

# 汉得信息 (300170)

## Q2 单季营收增速 41%，自有产品开辟新增长点

买入（维持）

2018 年 08 月 27 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,325	3,076	4,005	5,120
同比（%）	36.0%	32.3%	30.2%	27.8%
归母净利润（百万元）	324	367	471	616
同比（%）	34.1%	13.3%	28.5%	30.7%
每股收益（元/股）	0.37	0.42	0.54	0.71
P/E（倍）	30.87	27.24	21.21	16.23

**事件：**半年报实现营收 13.13 亿元，同比增长 37.50%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 20.01%，均基本位于此前预告的中值。

■ **18Q2 单季度收入增速再次突破 40%。**在企业信息化建设无论是范围还是深度均持续拓展的大背景下，公司收入已经连续 8 个季度实现 30% 以上的增长，18Q2 单季度收入同比增速再次突破 40%，达 41.4%，较 18Q1 的 32.21% 再上一台阶。我们认为，业务转型和管理变革、技术进步驱动企业 IT 投资进入云化、智能化、互联化、国产化的新周期，即便企业加大上云步伐，公司仍将面临较好的发展机遇。上半年，公司毛利率 36.27%，较去年同期略微下降 0.16pct；销售费用和管理费分别同比增长 31.36%、36.81%，同时上半年投资收益为-1123 万元（去年同期 397 万），因此净利率较去年同期下降 0.71pct（18H1 为 11.90%）；营业利润同比增长 36.35%，与营收增速基本一致。截止上半年，公司应收账款 17.87 亿元，同比增长 36.36%，与营收增速基本一致。

■ **四大业务持续向好，横纵两方面开辟新业务市场。**1、**核心信息化业务：**尽管公司和 SAP 停止合作，但我们认为公司作为国内实施的绝对龙头，并且现阶段 ERP 软件厂商对实施环节的话语权并不强，该影响对核心主业影响有限，预计实施业务仍将保持平稳增长；2、**智能制造业务：**得益于国家政策推动和公司团队扩充，无论是项目数量还是经验积累均明显提高，预计 18 年保持 50% 增长；3、**自有云和第三方云业务：**企业上云作为基本共识，行业潜在市场大，公司该业务基数暂小，预计 18 年保持翻倍以上增长；4、**运维业务：**上半年得益于大型整体运维项目与互联网运维等新业务取得突破性进展，该业务增长接近翻倍（96.84%）；同时通过远程运维集中标准化管理，上半年该业务毛利率提高至 40.15%，较去年同期上升 5.58pct。此外，公司通过横向和纵向开辟新的业务市场和利润增长点，一方面通过成立专属团队围绕行业进行垂直化运营，另一方面通过加大研发投入，自我积累了包括费控及报账系统（HEC）、融资租赁系统（HLS）、医果（HRP）、主数据管理系统（HMDM）、物联网平台（HIOT）等产品，完善细分领域的解决方案。

■ **创新业务亮点多多。**云业务方面，除了汇联易（上半年新签合同 3000 多万，收入 1000 多万，均超过 17 年全年水平）和云 SRM（合同金融 6000 多万，收入 3000 多万）高速增长外，公司还积极研发了融合云治理平台 HCMP（提高企业跨云资源管理的效率）、HAP Cloud（分布式应用开发平台）、Choerodon 猪齿鱼数字化平台（助企业实现敏捷化的应用交付和自动化的应用运营管理）。此外，上半年，供应链金融业务实现收入 1200 多万，考虑自有资金成本下略有盈利。

■ **投资建议：**预计 2018-2020 年净利润分别为 3.67/4.71/6.16 亿元，现价对应 27/21/16 倍 PE。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**与 SAP 停止合作对公司业务的影响超出预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.45
一年最低/最高价	10.18/18.29
市净率(倍)	3.68
流通 A 股市值(百万元)	7678.47

### 基础数据

每股净资产(元)	3.11
资产负债率(%)	20.37
总股本(百万股)	872.99
流通 A 股(百万股)	670.61

### 相关研究

- 1、《汉得信息：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》2018-04-21
- 2、《汉得信息：业绩基本符合预期，18 年业绩高增长有望持续》2018-01-31
- 3、《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》2017-10-27

汉得信息三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>2,422</b>	<b>3,379</b>	<b>3,059</b>	<b>4,491</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,325</b>	<b>3,076</b>	<b>4,005</b>	<b>5,120</b>
现金	696	1,528	657	2,003	减:营业成本	1,451	1,875	2,380	2,990
应收账款	1,417	1,658	1,983	2,113	营业税金及附加	12	14	20	26
存货	1	3	1	4	营业费用	162	231	320	435
其他流动资产	308	189	418	370	管理费用	384	523	721	947
<b>非流动资产</b>	<b>725</b>	<b>823</b>	<b>1,019</b>	<b>1,233</b>	财务费用	8	4	30	40
长期股权投资	56	67	80	95	资产减值损失	89	117	132	143
固定资产	319	430	590	763	加:投资净收益	53	12	16	19
在建工程	0	21	22	25	其他收益	-0	1	0	0
无形资产	129	139	150	163	<b>营业利润</b>	<b>274</b>	<b>326</b>	<b>418</b>	<b>558</b>
其他非流动资产	220	166	177	187	加:营业外净收支	30	27	29	29
<b>资产总计</b>	<b>3,147</b>	<b>4,201</b>	<b>4,079</b>	<b>5,724</b>	<b>利润总额</b>	<b>304</b>	<b>352</b>	<b>447</b>	<b>587</b>
<b>流动负债</b>	<b>674</b>	<b>1,388</b>	<b>832</b>	<b>1,913</b>	减:所得税费用	-0	-5	-10	-5
短期借款	183	37	44	53	少数股东损益	-19	-9	-14	-24
应付账款	15	59	30	74	<b>归属母公司净利润</b>	<b>324</b>	<b>367</b>	<b>471</b>	<b>616</b>
其他流动负债	476	1,293	758	1,786	EBIT	295	326	417	550
<b>非流动负债</b>	<b>17</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	EBITDA	326	358	457	604
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	17	7	8	10	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>692</b>	<b>1,395</b>	<b>840</b>	<b>1,923</b>	每股收益(元)	0.37	0.42	0.54	0.71
少数股东权益	-5	-14	-29	-52	每股净资产(元)	2.82	3.23	3.74	4.41
					发行在外股份(百万股)	854	873	873	873
归属母公司股东权益	2,460	2,820	3,267	3,853	ROIC(%)	11.1%	11.5%	12.8%	14.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,147</b>	<b>4,201</b>	<b>4,079</b>	<b>5,724</b>	ROE(%)	12.4%	12.7%	14.1%	15.6%
					毛利率(%)	37.6%	39.0%	40.6%	41.6%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	销售净利率(%)	13.9%	11.9%	11.8%	12.0%
经营活动现金流	-25	1,137	-608	1,649	资产负债率(%)	22.0%	33.2%	20.6%	33.6%
投资活动现金流	-176	-142	-217	-244	收入增长率(%)	36.0%	32.3%	30.2%	27.8%
筹资活动现金流	169	-163	-46	-60	净利润增长率(%)	34.1%	13.3%	28.5%	30.7%
现金净增加额	-43	832	-871	1,346	P/E	30.87	27.24	21.21	16.23
折旧和摊销	32	32	41	54	P/B	4.06	3.54	3.06	2.59
资本开支	96	150	172	187	EV/EBITDA	29.08	23.76	20.46	13.23
营运资本变动	-404	737	-1,115	986					

数据来源: 贝格数据, 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>