

## 恒生电子(600570.SH)

## 大资管IT增长亮眼，扣非净利润成长快速

## 强烈推荐(维持)

股价:53.22元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.hundsun.com
大股东/持股	杭州恒生电子集团有限公司/20.72%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,900
流通A股(百万股)	1,900
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,011
流通A股市值(亿元)	1,011
每股净资产(元)	3.59
资产负债率(%)	42.5

## 行情走势图



## 证券分析师

付强 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
FUQIANG021@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
YANLEI511@pingan.com.cn

## 研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号  
S1060121070070  
XUBIYUN372@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2022年年报。2022年，公司实现营业收入65.02亿元，同比增长18.30%；实现归母净利润10.91亿元，同比下降25.45%；实现扣非归母净利润11.44亿元，同比增长20.90%。公司公布利润分配预案：每10股派现金1.30元(含税)，不送红股，不以资本公积转增股本。

## 平安观点:

- **各项业务增长平稳，大资管IT发展最为亮眼。**2022年以来，金融业数字化转型为公司带来了较大机会，作为公司主要收入来源的大资管IT，更是实现了快速增长。2022年，公司大资管IT实现营业收入28.05亿元，同比增长27.97%，占公司总体营业收入比重为43%，其中O45产品成熟度进一步提高，全年上线了16家客户。大零售IT业务实现营业收入15.35亿元，同比增长9.53%，占公司总体营业收入比重为24%；企业金融、保险核心与金融基础设施IT业务实现营业收入5.58亿元，同比增长5.05%，占公司总体营业收入比重为9%；互联网创新业务实现营业收入9.54亿元，同比增长18.64%，占公司总体营业收入比重为15%。
- **成本费用控制效果明显，扣非归母净利润实现较快增长。**2022年，公司毛利率较上年实现回升，达到73.56%，较上年同期高0.58个百分点，其中大资管IT上升0.12个百分点，大零售IT上升3.56个百分点。期间费用率为59.20%，较上年同期低2.25个百分点，研发和销售费用率出现了不同程度的下降。2022年，公司归母净利润出现回调，主要是因为持有金融资产产生的公允价值变动损益，以及处置金融资产取得的投资收益所致(-1.12亿元)；但扣非归母净利润增长较快，且增速快于收入增长。
- **下游IT支出增长潜力大以及政策加持，业务还将有较大成长空间。**近年来，随着资产规模和营业收入持续增长，业务创新加快，金融机构对IT系统从性能到功能都提出了新的需求。为了加强竞争力，金融机构不断加大科技应用和数字化转型的投入。一方面，券商在信息技术方

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,497	6,502	7,885	9,456	11,298
YOY(%)	31.7	18.3	21.3	19.9	19.5
净利润(百万元)	1,464	1,091	1,740	2,105	2,500
YOY(%)	10.7	-25.4	59.5	21.0	18.8
毛利率(%)	73.0	73.6	74.5	75.4	76.2
净利率(%)	26.6	16.8	22.1	22.3	22.1
ROE(%)	25.7	16.0	20.7	20.4	19.8
EPS(摊薄/元)	0.77	0.57	0.92	1.11	1.32
P/E(倍)	69.1	92.7	58.1	48.0	40.4
P/B(倍)	17.8	14.8	12.0	9.8	8.0

面的投入持续上升。证券业协会数据显示，2021年全行业证券公司信息技术投入总金额为338.20亿元，同比增长28.7%。另一方面，A股上市银行2021年年报显示，22家银行的信息科技投入共计1681亿元，同比增长22.93%。政策层面，近年来，围绕着数字经济、网络安全与信息化、核心技术突破、云服务、大数据、信创、互联互通等领域，国家不断出台相关激励和支持政策。除此之外，资本市场改革开放持续深化，一系列政策落地，如全面注册制，个人养老金相关政策，科创板做市，债券交易优化等，公司也将受益。

- **投资建议：**得益于国内金融业数字化转型提速，公司大资管IT等主要业务模块均表现出较快增长势头，主要产品UF3.0、O45、理财销售5、综合理财6、TA6等完成多家客户拓展，继续保持市场和技术领先地位。后续多层次资本市场的建设、全面注册制实施、资产配置变化等将为公司业务带来强劲增长动力，AIGC等技术变革也将为公司带来业务重构的机会。结合公司年报以及行业发展趋势，我们调整了2023-2025年盈利预测，分别为17.40亿元（前值14.71亿元）、21.05亿元（前值18.84亿元）和25.00亿元（新增），EPS分别为0.92元、1.11元和1.32元，对应3月31日收盘价的PE分别为58.1X、48.0X和40.4X。看好公司市场地位和业务发展，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 金融机构IT预算不及预期。金融机构IT投入对应公司订单来源，若客户IT预算增长疲弱，将拖累公司业绩。2) 金融科技发展与普及受阻。金融科技仍属新事物，技术仍未成熟，且其应用可显著改变金融风险的特征，如其技术发展和应用普及受阻，将阻碍公司相应业务的开展。3) 金融监管政策的不确定性。金融行业受监管政策的影响要远大于多数行业，如金融监管过于严厉，将限制产品服务创新及相应业务开展，在需求端抑制相应IT业务增长。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5954	8842	12101	15954
现金	2873	5468	8383	11833
应收票据及应收账款	970	1125	1349	1611
其他应收款	36	47	56	67
预付账款	14	17	20	24
存货	541	669	772	892
其他流动资产	1520	1517	1521	1526
<b>非流动资产</b>	7051	6916	6758	6580
长期投资	1271	1374	1478	1582
固定资产	1667	1476	1324	1149
无形资产	404	337	270	202
其他非流动资产	3709	3729	3686	3647
<b>资产总计</b>	13005	15758	18859	22534
<b>流动负债</b>	5245	6411	7580	8949
短期借款	55	0	0	0
应付票据及应付账款	556	651	752	869
其他流动负债	4634	5760	6828	8081
<b>非流动负债</b>	285	236	188	144
长期借款	151	102	54	10
其他非流动负债	134	134	134	134
<b>负债合计</b>	5530	6647	7768	9093
少数股东权益	663	707	760	823
股本	1900	1900	1900	1900
资本公积	442	442	442	442
留存收益	4469	6062	7988	10276
<b>归属母公司股东权益</b>	6812	8404	10330	12618
<b>负债和股东权益</b>	13005	15758	18859	22534

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1121	2716	2996	3550
净利润	1120	1784	2158	2563
折旧摊销	164	363	386	405
财务费用	16	-7	-20	-34
投资损失	-259	-267	-267	-267
营运资金变动	-338	928	825	967
其他经营现金流	417	-85	-85	-85
<b>投资活动现金流</b>	286	124	124	124
资本支出	283	124	124	124
长期投资	638	0	0	0
其他投资现金流	-635	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-482	-245	-206	-223
短期借款	-123	-55	0	0
长期借款	-101	-49	-47	-45
其他筹资现金流	-258	-141	-158	-179
<b>现金净增加额</b>	920	2596	2915	3451

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6502	7885	9456	11298
营业成本	1719	2012	2322	2684
税金及附加	75	94	112	134
营业费用	617	739	886	1059
管理费用	870	978	1173	1390
研发费用	2346	2799	3310	3954
财务费用	16	-7	-20	-34
资产减值损失	-59	-44	-53	-63
信用减值损失	-55	-56	-67	-80
其他收益	289	289	289	289
公允价值变动收益	-166	100	100	100
投资净收益	259	267	267	267
资产处置收益	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	1124	1828	2210	2625
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	1125	1826	2209	2623
所得税	5	42	51	60
<b>净利润</b>	1120	1784	2158	2563
少数股东损益	29	44	53	63
<b>归属母公司净利润</b>	1091	1740	2105	2500
EBITDA	1304	2182	2575	2995
EPS (元)	0.57	0.92	1.11	1.32

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	18.3	21.3	19.9	19.5
营业利润(%)	-25.6	62.6	20.9	18.7
归属于母公司净利润(%)	-25.4	59.5	21.0	18.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	73.6	74.5	75.4	76.2
净利率(%)	16.8	22.1	22.3	22.1
ROE(%)	16.0	20.7	20.4	19.8
ROIC(%)	304.4	120.7	436.5	-680.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	42.5	42.2	41.2	40.4
净负债比率(%)	-35.7	-58.9	-75.1	-88.0
流动比率	1.1	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.3	1.5	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.7	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	3.09	3.09	3.09	3.09
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.92	1.11	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	1.43	1.58	1.87
每股净资产(最新摊薄)	3.59	4.42	5.44	6.64
<b>估值比率</b>				
P/E	92.7	58.1	48.0	40.4
P/B	14.8	12.0	9.8	8.0
EV/EBITDA	55	43	35	29

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所



## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033