# 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。

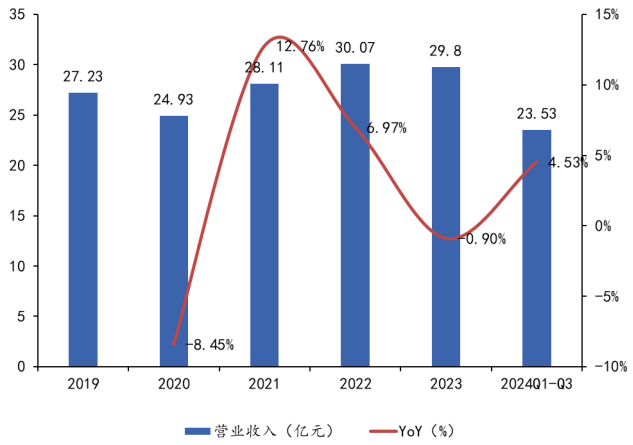
**下游需求扰动因素影响消退，智能制造或将带动公司持续成长。**回顾过去 5 年，受疫情影响，公司下游客户 IT 投入和业务实施进度均受到一定影响，公司收入规模在 2020 年触底。2021 年，随着公司自主软件业务逐渐从发展阶段过渡到成熟阶段，交付效率和实施办法逐渐打磨成熟，成效逐渐在收入端有所呈现，2021、2022 年营业收入同比增长 12.76%和 6.97%。2023 年，公司重点储备、强化了 AIGC 应用能力及商务开拓力度，为 AI 场景化落地奠定基础，同年 8 月公司推出的 AIGC 应用产品及服务“融合AIGC 平台H-COPILOT”，首年实现约 2200 万元的营业收入。

**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。

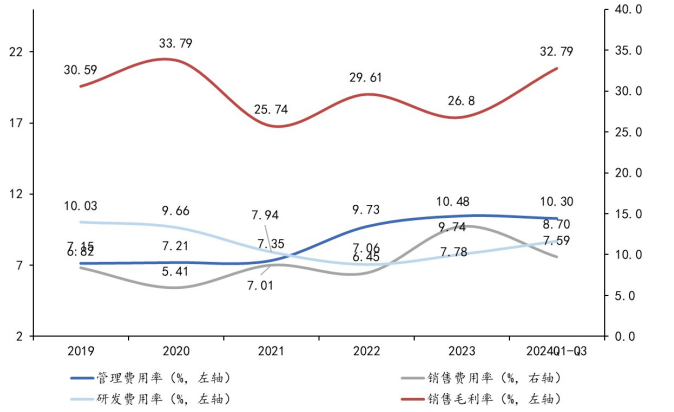
**毛利率方面，**2024 前三季度得益于自主软件业务（产业数字化+财务数字化）毛利率显著提升，并进一步提升了业务占比，带动公司整体毛利率水平上移。自主软件业务的盈利能力增长主要得益于三个因素：产品成熟度提升带来更高标准化度；底层PaaS 平台能力提升带来更高迭代效率；集中交付模式改革带动交付效率提升。

**图 1：营业收入历年变化**




资料来源：iFinD，

**图 2：费用率历年变化**



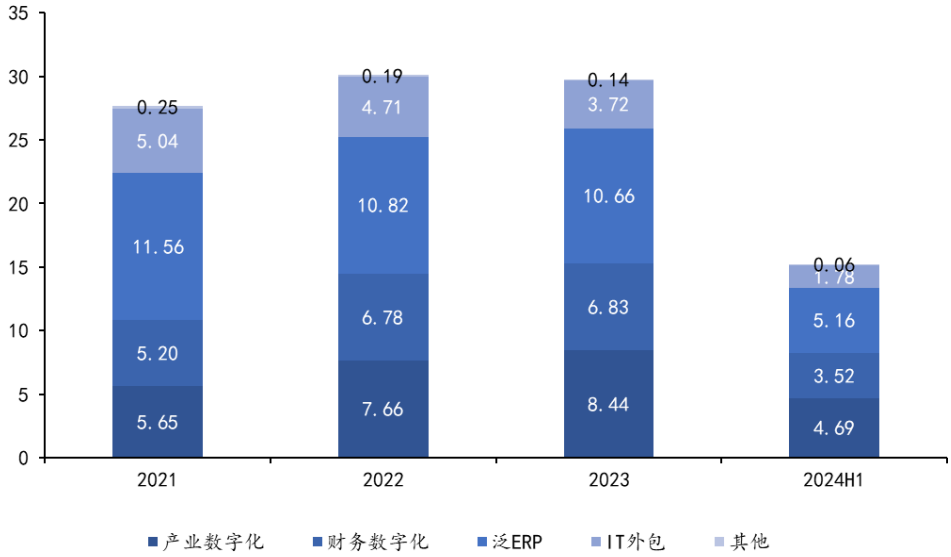

资料来源：iFinD，

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，叠加自主开发 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，

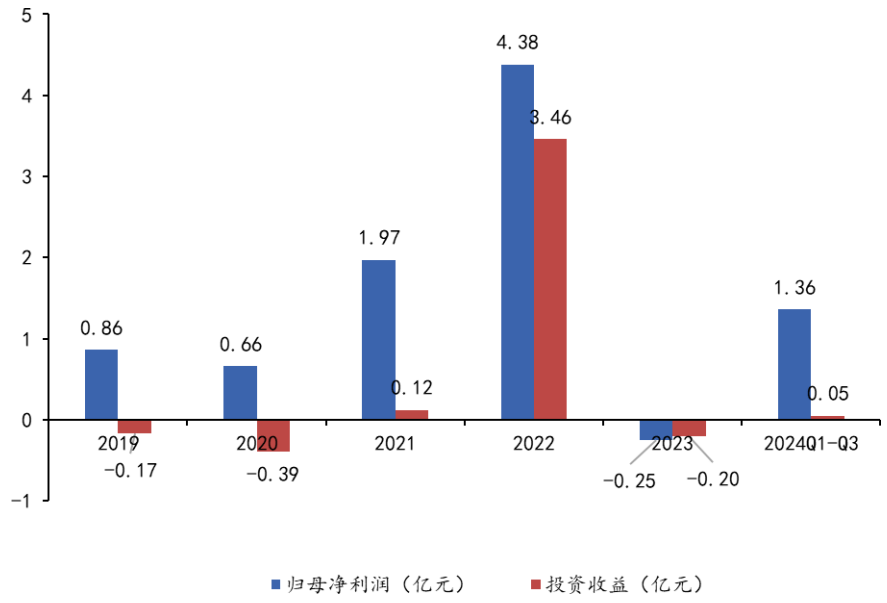
## 1.1 2024 年度盈利表现向好，股权激励明确成长斜率

**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，

**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**

| | 营业收入（A） | | 净利润（B） | |
|---|---|---|---|---|
| 考核年度 | 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，

## 二、借字节火山引擎东风，领先布局有望带来长期收益

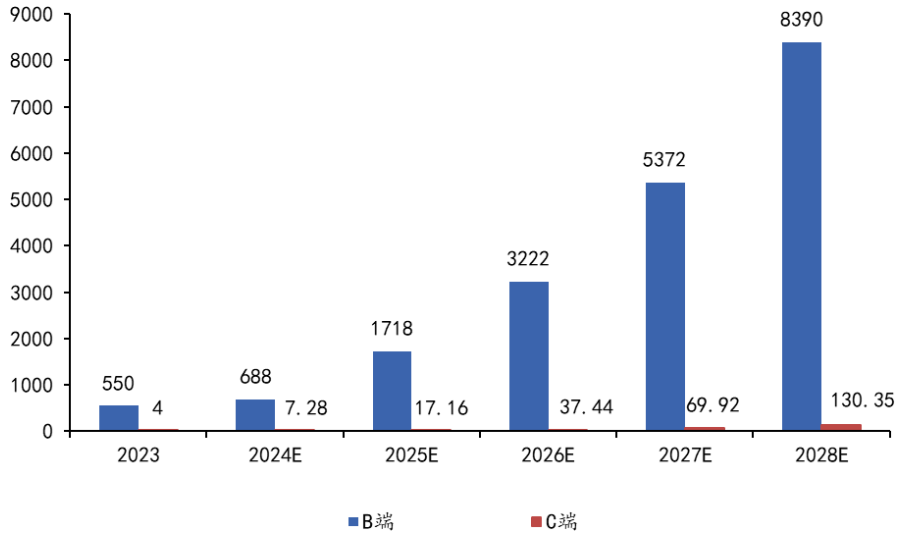
B 端大模型具备下游付费能力及需求刚性的双重优势，企业投入和市场规模有望快速提升。从商业形态角度看，**大型科技企业提供大模型的基础服务和持续迭代的能力，配合深耕各个行业的 IT 服务商借助原有客户资源和渠道优势提供高效、低成本的 IT 咨询和方案部署，二者叠加或将成为未来 B 端 AI 大模型落地的重要形式。**作为火山引擎生态合作伙伴，汉得信息已获得火山引擎颁发的 2023 年度“方案生态优秀伙伴”奖项和 2022 年度“年度优秀解决方案伙伴”奖项，充分体现了其和火山引擎之间的合作深度和对生态建设作出的有效贡献。

### 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，其市场的快速成长符合经济规律。**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。

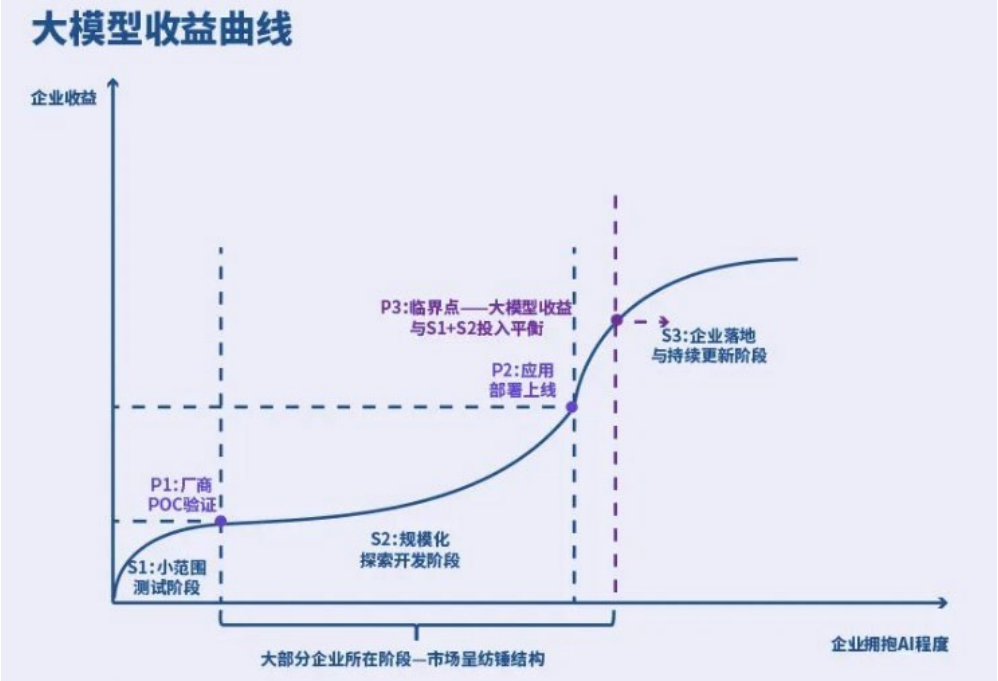
**图 5：2023-2028E 年中国 B 端和 C 端的 AI Agent 市场规模（亿元）**




资料来源：观研天下，

**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**



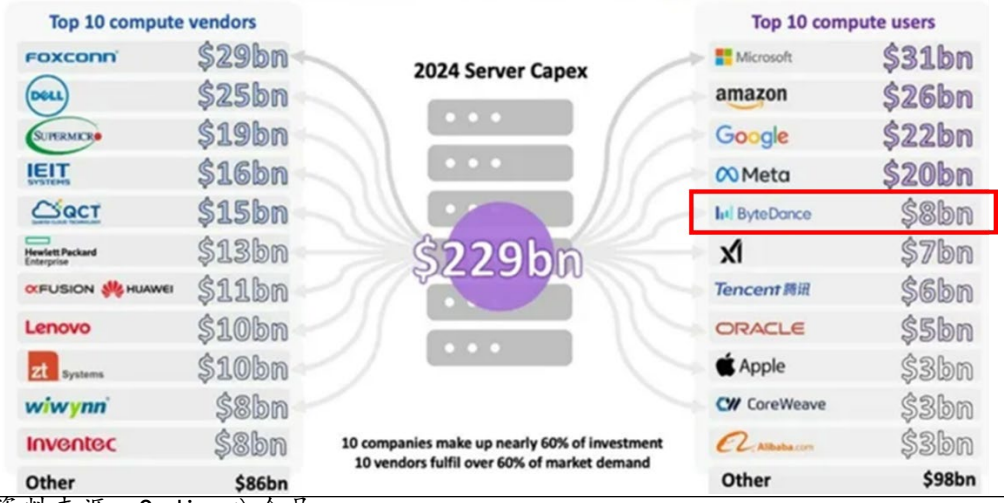

资料来源：火山引擎公众号，IDC，

## 2.1 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，

**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 | 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 智能助手丨抖音 | 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丨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，

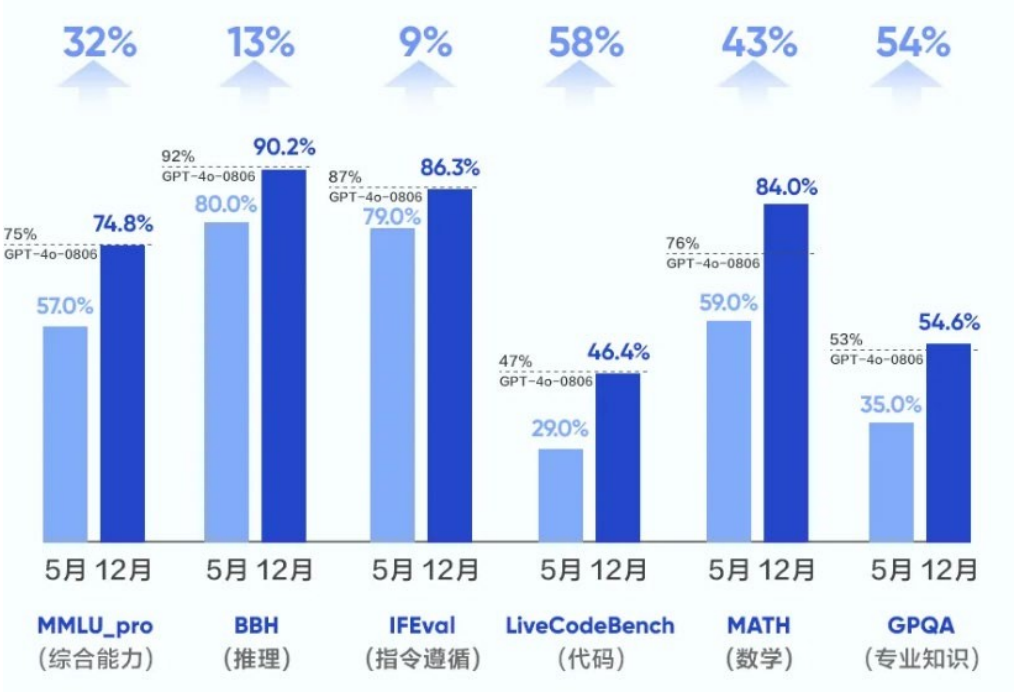
图 9：2024 年 12 月国内 AI 应用产品 MAU 数据排名

Ai aicpb-com 产品榜 · 国内总榜

| 国内排名 | 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 智能助手丨抖音 | 71.16M | 18.64% |
| 2 | Kimi 智能助手 | Kimi 智能助手丨月之暗面 | 16.69M | 30.13% |
| 3 | 文小言 | 你的随身智能助手丨百度 | 13.47M | 3.69% |
| 4 | 猫箱 | 开启你的 AI 奇遇丨抖音 | 6.88M | 50.18% |
| 5 | 智谱清言 | 工作提效 AI 助手丨智谱 | 6.7M | 5.15% |
| 6 | 讯飞星火 | 懂我的AI助手丨科大讯飞 | 6.26M | 5.37% |
| 7 | 星野 | 所建皆你所AI丨MiniMax | 6.02M | 14.48% |
| 8 | 天工AI | 天工AI智能助手丨昆仑万维 | 5.54M | -4.25% |
| 9 | 通义 | 你的超级AI助手丨阿里 | 4.18M | 7.82% |
| 10 | 光速写作 | 语文作文批改与AI智能写作丨作业帮 | 3.89M | 3.12% |

资料来源：36 氪公众号，

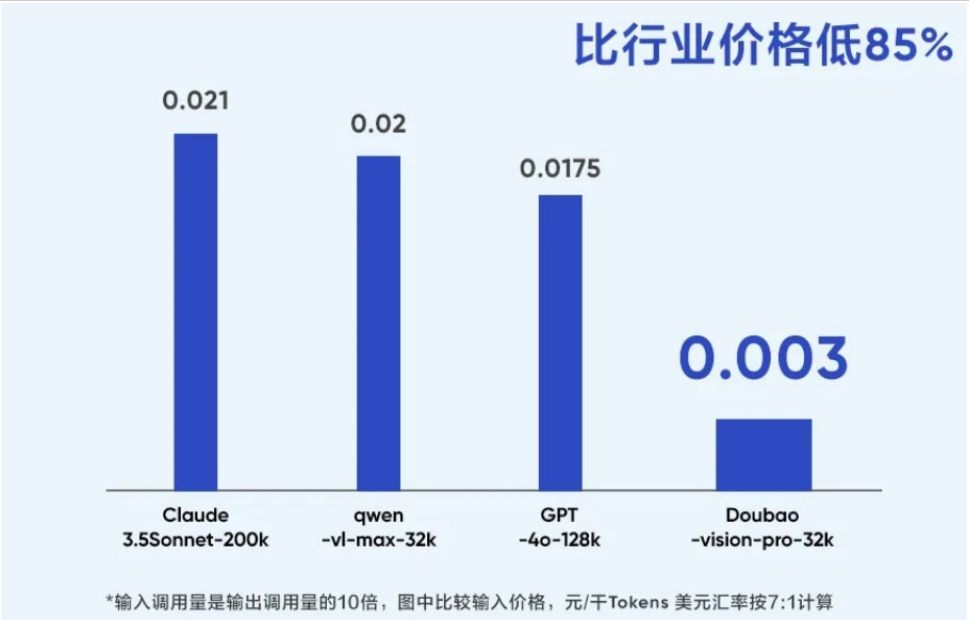
图 10：豆包大模型多项能力迅速提升（2024 年 5 月与 12 月对比）




资料来源：火山引擎公众号，

**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，

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/816101135130011034