软件开发

署名人：崔莹
S0960511060001
021-52288047
cuiying@cjis.cn

6－12 个月目标价： 20.00 元

当前股价: 15.62 元

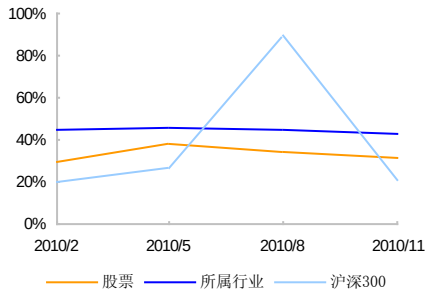
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2244.58
总股本(百万)	168
流通股本(百万)	42
流通市值(亿)	6
EPS	0.74
每股净资产（元）	2.59
资产负债率	17.83%

股价表现

（%）	1M	3M	6M
汉得信息	-14.78	-5.46	-7.78
信息服务	-11.14	-12.39	-19.68
沪深 300 指数	-3.36	-9.47	-21.67



相关报告

汉得信息-三季度收入加速增长 2011-10-23

汉得信息-业绩略超预期，建议积极配置 2011-07-31

汉得信息-限制性股票激励计划（草案修订稿）出台，建议积极配置 2011-07-24

汉得信息 300170 推荐

11 年业绩预告点评

公司发布业绩预告，预计 11 年归属于母公司的净利润 9300 万～9700 万，同比增长 47%到 53%。其中募集资金产生的利息收入大约为 2500 万。财政扶持资金大约 1700 万。

投资要点：

- **业绩基本符合预期。**我们认为公司 11 年业绩高速增长主要受益于国内 ERP 市场的持续增长，同时募集资金的利息收入与财政扶持资金也贡献了可观的业绩。（其中财政扶持资金大部分与经营密切相关，实质上是经常性收益）
- **人力成本压力将持续：**上市以后公司加快了扩张的步伐，11 年员工数量同比增长超过 70%，且薪酬有一定程度上升，预计公司 11 年毛利率将有所下降。我们认为未来几年人力成本压力将持续，需要公司保持更快的收入增长，从下半年的情况来看，我们推测公司收入增速在 40%左右，发展态势良好。
- 近期公司股价随板块出现调整，**主要还是投资者对于 12 年 ERP 市场需求的担心，**特别是国内某著名 ERP 企业在 11 年积极扩张后，前期出现裁员的现象。目前来看低端 ERP 市场出现了一定的需求萎靡，而中高端市场暂时无忧，且公司订单增速基本与收入保持了同步。
- **我们之前看好公司的核心逻辑，**还是更加看好 SAP 和 Oracle 等公司主导的 ERP 生态链，SAP 和 Oracle 等公司对于中国市场的重视程度不断加强，都提出来相应的扩张计划，汉得信息有望受益于这些国外 ERP 厂商的扩张。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.59，0.83 和 1.11 元，目标价 20 元，维持推荐评级。
- **风险提示：营业税转入增值税可能增加公司实际税负；**小非解禁短期可能会对股价带来压力

主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	361	501	684	938
收入同比(%)	16%	39%	37%	37%
归属母公司净利润	63	96	135	179
净利润同比(%)	37%	52%	41%	33%
毛利率(%)	36.7%	35.3%	35.6%	35.9%
ROE(%)	28.5%	9.3%	11.6%	13.4%
每股收益(元)	0.39	0.59	0.83	1.11
P/E	46.75	30.85	21.89	16.49
P/B	13.31	2.88	2.55	2.21
EV/EBITDA	52	34	23	17

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	261	1056	1202	1394
现金	172	950	1056	1194
应收账款	75	89	122	167
其他应收款	6	6	9	12
预付账款	5	3	4	6
存货	1	3	4	6
其他流动资产	4	5	7	9
非流动资产	9	23	20	18
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4	19	18	17
无形资产	0	0	0	-1
其他非流动资产	5	4	3	2
资产总计	270	1079	1222	1412
流动负债	48	53	61	71
短期借款	0	0	0	0
应付账款	4	5	7	9
其他流动负债	44	48	55	62
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	48	53	61	71
少数股东权益	0	0	0	0
股本	86	162	162	162
资本公积	58	716	716	716
留存收益	78	149	284	463
归属母公司股东权益	222	1026	1161	1341
负债和股东权益	270	1079	1222	1412

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	34	79	103	131
净利润	63	96	135	179
折旧摊销	3	11	22	18
财务费用	-4	-17	-24	-22
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-35	-13	-34	-49
其他经营现金流	6	2	4	6
投资活动现金流	-6	-26	-21	-16
资本支出	6	25	20	15
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	0	725	24	22
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	68	76	0	0
资本公积增加	55	657	0	0
其他筹资现金流	-123	-9	24	22
现金净增加额	29	778	106	138

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	361	501	684	938
营业成本	229	324	441	601
营业税金及附加	13	18	24	33
营业费用	24	29	40	54
管理费用	42	55	75	103
财务费用	-4	-17	-24	-22
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	54	88	125	165
营业外收入	15	17	23	32
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	69	105	149	197
所得税	6	9	13	18
净利润	63	96	135	179
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	63	96	135	179
EBITDA	53	83	124	161
EPS（元）	0.74	0.59	0.83	1.11

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	15.6%	38.7%	36.7%	37.0%
营业利润	27.7%	64.9%	41.7%	32.0%
归属于母公司净利润	36.7%	51.6%	40.9%	32.8%
获利能力				
毛利率	36.7%	35.3%	35.6%	35.9%
净利率	17.5%	19.2%	19.7%	19.1%
ROE	28.5%	9.3%	11.6%	13.4%
ROIC	95.6%	90.4%	93.2%	94.2%
偿债能力				
资产负债率	17.8%	4.9%	5.0%	5.0%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	5.42	19.98	19.64	19.59
速动比率	5.40	19.92	19.57	19.51
营运能力				
总资产周转率	1.50	0.74	0.59	0.71
应收账款周转率	5	5	6	6
应付账款周转率	44.87	75.47	76.85	76.92
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.59	0.83	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.49	0.64	0.81
每股净资产(最新摊薄)	1.37	6.33	7.17	8.27
估值比率				
P/E	46.75	30.85	21.89	16.49
P/B	13.31	2.88	2.55	2.21
EV/EBITDA	52	34	23	17

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 10%～30％
中 性：预期未来 6～12 个月内股价变动在±10%以内
回 避：预期未来 6～12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6～12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性：预期未来 6～12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡：预期未来 6～12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

崔莹，CPA ，CFA Charter pending candidate ，中投证券研究所计算机行业研究员，南京大学计算机学士，金融工程硕士，多年金融行业从业经验。重点覆盖公司：远光软件、汉得信息、海隆软件、新北洋、广电运通、恒泰艾普、软控股份、恒生电子、金证股份、广联达、四维图新

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易，也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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所 公司网站：http://www.china-invs.cn

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：518000	邮编：100032	邮编：200041
传真：（0755）82026711	传真：（010）63222939	传真：（021）62171434