

恒生电子 (600570.SH)

买入(维持评级)

大零售&大资管业务持续增长, AI 赋能可期

当前价格: 47.4 元
 目标价格: 72 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1900/1900
流通A股市值 (百万元)	90136/90136
每股净资产 (元)	3.59
资产负债率 (%)	42.52
一年内最高/最低 (元)	57.57/24.59

事件:

公司发布2022年度报告, 2022年公司实现营业总收入65亿元, YoY+18.3%; 实现归母净利润10.9亿元, YoY-25.5%; 实现扣非净利润11.4亿元, YoY+20.9%。

点评:

- 大零售&大资管业务持续增长, 核心客户群持续扩大。**在金融数字化转型升级大背景下, 公司核心业务仍实现稳定增长。其中, 公司大零售IT业务实现营业收入15.4亿元, YoY+9.5%, 占公司业务比例达24%。证券IT核心产品新签上线客户数量可观, 期货核心产品重点项目全面支持到位, 运营中台年内上线。大资管业务实现营业收入28.1亿元, YoY+28%, 占公司业务比例达43%。受益于公司045产品成熟度提高以及投资管理新产品Fusion China研发完成, 全年签约及上线多家客户。除此之外, 数据风险与平台技术IT业务以及企金、保险核心与基础设施IT业务实现稳定增长, YoY分别为12.5%/5.1%。互联网创新业务实现营业收入9.5亿, 同比增长18.6%。恒生聚源、恒云科技等多家子公司实现高增长。
- 非经常性损益影响利润, 费控效果显著。**利润端看, 公司22年产生金融资产公允价值变动损益-1.12亿元, 较去年减少140%。公司根据外部环境, 积极调整经营策略, 费控产生显著成效。2022年公司销售/管理/研发费用率分别为9.5%/13.4%/36.1%, 同比分别-0.7/+1/-2.8pcts。
- 盈利预测与投资建议:**我们判断2023年在公司经营修复, 降本控费策略下, 盈利能力将较22年显著改善。此外金融AI泛用正当时, 公司在NLP、CV、AIGC等领域亦在逐步探索, 未来有望在投顾、投研等领域应用。考虑到金融企业信息化需求完全恢复尚需时间, 小幅下调公司2023-2025年营业收入至78.7/94.6/113.4亿元(23-24年前值为84.9/103亿元), 归母净利润至18.2/23.1/28.2亿元(23-24年前值为20/23.9亿元), 根据可比公司估值法, 考虑到公司收入质量提升以及AI赋能, 给予公司2023年75X PE, 目标价上调至72元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**技术迭代不及预期; 行业竞争加剧; 政策落地不及预期等。

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 钱劲宇
 执业证书编号: S0210522050004
 邮箱: QJY3773@hfzq.com.cn

相关报告

- 《恒生电子(600570.SH): 扎根金融IT, 内外兼修不断突破》—2022.07.20
- 《恒生电子(600570.SH): 业绩符合预期, 股权激励彰显信心》—2022.08.26
- 《恒生电子(600570.SH): 费用控制效果已现, 执行力凸显》—2022.10.27

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,497	6,502	7,872	9,459	11,338
增长率	32%	18%	21%	20%	20%
净利润(百万元)	1,464	1,091	1,817	2,308	2,822
增长率	11%	-25%	66%	27%	22%
EPS(元/股)	0.77	0.57	0.96	1.21	1.49
市盈率(P/E)	61.6	82.6	49.6	39.0	31.9
市净率(P/B)	15.8	13.2	10.8	8.8	7.3

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,873	5,800	8,172	10,847	营业收入	6,502	7,872	9,459	11,338
应收票据及账款	923	1,260	1,350	1,654	营业成本	1,719	2,066	2,460	2,917
预付账款	14	31	37	44	税金及附加	75	94	114	136
存货	541	687	789	941	销售费用	617	709	804	907
合同资产	47	42	64	72	管理费用	870	984	1,022	1,156
其他流动资产	1,603	1,421	1,358	1,683	研发费用	2,346	2,834	3,377	4,025
流动资产合计	5,954	9,199	11,707	15,168	财务费用	16	-85	-151	-164
长期股权投资	1,271	1,271	1,271	1,271	信用减值损失	-55	-5	-2	-2
固定资产	1,618	1,635	1,655	1,665	资产减值损失	-59	-2	-2	-2
在建工程	124	174	179	183	公允价值变动收益	-166	-20	-20	-20
无形资产	404	491	590	648	投资收益	259	373	302	311
商誉	678	678	678	678	其他收益	289	269	283	280
其他非流动资产	2,956	3,024	3,076	3,077	营业利润	1,124	1,883	2,393	2,925
非流动资产合计	7,051	7,273	7,449	7,522	营业外收入	3	2	2	2
资产合计	13,005	16,471	19,156	22,690	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	55	55	55	55	利润总额	1,125	1,883	2,393	2,925
应付票据及账款	556	595	780	903	所得税	5	19	24	29
预收款项	4	0	0	0	净利润	1,120	1,864	2,369	2,896
合同负债	3,023	4,703	5,187	6,087	少数股东损益	29	48	61	74
其他应付款	178	178	178	178	归属母公司净利润	1,091	1,816	2,308	2,822
其他流动负债	1,429	1,588	1,696	1,912	EPS (按最新股本摊薄)	0.57	0.96	1.21	1.49
流动负债合计	5,245	7,119	7,895	9,135					
长期借款	116	116	116	116	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	169	169	169	169	成长能力				
非流动负债合计	285	285	285	285	营业收入增长率	18.3%	21.1%	20.2%	19.9%
负债合计	5,530	7,404	8,180	9,420	EBIT 增长率	-24.4%	57.7%	24.7%	23.2%
归属母公司所有者权益	6,812	8,357	10,204	12,425	归母净利润增长率	-25.4%	66.5%	27.1%	22.2%
少数股东权益	663	711	771	846	获利能力				
所有者权益合计	7,474	9,068	10,976	13,270	毛利率	73.6%	73.8%	74.0%	74.3%
负债和股东权益	13,005	16,471	19,156	22,690	净利率	17.2%	23.7%	25.0%	25.5%
					ROE	14.6%	20.0%	21.0%	21.3%
					ROIC	79.4%	57.2%	43.9%	38.9%
					偿债能力				
					资产负债率	42.5%	44.9%	42.7%	41.5%
					流动比率	1.1	1.3	1.5	1.7
					速动比率	1.0	1.2	1.4	1.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	47	50	50	48
					存货周转天数	106	107	108	107
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.57	0.96	1.21	1.49
					每股经营现金流	0.60	1.54	1.39	1.77
					每股净资产	3.59	4.40	5.37	6.54
					估值比率				
					P/E	83	50	39	32
					P/B	13	11	9	7
					EV/EBITDA	54	36	29	24

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn