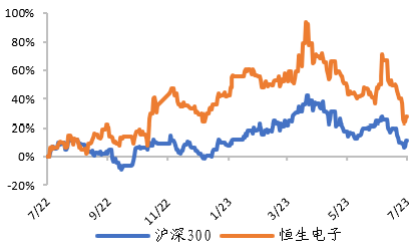
中报预告符合预期，AI 产品发布铸高护城河

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2023-07-15

收盘价（元）	37.7
近 12 个月最高/最低（元）	59.1/29.76
总股本（百万股）	1900.01
流通股本（百万股）	1900.01
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	716.30
流通市值（亿元）	716.30

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：傅晓烺

执业证书号：S0010122070014

邮箱：S0010122070014

相关报告

《恒生电子（600570.SH）：2023Q1 符合预期，费用管控持续》

主要观点：

- **公司发布 2023 年中报预告**

预计 2023 年上半年，实现营业收入约 28.20 亿元，同比增长 18.21%；实现归属于上市公司股东的净利润约为 4.38 亿元，同比扭亏；实现扣非归母净利润 2.51 亿元，同比增长 130.2%。

单 Q2 来看，实现营业收入 16.9 亿元，同比增长 19.7%；归母净利润、扣非归母净利润分别为 2.16 亿元、1.77 亿元，同比扭亏及增长 88.3%。

- **收入增速符合预期，利润高速增长体现公司费用管控决心**

公司在 2022 年年报中提到：结合对 2023 年市场以及监管政策的展望，公司 2023 年主营业务收入预算约同比增长 18%，成本费用预算约同比增长 18%。中报预告收入增速 18.21%，符合公司全年增长预期。

去年同期，公司利润基数较低，主要由于股权激励费用、固定资产折旧等原因导致。2023 年上半年利润同比大幅增长，原因包括相关费用的减少，以及公司在成本管控方面的努力。

- **AI 产品发布，有望带来新增长点**

6 月 29 日，公司发布 3 款 AI 产品，包括一站式数智化投研 warren；金融智能助手光子；金融大模型 LightGPT。其中，LightGPT 是一种 MaaS 形式（model as a service）。MaaS 通过平台积累的数据资源，对模型进行训练，最后得到一个可以用于解决问题的大模型，为用户提供服务。未来随着下游券商、基金、银行理财子等金融机构加大 AI 投入，有望促进公司相关 AI 产品落地，给公司带来新增长点。

- **投资建议**

我们认为，全年来看，公司收入增速目标 18%，考虑 2023 年疫情复苏大背景，收入增速仍然有望超于该目标。业务看点包括金融创新持续带来的 IT 需求、O45 替换需求增加以及 AI 产品带来的业务增量。因此，我们预计 2023 年-2025 年实现归母净利润 16.9 亿元、21.6 亿元、27.1 亿元（前值 17.51 亿元、22.55 亿元及 28.41 亿元）。同比增长 55.2%、27.6%及 25.3%。当前市值对应 2023 年-2025 年业绩的 PE 为 42 倍、33 倍及 26 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示**

金融创新推进不及预期；疫情对公司签单、项目实施、确认收入带来负 面影响；资本市场景气度下降；业务创新可能带来的监管风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6502	7786	9461	11547
收入同比（%）	18.3%	19.7%	21.5%	22.0%
归属母公司净利润	1091	1694	2161	2707
净利润同比（%）	-25.4%	55.2%	27.6%	25.3%
毛利率（%）	73.6%	73.7%	74.4%	75.1%
ROE（%）	16.0%	20.3%	20.6%	20.5%
每股收益（元）	0.57	0.89	1.14	1.42
P/E	70.98	42.29	33.15	26.46
P/B	11.29	8.60	6.83	5.43
EV/EBITDA	58.28	45.90	35.60	26.63

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5954	9093	12300	16377
现金	2873	6159	8320	12306
应收账款	923	808	1295	1271
其他应收款	36	44	53	65
预付账款	14	16	19	23
存货	541	370	706	570
其他流动资产	1567	1695	1906	2142
非流动资产	7051	7084	7064	6991
长期投资	1271	1271	1271	1271
固定资产	1618	1515	1413	1310
无形资产	404	404	404	404
其他非流动资产	3758	3894	3976	4006
资产总计	13005	16177	19364	23368
流动负债	5245	6858	7828	9053
短期借款	55	155	255	355
应付账款	556	709	785	986
其他流动负债	4634	5995	6788	7712
非流动负债	285	285	285	285
长期借款	116	116	116	116
其他非流动负债	169	169	169	169
负债合计	5530	7143	8113	9338
少数股东权益	663	707	764	835
股本	1900	2339	2339	2339
资本公积	442	-29	-29	-29
留存收益	4469	6017	8178	10885
归属母公司股东权	6812	8326	10487	13194
负债和股东权益	13005	16177	19364	23368

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1138	3236	1865	3573
净利润	1120	1738	2218	2778
折旧摊销	181	103	103	103
财务费用	43	6	11	17
投资损失	-259	-311	-331	-404
营运资金变动	-177	1781	22	1254
其他经营现金流	1527	-123	2037	1349
投资活动现金流	286	136	207	330
资本支出	-294	-202	-153	-104
长期投资	638	-88	-166	-185
其他投资现金流	-58	426	526	618
筹资活动现金流	-482	-85	89	83
短期借款	-123	100	100	100
长期借款	-113	0	0	0
普通股增加	438	439	0	0
资本公积增加	170	-472	0	0
其他筹资现金流	-854	-152	-11	-17
现金净增加额	938	3287	2160	3986

利润表 单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6502	7786	9461	11547
营业成本	1719	2051	2422	2872
营业税金及附加	75	90	110	134
销售费用	617	740	899	1097
管理费用	870	1004	1221	1490
财务费用	16	-23	-50	-66
资产减值损失	-59	-37	-39	-41
公允价值变动收益	-166	120	200	220
投资净收益	259	311	331	404
营业利润	1124	1745	2227	2790
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	1125	1746	2227	2790
所得税	5	7	9	12
净利润	1120	1738	2218	2778
少数股东损益	29	45	57	71
归属母公司净利润	1091	1694	2161	2707
EBITDA	1274	1433	1790	2247
EPS（元）	0.57	0.89	1.14	1.42

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	18.3%	19.7%	21.5%	22.0%
营业利润	-25.6%	55.3%	27.6%	25.3%
归属于母公司净利	-25.4%	55.2%	27.6%	25.3%
获利能力				
毛利率（%）	73.6%	73.7%	74.4%	75.1%
净利率（%）	16.8%	21.8%	22.8%	23.4%
ROE（%）	16.0%	20.3%	20.6%	20.5%
ROIC（%）	14.1%	14.2%	14.4%	14.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	42.5%	44.2%	41.9%	40.0%
净负债比率（%）	74.0%	79.1%	72.1%	66.6%
流动比率	1.14	1.33	1.57	1.81
速动比率	1.02	1.26	1.47	1.73
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.53	0.53	0.54
应收账款周转率	7.72	9.00	9.00	9.00
应付账款周转率	3.24	3.24	3.24	3.24
每股指标（元）				
每股收益	0.57	0.89	1.14	1.42
每股经营现金流	0.60	1.70	0.98	1.88
每股净资产	3.59	4.38	5.52	6.94
估值比率				
P/E	70.98	42.29	33.15	26.46
P/B	11.29	8.60	6.83	5.43
EV/EBITDA	58.28	45.90	35.60	26.63

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监，研究所所长，兼 TMT 行业首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：傅晓烺，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。