-24.23	-30.71	筹资活动现金流量净额	189.44	169.09	-219.79	-48.73
归属母公司股东净利润	241.38	323.75	413.09	523.50	现金流量净额	-204.44	-43.46	-41.39	11.04
资产负债表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E					
货币资金	742.52	695.78	654.39	665.43	财务分析指标	2016A	2017A	2018E	2019E
应收和预付款项	1236.48	1656.19	2065.58	2699.55	成长能力				
存货	0.86	0.75	0.95	1.21	销售收入增长率	40.32%	35.95%	29.43%	27.59%
其他流动资产	73.64	68.89	84.27	107.52	营业利润增长率	17.55%	35.96%	32.28%	28.90%
长期股权投资	0.00	56.39	56.39	56.39	净利润增长率	7.93%	31.43%	27.60%	26.73%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	13.57%	63.20%	35.94%	26.09%
固定资产和在建工程	323.41	318.96	288.65	258.35	获利能力				
无形资产和开发支出	186.35	223.15	206.39	189.63	毛利率	39.19%	37.60%	38.75%	38.79%
其他非流动资产	74.01	126.52	117.24	137.58	三费率	22.35%	23.84%	23.92%	24.13%
资产总计	2637.27	3146.62	3473.88	4115.67	净利率	13.56%	13.11%	12.92%	12.83%
短期借款	0.00	183.00	0.00	0.00	ROE	11.19%	12.42%	13.80%	15.01%
应付和预收款项	255.55	324.30	420.26	535.99	ROA	8.79%	9.69%	11.19%	11.97%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	14.90%	16.56%	17.54%	19.04%
其他负债	309.62	184.61	234.83	297.24	EBITDA/销售收入	11.25%	13.50%	14.18%	14.01%
负债合计	565.17	691.92	655.09	833.23	营运能力				
股本	862.47	853.91	853.91	853.91	总资产周转率	0.72	0.80	0.91	1.01
资本公积	597.22	566.70	566.70	566.70	固定资产周转率	5.49	7.24	9.91	14.04
留存收益	902.50	1183.36	1568.23	2062.58	应收账款周转率	2.13	1.85	1.89	1.88
归属母公司股东权益	2064.55	2459.65	2847.97	3342.32	存货周转率	1086.20	1807.38	2175.63	2179.06
少数股东权益	7.55	-4.95	-29.18	-59.88	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.87%	78.08%	—	—
股东权益合计	2072.09	2454.71	2818.79	3282.44	资本结构				
负债和股东权益合计	2637.27	3146.62	3473.88	4115.67	资产负债率	21.43%	21.99%	18.86%	20.25%
业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	带息负债率/总负债	0.00%	26.45%	0.00%	0.00%
EBITDA	192.32	313.86	426.67	537.99	流动比率	3.69	3.59	4.43	4.31
PE	37.55	40.28	31.56	24.91	速动比率	3.69	3.59	4.43	4.30
PB	4.37	5.31	4.63	3.97	股利支付率	10.33%	0.00%	6.83%	5.57%
PS	5.30	5.61	4.33	3.40	每股指标				
EV/EBITDA	42.89	39.51	28.76	22.75	每股收益	0.28	0.38	0.48	0.61
股息率	0.28%	0.00%	0.22%	0.22%	每股净资产	2.40	2.87	3.30	3.84

数据来源: wind, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

钱劲宇，计算机行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn