

信义山证汇通天下

证券研究报告

咨询实施及其他服务

汉得信息（300170.SZ）

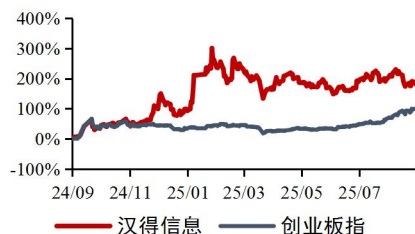
买入-A(首次)

毛利率持续改善，AI 业务收入贡献逐渐体现

2025 年 9 月 16 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 15 日

收盘价（元）：	17.67
年内最高/最低（元）：	26.63/6.18
流通 A 股/总股本（亿股）：	9.74/10.11
流通 A 股市值（亿）：	172.13
总市值（亿）：	178.71

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.09
摊薄每股收益(元)：	0.09
每股净资产(元)：	5.35
净资产收益率(%)：	1.62

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxqx.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报，其中，2025 上半年公司实现收入 15.75 亿元，同比增 3.54%，上半年实现归母净利润 0.85 亿元，同比微增 1.90%，实现扣非净利润 0.81 亿元，同比增长 31.56%；2025 年二季度公司实现收入 8.33 亿元，同比增 5.64%，二季度实现归母净利润 0.50 亿元，同比高增 50.88%，实现扣非净利润 0.47 亿元，同比增长 34.86%。

事件点评

➢ 自主产品及战略新业务推动公司整体营收稳步增长，业务结构优化叠加产品成熟度提升带动毛利率进一步改善。随着公司优化业务结构，从传统业务释放部分资源投向自主产品线及战略新业务，今年上半年公司重点业务保持稳健增长，其中，产业数字化业务实现收入 5.33 亿元，同比增长 13.75%；财务数字化业务实现收入 3.70 亿元，同比增长 4.98%；而上半年泛 ERP 业务实现收入 4.91 亿元，同比减少 4.88%；ITO 业务实现收入 1.76 亿元，同比减少 0.95%。2025 上半年公司毛利率达 34.87%，较上年同期提高 2.43 个百分点，主要是由自主软件产品收入占比提升及其毛利率进一步改善所致。同时，受今年上半年公司用户大会的营销支出以及对 AI 和 PaaS 板块的前期布局投入影响，上半年公司销售费用率较上年同期提高 0.48 个百分点；由于上半年计提约 5400 万元股权激励费用，管理费用率较上年同期提高 3.66 个百分点；而由于产品迭代已进入常态化轨道，上半年公司研发费用率较上年同期降低 0.90 个百分点。受益于整体毛利率的改善，今年上半年公司扣非净利润保持高速增长。

➢ AI 产品体系构建完善，AI 开始贡献重要收入增量。今年 3 月，公司正式发布“得灵”B 端 AI 应用产品/服务体系，构建起覆盖智能体平台、私有模型训练和咨询培训的全链条服务体系，其中，“灵手”业务智能体系列涵盖制造、营销、财务、供应链等多领域的 AI 智能体，并且智慧导购、智能客服等智能体已在头部客户场景中率先落地；“灵猿”大圣 AI 中台系列通过预置成型应用组件+丰富的 AI 编排功能，支持企业高效搭建个性化应用，并提供一整套满足 B 端管控要求的管理工具；“灵睿”垂直模型系列目前已包括物流、锂电、矿山等多个行业的垂类模型，并逐步实现商业化；“灵策”配套服务系列主要为公司利用自身经验为客户提供 AI 咨询规划、企业私有模型训练、AI 应用定制开发等服务。目前公司正快速推进 AI 商业化，今年上半年公司 AI 业务收入达到 1.1 亿元，其中 AI 中台收入约 3000 万元，Agent 收入约 8000 万元，而 2024 全年 AI 业务收入约 7800 万元。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 公司深耕智能制造、数字营销、大型企业财务管理领域，自主产品保持稳健增长。同时，随着 AI 产品体系持续完善及产品能力进一步提升，AI 业务收入有望保持加速增长。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.25\0.30\0.37，对应公司 9 月 15 日收盘价 17.67 元，2025-2027 年 PE 分别为 70.0\58.6\48.1，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

- **技术研发风险：**随着云计算、大数据、人工智能等 IT 技术快速发展，新兴技术和产品层出不穷，若公司不能结合国内外市场需求，不断进行技术开发和产品革新，或因个别开发环节难题导致新产品推出滞后，则可能会面临市场竞争力下降的风险。
- **人力成本上升的风险：**公司所处的 IT 服务业属于人才密集型行业，人力成本是公司主要的经营成本。若由于城市生活成本上升、社保征管体制改革推进等因素，导致公司人力成本增加，则可能会对公司利润率产生负面影响。
- **宏观经济持续低迷的风险：**公司产品主要面向 B 端客户，覆盖多个行业，若宏观经济持续低迷，则可能会对公司下游客户的经营发展产生不利影响，导致其削减 IT 投入，进而对公司的经营发展产生负面影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,980	3,235	3,548	3,950	4,437
YoY(%)	-0.9	8.6	9.7	11.3	12.3
净利润(百万元)	-25	188	255	305	372
YoY(%)	-105.8	842.3	35.6	19.4	21.8
毛利率(%)	26.8	32.9	33.8	34.7	35.8
EPS(摊薄/元)	-0.03	0.19	0.25	0.30	0.37
ROE(%)	-0.5	3.8	4.6	5.2	6.1
P/E(倍)	-704.1	94.9	70.0	58.6	48.1
P/B(倍)	3.7	3.5	3.3	3.1	2.9
净利率(%)	-0.9	5.8	7.2	7.7	8.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3465	3607	3871	4058	4282
现金	1540	1618	1835	1978	2124
应收票据及应收账款	1203	1396	1354	1448	1433
预付账款	44	47	53	58	66
存货	297	221	280	258	314
其他流动资产	381	325	350	317	345
非流动资产	2498	2647	2764	2897	3046
长期投资	58	50	34	22	14
固定资产	401	397	422	456	498
无形资产	1028	1150	1260	1373	1490
其他非流动资产	1011	1050	1048	1046	1043
资产总计	5963	6254	6635	6955	7328
流动负债	998	1008	1055	1104	1147
短期借款	396	399	399	399	399
应付票据及应付账款	54	60	63	72	77
其他流动负债	548	549	594	633	672
非流动负债	112	121	121	121	121
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	112	121	121	121	121
负债合计	1110	1128	1176	1225	1268
少数股东权益	6	15	9	4	-1
股本	984	985	1011	1011	1011
资本公积	1826	1902	2008	2008	2008
留存收益	2105	2273	2524	2826	3206
归属母公司股东权益	4848	5111	5451	5726	6061
负债和股东权益	5963	6254	6635	6955	7328

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	219	332	320	414	500
净利润	-24	196	249	300	367
折旧摊销	129	151	152	180	212
财务费用	-20	-15	-17	-22	-26
投资损失	26	-1	-55	-35	-8
营运资金变动	43	-136	3	6	-35
其他经营现金流	65	136	-12	-16	-11
投资活动现金流	-631	-413	-201	-263	-342
筹资活动现金流	14	-10	98	-8	-12

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	-0.03	0.19	0.25	0.30	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.33	0.32	0.41	0.49
每股净资产(最新摊薄)	4.79	5.05	5.39	5.66	5.99

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2980	3235	3548	3950	4437
营业成本	2181	2170	2347	2580	2846
营业税金及附加	18	20	21	24	27
营业费用	290	234	217	235	251
管理费用	312	388	429	459	502
研发费用	232	248	267	293	323
财务费用	-20	-15	-17	-22	-26
资产减值损失	-81	-39	-74	-79	-78
公允价值变动收益	29	6	12	16	11
投资净收益	-26	1	55	35	8
营业利润	-79	180	298	374	477
营业外收入	15	8	8	8	8
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-63	188	306	381	485
所得税	-39	-9	57	81	117
税后利润	-24	196	249	300	367
少数股东损益	1	8	-6	-5	-4
归属母公司净利润	-25	188	255	305	372
EBITDA	58	331	447	547	680

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-0.9	8.6	9.7	11.3	12.3
营业利润(%)	-116.9	327.8	65.7	25.4	27.6
归属于母公司净利润(%)	-105.8	842.3	35.6	19.4	21.8
获利能力					
毛利率(%)	26.8	32.9	33.8	34.7	35.8
净利率(%)	-0.9	5.8	7.2	7.7	8.4
ROE(%)	-0.5	3.8	4.6	5.2	6.1
ROIC(%)	-0.5	3.4	4.1	4.7	5.5
偿债能力					
资产负债率(%)	18.6	18.0	17.7	17.6	17.3
流动比率	3.5	3.6	3.7	3.7	3.7
速动比率	2.8	3.0	3.1	3.1	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	2.5	2.6	2.8	3.1
应付账款周转率	54.7	38.2	38.2	38.2	38.2
估值比率					
P/E	-704.1	94.9	70.0	58.6	48.1
P/B	3.7	3.5	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	286.5	50.4	36.8	29.8	23.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

