

行业应用软件

恒生电子（600570.SH）

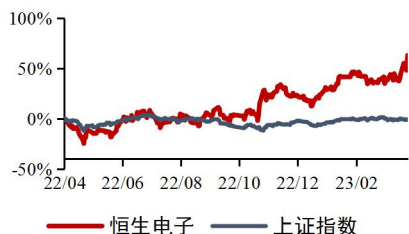
增持-A(维持)

金融 IT 核心供应商，成本优化释放利润

2023 年 4 月 3 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 3 月 31 日

收盘价（元）：	53.22
年内最高/最低（元）：	53.22/29.76
流通 A 股/总股本（亿）：	19.00/19.00
流通 A 股市值（亿）：	1,011.18
总市值（亿）：	1,011.18

基础数据：2022 年 12 月 31 日

基本每股收益：	0.57
摊薄每股收益：	0.57
每股净资产（元）：	3.93
净资产收益率：	14.98

资料来源：最闻

分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

事件描述

➢ 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，同比下滑 25.45%，扣非后归母净利润 11.44 亿元，同比增长 20.90%，加权平均 ROE 为 17.36%，减少 12.75 个百分点。

事件点评

➢ **营收稳健增长，市场波动拖累利润。**2022 年公司主动抓住金融行业数字化转型升级带来的市场机遇，营业收入实现稳步增长，同时受资本市场波动影响，公允价值变动收益大幅下降，全年亏损 1.65 亿元，同比减少 5.80 亿元。扣非后净利润 20.90%，主要源于公司控制成本费用，收入增速高于成本费用的增速。

➢ **核心业务，品牌竞争力较强。**大零售 IT、大资管 IT 是公司主要收入来源，2022 年分别实现收入 15.35 亿元和 28.05 亿元，增长 9.53%和 27.97%，占比 24%和 43%。公司在证券经纪业务核心交易系统、买方投资管理系统和 TA 系统等方面具有较强的品牌竞争力。同时公司通过收购兼并、成立合资公司等方式拓展新业务领域，扩大产业链布局。

➢ **金融科技持续投入，AI 技术领先。**在 IDC 金融科技排名中公司 2022 年排名全球第 24 位，提升 14 位。2022 年研发费用 23.46 亿元，营收占比 36%，研发人员占比 52%，研发投入及研发人员数量处于领先水平。国产数据库 LightDB 基于开源 PG 研发，通过信通院三项可信数据库评测；结合前沿 AI 技术，探索在投顾、投研、营销等金融领域的应用，2023 年 2 月 24 日，公司及子公司恒生聚源成为百度文心一言首批生态合作伙伴，探索生成式 AI 技术与金融核心业务场景的应用融合。同时公司大力推进员工持股计划，顺利实施 2022 年员工持股计划和股票期权激励计划，进一步巩固和加强经营团队和核心骨干人员的奖励机制。

投资建议：

公司在金融科技方面建立了较高业务壁垒，使得公司在金融 IT 行业享受龙头红利和政策福利，产品研发革新为公司长期发展提供驱动力。预计公司 2023 年-2025 年分别实现归母净利润 17.21 亿元、20.66 亿元和 24.13 亿元，同比增长 57.7%、20.0%、16.8%；PE 为 58.8、48.9、41.9 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 金融市场大幅波动，业务推进不及预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,497	6,502	8,008	9,640	11,447
YoY(%)	31.7	18.3	22.8	21.3	21.8
净利润(百万元)	1,464	1,091	1,721	2,066	2,413
YoY(%)	10.7	-25.4	57.7	20.0	16.8
毛利率(%)	73.0	73.6	73.1	73.1	74.5
EPS(摊薄/元)	0.77	0.57	0.91	1.09	1.27
ROE(%)	24.0	15.0	19.5	19.9	19.4
P/E(倍)	69.1	92.7	58.8	48.9	41.9
P/B(倍)	17.8	14.8	12.2	10.2	8.5
净利率(%)	26.6	16.8	21.5	21.4	21.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5035	5954	9642	10303	13471
现金	1728	2873	6480	6834	9741
应收票据及应收账款	764	923	1000	1013	1264
预付账款	12	14	17	20	24
存货	467	541	683	817	857
其他流动资产	2065	1603	1461	1619	1584
<b>非流动资产</b>	7045	7051	6962	7748	8488
长期投资	1111	1271	1560	1836	2135
固定资产	1680	1618	1830	2074	2374
无形资产	376	404	422	446	478
其他非流动资产	3878	3758	3150	3392	3501
<b>资产总计</b>	12080	13005	16603	18050	21959
<b>流动负债</b>	5489	5245	7392	7169	9042
短期借款	178	55	75	89	99
应付票据及应付账款	504	556	548	840	735
其他流动负债	4807	4634	6768	6241	8208
<b>非流动负债</b>	375	285	231	234	220
长期借款	228	116	84	71	55
其他非流动负债	147	169	146	162	166
<b>负债合计</b>	5865	5530	7623	7403	9263
少数股东权益	520	663	695	744	796
股本	1462	1900	1900	1900	1900
资本公积	273	442	442	442	442
留存收益	4019	4526	5999	7751	9780
归属母公司股东权益	5695	6812	8286	9903	11900
<b>负债和股东权益</b>	12080	13005	16603	18050	21959

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	957	1138	3482	1454	3729
净利润	1490	1120	1753	2115	2466
折旧摊销	102	164	160	189	223
财务费用	-1	16	-65	-106	-133
投资损失	-276	-259	-215	-221	-237
营运资金变动	-62	-338	1890	-388	1546
其他经营现金流	-296	435	-40	-135	-135
<b>投资活动现金流</b>	-423	286	336	-773	-535
<b>筹资活动现金流</b>	-174	-482	-211	-328	-286
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.57	0.91	1.09	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.60	1.83	0.77	1.96
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.59	4.36	5.21	6.26

### 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5497	6502	8008	9640	11447
营业成本	1485	1719	2154	2598	2922
营业税金及附加	60	75	91	110	131
营业费用	558	617	778	929	1106
管理费用	681	870	1045	1269	1503
研发费用	2139	2346	3026	3582	4291
财务费用	-1	16	-65	-106	-133
资产减值损失	-43	-114	-190	-265	-219
公允价值变动收益	414	-166	122	118	122
投资净收益	276	259	215	221	237
<b>营业利润</b>	1511	1124	1763	2127	2480
营业外收入	2	3	2	2	2
营业外支出	3	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	1510	1125	1762	2126	2480
所得税	20	5	8	11	14
<b>税后利润</b>	1490	1120	1753	2115	2466
少数股东损益	27	29	32	49	52
<b>归属母公司净利润</b>	1464	1091	1721	2066	2413
EBITDA	1586	1213	1788	2123	2461

### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.7	18.3	22.8	21.3	21.8
营业利润(%)	4.8	-25.6	56.8	20.7	16.6
归属于母公司净利润(%)	10.7	-25.4	57.7	20.0	16.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	73.0	73.6	73.1	73.1	74.5
净利率(%)	26.6	16.8	21.5	21.4	21.1
ROE(%)	24.0	15.0	19.5	19.9	19.4
ROIC(%)	23.2	14.7	19.0	18.9	18.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.5	42.5	45.9	41.0	42.2
流动比率	0.9	1.1	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.8	1.0	1.2	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	8.5	7.7	8.3	9.6	10.1
应付账款周转率	4.3	3.2	3.9	3.7	3.7
<b>估值比率</b>					
P/E	69.1	92.7	58.8	48.9	41.9
P/B	17.8	14.8	12.2	10.2	8.5
EV/EBITDA	62.1	80.5	52.7	44.2	37.0

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

