

汉得信息 (300170.SZ)

AI Agent 核心玩家，商业化进展显著

核心观点：

- **产品+技术+客群，三者共筑公司基本盘。**
 - ①**产品侧：**公司产品矩阵包括 AI 应用、PaaS 平台、数据应用、产业数字化等，而这种多层次、体系化的产品矩阵，不仅有效拓展了公司的客户群体广度，也夯实了其在复杂业务场景中提供优质解决方案的综合能力。
 - ②**技术侧：**多年定制化+高效落地的项目经验形成了丰富的行业 Know-how。大型企业大多有下属企业多、业务构成复杂、现成系统繁多等特性，在数字化转型中，通常面临着数据孤岛、集成难度大、转型成本高等问题，难以用标准化产品转型。在这样的情况下，实施的能力显得更为重要，而这与汉得信息的能力适配。
 - ③**客群侧：**公司客群多为大型企业，而大型企业的支付能力和面对新兴技术的支付意愿往往更强。
- **汉得信息是国内 AI Agent 核心玩家，AI Agent 打开公司第二成长曲线。**汉得在 AI 上布局时间较早，19 年就尝试过将 AI 和业务相互融合；在技术层面，汉得因具备多年复杂 ERP 的实施经验和深刻的行业 Know-how 而更具优势；在商业化进展方面，汉得的 AI 应用产品商业化落地持续加速，25H1 AI 应用实现 1.1 亿元收入，Q3 单季度实现收入约 1 亿元。展望未来，随着 AI 平台技术和智能体种类的不断丰富，以及客户渗透率的提升，汉得 AI 业务有望持续释放增长潜力，成为推动公司整体业务转型和规模扩张的重要动力。
- **盈利预测与投资建议。**公司作为国内领先的数字化综合服务供应商，同时也是 AI Agent 核心玩家，行业 Know-how 深刻且 AI 商业化进展顺利，我们预计公司 25-27 年归母净利润分别为 2.5 亿元、3.0 亿元、3.8 亿元。参考可比公司估值，我们给予汉得信息 26 年 80xPE，对应合理价值为 23.78 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**AI Agent 商业化落地进展存在波折反复；下游客户审慎投入；项目交付节奏的不确定性。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,980	3,235	3,406	3,670	4,047
增长率 (%)	-0.9%	8.6%	5.3%	7.8%	10.3%
EBITDA	119	358	418	474	572
归母净利润	-25	188	250	304	377
增长率 (%)	-105.8%	-842.3%	32.5%	21.7%	24.0%
EPS (元/股)	-0.03	0.19	0.24	0.30	0.37
市盈率 (P/E)	-	64.8	77.5	63.6	51.3
ROE (%)	-0.5%	3.7%	4.7%	5.5%	6.4%
EV/EBITDA	59.0	30.7	43.0	38.0	31.7

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

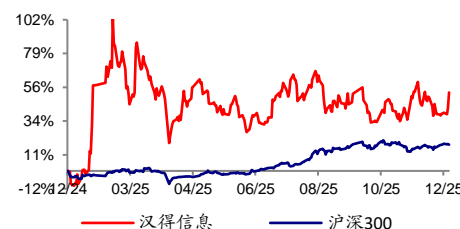
买入

当前价格	18.92 元
合理价值	23.78 元
报告日期	2026-01-04

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1022/0.00
总市值/流通市值 (百万元)	19341/0.00
一年内最高/最低 (元)	25.22/11.15
30 日日均成交量/成交额 (百万)	69/1233
近 3 个月/6 个月涨跌幅 (%)	-2.17/15.51

相对市场表现



分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gflinuxefeng@gf.com.cn

相关研究：

联系人：

王钰翔 021-38003529

wangyuxiang@gf.com.cn

目录索引

一、汉得信息：领先的数字化综合服务供应商，AI AGENT 核心玩家	4
（一）发展历程、股权结构及管理层	4
（二）财务数据分析	6
二、产品+技术+客群，三者共筑公司基本盘	10
（一）产品侧：平台化+智能化协同，打造多层次 ToB 产品竞争力	10
（二）技术侧：多年定制化+高效落地的项目经验形成了丰富的行业 KNOW-HOW... ..	15
（三）客群侧：大型客群持续扩容，客户属性决定支付能力	17
三、国内 AI AGENT 核心玩家，AI AGENT 打开公司第二成长曲线	19
（一）AI AGENT：重塑人机协作方式，企服场景有望优先落地	19
（二）公司在 AI AGENT 领域具备先发优势、深刻的行业 KNOW-HOW 经验以及强技 术能力等优势	22
（三）汉得 AI AGENT 布局及商业化进展	26
四、盈利预测及投资建议	29
（一）盈利预测	29
（二）估值	30
五、风险提示	32

图表索引

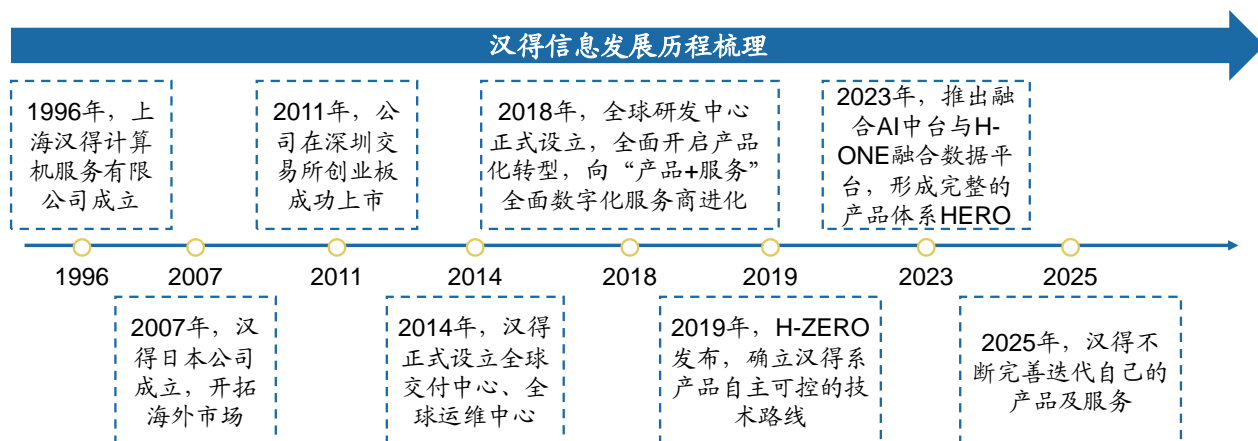
图 1: 汉得信息发展历程.....	4
图 2: 汉得信息服务能力概览.....	5
图 3: 汉得信息股权结构.....	5
图 4: 2021-2025Q1-3 公司营业收入及增速.....	7
图 5: 2021-2025Q1-3 公司归母净利润.....	7
图 6: 汉得信息十年收入业务占比情况 (%).....	7
图 7: 2021-2025Q1-3 公司分业务营收占比 (%).....	8
图 8: 2021-2025Q1-3 公司分业务毛利率及净利率.....	8
图 9: 2021-2025H1 公司分地区营收占比 (%).....	8
图 10: 2021-2024 公司研发人员数量及占比.....	8
图 11: 2021-2025Q1-3 公司三项费用以及费用率.....	9
图 12: 汉得信息主营业务概览.....	10
图 13: 汉得信息 AI 功能架构.....	11
图 14: 汉得信息企业级 PaaS 平台 H-ZERO.....	12
图 15: 汉得信息融合数据平台 H-ONE.....	13
图 16: 汉得信息的产业数字化业务架构.....	14
图 17: 汉得信息的财务数字化业务架构.....	14
图 18: 汉得信息的中企出海服务能力体系.....	17
图 19: 汉得信息的主要客群.....	18
图 20: 多 Agent 协同的数字化智能供应链体系.....	20
图 21: AI Agent 工作流程.....	21
图 22: 企业级 AI Agent 关注的六大维度.....	23
图 23: 汉得与某大型出版传媒企业合作共建的 AI 项目.....	24
图 24: 汉得信息对于 AI Agent 落地的破局之道.....	25
图 25: 汉得融合 AIGC 平台 H-Copilot.....	26
图 26: 汉得信息 AI Agent 产品 (部分).....	27
图 27: 汉得信息 AI 相关业务收入.....	28
表 1: 汉得信息主要管理层.....	6
表 2: 典型客户对汉得信息业务反馈效果佳.....	15
表 3: AI Agent 与传统 AI 工具的颠覆性差异.....	19
表 4: 传统企业软件 vs AI Agent 解决方案对比.....	20
表 5: MCP 与传统工具的调用方式对比.....	21
表 6: 公司详细业务分拆表.....	29
表 7: 可比公司 PE 估值情况 (市值统计截止 2025.12.31 收盘).....	31

一、汉得信息：领先的数字化综合服务供应商，AI Agent 核心玩家

（一）发展历程、股权结构及管理层

汉得信息是国内ERP咨询实施服务龙头，逐步转型数字化综合供应商，并成为AI Agent 核心玩家。公司于1996年成立，2007年成立日本汉得公司，开拓海外市场，2011年在深圳交易所创业板成功上市，2018年向“产品+服务”全面数字化服务商进化，2023年推出自主研发的AIGC中台H-Copilot产品，2024年进一步明确AI业务领域发展策略，为企业客户提供智能化升级转型的全面能力支撑。公司立足中国，辐射全球，累计服务超7000多家行业头部企业。

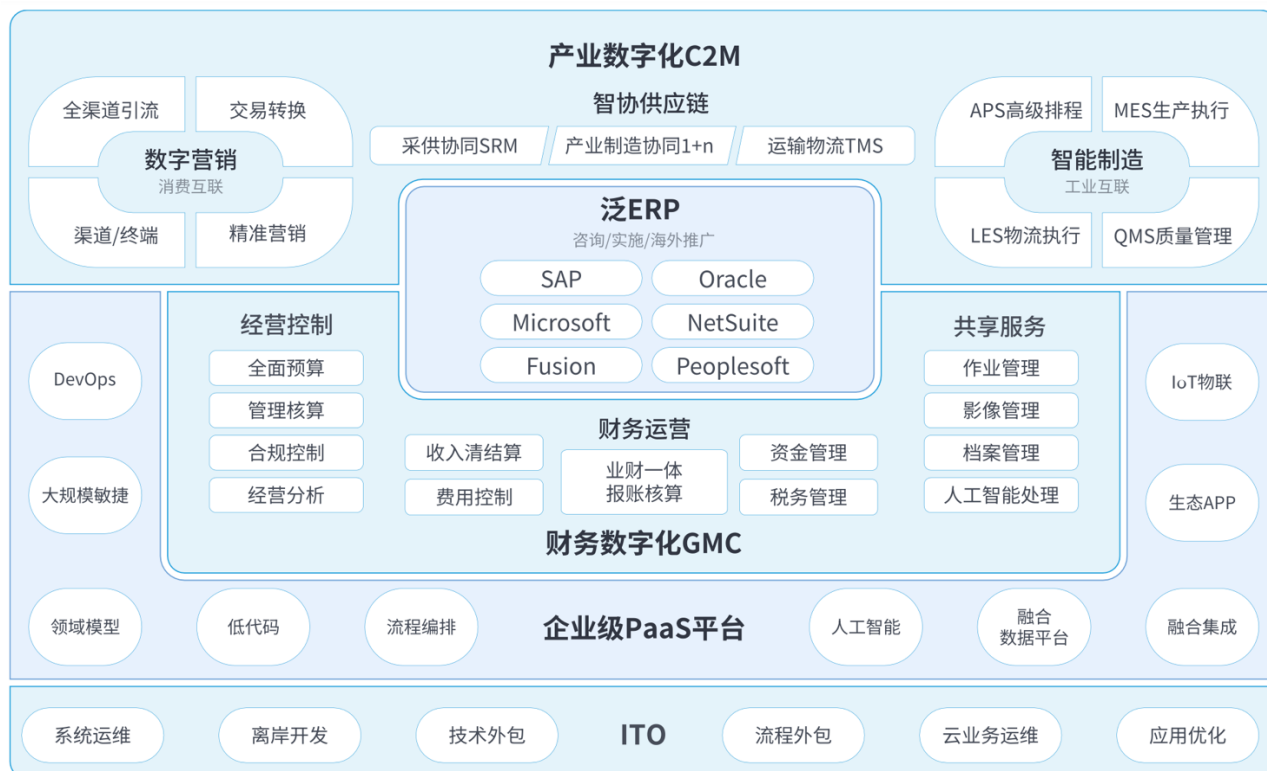
图 1：汉得信息发展历程



数据来源：汉得信息投资者交流资料，广发证券发展研究中心

从信息化软件实施商起家，汉得已发展成为企业数字化综合服务商，产品业务扩展至企业级数字化产品体系+全面综合服务。汉得早期业务以帮助Oracle、SAP等ERP厂家实施为主，现已发展为聚焦“产业数字化”、“财务数字化”、“泛ERP”和“ITO”四大核心业务，同时与国内国际头部IT厂商稳健合作，持续做好品牌企业可长期信赖的数字化好帮手。

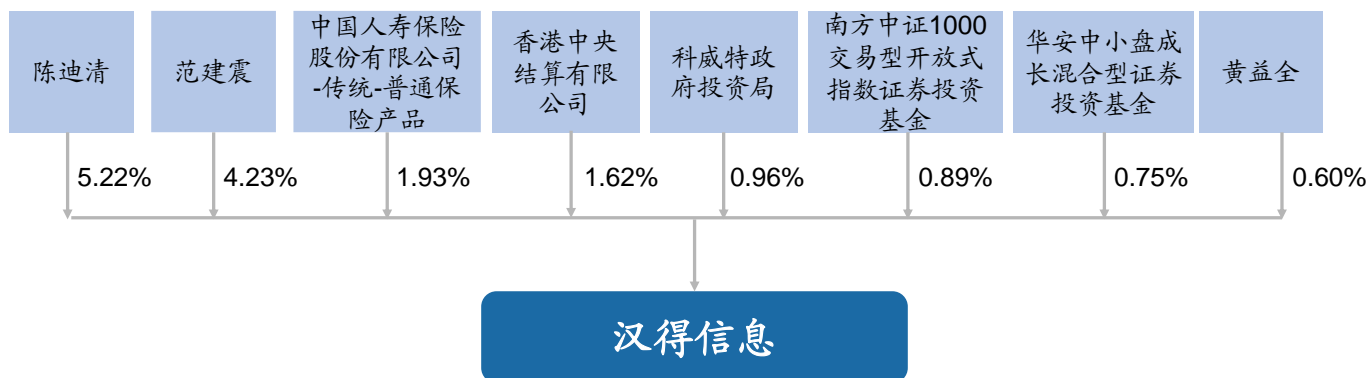
图 2: 汉得信息服务能力概览



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

公司股权结构相对稳定, 陈迪清为实际控制人。根据Wind, 截至2025年Q3, 陈迪清和范建震分别持股5.22%、4.83%, 其余股东包括机构投资者持股高度分散。

图 3: 汉得信息股权结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

汉得信息管理层核心成员长期深耕行业，具备丰富的行业经验与稳定的团队结构。汉得信息以技术起家，核心团队成员大多为技术背景出身，并于公司中服务二十余载。董事长陈迪清先生曾任西门子—利多富华东/华中区总经理，具备突出的战略判断与管理能力；总经理黄奕全先生自2006年起在公司任职，曾担任分区总经理、公司运营总监等职务，2016年至今担任公司总经理；首席技术官（CTO）吴滨先生1998年加入公司，历任Oracle部门资深技术顾问、MAS产品部门技术总监、ADC总监和监事会主席，技术及管理经验丰富。

表 1: 汉得信息主要管理层

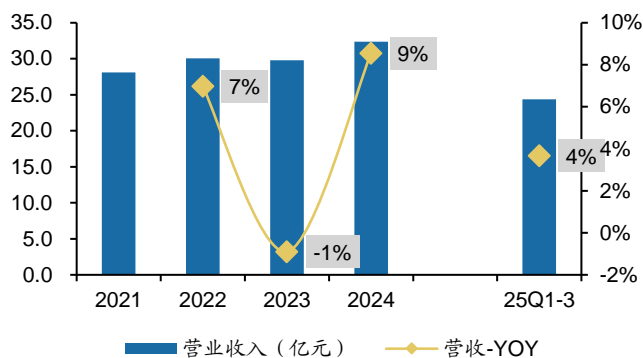
姓名	职务	年龄	职业经历及背景（部分）
陈迪清	董事长	62岁	中国国籍，硕士学位。曾任中国惠普有限公司上海分公司地区销售经理，美国SkywellTechnology公司工程师，西门子—利多富华东/华中区总经理，思爱普（北京）软件技术有限公司（SAP中国）市场及销售总监，上海汉得信息技术有限公司总裁。2016年1月至今担任上海汉得信息技术股份有限公司董事长。
黄益全	董事、总经理	47岁	中国国籍，学士学位。于2000年加入公司任职ERP咨询顾问，2006年至2014年任公司分区总经理，2015年至2016年1月担任公司运营总监，2016年1月至今担任公司总经理。兼任公司子公司董事长、执行董事等职务。
王辛夷	财务总监	49岁	中国国籍，学士学历。曾担任普华永道中天会计师事务所审计经理及毕马威会计师事务所高级经理，拥有丰富的会计、审计及财务分析经验，精通中国会计准则及税务法规，熟悉国际会计准则。2012年6月首次出任公司财务总监。2017年因个人原因辞职，2024年至今公司再次聘任其担任财务总监。
吴滨	CTO	53岁	中国国籍，研究生学历。1998年加入公司，历任Oracle部门资深技术顾问，MAS产品部门技术总监，及ADC总监，公司第五届监事会主席。现担任公司CTO，兼任随身科技（上海）有限公司董事。

资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

（二）财务数据分析

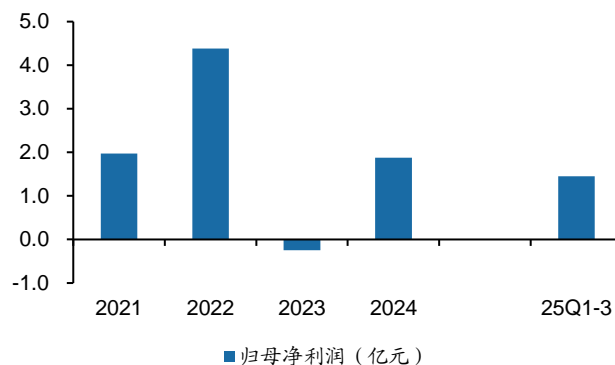
公司整体业务稳中求进，营业收入基本维持稳定增长态势。根据公司财报数据，公司从2021-2024年营业收入整体呈现增长状态，2025Q1-3实现收入24.4亿元，同比增长4%；归母净利润方面，公司2022年净利润实现较大增长，得益于公司从单纯的ERP实施商向业务数字化转型后新业务效率持续提升；2023年净利润大幅下降至-0.3亿元，主要系去年同期因甄汇科技重组及股权转让为金融资产核算，带来超3亿元投资收益以及2023年下半年实施阶段性措施致毛利率波动，研发与销售投入增加，管理费用略升所致；2024年公司净利润扭亏为盈，主要系自主软件业务毛利率提升带动整体增长以及费用率下降，信用减值及联营亏损等影响收窄。2025Q1-3归母净利润为1.5亿元，同比增长7%。

图 4：2021-2025Q1-3公司营业收入及增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

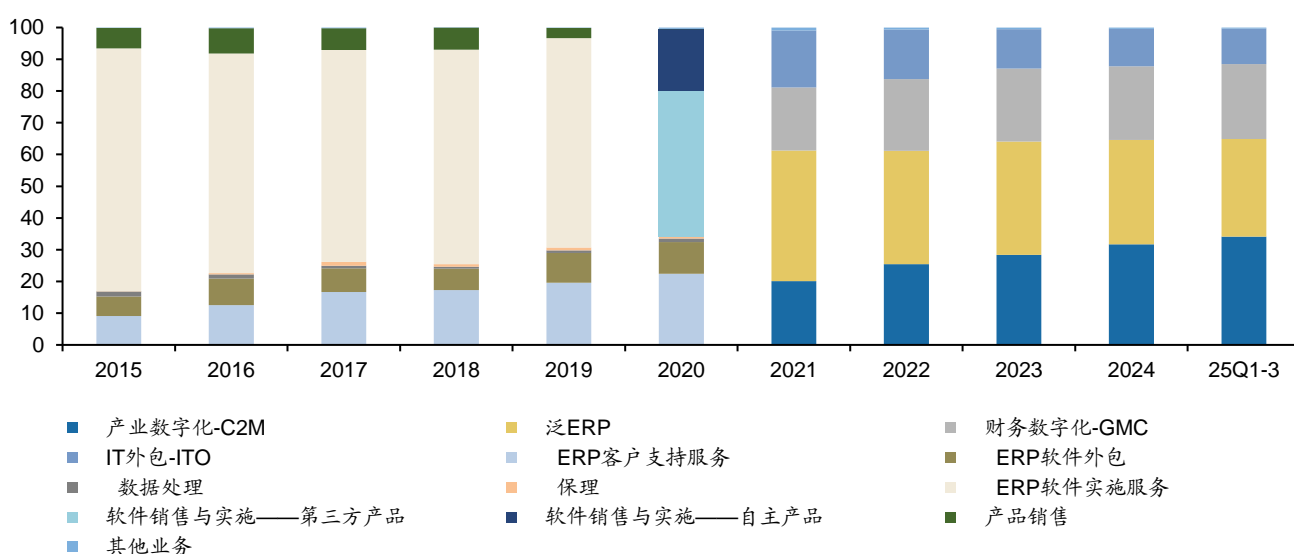
图 5：2021-2025Q1-3公司归母净利润



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

公司持续优化业务结构，逐步从传统业务向战略新兴领域转型升级。公司从2021年至2025年Q1-3不断扩大自主软件业务（财务数字化+产业数字化）规模，泛ERP业务以及IT外包业务规模占比相应有所减少。过往的核心业务泛ERP收缩主要系在地缘政治以及数据主权的影响下，海外ERP厂商的中国业务有所收缩。而该业务的收缩也使得汉得近些年来追求新业务转型升级，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**。回看汉得信息十年营收项目变化，可以看到2020年开始汉得信息业务转型，第三方软件的销售与实施业务收入占比逐年下降，从2015年的82.9%收入占比下降至2025Q1-3的30.68%收入占比。公司自研产品和解决方案业务开始发力，相关业务如产业数字化与财务数字化的收入占比过半，进而使得公司的服务领域不断延伸，迎来新的增长点。

图 6：汉得信息十年收入业务占比情况 (%)

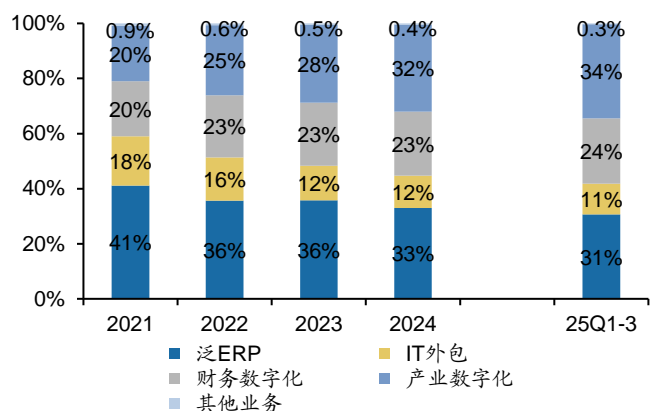


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：2021年起，第三方软件产品相关业务包含在泛ERP项目中

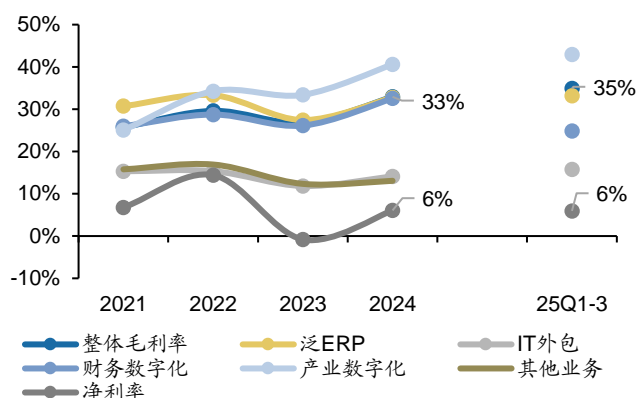
在战略聚焦与运营优化双轮驱动下，公司盈利能力持续改善，业务质量稳步提升。2025Q1-3，公司整体毛利率达34.9%，同比提升2.1pct，主要得益于自主软件业务（产业数字化+财务数字化）毛利率的大幅增长。产业数字化业务毛利率提升至43.0%，同比增长2.1pct，财务数字化业务毛利率为34.9%，同比增长2.3pct。毛利率的提升，主要得益于产品成熟度提高、实施效率优化，以及AI接入后对公司整体运营效率的提升作用。此外，泛ERP与IT外包业务毛利率亦有所改善，反映出公司在加强内部运营管理、优化资源配置、控制项目风险及提升回款质量等方面的持续成效。

图 7：2021-2025Q1-3公司分业务营收占比（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

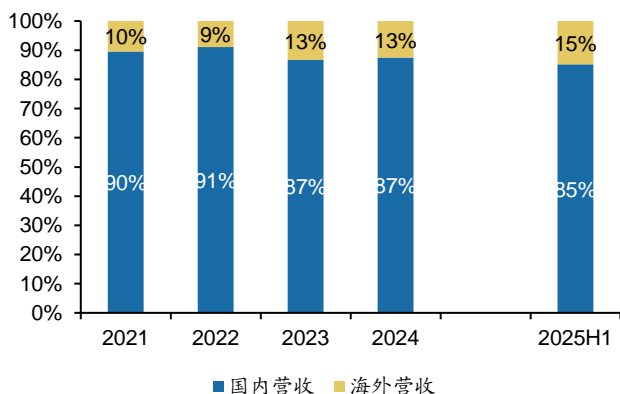
图 8：2021-2025Q1-3公司分业务毛利率及净利率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

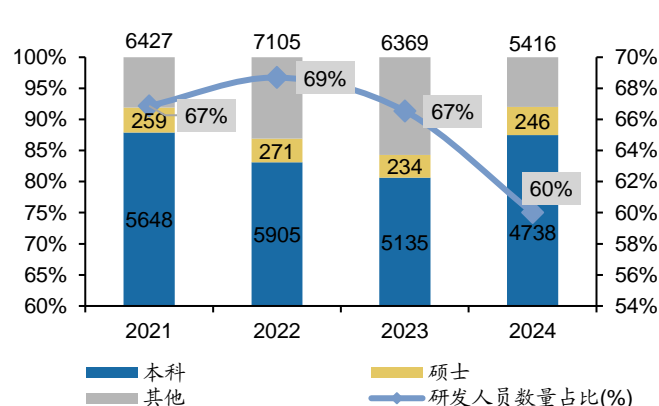
汉得信息持续拓展海外市场，海外业务规模稳步增长。2021至2024年，公司收入仍以国内为主，2024年国内营收为28.3亿元，海外营收达4.1亿元，海外营收占比持续提升。2025年公司海外营收加速，25H1海外营收2.3亿元，占比增至总收入的15%。公司立足中国、服务全球，依托全球化服务网络和丰富的海外实施经验，构建了差异化竞争优势。近年来，公司在传统ERP出海项目中持续突破，同时在产业数字化、AI应用与PaaS平台等新兴领域的海外商机不断涌现。25H1，公司出海业务取得积极进展，不仅加强了对中企出海客户的服务配套，还加快开拓以日本为代表的本地市场，自研产品在海外市场获得较高关注，为构建全球竞争力的产品体系奠定了基础。

图 9：2021-2025H1公司分地区营收占比（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

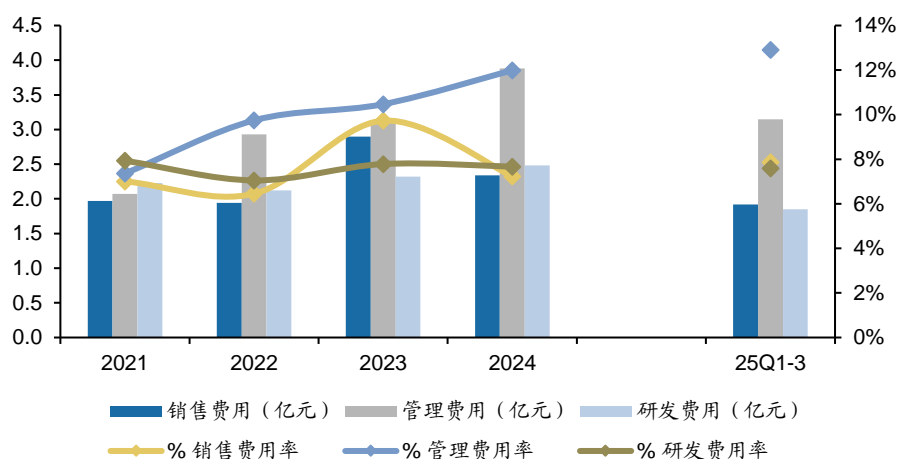
图 10：2021-2024公司研发人员数量及占比



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

公司近年来费用端持续优化，三大费用率保持平稳。2025年，公司各项管控措施有效执行，销售费用、管理费用、研发费用总体费用率保持平稳。在25Q1-3中，公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为7.9%、12.9%和7.6%，其中管理费用率偏高主要系管理费用中含有股权激励费用约7,329万元所致，若剔除该部分影响则费用率保持平稳水平。

图 11: 2021-2025Q1-3公司三项费用以及费用率



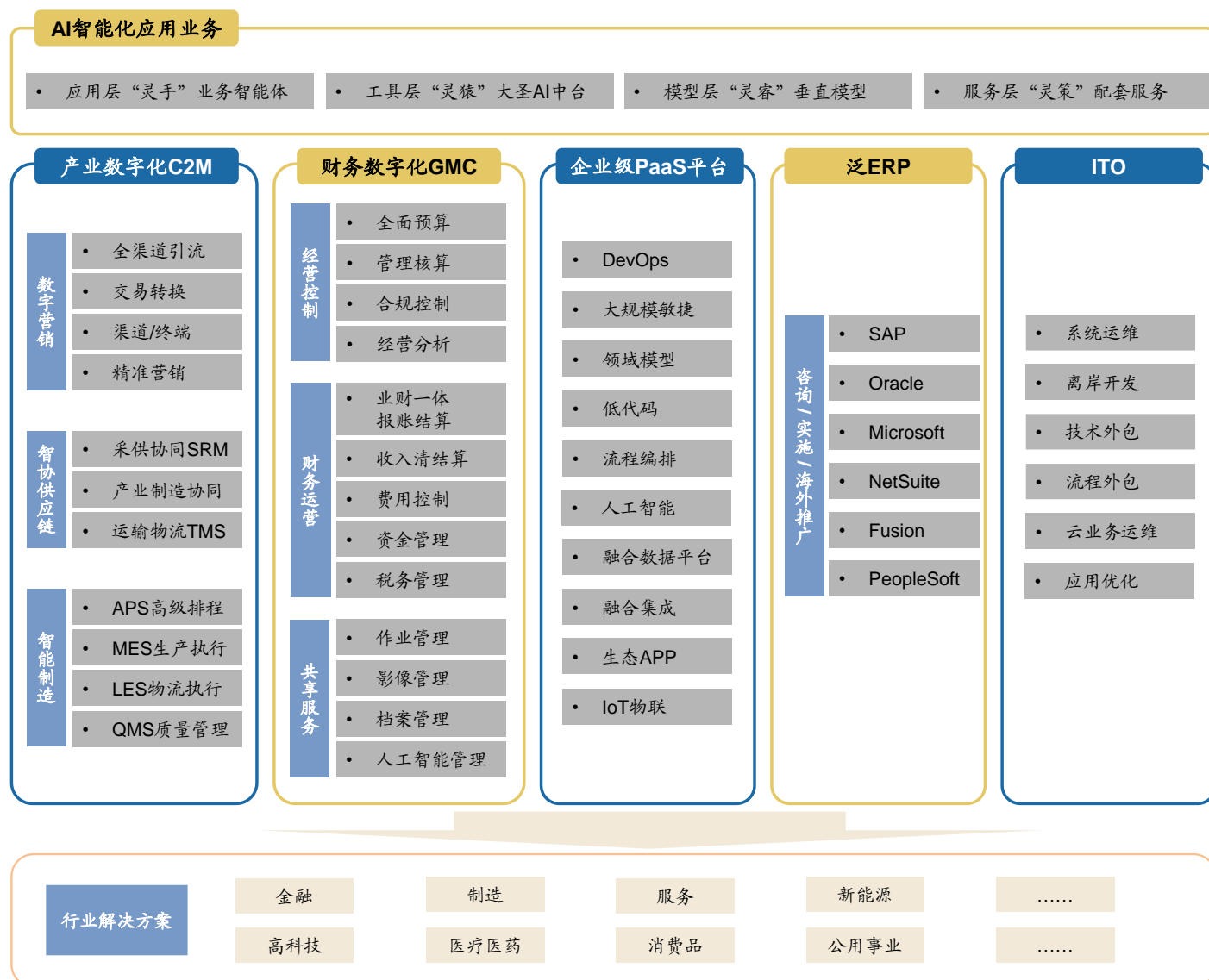
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

二、产品+技术+客群，三者共筑公司基本盘

(一) 产品侧：平台化+智能化协同，打造多层次 To B 产品竞争力

汉得信息面向企业数字化与智能化转型，已构建“战略新兴业务+自主产品业务+传统业务”的多层次产品矩阵。其中，战略新兴业务涵盖AI智能化应用业务、企业级PaaS平台业务及数据应用业务三大核心板块；自主产品业务包括产业数字化业务与财务数字化业务；传统业务板块则以泛ERP业务与IT外包业务为代表。七大业务板块协同联动，共同构建起“平台+数据+AI+场景+服务”的一体化解决方案体系。

图 12：汉得信息主营业务概览



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

分业务看：

1. AI智能化应用业务

2025年3月汉得正式发布“得灵”AI产品/服务系列，AI智能化应用正逐步成为公司未来增长的核心驱动力。公司以全面服务B端客户智能化转型为目标，率先构建覆盖“模型+平台+应用+服务”四层一体的AI产品体系。“得灵”业务版图横跨制造、营销、财务、供应链等核心企业场景，实现从底层算法模型到上层场景落地的全栈式覆盖。凭借多年行业Know-how的沉淀与大模型技术的融合，公司已在多个行业完成标杆项目部署，有效提升企业流程智能水平与运营效率，推动AI由“辅助工具”向“业务重构”加速演进，成为公司未来重要的成长曲线。

在具体产品层面，“得灵”体系分为三大产品线与一项服务线：

- (1) 应用层“灵手”业务智能体系列：各大业务领域业务场景AI智能体/智能专家。
- (2) 工具层“灵猿”大圣AI中台系列：为B端而生的AI PaaS平台和开箱即用基础应用。
- (3) 模型层“灵睿”垂直模型系列：包括物流/锂电/矿山等多个行业垂类模型和飞码代码大模型。
- (4) 服务层“灵策”配套服务体系列：AI咨询规划、企业私有模型训练、AI应用定制开发。

图 13：汉得信息AI功能架构



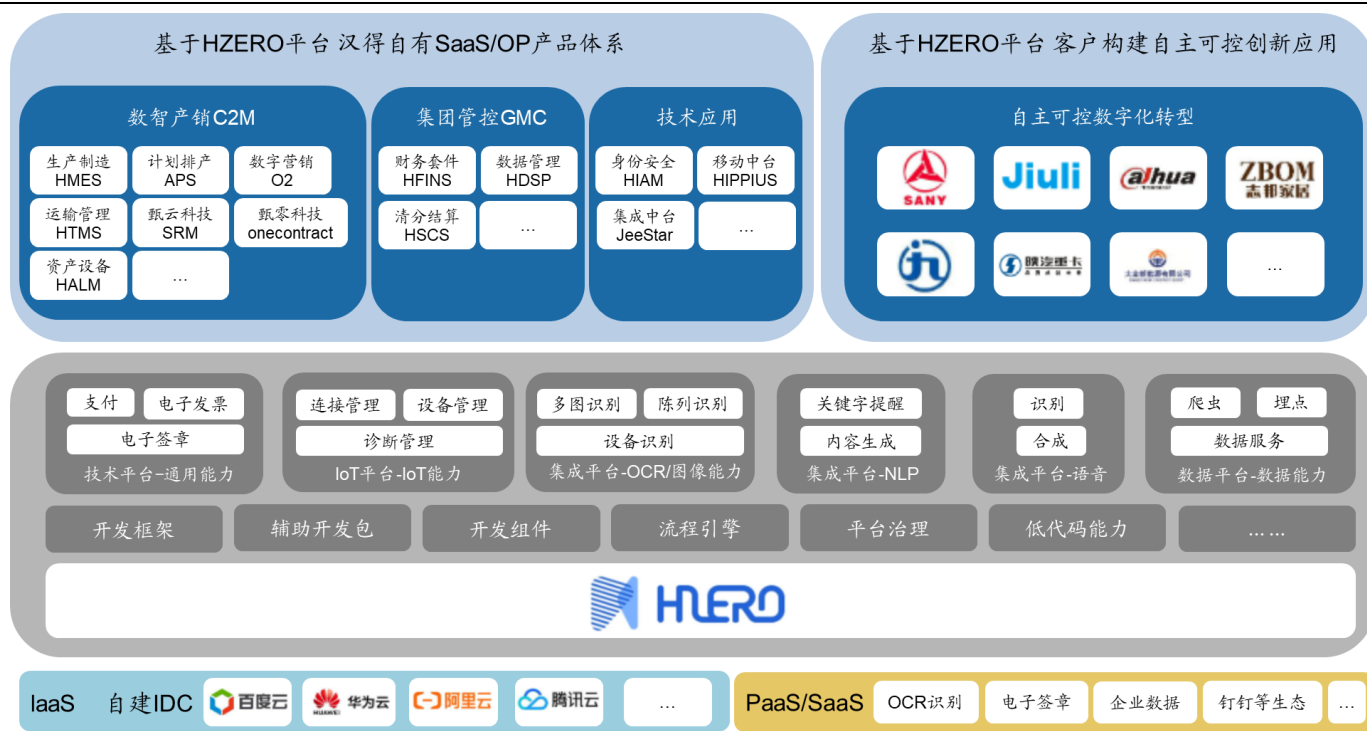
数据来源：汉得信息投资者交流资料，广发证券发展研究中心

2. 企业级PaaS平台业务：微服务底座构建数字化主引擎

作为企业数字化转型的底层技术核心，PaaS平台业务为公司构建平台化产品体系提供了关键支撑。公司企业级PaaS平台H-ZERO以微服务架构为核心，融合云原生技术、DevOps、大数据与AI能力，具备高/低代码混合开发、统一管理、多系统适配等功能，广泛适配信创环境下的大型复杂业务场景。H-ZERO最初为汉得内部研发的共通平台，近年来逐步实现外部商用，并作为“产品出海”的重点方向之一，在制造、金融、电力等重点行业的头部客户中形成稳定部署能力。平台的“系统管理+技术开发”双轮模式帮助客户搭建敏捷可控的数字基础设施，是公司在To B软件服务端的重要平台资产。

作为公司实现平台化战略的核心支点，H-ZERO在缩短部署周期、强化国产化替代能力、拓展海外市场三个方面有一定优势。在部署效率上，H-ZERO通过模块化组件封装与敏捷开发模式，已成为多个AI应用场景与数据治理任务的基础平台，显著缩短了新产品从孵化到商用的周期。在国产化替代方面，顺应信创国产化趋势，平台的技术适配性与自主可控能力已获得客户广泛认可。在海外拓展方面，公司已启动H-ZERO的跨境部署与商用化进程，构建具备出海能力的通用技术底座。平台的持续迭代与开放将为公司平台生态发展提供核心驱动力，并为客户数字化基础设施建设提供自主可控的重要选项。

图 14：汉得信息企业级PaaS平台H-ZERO



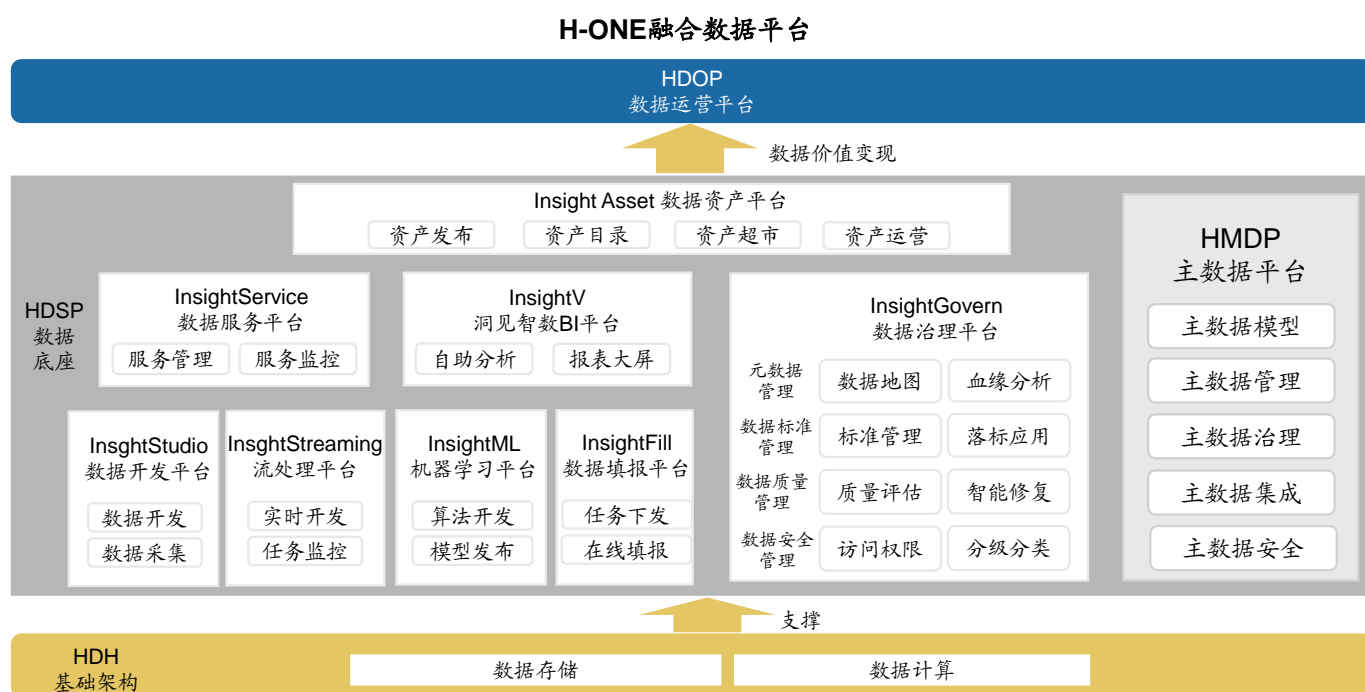
数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

3. 数据应用业务：赋能企业“数据资产化”的核心引擎

公司围绕数据全生命周期提供“采集—治理—资产化—运营”的闭环能力服务，服务范围覆盖主数据管理、数据治理体系、智能分析模型与业务融合场景。得益于对“数据入表”政策的积极响应以及对企业数据资产价值的深刻理解，汉得将数据业务定位于企业级数据能力的构建者，支持客户实现从数据孤岛向数据驱动的管理模式转型。该业务已在制造、零售、能源等多个场景完成商用落地，服务能力持续强化。

核心产品H-one融合数据平台是公司数据业务的能力中枢，体现出平台化、标准化与行业适配性三大特点。该平台集成数据开发、治理、分析、可视化于一体，提供可配置、可交付、可监控的模块组合能力，广泛适配复杂系统环境。

图 15：汉得信息融合数据平台H-ONE



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

4. 产业数字化业务：以端到端数字能力驱动产业协同升级

该业务通过数字化技术的应用，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，从而实现产业链的协同升级和转型。

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。智能制造业务基于多年服务积累，构建起覆盖计划、制造、物流、质量等模块的HCM系统，具备整合ERP、MES、PLM、SRM等系统的综合集成能力，广泛落地于锂电、工程机械等行业。数字营销业务则基于自研LinkCRM数字营销软件产品，从渠道、终端到消费者和交易数据实现闭环管理，已在鞋服、乳制品、饮料等领域构建强场景适配能力与复制优势。供应链业务依托自研EI-SCM软件产品，通过订单、运输、仓储、

结算等系统模块，结合3D装箱、路径优化、聚合跟踪等智能工具，全面提升物流管理效率。

图 16: 汉得信息的产业数字化业务架构



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

5. 财务数字化业务：打造业财融合新范式，驱动财务管理智能跃升

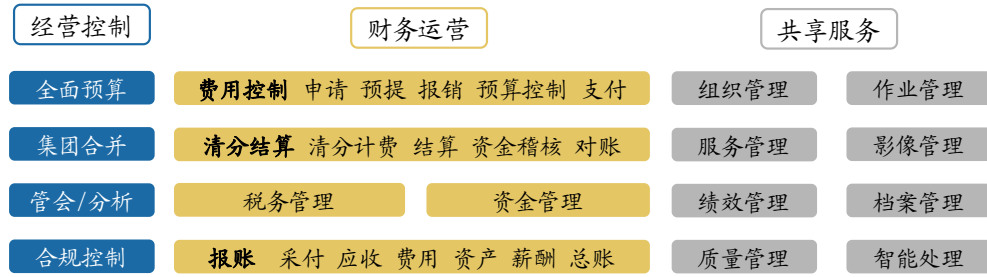
公司的财务数字化业务定位于服务大型企业集团的核心财务管理需求，聚焦于帮助客户提升业财融合效率、强化风险控制与资源整合。公司财务数字化以“经营控制”+“财务运营”+“共享服务”三大能力来支撑客户集团财务的管理需求：

(1) **经营控制**：实现集团财务的 PDCA 循环，实现从经营计划制定及分解到管理会计分析并促进改善的闭环管理，完成企业不断自我优化迭代的经营管理体系及风控体系的构建；

(2) **财务运营**：全面覆盖财务日常运营相关场景，实现收支两条线、税务、资金等领域的高效业财融合，在业务运营和财务后台核算之间完成流程及数据的全面打通，构建真正的财务业务一体化；

(3) **共享服务**：帮助集团性企业构筑强统一、高复用的共享财务体系，让集团财务管控规则真正落到实处，同时通过高度共享的服务能力，在财务管理领域降本增效。

图 17: 汉得信息的财务数字化业务架构



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

除去上述业务外，公司核心业务还包括泛ERP业务及IT外包业务。该部分业务过往为公司核心业务，近年由于国产替代等因素而导致占比逐渐降低。整体来看，公司产品矩阵包括AI应用、PaaS平台、数据应用、产业数字化、财务数字化等，而这种

多层次、体系化的产品矩阵，不仅有效拓展了公司的客户群体广度，也夯实了其在复杂业务场景中提供优质解决方案的综合能力。

（二）技术侧：多年定制化+高效落地的项目经验形成了丰富的行业 Know-how

汉得过往多年泛ERP业务如ERP实施等项目经验形成了丰富的行业Know-how。当前企业端数字化软件，多数为ERP的外延需求，或与ERP有着非常多的逻辑联接。依托多年ERP功底的积累，汉得在研发自主软件时，在业务咨询规划、需求场景梳理、产品架构设计、产品研发体系等方面有较强的能力。

大型企业大多有下属企业多、业务构成复杂、现成系统繁多等特性，在数字化转型中，通常面临着数据孤岛、集成难度大、转型成本高等问题，难以用标准化产品转型。在这样的情况下，实施的能力显得更为重要，而这与汉得信息的能力适配。具体来说，企业管理软件的应用，本质上是业务逻辑深度解码，是复杂业务场景的解决方案，不是简单的软件安装即可完成，需要结合企业组织架构、管理特点及经营思路设计相应的解决方案，并为企业提供高质量的实施服务，才能在企业客户成功落地，实现真正的价值。

以汉得与三一集团数字化转型方案为例，三一集团需要短时间内完成近200套系统的改造与集成，难度极大。汉得通过自有H-ZERO平台，在短短一年时间内帮助三一实现了系统的迁移与搭建，同时提供了供应链计划协同系统的整体解决方案，达成了30%的开发效率提升。除了基于汉得自研的平台构建数字化转型，汉得还能根据企业实际情况选择自建IDC、百度云等IaaS和钉钉等SaaS生态来帮助企业实现数字化转型，极大提升了效率。

表 2：典型客户对汉得信息业务反馈效果佳

所属行业	典型客户	客户痛点	解决方案	解决效果/期望效果
制造	三一集团	系统重复建设、系统技术路线不一致	汉得 H-ZERO 平台和供应链计划协同系统	实现了近 200 套 系统的迁移和搭建 30% 开发效率提升
	华众	人工成本高 客户高期望难以满足	协助完成 SAP S/4HANA Cloud Private Edition 系统解决方案	完成了从整车 VIN 码到零部件序列号，再到每一袋原材料的全链路追溯 供应链上，搭建了华众供应链闭环平台
公用事业	五凌电力	国家电投数字化转型的深度和广度有待提升	构建一套具备五凌特色的、完整的数字化经营管理体系	完成 190 家 实体的系统推广实施 完成 106 万条 KKS 、 2 万 6 千条 物料主数据等主数据的新旧分类切换、数据映射及适配
	元祖	仓库运营效率有待提高、需要更高吞吐的解决方案	汉得 AMS 组建联合运维团队	运维总工时下降约 20% 原有系统功能模块工单量下降约 15%
消费品	泸溪河	门店业务管理繁琐，生产预测易出错，数据难追溯，车间响应慢	协助进行 S/4HANA 升级	完成了超过 430 家 门店业务的对接与运行 确保集团的整个信息流实时、高效、准确地传递

贸易流通	圆通速递	财务核算效率有待提升，成本有待降低	通过智享财务套件 HFINS 帮圆通建立财务共享服务中心	释放了约 30% 的劳动力	单据流转效率提升约 20%
金融	桂林银行	需要实现全面税务系统建设	搭建一整套完备的税务数字化管理平台，构建桂林银行新一代同业先进、功能全面的综合性税务系统	涉税数据全方位分析	涉税发票全票种管理
互联网与服务	益吉科技	急需加强技术底层建设，QMS 质量管理软件需要重构升级	H-ZERO PaaS 平台	交付周期缩短 30%	实施成本降低 40%
	紫光云	Oracle EBS 作为后端财务系统，需要与 6 个业务系统集成，并同时上线	协助紫光云 ERP 项目实施	梳理 30+ 个业务流程	规划近 40 个接口
医疗与养老健康	泰格医药	业务线有待进行优化调整	以汉得 H-ZERO 企业级 PaaS 平台为基底，辅以汉得低代码平台-飞搭、汉得融合 AIGC 平台-大圣进行系统构建	使项目整体效率提升幅度超过 40%	系统智能化处理水平得到显著提升
	润达医疗	提高 ERP 系统的工作效率和整体性能势在必行	协助进行 S/4HANA 升级	物料账关账速度对比原 ECC 系统提升 10 倍	GR/IR 自动清账和部分定制化程序速度提升更是在 30 倍以上
房地产	粤海集团	因涉及水务环境、食品生物、城建运营与产业投资四大业态，业务多元、业态丰富，亟需通过业财系统的深度融合以及共享系统的升级迭代，更好支撑集团业务发展和一流财务管理体系建设	汉得智慧财务套件 (HFINS)	内部往来类业务场景抵销分录 100% 自动生成	节省合并抵销过程中 70-80% 工作量
教育	西交利物浦大学	业务量增加，处理效率有待提升，数字化程度不足，系统扩展度不足，期望建设人性化、智能化管控系统	汉得全新 HiFins 智慧财务套件	深度匹配最新的互联网用户操作习惯	实现非学费收入收款流水自动拉取

数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

此外，公司最早服务的客户是全球化客户，因而也构建了丰富的海外实施经验，当前随着中企出海成为趋势，这一优势的价值也随之放大。在国际化经验方面，公司已为全球超100家世界500强企业交付项目，沉淀出一整套覆盖各主要区域的国际化解决方案与实践经验；在海内外团队一体化方面，汉得已在美国、欧洲、东南亚、日本、中国台湾等地设立本地服务团队，构建起与国内团队高度协同的一体化交付体系；在服务与产品方面，无论是战略咨询、系统建设还是运维运营，公司均可在不同区域、不同阶段为客户提供包括国际化套装软件、自主研发产品在内的定制化服务方案，满足本地部署与云原生双场景需求。

图 18: 汉得信息的中企出海服务能力体系



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

(三) 客群侧: 大型客群持续扩容, 客户属性决定支付能力

公司客群多为大型企业, 而大型企业的支付能力和面对新兴技术的支付意愿往往更强, 这在某种程度上成为了公司业务快速扩展的基石。公司客户覆盖制造、金融、零售、能源、消费品等多个行业, 其中核心客户多为中国五百强与世界五百强企业。截至目前, 公司累计服务客户超7,000家, 包括三利、中国移动、公牛、圆通、荣耀等各领域龙头企业, 在关键行业形成了深度渗透与标杆示范效应。

图 19: 汉得信息的主要客群



数据来源: 公司官网, 广发证券发展研究中心

三、国内 AI Agent 核心玩家，AI Agent 打开公司第二成长曲线

(一) AI Agent: 重塑人机协作方式，企服场景有望优先落地

AI Agent（智能体）作为由大语言模型（LLM）驱动的新一代人工智能实体，具备自主感知、推理、决策与执行能力，正在成为企业智能化发展的关键驱动力。与传统AI工具相比，AI Agent最大的区别在于其“主动性”与“上下文适应性”——不再依赖人类指令触发任务，而是能够动态感知环境、联动内外部系统、独立完成任务链路，真正实现从“智能工具”到“智能协作者”的跃迁。AI Agent以数字员工、协同助理、智能客服等形式深度嵌入企业IT系统，在提升自动化水平的同时重构组织流程，为企业带来全新的运营范式。

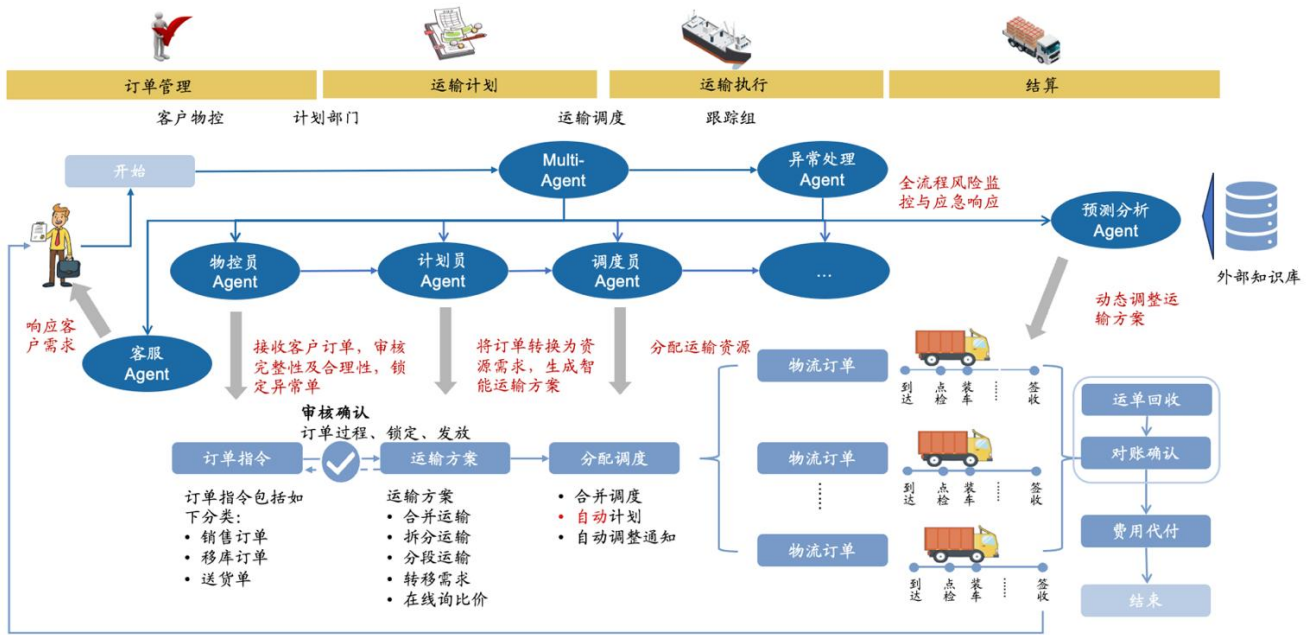
表 3: AI Agent与传统AI工具的颠覆性差异

	传统 AI 工具	AI Agent
任务触发	人类指令触发 (如 Siri 问答)	环境感知自主启动 (如特斯拉 FSD 预判刹车)
决策机制	规则驱动 (if-else 逻辑树)	目标驱动 (LLM 生成动态策略树)
交互模式	单次请求 - 响应	长期记忆支持的连续对话与协作
能力边界	限定场景封闭系统	跨领域经验迁移 (如医疗 Agent 转金融风控)

资料来源：甲子光年，广发证券发展研究所

以一个多Agent协同的数字化智能供应链体系为例，通过Agent的分布式决策与协同控制，可以实现供应链的动态响应与风险预判，完成从需求输入到资金偿付的全链路闭环。据IDC预测，到2028年，40%的中国头部制造商将部署基于GenAI的平台，整合数据以模拟、评估和预测供应链风险。具体而言，在订单管理阶段，首先由客户下单，这其中可能会涉及到在线询价、需求定制等，由客服Agent进行处理。然后物控Agent将审核订单完整性及合理性（核验库存、资质等），并生成订单指令。在运输计划阶段，计划员Agent将订单转换为资源需求并生成智能运输解决方案。在运输执行阶段，则由调度员Agent对运输资源进行分配调度并产生物流订单。最后进入结算阶段，实现货物运单回收以及对账确认等。此外，在整个过程中，由Multi-Agent作为指挥中心，负责管理和协调生态系统内的所有专用Agent，异常处理Agent将进行全流程风险监控与应急响应，预测分析Agent将对整体流程进行监控优化、动态调整等。

图 20: 多 Agent 协同的数字化智能供应链体系



数据来源：微软官网，汉得信息官方公众号，广发证券发展研究中心

AI Agent 对企业IT架构的适配性与突破性，未来有望替代部分流程刚性强、成本高、灵活性差的传统工具，成为企业组织运作核心平台。传统ERP软件以“流程驱动+结构化数据”为主，尽管在早期实现了业务的标准化与数字化，但其部署成本高、使用门槛高、响应速度慢等问题愈发突出，难以支撑企业应对高频迭代与复杂多变的业务需求。对比之下，AI Agent以任务目标为驱动，支持自然语言交互，实现“零学习成本”、“边用边学”、“实时微调”等能力，不仅极大提升系统智能化水平，更关键的在于其能够灵活响应约70%的非标任务场景，成为企业实现系统解耦、流程灵活、决策智能的关键路径。

表 4: 传统企业软件 vs AI Agent 解决方案对比

	传统企业软件	AI Agent
运作逻辑	流程数字化，如 ERP/SAP 刚性规则	任务目标驱动，如动态拆解 KPI
员工上手难度	平均 3 个月员工培训	自然语言指令，零学习门槛
业务覆盖范围	仅覆盖 30% 高频场景	解决 70% 非标需求
迭代更新模式	版本迭代周期 > 6 个月	实时在线学习(周级模型微调)

资料来源：甲子光年，广发证券发展研究所

从底层 workflow 来看，AI Agent 首先会基于预设的业务目标或用户需求进行初始化以及步骤拆解，并创建一个任务列表，以及从内外部数据库和实时数据流等多渠道采集相关结构化/非结构化数据作为决策基础。然后，Agent 将对数据进行处理分析，同

开发门槛	高。开发者需针对 OpenAI 规范编写函数调用代码，且需手动处理参数解析与结果返回	高。需单独开发 Agent 间交互模块，且无法复用成熟工具调用流程，增加开发成本	低。无需自定义交互逻辑，Agent 与工具仅需遵循 MCP 规范即可对接，大幅降低集成与生态构建成本
-------------	--	--	--

资料来源：第一新声智库，广发证券发展研究所

B端市场因具备明确的业务场景、强数据基础等特点成为AI Agent率先落地的主战场。企业可通过部署智能体承担客户服务、报表生成、知识问答等任务，实现低成本、高效率、易复制的运营方式。据Gartner预测，企业软件中整合自主型AI的比例从2024年的不足1%跃升至2028年的33%，同时超过15%的日常工作决策将交由AI智能体自主完成。

（二）公司在 AI Agent 领域具备先发优势、深刻的行业 Know-How 经验以及强技术能力等优势

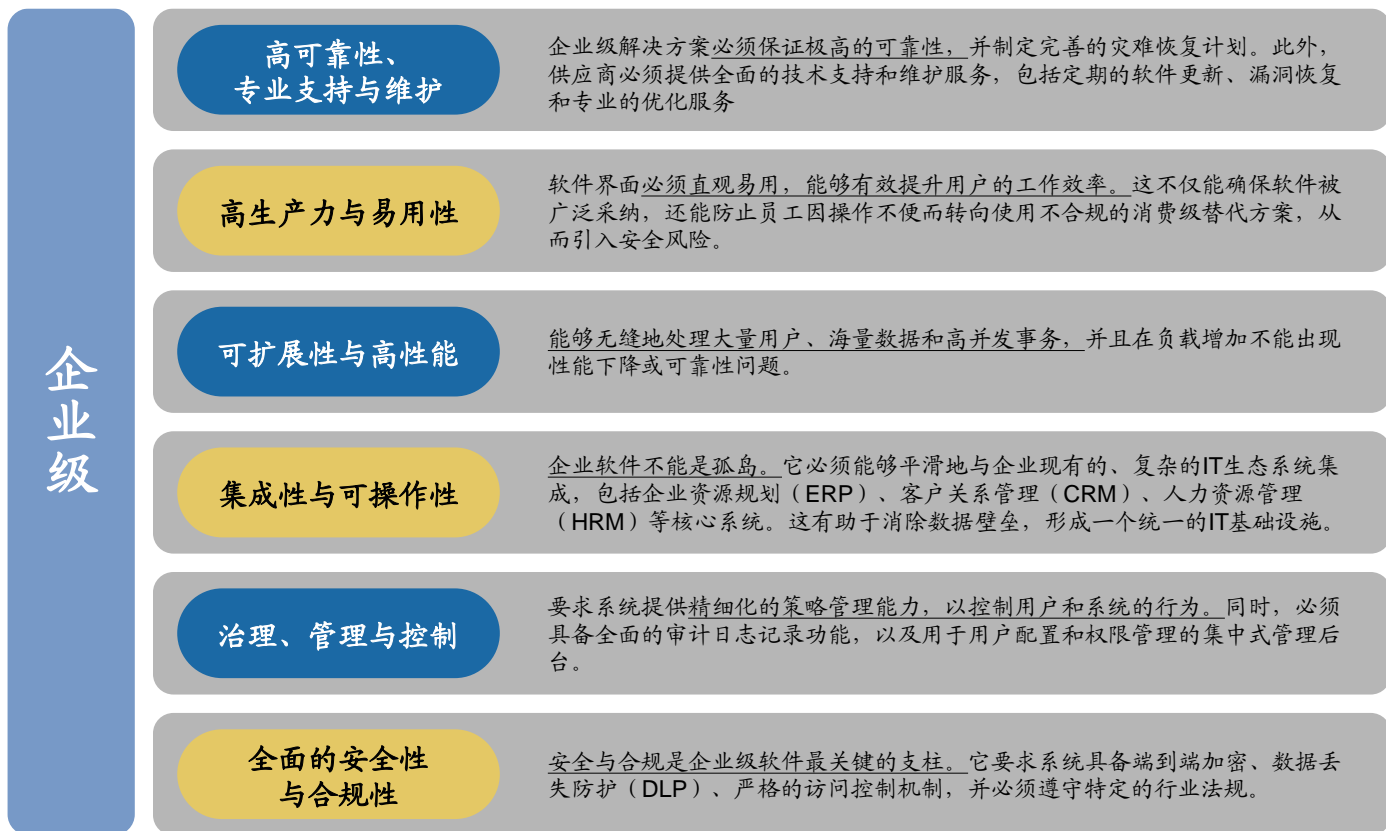
1. 先发优势:

从汉得在AI上的布局来看，公司早从2019年便开始探索B端的AI融合业务，高效赋能企业AI应用。2019年公司携手百度智能云，推出“AI+IoT”的智能公寓联合解决方案，提高长短租运营管理的便捷性；2023年7月，汉得发布了AI PaaS融合平台H-Copilot，作为企业级智能化转型的基础设施，赋能客户实现跨场景的“应用制造”。该平台具备对接百度文心、科大讯飞星火、MiniMax、ChatGLM等主流大模型及企业私有模型的能力，同时集成了简化基础管理、预制应用和低代码编排工具，为企业提供高效构建智能应用的技术支撑；2025年3月，汉得正式发布“得灵”AI产品/服务系列，“得灵”业务版图横跨制造、营销、财务、供应链等核心企业场景，实现从底层算法模型到上层场景落地的全栈式覆盖。

2. 深刻的行业Know-How经验

随着算力与大模型能力的逐渐发展，通用Agent虽然能够完成图片解析、文档生成等单一任务，但仍有许多是幻觉和逻辑缺陷，无法真正赋能企业业务。相比于消费级AI Agent，企业级AI Agent需围绕“可靠和交付”工作，即关注能否在任何条件下、以何种方式、多么可靠地完成其功能。根据甲子光年，企业级AI Agent通常会关注高可靠性与专业支持维护、高生产力与易用性、可拓展性与高性能、集成性与可操作性、治理与管理控制和全面的安全性及合规性这六大维度。

图 22: 企业级AI Agent关注的六大维度



数据来源：甲子光年，广发证券发展研究中心

企业级AI Agent的高效赋能核心在于其能否深度融入企业独特的组织架构与 workflow，而非套用通用模板。优秀的企业级Agent需具备高度的集成性与可操作性，无缝对接企业现有的IT生态系统（如ERP、CRM、HRM等），并动态适配组织权限体系。例如，在大型集团中，Agent需根据员工角色、部门层级和数据权限自动调整行动范围——财务部门的Agent仅能访问合规数据，而生产端的Agent则专注于设备监控。这种精细化适配避免了流程僵化，通过理解企业内部的业务流程、岗位职责与协作规则，Agent能像一位资深员工一样，在合规框架下自主执行跨系统任务（如自动生成财务报告并分发给指定层级），真正实现“以企业为中心”的智能升级，而非让业务削足适履地适应技术。

而想要做到上述特性，需要对企业内部组织架构及工作流程非常熟悉，因此，区别于大模型厂商，在ERP领域及衍生业务运营中累积的行业Know-how是汉得信息最深厚的护城河。这种深度理解使其能够将AI Agent与企业的实际运营场景紧密结合，避免技术应用与业务需求分离的现象。公司覆盖制造、金融、能源、快消、医药、零售、交通、高科技等十余行业定制了解决方案。在制造行业，公司围绕精益生产、研产协同、供应链协作提供端到端系统建设能力；在金融行业，则结合合规要求，提供审计、财税与资金一体化解决方案。每个行业案例均基于真实客户场景、细化至具体业务问题与落地方法，充分体现公司对复杂业务的理解与实施能力。汉得通过“平台+服务+场景”的模式，形成可复制的行业Know-how，不仅强化了项目交付效率，也大幅提升了客户对公司整体解决方案能力的认可度与信任度。

以出版行业为例，在汉得与某大型出版传媒企业合作共建的AI项目中，汉得成功整合应用多模态生成、知识图谱、内容安全识别等前沿AI技术，实现制度问答智能体、图片监控、AI工作台等功能，显著提高了业务的智能化水平与安全能力。上线后，企业效率显著提升：制度审核工作效率提升70%，员工日常制度问答效率提升50%。

图 23：汉得与某大型出版传媒企业合作共建的AI项目

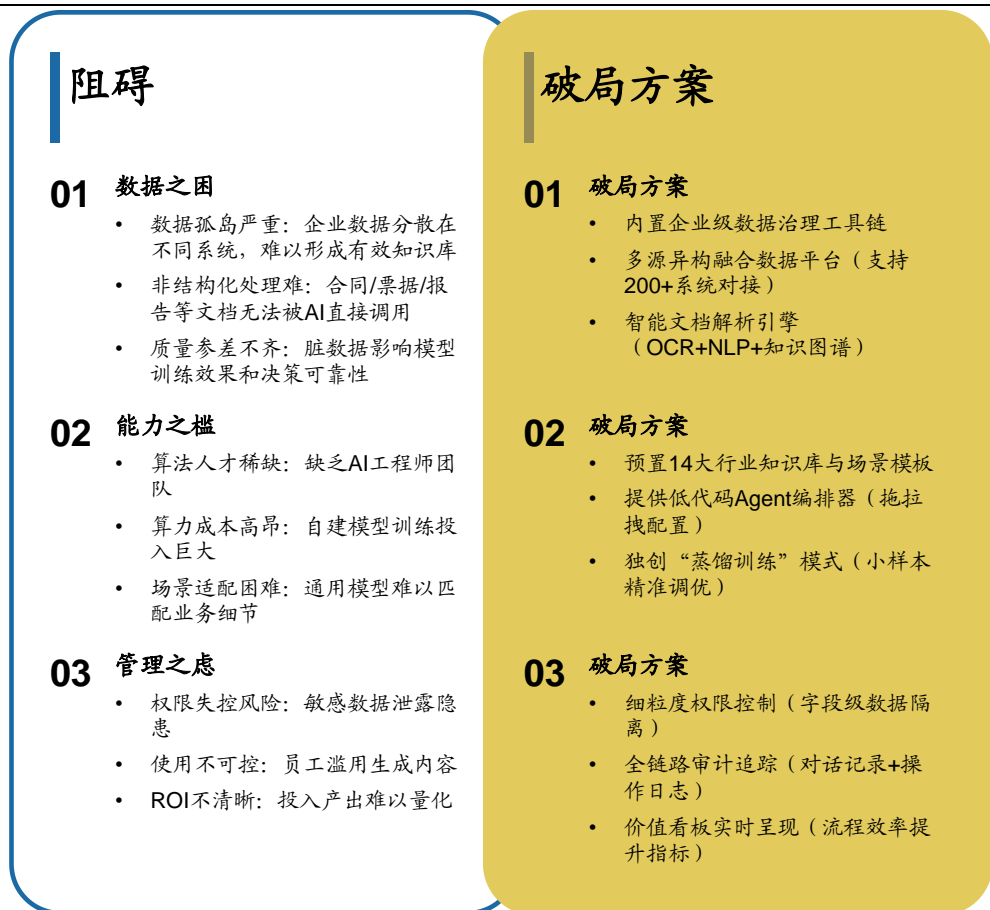


数据来源：汉得信息官网，广发证券发展研究中心

3. 强技术能力：

技术层面来看，汉得多年复杂ERP系统的实施经验能够助力打造好用的Agent。于企业而言，企业数据分散、非结构化数据繁杂和敏感数据泄漏隐患等多方面原因往往制约着企业尝试使用AI Agent。而汉得凭借多年实施Oracle、SAP等复杂系统的经验，通过内置企业数据治理工具链、多源异构融合数据平台、细粒度权限控制等AI解决方案，一一破除企业在AI Agent落地时的阻碍，从而使其能深度融入企业IT生态，实现从数据孤岛到智能协同的跨越。

图 24: 汉得信息对于AI Agent落地的破局之道



数据来源: 汉得信息投资者交流资料, 广发证券发展研究中心

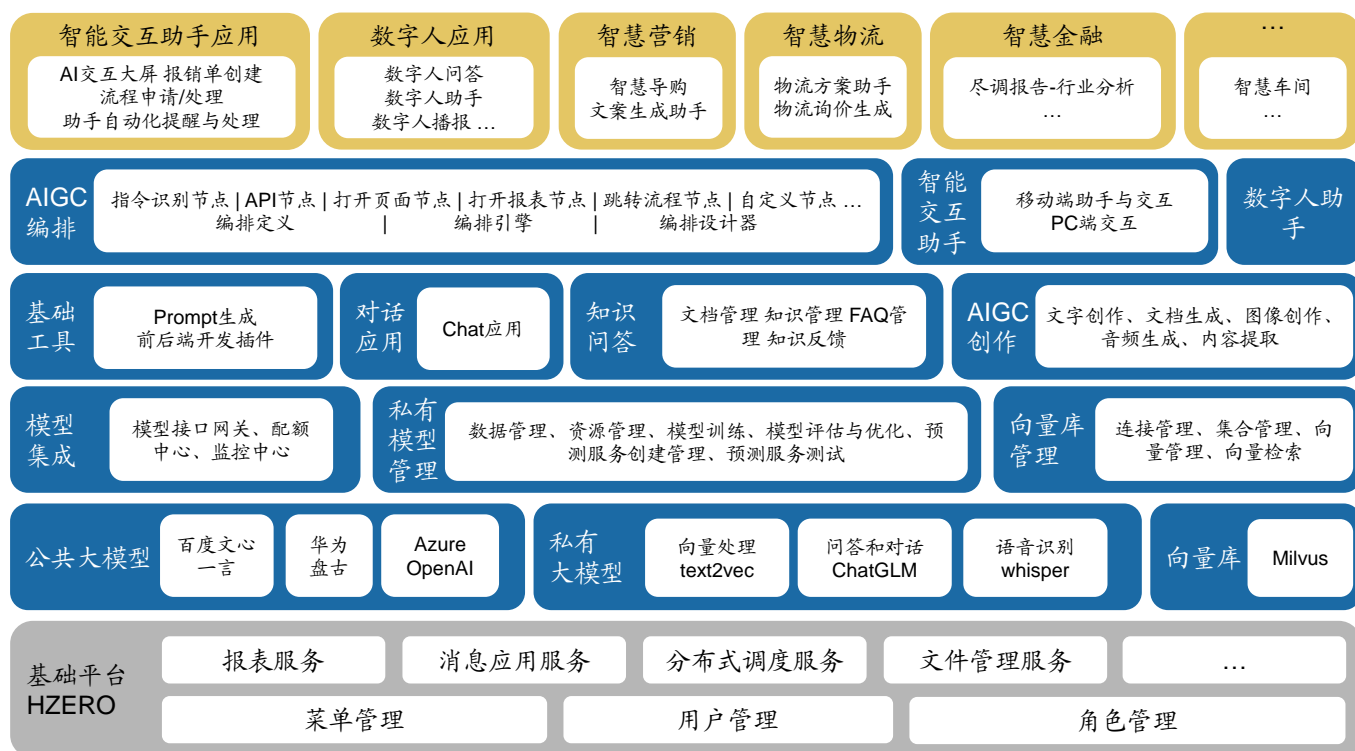
因此, 总结来看, 相比与其他的Agent厂商, 汉得布局时间早, 在19年就尝试过将AI和业务相互融合; 在技术层面, 汉得因具备多年复杂ERP的实施经验和深刻的行业Know-how而更具优势。

（三）汉得 AI Agent 布局及商业化进展

汉得依托其23年7月开发的AI PaaS平台，逐步研发了多类型智能体，覆盖业务运营与IT建设两大方向。其中，面向业务运营的智能体包括数据统计分析、业务操作、智能决策和销售服务等，涵盖财务、营销、供应链和制造等不同领域，面向IT建设的智能体则涵盖代码辅助、ERP替换和程序逻辑分析等功能。

细分应用场景来看，营销域作为AI业务场景落地的核心先导领域，智能推荐、智慧导购等AI Agent已在广告投放优化、用户精准运营等场景中创造实际业务价值，需求保持旺盛；供应链域随着全链路的协同升级，智能化需求同步崛起，AI改造需求快速增长，智能物流调度、智能排仓等AI Agent有望规模化落地；财务域AI需求呈现后发追赶态势，对智能报账助手、智能对账等Agent需求增加，部分需求已实现实质性落地；电力、公用事业等各个行业的AI需求逐步释放，后续场景化落地空间明确，为AI业务提供了新增量市场。在实际应用层面，汉得通过智能Agent改造新产品导入（NPI）流程，实现跨部门多环节的高效协同。以某消费电子企业为例，借助物料开发自主Agent，材料认证周期由120天缩短至85天，成本节约22%，协同效率提升4倍，彰显AI场景化应用对业务流程优化的潜力。

图 25：汉得融合AIGC平台H-Copilot



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

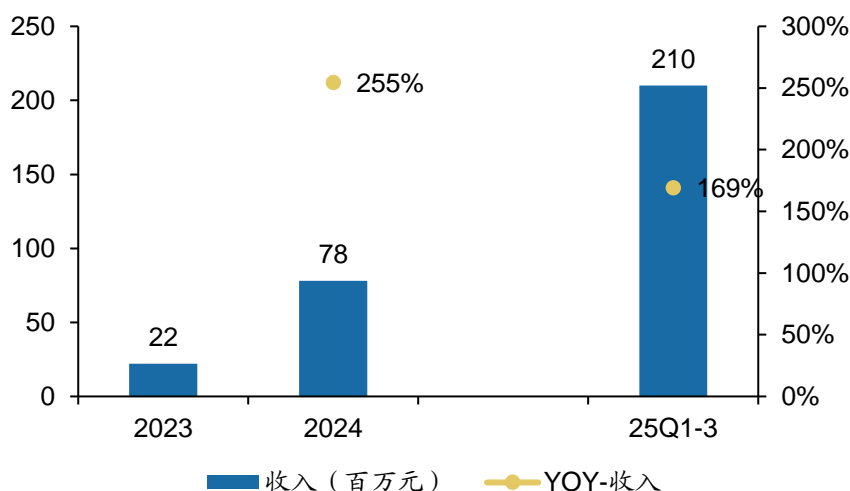
图 26: 汉得信息AI Agent产品 (部分)

<p>制造域 Agent</p>	<p>物料智能检配助手Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 智能助手实时整合生产计划与线边仓数据,降低停线风险,优化配送、提升交付率,以自然语言交互提效,预警防推诿。 ✓ 适用于生产计划调整等场景 	<p>设备智能巡检助手Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 设备智能巡检借AIGC与人员定位技术,规范人工巡检,保障数据真实,提升设备预防性维护效率与运行稳定性。 ✓ 适用于制造企业设备、工艺巡检场景 	<p>锂电质量追溯Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 基于大语言及多模态技术,锂电企业管理者可便捷消费质量数据,借任务管理闭环决策,提升管理决策效率。 ✓ 适用于质量评审等场景 	<p>设备智能巡检助手Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 工艺智能预警助手借企业数据经模型学习,借物联平台实时预警处置,减少损失、优化工艺。 ✓ 适用于制造企业工艺预警等场景
<p>营销域 Agent</p>	<p>销售陪练Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 融合行业知识与AI打造“销售战场模拟器”,通过虚拟客户开展全流程演练,解析问题淬炼能力。 ✓ 适用于线下导购培训等场景 	<p>销售助理Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 融合产品与战略,打造品牌赋能引擎,推送话术策略,拆解客户画像匹配攻防。 ✓ 适用于制造企业设备、工艺巡检场景 	<p>营销数据分析Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 一款前端工具支持营销业务数据分析,一线销售可语音提需求,AI处理汇总,提升洞察。 ✓ 适用于营销综合业务场景 	<p>报价决策Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 分析历史数据提出报价区间助力报价决策。 ✓ 适用于报价场景
<p>财务域 Agent</p>	<p>经营业绩预测Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 能预见趋势辅助决策,生成多场景预判,转化为策略建议,形成数据到行动闭环。 ✓ 适用于企业业绩规划等场景 	<p>经验业绩分析Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 为管理者便捷提供经营成果分析,提炼洞察、追溯根因、生成方案,智能驾驭数据。 ✓ 适用于企业经营分析等场景 	<p>门店账单处理Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 为线下门店零售构建全链路账单自动化处理能力,智能归集、转化与录入,打通业务断点。 ✓ 适用于多种账单处理场景 	<p>智能总账Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 可对话生成财报、分析财务数据,推动月结关账流程 ✓ 适用于报表查询分析及自动化月结场景
<p>供应链域 Agent</p>	<p>订单标签助手Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 实时监控订单全周期,定位堵点自动打标,提升履约效率。 ✓ 适用于每日运营复盘等场景 	<p>海关商品专家Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 跨境物流智能工具用大模型等技术,精准匹配物品与HS编码,提效合规。 ✓ 适用于报关等场景 	<p>智能调度Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 基于智能交互超级入口,统一调度操作,无需多页面、终端切换,高效快捷。 ✓ 适用于订单下发及取消运单等场景 	<p>库存分析Agent</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 对库存水平等人效、货物等多维度分析,识别库存管理提升点,全方位优化提效。 ✓ 适用于存储经营分析场景

数据来源: 汉得信息投资者交流资料, 广发证券发展研究中心

在商业化进展方面，汉得的AI应用产品商业化落地持续加速，在25Q3实现单季收入约1亿元。2023年8月，公司正式推出商用AIGC应用平台，2023年度实现收入约2200万元，2024年AI相关业务收入约7800万元，同比增长超过200%。2025年H1 AI应用业务实现约1.1亿元收入，在Q3实现单季度收入约1亿元，继续保持高增速发展。细分来看，AI中台约贡献了5000-6000万的收入，剩余约1.5-1.6亿元的收入来自于智能体相关产品及相关的咨询实施服务。得·灵系列产品与AI中台平台形成互补，构建起体系化的AI能力生态，助力客户构建完整的AI应用系统。展望未来，随着AI平台技术和智能体种类的不断丰富，以及更多行业客户的加入，汉得AI业务将持续释放增长潜力，成为推动公司整体业务转型和规模扩张的重要动力。

图 27: 汉得信息AI相关业务收入



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

四、盈利预测及投资建议

(一) 盈利预测

1. **产业数字化-C2M:** 公司聚焦智能制造、数字营销、智协供应链三大业务板块，通过自研技术体系与行业深耕，构建覆盖企业生产、营销及供应链管理的数字化智能化解决方案。考虑到该部分业务逐步转型为公司的核心业务且AI Agent商业化进展顺利，我们预计公司该部分业务增速25-27年分别为18%、21%、23%。毛利率方面，伴随AI接入后带来的运营效率优化，我们预计公司该部分业务毛利率25-27年分别为43%、43%、44%。
2. **泛ERP:** 泛ERP业务是公司历史最为悠久的基础业务，主要是基于成熟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。而近年，过往的核心业务泛ERP持续收缩，我们判断主在地缘政治以及数据主权的影响下，该部分业务仍会有一定收缩。综合考虑我们预计公司该部分业务增速25-27年分别为-5%、-5%、-5%。毛利率方面，我们预计公司该部分业务毛利率25-27年分别为33%、32%、32%。
3. **财务数字化-GMC:** 公司财务数字化业务聚焦大型企业集团需求，以“经营管控+财务运营+共享服务”三大核心能力为支撑，提供全链路业财一体化解决方案。在一些特定行业，公司还针对行业共性需求，自研了相关的场景应用产品，如面向金融行业的AI总账产品，满足金融信创自主可控需求，已有多家客户案例落地。考虑到公司AI商业化进展顺利，我们预计公司该部分业务增速25-27年分别为8%、10%、12%。毛利率方面，伴随AI接入后带来的运营效率优化，我们预计公司该部分业务毛利率25-27年分别为35%、35%、36%。
4. **IT外包-ITO:** 公司IT外包（简称ITO）业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，考虑到该部分业务未来并非公司核心战略业务，我们预计公司该部分业务增速分别为-5%、-5%、-5%。毛利率方面，我们预计公司该部分业务毛利率25-27年分别为12%、11%、11%。

毛利率预测: 伴随公司战略转型顺利，毛利率有一定修复，再考虑到AI接入后也对毛利率有一定提升作用，因此我们预计公司25-27年综合毛利率分别为34.7%、35.1%、36.5%。

费用率预测: 伴随公司营收规模持续提升以及运营能力的持续优化，费用率有望进一步摊薄。我们预计公司25-27年销售费用率分别为7.25%、7.25%、7.25%，研发费用率分别为7.5%、7.3%、7.2%，管理费用率分别为11.8%、11.5%、11.5%。

表 6: 公司详细业务分拆表

单位 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,979.69	3,235.16	3,405.66	3,670.34	4,047.01
YOY (%)	-0.9%	8.6%	5.3%	7.8%	10.3%
营业成本	2,181.25	2,170.01	2,223.31	2,382.76	2,570.27

毛利率 (%)	27%	33%	34.72%	35.08%	36.49%
产业数字化-C2M					
营业收入	844.30	1,023.87	1,208.17	1,461.88	1,798.11
YOY (%)	10.2%	21.3%	18%	21%	23%
营业成本	562.49	608.23	688.65	833.27	1,006.94
毛利率 (%)	33%	41%	43%	43%	44%
泛 ERP					
营业收入	1,066.39	1,067.02	1,013.67	962.99	914.84
YOY (%)	-0.6%	0.1%	-5%	-5%	-5%
营业成本	773.86	717.24	679.16	654.83	622.09
毛利率 (%)	27%	33%	33%	32%	32%
财务数字化-GMC					
营业收入	682.54	749.89	809.88	890.87	997.77
YOY (%)	0.6%	9.9%	8%	10%	12%
营业成本	504.25	505.75	526.42	579.07	638.58
毛利率 (%)	26%	33%	35%	35%	36%
IT 外包-ITO					
营业收入	372.06	380.04	361.04	342.99	325.84
YOY (%)	-21.0%	2.1%	-5%	-5%	-5%
营业成本	328.02	326.33	317.71	305.26	293.25
毛利率 (%)	12%	14%	12%	11%	10%
服务业务/其他收入					
营业收入	14.40	14.34	12.91	11.62	10.45
YOY (%)	-25.5%	-0.4%	-10%	-10%	-10%
营业成本	12.63	12.46	11.36	10.34	9.41
毛利率 (%)	12%	13%	12%	11%	10%

资料来源: wind, 广发证券发展研究中心

(二) 估值

公司作为国内领先的数字化综合服务供应商,同时也是AI Agent核心玩家,行业Know-how深刻且AI商业化进展顺利,我们预计公司25-27年营收分别为34.1亿元、36.7亿元、40.5亿元。25-27年归母净利润分别为2.5亿元、3.0亿元、3.8亿元。

在估值方法选择上,我们采取相对估值法。从产品化属性以及行业驱动力出发,我们选取鼎捷数智、金蝶国际、税友股份这三家公司作为可比公司。金蝶国际是国内ERP龙头厂商,同时,在AI应用方面有着较强的布局。鼎捷数智是国内数智化转型与智能制造综合解决方案供应商,覆盖包括研发设计、数字化管理、生产控制及AIoT四大业务领域,和金蝶类似,也在AI应用方面有所布局。税友股份是国内领先的财税SaaS龙头,围绕财税领域开发了AI记账员和AI开票员等Agent。

考虑到汉得AI布局时间早,且具备多年复杂ERP的实施经验和深刻的行业Know-how,再考虑到其客群属性多为大型企业,因此支付能力和意愿会更强,因而享有一定估

值溢价，我们给予汉得信息26年80xPE，对应合理价值为23.78元/股，给予“买入”评级。

表 7: 可比公司PE估值情况 (市值统计截止2025.12.31收盘)

公司名称	公司代码	股价	市值 (百万元)	ROE		PE	
				2025E	2026E	2025E	2026E
鼎捷数智	300378.SZ	45.26	12,290	8%	9%	63.7	50.8
金蝶国际	00268.HK	13.29	47,172	1%	5%	395.5	125.7
税友股份	603171.SH	55.13	22,402	8%	12%	112.6	65.2

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 可比公司盈利预测来自 WIND 一致预期

注 2: 金蝶国际股价单位为 HKD, 其余单位均为 RMB。

五、风险提示

（一）AI Agent商业化落地进展存在波折反复

AI Agent实现深度赋能公司业务流程仍需经历定制开发、客户教育、部署测试等多重环节，因此在落地进展有可能波折反复。

（二）下游客户审慎投入

现阶段企业AI预算主要包括探索性预算和增值预算，前者出于创新需求单列，偏向概念验证，后者在原有IT预算基础上增加溢价，不改变原有项目框架。基于多重考虑，目前B端市场对于AI技术仍然保持乐观审慎态度，多数企业选择在既有项目中渐进式引入AI能力，彻底重构现有系统的案例较少。

（三）项目交付节奏的不确定性。

公司目前的商业模式以项目制交付为主，如果项目交付节奏出现滞后，公司将受到影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	3,465	3,607	3,833	3,846	3,867
货币资金	1,540	1,618	1,796	1,706	1,575
应收及预付	1,519	1,712	1,731	1,814	1,943
存货	297	221	247	265	286
其他	109	57	59	61	63
非流动资产总额	2,498	2,647	2,655	2,911	3,221
长期股权投资	58	50	55	61	67
固定资产	401	397	395	393	391
在建工程	0	0	0	0	0
使用权资产	11	7	10	13	16
无形资产	810	956	1,131	1,351	1,616
其他	1,218	1,237	1,064	1,093	1,131
资产总额	5,963	6,254	6,488	6,757	7,088
流动负债总额	998	1,008	1,010	1,041	1,079
短期借款	396	399	399	399	399
应付及预收	210	236	226	243	267
其他	392	373	386	399	414
非流动负债总额	112	121	126	135	144
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	112	121	126	135	144
负债总额	1,110	1,128	1,137	1,176	1,224
股本	984	985	1,022	1,022	1,022
其他	3,863	4,126	4,314	4,543	4,827
归母权益合计	4,848	5,111	5,337	5,566	5,849
少数股东权益	6	15	15	15	15
负债和股东权益	5,963	6,254	6,488	6,757	7,088

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,980	3,235	3,406	3,670	4,047
营业成本	2,181	2,170	2,223	2,383	2,570
营业税金及附加	18	20	20	22	24
销售费用	290	234	247	266	293
管理费用	312	388	402	422	465
研发费用	232	248	255	268	291
财务费用	-20	-15	0	0	1
资产信用减值损失	-81	-39	-38	-43	-63
公允价值变动收益	29	6	6	6	6
投资收益	-26	1	5	10	15
营业利润	-79	180	253	305	382
营业外收支	15	8	10	15	15
利润总额	-63	188	263	320	397
所得税费用	-39	-9	13	16	20
合并净利润	-24	196	250	304	377
少数股东损益	1	8	0	0	0
归母净利润	-25	188	250	304	377
EPS (元/股)	-0.03	0.19	0.24	0.30	0.37

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	219	332	330	356	386
合并净利润	-24	196	250	304	377
折旧摊销	140	161	138	143	148
营运资金变动	43	-136	-83	-115	-177
其他	0	0	1	2	2
投资活动现金流净额	-631	-413	408	-359	-412
资本性开支	-273	-230	-120	-364	-414
投资	-361	-186	-5	-6	-6
其他	4	3	533	10	8
融资活动现金流净额	14	-10	-38	-87	-105
股本融资	196	10	37	0	0
债权融资	-45	-3	1	0	0
股利分配与偿付利息	-75	-35	-74	-88	-106
其他	-62	18	-2	1	1
现金净增加额	-380	-107	700	-90	-131
期初现金余额	1,583	1,203	1,096	1,796	1,706
期末现金余额	1,203	1,096	1,796	1,706	1,575

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	-0.9%	8.6%	5.3%	7.8%	10.3%
营业利润增长率	-116.9%	-327.8%	40.6%	20.6%	25.2%
归母净利增长率	-105.8%	-842.3%	32.5%	21.7%	24.0%
获利能力					
毛利率	26.8%	32.9%	34.7%	35.1%	36.5%
净利率	-0.8%	6.1%	7.3%	8.3%	9.3%
ROE	-0.5%	3.7%	4.7%	5.5%	6.4%
偿债能力					
资产负债率	18.6%	18.0%	17.5%	17.4%	17.3%
有息负债率	6.6%	6.4%	6.1%	5.9%	5.6%
流动比率	3.5	3.6	3.8	3.7	3.6
利息保障倍数	-0.7	14.5	23.3	27.6	35.3
营运能力					
应收账款周转率	2.4	2.6	2.6	2.7	2.8
存货周转率	7.3	9.8	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	40.6	36.2	40.0	40.0	40.0
每股指标					
每股收益	-0.03	0.19	0.24	0.30	0.37
每股净资产	4.93	5.19	5.22	5.44	5.72
每股经营现金流	0.22	0.34	0.32	0.35	0.38
估值比率					
PE	-	64.8	77.5	63.6	51.3
PB	1.7	2.4	3.6	3.5	3.3
EV/EBITDA	59.0	30.7	43.0	38.0	31.7

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理管理工作。2010年就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：资深分析师，慕尼黑工业大学硕士，2021年加入广发证券，曾任职于TUMCREATE自动驾驶科技公司，负责大数据相关工作。
- 王钰翔：高级研究员，哥伦比亚大学运筹学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。
- 戴亚敏：高级研究员，北京大学金融硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港湾仔骆克道81号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。