



上市公司跟踪报告

证券研究报告
信息服务—软件

买入 维持

汉得信息 (300170)

2011 年 7 月 14 日

行业景气驱动业绩快速增长 等待更佳配置时机

计算机与通信行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850209080672

chenmf@htsec.com
021-23219409

联系人：蒋科
jiangk@htsec.com

021-21319474

7 月 13 日收盘价：17.90 元 六个月目标价：21.00 元

事件：

公司今日发布 2011 年中期业绩预告：1H2011，公司预计实现归属于母公司所有者净利润 3800 万~4000 万，同比增长 46.25%~53.95%，对应 EPS 为 0.23~0.25 元。

点评：

行业景气高，全年业绩快速增长无虞。公司将上半年业绩增长归结于主营收入增长和利息收入增加。我们认为公司上半年业绩的快速增长源于行业景气度高，而行业景气的驱动力可能来自于我们前期报告提到的几个因素，即人力成本上升驱动 ERP 软件需求、上市潮驱动信息化需求以及 SAP 和 Oracle 的软件授权增长预示实施服务将有较高增速。我们判断公司目前在手订单充足，今年全年营收快速增长已无悬念。公司人员扩张速度快于我们预期，表明其对需求成长有较强信心。ERP 行业内公司上半年均有较快的业绩成长（或预期），从后验角度，ERP 行业有可能处于拐点，未来几年 ERP 市场成长依然值得期待。

上海社会保险制度改革可能形成利空，目前可能不是最佳配置时点。尽管我们对公司今后三年业绩成长达到股权激励行权条件（即净利 CAGR 达 35%）较有信心，我们判断目前可能不是最佳的配置时点，主要基于以下两点考虑：其一，上海社会保险制度改革可能会增加公司人力成本。从 2011 年 7 月起，上海市小城镇保险和综合保险将逐步统一为城保。该政策变化可能会大幅增加公司为员工缴纳的社会保险费（2010 年金额为 1412 万），从而使得公司今后几年的盈利增速低于预期；其二，股价上涨增加股权激励费用。公司股权激励方案尚未开始实施，股权激励费用尚未锁定。股价上涨将使股权激励费用增加，从而压低公司盈利。我们预计上述不确定因素有望在 8 月份或 9 月份消除，届时将是更好的配置时机。

维持“买入”评级，建议等待更佳时机配置。暂不考虑社保制度变化可能带来的影响，我们预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.60 元、0.84 元和 1.17 元。目前公司股价对应的 2011 PE 约为 30 倍，与行业平均水平接近。鉴于公司所处行业目前景气度较高，较高的股权激励行权条件为投资者提供了一定的业绩成长保障，我们维持公司“买入”的投资评级，6 个月目标价为 21.00 元，对应 35 倍的 2011 年 PE 和 25 倍的 2012 年 PE。我们建议投资者在不确定性消除后进行配置。

主要不确定性。社保制度变化增加人力成本；工资涨幅高于预期；宏观经济景气度下滑降低行业景气度。

表 1 汉得信息销售收入和毛利率主要假设

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售额（万元）					
ERP 服务	26761	30650	40897	54328	72174
实施	20695	23985	31900	42427	56427
软件外包	3730	3639	4913	6387	8303
客户支持	2336	3025	4084	5514	7444

ERP 软件销售	4465	5417	7043	9155	11902
+/- (%)					
ERP 服务	12.4	14.5	33.4	32.8	32.9
实施	13.3	15.9	33.0	33.0	33.0
软件外包	50.4	-2.4	35.0	30.0	30.0
客户支持	15.9	29.5	35.0	35.0	35.0
ERP 软件销售	93.0	21.3	30.0	30.0	30.0
毛利率 (%)					
ERP 服务	42.0	41.4	41.9	41.9	41.9
实施	37.5	38.0	38.5	38.5	38.5
软件外包	57.7	55.6	55.6	55.6	55.6
客户支持	56.4	51.3	51.8	51.8	51.8
ERP 软件销售	9.7	9.5	9.5	9.5	9.5

资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 2 汉得信息利润表预测（万元）

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	31237	36111	47995	63555	84166
YoY(%)	13.00	15.60	32.91	32.42	32.43
减：营业成本	19557	22869	30149	39881	52759
毛利	11681	13242	17846	23674	31407
毛利率 (%)	37.39	36.67	37.18	37.25	37.32
主营业务税金及附加	1073	1313	1746	2311	3061
营业费用（销售费用）	2335	2435	2800	3337	3977
营业费用/收入 (%)	7.5	6.7	5.8	5.3	4.7
管理费用	3887	4164	5205	6204	7394
管理费用/收入 (%)	12.4	11.5	10.8	9.8	8.8
财务费用	-44	-365	-1200	-1200	-1200
资产减值损失	230	330	330	330	330
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	4200	5365	8965	12693	17846
营业外收入	891	1545	1718	2204	2856
减：营业外支出	5	6	6	6	6
利润总额	5086	6904	10677	14891	20696
减：所得税	405	577	896	1269	1784
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	4681	6328	9781	13623	18912
EPS (元)	0.29	0.39	0.60	0.84	1.17

资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。