

汉得信息：中国“埃森哲”踏信创浪潮

华西计算机团队

2023年2月8日

分析师：刘泽晶

SAC NO: S1120520020002

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

联系人：刘波

邮箱：liubo1@hx168.com.cn

核心逻辑

▶ 中国“埃森哲”，企业数字化综合供应商。

- 公司经过数年发展变革，已从单纯的ERP实施服务商转变为一家更符合大企业市场需求的数字化综合供应商。
- 全球来看，IT咨询实施服务行业天花板高，已有埃森哲、印度塔塔等大市值公司。
- 公司是我国IT咨询实施服务龙头，拥有优质客户基础、经验丰富的技术团队和强大实施交付能力，是成长中的“中国埃森哲”。

▶ 自主产品逐步成熟，信创国产化多重受益。

- **核心ERP系统替代**：公司作为ERP咨询实施龙头，具有比肩“四大”的实施服务能力，后续有望对接国产ERP厂商，实现双赢。
- **非核心系统替代**：公司在商旅报销、采购协同等方面已有较为成熟的自主产品；通过融合技术中台为各领域的自主产品赋能，在产业数字化、财务数字化等领域积极发展自主产品，随着自主产品逐步成熟，国产替代有望加速。
- **自主产品的成熟叠加交付方法变革，将有利于整体交付效率的提升，毛利率有望持续改善。**

▶ 阵痛期已过，业绩反转在即。

- 2018年以前，公司保持快速增长。2019年公司全面向自主产品转型，营收增速放缓。经过2-3年的调整，2021年营收重回增长，公司2021年营业收入28.11亿元，同比增长12.74%；2022年前三季度实现营收22.30亿元，同比增长9.11%。
- **2022年前三季度公司整体毛利率业绩已逐渐回转，达到30.01%，后续毛利率有望持续提升。**
- **我们认为，随着后续营收增长加速和毛利率提升，公司盈利能力已进入上升通道。**

▶ 投资建议：

我们预计22-24年公司实现营业收入分别为30.34/37.45/46.00亿元，同比增长8.0%/23.4%/22.8%；实现归母净利润分别为4.55/2.93/4.88亿元，同比131.1%/-35.8%/66.8%，每股收益（EPS）分别为0.52/0.33/0.55元，对应2023年2月6日10.45元/股收盘价，PE分别为20.3/31.6/18.9倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

- ▶ **风险提示**：疫情导致全球经济下行的风险，行业竞争加剧导致盈利水平下降，核心技术突破进程低于预期，公司核心人才团队流失风险。



目录

01 中国“埃森哲”，企业数字化综合供应商

02 自主产品逐步成熟，信创国产化多重受益

03 阵痛期已过，业绩反转在即

04 投资建议

05 风险提示



01 中国“埃森哲”，企业数字化综合供应商

1.1 汉得信息：ERP咨询实施服务龙头，已转型为数字化综合供应商

- ◆ 公司专注于为企业客户提供信息化、数字化建设服务。经过数年发展变革，已从单纯的ERP实施服务商转变为一家更符合大企业市场需求的数字化综合供应商。
- ✓ 其前身可追溯至1996年成立的“上海汉得计算机服务有限公司”，并于2011年在深交所创业板上市，系IT咨询实施领域的首家A股上市公司。
- ✓ 经过数年发展，目前已具备全面的企业数字化服务能力：聚焦“产业数字化”、“财务数字化”、“泛ERP”和“ITO”四大核心业务，持续打磨自主技术平台+自主应用产品+全面实施服务/运维能力体系。

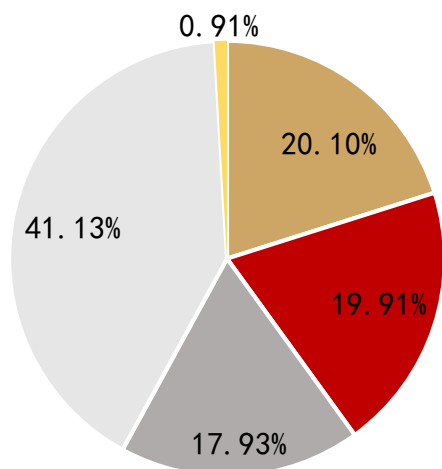
汉得信息业务概览

产业数字化 >	泛ERP	ITO	其他业务
数智产销C2M	咨询实施·管理推广·走向海外	数字时代企业IT新定位	适应企业特性的产品及服务
数字化营销	套装软件	应用管理服务AMS	供应链金融平台
智协供应链	SAP	技术服务外包	BPO流程外包
智能制造	Oracle	Offshore开发	金融科技
	Oracle NetSuite		
	Microsoft		
	SIEMENS		
财务数字化 >			
集团管控GMC			
智享财务			

1.2 业务分解：发力产业数字化&财务数字化，从“咨询实施”走向“综合服务”

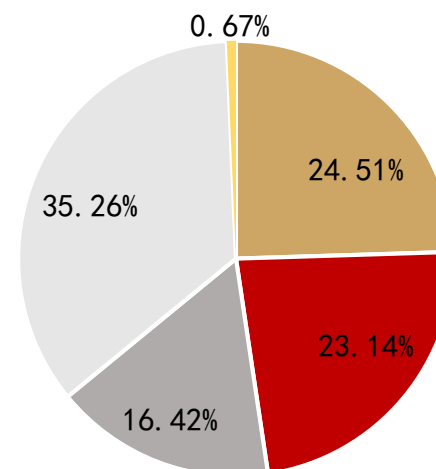
- ◆ 2021年，公司明确未来会以产业数字化+财务数字化作为主要发展方向。
 - ◆ 目前已形成产业数字化、财务数字化、泛ERP、ITO四大业务组成的整体能力版图，其中产业数字化与财务数字化贡献主要的销售收入。
 - ✓ 产业+财务数字化：2021年收入占比为40.0%，2022年前三季度上升至47.7%，比重明显上升。
 - ✓ IT外包业务：2021年收入占比为17.9%，2022年前三季度下降至16.4%，比重略有下降。
 - ✓ 泛ERP业务：2021年收入占比为41.1%，2022年前三季度下降至35.3%，比重略有下降。
- ◆ 从收入结构来看，泛ERP作为汉得信息的基础业务，近些年来比重不断下降；产业+财务数字化业务增速在2022年前三季度表现依然亮眼。

2021年各业务线收入占比



■ 产业数字化 ■ 财务数字化 ■ IT外包 ■ 泛ERP ■ 其他业务

2022年Q3各业务线收入占比



■ 产业数字化 ■ 财务数字化 ■ IT外包 ■ 泛ERP ■ 其他业务

1.3 四大主线业务布局，为企业提供一站式数字化服务

- ◆ **泛ERP、产业数字化、财务数字化组成三大核心业务，ITO助力打造一站式数字化服务。**
 - ✓ 泛ERP业务作为基础服务，满足企业客户管理信息化及管理复制推广的需求，与客户形成长期合作关系。
 - ✓ 以产业数字化+财务数字化业务来满足企业当前及未来数年核心的数字化需求。
 - ✓ ITO将作为这三大业务的重要支撑和辅助，满足企业配套的各类服务需求，以获得更完整的一站式数字化服务。

- ◆ **融合技术中台**，是公司自主软件产品研发及迭代的技术基础平台，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，同时在实施服务中也扮演越来越重要的角色，是公司不断优化交付效率的重要工具。
 - ✓ 融合中台预置了大量的通用技术组件，将应用产品共同需要的能力（如数据处理能力、AI能力、低代码等等）进行统一建设。
 - ✓ 融合中台也是融合生态合作伙伴数字化技术的总入口，将各类原生技术封装为能够便捷调用的公共组件。

汉得信息主营业务布局



1.4 产业数字化：智能制造实现“供应链协同”和“研发制造协同”

- ◆ 公司智能制造业务主要包括**生产制造管理、供应链制造协同、研发管理**三部分能力。
- ✓ **生产制造管理**：汉得协同制造（HCM）包括高级计划排程、制造执行、仓储物流、质量管理、设备资产管理以及工业物联等。
- ✓ **供应链制造协同**：公司围绕头部核心企业的管理需求，**将数字化服务能力延伸到核心企业对上游企业的连接及管理**，以子公司上海甄一科技有限公司研发并运营的智能制造软件“一步制造云”为主。
- ✓ **研发管理**：子公司上海汉得甄创科技有限公司，利用数字化技术提升企业研发与创新能力，推出协同研发管理平台 One-CP。

智能制造解决方案总体架构



1.4 产业数字化：数字营销，致力打造全域营销一站式体验

- ◆ 公司数字营销以“渠道数字化建设、终端数字化管理、消费者数字化、交易数字化管理”四大板块为抓手，帮助企业构建全面的数字化体系。
- ✓ 构建全域营销数字化平台，实现对公域、私域以及线下全方位流量的高效对接及利用，助力企业实现线上、线下全域消费者运营。
- ✓ 搭建品牌自主的数字化商城（私域电商），提升品牌自主可控的线上营销、交易达成以及品牌数字化建设。
- ✓ 立足于数字化的全场景交易，帮助企业构建全场景交易中台，实现企业数字化交易的高效对接、快速交付以及闭环业财管理。
- ✓ 以渠道数字化和终端数字化对传统线下模式进行全面升级，提升渠道链条的整体协同能力及流通效率。
- ✓ 链接供应链/制造职能，实现品牌高效C2M能力，集成财务能力，实现营销端的业财一体化。

数字化营销业务构成



1.4 产业数字化：智协供应链，重视“降本增效”与“生态建设”

- ◆ 汉得智协供应链板块主要包括数字采购（SRM）和仓储物流（SCM）业务，服务于企业供应链管理中供应管理和物流管理两大职能领域。
- ✓ 数字采购SRM，聚焦企业的供应管理领域的数字化服务，以关联企业上海甄云信息科技有限公司自主研发的甄采云SRM软件平台的产品为主要依托，为大型企业建立数字化采购体系。
- ✓ 仓储物流领域，公司致力于应用数字化帮助企业提高库存周转率，降低仓储运输成本。公司以自主融合技术中台为底座打造仓储运输一体化应用软件产品EI-SCM，为企业提供领先的物流数字化解决方案。

甄云信息采购数字化体系



EI-SCM物流管理套件



1.5 财务数字化：实现结算自动化、业财一体化

- ◆ 公司财务数字化自主软件和实施服务旨在降低企业内部沟通协作成本，提高企业经营效率，优化企业业财衔接系统，实现**结算自动化、业财流程规范化、业财一体化**，帮助企业实现业财资源的整合与共享。
- ✓ **智慧财务**：拥有全业务智能报账、共享服务、资金管理、税务管理、电子档案&影像、工作流引擎和会计引擎等诸多系统和功能组件。
- ✓ **清分结算**：解决企业收入管理和业财融合管理过程中的分账、对账、收入及相关成本费用计算、催收、资金稽核与认领、结算、核算、业财融合分析等关键问题。
- ✓ **管理会计**：涵盖全面预算、合并报表、管理绩效和经营分析、风险管控、数据治理与数据资产管理等。

汉得智慧财务套件



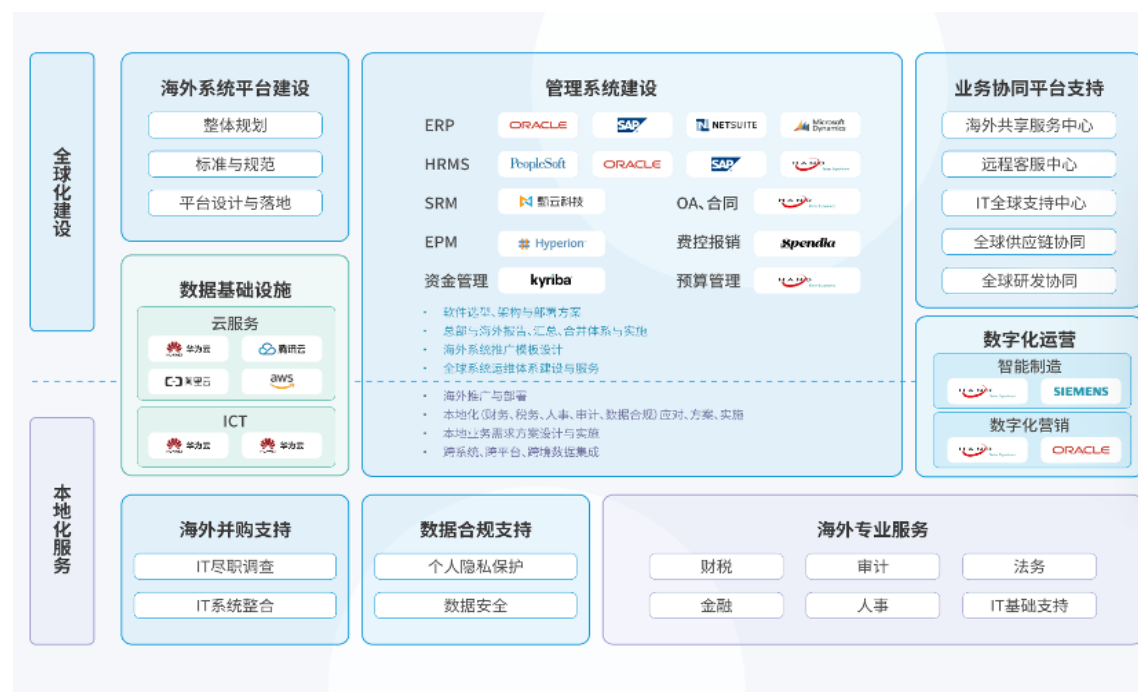
1.6 泛ERP业务：比肩四大、走向海外

- ◆ 该业务主要基于Oracle、SAP、Microsoft和Siemens等厂商的成熟套装软件，提供包括ERP(企业资源计划)/CRM(客户关系管理)/HRMS(人力资源管理系统)等在内的企业信息化套装软件的咨询实施。
- ✓ 咨询实施服务涵盖企业信息化建设全生命周期(业务咨询、系统规划、流程梳理、蓝图设计、软件部署、系统上线等)，以及实施过程中的用户培训、系统配置、定制开发、系统优化。
- ✓ 汉得在中国区域外，在海外包括日本、新加坡、欧洲、美国等地都建有分子公司或办事处，拥有全球ERP实施交付能力。在涉外业务方向上出现了明显的增长趋势：一是中企出海；第二个是汉得在海外区域客户的全球ERP系统推进。

汉得泛ERP业务部分事业部概览

			
<p>Oracle</p> <p>在实现企业管理标准化的同时，实现企业个性化管理的拓展，让不同行业、不同规模的客户都实现高质量的</p>	<p>Oracle NetSuite</p> <p>汉得作为国内第一批Oracle NetSuite SDN生态圈伙伴、Oracle NetSuite 2020年全球合作伙伴最高级别五星</p>	<p>Microsoft</p> <p>基于微软Dynamics 365(CRM/ERP)与Azure等平台，利用丰富的行业经验，为企业提供持续的数字化转型解</p>	<p>SIEMENS</p> <p>帮助企业在产品设计、产品研发、产品数据、产品结构及工艺管理、智能工厂以及数字孪生、产品连接与服务提供管理工具及平台</p>

汉得中企出海服务能力建设架构



1.7 IT外包业务：数字时代企业IT的新定位

- ◆ **公司IT外包（简称ITO）服务能够为客户提供包括运维支持、软件外包、离岸开发等服务。**
- ✓ **运维支持服务：**探索并发展出成熟运营管理体系，拥有整套自主研发的智能运维管理平台，形成完备的运维管理标准和严谨的运维服务流程，建立形成覆盖日本、新加坡、美国、印度、荷兰、中国台湾及国内10大城市的全球化区域化运维服务体系。
- ✓ **软件外包业务：**包括IT人员需求外包及开发测试外包业务，主要由公司负责招聘人才规划、雇主品牌维护、招聘管理系统优化、招聘流程实施、应用和改进以及第三方供应商管理等。
- ✓ **离岸开发业务：**主要集中在日本市场，基于日本本土企业的ERP套件产品的离岸开发业务，以及与大型日企在中国的分支公司直接合作。

汉得信息提供全面的运营管理服务



1.8 IT咨询实施行业天花板高，已有埃森哲、印度塔塔等大市值公司

- ◆ 全球来看，IT咨询实施服务行业天花板高，已有埃森哲、印度塔塔等大市值公司。
- ✓ 咨询实施服务范围广，覆盖企业信息化、数字化建设全生命周期(业务咨询、系统规划、流程梳理、蓝图设计、软件部署、系统上线等)，以及实施过程中的用户培训、系统配置、定制开发、系统优化，市场空间极为广阔。
- ◆ 埃森哲2022财年营业收入61.6亿美元；其中Consulting业务34.1亿美元，同比增长25%；Outsourcing业务27.5亿美元，同比增长19%。

埃森哲主营业务



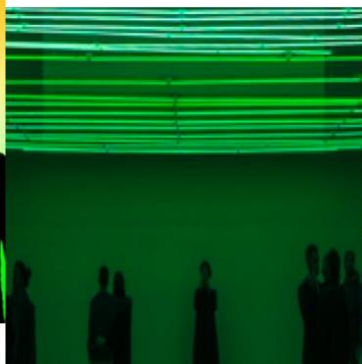
战略&咨询

设想并迅速实现规模化变革。



Song

在兼顾使命与创新的同时，设计、构建、传播和运营有意义的体验。



技术服务

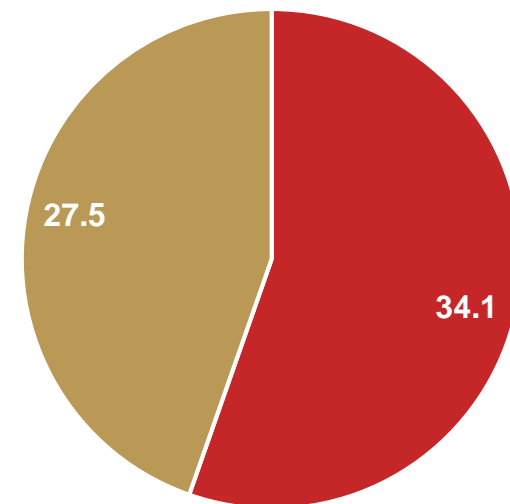
加速整个企业的变革，以创造持久价值。



智能运营

采用智能新方法，充分利用变革的力量，从而推动增长。

2022财年埃森哲主营业务组成（亿美元）



■ Consulting ■ Outsourcing

1.8 五大核心竞争力，成长中的中国“埃森哲”

- ◆ **客户基础优质，吸引优秀的生态合作伙伴倾斜资源。**
 - ✓ 一方面，客户与公司建立了高合作粘性，服务复购率极高，公司自成立以来，每年营业收入平均70%来自于老客户。另一方面，新兴业务目标客户群体与传统泛ERP业务几乎完全重叠，有着非常好的客户基础。

- ◆ **转型面向自主软件，研发基础实力雄厚。**
 - ✓ 积淀深厚的ERP领域实力赋予了汉得底层中后台的设计和打造能力，同时基于历史众多优秀企业服务的大量项目实战经验，从而借力汉得自主融合技术中台来打造公司自主软件产品。

- ◆ **强劲实施交付能力，推动自研产品顺利开拓与维护。**
 - ✓ 丰富的项目实施经验造就公司强大的交付能力，同时公司也在实战基础上不断优化调整实施方法，提升效率和质量。伴随着公司的技术平台及产品应用逐步成熟，交付项目数量规模基数较大，公司也在逐渐加大交付模式改革的力度。

- ◆ **顺应中企出海浪潮，海外优势日趋放大。**
 - ✓ 迄今为止，汉得在全球80+国家具有实施经验，覆盖亚洲、北美、欧洲、东南亚、大洋洲和非洲等多个国家与地区。

- ◆ **核心成员稳定度高，人才培养机制完善。**
 - ✓ 主要管理人员均是行业资深从业人员，核心管理人员及核心业务骨干大部分司龄超过10年以上，忠诚度及认同度高。同时始终重视人才队伍建设和培养，内部用人体系及外部引进体系不断健全。





02 自主产品逐步成熟，信创国产化多重受益

2.1 ERP应用：从集中走向解耦

◆ **我国的ERP应用大致经历了如下阶段：**

- ✓ **ERP核心应用**：伴随着先进管理思想的引入，规模企业开始采用ERP来管理企业的人财物产供销。该阶段的主要目的是业务流程化、流程电子化，通过信息系统规范管理流程。
- ✓ **大集中的ERP**：随着核心ERP系统的应用深入，ERP已成为企业基座式的信息系统，功能不断扩展（比如费用报销、营销管理等）。
- ✓ **ERP解耦**：随着企业对数字化的需求进一步深入，ERP系统的定位重回核心功能，相关扩展需求通过专业系统、模块承载。

我国ERP应用的几个阶段

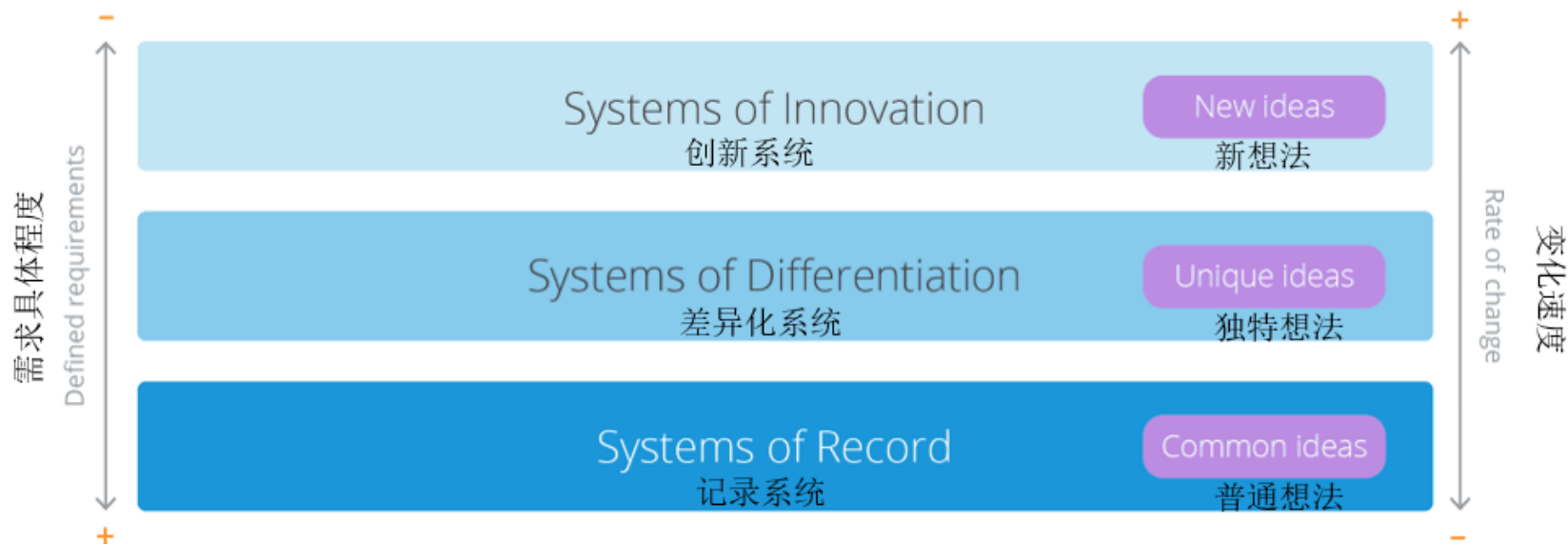


2.1 ERP应用：从集中走向解耦的主要原因

◆ ERP应用从集中走向解耦的主要原因如下：

- ✓ **降低许可费用**：随着大集中ERP系统的应用，ERP用户数量快速增加，同时由于大型企业一般采用SAP/Oracle等国外ERP软件，软件许可单价较高，企业软件许可费用压力激增，通过解耦替换减少用户数量，将有效降低许可费用压力。
- ✓ **提升用户感受**：管理范围、用户数量的增加也增加了系统负载，对系统性能、稳定性提出更高要求；同时ERP系统注重业务流程的管理，用户体验一般，解耦将有效解决系统性能、用户体验的问题。
- ✓ **快速响应需求**：ERP系统属于稳态系统，不太满足前端业务快速变化的需求。在数字技术与业务深度融合的当下，各类创新层出不穷，前端业务系统需要快速响应业务需求，解耦将有利于快速响应业务需求。

Gartner Pace-Layered模型



2.1 ERP应用：从集中走向解耦顺应数字化转型的要求

- ◆ **根据波士顿咨询的报告**，企业数字化转型在信息技术应用上具有这样的特点：
 - ✓ 面向企业内外的用户，以用户体验为中心，不断创新数字化产品。
 - ✓ 整合企业内外部数据，用数据分析形成业务洞察。
 - ✓ 大量的业务流程实现了智能化、自动化。
 - ✓ 业务能力表现为模块化、可被调用的服务，在企业内外被快速整合，支持平台型组织和平台商业模式的转型。
 - ✓ 在数字环境下对核心系统进行升级换代。
- ◆ 当今大多数企业信息技术架构的敏捷化程度不够，不能满足数字化转型的要求：传统竖井式建设的信息系统修改困难、集成混乱；数据被割裂深锁在各个系统内，不能被自由利用；企业缺乏自有的技术开发能力，无法快速响应业务需求。因此，企业迫切需要建设下一代信息技术架构。
- ◆ 下一代信息技术架构具有如下特点：**模块化、平台化、分层级、新技术能力、需要组织变革支持。**

数字化转型需要不断提升技术体系的敏捷性



2.2 ERP应用：厂商和实施商各司其职

- ◆ 经过多年发展，我国ERP市场已经形成非常成熟的模式，ERP厂商、咨询实施商各司其职，共同为客户提供完整解决方案。
- ✓ ERP厂商：比如SAP/Oracle/用友网络/金蝶国际等，其重点是提供标准化的产品。
- ✓ 咨询实施商：比如IBM/埃森哲/汉得信息等，其重点为基于标准化的产品，为客户提供咨询实施服务（含业务流程梳理、解决方案设计、二次开发、培训辅导等）。
- ◆ 咨询实施商深耕行业，熟悉客户行业特点和个性化需求，与客户粘性高。

ERP市场的主要参与者



2.3 信创国产化大背景下，公司多重受益

- ◆ 在信创国产化大背景下，公司将多重受益。
- ✓ **核心ERP系统替代**：国产ERP软件与国外厂商相比，其劣势之一是高水平咨询实施合作伙伴的缺乏。公司作为ERP咨询实施龙头，具有比肩“四大”的实施服务能力，后续公司有望对接国产ERP厂商，实现双赢。
- ✓ **非核心系统替代**：在ERP解耦的背景下，公司提出渐进式替代模式。在商旅报销、采购协同等方面公司已有较为成熟的自主产品；通过融合技术中台为各领域的自主产品赋能，在产业数字化、财务数字化等领域积极发展自主产品，满足客户替代需求。

信创国产化大背景下，公司多重受益



2.4 信创国产化：屡获信创大奖，未来有望与国产ERP厂商实现强强联手

- ◆ **公司屡获信创大奖。**
 - ✓ 根据上海市软件行业协会的消息，汉得信息在2022信创应用排行榜单上排名第15位，并荣获2022年中国信创产业拳头奖。
- ◆ **未来有望与国产ERP厂商实现强强联手。**
 - ✓ 公司作为国内领先的ERP咨询实施龙头，未来有望对接国产ERP厂商，实现强强联手，加速国产ERP的替代进程。

2022年信创应用排行榜



RK	企业	功能	市场	创新	综合
15	汉得信息	89.99	87.03	86.25	87.76

2022年中国信创产业拳头奖



ERP品牌
汉得信息

2.4 信创国产化：自主产品积极对接信创生态

- ◆ 由汉得财务数智化团队支持建设的国内知名上市证券公司费控系统信创建设项目，在中国信息通信研究院发起的“2022（第二届）金信通金融科技创新应用案例”活动中荣获“最佳实践案例奖”。
- ◆ 公司致力于打造国产信创拳头产品，提供信创环境迁移服务，多款产品已实现多场景配置，多行业支持，在功能性、兼容性、易用性、可靠性、稳定性和安全性方面均达到国家标准要求。

目前可适配的国产化软硬件产品

数据库产品

支持TiDb，达梦数据库，人大金仓，GaussDB，南大通用等产品；

中间件产品

支持金蝶 Apusic，东方通 TongWeb，东方通 TongMg，东方通 TongHttpServer等产品；

操作系统

支持麒麟操作系统，中科方德操作系统等系统；

服务器

支持鲲鹏，中科曙光，海光，中科可控等服务器。

信创国产化费控系统落地效果



金融行业**首批信创落地单位**，全面支持信创体系



移动互联、全员报销，切实提升用户体验



发票采集智能化，降低税务风险，全面提升基础财务工作效率和质量，解放手工人力向数据智能化转型



预算控制事前化，管理会计交易化，促进无纸化电子档案管理、费用核算自动化、出纳支付集中化



打破企业内部信息孤岛，形成**完整数据链条**，提升公司费用分析时效，实现更加精细化的费用管理

2.5 自主产品：中台赋能，多点开花

- ◆ 汉得信息的自主产品孵化大致经历了如下两个阶段。
- ◆ 甄汇&甄云：根据2021年11月公司第三季度报告交流会会议纪要，公司2016-2018年左右孵化甄汇和甄云，其中甄汇专注商旅报销，甄云专注SRM。
- ✓ 这两个产品也和SAP的Concur（商旅报销）和Ariba（SRM）形成直接竞争。
- ✓ 截至2021年末，甄汇已积累3000+家客户及100+合作伙伴；根据公司年报，甄云2021年营业收入已达到9302.92万元。
- ✓ 据公司在上述交流会上介绍，由于SaaS产品投入较大，实现盈利尚需较长时间，目前上述产品已独立发展，公司通过上述产品的孵化积累了产品孵化、推广经验。
- ◆ 中台赋能，多点开花。公司2019年开始全面推进自主产品战略，打造了自主的技术基础平台“融合中台”，并以此为底座，研发了智能制造、数字营销、智享财务、智协供应链等自主软件产品。
- ✓ 经过4年的发展，公司自主产品已基本成型，中台赋能的架构也符合企业数字化转型带来的融合、协同的需求。

汉得自主产品的发展



2.5 自主产品逐步成熟，交付效率提升助力盈利能力持续改善

- ◆ 我们认为，公司自主产品逐步成熟，有助于抓住国产化和数字化叠加的历史机遇，提升公司整体盈利能力。
- ✓ 自主产品的成熟将带来客户接受度的提高，在国产化、数字化的大背景下，公司将成为国产替代的高性价比、低风险的现实之选，营收有望加速。
- ✓ 自主产品的成熟叠加交付方法变革，将有利于整体交付效率的提升，毛利率有望持续改善。

自主产品快速迭代



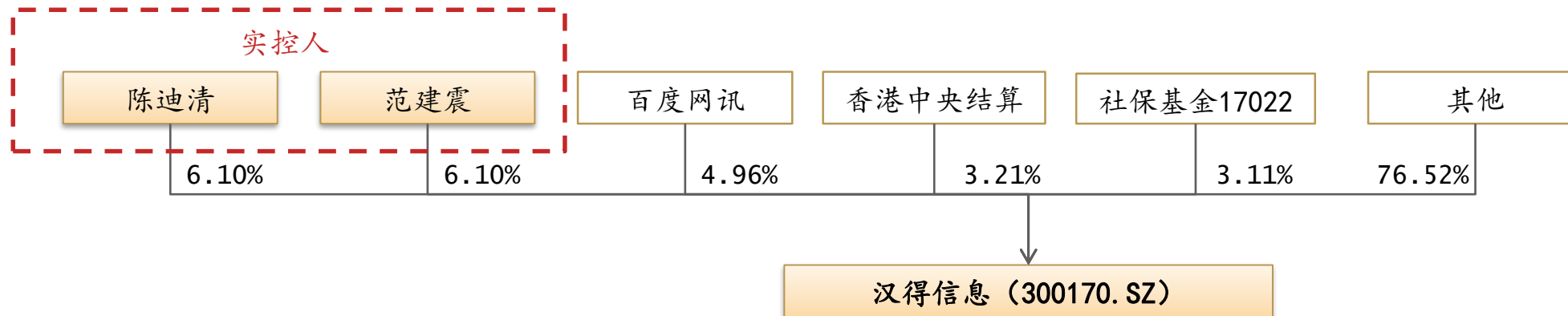


03 阵痛期已过，业绩反转在即

3.1 股权结构较分散，大规模股权激励使员工利益与股东利益更趋一致

- ◆ 根据公司公告，截至2022年12月2日，公司的实际控制人为陈迪清、范建震，两人合计持有公司 12.20%股份，第三大股东北京百度网讯科技有限公司直接持有公司 4.96%股权，第四大股东香港中央结算有限公司持有公司3.21%股权，第五大股东全国社保基金17022组合持有公司3.11%的股权。
- ✓ 陈迪清、范建震二人均毕业于复旦大学电子工程系，陈迪清自2016年起接替范建震为公司董事长。
- ✓ 公司2021-2022年两期大规模股权激励，总股数超1亿股，大规模股权激励使员工利益与股东利益更趋一致。

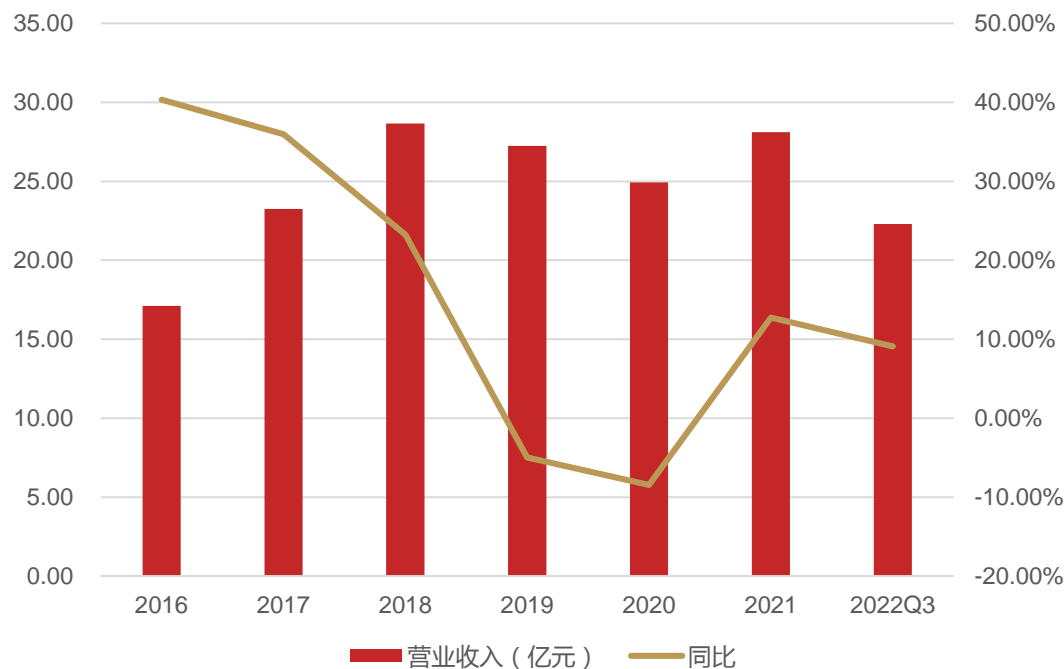
汉得信息的主要股东



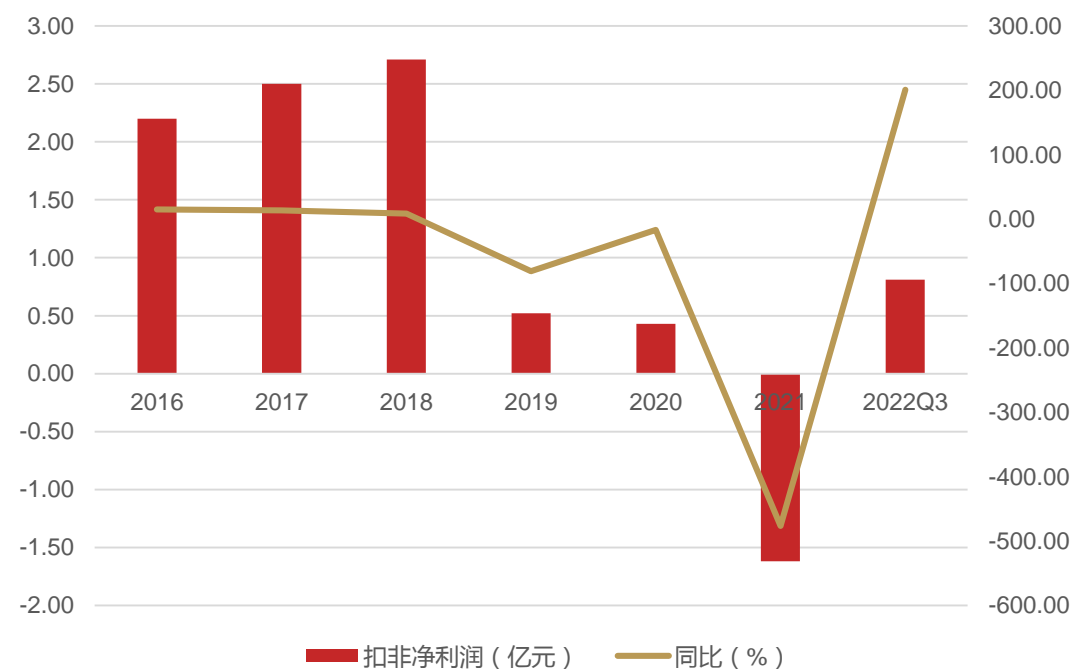
3.2 营收、利润表现：阵痛期已过，盈利能力有望持续改善

- ◆ 2018年以前，公司保持较快增长。2018年7月SAP解除与公司的合作关系后，公司全面向自主产品转型，营收增速放缓。经过2-3年的调整，2021年营收重回增长。
- ✓ 公司2021年营业收入28.11亿元，同比增长12.74%；2022年前三季度实现营收22.30亿元，同比增长9.11%。
- ✓ 归母净利润大幅增加：公司2021年实现归母净利润1.97亿元，2022年前三季度实现归母净利润4.42亿元，主要是子公司增资扩股交割完成后，公司不再对其有重大影响，公司对其剩余股权按照金融资产核算带来的投资收益。
- ✓ 扣非净利润明显改善：2022年前三季度实现扣非净利润0.81亿元，同比增长200.93%，主要原因是自主产品毛利率的提升。

2016-2022Q3营业收入及同比



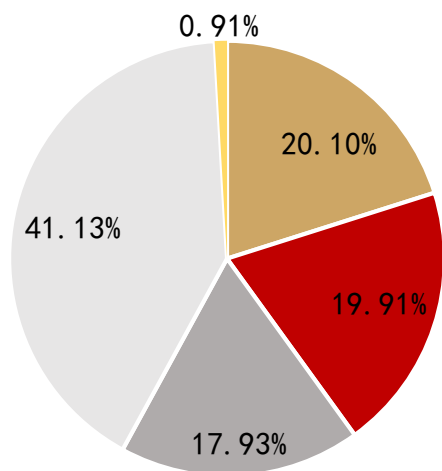
2016-2022Q3扣非净利润及同比



3.3 主营业务构成：新兴业务（产业数字化、财务数字化）为主要增长动力

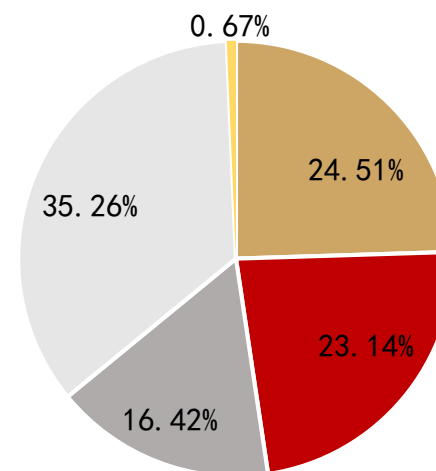
- ◆ **新兴业务（产业数字化、财务数字化）增速迅猛，是公司主要收入增长动力。**
- ✓ **2021年公司开始调整业务结构，新兴业务（产业数字化、财务数字化）在2021年实现营收11.25亿元，2022年前三季度营收达到10.63亿元，占比47.7%。**
- ✓ **传统业务泛ERP收入占比逐渐下降，2021年实现营收11.56亿元，2022年前三季度为7.86亿元，占比35.3%，占比下降主要系公司对业务方向进行调整。**
- ✓ **IT外包业务保持平稳，2022年前三季度实现营收3.66亿元，收入占比达16.4%。**

公司2021年各业务线收入占比



■ 产业数字化 ■ 财务数字化 ■ IT外包 ■ 泛ERP ■ 其他业务

2022年Q3公司各业务线收入占比

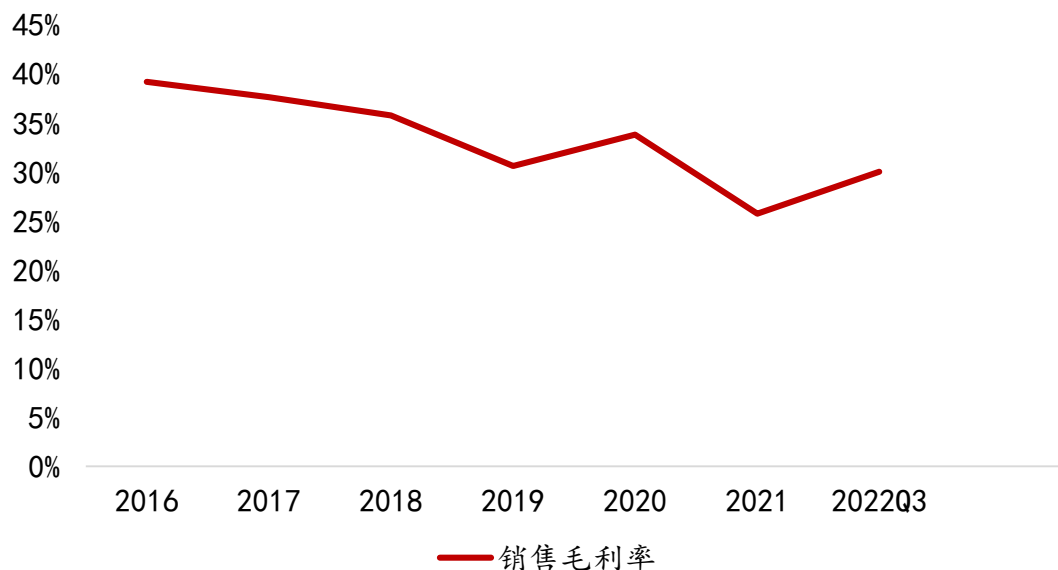


■ 产业数字化 ■ 财务数字化 ■ IT外包 ■ 泛ERP ■ 其他业务

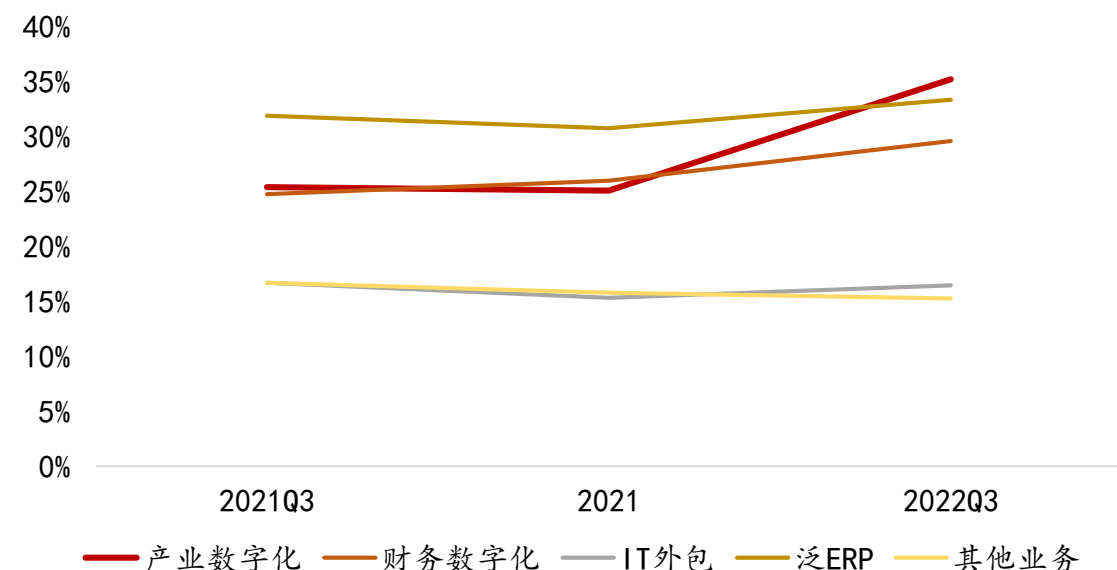
3.4 毛利率后续有望持续回升

- ◆ 公司整体毛利率较为平稳。2016-2021年公司开始转型，阵痛期毛利率有所下滑。
- ✓ 2022年前三季度公司整体毛利率业绩已逐渐回转，达30.01%：2022年由于公司自主软件产品逐渐成熟并且推动实施交付模式的改革，从而实现交付效率的提升与成本的降低。
- ✓ 2022年前三季度新兴业务即**产业数字化与财务数字化**毛利率均有显著提升，同比分别增加9.79%和4.83%。
- ✓ 2022年前三季度**传统泛ERP及IT外包服务**维持平稳，毛利率分别为33%和16%。
- ◆ 我们认为，随着公司自主产品更趋成熟，公司毛利率有望持续回升。

公司整体毛利率情况



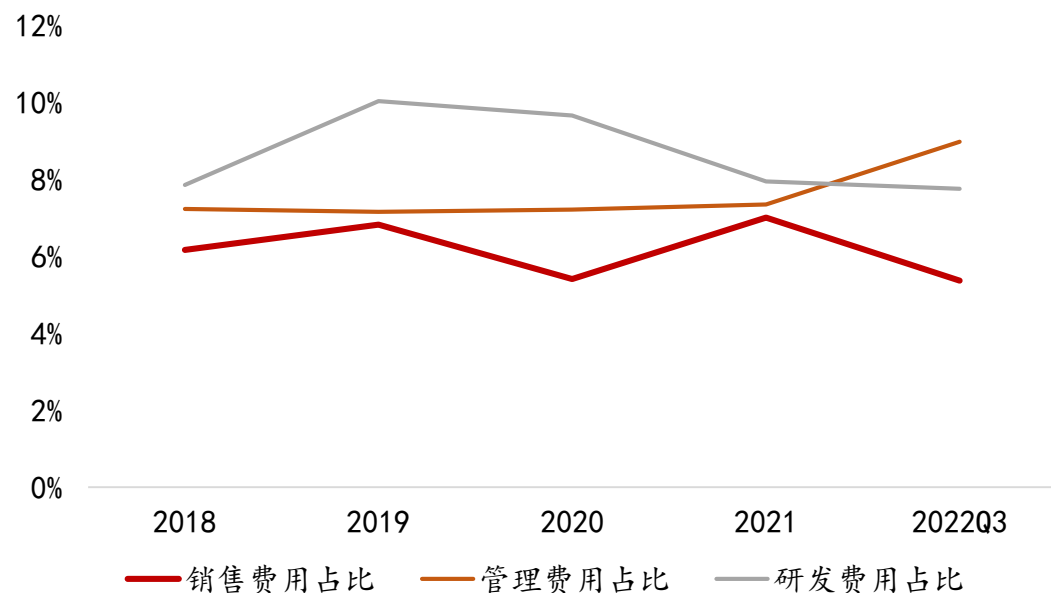
分业务毛利率情况



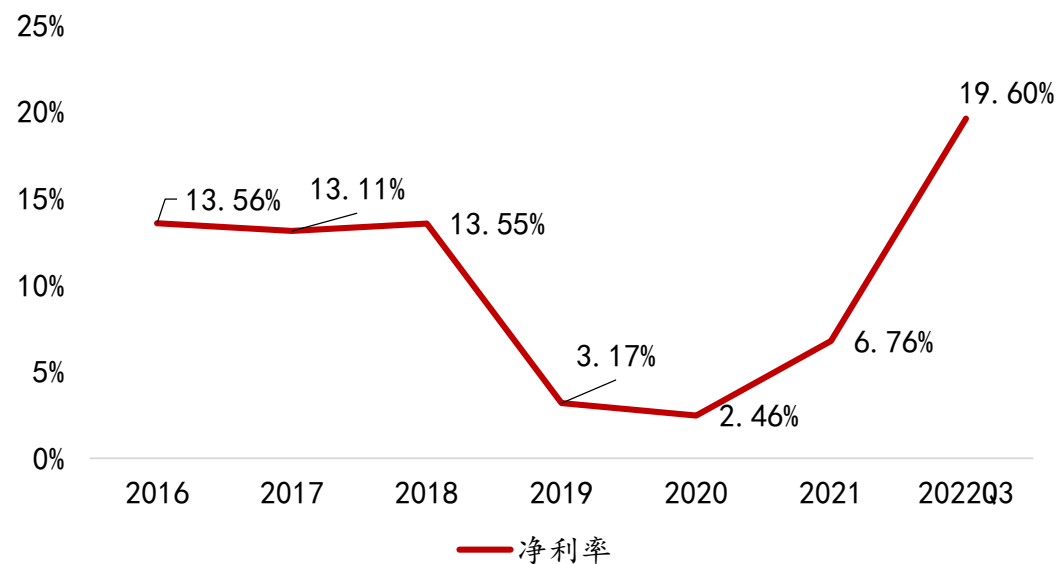
3.5 费用控制良好，业绩反转在即

- ◆ 各项费用管控良好，随着公司向自主产品转型，研发费用占比逐步提高并趋于稳定；销售、管理费用占比保持稳定，2022年前三季度分别为5.86%、9.80%。
- ✓ 公司净利率在2016年至2018年保持稳定，2019年至2020年受公司业务转型影响处于低位，2021-2022年由于投资收益影响增长较快。
- ✓ 我们认为，随着后续营收增长加速，同时自主产品逐渐成熟带来的毛利提升，公司盈利能力已进入上升通道。

公司各项费用占比



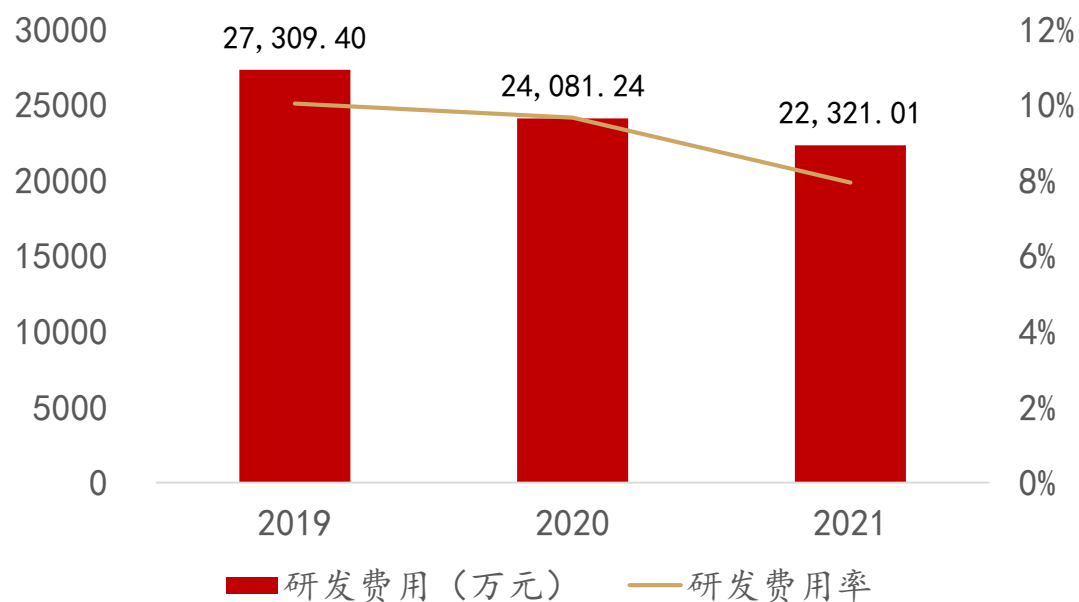
公司净利率情况



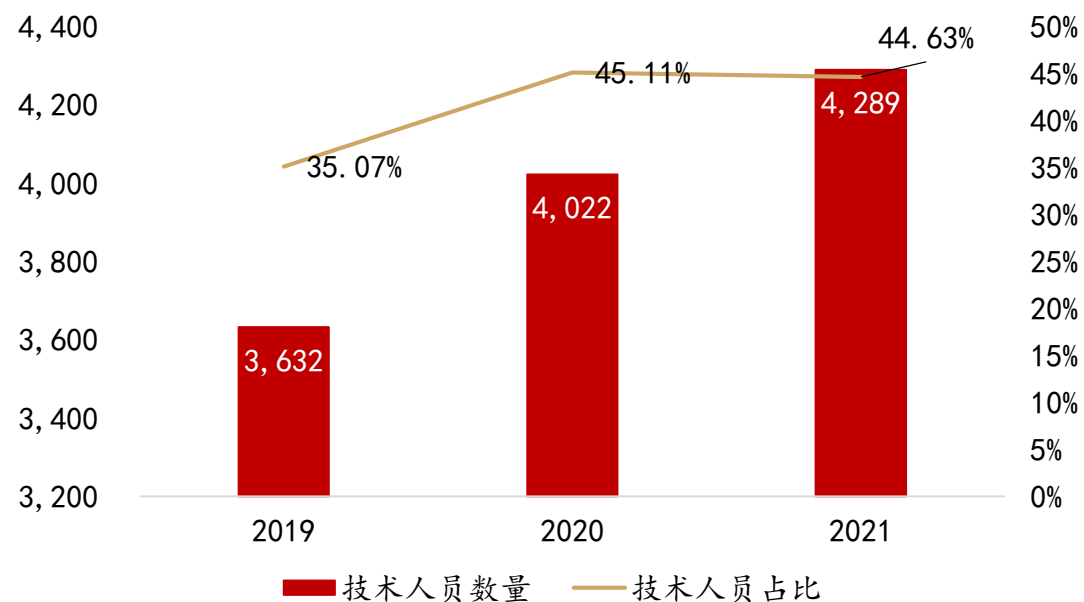
3.6 公司重视技术研发，技术人员占比、研发费用支出保持高位

- ◆ 公司近几年业务转型升级，从单一的实施服务商转变为“自主软件+实施服务”的数字化综合服务商，研发重视程度日益提高。
- ✓ 2021年研发费用2.23亿元，研发费用占比保持稳定，为7.94%。
- ✓ 2019年至2021年公司技术人员数量增长较快，分别为3632、4022、4289人，占比分别为35.07%、45.11%、44.63%。

公司研发费用（万元）及占比



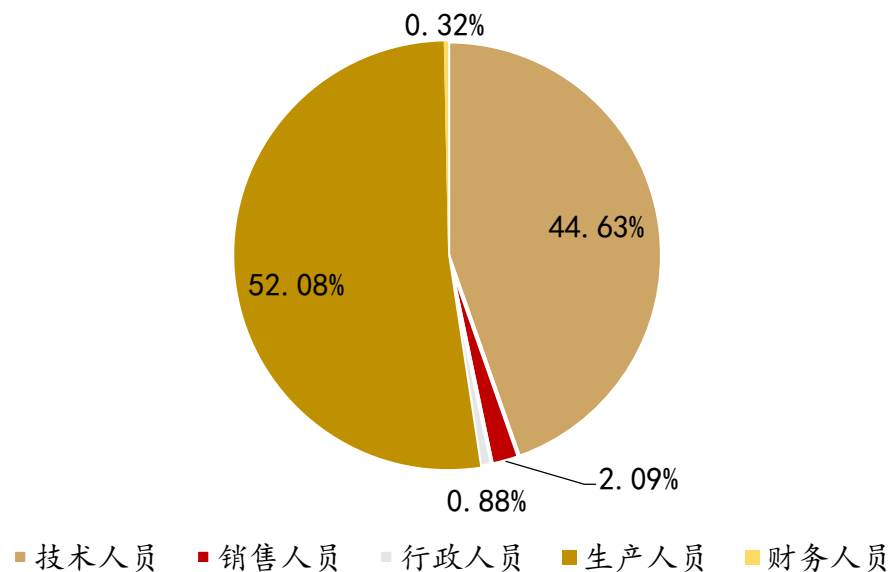
公司技术人员数量及占比



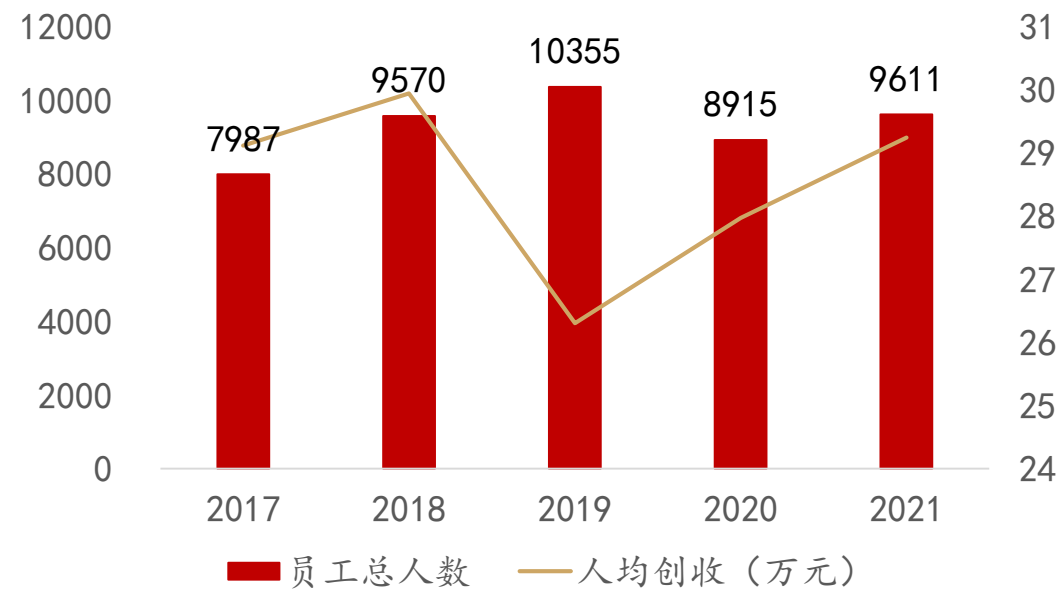
3.7 人员结构持续优化，人均创收持续增长

- ◆ 2021年公司人员专业构成中技术人员和生产人员为主要人员构成，占比分别为44.63%与52.08%。
- ◆ 公司发展较快，2021年员工人数增长至9611人，人均创收整体也呈现上升趋势，2021年实现人均创收29.24万元，公司经营情况较好。

2021年公司人员结构



公司员工人数及人均创收





04 投资建议

4 投资建议

◆ 基于公司基本面情况，对公司未来经营作如下假设：

收入方面：

- 泛ERP业务受益于下游需求恢复，我们预计22-24年增速分别为-5.0%/15.0%/10.0%。
- 产业数字化业务受益于智能制造和数字化营销的高景气，我们预计22-24年增速分别为30.0%/40.0%/40.0%。
- 财务数字化业务受益于国产替代，我们预计22-24年增速分别为20.0%/30.0%/30.0%。
- IT外包业务受益于下游需求恢复，我们预计22-24年增速分别为0.0%/10.0%/10.0%。
- 其它业务非公司主营业务，我们预计22-24年增速保持在0.0%左右。

毛利率方面：

- 泛ERP业务较为成熟，22-24年将保持在33.2%左右。
- 随着自主产品成熟度提升，产业数字化业务毛利率提升，22-24年分别为34.1%/38.1%/41.1%。
- 随着自主产品成熟度提升，财务数字化业务毛利率提升，22-24年分别为29.0%/33.0%/36.0%。
- IT外包业务较为成熟，22-24年分别为15.3%/16.3%/16.3%。
- 其它业务相对稳定，22-24年将保持在15.8%左右。

资料来源：Wind、华西证券研究所

◆ 得到公司收入拆分预测如下图。

公司收入拆分预测（百万元）

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（合计）	营业收入	2810.7	3034.3	3744.9	4600.1
	yoy		8.0%	23.4%	22.8%
	营业成本	2087.2	2154.4	2551.4	3035.4
	毛利率	25.7%	29.0%	31.9%	34.0%
泛ERP	收入	1,156.12	1098.3	1263.1	1389.4
	yoy		-5.0%	15.0%	10.0%
	成本	800.88	744.4	843.4	927.7
	毛利率	30.7%	32.2%	33.2%	33.2%
产业数字化-C2M	收入	565.14	734.7	1028.6	1440.0
	yoy		30.0%	40.0%	40.0%
	成本	423.51	484.4	637.1	848.7
	毛利率	25.1%	34.1%	38.1%	41.1%
财务数字化-GMC	收入	559.79	671.7	873.3	1135.3
	yoy		20.0%	30.0%	30.0%
	成本	414.48	477.2	585.5	727.0
	毛利率	26.0%	29.0%	33.0%	36.0%
IT外包-ITO	收入	504.14	504.1	554.6	610.0
	yoy		0.0%	10.0%	10.0%
	成本	426.91	426.9	464.1	510.5
	毛利率	15.3%	15.3%	16.3%	16.3%
其他业务	收入	25.46	25.5	25.5	25.5
	yoy		0.0%	0.0%	0.0%
	成本	21.44	21.4	21.4	21.4
	毛利率	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%

4 投资建议

- ◆ 综上所述，结合公司经营状况，我们对于公司的盈利预测如下表所示。
- ◆ 公司是IT咨询实施龙头，短期（2022-2024年）我们看好自主产品成熟带来的营收增长及毛利率提升，中长周期（2025-2030年）我们看好企业数字化转型带来的需求增长。
- ◆ 我们预计22-24年公司实现营业收入分别为30.34/37.45/46.00亿元，同比增长8.0%/23.4%/22.8%；实现归母净利润分别为4.55/2.93/4.88亿元，同比131.1%/-35.8%/66.8%，每股收益（EPS）分别为0.52/0.33/0.55元，对应2023年2月6日10.45元/股收盘价，PE分别为20.3/31.6/18.9倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

汉得信息盈利预测表

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,493	2,811	3,034	3,745	4,600
YoY (%)	-8.5%	12.7%	8.0%	23.4%	22.8%
归母净利润（百万元）	66	197	455	293	488
YoY (%)	-23.7%	199.9%	131.1%	-35.8%	66.8%
毛利率 (%)	33.8%	25.7%	29.0%	31.9%	34.0%
每股收益（元）	0.07	0.22	0.52	0.33	0.55
ROE	2.0%	5.8%	11.8%	7.0%	10.5%
市盈率	149.29	47.50	20.28	31.57	18.92

可比公司估值表

公司代码	公司简称	收盘价 2023/2/6	市值亿元 2023/2/6	净利润(亿元)			PE		
				22E	23E	24E	22E	22E	23E
300687.SZ	赛意信息	36.66	148	2.93	3.96	5.31	50	37	28
300996.SZ	普联软件	43.49	75	1.76	2.52	3.51	43	30	21

注：净利润来自Wind一致预期。



05 风险提示

- ◆ **疫情导致全球经济的下行的风险**：疫情蔓延全球，宏观经济下滑导致企业IT支出增长放缓，下游客户对软件企业的需求下降的风险。
- ◆ **行业竞争加剧导致盈利水平下降的风险**：国外巨头扩张、下游企业下场进一步加剧行业竞争格局，导致行业盈利水平下降。
- ◆ **核心技术突破进程低于预期的风险**：核心技术突破困难，进程低于预期导致的产品性能更新放缓，竞争力下降。
- ◆ **公司核心人才团队流失风险**：公司核心技术人才可能因激励不足等原因流失。

附录-三张表及主要财务比例

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,811	3,034	3,745	4,600	净利润	190	432	280	465
YoY (%)	12.7%	8.0%	23.4%	22.8%	折旧和摊销	97	85	90	88
营业成本	2,087	2,154	2,551	3,035	营运资金变动	-44	-182	-381	-464
营业税金及附加	16	18	22	27	经营活动现金流	191	132	85	186
销售费用	197	206	258	315	资本开支	-246	-106	-119	-112
管理费用	207	243	300	368	投资	74	23	10	17
财务费用	73	27	27	27	投资活动现金流	-200	267	-109	-96
研发费用	223	234	293	357	股权募资	29	0	0	0
资产减值损失	-39	0	0	0	债务募资	-314	0	0	0
投资收益	281	350	0	0	筹资活动现金流	-405	-47	-47	-47
营业利润	197	445	295	484	现金净流量	-425	352	-71	43
营业外收支	8	0	0	0	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润总额	205	445	295	484	成长能力 (%)				
所得税	15	12	15	19	营业收入增长率	12.7%	8.0%	23.4%	22.8%
净利润	190	432	280	465	净利润增长率	199.9%	131.1%	-35.8%	66.8%
归属于母公司净利润	197	455	293	488	盈利能力 (%)				
YoY (%)	199.9%	131.1%	-35.8%	66.8%	毛利率	25.7%	29.0%	31.9%	34.0%
每股收益	0.22	0.52	0.33	0.55	净利率	6.8%	14.2%	7.5%	10.1%
资产负债表 (百万)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率ROA	3.8%	8.0%	4.8%	7.3%
货币资金	1,624	1,977	1,905	1,948	净资产收益率ROE	5.8%	11.8%	7.0%	10.5%
预付款项	18	14	20	22	偿债能力 (%)				
存货	292	323	370	448	流动比率	3.82	4.10	4.04	4.01
其他流动资产	1,476	1,589	1,972	2,468	速动比率	3.18	3.41	3.32	3.24
流动资产合计	3,411	3,903	4,267	4,886	现金比率	1.82	2.08	1.80	1.60
长期股权投资	82	59	49	32	资产负债率	34.1%	32.1%	31.8%	31.2%
固定资产	278	269	263	254	经营效率 (%)				
无形资产	440	465	493	520	总资产周转率	0.54	0.54	0.62	0.69
非流动资产合计	1,760	1,758	1,777	1,786	每股指标 (元)				
资产合计	5,170	5,661	6,045	6,671	每股收益	0.22	0.52	0.33	0.55
短期借款	260	260	260	260	每股净资产	3.87	4.38	4.71	5.27
应付账款及票据	48	54	61	74	每股经营现金流	0.22	0.15	0.10	0.21
其他流动负债	586	638	735	883	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	894	952	1,056	1,217	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	47.50	20.28	31.57	18.92
其他长期负债	868	868	868	868	PB	2.22	2.38	2.22	1.98
非流动负债合计	868	868	868	868					
负债合计	1,761	1,819	1,923	2,085					
股本	884	884	884	884					
少数股东权益	-9	-33	-45	-68					
股东权益合计	3,409	3,842	4,121	4,587					
负债和股东权益合计	5,170	5,661	6,045	6,671					

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验

刘波（联系人）17年计算机产业经验，主要覆盖工业软件方向

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS

