

上游数据持续验证，行业整体步入高速通道

公司研究简报

◆事件:

Oracle 公布 4Q2011 季报

◆Oracle 软硬件销售冰火两重天

6月23日, Oracle(NasdaqGS: ORCL)公布 4Q2011 季报, 按照 GAAP 计算, 公司 Q4 营收增长 13%, 净利润强劲增长 36%, 达 32 亿美金, 每股收益 62 美分, 相比去年同期增长 34%。公司增长主要受益于软件销售, 整体增长 17%, 尤其是新增软件销售增长 19%, 领跑软件销售增长。硬件系统销售出现零增长, 令人失望, 尤其是硬件产品销售数据同步出现负增长 (-6%), 主要是受收购 Sun 公司影响。

◆亚太区销售数据领跑全球, 连续两个季度保持高位运行

我们在之前报告中阐述了 ERP 实施行业整个上下游关系, 考虑到 Oracle 在中国高端 ERP 实施市场的统治地位和市场份额, 以及 ERP 软件收入确认的领先性, 我们认为 Oracle 新增软件授权的销售数据构成高端 ERP 实施行业景气度的一个先行指标, 尤其对汉得信息营收的增长具有很强的预判性。

ERP 软件归属于应用软件部分, Oracle 最近三个季度应用软件销售同比增长分别为 -1%, 45%, 41%, 剔除汇率影响的一致增长为 -5%, 34%, 27%, 已经连续两个季度保持高位运行, 持续验证了我们之前报告对于 ERP 实施行业整体进入高速通道的判断。

◆受日本市场拖累, 亚太地区软件销售同比增速环比下降

Oracle 季报编制中有两个因素需要我们特别予以关注, 一个是关于亚太区的定义, Oracle 季报编制中包含日本, 同时 Oracle 4Q2011 季报覆盖期间为 2011 年 3 月至 5 月。日本在同期遭受大地震、大海啸和核泄露的多重影响, 经济出现下滑已经不容置疑, 我们认为这是亚太地区应用软件新增授权同比增速出现环比下降的主要原因。

◆维持公司评级“买入”, 目标价位 24.00 元

我们维持之前对于公司 2011-2013 年 EPS 的预测, 分别为 0.61、0.94 和 1.28 元。我们预测未来三年公司净利复合增长将高达 48.6%, 考虑到公司广阔的成长空间和未来三年比较确定的收入增长, 我们赋予其 0.8 倍 P/E/G, 即 39 倍 2011 年 P/E, 目标价格 24 元, 维持评级“买入”。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	312	361	482	652	891
营业收入增长率	13.00%	15.60%	33.55%	35.30%	36.61%
净利润(百万元)	46	63	100	152	208
净利润增长率	35.38%	36.71%	57.43%	52.53%	36.71%
EPS(元)	0.29	0.39	0.61	0.94	1.28
ROE(归属母公司) (摊薄)	29.19%	28.47%	9.44%	12.58%	14.68%
P/E	56	41	26	17	12

买入(维持)

当前价/目标价: 15.92/24.00 元

目标期限: 6 个月

分析师

周励谦 (执业证书编号: S0930510120024)

联系人

浦俊懿

22169117

puijunyi@ebsecn.com

符健

021-22169112

fujian@ebsecn.com

市场数据

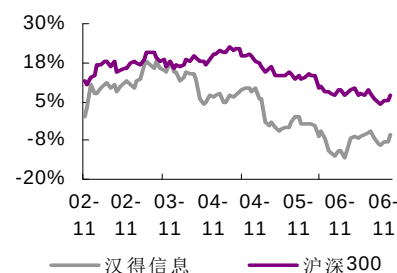
总股本(亿股): 1.62

总市值(亿元): 25.79

一年最低/最高(元): 14.80/29.50

近 3 月换手率: 19.19%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.99	-8.14	0.00
绝对	0.83	-17.55	0.00

相关研报

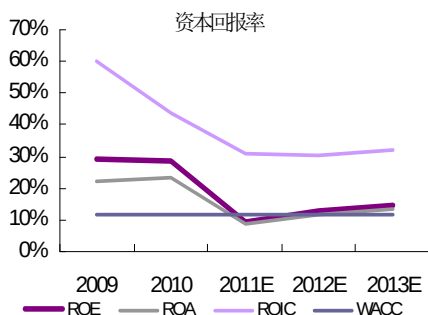
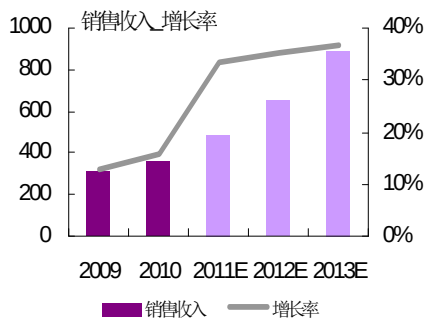
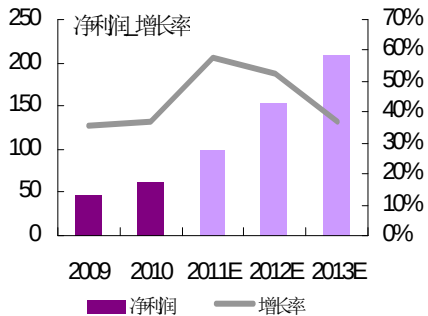
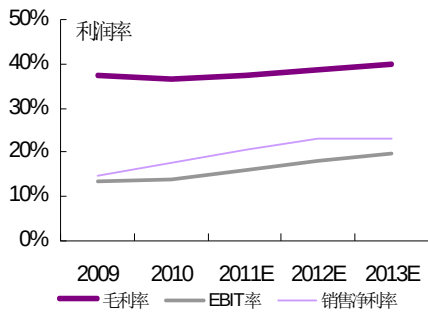
行业火爆驱动公司进入高速通道

..... 2011-06-2

图表 1: Oracle 公司 4Q2011 季报 (亚太区收入部分)

	Fiscal 2010					Fiscal 2011				
	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
ASIA PACIFIC										
Database & Middleware	\$ 177	\$ 254	\$ 245	\$ 406	\$ 1,082	\$ 212	\$ 323	\$ 315	\$ 485	\$ 1,334
Applications	42	73	60	109	284	64	72	87	154	378
New Software License Revenues	\$ 219	\$ 327	\$ 305	\$ 515	\$ 1,366	\$ 276	\$ 395	\$ 402	\$ 639	\$ 1,712
Hardware Systems Products Revenues	\$ —	\$ —	\$ 47	\$ 226	\$ 274	\$ 198	\$ 181	\$ 199	\$ 217	\$ 797
AS REPORTED GROWTH RATES										
Database & Middleware	(22%)	0%	9%	19%	3%	19%	27%	28%	20%	23%
Applications	(24%)	17%	29%	2%	5%	54%	(1%)	45%	41%	33%
New Software License Revenues	(22%)	3%	12%	15%	4%	26%	21%	32%	24%	25%
Hardware Systems Products Revenues	*	*	*	*	*	*	*	325%	(4%)	191%
CONSTANT CURRENCY GROWTH RATES (2)										
Database & Middleware	(22%)	(10%)	1%	14%	(3%)	13%	22%	20%	8%	15%
Applications	(23%)	2%	16%	(3%)	(2%)	47%	(5%)	34%	27%	24%
New Software License Revenues	(22%)	(8%)	4%	10%	(3%)	19%	16%	23%	12%	16%
Hardware Systems Products Revenues	*	*	*	*	*	*	*	295%	(13%)	173%

资料来源: 彭博资讯, 光大证券研究所



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	312	361	482	652	891
营业成本	196	229	301	400	536
折旧和摊销	4	3	5	14	26
营业税费	11	13	17	23	32
销售费用	23	24	27	33	41
管理费用	39	42	52	72	97
财务费用	0	-4	-14	-26	-28
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	42	54	91	143	205
利润总额	51	69	111	169	231
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	46.29	63.28	99.62	151.95	207.73

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	211	270	1,125	1,296	1,533
流动资产	205	261	1,071	1,186	1,361
货币资金	142	172	902	959	1,051
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	56	75	152	206	281
应收票据	0	4	5	7	9
其他应收款	2	6	6	8	10
存货	4	1	0	0	0
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4	4	39	83	132
无形资产	0	0	0	0	0
总负债	53	48	69	89	117
无息负债	53	48	69	89	117
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	159	222	1,056	1,208	1,415
股本	18	86	162	162	162
公积金	12	65	758	773	794
未分配利润	129	72	136	273	460
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	56	34	34	101	153
净利润	46	63	100	152	208
折旧摊销	4	3	5	14	26
净营运资金增加	4	39	76	65	89
其他	2	-72	-147	-131	-171
投资活动产生现金流	-2	-6	-51	-70	-88
净资本支出	1	6	51	70	88
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-2	-12	-102	-140	-176
融资活动现金流	0	0	748	26	28
股本变化	0	68	76	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	0	-4	21	19	29
净现金流	54	29	731	56	92

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	13.00%	15.60%	33.55%	35.30%	36.61%
净利润增长率	35.38%	36.71%	57.43%	52.53%	36.71%
EBITDA 增长率	44.97%	17.37%	53.78%	59.77%	54.78%
EBIT 增长率	50.83%	20.32%	53.85%	52.33%	51.24%
估值指标					
PE	56	41	26	17	12
PB	16	12	2	2	2
EV/EBITDA	4	23	21	13	8
EV/EBIT	5	25	23	15	9
EV/NOPLAT	5	27	25	16	10
EV/Sales	1	3	4	3	2
EV/IC	3	12	8	5	3
盈利能力 (%)					
毛利率	37.39%	36.67%	37.53%	38.67%	39.92%
EBITDA 率	14.58%	14.81%	17.05%	20.13%	22.81%
EBIT 率	13.30%	13.85%	15.95%	17.96%	19.88%
税前净利润率	16.28%	19.12%	22.95%	25.87%	25.89%
税后净利润率 (归属母公	14.82%	17.52%	20.66%	23.29%	23.30%
ROA	21.92%	23.40%	8.85%	11.72%	13.55%
ROE (归属母公司) (摊	29.19%	28.47%	9.44%	12.58%	14.68%
经营性 ROIC	59.88%	43.69%	30.65%	30.39%	32.00%
偿债能力					
流动比率	3.89	5.42	15.41	13.39	11.61
速动比率	3.82	5.40	15.41	13.39	11.61
归属母公司权益/有息债	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.29	0.39	0.61	0.94	1.28
每股红利	0.00	0.16	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.34	0.21	0.21	0.62	0.94
每股自由现金流(FCFF)	0.24	0.05	-0.28	-0.06	0.10
每股净资产	0.98	1.37	6.52	7.45	8.74
每股销售收入	1.93	2.23	2.98	4.03	5.50

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

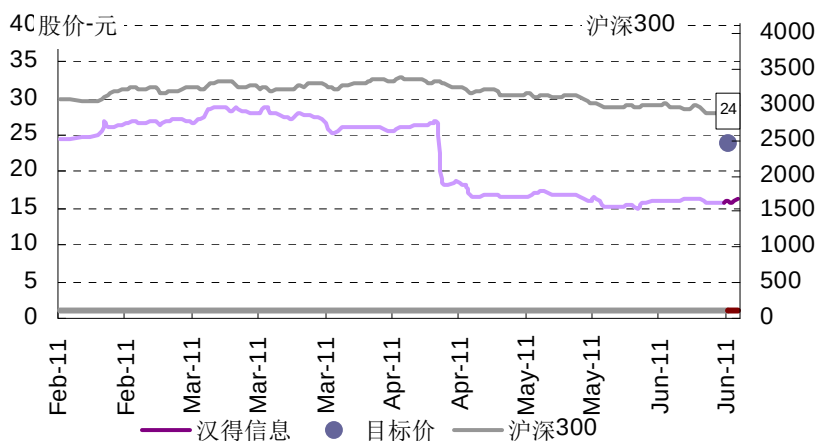
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获得新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

投资建议历史表现图

汉得信息（300170）



日期	股价	目标价	评级
2011-06-21	15.72	24.00	买入
买入 增持 中性 减持 卖出			

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com