

汉得信息(300170)

高端 ERP 实施服务提供商

——汉得信息新股询价报告

询价建议:

预计发行价: 29.5

2011.01.20

关键数据

预计发行价	29.5
预计首日上市价	30
申购收益率	1.69%
一年目标价	30
建议询价区间	26.52-29.84

股本数据

A 股发行股数	3,000 万股
发行后总股本	11,572 万股

联系人

崔健
022-28451618
bhzcqj@hotmail.com

✍ 崔健 CFA
SAC No S1150207100102

投资要点:

● ERP 实施服务提供商

汉得信息成立于 2002 年,是我国本土领先的 IT 咨询企业,针对企业客户提供 SAP 和 Oracle 为代表的高端 ERP 软件的实施服务,已成功为近 500 家来自于不同行业的公司提供 ERP 实施及外包服务。

● 传统 ERP 行业增速平稳

传统的 ERP 软件包括 6 大功能模块,随着信息技术与管理科学的发展,目前的 ERP 概念功能范畴出现较大拓展据 CCID 统计,2009 年全球 ERP 实施服务市场规模达到 275.2 亿美元,同比下降 1.5%,占 ERP 市场总体规模的比重达到 57.5%。

● 国内 ERP 市场发展潜力仍很大

我国 IT 投资占 GDP 的比重,ERP 软件支出占全部 IT 支出的比例都相对偏低,表明 ERP 渗透率偏低,与我国制造业大国的地位极不相称。2009 年我国 ERP 实施服务市场规模为 55.56 亿元,同比增长 12%,增速好于全球市场,实施服务占 ERP 市场的比重为 48.36%,明显低于全球平均水平。

● 注重高端 ERP 实施服务

公司主要专注于 ERP 高端市场的实施服务,实施的产品主要是 Oracle 和 SAP 的产品,此外还有从上海启明软件购入的国产 ERP 产品 MAS。2009 年,公司实现营业收入 3.12 亿元,同比增长 13.06%。从 2009 年收入构成来看接近 86% 的收入来源于 ERP 服务相关的三项业务,这三项业务毛利贡献的比重为 96.28%。

● 业绩增速将加快

预计 2010-2012 年,公司将分别实现营业收入 3.52、4.36、5.3 亿元,同比分别增长 12.73%、23.73%和 21.54%;实现归属于母公司所有者净利润 5763、7675、9289 万元,同比分别增长 24.5%、33.2%和 21%;对应每股收益分别为 0.67、0.66 和 0.8 元/股。

● 询价建议

我们认为公司合理的发行动态市盈率区间为 55-60 倍,对应的发行价格区间为 26.52-29.84 元/股,预计发行价为 29.5 元/股。在当前的市场环境下,公司上市后对应 2011 年合理的动态市盈率区间应该在 40-45 倍之间,预计上市首日收盘价在 30 元左右,未来一年内合理价值为 30 元/股。

财务摘要(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入	276	312	352	436	530
(+/-)%	35%	13%	13%	24%	22%
经营利润(EBIT)	32	44	55	68	85
(+/-)%	-4%	39%	26%	23%	24%
净利润	34	46	58	77	93
(+/-)%	1%	35%	24%	33%	21%
每股净收益(元)	1.92	2.60	0.67	0.66	0.80

目 录

1. 公司简介	3
1.1 ERP 实施服务提供商	3
1.2 公司实际控制人范建震、陈迪清	3
1.3 服务型企业	3
2. 传统 ERP 行业增速平稳	4
2.1 全球 ERP 实施服务市场恢复平稳增长	4
2.2 国内 ERP 市场发展潜力仍很大	5
3. 注重高端 ERP 实施服务	7
4. 募投项目扩张公司业务规模	8
5. 盈利预测	9
6. 询价建议	9

1. 公司简介

1.1 ERP 实施服务提供商

汉得信息成立于 2002 年，是我国本土领先的 IT 咨询企业，针对企业客户提供 SAP 和 Oracle 为代表的高端 ERP 软件的实施服务，已成功为近 500 家来自于不同行业的公司提供 ERP 实施及外包服务。

1.2 公司实际控制人范建震、陈迪清

公司发行后限售股股东由 7 家法人组成，其中 2 家为境外法人，国内法人股股东基本由自然人组成。公司控股股东为迪宣投资，范建震和陈迪清为一致行动人，二人通过迪宣投资间接持有公司 31.15% 的股权，因此是公司的实际控制人。公司本次 IPO 拟发行 3000 万股。

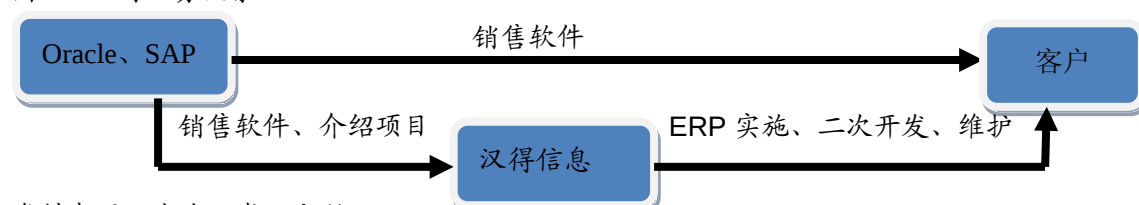
表 1 发行后股权结构

股东名称	持股数(股)	持股比例
迪宣投资	43,350,000	37.46%
得逸投资	10,400,000	8.99%
得拓投资	4,925,000	4.26%
得帆投资	6,510,000	5.63%
得竞投资	4,485,000	3.88%
IEI	8,027,241	6.94%
China Fund	8,027,241	6.94%
社会公众股	30,000,000	25.92%
合计	115,724,482	100.00%

资料来源：公司公告、渤海证券研究所整理

1.3 服务型企业

图 1 公司业务链条



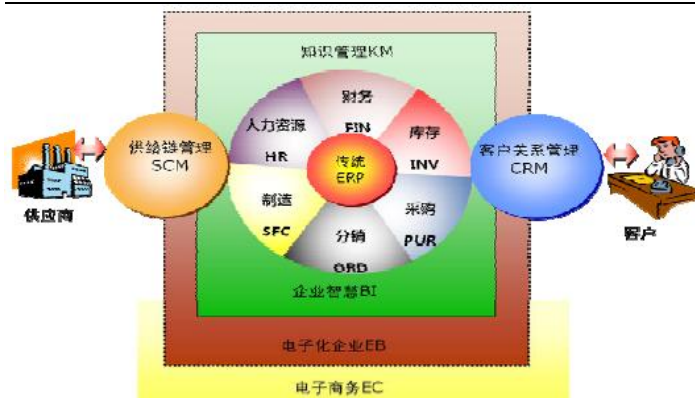
资料来源：渤海证券研究所

公司主要向客户提供 ERP 项目实施、代理销售 ERP 软件、ERP 运维服务等三种方式获得二次开发费、咨询费、维护费等收入。公司业务的定价基本按照人天计费或固定总价的方式，固定总价的制定也以人天计费为基础，因此，公司利润的增长主要看人员规模、人员利用率和人员工作效率。

2.传统 ERP 行业增速平稳

传统的 ERP 软件包括 6 大功能模块：财务、库存、采购、分销、制造、人力资源管理模块，随着信息技术与管理科学的发展，目前的 ERP 概念已经拓展功能范畴，涵盖了客户关系管理（CRM）、供应链管理（SCM）、知识管理（KM）、商业智能（BI）、电子商务（EC）等领域，从而形成狭义 ERP 和广义 ERP 的概念区别。

图 2 ERP 功能模块和范畴不断拓展

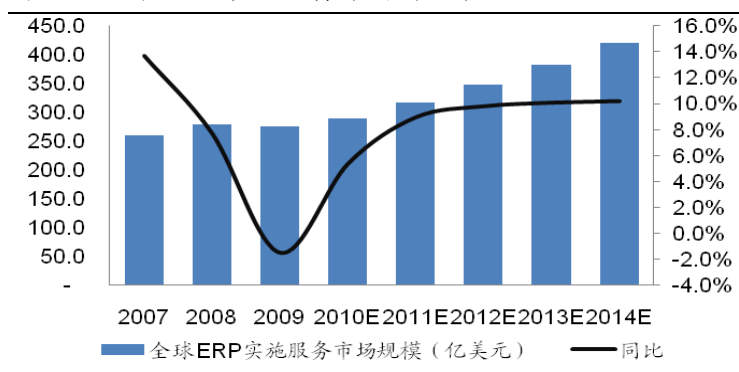


资料来源：公司公告

2.1 全球 ERP 实施服务市场恢复平稳增长

公司从事的 ERP 实施服务是指在企业 ERP 系统建设过程中，由专业的咨询顾问和企业项目人员协同运作，按照企业的实际需求，提供的专业化和个性化服务。ERP 实施服务属于 IT 咨询的范畴，是连通标准化 ERP 产品与企业 ERP 需求之间的桥梁。在 ERP 实施过程中，ERP 实施顾问首先要对客户业务流程进行细化分析，其次要在此基础之上结合企业的业务发展战略和目标，对业务流程进行优化设计，并提出一个切实可行，同时又能适应一定发展需要的新流程。最后把这样一个流程在 ERP 软件提供的标准业务流程之上定义出符合企业特点的应用的插件、参数设置和开关等等。ERP 实施的最终交付成果就是设计出符合企业特点的先进管理模式与人机合一的流程。

图 3 全球 ERP 实施服务市场增速平稳



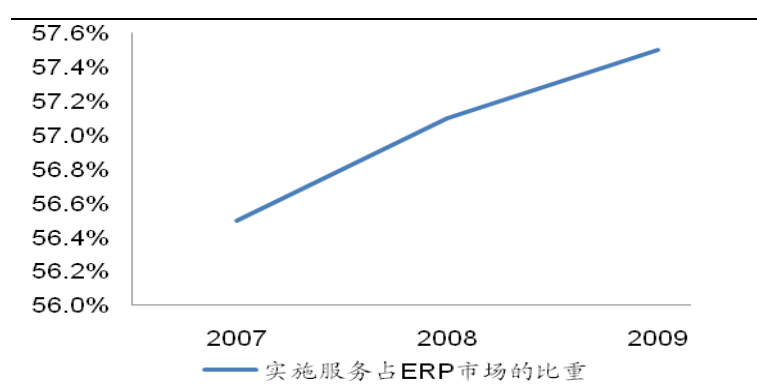
资料来源：CCID

请务必阅读正文之后的免责条款部分

为了提高企业 ERP 的效果和成功率，ERP 软件在实施过程中更倾向于依托对于行业具有深度理解的专业化的 IT 咨询公司。ERP 软件开发厂商专注于提高软件的功能和可靠性，采用模块化的方式方便客户组合选用，并提供更为丰富的可配置参数、可变动业务逻辑和数据接口便于 ERP 实施服务商为客户度身定制和实施；而 ERP 实施厂商则更侧重于客户需求分析、业务流程重组咨询、软件定制化和测试培训等贴身服务。

随着企业业务复杂程度的提高，ERP 软件二次开发和企业对服务的需求不断增加，从而使得实施服务超过了 ERP 软件本身的市场规模。据 CCID 统计，2009 年全球 ERP 实施服务市场规模达到 275.2 亿美元，同比下降 1.5%，占 ERP 市场总体规模的比重达到 57.5%。

图 4 全球 ERP 实施服务占 ERP 市场的比重逐年上升



资料来源：CCID

2.2 国内 ERP 市场发展潜力仍很大

我国 IT 投资占 GDP 的比重，ERP 软件支出占全部 IT 支出的比例都相对偏低，表明 ERP 渗透率偏低，与我国制造业大国的地位极不相称，因此我国 IT 投资和 ERP 投资具有很大的提升空间。

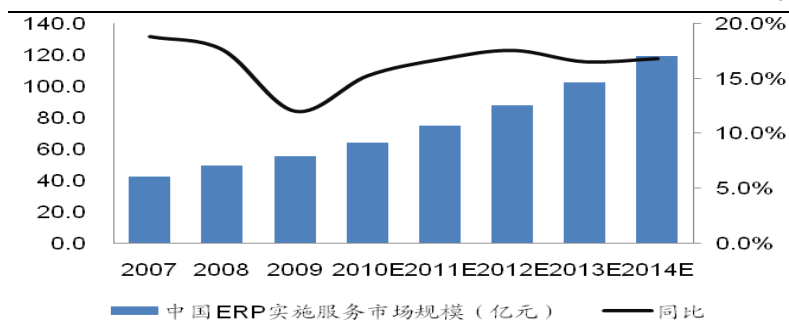
表 2 我国 IT 投资和 ERP 投资比重仍有很大提升空间

2009 年	ERP 软件支出（亿美元）	全部 IT 支出	GDP	ERP 软件占 IT 支出比重	IT 投资占 GDP 比重
美国	76	4,712	142,563	1.62%	3.31%
日本	9	1,161	50,681	0.81%	2.29%
英国	13	658	21,836	1.99%	3.01%
印度	4	447	12,360	0.82%	3.62%
中国	7	860	49,090	0.81%	1.75%
全球	204	15,500	579,255	1.31%	2.68%

资料来源：CCID，IMF

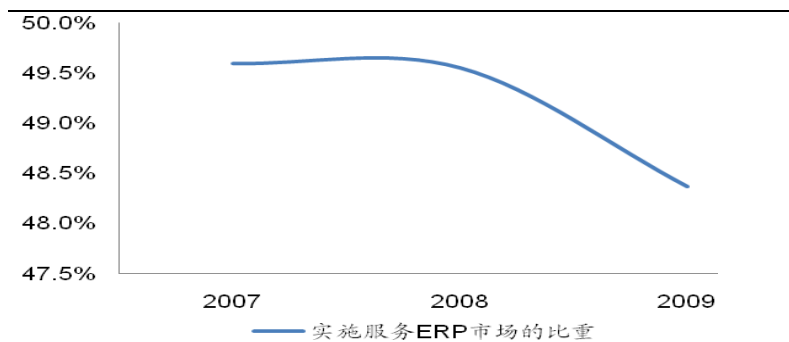
2009 年我国 ERP 实施服务市场规模为 55.56 亿元，同比增长 12%，增速好于全球市场，实施服务占 ERP 市场的比重为 48.36%，明显低于全球平均水平。因此，我国 ERP 实施服务仍有很大的提升空间。

图 5 我国 ERP 实施服务市场增速好于全球市场但趋势基本同步



资料来源：CCID

图 6 我国 ERP 实施服务占 ERP 市场的比重低于全球平均水平

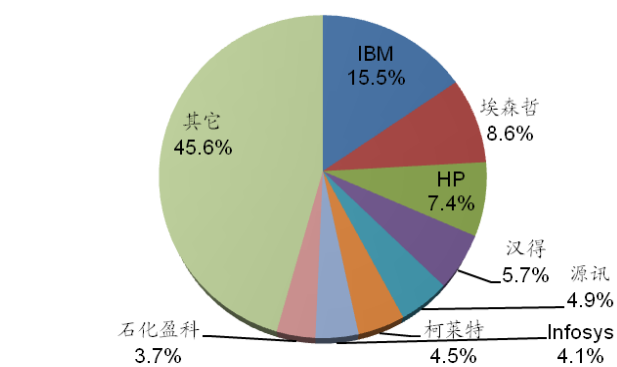


资料来源：CCID

根据赛迪顾问的统计，我国在 2009 年国际咨询实施服务商、本土咨询实施服务商和外包服务商的市场份额分别为 38.4%，32.3%和 29.3%，由于绝大多数外包服务商都只为国际咨询实施服务商提供服务，因此国际咨询实施服务商通过其自身和外包合作伙伴的资源实质上占据了国内 ERP 实施服务市场近三分之二的份额。

国内 ERP 实施服务市场以高端为主，占据了市场 72.5%的份额，从各实施服务厂商的市场份额来看，IBM、埃森哲、HP 等在高端市场占有有很高的市场地位，而汉得信息是本土实施服务厂商的领军企业。

图 7 国内高端 ERP 实施服务厂商国际咨询实施公司市场地位高



资料来源：CCID

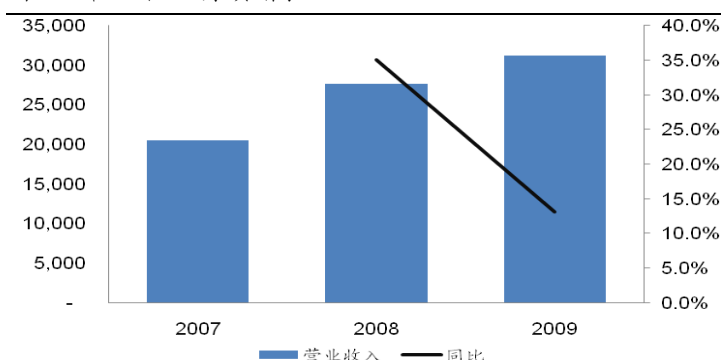
2009 年，本土咨询实施服务商占据了高端 ERP 实施服务市场的 32.3%，市场规模达到 13.03 亿元。其中，汉得在本土高端咨询实施服务市场以 17.7% 的占有率排名第一。高端 ERP 实施服务基本上都是 Oracle 或 SAP 的产品。2009 年，中国 Oracle 系统实施服务市场的规模达到 14.4 亿元人民币。其中，本土咨询实施服务商占据了 36.7% 的份额达 5.29 亿元。在本土咨询实施服务市场中，汉得以 30.6% 的份额排名第一。2009 年，中国 SAP 系统实施服务市场的规模达到 25.9 亿元人民币。其中，本土咨询实施服务商占据了 29.9% 的份额达 7.74 亿元。汉得在本土咨询实施市场以 8.8% 的份额排名第二。

3. 注重高端 ERP 实施服务

公司主要专注于 ERP 高端市场的实施服务，实施的产品主要是 Oracle 和 SAP 的产品，此外还有从上海启明软件购入的国产 ERP 产品 MAS。MAS 系统产品一方面为本土企业在进行 ERP 管理改革时提供了性价比较高的整体解决方案，另一方面也对公司 Oracle、SAP 的 ERP 产品实施服务形成了很好的补充，有利于其 ERP 产品适应更多不同类型的客户。

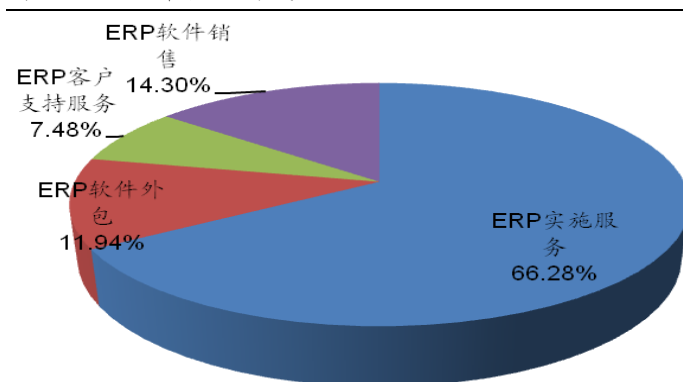
2009 年，公司实现营业收入 3.12 亿元，同比增长 13.06%。从 2009 年收入构成来看接近 86% 的收入来源于 ERP 服务相关的三项业务，这三项业务毛利贡献的比重为 96.28%。

图 8 营业收入持续增长



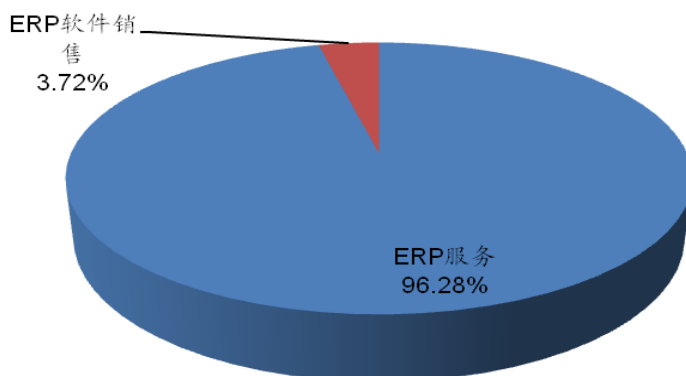
资料来源：公司公告、渤海证券研究所整理

图 9 2009 年收入构成



资料来源：公司公告、渤海证券研究所整理

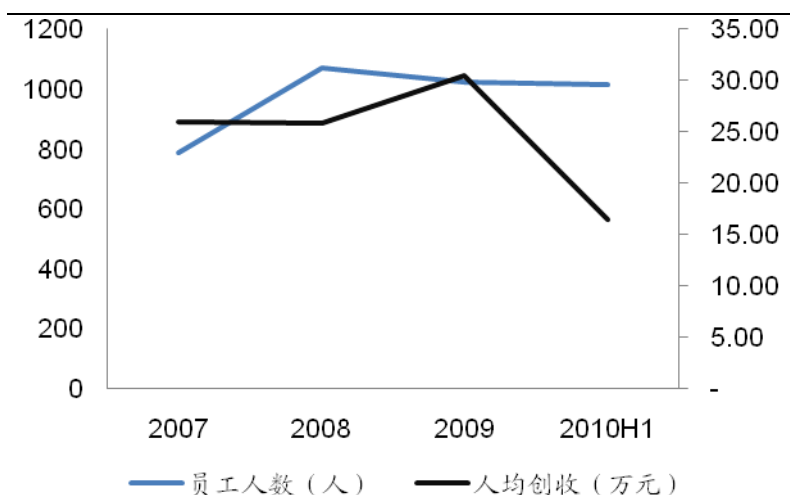
图 10 2009 年毛利贡献构成



资料来源：公司公告、渤海证券研究所整理

公司的收入增长与人员规模和人员使用效率十分相关，目前公司人均年创收超过 30 万，提升的空间依然存在但难度很大。

图 11 公司增长要看人员规模和工作效率



资料来源：公司公告、渤海证券研究所整理

4.募投项目扩张公司业务规模

公司 IPO 募集资金运用均是围绕现有主营业务进行规模扩张,增加研发人员和固定资产的投入。ERP 实施服务平台建设项目将缩短 ERP 实施服务的周期,提高 ERP 实施服务的质量与可靠性,从而使得客户更快地获得管理效益。此外,还会提高公司的人员利用率提高项目的平均收益。海外 ERP 软件外包开发中心建设项目计划增加 480 人的外包服务团队。应用产品解决方案项目主要集中于供应链协同管理解决方案、营销渠道管理解决方案和集中费用控制解决方案三项应用产品解决方案的研发。ERP 运维服务中心建设项目是基于公司已有的 ERP 实施服务能力和支持服务中心建设而在运维服务方面进行业务拓展,旨在拓展公司业务范围,为公司提供持续发展的利润增长点。

预计募集资金项目投产后，年均增收达到 2.26 亿元，年均增利达到 6367.38 万元，对公司的利润贡献的提升作用明显。

表 3 IPO 项目投资计划及效益预计

IPO 投资项目	投资总额	建设期	平均每年实现 销售收入（万元）	平均每年实现税后 利润总额（万元）
ERP 实施服务平台建设项目	12,139	3	9,036.06	2,328.51
海外 ERP 软件外包开发中心建设项目	10,927	3	6,529.60	2,291.40
应用产品解决方案项目	3,089	2	2,657.50	381.43
ERP 运维服务中心建设项目	5,007	3	4,378.79	1,366.04
合计			22,601.95	6,367.38

资料来源：公司公告

5. 业绩增速将加快

预计 2010-2012 年，公司将分别实现营业收入 3.52、4.36、5.3 亿元，同比分别增长 12.73%、23.73%和 21.54%；实现归属于母公司所有者净利润 5763、7675、9289 万元，同比分别增长 24.5%、33.2%和 21%；对应每股收益分别为 0.67、0.66 和 0.8 元/股。

表 4 盈利预测表

利润表（百万元）	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	276	312	352	436	530
营业成本	183	196	216	268	323
营业税金及附加	9	11	12	15	18
销售费用	22	23	26	32	39
管理费用	31	39	43	53	64
财务费用	-2	0	-1	-9	-10
资产减值损失	4	2	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	30	42	54	74	91
营业外收支净额	8	9	10	11	12
税前利润	38	51	63	85	103
减：所得税	4	5	6	8	10
净利润	34	46	58	77	93
归属于母公司的净利润	34	46	58	77	93
少数股东损益	0	0	0	0	0
基本每股收益	1.92	2.60	0.67	0.66	0.80

资料来源：渤海证券研究所

6. 询价建议

结合目前市场环境和二级市场相近公司的动态估值水平，我们认为公司合理的发行动态市盈率区间为 55-60 倍，对应的发行价格区间为 26.52-29.84 元/股，预计发行价为 29.5 元/股。

在当前的市场环境下，公司上市后对应 2011 年合理的动态市盈率区间应该在 40-45 倍之间，预计上市首日收盘价在 30 元左右，未来一年内合理价值为 30 元/股。目前一级市场发行市盈率偏高，而二级市场估值水平不断下降，投资者申购的风险较大。

表 5 同类上市公司估值比较

代码	公司名称	EPS			BVPS	收盘价	P/E			P/B
		2009	2010E	2011E			2009	2010E	2011E	
002195	海隆软件	0.27	0.40	0.49	3.82	20.99	77.74	52.48	42.84	5.50
002279	久其软件	0.38	0.49	0.64	5.29	28.74	76.21	58.65	44.91	5.43
600588	用友软件	0.73	0.53	0.71	2.74	20.54	28.24	39.09	29.09	7.51
600718	东软集团	0.52	0.52	0.56	3.32	15.22	29.17	29.27	27.18	4.58
002368	太极股份	0.62	0.83	1.10	9.74	49.99	80.31	60.38	45.40	5.13
	行业平均						58.33	47.97	37.88	5.63

资料来源：Wind、渤海证券研究所整理 注：2009 年每股收益按最新股本摊薄

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明1：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明2：本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
 13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn
huangfeng@bhq.com

谢晓冬 022-28451849
 13820872805
actionfish@live.cn
xiexd@bhq.com

渤海证券研究所

天津
天津市南开区宾水西道8号
邮政编码: 300381
电话: (022) 28451888
传真: (022) 28451615

北京
北京市西城区丰汇园11号楼东翼 602-603
邮政编码: 100032
电话: (010) 58362786
传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn