

汉得信息 (300170)

云业务快速发展，与百度合作进入实质期

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	563	677
同比 (%)	19.5%	19.3%	21.9%	20.2%
每股收益 (元/股)	0.44	0.52	0.63	0.76
P/E (倍)	29.48	24.71	20.26	16.86

事件：2019年上半年公司实现收入 16.03 亿元，同比增长 22.15%；实现归母净利润 1.68 亿元，同比增长 8.51%。

- 收入稳健增长。**分业务看，上半年软件实施业务收入 11.22 亿元，同比增长 27.31%，毛利率 34.97%；客户支持业务收入 3.20 亿元，同比增长 38.51%，毛利率 35.69%。公司整体毛利率 34.46%，同比下降 1.81pct；销售费用和管理费用增速分别为 27.70%、17.88%；净利率 10.29%，同比下降 1.61pct。研发支出 1.12 亿元，同比增长 10.56%。经营性现金流净额-3.74 亿元，去年同期为-2.46 亿元。
- 传统业务平稳发展，云业务快速发展。**尽管相比于去年同期，受市场整体不确定性的影响，ERP 业务的商机有所减少，但项目应用深度进一步加强，ERP 加汉得自主产品的多系统联合产品实施机会增加，企业信息化套装软件实施业务保持平稳发展。公司云业务实现了快速积累和发展，HAP Cloud 是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，能够适应灵活多变的业务需求，独立部署提高开发运维效率；HCMP 云管理平台-汉得融合云治理平台，旨在提高企业跨云资源管理的效率，目前已有多百人专业的实施和技术团队，以及较为丰富的实施案例；Choerodon 猪齿鱼数字化平台，是一个开源企业服务平台，旨在帮助企业实现敏捷化的应用交付和自动化的运营管理；最新推出的燕千云智能服务管理平台，帮助企业快速整合服务渠道，打破企业员工和服务团队的沟通壁垒，这些云产品给公司业务带来新利润增长点。
- 扩充并完善自主研发产品，已成为公司新的业绩驱动因素。**公司自主研发产品包括汉得协同制造系统(HCMs)、汉得费控及报账系统 (HEC)、汉得融资租赁系统 (HLS)、汉得医果 (HRP)、汉得主数据管理系统 (HMDM)、汉得物联网平台 (HI-IOT)、汉得电商业务平台 (HOMS)、汉得中台清结算系统 (HSCE)、汉得数据服务平台 (HDSP)、汉得财务中台及共享服务平台 (HSSP) 等，补充完善了部分细分领域的解决方案，已成为公司新的业绩驱动因素，并成为公司业绩增长的主要来源。
- 与百度合作进展顺利。**自和百度签署《战略合作框架协议》以来，公司已成立专门的销售团队，共同建立协同解决方案联合项目组。截止目前，在与百度的业务合作中，公司已新增十几个与合作相关的客户，实现在手订单金额 1000 多万元。
- 投资建议：**预计 2019-2021 年净利润分别为 4.62/5.63/6.77 亿元，EPS 分别为 0.52/0.63/0.76 元，现价对应 25/20/17 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 09 月 01 日

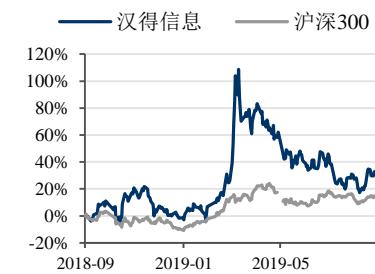
证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.85
一年最低/最高价	9.09/21.05
市净率(倍)	3.64
流通 A 股市值(百万元)	9154.39

基础数据

每股净资产(元)	3.53
资产负债率(%)	25.34
总股本(百万股)	887.58
流通 A 股(百万股)	712.40

相关研究

- 1、《汉得信息 (300170)：Q1 收入恢复高增长，自主云产品不断发展扩充》2019-04-18**
- 2、《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**
- 3、《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**

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	4,218	3,475	5,610	营业收入	2,865	3,662	4,603	5,726
现金	866	-286	2,292	401	减: 营业成本	1,841	2,242	2,832	3,597
应收账款	0	3,662	523	4,058	营业税金及附加	17	20	25	31
存货	0	2	0	3	营业费用	177	248	309	372
其他流动资产	1,964	840	660	1,149	管理费用	207	591	741	904
非流动资产	988	1,121	1,331	1,545	财务费用	-19	38	45	52
长期股权投资	159	183	212	246	资产减值损失	103	124	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	657
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	5,339	4,806	7,155	利润总额	430	453	561	680
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	563	677
其他流动负债	522	1,845	708	2,448	EBIT	420	455	537	647
非流动负债	32	12	14	17	EBITDA	461	495	586	709
长期借款	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	32	12	14	17	每股收益(元)	0.44	0.52	0.63	0.76
负债合计	879	1,960	913	2,635	每股净资产(元)	3.32	3.82	4.42	5.15
少数股东权益	-4	-15	-32	-51	发行在外股份(百万股)	873	888	888	888
归属母公司股东权益	2,944	3,394	3,925	4,570	ROIC(%)	11.8%	13.0%	12.9%	13.3%
负债和股东权益	3,818	5,339	4,806	7,155	ROE(%)	13.2%	13.3%	14.0%	14.6%
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	-759	2,852	-1,605	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%	36.7%	19.0%	36.8%
筹资活动现金流	280	-222	-57	-62	收入增长率(%)	23.2%	27.8%	25.7%	24.4%
现金净增加额	172	-1,152	2,579	-1,892	净利润增长率(%)	19.5%	19.3%	21.9%	20.2%
折旧和摊销	41	40	49	62	P/E	29.48	24.71	20.26	16.86
资本开支	198	178	167	176	P/B	3.87	3.36	2.91	2.50
营运资本变动	-277	-1,270	2,254	-2,328	EV/EBITDA	23.42	23.78	15.68	15.65

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>