

# 汉得信息 (300170.SZ)

## AI 业务态势不减，打开公司第二成长曲线

### 核心观点：

- **公司披露 25 年年报。**2025 年公司实现营业收入 34.15 亿元(+5.57%)，归母净利润达 2.27 亿元(+20.28%)，扣非净利润 1.91 亿元(+38.94%)，盈利增速显著高于营收增速，利润质量持续优化，毛利率提升至 35.67% (+2.75pct)，主因高毛利战略业务占比提升。具体来看，公司高毛利业务的产业数字化业务全年实现营业收入 12.06 亿元，同比增长 17.79%，业务占比提升至 35.31%；财务数字化业务增速紧随其后，全年实现营业收入 8.00 亿元，同比增长 6.63%，业务占比提升至 23.41%。
- **公司 AI 业务持续突破，打开公司第二成长曲线。**2025 年公司企业 AI 智能化应用业务连续两个季度单季度实现约 1 亿元收入，全年实现约 3.1 亿元收入。伴随公司 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。此外，公司 AI 业务有较高的毛利贡献，伴随该业务占比的持续提高，有望带动公司毛利率进一步提升。
- **在 OpenClaw 等智能体平台引爆的新一轮 AI Agent 浪潮中，火山引擎正加速将其多模态大模型能力和云渠道下沉到各行业企业端，而汉得信息作为火山引擎的核心战略合作伙伴，两者有着多年合作经验。**展望不久的将来，伴随 OpenClaw 等产品的持续渗透，如从 C 端至 B 端，和政府对该类产品的实质性补贴，相应的企业端订单有望增长，进一步利好汉得信息这类具备多年软件咨询实施商经验和深刻行业壁垒的企业。
- **盈利预测与投资建议。**公司是 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 26-28 年归母净利润分别为 3.0 亿元、3.8 亿元、4.6 亿元，参考可比公司估值，我们给予汉得信息 26 年 95xPE，对应合理价值为 28.04 元/股，维持“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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,235	3,415	3,678	4,051	4,481
增长率 (%)	8.6%	5.6%	7.7%	10.2%	10.6%
EBITDA	358	474	474	572	690
归母净利润	188	227	302	375	463
增长率 (%)	-842.3%	20.3%	33.3%	24.3%	23.3%
EPS (元/股)	0.19	0.22	0.30	0.37	0.45
市盈率 (P/E)	64.8	85.4	69.1	55.6	45.1
ROE (%)	3.7%	4.0%	5.1%	6.1%	7.0%
EV/EBITDA	30.7	37.5	40.4	33.7	27.9

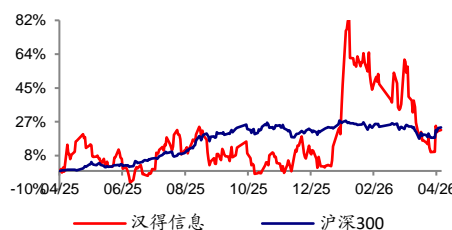
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格	20.40 元
合理价值	28.04 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-14

### 相对市场表现



### 分析师：

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-38003675

gfliu雪峰@gf.com.cn

### 相关研究：

- 汉得信息 (300170.SZ) :火山引擎发布 ArkClaw, 商业生态推进利好汉得信息 2026-03-10
- 汉得信息 (300170.SZ) :AI Agent 核心玩家, 商业化进展显著 2026-01-04

### 联系人：

王钰翔 021-38003529

wangyuxiang@gf.com.cn

## 一、主要财务数据

### (一) 财务数据更新

表 1: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)

财报数据 (百万元)	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
营业收入	728.3	732.2	788.5	831.9	882.5	741.6	833.0	864.4	976.4
营业成本	601.9	509.9	517.6	553.7	588.8	491.9	533.6	561.7	610.0
销售费用	115.9	50.8	66.7	61.1	55.7	52.9	76.3	62.6	63.9
管理费用	75.7	67.7	82.4	92.2	146.0	101.5	111.5	101.7	116.5
研发费用	27.7	66.2	70.7	67.7	43.3	63.4	64.2	57.5	58.9
财务费用	-7.3	-0.2	-5.4	-14.3	5.3	-13.1	-22.5	6.4	11.7
投资净收益	-6.4	13.5	-4.7	-3.9	-3.8	-2.8	0.8	1.7	1.5
归母公司净利润	-65.6	50.4	33.0	52.4	52.6	35.3	49.7	60.2	81.4
扣非净利润	-98.9	27.1	34.7	51.9	23.6	34.5	46.8	54.2	55.2
<b>主要比率</b>									
毛利率	17.4%	30.4%	34.4%	33.4%	33.3%	33.7%	35.9%	35.0%	37.5%
销售费用率	15.9%	6.9%	8.5%	7.3%	6.3%	7.1%	9.2%	7.2%	6.5%
管理费用率	10.4%	9.2%	10.4%	11.1%	16.5%	13.7%	13.4%	11.8%	11.9%
研发费用率	3.8%	9.0%	9.0%	8.1%	4.9%	8.5%	7.7%	6.7%	6.0%
归母净利率	-9.0%	6.9%	4.2%	6.3%	6.0%	4.8%	6.0%	7.0%	8.3%
<b>YoY</b>									
营业收入	-6.2%	1.6%	5.0%	6.7%	21.2%	1.3%	5.6%	3.9%	10.6%
归母公司净利润	-	59.5%	3533%	450.7%	180.2%	-30.1%	50.9%	15.0%	54.7%
扣非净利润	-	21.6%	457.0%	1643%	123.8%	27.3%	34.9%	4.5%	134.1%
<b>QoQ</b>									
营业收入	-6.6%	0.5%	7.7%	5.5%	6.1%	-16.0%	12.3%	3.8%	13.0%
归母公司净利润	-	177.0%	-34.6%	58.8%	0.4%	-33.0%	41.1%	21.1%	35.1%
扣非净利润	-	127.4%	28.2%	49.4%	-54.6%	46.3%	35.8%	15.8%	1.7%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## (二) 财报简评

1. **公司披露25年年报。**2025年公司实现营业收入34.15亿元(+5.57%)，归母净利润达2.27亿元(+20.28%)，扣非净利润1.91亿元(+38.94%)，盈利增速显著高于营收增速，利润质量持续优化，毛利率提升至35.67%(+2.75pct)，主因高毛利战略业务占比提升。具体来看，公司高毛利业务的产业数字化业务全年实现营业收入12.06亿元，同比增长17.79%，业务占比提升至35.31%；财务数字化业务增速紧随其后，全年实现营业收入8.00亿元，同比增长6.63%，业务占比提升至23.41%。此外，公司传统业务泛ERP业务同比减少4.85%，IT外包业务同比增0.75%，符合公司年初的经营规划。
2. **公司AI业务持续突破，打开公司第二成长曲线。**2025年公司企业AI智能化应用业务连续两个季度单季度实现约1亿元收入，全年实现约3.1亿元收入。伴随公司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。此外，公司AI业务有较高的毛利贡献，因此，伴随该业务占比的持续提高，有望带动公司毛利率进一步提升。
3. 在OpenClaw/ArkClaw等智能体平台引爆的新一轮AI Agent浪潮中，火山引擎正加速将其多模态大模型能力和云渠道下沉到各行业企业端，而汉得信息作为火山引擎的核心战略合作伙伴，两者有着多年合作经验，共同完成了包括面向大消费行业的品牌玩伴解决方案等项目产品(数据来源：火山引擎官微公众号)。展望不久的将来，伴随OpenClaw等类似产品的持续渗透，如从C端至B端，和政府对该类产品的实质性补贴，相应的企业端订单有望增长，进一步利好汉得信息这类具备多年软件咨询实施商经验和深刻行业壁垒的企业。

## 二、盈利预测和投资建议

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26-28年营收分别为36.8亿元、40.5亿元、44.8亿元。26-28年归母净利润分别为3.0亿元、3.8亿元、4.6亿元。

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。考虑到汉得信息作为软件咨询实施商，有望充分受益于大模型的持续迭代和新应用场景的不断涌现，同时公司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，应当享有一定溢价，我们给予汉得信息26年95xPE，对应合理价值28.04元/股，维持“买入”评级。

表 2: 可比公司PE估值情况（市值统计截止2026.04.13收盘）

公司名称	公司代码	股价	市值（百万元）	ROE		PE	
				2026E	2027E	2026E	2027E
鼎捷数智	300378.SZ	39.79	10,805	8%	9%	50.7	41.5
金蝶国际	00268.HK	8.00	28,396	5%	9%	63.4	36.2
税友股份	603171.SH	49.80	20,236	11%	15%	62.9	43.7

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。

### 三、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

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产总额</b>	<b>3,607</b>	<b>4,093</b>	<b>4,336</b>	<b>4,388</b>	<b>4,583</b>
货币资金	1,618	2,009	2,191	2,093	2,121
应收及预付	1,712	1,802	1,818	1,945	2,088
存货	221	223	266	286	309
其他	57	59	61	63	65
<b>非流动资产总额</b>	<b>2,647</b>	<b>2,688</b>	<b>2,707</b>	<b>3,004</b>	<b>3,346</b>
长期股权投资	50	33	36	39	43
固定资产	397	386	384	382	380
在建工程	0	0	0	0	0
使用权资产	7	17	16	15	14
无形资产	956	997	1,217	1,482	1,787
其他	1,237	1,255	1,053	1,085	1,121
<b>资产总额</b>	<b>6,254</b>	<b>6,781</b>	<b>7,042</b>	<b>7,392</b>	<b>7,929</b>
<b>流动负债总额</b>	<b>1,008</b>	<b>1,029</b>	<b>1,063</b>	<b>1,123</b>	<b>1,189</b>
短期借款	399	426	446	468	492
应付及预收	236	245	244	267	294
其他	373	359	373	387	403
<b>非流动负债总额</b>	<b>121</b>	<b>69</b>	<b>67</b>	<b>71</b>	<b>76</b>
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	121	69	67	71	76
<b>负债总额</b>	<b>1,128</b>	<b>1,098</b>	<b>1,129</b>	<b>1,194</b>	<b>1,265</b>
股本	985	1,023	1,023	1,023	1,023
其他	4,126	4,629	4,858	5,143	5,609
归母权益合计	5,111	5,651	5,882	6,166	6,633
少数股东权益	15	31	31	31	31
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,254</b>	<b>6,781</b>	<b>7,042</b>	<b>7,392</b>	<b>7,929</b>

**利润表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>3,235</b>	<b>3,415</b>	<b>3,678</b>	<b>4,051</b>	<b>4,481</b>
营业成本	2,170	2,197	2,392	2,578	2,785
营业税金及附加	20	22	22	24	27
销售费用	234	256	267	294	325
管理费用	388	431	423	466	515
研发费用	248	244	268	292	323
财务费用	-15	-18	-3	-3	-2
资产信用减值损失	-39	-83	-43	-63	-83
公允价值变动收益	6	0	6	6	6
投资收益	1	1	10	15	20
<b>营业利润</b>	<b>180</b>	<b>230</b>	<b>303</b>	<b>380</b>	<b>472</b>
营业外收支	8	5	15	15	15
利润总额	188	235	318	395	487
所得税费用	-9	-8	16	20	24
<b>合并净利润</b>	<b>196</b>	<b>243</b>	<b>302</b>	<b>375</b>	<b>463</b>
少数股东损益	8	16	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>188</b>	<b>227</b>	<b>302</b>	<b>375</b>	<b>463</b>
EPS (元/股)	0.19	0.22	0.30	0.37	0.45

**现金流量表**

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>332</b>	<b>479</b>	<b>385</b>	<b>394</b>	<b>472</b>
合并净利润	196	243	302	375	463
折旧摊销	161	179	147	152	162
营运资金变动	-136	-118	-91	-176	-209
其他	0	0	1	2	2
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-413</b>	<b>15</b>	<b>155</b>	<b>-410</b>	<b>-458</b>
资本性开支	-230	-226	-140	-414	-464
投资	-186	234	-3	-4	-4
其他	3	7	297	7	10
<b>融资活动现金流净额</b>	<b>-10</b>	<b>155</b>	<b>-71</b>	<b>-82</b>	<b>14</b>
股本融资	10	207	1	0	0
债权融资	-3	27	16	23	25
股利分配与偿付利息	-35	-63	-89	-108	-14
其他	18	-17	1	3	3
<b>现金净增加额</b>	<b>-107</b>	<b>626</b>	<b>469</b>	<b>-98</b>	<b>28</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>1,203</b>	<b>1,096</b>	<b>1,721</b>	<b>2,191</b>	<b>2,093</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>1,096</b>	<b>1,721</b>	<b>2,191</b>	<b>2,093</b>	<b>2,121</b>

**主要财务比率**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长率	8.6%	5.6%	7.7%	10.2%	10.6%
营业利润增长率	-327.8%	27.8%	31.8%	25.5%	24.2%
归母净利增长率	-842.3%	20.3%	33.3%	24.3%	23.3%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.9%	35.7%	34.9%	36.4%	37.8%
净利率	6.1%	7.1%	8.2%	9.3%	10.3%
ROE	3.7%	4.0%	5.1%	6.1%	7.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.0%	16.2%	16.0%	16.2%	16.0%
有息负债率	6.4%	6.3%	6.3%	6.3%	6.2%
流动比率	3.6	4.0	4.1	3.9	3.9
利息保障倍数	14.5	24.8	24.8	30.5	36.5
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.6	2.4	2.7	2.8	2.9
存货周转率	9.8	9.8	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	36.2	26.2	40.0	40.0	40.0
<b>每股指标</b>					
每股收益	0.19	0.22	0.30	0.37	0.45
每股净资产	5.19	5.53	5.75	6.03	6.48
每股经营现金流	0.34	0.47	0.38	0.38	0.46
<b>估值比率</b>					
PE	64.8	85.4	69.1	55.6	45.1
PB	2.4	3.4	3.5	3.4	3.1
EV/EBITDA	30.7	37.5	40.4	33.7	27.9

## 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。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：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：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。