



Research and
Development Center

汉得信息公司深度：字节大模型 B 端落地核心厂商，主业有望攻克高端 ERP

——汉得信息（300170）公司深度报告

2025 年 1 月 20 日

庞倩倩 计算机行业首席分析师
执业编号：S1500522110006
邮 箱：pangqianqian@cindasc.com

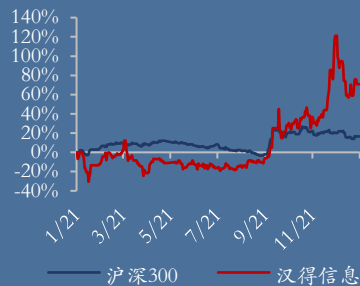
证券研究报告

公司研究

公司深度报告

汉得信息 300170.SZ

投资评级： 买入



资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	12.14
52周内股价波动区间(元)	4.74~16.61
最近一月涨跌幅(%)	6.64%
总股本(亿股)	9.85
流通A股比例(%)	96.22%
总市值(亿元)	119.56

资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号

金隅大厦B座

邮编：100031

字节大模型B端落地核心厂商，主业有望攻克高端ERP

2025年1月20日

报告内容摘要：

- **B端大模型具备下游付费能力及需求刚性的双重优势。**以AI Agent为例，在B端场景下，Agent能主动学习企业知识库并完成设定的任务目标，充当数字员工、个人助理、营销客服等基础工种，从而真正为企业创造价值。**企业投入层面**，根据火山引擎给出的数据，目前64%的中国企业预计其对AI的投资将增长10%-30%。**市场规模层面**，观研天下预测，我国B端AI Agent市场规模有望在2025年增长至1718亿元，同比增长150%，且未来几年仍会保持高增态势。
- **借字节系AI大模型东风，领先布局有望带来长期收益。**我们认为，由大型科技企业提供大模型的基础服务和持续迭代的能力，深耕各个行业的IT服务商借助原有客户资源和渠道优势提供高效、低成本的IT咨询和方案部署，将成为未来B端AI大模型落地的重要形式，而汉得信息在这一领域领先布局，且拥有大量优质客户。公司与火山引擎深度合作，将会是字节大模型B端落地核心厂商。
- **拥有大量优质大客户，是大模型厂商B端落地的理想选择。**作为B端AI智能化应用的先行者，汉得信息拥有超过500位研发人员，2000多名专业AI业务咨询实施架构师，具备业务场景分析、AIGC平台研发、大模型训练微调、AI全链路智能化升级咨询规划能力。公司深耕企业信息化20余年，累计服务6000余家企业，其中，超过300家中国五百强企业，以及超过100家世界五百强企业，拥有资本实力雄厚的优质客群。公司AI智能化应用业务自23年8月份启动，**AIGC中台产品及相关服务在2024年上半年营收实现约2,500万元的营收，全年有望实现超过6000万元的相关收入。**
- **企业IT体系逐渐解耦，创新性产品或将逐步替代传统ERP。**汉得信息凭借长期积累的咨询+实施+软件开发经验，顺应中台化和模块化的发展趋势，逐渐解耦企业IT系统各个细分功能，推出Hero数字化产品体系，为企业提供完整的信息化解决方案。公司已具备能力解耦、重构传统ERP中的大部分功能模块，提供泛ERP套件，未来有望以纯自研产品实现对SAP/Oracle ERP产品的完整替代。
- **股权激励目标彰显公司发展信心。**根据公司2024股权激励计划，2024/2025年度净利润目标值分别为2.00/2.20亿元。
- **盈利预测与投资评级：基于对下游需求修复、公司业务有新突破的判断，**我们预计公司2024-2026年营业收入为32.20/35.35/39.22亿元，同比增长8.1%/9.8%/11.0%；归母净利润为2.12/2.47/2.85亿元

元，对应当前股价 PE 分别为 56/49/42 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险因素：**企业信息化业务开展不达预期；行业发展不达预期；行业竞争加剧。

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,980	3,220	3,535	3,922
同比(%)	-0.9%	8.1%	9.8%	11.0%
归属母公司净利润 (百万元)	-25	212	247	285
同比(%)	-105.8%	934.7%	16.4%	15.7%
毛利率(%)	26.8%	32.3%	32.2%	31.9%
ROE(%)	-0.5%	4.2%	4.7%	5.1%
EPS(摊薄)(元)	-0.03	0.22	0.25	0.29
P/E	—	56.4	48.5	41.9
P/B	2.47	2.37	2.26	2.15
EV/EBITDA	400.33	26.99	23.61	21.15

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 1 月 17 日收盘价

目录

投资聚焦	5
一、行业变化趋势明确，成长速度有望提升	6
1.1 传统 ERP 逐渐解耦，自主软件业务大有可为	6
1.2 2024 年度盈利表现向好，股权激励明确成长斜率	7
二、借字节火山引擎东风，领先布局有望带来长期收益	9
2.1 B 端市场大模型应用前景广阔，大模型或将给企业带来切实收益	9
2.2 字节大模型产品竞争力持续加强，资本开支较竞争对手更为积极	10
2.3 汉得与字节在 B 端大模型领域深度合作，寻求企业数字化新增量	14
三、传统企业 IT 逐渐解耦，主业有望攻克高端 ERP	18
3.1 完备的 HERO 产品体系，助力企业“数字化转型 2.0”	18
3.2 传统企业 IT 系统解耦，公司有望攻克高端 ERP 市场	20
四、盈利预测、估值与投资评级	22
4.1 盈利预测及假设	22
4.2 估值与投资评级	23
风险因素	24

表目录

表 1：2024 年度股权激励计划的业绩考核目标	8
表 2：火山引擎 AI 数字化案例	13
表 3：中移动信息 2024 年-2025 年财务 ERP 核心系统预研委外研发服务采购项目	21
表 4：公司分业务营收预测（单位：亿元）	23
表 5：可比公司核心财务指标与估值对比	23

图目录

图 1：营业收入历年变化	6
图 2：费用率历年变化	6
图 3：分行业口径的营业收入（亿元）	7
图 4：归母净利润与投资收益（亿元）	8
图 5：2023-2028E 年中国 B 端和 C 端的 AI Agent 市场规模（亿元）	9
图 6：大模型带来的企业收益和企业拥抱 AI 程度的关系	10
图 7：2024 年全球服务器市场上下游前十供需方规模统计	11
图 8：2024 年 12 月全球 AI 应用产品 MAU 数据排名	11
图 9：2024 年 12 月国内 AI 应用产品 MAU 数据排名	11
图 10：豆包大模型多项能力迅速提升（2024 年 5 月与 12 月对比）	12
图 11：豆包大模型的使用价格	12
图 12：火山引擎 HiAgent	13
图 13：汉得荣获火山引擎“年度优秀解决方案伙伴”	14
图 14：汉得 AIGC 应用场景	15
图 18：汉得数字化产品体系 HERO 三大核心平台	18
图 19：汉得数字化产品体系 HERO 结构图	19
图 20：汉得企业级 PaaS 平台 H-ZERO	19
图 21：飞搭低代码 aPaaS 平台应用搭建设计流程	20
图 22：智慧财务套件（HFINS）	21



投资聚焦

汉得信息作为国内老牌 ERP 实施服务商，拥有丰富的企业数字化经验和人才积累。随着当前企业 IT 系统转向 AI 化和解耦化，多模块组合、大模型辅助、标准数据接口、平台+应用的系统形式逐渐替代了传统 ERP 架构，也为计算机企服市场带来了新的增量。

作为火山引擎生态合作伙伴，汉得信息已获得火山引擎颁发的 2023 年度“方案生态优秀伙伴”奖项和 2022 年度“年度优秀解决方案伙伴”奖项，充分体现了其和火山引擎之间的合作深度和对生态建设作出的有效贡献。从合作形式上看，大型科技企业提供大模型的基础服务和持续迭代的能力，深耕各个行业的 IT 服务商借助原有客户资源和渠道优势提供高效、低成本的 IT 咨询和方案部署，二者相互配合或将成为未来 B 端 AI 大模型落地的有力推手。

此外，汉得也在 AI 领域持续性投入，致力于打造自身的开发能力。作为 B 端 AI 智能化应用的先行者，汉得信息面向企业级场景 AI 应用，拥有 500 多位研发人，2000 多名专业 AI 业务咨询实施架构师，具备业务场景分析、AIGC 平台研发、大模型训练微调、AI 全链路智能化升级咨询规划能力，致力于行业垂直化/企业私有化 AI 解决方案的持续探索，助力企业数字化应用+AI 智能化升级。

聚焦主业，汉得信息财务套件体系已经形成，可覆盖企业财务管理的各个方面。智慧财务套件（HFINS）是汉得财会管控团队基于近十年来各行业项目实施经验和优秀业务实践所推出的新一代财务数字化产品，由汉得财务报账管控系统、汉得智能共享运营系统、汉得电子档案影像系统、汉得全面税务管理系统、汉得数字司库系统、汉得预算控制引擎、汉得智能审核引擎、汉得信用控制引擎、财经慧眼数据分析平台九大模块构成。套件覆盖企业财务管理的各个方面，帮助企业搭建业、财、税深度融合的报账流程和数字化的共享运营服务。

随着未来国企牵头推动 ERP 自主研发及模块解耦，汉得信息已具备能力解耦、重构传统 ERP 中的大部分功能模块，可提供泛 ERP 套件，随着国产 ERP 案例的积累及持续的研发投入，公司未来有望以纯自研产品实现对 SAP/Oracle ERP 产品的完整替代。

一、行业变化趋势明确，成长速度有望提升

1.1 传统 ERP 逐渐解耦，自主软件业务大有可为

汉得信息早期主要从事 ERP 实施咨询业务，在 ERP 领域有着深厚的人才和技术积累。当前企业端数字化软件，多数为 ERP 的外延需求，或与 ERP 有着很多的逻辑联接。深厚的 ERP 功底，使得汉得在研发自主软件时，在底层中后台的设计和打造上有较为出众的能力和深刻的理解，与源于操作工具类业务的竞争对手相比，优势明显。这也帮助公司在大型企业市场获得长期的开拓创新能力。

下游需求扰动因素影响消退，智能制造或将带动公司持续成长。回顾过去 5 年，受疫情影响，公司下游客户 IT 投入和业务实施进度均受到一定影响，公司收入规模在 2020 年触底。2021 年，随着公司自主软件业务逐渐从发展阶段过渡到成熟阶段，交付效率和实施办法逐渐打磨成熟，成效逐渐在收入端有所呈现，2021、2022 年营业收入同比增长 12.76% 和 6.97%。2023 年，公司重点储备、强化了 AIGC 应用能力，及商务开拓力度，为 AI 场景化落地奠定基础，同年 8 月公司推出的 AIGC 应用产品及服务“融合 AIGC 平台 H-COPILOT”，首年实现约 2200 万元的营业收入。

收入实现类型来看，公司业务的收入类型主要包括以下五大类：服务费（包括咨询规划、实施、二次开发、运维等服务，按业务范围或按实际投入人天计价两种模式）；OP 软件产品 License 使用费；OP 软件产品 MA 运维费；SaaS 订阅费；软硬件及云基础设施分销。

费用率变化维度，2022 年管理费用有所上升，主要为 2021 年年度实施的两期股票期权激励计划摊销费用所致。2023 年销售费用率有所上升，主要为当年年初制定了高增长业绩目标，在商务开拓、资源储备方面的投入与实际产出有所偏离导致。

毛利率方面，2024 前三季度得益于自主软件业务（产业数字化+财务数字化）毛利率显著提升，并进一步提升了业务占比，带动公司整体毛利率水平上移。自主软件业务的盈利能力增长主要得益于三个因素：产品成熟度提升带来更高标准化度；底层 PaaS 平台能力提升带来更高迭代效率；集中交付模式改革带动交付效率提升。

图 1：营业收入历年变化

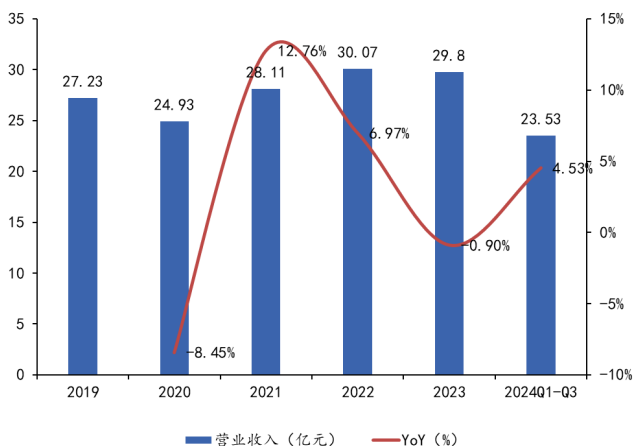
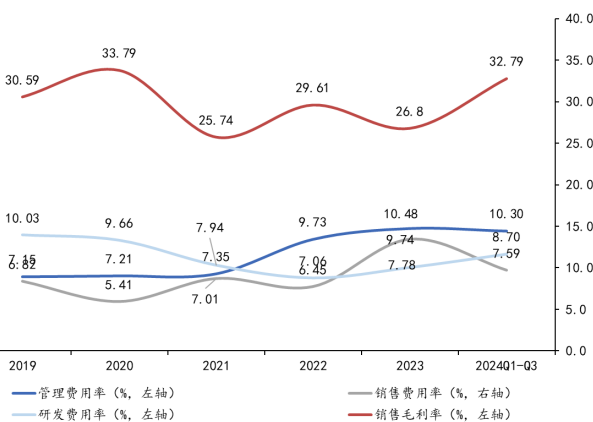


图 2：费用率历年变化



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

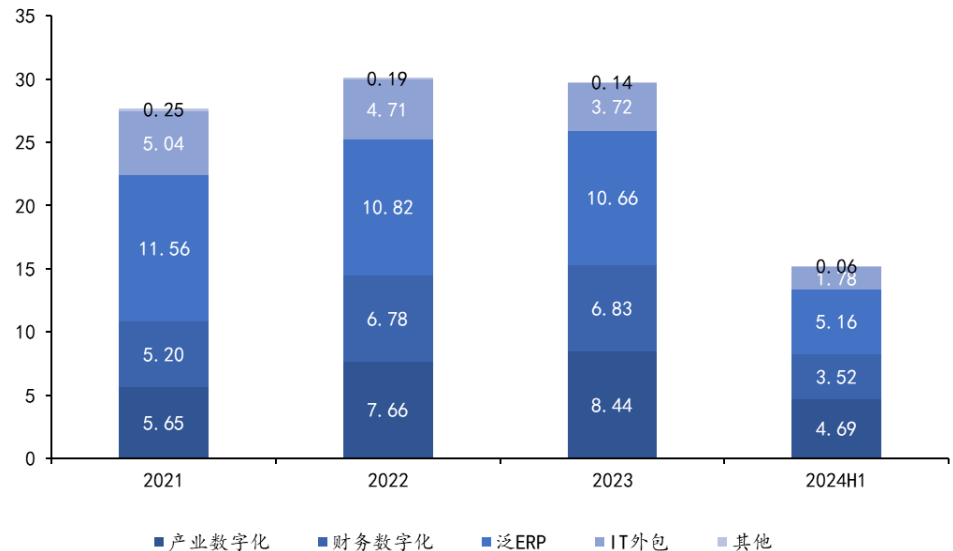
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

企业数字化走向深水区，AI 赋能及系统解耦成为焦点。回顾近三年情况，我们认为企业数字化领域有以下几项变化：1) 受企业 IT 服务市场需求变化影响，传统 ERP 及相关信息化需求放缓；2) 国内 ERP 软件供应商及实施商成长迅速，叠加国产替代政策的推动，海外 ERP 企业在国内的市场份额正逐渐被国内本土企业取代；3) 中台化和模块化，逐渐解耦企业 IT 系统各个细分功能。

与此同时，AI 能力越来越成为各大企业数字化厂商竞争力的体现，纷纷在原有数字化模块中接入智能应用或开发独立的 AI 产品。公司 AI 智能化应用业务自 2023 年 8 月份启动以来，持续发展开拓，AIGC 中台产品及相关服务在 2024 年上半年营收继续增长，实现约 2,500 万元的营收，未来这一收入有望持续快速成长。

公司分业务口径的营收变化，一定程度上反应了行业的变化趋势。公司传统泛 ERP 业务收入规模近三年保持基本稳定，2021/2022/2023 分别为 11.56/10.82/10.66 亿元，以智能制造+数字营销为主的产业数字化则增长相对较快，分别实现收入 5.65/7.66/8.44 亿元，是近三年公司主要的增长动力。我们认为，随着 ERP 解耦的程度加深，智能制造、营销，以及细分的新型财务模块等业务仍大有可为。

图 3：分行业口径的营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

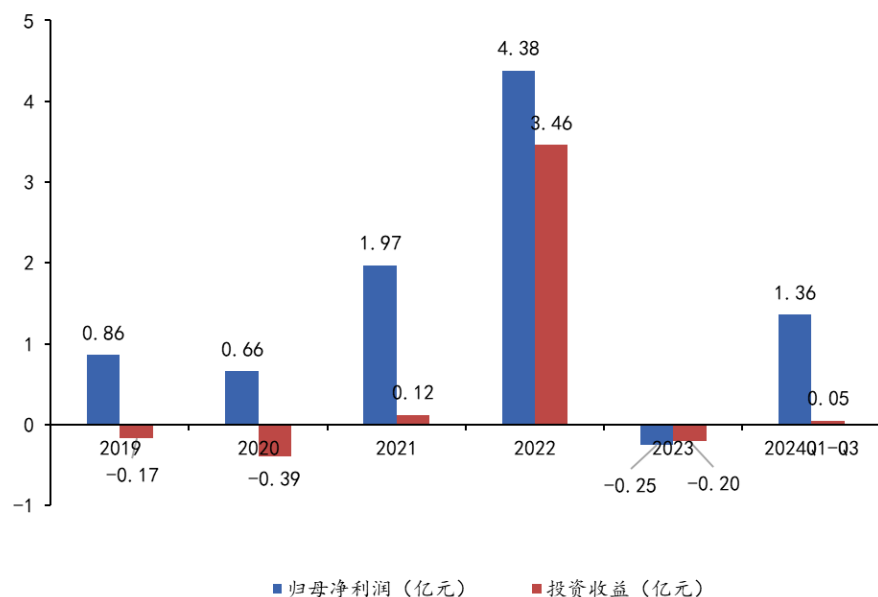
1.2 2024 年度盈利表现向好，股权激励明确成长斜率

往年投资收益对公司利润情况存在影响。回顾过去 5 年公司的归母净利润和投资收益变化，其中 2022 年投资收益变动影响较为明显，主要系上海甄汇信息科技有限公司完成重组及增资扩股后，公司将不再对其有重大影响，公司对其剩余股权将按照金融资产核算，金融资产的公允价值减去原作为联营企业权益法自开始日起持续计算的账面价值，两者之间的差额给公司在报告期带来投资收益所致。

2024 年度前三季度，公司盈利表现好转迹象较为明确，主要原因可归纳为：1) 得益于自主产品成熟度的不断提升，总体人均产出水平有所提高。公司各项管控措施有效执行，销售费用、管理费用、财务费用、研发费用总体保持平稳，由此带来业务毛利率在报告期内有明显改善，带来利润的增量改善；2) 客户侧对于 AI 嵌入企业 IT

架构的需求较为明确，公司在 AI 领域的相关收入开始逐步增加；3) 影响利润的其他各项指标，包括信用减值、联营企业亏损传递等，均在各方面努力下有所收窄。

图 4：归母净利润与投资收益（亿元）



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

股权激励指明发展斜率，重视核心技术人员投入。公司 2024 年股权激励计划给出的业绩考核目标为：营业收入指标，2024 年目标值 36.00 亿元，触发值 32.00 亿元，2025 年目标值 37.80 亿元，触发值 33.60 亿元；净利润口径，2024 年目标值 2.00 亿元，触发值 1.20 亿元，2025 年目标值 2.20 亿元，触发值 1.30 亿元。激励计划涉及的首次授予激励对象共计 268 人，包括公司（含分公司和控股子公司）核心技术（业务）人员。

表 1：2024 年度股权激励计划的业绩考核目标

考核年度	营业收入 (A)		净利润 (B)	
	目标值 (Am)	触发值 (An)	目标值 (Bm)	触发值 (Bn)
2024年	36.00亿元	32.00亿元	2.00亿元	1.20亿元
2025年	37.80亿元	33.60亿元	2.20亿元	1.30亿元

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

二、借字节火山引擎东风，领先布局有望带来长期收益

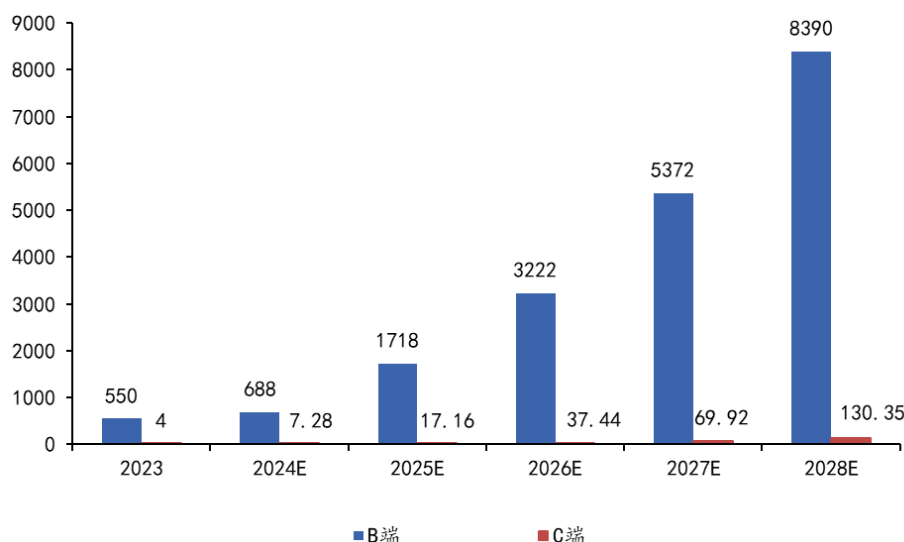
B 端大模型具备下游付费能力及需求刚性的双重优势，企业投入和市场规模有望快速提升。从商业形态角度看，大型科技企业提供大模型的基础服务和持续迭代的能力，配合深耕各个行业的 IT 服务商借助原有客户资源和渠道优势提供高效、低成本的 IT 咨询和方案部署，二者叠加或将成为未来 B 端 AI 大模型落地的重要形式。作为火山引擎生态合作伙伴，汉得信息已获得火山引擎颁发的 2023 年度“方案生态优秀伙伴”奖项和 2022 年度“年度优秀解决方案伙伴”奖项，充分体现了其与火山引擎之间的合作深度和对生态建设作出的有效贡献。

2.1 B 端市场大模型应用前景广阔，大模型或将给企业带来切实收益

我们认为，大模型在 B 端市场的落地速度和能实现的市场规模或比 C 端更大，大模型在 c 端的主要变现方式包括：提供内容创作与生产力工具变现；广告变现；通过 AI 赋能硬件变现。其中，赋能硬件带动的产业变化和增值最值得期待。在 B 端，则通过输出 Agent 进行变现，嵌入到现有企业 IT 的方方面面，成为企业级软件服务加质量提升的重要突破口。

在商用领域，大模型的代码能力和基础应答能力已经得到初步验证，能够在一定程度上帮助企业降低经营成本、提高 IT 开发效率，其市场的快速增长符合经济规律。这意味着，对于 AI 大模型厂商而言 B 端市场在收入兑现层面的确定性和重要性较高。以 AI Agent（智能体）为例，在 B 端场景下，Agent 能主动学习企业知识库并完成设定的任务目标，充当数字员工、个人助理、营销客服等基础工种，随着大模型本身能力的强化，商务领域的基础性、制式化工作或将借助 AI 提高自动化程度，B 端 AI Agent 市场或将持续增长。市场规模层面，观研天下预测，我国 B 端 AI Agent 市场规模有望在 2025 年增长至 1718 亿元，对比 C 端 17.16 亿元，B 端市场占比超过 99%，且这一趋势有望在中长期持续。

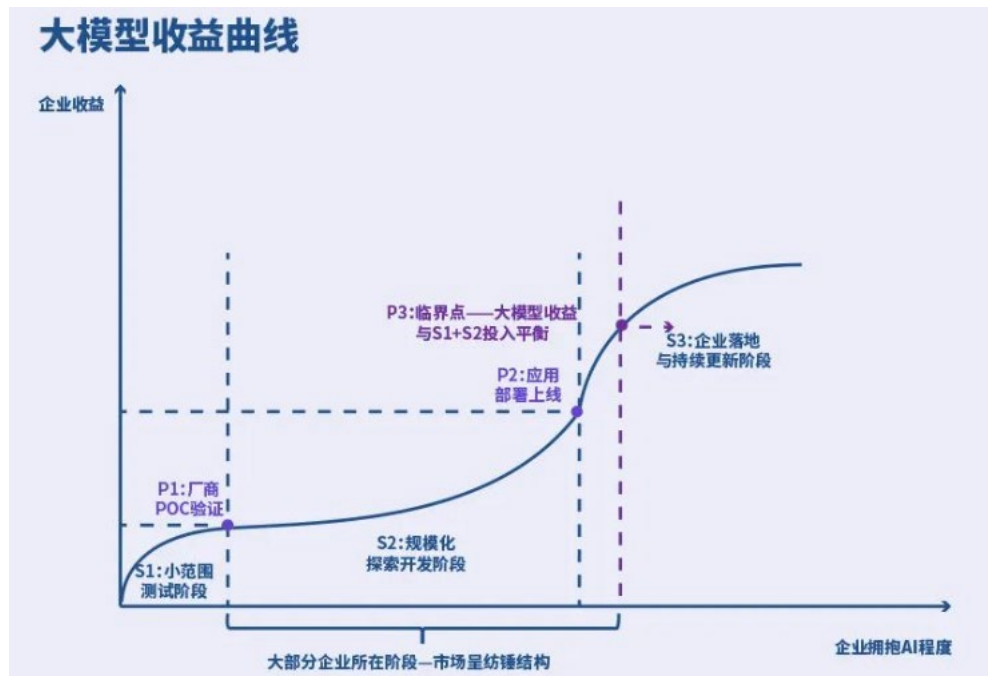
图 5：2023-2028E 年中国 B 端和 C 端的 AI Agent 市场规模（亿元）



资料来源：观研天下，信达证券研发中心

企业加速拥抱大模型，百舸争流下市场快速成长。根据火山引擎给出的数据，目前 64% 的中国企业预计其对 AI 的投资将增长 10%-30%，企业实现大模型部署的周期已缩短至平均 6-12 个月，尤其在数字化领先的企业中，这一过程更为迅速。且整体来看，企业越早拥抱 AI，越有可能获得市场的先发优势。

图 6：大模型带来的企业收益和企业拥抱 AI 程度的关系



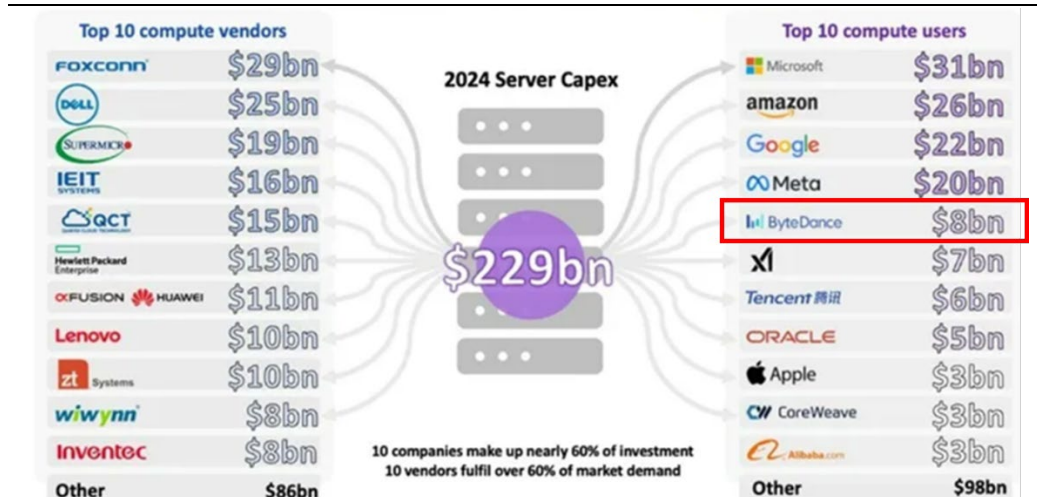
资料来源：火山引擎公众号，IDC，信达证券研发中心

2.2 字节大模型产品竞争力持续加强，资本开支较竞争对手更为积极

AI 已成为互联网大厂的必争之地，各大互联网及科技公司有望继续发力数据中心建设，持续强化 AI 投入。全球口径，据 Omdia 预测，2025 年服务器资本支出将增长 22%，突破 2800 亿美元大关。这种强劲的增长趋势预计将持续整个 2020 年代，到 2028 年服务器市场规模将达到 3800 亿美元，并在 2030 年接近 5000 亿美元。

字节资本投入规模位居国内第一梯队。根据 Omdia 给出的数据，全球 2024 年服务器市场达到 2290 亿美元，需求方前五排名依次为微软、亚马逊、谷歌、Meta 和字节跳动，其中字节跳动在这一领域的开支为 80 亿美元，是国内相关企业的第一名。

图 7：2024 年全球服务器市场上下游前十供需方规模统计



资料来源: Omdia 公众号, 信达证券研发中心

国内月活跃人数（MAU）维度，豆包国内登顶并维持增长。12 月豆包第一、Kimi 第二、文小言第三，豆包环比增加 18.64%，月活人数达到 7116 万，相比竞争对手优势明显。全球数据，豆包月活低于 ChatGPT 的 3.15 亿，但仍能位居第二，环比增速则位居排名前十的最高位置。

能力成长斜率陡峭，短时间内更上一层楼。从 2024 年 5 月到同年 12 月，豆包在综合能力/推理/指令遵循/代码/数学/专业知识等项目分别提升 32%/13%/9%/58%/43%/54%，与 GPT-4o-0806 在上述六个项目中实现基本追平或赶超。

图 8：2024 年 12 月全球 AI 应用产品 MAU 数据排名

Ai aicpb.com 产品榜 · 全球总榜					
全球排名	Ai 产品榜	产品名 AI 产品榜	应用(APP)简短描述 aicpb.com	12月上榜应用 APP MAU	12月上榜应用 MAU变化
1		ChatGPT	The official app by OpenAI	315.29M	9.76%
2		豆包	AI 智能助手 抖音	71.16M	18.64%
3		Nova	聊天AI与AI写作机器人	55.04M	10.89%
4		Talkie AI	Chat With Character MiniMax	29.77M	18.16%
5		Remini	人工智能修图	28.32M	1.32%
6		Character AI	Chat Ask Create	28.18M	4.83%
7		FaceApp	AI 人脸编辑器	27.21M	2.76%
8		Ask AI	Chat with Ask AI	26.68M	1.25%
9		ChatOn	Powered by ChatGPT & GPT-4o	26.01M	-9.81%
10		Chatbot AI	Chatbot AI & Smart Assistant	24.1M	4.34%

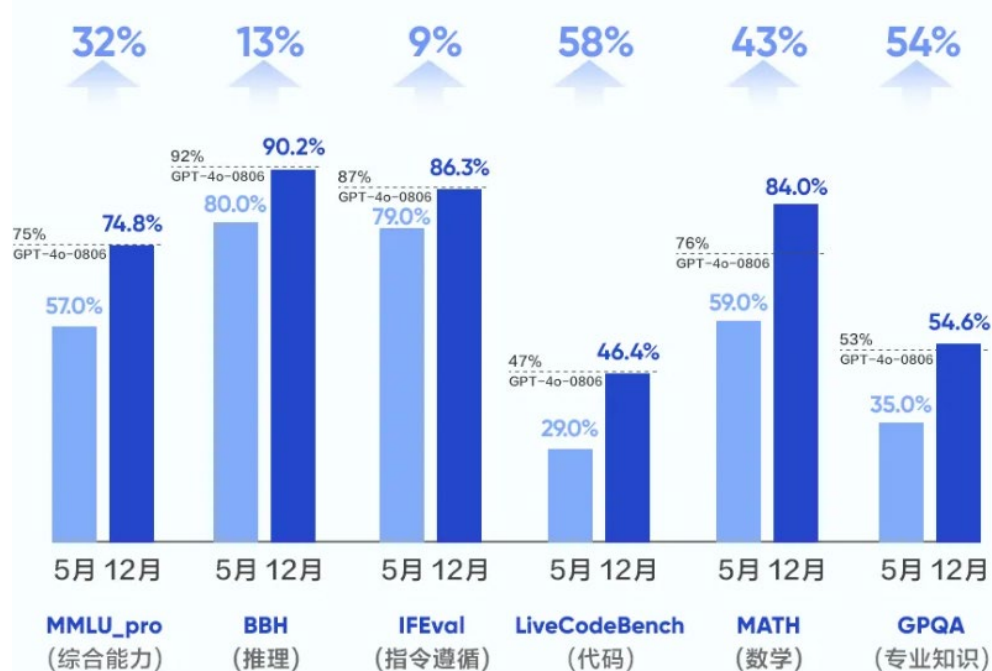
资料来源: 36 氪公众号, 信达证券研发中心

图 9：2024 年 12 月国内 AI 应用产品 MAU 数据排名

Ai aicpb.com 产品榜 · 国内总榜					
国内排名	Ai 产品榜	产品名 AI 产品榜	应用(APP)简短描述 aicpb.com	12月上榜应用 APP MAU	12月上榜应用 MAU变化
1		豆包	AI 智能助手 抖音	71.16M	18.64%
2		Kimi 智能助手	Kimi 智能助手 月之暗面	16.69M	30.13%
3		文小言	你的随身智能助手 百度	13.47M	3.69%
4		猫箱	开启你的 AI 奇遇 抖音	6.88M	50.18%
5		智谱清言	工作提效 AI 助手 智谱	6.7M	5.15%
6		讯飞星火	懂我的AI助手 科大讯飞	6.26M	5.37%
7		星野	所建皆你所AI MiniMax	6.02M	14.48%
8		天工AI	天工AI智能助手 昆仑万维	5.54M	-4.25%
9		通义	你的超级AI助手 阿里	4.18M	7.82%
10		光速写作	语文作文批改与AI智能写作 作业帮	3.89M	3.12%

资料来源: 36 氪公众号, 信达证券研发中心

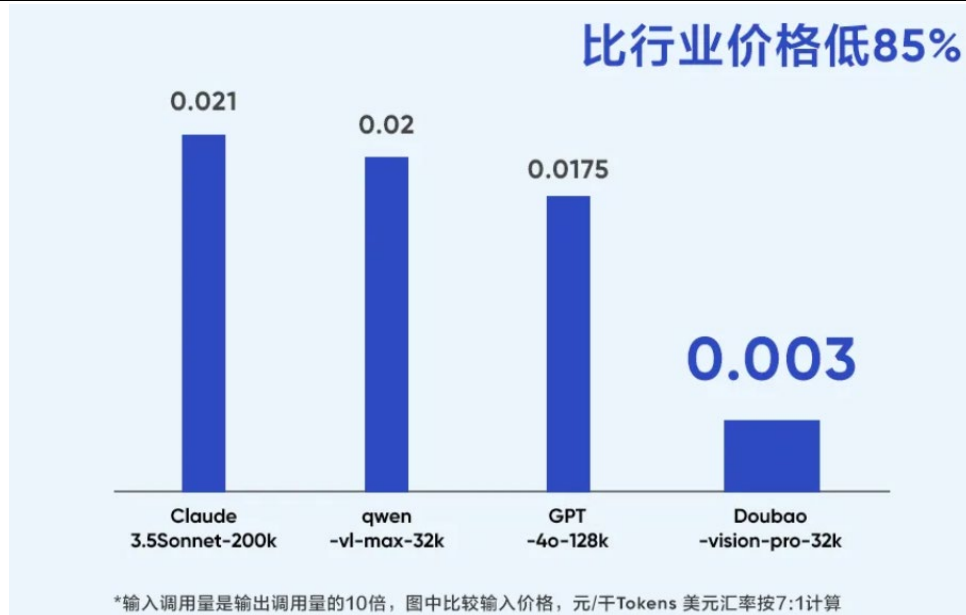
图 10：豆包大模型多项能力迅速提升（2024 年 5 月与 12 月对比）



资料来源：火山引擎公众号，信达证券研发中心

低廉的 tokens 价格，降低用户 AI 使用成本。在 12 月 18 日举办的火山引擎 Force 大会上，字节跳动正式发布豆包视觉理解模型，为企业提供具备性价比的多模态大模型能力。豆包视觉理解模型千 tokens 输入价格仅为 3 厘，一元钱就可处理 284 张 720P 的图片，比行业价格便宜 85%，以更低成本推动 AI 技术普惠和应用发展。

图 11：豆包大模型的使用价格



资料来源：火山引擎公众号，信达证券研发中心

火山引擎发力 B 端大模型应用,落地案例不断积累。基于豆包大模型的 AI 能力,加上火山方舟一站式大模型服务平台,以及扣子、HiAgent 等智能体开发平台,结合多行业落地经验和高效服务,火山引擎发力 AI 的 B 端落地。HiAgent 是火山引擎上线的企业专属的 AI 应用创新平台,高度适配企业个性化需求,让业务人员可以轻松构建智能体,让业务创新不受生产技能的限制。其核心能力包括:1) 支持私有化部署,保护企业的数字资产和知识产权;2) 通过丰富的企业级插件及灵活的自定义插件,让智能体可执行企业特有的操作和流程;3) 支持多模型适配、按需使用不同模型;4) 专属功能定制,按照行业属性和企业特点定制专属应用。

图 12: 火山引擎 HiAgent



资料来源: 火山引擎官网, 信达证券研发中心

表 2: 火山引擎 AI 数字化案例

公司名称	应用案例
赛力斯	携手豆包大模型提升用户满意度
上汽乘用车	有效提升“用户之声”的反馈处理效率
海尔消费金融	豆包大模型为信贷资产管理提质增效
中国飞鹤	构建AI能力中台, 落实集团信息化蓝图
中手游	为《仙剑世界》打造丰富的AI NPC生态
海底捞	基于智能化客户评价分析, 打造更好餐饮服务
浙江大学	落地全方位大模型应用体系, 构造智能化教育环境
招商银行	落地智能体加速AI应用
和府捞面	以模型能力提效用户评论分析
苏泊尔	构建AI驱动的“居家食养健康”物联场景生态
领克汽车	将AI打造成销售顾问的得力助手
想法流	基于模型多模态能力保障更强用户互动
深维智信	借大模型获营销能力、培训效率双提升

资料来源: 火山引擎公众号, 信达证券研发中心

2.3 汉得与字节在 B 端大模型领域深度合作，寻求企业数字化新增量

2024 年 11 月 28 日，在黄浦江边的“友好号”游艇之上，汉得联合火山引擎，邀请众多国际知名企业，共同举办了“AI 时代共话数字化征程”主题活动。在研讨会中，汉得分享了基于豆包大模型的 AI 智能体应用案例。在案例中，汉得自主研发的线上电商商城深度集成豆包大模型，帮助客户提升购物过程中的用户体验，包含个性化的推荐、用户评价总结，产品参数快速查询等。通过具体案例的探讨，收获了来自用户的真实意见及建议，推动了企业的 AI 应用建设。

在此次案例合作中，豆包大模型所展现出的优秀的自然语言理解与生成能力，使得智能导购在交互过程中能够准确解析消费者的各类购物咨询意图，并给出合理且适宜的推荐建议。无论是对商品的售前问询，结合用户需求的购物建议和引导，购物需求的建议，还是对售后服务政策的咨询，智能导购均能迅速、专业、准确地予以回应与指导。

作为火山引擎生态合作伙伴，汉得信息已获得火山引擎颁发的 2023 年度“方案生态优秀伙伴”奖项和 2022 年度“年度优秀解决方案伙伴”奖项，充分体现了其和火山引擎之间的合作深度和对生态建设作出的有效贡献。我们认为，大型科技企业提供大模型的基础服务和持续迭代的能力，深耕各个行业的 IT 服务商借助原有客户资源和渠道优势提供高效、低成本的 IT 咨询和方案部署，二者相互配合将成为未来 B 端 AI 大模型落地的重要形式。

图 13：汉得荣获火山引擎“年度优秀解决方案伙伴”



资料来源：汉得信息公众号，信达证券研发中心

此外，汉得也在 AI 领域持续性投入，致力于打造自身的开发能力。作为 B 端 AI 智能化应用的先行者，汉得信息面向企业级场景 AI 应用，拥有 500 多位研发人，2000 多名专业 AI 业务咨询实施架构师，具备业务场景分析、AIGC 平台研发、大模型训练微调、AI 全链路智能化升级咨询规划能力，致力于行业垂直化/企业私有化 AI 解决方案的持续探索，助力企业数字化应用+AI 智能化升级。

汉得融合 AIGC 平台，切实帮助企业实现大模型场景落地。核心功能层面，1) 高效对接百模，支持适配对接各大商用模型、私有模型接口，如豆包等；2) 简化基础管理，提供向量库管理，可帮助企业轻松管理与应用多类向量库，提供模型训练管

理与模型服务管理，可帮助企业轻松训练增强自己的私有模型与应用私有模型；3) **预制应用功能**，内置 AI 知识问答应用，支持配置多种知识来源、多种不同的知识问答助手；4) **预制低代码编排工具**，支持企业结合业务流程自行低代码定义、编排 AI 应用，快速形成企业自己的多个 AI 交互助手分身、数字人助手分身。

应用场景包括：1) **包括营销领域**，门店、商城的具备丰富知识并可有感情、有限制地同用户进行交流引导的导购助手；2) **车间助手**，对现场操作工、维修员进行操作指导与自动业务流转等；3) **合同管理助手**，实现统一入口完成合同生成 WMS\SRM 订单，到合同生成财务数据至 ERP 系统，完成电子报账等操作，实现合同全生命周期管理；4) **人事管理助手**，实现员工入职指引，公司政策和常见流程问题询问解答。

AIGC 平台也能够为汉得自身及客户的 IT 人员提供前、后端开发插件，可指导员工代码编写、代码检查等，融合智能知识问答提供企业知识包含的开发、问题指导，提高软件开发和维护效率，解放更多创新能力。

图 14：汉得 AIGC 应用场景



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

数字营销仍是企业数字化的重点投入方向之一。根据《2024 中国数字营销趋势报告》，2023 年的企业营销投资实际增长与 2020 年相当，为 8%。2024 年，中国市场企业整体营销预期费用（含传统及数字）平均增长率为 11%，仍为增长态势。公司覆盖客群主要为各行业或专业领域排名靠前的企业，其数字营销需求较为丰富和复杂，客户希望通过数字化转型，建立互联网全渠道线上交易体系，建立品牌自主可控的私域电商，提高对消费者/客户的触达能力和影响力，提升营销转换效率和复购率，提高

对传统渠道的管控效率等。生成式 AI 和大模型技术的高速发展，智能化已是大势所趋，大多数产品和流程都值得用 AI 重做一遍成为共识。

在营销领域，汉得信息基于自研 AIGC 平台，借助火山引擎 HiAgent 平台和豆包大模型，通过 OTO 模式（线上到线下），构建智能交互引擎，打造线上线下一体化智能交互平台，陆续推出一系列智能体，包括智慧导购智能体、导购训练智能体、智慧服务智能体、运营质量检查智能体、竞品洞察智能体、SEO 优化智能体等诸多智能体，并在客户项目中场景化落地，加速营销智能化升级。

图 15：汉得营销智能交互平台

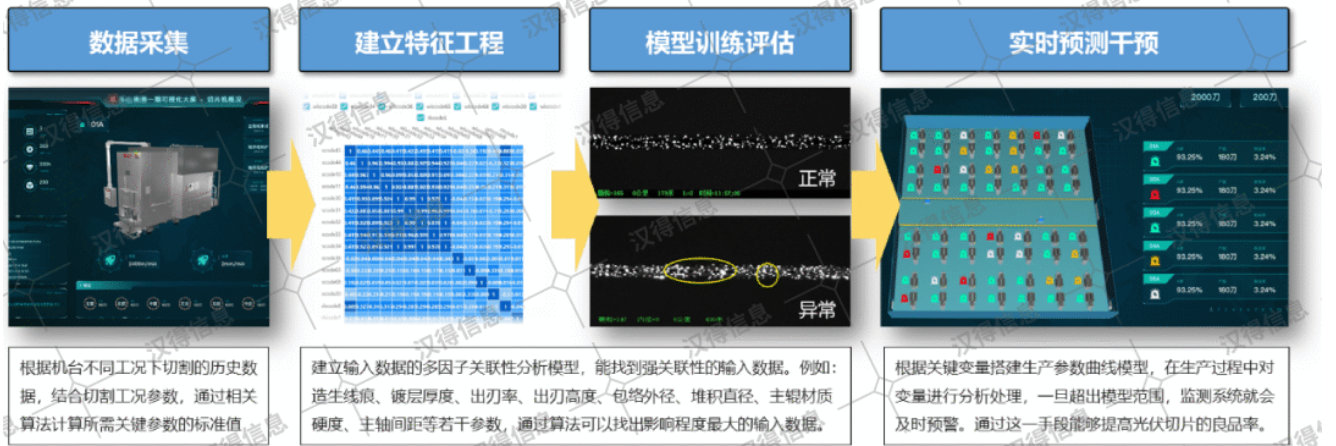


资料来源：汉得信息公众号，信达证券研发中心

智能制造领域，工信部数据，2023 年，软件产品收入 29030 亿元，同比增长 11.1%，增速较上年同期提高 1.2 个百分点，占全行业收入比重为 23.6%。其中，工业软件产品实现收入 2824 亿元，同比增长 12.3%。

利用 AI 技术，切实提高产品良率并实现可量化收益。以公司完成的某光伏企业项目为例，对于光伏切片行业而言，良品率提升 1 个点，对企业每年带来的收益可达数千万元。汉得信息通过对影响良率的 60 多个参数建立模型，建立 AI 模型，在车间用该模型实时监测产线上参数数据的变动趋势，当呈现良品率下降趋势的概率达到某一阈值时，对产线进行干预以避免良品率快速下降。这一应用在该客户成功上线后继续不断迭代调优，6 个月后，整体生产良品率提升了 1 个点。同时该客户自有 IT 团队在这一过程中学习了 AI 的技术，在除良品率以外的其他各环节上已经能自主进行 AI 开发应用创新和迭代，目前每天在运行的 AI 任务已经达到 120 多个。

图 16：汉得信息光伏切片 AI 应用案例



资料来源：汉得信息公众号，信达证券研发中心

在供应链领域，汉得信息子公司亿碁科技基于自研 AIGC 平台大圣，借助 AI 大模型能力连接，并打通工厂、仓库、供应商、客户、物流承运商、资金方和车主司机等物流产业链上的众多参与方，实现物流全流程的透明可控；各方基于同一个互联网平台，协同完成仓储运输报关等物流作业，实现供应链信息端到端互联互通，提升产业链协同效率。产品侧，已完成交付调度达人智能体、海运专家智能体、关务行家智能体、跟单能手智能体、可视慧眼智能体等多个智能体，并在客户侧场景化项目落地，助力客户供应链智能化升级。通过 6 个微服务产品 OTWBS&LCT+4 个提效小工具+1 个大平台，全面支持企业物流业务数智化。

图 17：供应链数智化系统



资料来源：汉得信息公众号，信达证券研发中心

三、传统企业 IT 逐渐解耦，主业有望攻克高端 ERP

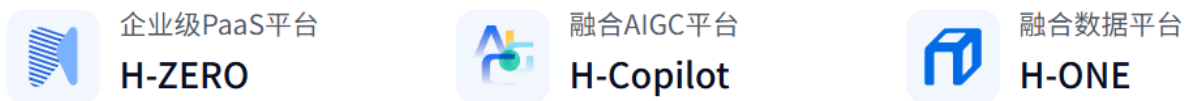
3.1 完备的 HERO 产品体系，助力企业“数字化转型 2.0”

随着数字化转型逐渐走向深水区，企业 IT 面临以下重点需求：

- 1) **更加有序快速的迭代创新**，企业应用的变更从原来的几个月缩短成几周甚至几天，且变更过程不会影响原有 IT 系统的稳定性和安全性；
- 2) **开放自主的技术生态**，与 SAP、Oracle 主导的传统企业 IT 架构不同，一套紧耦合大系统满足大部分需求的时代已经过去，专业分工应用系统越来越丰富、个性化自建应用越来越多。当前企业需要整合云服务和应用生态 API 服务，如海量算力、图像识别、语义识别、信用判定、流量导入、电子发票等，同时做到系统和数据的开放和自主可控。
- 3) **AI 大模型的嵌入及低代码开发环境**，低代码开发平台使得开发者只需要简单页面直接拖拽生成，AI 大模型的加入则使得代码编写和验证过程实现自动化，让无深厚编码基础的产品经理或需求分析师，能自主完成需求的设计到交付，降低对人员的技术门槛要求，成倍提高开发效率，助力项目顺利交付。

汉得数字化产品体系 HERO，核心包括汉得 H-ZERO 企业级 PaaS 平台、H-Copilot 融合 AIGC 平台、H-ONE 融合数据平台，以及四大专业应用系列，致力于助力企业高效迈入“数字化转型 2.0”。

图 18：汉得数字化产品体系 HERO 三大核心平台



资料来源：汉得信息官网，信达证券研发中心

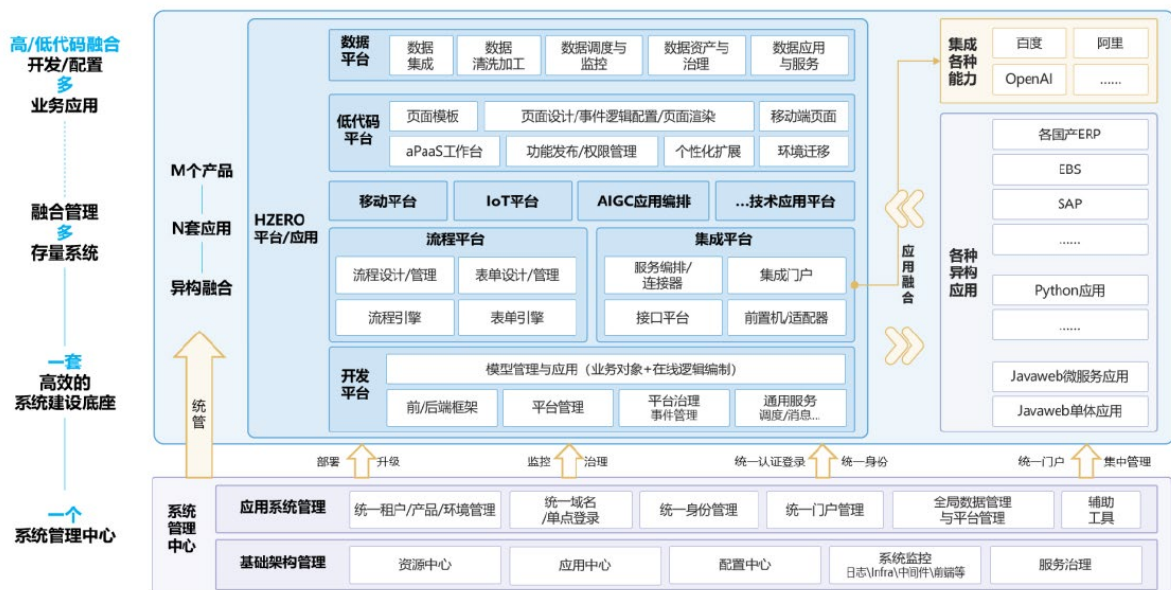
图 19：汉得数字化产品体系 HERO 结构图



资料来源：汉得信息官网，信达证券研发中心

自研 H-ZERO PaaS 平台，为多套应用产品提供“公共基础设施”。目前，公司所有通用的公共能力都在 HZERO 上以微服务组件的方式统一研发供应，有助于大幅度缩短新产品孵化的周期。公司将其归纳为三大能力：1) 统一的系统管理能力，包含统一资源管理、统一环境管理、统一门户、统一认证、统一单点等能力；2) 高效可复用的开发能力，统一的前后端技术框架、内置多种平台功能与技术组件；3) 灵活可在线配置应用能力，基于可实现复杂业务场景的低代码平台。

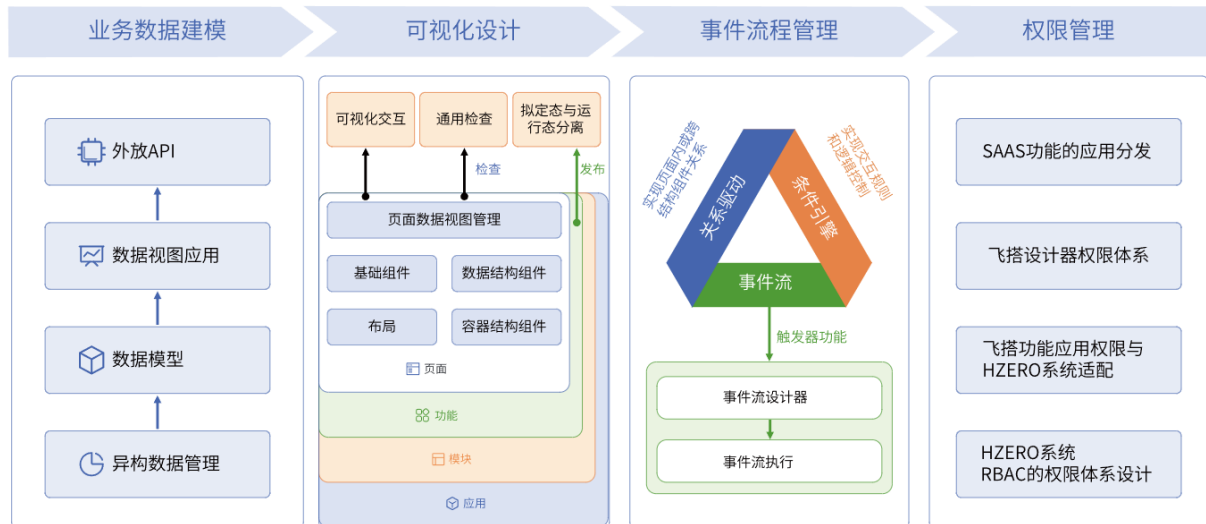
图 20：汉得企业级 PaaS 平台 H-ZERO



资料来源：汉得信息 2023 年报，信达证券研发中心

此外，H-ZERO 平台拥有一套低代码平台工具体系，源代码具备可见、可控、可改特性，产品经理或需求分析师无需深厚编码基础，也可自主完成需求和交付。帮助企业减少开发人员投入，均衡企业高中低端开发人员的人力成本。配合 AI 大模型，有望帮助非 IT 专业人员获得基础的软开能力。

图 21：飞搭低代码 aPaaS 平台应用搭建设计流程



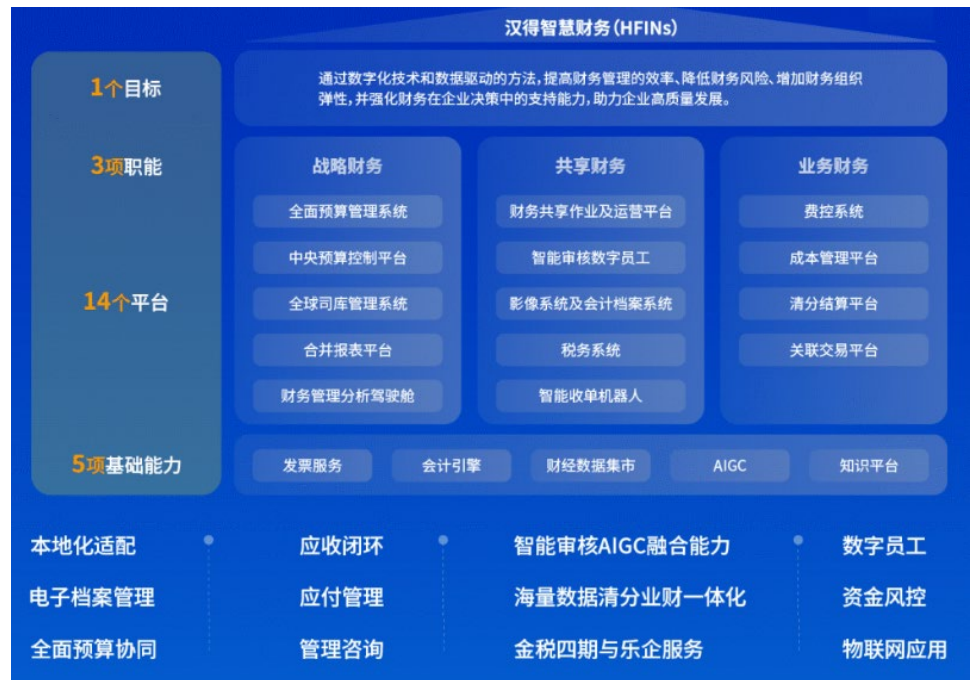
资料来源：汉得信息官网，信达证券研发中心

3.2 传统企业 IT 系统解耦，公司有望攻克高端 ERP 市场

完整的财务套件已经成型，可覆盖企业财务管理的各个方面。智慧财务套件（HFINS）是汉得财会管控团队基于近十年来各行业项目实施经验和优秀业务实践所推出的新一代财务数字化产品，由汉得财务报账管控系统、汉得智能共享运营系统、汉得电子档案影像系统、汉得全面税务管理系统、汉得数字司库系统、汉得预算控制引擎、汉得智能审核引擎、汉得信用控制引擎、财经慧眼数据分析平台九大模块构成。套件覆盖企业财务管理的各个方面，帮助企业搭建业、财、税深度融合的报账流程和数字化的共享运营服务。

从客户侧收益来看，公司官网披露，系统上线后平均财务运营成本节约 36%，财务人员缩减 20%，平均流程流转时间缩短为原先一半，并有效提高了信息化服务平台的标准化和敏捷性，内置通用接口平台，支持基于接口契约自定义数据接口，实现企业内部各系统对接集成和外部生态链连接。

图 22：智慧财务套件（HFINS）



资料来源：汉得信息公众号，信达证券研发中心

以蓝色光标的案例为例，汉得智慧财务套件 HFINS 实现高效的业、财、税、档一体化模式和财务共享服务。其特性包括：1）集中的交易处理中心，集中化的会计核算业务和交易处理服务，统一总账关账流程；2）统一的流程规范中心，建立标准化、精简高效的财务流程；3）强大的风险监控中心，建立风险监控管理体系，对业务流程过程进行风险监控和合规管理；4）专业的数据价值中心，利用共享中心不断累积的数据信息，深化数据分析能力，有效支持决策，提升价值。

中国移动也在 2024 年持续推进财务 ERP 核心系统的预研工作，本次招采项目分四个采购包，分别为总账及库存、资产及应收、应付及采购、项目及 FND 四个模块，基本涵盖了 ERP 系统的核心部分。我们认为，随着未来国企牵头推动 ERP 自主研发及模块解耦，汉得信息已具备能力解耦、重构传统 ERP 中的大部分功能模块，可提供泛 ERP 套件，随着国产 ERP 案例的积累及持续的研发投入，公司未来有望以纯自研产品实现对 SAP/Oracle ERP 产品的完整替代。

表 3：中国移动信息 2024 年-2025 年财务 ERP 核心系统预研委外研发服务采购项目

包段序号	包段名称	中标单位
采购包 1	财务 ERP 核心预研技术服务-总账及库存模块	上海汉得信息技术有限公司
采购包 2	财务 ERP 核心预研技术服务-资产及应收模块	广州赛意信息科技有限公司
采购包 3	财务 ERP 核心预研技术服务-应付及采购模块	电讯盈科信息技术（广州）有限公司
采购包 4	财务 ERP 核心预研技术服务-项目及 FND 模块	亚信科技（中国）有限公司

资料来源：中国移动招采网，信达证券研发中心



四、盈利预测、估值与投资评级

4.1 盈利预测及假设

(1) 公司产业数字化业务主要涵盖智能制造、数字营销和智协供应链三大业务，致力于切实提高产业链的生产效率、降低成本、提高产品质量和服务水平。受国家鼓励产业数字化政策的推动，公司相关下游的需求持续旺盛。我们预计 2024-2026 年该业务收入增速为 22%/23%/23%，随着行业竞争者增加，毛利率水平或出现小幅度波动，但获利空间有望总体保持稳定，预计毛利率稳定在 41%/39%/39%。

(2) 公司财务数字化以“经营管控”+“财务运营”+“共享服务”三大能力来支撑客户集团财务的管理需求。企业的商业模式逐步走向多样化，订单交付过程中涉及的合作伙伴日益增多，结算规则越发复杂，或将给企业带来额外的管理成本和负担，相关 IT 应用的承载能力也亟待提升，我们预计 2024-2026 年收入增速分别为 14%/15%/15%；我们预计毛利率水平相比 2023 年有所改善，为 33%/32%/31%。

(3) 泛 ERP 作为公司的传统业务，基于成熟 ERP 套装软件为企业提供咨询实施服务，由专业的咨询顾问和企业项目人员协同运作，按照企业的实际需求，提供专业化和个性化服务。伴随着国际一线 ERP 厂商的业务收缩和企业 IT 体系解耦，相关业务有望在维持稳定的基本前提下，出现合理程度的收缩。我们预计 2024-2026 年收入增速分别为-2%/-2%/-2%；同时，由于行业竞争程度加深，参与者数量增加导致毛利率水平或将有所回落，我们预计毛利率为 31%/31%/29%。

(4) IT 外包业务属于公司的低毛利率业务，主要包括运维支持、软件外包、离岸开发等，由于盈利空间较小，该业务并非公司的重点发展方向，我们预计 2024-2026 年收入增速分别为-5%/-5%/-5%；毛利率方面，由于 IT 外包的收费方式通常根据下游客户定价和需求动态调整，我们预计 2024-2026 年毛利率保持稳定为 12%/12%/12%。

表 4：公司分业务营收预测（单位：亿元）

业务	财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
产业数字化-C2M	营业收入	844.30	1,030.04	1,266.95	1,558.35
	YoY	10%	22%	23%	23%
	毛利率	33%	41%	39%	39%
财务数字化-GMC	营业收入	682.54	778.10	894.81	1,029.03
	YoY	1%	14%	15%	15%
	毛利率	26%	33%	32%	31%
泛ERP	营业收入	1,066.39	1,045.07	1,024.17	1,003.68
	YoY	-1%	-2%	-2%	-2%
	毛利率	27%	31%	31%	29%
IT外包-ITO	营业收入	372.06	353.46	335.79	319.00
	YoY	-21%	-5%	-5%	-5%
	毛利率	12%	12%	12%	12%
其他业务	营业收入	14.40	13.68	13.00	12.35
	YoY	-26%	-5%	-5%	-5%
	毛利率	12%	13%	13%	13%
合计	营业收入	2,979.70	3,220.35	3,534.71	3,922.41
	YoY	-1%	8%	10%	11%
	毛利率	27%	32%	32%	32%

资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，信达证券研发中心

4.2 估值与投资评级

基于公司所处赛道景气度较高，且公司自身竞争力较为突出，我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 32.20/35.35/39.22 亿元，同比增长 8.1%/9.8%/11.0%；归母净利润为 2.12/2.47/2.85 亿元，对应当前股价 PE 分别为 56/49/42 倍。

公司是领先的企业数智化咨询和实施服务商，拥有深厚的经验和客群积累，长期为大中型企业提供高效、高性价比的 IT 服务。同时，公司重视研发投入和人员培养，具备敏锐的趋势洞察能力，先行布局 AI 企服赛道，并且有望实现收入兑现。目前汉得信息估值水平相较可比公司处于合理区间内。**首次覆盖，给予“买入”评级。**

表 5：可比公司核心财务指标与估值对比

股票代码	公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			估值（PE）		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
301236.SZ	软通动力	537.74	6.44	8.25	10.28	83.50	65.22	52.32
688507.SH	索辰科技	52.07	0.72	1.01	1.43	72.73	51.47	36.36
300378.SZ	鼎捷数智	66.44	1.78	2.20	2.73	37.23	30.15	24.35
688111.SH	金山办公	1277.26	15.27	19.17	24.26	83.67	66.63	52.65
	均值	483.38	6.05	7.66	9.67	69.28	53.37	41.42
300170.SZ	汉得信息	119.56	2.12	2.47	2.85	56.44	48.50	41.93

资料来源：同花顺 iFinD，信达证券研发中心，数据截止 2025 年 1 月 17 日（汉得信息归母净利润及估值为信达证券研发中心预测，可比公司归母净利润及估值为 iFinD 一致性预期）



风险因素

1.企业信息化业务开展不达预期。如果企业无法保持技术优势、开发能力的领先性以及相匹配的 IT 咨询和实施能力，可能会出现业务开展不达预期的情形。

2.行业发展不达预期。受行业下游景气度的影响，资本开支可能出现波动，导致对应的采购意愿降低，公司的业绩增速可能出现放缓，盈利能力可能受到一定程度影响。

3.行业竞争加剧。所处行业目前利润空间仍较为可观，未来可能有更多潜在参与者加入竞争。同时也不排除上下游大型企业延伸业务领域，带来较大的竞争压力。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,542	3,465	4,016	4,536	5,067
货币资金	1,589	1,540	1,990	2,355	2,696
应收票据	38	49	47	51	57
应收账款	1,285	1,154	1,237	1,319	1,418
预付账款	20	44	44	48	54
存货	250	297	297	327	364
其他	360	381	401	435	478
非流动资产	2,274	2,498	2,570	2,589	2,598
长期股权投资	72	58	48	53	58
固定资产（合计）	273	401	380	367	354
无形资产	498	810	951	981	1,002
其他	1,431	1,229	1,191	1,188	1,185
资产总计	5,816	5,963	6,585	7,125	7,665
流动负债	919	998	1,212	1,321	1,395
短期借款	438	396	596	646	646
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	26	54	54	59	66
其他	455	548	562	616	683
非流动负债	939	112	317	517	717
长期借款	0	0	0	0	0
其他	939	112	317	517	717
负债合计	1,858	1,110	1,529	1,838	2,112
少数股东权益	-1	6	1	-3	-9
归属母公司股东权益	3,960	4,848	5,055	5,290	5,562
负债和股东权益	5,816	5,963	6,585	7,125	7,665

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,007	2,980	3,220	3,535	3,922
同比(%)	7.0%	-0.9%	8.1%	9.8%	11.0%
归属母公司净利润	438	-25	212	247	285
同比(%)	122.1%	-105.8%	934.7%	16.4%	15.7%
毛利率(%)	29.6%	26.8%	32.3%	32.2%	31.9%
ROE(%)	11.1%	-0.5%	4.2%	4.7%	5.1%
EPS（摊薄）（元）	0.44	-0.03	0.22	0.25	0.29
P/E	27.3	—	56.4	48.5	41.9
P/B	3.0	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	24.9	400.3	27.0	23.6	21.1

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,007	2,980	3,220	3,535	3,922
营业成本	2,117	2,181	2,181	2,397	2,671
营业税金及附加	18	18	19	22	24
销售费用	194	290	246	268	299
管理费用	293	312	314	343	380
研发费用	212	232	254	280	312
财务费用	5	-20	-4	2	-3
减值损失合计	-8	13	0	0	0
投资净收益	321	-26	4	25	39
其他	-14	-32	11	12	21
营业利润	468	-79	223	260	301
营业外收支	10	15	0	0	0
利润总额	478	-63	223	260	301
所得税	45	-39	16	18	21
净利润	433	-24	208	242	280
少数股东损益	-5	1	-4	-5	-6
归属母公司净利润	438	-25	212	247	285
EBITDA	271	18	399	451	497
EPS（当年）（元）	0.49	-0.03	0.22	0.25	0.29

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	54	219	305	334	355
净利润	433	-24	208	242	280
折旧摊销	106	140	179	190	200
财务费用	27	24	15	26	34
投资损失	-321	26	-4	-25	-39
营运资金变动	-297	43	-117	-128	-147
其它	105	10	24	30	27
投资活动现金流	-415	-631	-233	-182	-166
资本支出	-354	-273	-248	-202	-200
长期投资	5	-362	10	-5	-5
其他	-65	5	5	25	39
筹资活动现金流	294	14	369	213	153
吸收投资	167	196	0	0	0
借款	178	-42	200	50	0
支付利息或股息	-18	-75	-25	-37	-47
现金净增加额	-38	-380	450	365	341

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人受到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。