

汉得信息 (300170)

百度战略入股，深度合作开启汉得新发展期

买入（维持）

| 盈利预测预估值 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,325 | 2,871 | 3,591 | 4,459 |
| 同比 (%) | 36.0% | 23.5% | 25.1% | 24.2% |
| 归母净利润 (百万元) | 324 | 389 | 497 | 635 |
| 同比 (%) | 34.1% | 20.2% | 27.6% | 28.0% |
| 每股收益 (元/股) | 0.36 | 0.44 | 0.56 | 0.72 |
| P/E (倍) | 34.57 | 28.76 | 22.54 | 17.61 |

事件：公司公告，1) 汉得两位实际控制人合计拟转让 4665.5483 万股无限售流通股（合计占公司总股本 5.26%）给百度网讯科技，并将其中 5% 的股份的表决权委托给百度行使，转让价为 12.40 元的 95%，转让总额合计 5.5 亿元。2) 公司与百度签署了《战略合作框架协议》，基于百度 ABC 智能云，百度向汉得信息提供人工智能、大数据、云服务及物联网为一体的云计算服务等先进技术支持，双方共同拓展工业制造、金融、教育、医疗等领域的合作，并由汉得信息负责具体合作项目的交付落地。

■ **双方合作深入到经营层面。**本次股权转让不仅仅体现在财务上百度获得汉得 5.26% 的股权，还体现在百度获得额外 5% 股份的表决权，并拥有 2 个非独立董事会席位（汉得董事会由 4 名非独立董事和 3 名独立董事构成）。同时，在本次协议约定的具体合作领域，若汉得拟与其他主体进行合作之前，应事先征求百度的意见。从本次协议细节可看出，百度入股不止作为财务投资，而是战略合作卡位产业互联网流量，深入汉得信息经营层面。本次股权转让后，尽管两位控股股东仍为实际控制人，但持股比例降至 15.77%。汉得作为国内企业服务实施的龙头企业，拥有的核心资源是积累的几千家中大型客户资源和 1 万多名顾问资源，而这些资产的延续和发展只能靠自管理文化和传承，而非取得公司控制权，所以不用担心恶意收购。同时，本次协议的细节更体现出百度认可汉得的服务能力以及转向产业互联网领域的决心，开放合作已成为产业互联网生态运营的必经之路，我们认为某种程度上未来汉得会优先推荐使用百度云相关产品，但仍尊重客户选择的市场行为，从公司发展历史看，在传统 ERP 时代汉得与 SAP 的合作并不影响公司与 Oracle 的合作，在产业互联时代公司与百度的合作也不会从根本上影响对外的开放合作。

■ **存量能力深化、新增空间开启，汉得迈入全新发展期。**产业互联网已进入 ABCT 技术融合的第二阶段发展，本次双方合作将围绕产业互联网在云计算、共享服务、垂直业务等领域展开，即共同打造基于百度云的云基础产品和汉得行业信息化场景化经验的混合云管理解决方案，共同推广建立在百度云基础上的汉得标准化共享服务，在工业/金融/医疗等垂直领域合作，并由汉得信息负责具体合作项目的交付落地。基于百度 ABC 智能云，百度向汉得信息提供人工智能、大数据、云服务及物联网为一体的云计算服务等先进技术支持，双方联合开发智能硬件产品以及其他具体合作领域的新产品/服务。对于汉得而言，引入百度先进的 ABC、IOT 技术，有助于打造更完善更先进的企业数字化转型解决方案，另一方面借助百度拥有大量政府央企和中小型客户的流量优势，推广公司的方案和经市场验证的以汇联易、HSRM、CRM、HR 系统、销售管理系统等为代表的标准化产品和服务。

■ **投资建议：**预计 2018-2020 年净利润分别为 3.89/4.97/6.35 亿元，现价对应 29/23/18 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。

2019 年 03 月 03 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 12.61 |
| 一年最低/最高价 | 9.11/18.29 |
| 市净率(倍) | 3.90 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8742.78 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 3.23 |
| 资产负债率(%) | 20.91 |
| 总股本(百万股) | 887.58 |
| 流通 A 股(百万股) | 693.32 |

相关研究

- 1、《汉得信息 (300170)：营收继续保持较高增速，四大核心业务持续向好》2018-10-26
- 2、《汉得信息 (300170)：Q2 单季营收增速 41%，自有产品开辟新增长点》2018-08-28
- 3、《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

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 |
|-------------|-------|-------|--------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2,422 | 3,355 | 3,133 | 4,544 | 营业收入 | 2,325 | 2,871 | 3,591 | 4,459 |
| 现金 | 696 | 1,734 | 931 | 2,475 | 减:营业成本 | 1,451 | 1,744 | 2,162 | 2,710 |
| 应收账款 | 1,417 | 1,454 | 1,811 | 1,756 | 营业税金及附加 | 12 | 13 | 18 | 23 |
| 存货 | 1 | 3 | 1 | 4 | 营业费用 | 162 | 187 | 251 | 290 |
| 其他流动资产 | 308 | 164 | 391 | 309 | 管理费用 | 384 | 485 | 600 | 736 |
| 非流动资产 | 725 | 782 | 938 | 1,109 | 财务费用 | 8 | -1 | 16 | 19 |
| 长期股权投资 | 56 | 67 | 80 | 95 | 资产减值损失 | 89 | 109 | 119 | 125 |
| 固定资产 | 319 | 395 | 515 | 646 | 加:投资净收益 | 53 | 12 | 16 | 19 |
| 在建工程 | 0 | 15 | 16 | 19 | 其他收益 | -0 | 1 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 129 | 139 | 150 | 163 | 营业利润 | 274 | 347 | 442 | 576 |
| 其他非流动资产 | 220 | 166 | 177 | 187 | 加:营业外净收支 | 30 | 27 | 29 | 29 |
| 资产总计 | 3,147 | 4,137 | 4,071 | 5,653 | 利润总额 | 304 | 374 | 471 | 606 |
| 流动负债 | 674 | 1,287 | 764 | 1,764 | 减:所得税费用 | -0 | -6 | -11 | -5 |
| 短期借款 | 183 | 37 | 44 | 53 | 少数股东损益 | -19 | -10 | -15 | -25 |
| 应付账款 | 15 | 53 | 27 | 68 | 归属母公司净利润 | 324 | 389 | 497 | 635 |
| 其他流动负债 | 476 | 1,197 | 693 | 1,644 | EBIT | 295 | 344 | 433 | 558 |
| 非流动负债 | 17 | 7 | 8 | 10 | EBITDA | 326 | 375 | 471 | 606 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 17 | 7 | 8 | 10 | 重要财务与估值指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 负债合计 | 692 | 1,295 | 772 | 1,773 | 每股收益(元) | 0.36 | 0.44 | 0.56 | 0.72 |
| 少数股东权益 | -5 | -15 | -30 | -55 | 每股净资产(元) | 2.77 | 3.22 | 3.75 | 4.43 |
| 归属母公司股东权益 | 2,460 | 2,857 | 3,329 | 3,934 | 发行在外股份(百万股) | 854 | 888 | 888 | 888 |
| 负债和股东权益 | 3,147 | 4,137 | 4,071 | 5,653 | ROIC(%) | 11.1% | 12.0% | 13.1% | 14.1% |
| | | | | | ROE(%) | 12.4% | 13.3% | 14.6% | 15.7% |
| 现金流量表 (百万元) | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 毛利率(%) | 37.6% | 39.3% | 39.8% | 39.2% |
| 经营活动现金流 | -25 | 1,281 | -597 | 1,778 | 销售净利率(%) | 13.9% | 13.6% | 13.8% | 14.3% |
| 投资活动现金流 | -176 | -100 | -173 | -195 | 资产负债率(%) | 22.0% | 31.3% | 19.0% | 31.4% |
| 筹资活动现金流 | 169 | -143 | -33 | -39 | 收入增长率(%) | 36.0% | 23.5% | 25.1% | 24.2% |
| 现金净增加额 | -43 | 1,039 | -804 | 1,544 | 净利润增长率(%) | 34.1% | 20.2% | 27.6% | 28.0% |
| 折旧和摊销 | 32 | 31 | 38 | 48 | P/E | 34.57 | 28.76 | 22.54 | 17.61 |
| 资本开支 | 96 | 109 | 132 | 145 | P/B | 4.55 | 3.92 | 3.36 | 2.85 |
| 营运资本变动 | -404 | 866 | -1,113 | 1,123 | EV/EBITDA | 32.75 | 25.31 | 21.84 | 14.40 |

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>