

汉得信息 (300170)

Q1 收入恢复高增长，自主云产品不断发展扩充

买入（维持）

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,865	3,662	4,603	5,726
同比 (%)	23.2%	27.8%	25.7%	24.4%
归母净利润 (百万元)	387	462	562	674
同比 (%)	19.5%	19.4%	21.8%	19.8%
每股收益 (元/股)	0.44	0.52	0.63	0.76
P/E (倍)	38.68	32.41	26.61	22.22

事件：公司 2018 年实现收入 28.65 亿元，同比增长 23.24%；实现归母净利润 3.87 亿元，同比增长 19.50%，与此前业绩快报基本一致。2019 年 Q1 实现收入 7.02 亿元，同比增长 32.11%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 10.24%，此前一季报业绩预告显示，收入 6.8-7.17 亿元，归母净利润 0.65-0.675 亿元。

- **19Q1 收入恢复高增速，打消市场疑虑。**年报软件实施业务收入 19.34 亿元，同比增长 24.58%，毛利率 35.07%，同比下降 3.55pct；客户支持业务收入 4.95 亿元，同比增长 27.56%，毛利率 40.46%，同比提高 0.90pct。公司整体毛利率 35.76%，同比下降 1.84pct；销售费用和管理费用增速分别为 9.30%、18.76%，均低于营收增速，费用管控效果良好；净利率 13.55%，同比提高 0.44pct。研发投入 4.03 亿元，占营收比例 14.05%，其中资本化比例 44.10%。经营性现金流净额 2.02 亿元，17 年同期为 -0.25 亿元，可见 18 年公司在客户管理、回款要求、组织 kpi 优化等方面效果明显。由于 18Q4 公司单季度增速仅为 3.4%，下降明显，市场担心公司较高增速将被经济后周期所影响，19Q1 公司收入增速恢复高增速，打消市场疑虑。
- **自主云产品不断发展扩充。**核心主业领域，oracle 云产品成为亮点，Netsuite 推广迅速，实施项目数量快速增长。智能制造领域，团队快速扩充，得益于 17 年新能源汽车、锂电池、食品加工、新材料等新行业的开拓，18 年进入密集的交付上线期，初步具备了规模化的实施能力，未来有望在新产品研发和新的实施方法上突破传统，一方面继续拓展新行业，一方面有效控制项目成本风险。公司自有云产品也在不断发展，先后有汇联易（一站式商旅及费用管理平台），云 SRM（供应商关系管理平台），OneContract（一诺智能合同管理平台，致力于合同全生命周期管理），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，提高企业跨云资源管理的效率）、Choerodon（猪齿鱼数字化平台，为企业提供数字化转型的企业级应用容器平台支持），其中汇联易新签合同金额接近 7000 万元，实现收入 2000 多万元。运维业务的收入及利润同比大幅增长，尤其是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。此外，公司供应链金融业务稳步推进，保理公司实现收入 2400 多万，继续保持盈利。
- **投资建议：**预计 2019-2021 年净利润分别为 4.62/5.62/6.74 亿元，EPS 分别为 0.52/0.63/0.76 亿元，现价对应 32/27/22 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 04 月 17 日

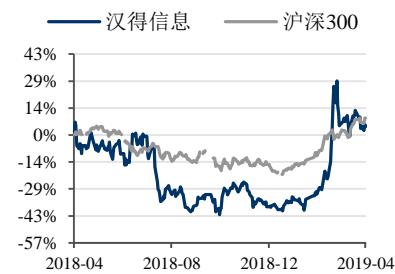
证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.86
一年最低/最高价	9.11/21.10
市净率(倍)	4.96
流通 A 股市值(百万元)	11803.20

基础数据

每股净资产(元)	3.40
资产负债率(%)	21.53
总股本(百万股)	887.58
流通 A 股(百万股)	700.07

相关研究

- 1、《汉得信息 (300170)：百度战略入股，深度合作开启汉得新发展期》2019-03-03
- 2、《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
- 3、《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

汉得信息三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,831	4,245	3,508	5,648	营业收入	2,865	3,662	4,603	5,726
现金	866	1,897	936	2,737	减:营业成本	1,841	2,242	2,832	3,597
应收账款	1,745	1,917	2,268	2,313	营业税金及附加	17	20	25	31
存货	0	2	0	3	营业费用	177	239	322	372
其他流动资产	219	429	304	595	管理费用	207	619	741	922
非流动资产	988	1,121	1,331	1,545	财务费用	-19	6	32	38
长期股权投资	159	183	212	246	资产减值损失	103	139	152	160
固定资产	302	432	568	709	加:投资净收益	72	31	38	49
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	-0	-0	-0
无形资产	283	312	347	384	营业利润	419	428	536	654
其他非流动资产	244	193	205	206	加:营业外净收支	12	25	25	23
资产总计	3,818	5,365	4,839	7,192	利润总额	430	453	561	677
流动负债	847	1,948	899	2,619	减:所得税费用	42	3	15	22
短期借款	255	88	105	126	少数股东损益	1	-11	-17	-19
应付账款	70	16	86	44	归属母公司净利润	387	462	562	674
其他流动负债	522	1,845	708	2,448	EBIT	420	422	524	629
非流动负债	32	12	14	17	EBITDA	461	462	573	691
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	32	12	14	17	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	879	1,960	913	2,635	每股收益(元)	0.44	0.52	0.63	0.76
少数股东权益	-4	-15	-32	-51	每股净资产(元)	3.32	3.85	4.46	5.19
归属母公司股东权益	2,944	3,420	3,958	4,608	发行在外股份(百万股)	873	888	888	888
负债和股东权益	3,818	5,365	4,839	7,192	ROIC(%)	11.8%	12.0%	12.5%	12.8%
					ROE(%)	13.2%	13.2%	13.9%	14.4%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	35.8%	38.8%	38.5%	37.2%
经营活动现金流	202	1,365	-706	2,064	销售净利率(%)	13.5%	12.6%	12.2%	11.8%
投资活动现金流	-328	-171	-216	-224	资产负债率(%)	23.0%	36.5%	18.9%	36.6%
筹资活动现金流	280	-164	-38	-39	收入增长率(%)	23.2%	27.8%	25.7%	24.4%
现金净增加额	172	1,031	-960	1,801	净利润增长率(%)	19.5%	19.4%	21.8%	19.8%
折旧和摊销	41	40	49	62	P/E	38.68	32.41	26.61	22.22
资本开支	198	178	167	176	P/B	5.08	4.38	3.78	3.25
营运资本变动	-277	886	-1,291	1,359	EV/EBITDA	31.13	28.43	24.61	17.82

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>