

2023年01月31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

**投资评级** **买入-A**
**首次评级**

6个月目标价 **12.30元**  
 股价(2023-01-31) **9.68元**

交易数据

总市值(百万元)	8,401.54
流通市值(百万元)	8,006.33
总股本(百万股)	867.93
流通股本(百万股)	827.10
12个月价格区间	5.76/9.93元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.6	-10.6	28.6
绝对收益	18.9	7.9	19.7

**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

### 事件概述

1月30日，汉得信息发布《2022年年度业绩预告》。公司预计2022年归母净利润为4.41-4.71亿元，同比增长123.78%-139.01%；扣非归母净利润7,000万元-10,000万元，同比增长143.31%-161.87%。

### 业绩显韧性，净利润实现高增

2022年，公司整体经营及发展受到国内外宏观经济环境变化、新冠疫情多点散发、多地局部性封控等多重因素影响，但公司从前几年开始就积极转型，顺应市场趋势并重点发展产业数字化及财务数字化业务，同时业务成熟度也进一步提升，在新业务快速成长的带动下，公司整体经营状况相比2021年取得了进步，迈出了转型后业绩修复的第一步。

根据公司预告，预计2022年归母净利润同比增长123.78%-139.01%，主要源于经营性利润的增长；扣非归母净利润同比增长143.31%-161.87%，主要系1)随着数字经济快速增长，数字化需求持续升温，公司产业数字化及财务数字化业务快速成长并迈向新的台阶，带动公司整体业务在疫情之下保持增长。随着自主产品进一步成熟，传统的泛ERP业务及IT外包业务的健康平稳发展，公司的整体经营健康度进入修复上升期。2)部分联营企业处于快速发展投入期，亏损较大，随着公司持续处置所持有的联营企业股份，从联营企业传递的整体亏损有所减少。

### 聚焦重组，主动寻求转型变革

公司以“聚焦”为经营重点，重新梳理未来发展策略，以顺应客户关键需求为指导原则，明确核心业务方向，并收缩或剥离非核心业务，集中战力聚焦发展。经过2019年、2020年发展方向的调整，公司核心业务及财务口径重组为了两大业务线四个部分：一是**自主软件产品业务线**，包括产业数字化（数字营销+智能制造+智协供应链）和财务数字化业务线，主要基于公司自研软件产品来开展业务，主要收入类型分为OP软件产品License使用费、OP软件产品MA运维费、SaaS订阅费、服务费（包括咨询规划、实施、二次开发、运维等服务）、软硬件及云基础设施分销。二是**传统服务业务线**，包括泛ERP业务线（基于第三方软件产品来开展业务）和ITO业务线（IT外包，与产品类型关联度不高），这两项均为传统服务业务，主要收入类型是服务费和软硬件及云基础设施分销。

为顺应下游客户需求发展趋势，公司研发了以H-ZERO为核心的自主技术平台“融合技术中台”，积累了公司多年企业管理软件实施及开发的经验，将大量通用的功能形成组件或工具，以微服务形式来高效

复用。融合技术中台是公司自研软件产品快速开发、快速迭代更新及快速融合应用外部数字化原生技术的重要支撑,同时也是公司服务业务的主要开发工具,是未来四大核心业务效率持续提升的重要基础。

### 目 新兴业务支撑增长, 带动毛利率提升

公司新兴业务(产业数字化+财务数字化)持续保持快速增长。根据公司公告披露,2022 年前三季度,公司的新兴业务收入相比去年同期增长 30.34%,总业务占比从去年同期的 39.88%上升到 47.65%,维持其作为主要增长动力的定位。其中产业数字化业务取得较为突出的增速,得益于公司近年来在新能源行业重点发展,并在今年抓住了行业机遇,且智能制造及供应链业务订单取得大幅增长。

毛利率方面,传统泛 ERP 服务及 IT 外包服务同比维持平稳,总体毛利率的提升主要由新兴业务带动。得益于自主软件产品成熟度的持续提升及实施方法持续优化,2022 年前三季度,产业数字化和财务数字化业务毛利率与同期相比分别提升了 9.79 和 4.83 个百分点。

### 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。预计公司 2022 年-2024 年实现营业收入 33.34/40.22/49.36 亿元,归母净利润分别为 4.54/2.65/3.61 亿元。首次给予买入-A 的投资评级,6 个月目标价为 12.30 元,相当于 2024 年 30 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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2,493.1	2,810.7	3,334.1	4,021.7	4,935.9
净利润	65.7	197.1	454.0	264.6	361.4
每股收益(元)	0.07	0.22	0.51	0.30	0.41
每股净资产(元)	3.74	3.86	4.26	4.34	4.62

盈利和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	105.74	38.54	15.15	26.00	19.03
市净率(倍)	2.10	2.22	1.81	1.77	1.66
净利润率	2.6%	7.0%	13.6%	6.6%	7.3%
净资产收益率	2.1%	5.9%	12.6%	6.9%	9.0%
股息收益率	0.0%	0.4%	1.1%	2.6%	1.5%
ROIC	0.7%	3.9%	10.2%	5.9%	7.0%

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2,493.1	2,810.7	3,334.1	4,021.7	4,935.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,650.8	2,087.2	2,357.1	2,787.7	3,346.2	营业收入增长率	-8.5%	12.7%	18.6%	20.6%	22.7%
营业税费	15.7	15.8	18.8	22.6	27.8	营业利润增长率	-13.9%	283.9%	140.2%	-41.7%	36.6%
销售费用	134.9	196.9	183.4	221.2	271.5	净利润增长率	-23.7%	199.9%	130.4%	-41.7%	36.6%
管理费用	420.5	429.8	476.5	554.6	680.7	EBITDA增长率	16.9%	107.1%	75.3%	-31.8%	32.8%
财务费用	49.7	72.9	57.5	70.7	95.1	EBIT增长率	-2.8%	222.6%	121.9%	-34.7%	36.2%
资产减值损失	-139.4	130.0	167.4	182.7	236.0	NOPLAT增长率	-71.9%	494.4%	176.0%	-34.7%	36.2%
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	25.8%	-3.1%	15.8%	9.0%	21.1%
投资和汇兑收益	-68.1	281.3	359.1	50.0	55.0	净资产增长率	7.9%	3.2%	10.5%	1.9%	6.3%
<b>营业利润</b>	51.2	196.7	472.4	275.3	376.0	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	9.1	8.4	0.0	0.0	0.0	毛利率	33.8%	25.7%	29.3%	30.7%	32.2%
<b>利润总额</b>	60.3	205.0	472.4	275.3	376.0	营业利润率	2.1%	7.0%	14.2%	6.8%	7.6%
减:所得税	-1.1	15.1	34.7	20.2	27.7	净利润率	2.6%	7.0%	13.6%	6.6%	7.3%
<b>净利润</b>	65.7	197.1	454.0	264.6	361.4	EBITDA/营业收入	6.3%	11.6%	17.1%	9.7%	10.5%
						EBIT/营业收入	3.0%	8.5%	15.9%	8.6%	9.5%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	42	36	30	24	19
货币资金	2,050.5	1,624.4	1,733.7	2,010.8	2,369.2	流动营业资本周转天数	257	232	259	238	257
交易性金融资产	19.6	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	560	443	449	421	433
应收账款	1,425.7	1,431.9	1,957.9	2,131.0	2,887.3	应收账款周转天数	242	186	186	186	186
应收票据	32.6	32.9	39.0	47.0	57.7	存货周转天数	29	49	49	49	49
预付账款	7.6	18.1	21.5	25.9	31.8	总资产周转天数	689	675	606	561	525
存货	292.4	335.5	407.1	484.3	0.0	投资资本周转天数	676	581	567	512	505
其他流动资产	-2.4	-32.0	-58.5	-61.3	503.8	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	2.1%	5.9%	12.6%	6.9%	9.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	1.3%	3.8%	7.7%	4.1%	4.7%
长期股权投资	212.5	82.1	82.1	82.1	82.1	ROIC	0.7%	3.9%	10.2%	5.9%	7.0%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	279.4	278.2	269.2	259.8	250.2	销售费用率	5.4%	7.0%	5.5%	5.5%	5.5%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	16.9%	15.3%	14.3%	13.8%	13.8%
无形资产	408.4	439.5	485.4	535.9	591.4	财务费用率	2.0%	2.6%	1.7%	1.8%	1.9%
其他非流动资产	491.3	959.7	959.7	959.7	959.7	三费/营业收入	24.3%	24.9%	21.5%	21.0%	21.2%
<b>资产总额</b>	5,217.6	5,170.4	5,897.1	6,475.3	7,733.1	<b>偿债能力</b>					
短期债务	574.2	270.9	619.4	1,010.8	1,959.4	资产负债率	36.7%	34.1%	36.1%	40.7%	47.2%
应付账款	195.7	217.5	184.6	214.6	172.9	负债权益比	57.9%	51.7%	56.5%	68.6%	89.4%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.40	3.82	3.25	2.63	2.10
其他流动负债	356.7	405.2	457.6	541.2	649.7	速动比率	3.16	3.49	2.98	2.39	1.93
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	2.14	4.17	6.41	3.50	3.68
其他非流动负债	787.0	867.5	867.5	867.5	867.5	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,913.7	1,761.2	2,129.2	2,634.1	3,649.5	DPS(元)	0.00	0.03	0.09	0.21	0.12
少数股东权益	-7.7	-9.5	-25.8	-35.4	-48.4	分红比率	0.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
股本	884.0	884.1	868.0	868.0	868.0	股息收益率	0.0%	0.4%	1.2%	2.6%	1.5%
留存收益	2,427.5	2,534.6	2,909.7	2,992.5	3,248.0						
<b>股东权益</b>	3,303.8	3,409.2	3,767.9	3,841.2	4,083.6						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.07	0.22	0.51	0.30	0.41
净利润	61.4	190.0	437.6	255.0	348.4	BVPS(元)	3.74	3.86	4.26	4.34	4.62
加:折旧和摊销	76.2	81.7	41.0	43.6	46.4	PE(X)	105.74	38.54	15.15	26.00	19.03
资产减值准备	-139.4	130.0	167.4	182.7	236.0	PB(X)	2.10	2.22	1.81	1.77	1.66
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	6.90	-64.93	36.54	14.99	14.81
财务费用	49.7	72.9	57.5	70.7	95.1	P/S	2.79	2.70	2.03	1.68	1.37
投资损失	68.1	-281.3	-359.1	-50.0	-55.0	EV/EBITDA	52.62	26.58	14.52	22.28	18.61
少数股东损益	-4.3	-7.1	-16.4	-9.5	-13.0	CAGR(%)	-58.8%	51.3%	162.9%	15.9%	-10.8%
营运资金的变动	334.7	5.2	-712.1	-319.6	-1,009.8	PEG	-4.46	0.19	0.12	-0.62	0.52
<b>经营活动产生现金流量</b>	446.5	191.4	-383.9	173.0	-352.0	ROIC/WACC	0.09	0.49	1.27	0.74	0.88
<b>投资活动产生现金流量</b>	-249.4	-200.1	281.2	-34.7	-37.2	REP	19.84	3.95	1.26	2.08	1.61
<b>融资活动产生现金流量</b>	822.1	-404.7	212.1	138.8	747.6						

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** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任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