

汉得信息 (300170)

买入/维持评级

股价: RMB18.1

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

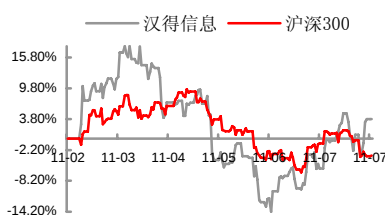
张冰
(021)5010 6026
zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	162
流通 A 股 (百万股)	162
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,932

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

收入增长超预期, 增强全年高速增长确定性

- 公司 2011 年 1-6 月份收入为 2.29 亿, 较去年同期增长 36.6%; 归属上市公司股东净利润为 4010.1 万元, 较去年同期增长 54.34%; 基本每股收益为 0.26 元/股, 增长速度超出我们的预期。最为突出的是 ERP 实施服务和对日软件外包服务收入的增长, 两项业务分别增长了 34.7%和 72.2%。这一方面佐证了我们此前预测的国内 ERP 实施业务在 11 年和 12 年的加速增长; 在项目价格没有提高的情况下, 说明公司在逐步提升公司的实施人员有效利用率, 继而提高了整体交付能力。
- 对日外包业务的发展远超出我们年增长 5%预期的原因是: 公司在日本子公司引入了高端市场人才, 使得外包业务有了突飞猛进的发展; 而且将使对日业务获得一个长期、较快的增长。
- 各项业务的毛利率均有微幅的下降, 总体毛利率下降 2.76%, 是总体技术人员的工资和福利上升以及员工数量增速超出 40%的结果。报告期内管理费用上升 29%, 销售费用上升了 1.4 百万元, 同比 11%, 募投资金的银行利息使得财务受益从去年同期的 1.9 百万升至今年的 10.4 百万。三项费用总体同比下降 3.05%。同时, 由于政府补助同期提高 85%, 使得公司的利润增幅比收入的增长高出近 18 个百分点。
- 我们通过对业内本土品牌实施公司的访谈, 佐证了公司在本土品牌中的地位, 而且突出地认识到汉得是 10 年来国内品牌中唯一一家一直在坚持独立拿单、独立实施的优质企业。对于跨国公司, 公司拥有可持续的价格优势; 依托于价格优势, 公司快速地积累实施项目; 客户众多, 行业广泛, 使汉得在实施经验和品牌上具有明显的、可持续的竞争优势。
- 我们上调了多项预测, 2011~2013 年公司收入分别为 4.90 亿、6.18 亿和 7.40 亿元, 同比分别增长 35.7%、26.1%和 19.7%。归属上市公司净利润分别为 1.04 亿、1.61 亿和 2.1 亿元, 对应全面摊薄每股收益分别是 0.64、0.99 和 1.30 元。我们认为公司合理的估值区间是 11 年 EPS 的 35 到 40 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 宏观经济出现反复, 企业 IT 开支大幅缩减。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	361.1	490.0	618.0	740.0
(+/-%)	15.6%	35.7%	26.1%	19.7%
归属母公司净利润(百万元)	63.3	104.0	161.0	210.0
(+/-%)	36.7	64.4%	54.8%	30.4%
EPS(元)	0.39	0.64	0.99	1.30
P/E(倍)	46.4	28.3	18.3	13.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	261	1034	1206	1384	营业收入	361	490	618	740
现金	172	923	1066	1216	营业成本	229	312	388	454
应收账款	75	95	119	143	营业税金及附加	13	18	22	27
其他应收款	6	8	10	12	营业费用	24	27	30	31
预付账款	5	3	4	5	管理费用	42	49	57	62
存货	1	3	4	5	财务费用	-4	-14	-25	-29
其他流动资产	0	2	3	4	资产减值损失	3	2	2	2
非流动资产	9	57	27	26	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	4	55	27	27	营业利润	54	96	145	192
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	18	32	38
其他非流动资产	3	1	0	-1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	270	1091	1233	1410	利润总额	69	114	177	231
流动负债	48	57	64	71	所得税	6	10	16	21
短期借款	0	0	0	0	净利润	63	104	161	210
应付账款	4	6	8	9	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	51	57	62	归属母公司净利	63	104	161	210
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	50	109	175	187
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.64	0.99	1.30
其他非流动负	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	48	57	64	71	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	86	162	162	162	营业收入	15.6%	35.8%	26.1%	19.7%
资本公积	58	716	716	716	营业利润	27.7%	78.7%	50.9%	32.9%
留存收益	78	156	291	461	归属母公司净利	36.7%	64.0%	55.1%	30.5%
归属母公司股	222	1034	1169	1339	获利能力				
负债和股东权	270	1091	1233	1410	毛利率(%)	0.0%	36.3%	37.3%	38.6%
现金流量表					净利率(%)	17.5%	21.2%	26.0%	28.4%
单位: 百万元					ROE(%)	28.5%	10.0%	13.8%	15.7%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	19.9%	67.9%	107.9%	124.6%
经营活动现金	34	108	170	185	偿债能力				
净利润	63	104	161	210	资产负债率(%)	17.8%	5.2%	5.2%	5.1%
折旧摊销	0	27	55	23	净负债比率(%)	100.00	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-1	-14	-25	-29	流动比率	5.42	18.11	18.73	19.37
投资损失	0	0	0	0	速动比率	5.40	18.05	18.67	19.31
营运资金变动	0	-11	-23	-22	营运能力				
其他经营现金	35	2	3	3	总资产周转率	1.50	0.72	0.53	0.56
投资活动现金	-6	-78	-26	-23	应收账款周转率	6	5	5	5
资本支出	6	77	25	22	应付账款周转率	44.87	62.65	55.40	53.93
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-1	-1	-1	每股收益(最新	0.39	0.64	0.99	1.30
筹资活动现金	0	722	-1	-12	每股经营现金流	0.21	0.67	1.05	1.14
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最	1.37	6.38	7.22	8.26
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	68	76	0	0	P/E	46.34	28.3	18.3	13.90
资本公积增加	55	657	0	0	P/B	13.19	2.66	2.35	2.05
其他筹资现金	-123	-12	-1	-12	EV/EBITDA	59	24	15	14
现金净增加额	0	751	143	150					

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。