

证券研究报告

公司研究

点评报告

恒生电子(600570.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

经营情况符合预期,七大业务线“多点开花”

2023年8月28日

- **事件:** 恒生电子发布 2023 年半年度报告, 公司实现营收 28.27 亿元, 同比增长 18.49%; 实现归母净利润 4.46 亿元, 实现扭亏为盈; 实现扣非净利润 2.65 亿元, 同比增长 142.55%; 实现经营性现金流净额-8.85 亿元; 毛利率 71.93%, 同比下降 0.53 个百分点; 应收账款 11.35 亿元, 同比增长 21.09%。**单 2023Q2 来看,**公司实现营收 16.97 亿元, 同比增长 20.17%; 实现归母净利润 2.24 亿元, 同比增长 511.57%; 实现扣非净利润 1.90 亿元, 同比增长 102.63%。
- **公司半年度经营情况符合预期, 各大业务线均有不俗表现。**2023H1 公司实现营收实现稳健增长, 同时利润实现扭亏为盈, 基本完成了半年度经营目标, **分业务线来看:** (1) **财富科技服务实现营收 6.61 亿元**, 同比增长 11.10%, 总体实现平稳增长, 其中经纪业务产品线, UF3.0 账户系统、资产核算系统、场外交易订单系统、机构预约开户系统分别在多家券商及期货公司落地, 投资赢家 APP 完成客户整体交付并上线。(2) **资管科技服务实现营收 6.61 亿元**, 同比增长 7.60%, 增速同比放缓, 主要因项目竣工进度放缓, 新产品仍处推广期所致。在业务拓展方面, O45 持续扩大行业影响力, 在银行理财子、信托领域新签多家客户。投资管理系统 Fusion China 落地 1 家券商资管, 在 1 家头部理财子公司实施共创 (3) **运营与机构科技服务实现营收 5.53 亿元**, 同比增长 27.48%, 实现较快增长。在业务拓展方面, 登记过户系统 TA6.0、估值 6.0 产品新签多家客户; 资管运营管理平台 AMOP3.0 新签 1 家客户; PB2.0、LDP 极速交易、收益互换、极速行情等均有多家新签客户。(4) **风险与平台科技服务实现营收 2.18 亿元**, 同比增长 28.07%。(5) **数据服务业务实现营收 1.73 亿元**, 同比增长 27.80%; 创新业务实现营收 2.44 亿元, 同比增长 22.49%; (6) **企金、保险核心与金融基础设施科技服务实现营收 2.47 亿元**, 同比增长 53.22%。
- **持续提质增效, 期间费用增速低于收入增速。**2023H1 期间, 公司持续提升经营质量, 销售费用/研发费用/管理费用支出分别为 4.15/11.71/4.00 亿元, 同比增长分别为 17.32%/12.46%/16.94%; 期间销售费用率/研发费用率/管理费用率分别为 14.69%/41.42%/14.16%, 同比变动分别为 -0.15/-2.22/-0.19 个 pct, 期间费用增速为 14.33%, 低于营收增速。
- **聚焦信创、AI 等领域, 着力提升产品竞争力。**公司持续专注于提升 Light 技术平台能力, 推进支持全产品信创、发展云原生架构业务产品。**在信创方面,**截至 2023H1 末, 公司 33 个主要产品信创项目竣工覆盖率达到 29%, 信创合同覆盖率提升到 58%, 此外, 公司在 2023H1 期间还通过了数据库国产化认证工作, 信创生态建设稳步推进。**在 AI 方面,**公司发布了多款基于大语言模型技术打造的数智金融新品: (1) **WarrenQ:** 恒生聚源推出的一体化投研工具平台 WarrenQ 可赋能投研全流程场景, 提升投研效率, 打破传统投研信息孤岛, 有效助力投研数字化生态建设; (2) **金融智能助手光子:** 其串联了“通用工具链+金融插件工具+金融数据+金融

业务场景”的智能应用服务，可为金融机构的投顾、客服、运营、合规、投研、交易等业务系统注入 AI 能力；（3）LightGPT：作为专业面向金融行业的大模型，LightGPT 拥有更专业的金融语料积累处理和更高效稳定的大模型训练方式，可以为各类金融业务场景提供底层 AI 能力支持。

- **盈利预测：**公司 2023H1 经营情况基本符合预期，且经营质量不断提高，期间营收增速高于费用增速。同时，公司各大业务条线均有较好表现，未来有望实现稳步增长。我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.95/1.19/1.48 元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 35.80/28.61/23.07 倍，维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示：**金融机构 IT 投入不及预期、人工智能等技术发展不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,497	6,502	7,686	9,305	11,227
增长率 YoY %	31.7%	18.3%	18.2%	21.1%	20.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,464	1,091	1,813	2,269	2,813
增长率 YoY%	10.7%	-25.4%	66.2%	25.1%	24.0%
毛利率(%)	73.0%	73.6%	74.6%	75.2%	75.5%
ROE(%)	25.7%	16.0%	21.6%	21.3%	20.9%
EPS(摊薄)(元)	0.77	0.57	0.95	1.19	1.48
市盈率 P/E (倍)	44.35	59.49	35.80	28.61	23.07
市净率 P/B (倍)	11.40	9.53	7.75	6.10	4.82

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,035	5,954	8,222	11,550	15,677	营业总收入	5,497	6,502	7,686	9,305	11,227
货币资金	1,728	2,873	4,916	7,801	11,561	营业成本	1,485	1,719	1,954	2,312	2,755
应收票据	1	0	1	1	1	营业税金及附加	60	75	87	106	128
应收账款	763	923	1,070	1,342	1,568	销售费用	558	617	653	772	954
预付账款	12	14	16	19	22	管理费用	681	870	1,022	1,210	1,448
存货	467	541	605	751	865	研发费用	2,139	2,346	2,844	3,443	4,154
其他	2,065	1,603	1,615	1,637	1,661	财务费用	-1	16	-29	-56	-93
非流动资产	7,045	7,051	7,088	7,111	7,137	减值损失合计	-12	-59	-2	-2	-2
长期股权投资	1,111	1,271	1,271	1,271	1,271	投资净收益	276	259	346	394	490
固定资产(合计)	1,680	1,618	1,529	1,448	1,364	其他	673	66	372	430	531
无形资产	376	404	495	565	641	营业利润	1,511	1,124	1,869	2,339	2,900
其他	3,878	3,758	3,794	3,827	3,862	营业外收支	-1	1	0	0	0
资产总计	12,080	13,005	15,310	18,661	22,814	利润总额	1,510	1,125	1,869	2,339	2,900
流动负债	5,489	5,245	5,962	6,988	8,263	所得税	20	5	16	15	22
短期借款	178	55	55	55	55	净利润	1,490	1,120	1,853	2,324	2,878
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	27	29	40	55	65
应付账款	504	556	649	777	922	归属母公司净利润	1,464	1,091	1,813	2,269	2,813
其他	4,807	4,634	5,258	6,156	7,286	EBITDA	943	1,274	1,681	2,070	2,500
非流动负债	375	285	268	268	268	EPS(当年)(元)	0.77	0.57	0.95	1.19	1.48
长期借款	228	116	116	116	116						
其他	147	169	152	152	152	现金流量表					
负债合计	5,865	5,530	6,229	7,256	8,531	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	520	663	703	758	824	经营活动现金流	957	1,138	2,194	2,702	3,488
归属母公司股东权益	5,695	6,812	8,378	10,647	13,460	净利润	1,490	1,120	1,853	2,324	2,878
负债和股东权益	12,080	13,005	15,310	18,661	22,814	折旧摊销	115	181	182	175	178
						财务费用	15	43	9	8	8
重要财务指标						投资损失	-276	-259	-346	-394	-490
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营运资金变动	50	-177	491	583	908
营业总收入	5,497	6,502	7,686	9,305	11,227	其它	-437	230	4	5	5
同比(%)	31.7%	18.3%	18.2%	21.1%	20.7%	投资活动现金流	-423	286	122	191	280
归属母公司净利润	1,464	1,091	1,813	2,269	2,813	资本支出	-684	-294	-180	-158	-166
同比(%)	10.7%	-25.4%	66.2%	25.1%	24.0%	长期投资	169	638	-44	-45	-44
毛利率(%)	73.0%	73.6%	74.6%	75.2%	75.5%	其他	91	-58	346	394	490
ROE(%)	25.7%	16.0%	21.6%	21.3%	20.9%	筹资活动现金流	-174	-482	-273	-8	-8
EPS(摊薄)(元)	0.77	0.57	0.95	1.19	1.48	吸收投资	104	221	0	0	0
P/E	44.35	59.49	35.80	28.61	23.07	借款	1,458	657	0	0	0
P/B	11.40	9.53	7.75	6.10	4.82	支付利息或股息	-166	-189	-256	-8	-8
EV/EBITDA	95.13	58.28	35.80	27.69	21.42	现金净增加额	353	938	2,043	2,885	3,760

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜恺非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。