

证券研究报告

公司研究

点评报告

恒生电子(600570.SH)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱: zhengxiang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

降本增效初见成效，全面拥抱行业发展新机遇

2023年4月3日

- **事件:** 3月31日晚，恒生电子发布2022年年报，公司实现营收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%；经营活动产生的现金流量净额为11.38亿元，同比增长18.96%。
- **营收稳健增长，控费成效显著。**2022年，在宏观影响不佳的情况下，公司主动抓住金融行业数字化转型升级带来的机遇，公司实现营收65.02亿，同比增长18.30%。受2022年资本市场波动影响，公司所持金融资产公允价值变动收益同比大幅下降，公司实现归母净利润10.91亿元，同比下降25.45%。在收入保持稳健增长的同时，公司控费效果显著，收入增速高于成本费用增速，公司实现扣非归母净利润11.44亿元，同比增长20.90%。我们认为公司降本增效已初见成效，未来利润端有望得到进一步释放。
- **各业务条线均有不俗表现，核心业务凸显公司竞争力。**2022年，公司六大业务板块均取得不同幅度增长：大零售IT业务实现营收15.35亿，同比增长9.53%；大资管IT业务实现营收28.05亿，同比增长27.97%；数据风险与平台技术IT业务实现营收4.5亿，同比增长12.49%；企金、保险核心与基础设施IT业务实现营收5.58亿，同比增长5.05%；互联网创新业务实现营收9.54亿，同比增长18.64%；非金融业务实现营收1.96亿，同比增长19.83%。大零售与大资管作为公司的两大核心业务，合计营收达43.4亿，占公司总营收的67%；两大核心业务在报告期内表现亮眼，其中：(1)大零售业务：核心产品UF3.0已与招商证券、华泰证券、浙商证券、山西证券、方正证券等多家券商合作建设中，且全年新签和上线多家客户；UF2.0的优化服务专项得到客户认可，产品质量满意度有所提升。(2)大资管业务：核心产品O45成熟度进一步提高，全年上线16家客户，在华泰证券自营实现大账户全面切换；投管新一代产品Fusion China初步完成固收功能全流程研发并签约客户；银行资金管理方面，核心产品Mangos持续推进，Summit业务也实现稳步增长。
- **金融机构持续加大IT投入，叠加资本市场改革，共同带来行业发展新机遇。**近年来，为顺应数字化转型及加强自身竞争力，金融机构不断加大对信息技术的投入。据中证协数据显示，2021年全行业证券公司信息技术总投入为338.20亿元，同比增长28.7%，占2020年度营业收入的7.7%。据A股上市银行2021年年报数据，22家银行的信息技术投入共计1681亿元，同比增长22.93%。此外，今年1月，中证协向券商下发《网络和信息安全三年提升计划(2023-2025)》，其中明确指出，鼓励有条件的券商未来三年信息科技平均投入金额不少于平均净利润的8%或平均营收的6%，这一政策对金融机构加大IT投入具备推动

作用。在资本市场改革方面，今年2月17日，全面实行股票发行注册制正式实施，而注册制实施会涉及到券商账户系统、集中交易系统等多套系统的改造。在多重因素的催化下，行业需求或将保持旺盛，公司业务有望迈入新一轮增长周期。

- **盈利预测：**展望2023年，公司作为行业龙头，有望持续受益于金融数字化转型及各项政策带来的行业发展红利；同时，公司控费初见成效，未来利润弹性或将进一步显现。预计2023-2025年EPS分别为0.95/1.23/1.52元，对应PE为56.00/43.14/34.95倍。
- **风险提示：**信创推动不及预期、创新业务发展不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,497	6,502	7,686	9,305	11,227
增长率 YoY %	31.7%	18.3%	18.2%	21.1%	20.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,464	1,091	1,806	2,344	2,893
增长率 YoY%	10.7%	-25.4%	65.5%	29.8%	23.4%
毛利率(%)	73.0%	73.6%	74.6%	75.2%	75.5%
ROE(%)	25.7%	16.0%	21.0%	21.4%	20.9%
EPS(摊薄)(元)	0.77	0.57	0.95	1.23	1.52
市盈率 P/E (倍)	69.09	92.68	56.00	43.14	34.95
市净率 P/B (倍)	17.76	14.84	11.73	9.22	7.30

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2023年3月31日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,035	5,954	8,461	11,866	16,076	营业总收入	5,497	6,502	7,686	9,305	11,227
货币资金	1,728	2,873	5,155	8,117	11,959	营业成本	1,485	1,719	1,954	2,312	2,755
应收票据	1	0	1	1	1	营业税金及附加	60	75	87	106	128
应收账款	763	923	1,070	1,342	1,568	销售费用	558	617	692	791	977
预付账款	12	14	16	19	22	管理费用	681	870	945	1,117	1,347
存货	467	541	605	751	865	研发费用	2,139	2,346	2,890	3,443	4,154
其他	2,065	1,603	1,615	1,637	1,661	财务费用	-1	16	-29	-59	-97
非流动资产	7,045	7,051	7,088	7,111	7,137	减值损失合计	-12	-59	-2	-2	-2
长期股权投资	1,111	1,271	1,271	1,271	1,271	投资净收益	276	259	346	394	490
固定资产(合计)	1,680	1,618	1,529	1,448	1,364	其他	673	66	372	430	531
无形资产	376	404	495	565	641	营业利润	1,511	1,124	1,862	2,417	2,983
其他	3,878	3,758	3,794	3,827	3,862	营业外收支	-1	1	0	0	0
资产总计	12,080	13,005	15,550	18,977	23,213	利润总额	1,510	1,125	1,862	2,417	2,983
流动负债	5,489	5,245	5,962	6,988	8,263	所得税	20	5	16	16	22
短期借款	178	55	55	55	55	净利润	1,490	1,120	1,846	2,401	2,961
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	27	29	40	57	67
应付账款	504	556	649	777	922	归属母公司净利润	1,464	1,091	1,806	2,344	2,893
其他	4,807	4,634	5,258	6,156	7,286	EBITDA	943	1,274	1,674	2,144	2,579
非流动负债	375	285	268	268	268	EPS(当年) (元)	0.77	0.57	0.95	1.23	1.52
长期借款	228	116	116	116	116						
其他	147	169	152	152	152						
负债合计	5,865	5,530	6,229	7,256	8,531						
少数股东权益	520	663	703	760	827	现金流量表					
归属母公司股东权益	5,695	6,812	8,617	10,961	13,855	单位: 百万元					
负债和股东权益	12,080	13,005	15,550	18,977	23,213	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						经营活动现金流	957	1,138	2,186	2,779	3,570
						净利润	1,490	1,120	1,846	2,401	2,961
						折旧摊销	115	181	182	175	178
						财务费用	15	43	9	8	8
						投资损失	-276	-259	-346	-394	-490
						营运资金变动	50	-177	491	583	908
						其它	-437	230	4	5	5
						投资活动现金流	-423	286	122	191	280
						资本支出	-684	-294	-180	-158	-166
						长期投资	169	638	-44	-45	-44
						其他	91	-58	346	394	490
						筹资活动现金流	-174	-482	-26	-8	-8
						吸收投资	104	221	0	0	0
						借款	1,458	657	0	0	0
						支付利息或股息	-166	-189	-9	-8	-8
						现金净增加额	353	938	2,283	2,962	3,842

重要财务指标					
单位: 百万元					
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,497	6,502	7,686	9,305	11,227
同比(%)	31.7%	18.3%	18.2%	21.1%	20.7%
归属母公司净利润	1,464	1,091	1,806	2,344	2,893
同比(%)	10.7%	-25.4%	65.5%	29.8%	23.4%
毛利率(%)	73.0%	73.6%	74.6%	75.2%	75.5%
ROE(%)	25.7%	16.0%	21.0%	21.4%	20.9%
EPS(摊薄)(元)	0.77	0.57	0.95	1.23	1.52
市盈率 P/E(倍)	69.09	92.68	56.00	43.14	34.95
市净率 P/B(倍)	17.76	14.84	11.73	9.22	7.30
EV/EBITDA	95.13	58.28	57.46	43.47	34.65

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

郑祥，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolangqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。