

# 控费降本成效显著，“AI+金融”带来发展新机遇

增持(维持)

——恒生电子(600570)点评报告

2023年04月06日

## 报告关键要素:

公司发布2022年年度报告。2022年,公司实现营业收入65.02亿元,同比增长18.3%;实现归母净利润10.92亿元,同比下降25.45%;实现扣非归母净利润11.44亿元,同比增长20.9%。

## 投资要点:

**控费降本成效显著,扣非净利润大幅增长:**公司归母净利润同比下降25.54%,主要是由于公司持有及处置金融资产导致非经常性损益-1.12亿元,上年同期为4.90亿元。扣非净利润同比增长20.9%,主要原因是公司积极进行控费降本,放缓人员招聘节奏。2022年末,公司员工人数为13347人,较年初人数基本持平,增速相较于2021年大幅下降。人均创收和人均扣非净利润分别同比提升17.97%和20.57%,人效拐点已现。反映到盈利能力指标上,公司的毛利率提升0.58pct至73.56%;销售、管理、研发、财务费用率分别同比变化了-0.66/0.99/-2.83/0.26pct,期间费用率整体下降2.24pct。其中,管理费用率的提升主要是恒生金融云产品生产基地一期投入使用折旧增加所致。

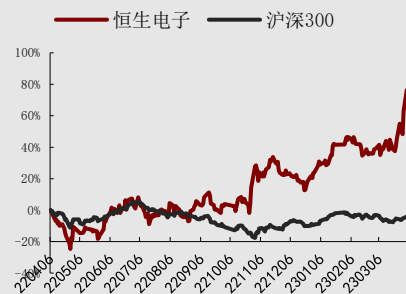
**大资管IT及创新业务收入增速亮眼:**分业务看,公司大资管IT实现收入28.05亿元,同比+27.97%。大零售IT实现收入15.35亿元,同比+9.53%。其中,核心产品045产品成熟度进一步提高,全年上线16家客户;UF3.0落地东方证券,全年上线多家客户。互联网创新业务实现营业收入9.54亿,同比增长18.64%。其中,恒生聚源、恒云科技、云毅网络三家创新业务子公司收入分别同比增长17%、10%、37%。

**金融机构IT投入力度持续提升,AI赋能行业数智化:**中证协向券商下发的《网络和信息三年提升计划(2023-2025)》征求意见稿明确指出,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%或平均营业收入的6%,预计将打开证券IT市场增量空间。同时,全面注册制等一系列资本市场改革也将带来相应的IT系统更新改造需求。此外,AI大模型技术快速发展,有望在金融行业得到广泛应用,公司在NLP、计算机视觉、AIGC等AI前沿技术方面均有积累,公司及子公司恒生聚源已宣布接入“文心一言”,有望引领“AI+金融”的产品和技术创新。

## 基础数据

总股本(百万股)	1,900.01
流通A股(百万股)	1,900.01
收盘价(元)	57.21
总市值(亿元)	1,086.99
流通A股市值(亿元)	1,086.99

## 个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

## 相关研究

核心业务收入稳健增长,下半年业绩有望修复  
收入高速增长,关注人均效率拐点  
新产品进展顺利,内生外延并举巩固龙头地位

## 分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

## 研究助理:

王景宜

电话: 13277970182

邮箱: wangjy@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6502.39	7931.55	9494.29	11293.63
增长比率(%)	18	22	20	19
净利润(百万元)	1091.09	1817.84	2229.95	2765.38
增长比率(%)	-25	67	23	24
每股收益(元)	0.57	0.96	1.17	1.46
市盈率(倍)	100.25	60.17	49.05	39.55
市净率(倍)	16.06	12.68	10.07	8.03

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

**盈利预测与投资建议：**根据公司业绩报告，调整盈利预测。预计公司2023-2025年营业收入分别为79.32/94.94/112.94亿元，归母净利润分别为18.18/22.30/27.65亿元，对应2023年4月3日的收盘价PE分别为60.17x/49.05x/39.55x，维持“增持”评级。

**风险因素：**新产品推广不及预期；市场竞争加剧；技术研发不及预期；资本市场景气度不及预期。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>6502</b>	<b>7932</b>	<b>9494</b>	<b>11294</b>
%同比增速	18%	22%	20%	19%
营业成本	1719	2095	2521	2956
毛利	4783	5837	6974	8338
%营业收入	74%	74%	73%	74%
税金及附加	75	92	109	131
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	617	738	883	1016
%营业收入	9%	9%	9%	9%
管理费用	870	952	1139	1333
%营业收入	13%	12%	12%	12%
研发费用	2346	2855	3418	4122
%营业收入	36%	36%	36%	37%
财务费用	16	-48	-73	-102
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-59	-3	-3	-3
信用减值损失	-55	-30	-25	-20
其他收益	289	388	456	539
投资收益	259	317	427	565
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-166	0	0	0
资产处置收益	-3	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>1124</b>	<b>1921</b>	<b>2354</b>	<b>2920</b>
%营业收入	17%	24%	25%	26%
营业外收支	1	-1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>1125</b>	<b>1920</b>	<b>2354</b>	<b>2921</b>
%营业收入	17%	24%	25%	26%
所得税费用	5	58	71	88
净利润	1120	1862	2283	2833
%营业收入	17%	23%	24%	25%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1091</b>	<b>1818</b>	<b>2230</b>	<b>2765</b>
%同比增速	-25%	67%	23%	24%
少数股东损益	29	44	54	68
EPS (元/股)	0.57	0.96	1.17	1.46

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.57	0.96	1.17	1.46
BVPS	3.59	4.54	5.72	7.17
PE	100.25	60.17	49.05	39.55
PEG	-3.94	0.90	2.16	1.65
PB	16.06	12.68	10.07	8.03
EV/EBITDA	58.28	52.42	43.43	34.65
ROE	16%	21%	21%	20%
ROIC	14%	19%	18%	18%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2873	4436	6036	8338
交易性金融资产	1498	1898	2348	2848
应收票据及应收账款	923	1062	1333	1595
存货	541	774	911	1052
预付款项	14	21	25	30
合同资产	47	79	95	113
其他流动资产	58	61	70	80
流动资产合计	5954	8331	10818	14055
长期股权投资	1271	1454	1661	1852
固定资产	1618	1696	1855	2051
在建工程	124	224	424	524
无形资产	404	505	600	684
商誉	678	846	1043	1249
递延所得税资产	193	193	193	193
其他非流动资产	2763	2750	2735	2720
<b>资产总计</b>	<b>13005</b>	<b>15999</b>	<b>19329</b>	<b>23328</b>
短期借款	55	0	0	0
应付票据及应付账款	556	689	829	1053
预收账款	4	0	0	0
合同负债	3023	3770	4411	5024
应付职工薪酬	872	1089	1260	1478
应交税费	235	297	349	417
其他流动负债	555	532	574	618
流动负债合计	5245	6377	7424	8589
长期借款	116	116	116	116
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	46	46	46	46
其他非流动负债	123	123	123	123
<b>负债合计</b>	<b>5530</b>	<b>6662</b>	<b>7709</b>	<b>8874</b>
归属于母公司的所有者权益	6812	8630	10860	13625
少数股东权益	663	707	761	828
<b>股东权益</b>	<b>7474</b>	<b>9337</b>	<b>11620</b>	<b>14453</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>13005</b>	<b>15999</b>	<b>19329</b>	<b>23328</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1138</b>	<b>2505</b>	<b>2628</b>	<b>3176</b>
投资	638	-597	-670	-704
资本性支出	-294	-600	-779	-728
其他	-58	317	427	565
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>286</b>	<b>-880</b>	<b>-1022</b>	<b>-868</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	221	0	0	0
银行贷款增加(减少)	657	-55	0	0
筹资成本	-189	-7	-6	-6
其他	-1171	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-482</b>	<b>-62</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
<b>现金净流量</b>	<b>938</b>	<b>1563</b>	<b>1600</b>	<b>2302</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场