

收购达美，外延大幕拉开

公司简报

◆事件:

公司公告拟向赵旭民、刘涛合计发行 4,500,000 股上市公司股份，收购其持有的扬州达美 100% 股权；拟向 BEYOND 支付现金 7,400 万元收购其持有的上海达美 55% 股权。扬州达美持有上海达美 45% 的股权，本次交易完成后，汉得信息将通过直接及间接的方式持有上海达美 100% 的股权。

◆收购估值合理，资源整合巩固龙头地位:

本次收购股票和现金对价总额 1.29 亿，上海达美 2014 年承诺净利润 1200 万，收购价格对应 PE10.75 倍，估值相对合理。

上海达美在 ERP 实施领域具有较高的市场地位，自 2005 年成立以来，上海达美已经成功为超过 320 家客户提供了信息化建设服务，在业内拥有优秀的客户口碑和行业认可度。在 SAP 产品及服务领域，上海达美拥有非常丰富的客户案例和行业经验，尤其在服装、食品等零售领域占有非常显著的行业优势和市场领先地位。

本次收购可以增强公司在服装、食品等领域的竞争力。另外上海达美拥有超过 200 人的专业咨询队伍，可以迅速壮大公司的人力资源实力，巩固公司的国内行业龙头地位。

◆供应链金融逐步落地打开成长空间:

通过长期服务公司积累了大量在供应链中处于核心地位的企业，通过供应链金融平台可以围绕这些核心企业的上下游开展金融服务，进行客户变现。公司供应链金融业务随着重要核心客户的合作落地，围绕着客户及其下游供应商的供应链数据云平台也逐步上线，未来供应链金融业务布局和拓展值得重点关注，2015 年供应链金融业务有望取得较快发展。

◆投资建议

由于此次收购还存在不确定因素，我们暂未调整盈利预测。预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.36、0.46、0.57 元，维持“买入”评级。

◆风险提示:

收购后资源整合不及预期，供应链金融等新业务拓展不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	702	847	1,107	1,468	1,931
营业收入增长率	34.91%	20.61%	30.77%	32.51%	31.56%
净利润 (百万元)	120	146	193	249	308
净利润增长率	28.01%	21.69%	32.29%	28.99%	23.63%
EPS (元)	0.22	0.27	0.36	0.46	0.57
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.56%	10.88%	12.91%	14.77%	16.04%
P/E	59	49	37	28	23
P/B	6	5	5	4	4

买入 (维持)

当前价/目标价: 13.22/16.00 元

目标期限: 6 个月

分析师

联系人

姜国平 (S0930514080007)

021-22169167

jianggp@ebsecn.com

范佳璐 (S0930514080006)

021-22169110

fanjiali@ebsecn.com

市场数据

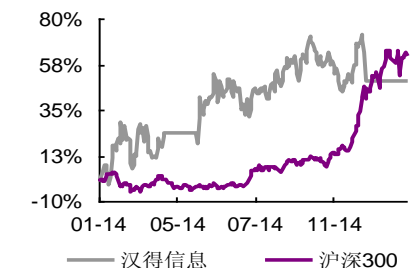
总股本(亿股): 5.49

总市值(亿元): 72.59

一年最低/最高(元): 11.40/27.10

近 3 月换手率: 96.30%

股价表现(一年)

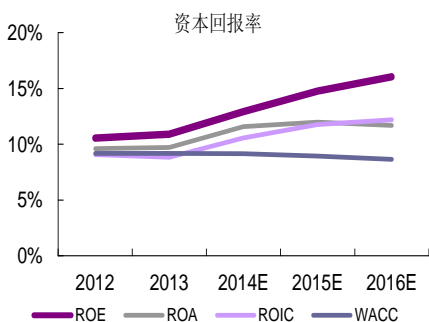
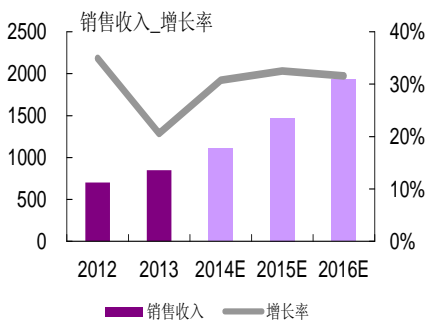
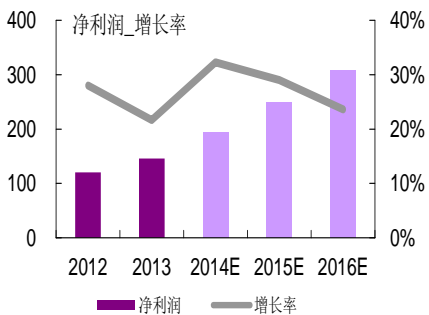
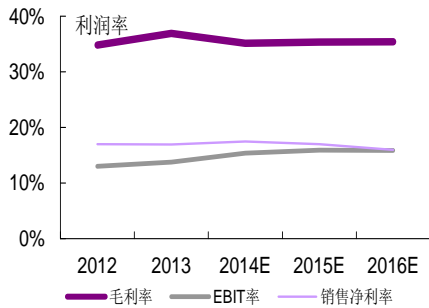


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.75	-54.90	-3.91
绝对	0.00	-5.36	55.28

相关研报

业绩稳定增长，供应链金融落地在即
 2014-08-22



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	702	847	1,107	1,468	1,931
营业成本	458	534	718	949	1,247
折旧和摊销	7	9	7	12	15
营业税费	2	2	3	4	5
销售费用	42	45	55	69	87
管理费用	96	134	157	205	270
财务费用	-22	-14	-10	0	15
公允价值变动损益	0	6	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1
营业利润	113	136	181	235	29
利润总额	129	153	205	264	325
少数股东损益	-1	-3	0	0	0
归属母公司净利润	120.03	146.06	193.23	249.24	308.15

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
总资产	1,243	1,477	1,670	2,080	2,638
流动资产	1,057	1,203	1,360	1,732	2,275
货币资金	779	787	886	1,174	1,545
交易型金融资产	0	6	0	0	0
应收帐款	195	337	399	462	608
应收票据	13	10	17	22	29
其他应收款	15	15	17	22	29
存货	4	1	1	2	2
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	1	1	1	1
固定资产	12	16	88	149	184
无形资产	44	42	40	38	36
总负债	95	126	165	384	709
无息负债	95	126	153	202	263
有息负债	0	0	12	182	445
股东权益	1,148	1,351	1,505	1,696	1,930
股本	168	266	536	536	536
公积金	772	784	533	558	589
未分配利润	197	293	427	594	796
少数股东权益	11	9	9	9	9

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	45	64	154	221	222
净利润	120	146	193	249	308
折旧摊销	7	9	7	12	15
净营运资金增加	227	216	248	26	486
其他	-309	-307	-294	-366	-588
投资活动产生现金流	-166	-98	-41	-49	-29
净资本支出	-109	-97	-45	-50	-30
长期投资变化	0	1	0	0	0
其他资产变化	-57	-2	4	1	1
融资活动现金流	-36	43	-14	116	178
股本变化	0	98	270	0	0
债务净变化	0	0	12	170	263
无息负债变化	28	32	26	49	61
净现金流	-158	7	99	288	371

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	34.91%	20.61%	30.77%	32.51%	31.56%
净利润增长率	28.01%	21.69%	32.29%	28.99%	23.63%
EBITDA/EBITDA 增长率	39.15%	27.92%	41.69%	38.08%	30.93%
EBIT/EBIT 增长率	37.58%	27.66%	45.91%	37.19%	31.00%
估值指标					
PE	59	49	37	28	23
PB	6	5	5	4	4
EV/EBITDA	21	27	40	30	24
EV/EBIT	22	29	42	31	25
EV/NOPLAT	24	31	44	33	26
EV/Sales	3	4	6	5	4
EV/IC	2	3	5	4	3
盈利能力 (%)					
毛利率	34.80%	36.93%	35.14%	35.33%	35.42%
EBITDA 率	13.94%	14.79%	16.02%	16.70%	16.62%
EBIT 率	13.01%	13.77%	15.36%	15.90%	15.83%
税前净利润率	18.38%	18.10%	18.52%	17.97%	16.85%
税后净利润率 (归属母公司)	17.09%	17.25%	17.45%	16.98%	15.96%
ROA	9.61%	9.71%	11.57%	11.98%	11.68%
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.56%	10.88%	12.91%	14.77%	16.04%
经营性 ROIC	9.07%	8.84%	10.57%	11.75%	12.20%
偿债能力					
流动比率	11.52	9.80	8.53	4.62	3.27
速动比率	11.47	9.80	8.52	4.61	3.27
归属母公司权益/有息债务	-	-	122.50	9.26	4.31
有形资产/有息债务	-	-	129.61	10.96	5.74
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.22	0.27	0.36	0.46	0.57
每股红利	0.06	0.07	0.11	0.14	0.17
每股经营现金流	0.08	0.12	0.29	0.41	0.41
每股自由现金流(FCFF)	-0.43	-0.34	-0.23	-0.26	-0.36
每股净资产	2.12	2.50	2.79	3.15	3.58
每股销售收入	1.31	1.58	2.06	2.74	3.60

资料来源：光大证券、上市公司

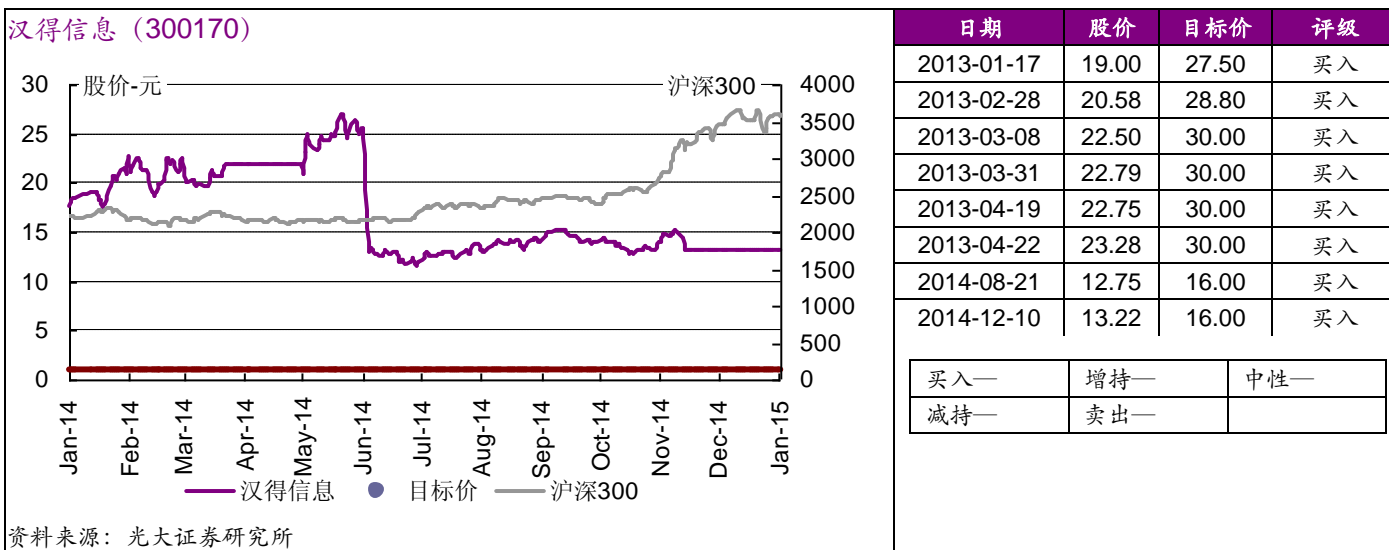
分析师声明

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

姜国平，复旦大学管理学硕士，中国科学技术大学管理信息系统专业本科。4年国际IT咨询公司工作经验，超过3年计算机行业研究经验，14年加盟光大证券。全面覆盖计算机各子行业。熟悉公司：用友软件、东软集团、卫宁软件、银江股份、易华录、汉得信息、东华软件、广联达、恒生电子、数字政通等。

投资建议历史表现图



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；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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。

公司经营范围：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；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。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

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 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	严非	021-62152373	13611990668	puwn@ebscn.com
	周薇薇	021-22167101	18621181721	jishuang@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebscn.com
	李强	021-22169131		liqiang88@ebscn.com
	张弓	021-22169083		zhanggong@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebscn.com
	濮维娜			
北京	计爽			
	郝辉	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebscn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebscn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebscn.com
深圳	朱林			
	黎晓宇	0755-83553559	-	lixiao1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebscn.com
国际业务	王渊锋		-	wangyuanfeng@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	13585893550	qidw@ebscn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebscn.com