

2023年05月01日
汉得信息(300170.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

咨询实施及其他服务

新兴业务发展迅速，拥抱 AIGC 和信创机遇

事件概述

1) 4月25日，汉得信息发布《2022年年度报告》。公司全年实现营业收入30.07亿元，同比增长6.98%；实现归母净利润4.38亿元，同比增长122.14%；实现扣非归母净利润8,321.1万元，扭亏为盈。
2) 同日，公司发布《2023年第一季度报告》。2023Q1公司实现营业收入7.20亿元，同比增长1.14%；归母净利润3,162.09万元，较上年同期下降90.91%；扣非归母净利润为2,226.48万元，较上年同期增长8.91%。

扣非净利润扭亏为盈，新兴业务发展迅速

经历过2019-2021年三年的转型阵痛期后，公司从单纯的ERP实施商向业务数字化全面拓展，获得了阶段性的成果，2022年营业收入突破30亿，创公司历史新高，其中新兴产品业务增长迅速，2022年新兴业务（产业数字化+财务数字化）收入为14.44亿元，同比增长28.36%，收入占比由2021年的40.02%上升至48.02%，毛利率同比提升6.16个百分点。同时，公司实现了扣非后净利润扭亏为盈的目标，重回健康发展通道。**盈利能力方面**，主营业务毛利率29.60%，相比2021年的毛利率25.74%有较大幅度的提升，主要系1)自主软件产品逐渐成熟，带动交付效率的提升。2)公司推动实施交付模式的变革，带来交付效率的提升及成本的降低。**费用端**，2022年公司的销售/管理/研发费用率分别为6.45%/9.74%/7.06%，较上年同期分别-0.56%/+2.39%/-0.88个百分点，管理费用增加明显主要是2021年实施的两期股票期权激励计划在2022年摊销费用及2022年新增无形资产摊销费用所致。

按四大业务线来看，以“智能制造+数字营销”为主的产业数字化增速较高，实现收入7.66亿元，同比增长35.51%，其中新能源领域业务收入同比增加超过50%；财务数字化业务实现收入6.78亿元，同比增长21.14%，毛利率为28.74%，同比提升2.78个百分点。传统ERP业务收入为10.73亿元，占比35.68%，同比下降7.21%，主要系受到经济环境影响，部分客户启动有所延期，及部分海外业务项目受差旅限制影响人员调配；IT外包业务实现收入4.71亿元，占比15.66%，同比下降6.60%，主要系受下游需求波动影响。

产品不断迭代优化，AI技术赋能企业数字化

公司不断优化迭代产品，保持良好的竞争力以更好地满足市场需要。技术中台HZERO5月份整体发布了1.9.0版本，其中的aPaaS低代码平台-飞搭2.3版本于7月发布，iPaaS集成平台于8月发布1.5.0版本，成为更健壮的数字化基础平台；应用产品（制造、营销、财务、

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	13.73元
股价(2023-04-28)	10.77元

交易数据	
总市值(百万元)	10,429.53
流通市值(百万元)	9,990.39
总股本(百万股)	968.39
流通股本(百万股)	927.61
12个月价格区间	6.93/15.24元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-24.7	16.9	42.8
绝对收益	-23.9	13.2	45.5

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

相关报告

主动寻求转型变革，新兴业务支撑增长 2023-01-31

供应链)于6月、11月份分别发布最新版本,覆盖更多的场景,融合更多的技术(如AIGC等)。公司率先在财务领域使用AI来帮助企业提升效率。Easy-Link RPA是汉得自主研发的RPA产品,具有友好的操作界面和强大的产品功能。通过机器人流程的可视化设计和策略式配置执行,Easy-Link RPA能够辅助或者替代人工去自动化执行机械重复、逻辑清晰、系统间数据传输或校验等低附加值工作,同时外接OCR、NLP等AI技术,成为企业的数字化劳动力。

2023年2月,汉得加入百度文心一言生态圈,双方将携手推进B端人工智能深入应用。根据官方微信公众号披露,为了能够将AIGC与企业自身的业务场景需求充分结合,目前双方正基于百度文心大模型与汉得融合技术中台HZERO进行深度融合与探索内测,积极打造企业级私有模型,帮助企业构建自身竞争能力差异性,进行层次更丰富的数字化转型。

目 以中企出海和国产信创为抓手拓宽泛ERP业务

公司把握环境恢复开放的机会,重新恢复海外市场开拓的力度,以中企出海为重要抓手,伴随客户走向全球,发挥公司全球化服务的能力。2022年是汉得出海业务元年,根据官方微信公众号披露,成功达到1个亿合同额的目标。中企出海相关数字化需求一季度增长趋势强劲,墨西哥、印尼和东欧等热点地带尤为显著,一季度成功上线海外项目10余家,新签出海订单金额将近5000万。

随着软件国产化的进程加快以及信创行动的推动,公司也越来越重视与国产ERP厂商的融合协作,公司在大型企业深厚的ERP实施能力能够为企业在该领域的信创替代上起到非常重要的作用,为公司自身发展提供增量空间。同时,华为近期宣布MetaERP实现全栈自主可控,有望开启国产ERP软件新一轮发展浪潮,汉得作为合作伙伴有望受益于MetaERP的建设。

目 投资建议:

汉得信息作为企业数字化综合供应商,主要面向大型企业,提供数字化软件、解决方案及咨询实施服务。我们预计公司2023年-2025年实现营业收入37.87/47.26/58.69亿元,归母净利润分别为2.70/3.80/4.73亿元。维持买入-A的投资评级,6个月目标价13.73元,相当于2024年35倍的动态市盈率。

目 风险提示:自主软件业务推广不及预期;工业软件产业发展不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	2,810.7	3,006.9	3,786.9	4,725.7	5,869.1
净利润	197.1	437.8	270.0	380.1	473.4
每股收益(元)	0.22	0.50	0.28	0.39	0.49
每股净资产(元)	3.86	4.56	4.36	4.75	5.24

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	38.54	16.14	38.63	27.44	22.03
市净率(倍)	2.22	1.78	2.47	2.26	2.05
净利润率	7.0%	14.6%	7.1%	8.0%	8.1%
净资产收益率	5.9%	11.9%	6.6%	8.6%	9.8%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	3.9%	9.8%	5.8%	6.9%	7.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,810.7	3,006.9	3,786.9	4,725.7	5,869.1	成长性					
减:营业成本	2,087.2	2,116.7	2,665.8	3,275.8	4,002.2	营业收入增长率	12.7%	7.0%	25.9%	24.8%	24.2%
营业税费	15.8	17.5	22.1	27.6	34.2	营业利润增长率	283.9%	137.8%	-36.9%	40.8%	24.6%
销售费用	196.9	194.1	254.9	308.6	371.5	净利润增长率	199.9%	122.1%	-38.3%	40.8%	24.6%
管理费用	429.8	505.0	655.0	770.1	927.0	EBITDA增长率	107.1%	85.5%	-31.1%	34.4%	22.7%
财务费用	72.9	4.7	76.3	96.6	119.1	EBIT增长率	222.6%	113.1%	-27.1%	37.9%	24.3%
资产减值损失	-130.0	70.6	194.0	214.8	280.4	NOPLAT增长率	494.4%	167.3%	-29.3%	37.9%	24.3%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	-3.1%	17.0%	20.4%	12.3%	19.7%
投资和汇兑收益	281.3	320.5	320.5	320.5	320.5	净资产增长率	3.2%	16.1%	6.7%	8.9%	10.2%
营业利润	196.7	467.6	294.8	415.0	516.9	利润率					
加:营业外净收支	8.4	10.5	0.0	0.0	0.0	毛利率	25.7%	29.6%	29.6%	30.7%	31.8%
利润总额	205.0	478.1	294.8	415.0	516.9	营业利润率	7.0%	15.6%	7.8%	8.8%	8.8%
减:所得税	15.1	45.2	27.9	39.2	48.9	净利润率	7.0%	14.6%	7.1%	8.0%	8.1%
净利润	197.1	437.8	270.0	380.1	473.4	EBITDA/营业收入	11.6%	20.1%	11.0%	11.8%	11.7%
						EBIT/营业收入	8.5%	16.9%	9.8%	10.8%	10.8%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	36	33	26	19	15
货币资金	1,624.4	1,588.7	1,969.2	2,362.9	2,817.2	流动营业资本周转天数	232	237	266	240	259
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	443	430	456	423	434
应收账款	1,431.9	1,623.9	2,224.7	2,578.0	3,386.7	应收账款周转天数	186	185	185	185	185
应收票据	32.9	52.5	66.2	82.5	102.5	存货周转天数	49	47	47	47	47
预付账款	18.1	20.4	25.7	32.1	39.9	总资产周转天数	675	667	620	574	536
存货	292.4	249.8	433.1	406.0	619.2	投资资本周转天数	581	635	607	546	527
其他流动资产	11.1	6.5	8.2	10.3	12.7	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	5.9%	11.9%	6.6%	8.6%	9.8%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	3.8%	7.5%	3.8%	4.9%	5.0%
长期股权投资	82.1	72.3	72.3	72.3	72.3	ROIC	3.9%	9.8%	5.8%	6.9%	7.4%
投资性房地产						费用率					
固定资产	278.2	272.6	257.1	241.4	225.3	销售费用率	7.0%	6.5%	6.7%	6.5%	6.3%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	15.3%	16.8%	17.3%	16.3%	15.8%
无形资产	439.5	498.5	554.2	615.5	682.9	财务费用率	2.6%	0.2%	2.0%	2.0%	2.0%
其他非流动资产	959.7	1,431.1	1,431.1	1,431.1	1,431.1	三费/营业收入	24.9%	23.4%	26.0%	24.9%	24.2%
资产总额	5,170.4	5,816.4	7,041.8	7,831.9	9,389.8	偿债能力					
短期债务	270.9	445.4	1,244.6	1,645.3	2,571.9	资产负债率	34.1%	31.9%	40.0%	41.2%	46.0%
应付账款	217.5	164.6	243.6	168.2	225.3	负债权益比	51.7%	46.9%	66.6%	70.2%	85.2%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.82	3.85	2.52	2.39	2.06
其他流动负债	405.2	309.1	389.3	478.4	584.5	速动比率	3.49	3.58	2.29	2.21	1.88
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	4.17	9.45	3.60	3.96	4.03
其他非流动负债	867.5	938.5	938.5	938.5	938.5	分红指标					
负债总额	1,761.2	1,857.6	2,816.1	3,230.4	4,320.2	DPS(元)	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	-9.5	-1.0	-4.1	-8.3	-13.6	分红比率	40.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	884.1	867.9	968.4	968.4	968.4	股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	2,534.6	3,091.9	3,261.4	3,641.4	4,114.8						
股东权益	3,409.2	3,958.7	4,225.7	4,601.5	5,069.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.22	0.50	0.28	0.39	0.49
净利润	190.0	432.9	267.0	375.8	468.1	BVPS(元)	3.86	4.56	4.36	4.75	5.24
加:折旧和摊销	81.7	91.4	45.2	47.8	50.6	PE(X)	38.54	16.14	38.63	27.44	22.03
资产减值准备	-130.0	70.6	194.0	214.8	280.4	PB(X)	2.22	1.78	2.47	2.26	2.05
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	-89.88	31.95	27.41	26.50	22.96
财务费用	72.9	4.7	76.3	96.6	119.1	P/S	2.70	2.35	2.75	2.21	1.78
投资损失	-281.3	-320.5	-320.5	-320.5	-320.5	EV/EBITDA	26.58	13.80	30.03	23.06	20.14
少数股东损益	-7.1	-4.9	-3.0	-4.3	-5.3	CAGR(%)	51.3%	158.1%	17.0%	-6.8%	32.4%
营运资金的变动	265.2	-220.0	-836.5	-547.9	-1,164.1	PEG	0.19	0.13	-1.01	0.67	0.90
经营活动产生现金流量	191.4	54.3	-577.6	-137.6	-571.7	ROIC/WACC	0.53	1.33	0.79	0.94	1.00
投资活动产生现金流量	-200.1	-414.7	235.1	227.2	218.5	REP	3.65	1.20	2.52	1.95	1.63
融资活动产生现金流量	-404.7	294.1	722.9	304.0	807.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034