

恒生电子 (600570.SH) 盈利水平持续改善, 关注 AI 带来的发展机遇

2023 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
陈宝健 (分析师)
闫宁 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

yanning@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790121050038

日期	2023/4/27
当前股价(元)	45.99
一年最高最低(元)	59.10/29.76
总市值(亿元)	873.81
流通市值(亿元)	873.81
总股本(亿股)	19.00
流通股本(亿股)	19.00
近 3 个月换手率(%)	83.68

● 证券 IT 龙头, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年一季报, 公司费用率持续优化, 盈利水平持续提升, 未来关注 AI 技术带来的广阔发展机遇。我们维持盈利预测不变, 预计 2023-2025 年的归母净利润为 18.08、23.70、31.05 亿元, EPS 为 0.95、1.25、1.63 元, 当前股价对应 PE 为 48.3、36.9、28.1 倍, 维持“买入”评级。

● 事件: 公司发布 2023 年一季报

(1) 公司实现收入 11.30 亿元, 同比增长 16.05%。2023 年公司持续战略升级, 对组织架构和重点业务进一步优化。分业务来看, 财富 (包括财富管理、经纪业务以及商智神州、鲸腾网络等子公司)、资管、运营与机构、风险与平台收入分别为 2.81、2.49、1.95、1.08 亿元, 同比分别增长 12.82%、15.99%、9.02%、26.47%; 新增数据服务 (恒生聚源)、创新业务 (包括云毅网络、恒云控股、云纪网络、金纳信科四家子公司) 分类, 收入分别为 0.76、1.17 亿元, 同比分别增长 14.40%、38.25%。

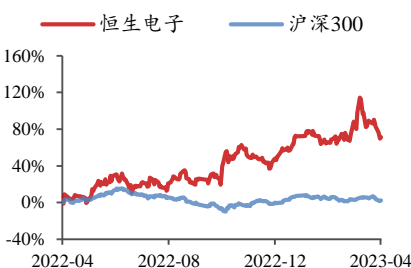
(2) 公司实现归母净利润 2221 万元, 扣非归母净利润 747 万元, 同比增长 386.09%。利润实现快速增长, 主要系公司业务增长、成本费用进一步控制以及投资收益增长所致。2023Q1, 公司销售、管理、研发费用率分别为 10.21%、13.27%、47.86%, 同比分别+0.01、-0.12、-3.72 个百分点。2022 年以来, 公司持续提升人效、控制费用增长, 成果显著, 2023 年一季度费用率持续向好。根据公司经营计划, 2023 年成本费用预算同比增长 18%, 显著低于 2022 年增长 30% 的预算, 公司盈利水平有望持续改善。

● 业务、技术、政策共同驱动公司成长, 关注 AI 带来的发展机遇

资本市场持续创新发展, 全面注册制、资产配置变化等驱动金融业务发展变化, 金融 IT 系统需要与业务匹配发展, 新增需求不断涌现, 同时在金融信创等政策推进下, 公司有望持续受益。公司旗下恒生研究院持续部署包括 AI 在内的前沿技术, 未来将积极探索 AIGC 应用, 有望为公司带来广阔增量空间。

● **风险提示:** 产品推广不及预期; 证券 IT 投入不及预期; 政策推进不及预期。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《降本增效效果显著, AI+金融未来可期——公司信息更新报告》-2023.4.3
- 《政策利好释放, 未来成长可期——公司信息更新报告》-2023.1.31
- 《业绩拐点或现, 拥抱信创良机——公司深度报告》-2023.1.27

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,497	6,502	8,524	11,089	14,279
YOY(%)	31.7	18.3	31.1	30.1	28.8
归母净利润(百万元)	1,464	1,091	1,808	2,370	3,105
YOY(%)	10.7	-25.4	65.7	31.1	31.0
毛利率(%)	73.0	73.6	74.0	74.4	74.7
净利率(%)	26.6	16.8	21.2	21.4	21.7
ROE(%)	24.0	15.0	20.4	21.9	22.7
EPS(摊薄/元)	0.77	0.57	0.95	1.25	1.63
P/E(倍)	59.7	80.1	48.3	36.9	28.1
P/B(倍)	15.3	12.8	10.4	8.5	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5035	5954	6985	8306	10382
现金	1728	2873	3862	4883	6849
应收票据及应收账款	764	923	930	1086	1111
其他应收款	31	36	51	63	84
预付账款	12	14	20	24	32
存货	467	541	568	695	748
其他流动资产	2034	1567	1554	1556	1557
非流动资产	7045	7051	7693	8492	9452
长期投资	1111	1271	1538	1809	2078
固定资产	1680	1618	1892	2296	2843
无形资产	376	404	422	446	478
其他非流动资产	3878	3758	3841	3941	4052
资产总计	12080	13005	14679	16798	19833
流动负债	5489	5245	5322	5423	5544
短期借款	178	55	55	55	55
应付票据及应付账款	504	556	553	631	756
其他流动负债	4807	4634	4714	4738	4733
非流动负债	375	285	278	277	269
长期借款	228	116	109	108	100
其他非流动负债	147	169	169	169	169
负债合计	5865	5530	5599	5701	5813
少数股东权益	520	663	707	764	840
股本	1462	1900	1900	1900	1900
资本公积	273	442	442	442	442
留存收益	4019	4526	6082	8092	10710
归属母公司股东权益	5695	6812	8372	10334	13180
负债和股东权益	12080	13005	14679	16798	19833

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	957	1138	1697	2061	3095
净利润	1490	1120	1852	2427	3181
折旧摊销	102	164	177	220	274
财务费用	-1	16	-20	-27	-40
投资损失	-276	-259	-336	-303	-306
营运资金变动	-62	-338	24	-205	5
其他经营现金流	-296	435	0	-50	-20
投资活动现金流	-423	286	-483	-665	-908
资本支出	684	294	375	528	690
长期投资	317	638	-268	-270	-270
其他投资现金流	578	1218	-376	-407	-488
筹资活动现金流	-174	-482	-225	-375	-221
短期借款	131	-123	0	0	0
长期借款	22	-113	-7	-0	-8
普通股增加	417	438	0	0	0
资本公积增加	-273	170	0	0	0
其他筹资现金流	-473	-854	-217	-374	-213
现金净增加额	353	938	990	1021	1966

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5497	6502	8524	11089	14279
营业成本	1485	1719	2219	2840	3606
营业税金及附加	60	75	99	128	165
营业费用	558	617	810	1053	1357
管理费用	681	870	1134	1453	1842
研发费用	2139	2346	3018	3826	4741
财务费用	-1	16	-20	-27	-40
资产减值损失	-12	-59	0	0	0
其他收益	290	289	279	284	283
公允价值变动收益	414	-166	0	50	20
投资净收益	276	259	336	303	306
资产处置收益	-1	-3	0	0	0
营业利润	1511	1124	1880	2454	3218
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	3	2	3	2	2
利润总额	1510	1125	1880	2454	3218
所得税	20	5	28	27	36
净利润	1490	1120	1852	2427	3181
少数股东损益	27	29	44	57	76
归属母公司净利润	1464	1091	1808	2370	3105
EBITDA	1605	1253	2012	2613	3409
EPS(元)	0.77	0.57	0.95	1.25	1.63

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	31.7	18.3	31.1	30.1	28.8
营业利润(%)	4.8	-25.6	67.3	30.5	31.1
归属于母公司净利润(%)	10.7	-25.4	65.7	31.1	31.0
获利能力					
毛利率(%)	73.0	73.6	74.0	74.4	74.7
净利率(%)	26.6	16.8	21.2	21.4	21.7
ROE(%)	24.0	15.0	20.4	21.9	22.7
ROIC(%)	23.5	15.3	20.9	22.3	23.0
偿债能力					
资产负债率(%)	48.5	42.5	38.1	33.9	29.3
净负债比率(%)	-17.8	-34.5	-39.3	-41.3	-46.7
流动比率	0.9	1.1	1.3	1.5	1.9
速动比率	0.8	1.0	1.2	1.4	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	8.5	7.7	9.2	11.0	13.0
应付账款周转率	4.3	3.2	4.0	4.8	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.57	0.95	1.25	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.60	0.89	1.08	1.63
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.59	4.41	5.44	6.94
估值比率					
P/E	59.7	80.1	48.3	36.9	28.1
P/B	15.3	12.8	10.4	8.5	6.6
EV/EBITDA	52.8	67.0	41.3	31.4	23.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn