

公司研究

收入增长符合预期，利息收入、补贴增厚净利

计算机行业

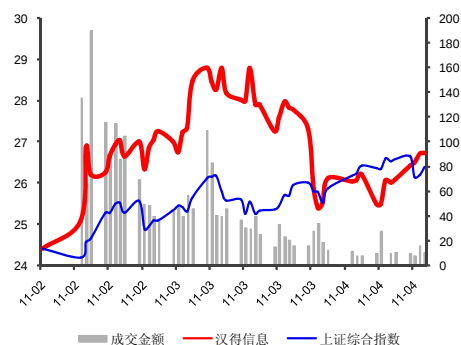
2011 年 04 月 22 日

——汉得信息（300170）2011 年 1 季报点评

评 级：推荐（维持）

目标价格：30.0-34.0 元

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《订单饱满，交付能力提升，增长高速稳定》

2011/02/25

《ERP市场复苏，业绩增长符合预期》

2011/02/28

《收入增长稳定，净利润率提升，政策增加业绩弹性》2011/02/22

报告作者

国联证券研究所物联网小组

组长：熊云彩

执业证书编号：S0590511040001

联系人：

吴昊

电话：0510-82833321

Email: wuh@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：公司 2011 年 4 月 22 日发布 2011 年 1 季报业绩。公司 2011 年 1 季度实现收入 9776.73 万元，同比增长 22.3%，归属上市公司股东的净利润 1446.61 万元，同比增长 73.8%，每股收益 0.14 元。

投资要点：

Oracle 和 SAP 收入增长带动公司收入增长，增速基本符合预期。Oracle 最近一季度软件产品在亚太区收入增长 32%，SAP 2011 年全年在亚太区收入增长 21.8%。公司作为国内本土市占率领先的 ERP 软件咨询实施服务商受益于 Oracle 和 SAP 的良好发展，收入增长 22.3%，基本符合预期。毛利率基本维持不变。

IPO 开销致使管理费用上升，财务费用下降及营业外收入增加是净利润大幅度超越预期的主要原因。销售费用控制良好，同比仅上升 7.7%。IPO 开销计入当年管理费用，使得管理费用上升 30.1%，超过收入增速。致使 EBITDA 上升 19.4%，低于收入增速。但 IPO 募集的资金所产生的利息收益和收到的财政补贴，使得财务费用减少 267.4%，营业外收入增加 252.3%，最终净利润同比增长 73.8%，大幅度高于市场预期。

IPO 加速公司发展，“新 18 号文”对公司业绩影响较大。作为拥有 15 年行业经验的国内本土 ERP 实施的领先者，IPO 有助公司加速发展，拉大同竞争者之间的差距。公司从事的 ERP 实施业务受益于“新 18 号文”营业税减免的政策的影响，据我们推测，2011 年公司 ERP 实施收入可达到 3 亿元左右，按 5% 的营业税率计算，业绩将增厚 1500 万左右，占 2010 年收入的 20% 左右。

维持“推荐”评级，短期合理价格 30.0-34.0 元。1 季度营收通常占全年营收比重较低，不考虑营业税减免，暂维持对公司 2011-2012 年业绩为 0.75，1.04 元的预测。鉴于营业税减免优惠增厚业绩，可给予一定市盈率溢价，我们认为 2011 年业绩对应的合理市盈率倍数应为 40-45 倍，对应价格为 30-34 元，维持“推荐”评级。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 10-04-21					
单位: 百万											
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	276.44	312.37	360.68	443.85	575.42	现金	88.55	142.28	190.51	1,012.62	1,101.89
YOY(%)	34.7%	13.0%	15.5%	23.1%	29.6%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	183.32	195.57	228.55	272.09	349.44	应收款项净额	58.29	58.00	66.97	82.41	106.84
营业税金及附加	8.57	10.73	13.11	16.14	20.92	存货	5.31	3.83	4.53	5.41	6.95
销售费用	22.42	23.35	24.31	27.74	34.53	其他流动资产	0.62	0.50	0.58	0.71	0.92
占营业收入比(%)	8.1%	7.5%	6.7%	6.3%	6.0%	流动资产总额	152.77	204.61	262.59	1,101.15	1,216.60
管理费用	30.62	38.87	41.59	48.82	60.42	固定资产净值	9.92	6.11	6.38	6.50	7.02
占营业收入比(%)	11.1%	12.4%	11.5%	11.0%	10.5%	减: 资产减值准备	(3.95)	(2.30)	(2.40)	(2.45)	(2.64)
EBIT	31.29	43.62	53.10	79.05	110.11	固定资产净额	5.97	3.81	3.98	4.06	4.38
财务费用	(2.40)	(0.44)	(3.66)	(8.42)	(14.80)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	-0.9%	-0.1%	-1.0%	-1.9%	-2.6%	在建工程	0.00	0.00	0.70	1.62	1.89
资产减值损失	(3.95)	(2.30)	(3.30)	(3.00)	(3.00)	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	5.97	3.81	4.68	5.67	6.27
营业利润	30.11	42.00	53.47	84.47	121.91	无形资产	0.46	0.28	0.27	0.26	0.25
营业外净收入	8.35	8.86	15.39	9.00	9.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	38.46	50.86	68.86	93.47	130.91	其他长期资产	3.57	2.47	2.47	2.47	2.47
所得税	4.27	4.57	5.72	7.76	10.87	资产总额	162.77	211.17	270.01	1,109.54	1,225.58
所得税率(%)	11.1%	9.0%	8.3%	8.3%	8.3%	循环贷款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	34.19	46.29	63.14	85.72	120.04	应付款项	2.55	6.47	7.66	9.13	11.74
占营业收入比(%)	12.4%	14.8%	17.5%	19.3%	20.9%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	50.26	46.11	53.24	63.13	80.53
归属母公司净利润	34.19	46.29	63.14	85.72	120.04	流动负债	52.81	52.58	60.90	72.27	92.27
YOY(%)	0.6%	35.4%	36.4%	35.7%	40.0%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.40	0.54	0.55	0.75	1.04	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
主要财务比率	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	负债总额	52.81	52.58	60.90	72.27	92.27
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	34.7%	13.0%	15.5%	23.1%	29.6%	股东权益	109.96	158.59	209.10	1,037.28	1,133.31
营业利润	0.7%	39.5%	27.3%	58.0%	44.3%	负债和股东权益	162.77	211.17	270.01	1,109.54	1,225.58
净利润	0.6%	35.4%	36.4%	35.7%	40.0%						
获利能力						现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
毛利率(%)	33.7%	37.4%	36.6%	38.7%	39.3%	税后利润	34.19	46.29	63.14	85.72	120.04
净利率(%)	12.4%	14.8%	17.5%	19.3%	20.9%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	31.1%	29.2%	30.2%	8.3%	10.6%	公允价值变动	3.95	2.30	3.30	3.00	3.00
ROA(%)	21.0%	21.9%	23.4%	7.7%	9.8%	折旧和摊销	3.16	3.03	0.74	0.97	1.22
偿债能力						营运资金的变动	3.61	1.11	-1.33	-5.04	-5.98
流动比率	2.89	3.89	4.31	15.24	13.19	经营活动现金流	44.91	52.73	65.86	84.65	118.28
速动比率	2.79	3.82	4.24	15.16	13.11	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	32.4%	24.9%	22.6%	6.5%	7.5%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力						固定资产投资	0.00	3.31	-5.00	-5.00	-5.00
总资产周转率	169.8%	147.9%	133.6%	40.0%	47.0%	投资活动现金流	0.00	3.31	-5.00	-5.00	-5.00
应收账款周转天数	76.96	67.77	67.77	67.77	67.77	股权融资	1.30	0.00	0.00	759.60	0.00
存货周转天数	10.26	6.87	6.87	6.87	6.87	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/ (	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.40	0.54	0.55	0.75	1.04	股利分配	0.00	0.00	-12.63	-17.14	-24.01
每股净资产	1.28	1.85	1.81	8.94	9.77	计入循环贷款前	1.30	0.00	-12.63	742.46	-24.01
估值比率						循环贷款的增加/	-10.31	-2.31	0.00	0.00	0.00
P/E	67.0	49.5	49.0	35.7	25.6	融资活动现金流	-9.01	-2.31	-12.63	742.46	-24.01
P/B	20.8	14.5	14.8	3.0	2.7	现金净变动额	35.90	53.73	48.23	822.11	89.27

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。