

扣非净利超预期增长，大语言模型助力产品端研发

恒生电子(600570.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布2023年半年度报告，报告期内实现营收28.27亿元，同比增长18.49%，Q2单季度环比增长50.23%；实现归母净利润4.46亿元，相比去年同期-0.96亿元实现扭亏，Q2单季度环比增长1.01%；扣非归母净利润2.65亿元，同比增长142.55%，Q2单季度环比增长154.35%。
- **扣非净利超预期增长，金融科技投入向好态势将持续提振业绩。** 报告期内实现营收28.27亿元，同比增长18.49%；扣非归母净利润2.65亿元，同比增长142.55%。公司对人才高度重视，并提供具有市场竞争力的薪酬、建立员工持股计划及股权激励计划等机制；上半年公司研发费用为11.71亿元，同比增长12.46%，研发费用增长主要系研发人员薪酬增长。我们认为，公司在金融科技产品与服务提供领域保有竞争力，其业务需求受金融科技行业发展情况及金融机构科技投入变化影响较大；上半年证券及基金等行业收入正增长，且政策确保金融机构数字化转型持续落实，因此金融机构科技投入面呈向好态势；ChatGPT的推出及AIGC技术的演进拓展金融科技行业至与多业务场景结合，将展开相关产品及服务的多场景应用可能性，进一步打开市场空间，提质赋能公司未来业务发展。
- **分支业务线业绩保持增长，大语言模型技术助力产品端，研发力度持续增强。** 公司主营业务线分支包括财富科技服务、资管科技服务、运营与机构科技服务、风险与平台科技服务、数据服务业务、创新业务、企金、保险核心与金融基础设施科技服务及其他业务在内的八类；报告期内，各业务线中除其他业务营收均实现同比正增长，且分别实现存量客户升级、新增客户签约及产品推进、交付等。公司基于大语言模型技术拓展产品研发，其中平台科技微服务方面，公司发布了金融行业AI大模型LightGPT，为各类金融业务场景提供底层AI能力支持，其提供的金融语料积累处理更专业、大模型训练方式更高效稳定。金融智能助手“光子”面向金融从业人员提供，可应用于投顾、客服、运营等业务系统，智能应用服务实现“通用工具链+金融插件工具+金融数据+金融业务场景”。智能投研产品线方面，智能投研平台WarrenQ面向投研投资场景，可提升投研效率并应用于全流程场景；报告期内活跃用户数稳定增长，该产品所属业务线营收同比增27.80%。
- **财富资管SaaS服务稳增，创新业务毛利率利好整体水平。** 公司创新业务板块主要面向金融机构，由云毅、恒云、云纪等子公司提供，云服务解决方案包括境内外基金、证券、信托、期货等类别。创新业务主要营收来源由云毅财富资管SaaS服务和恒云Alpha Broker产品构成；报告期内该业务线毛利率达82.66%，远超各业务线合计毛利率值71.93%。云毅财富资管SaaS服务作为公司的优势产品保持稳健增长，并实现客户新增8家，当期续签率持续提升；

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

恒云完成了美股期权模块的开发，并发布了虚拟资产交易功能的解决方案。创新业务板块营收报告期内同增 22.49%，有望进一步提升用户续签量并稳定扩展新用户群。

- **投资建议** 我们预计,公司 2023-2025 年净利润为 18.38 亿元、22.88 亿元、27.06 亿元, EPS 为 0.97 元、1.20 元、1.42 元, 对应市盈率分别为 35、28、24 倍。我们看好公司未来发展, 维持“推荐”评级。
- **风险提示** 金融科技投入不及预期的风险; 产品研发未及预期的风险; 行业竞争加剧的风险。

盈利预测与财务指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6502.39	7940.89	9598.30	11517.10
增长率	18.30%	22.12%	20.87%	19.99%
归母净利润(百万元)	1091.09	1837.55	2287.83	2706.10
增长率	-25.45%	68.41%	24.50%	18.28%
每股收益 EPS(元)	0.57	0.97	1.20	1.42
PE	59.49	35.32	28.37	23.98

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

财务预测表

利润表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6502.39	7940.89	9598.30	11517.10
营业成本	1718.95	2184.14	2620.68	3164.11
营业税金及附加	75.34	94.33	110.23	134.17
营业费用	617.09	744.33	899.68	1079.54
管理费用	870.23	1062.74	1253.03	1503.52
财务费用	15.89	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-58.75	-1.90	-1.53	-2.08
公允价值变动收益	-165.74	0.00	0.00	0.00
投资净收益	258.54	608.68	735.72	882.79
营业利润	1123.97	1928.34	2372.81	2811.70
营业外收入	2.51	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.90	0.00	0.00	0.00
利润总额	1124.58	1928.34	2372.81	2811.70
所得税	4.76	44.40	31.82	38.11
净利润	1119.82	1883.95	2340.99	2773.59
少数股东损益	28.73	46.40	53.16	67.49
归属母公司净利润	1091.09	1837.55	2287.83	2706.10
EPS (元)	0.57	0.97	1.20	1.42

现金流量表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1138.19	2746.93	2496.04	3380.55
净利润	1119.82	1883.95	2340.99	2773.59
折旧摊销	181.19	202.40	249.04	238.46
财务费用	42.97	0.00	0.00	0.00
投资损失	-258.54	-608.68	-735.72	-882.79
营运资金变动	-177.41	1297.46	638.28	1246.51
其它	230.16	-28.20	3.45	4.78
投资活动现金流	286.23	-800.79	-203.19	67.67
资本支出	-293.52	-636.49	-691.74	-617.19
长期投资	638.16	-159.26	-247.17	-197.93
其他	-58.42	-5.04	735.72	882.79
筹资活动现金流	-481.52	-203.20	0.00	0.00
短期借款	-123.03	0.00	0.00	0.00
长期借款	-112.62	0.00	0.00	0.00
其他	-245.87	-203.20	0.00	0.00
现金净增加额	937.88	1750.05	2292.85	3448.22

基本指标	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6502.39	7940.89	9598.30	11517.10
收入增长率%	18.30	22.12	20.87	19.99
归母净利润(百万元)	1091.09	1837.55	2287.83	2706.10
归母净利润增长率%	-25.45	68.41	24.50	18.28
摊薄 EPS(元)	0.57	0.97	1.20	1.42
PE	59.49	35.32	28.37	23.98

资产负债表	单位: 百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5953.54	8076.70	10766.88	14687.64
现金	2872.63	4622.68	6915.54	10363.76
应收账款	922.54	1126.63	1361.78	1634.01
其它应收款	36.14	44.13	53.34	64.01
预付账款	13.81	17.55	21.06	25.42
存货	541.39	687.90	825.40	996.55
其他	1567.03	1577.80	1589.77	1603.89
非流动资产	7051.03	8302.57	8988.98	9560.87
长期投资	1270.54	1406.68	1629.25	1802.01
固定资产	1617.84	1896.11	2274.89	2431.59
无形资产	404.43	502.74	616.65	696.71
其他	3758.22	4497.05	4468.20	4630.55
资产总计	13004.58	16379.27	19755.86	24248.50
流动负债	5245.24	6915.15	7950.75	9669.80
短期借款	54.99	54.99	54.99	54.99
应付账款	556.39	724.04	858.51	1042.71
其他	4633.86	6136.11	7037.25	8572.10
非流动负债	284.87	301.74	301.74	301.74
长期借款	115.83	115.83	115.83	115.83
其他	169.04	185.91	185.91	185.91
负债合计	5530.12	7216.89	8252.49	9971.55
少数股东权益	662.70	709.10	762.26	829.75
归属母公司股东权益	6811.76	8453.28	10741.11	13447.21

财务比率/增长率	单位: %			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18.30%	22.12%	20.87%	19.99%
营业利润	-25.59%	71.57%	23.05%	18.50%
归属母公司净利润	-25.45%	68.41%	24.50%	18.28%
毛利率	73.56%	72.50%	72.70%	72.53%
净利率	16.78%	23.14%	23.84%	23.50%
ROE	16.02%	21.74%	21.30%	20.12%
ROIC	14.13%	20.07%	19.96%	19.13%
资产负债率	42.52%	44.06%	41.77%	41.12%
净负债比率	73.99%	78.77%	71.74%	69.84%
流动比率	1.14	1.17	1.35	1.52
速动比率	1.02	1.05	1.24	1.40
总资产周转率	0.52	0.54	0.53	0.52
应收帐款周转率	7.72	7.75	7.71	7.69
应付帐款周转率	3.24	3.41	3.31	3.33
每股收益	0.57	0.97	1.20	1.42
每股经营现金	0.60	1.45	1.31	1.78
每股净资产	3.59	4.45	5.65	7.08
PE	59.49	35.32	28.37	23.98
PS	9.98	8.17	6.76	5.64

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

吴现靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘	0755-83479312	suyiyun_vj@chinastock.com.cn
程曦	0755-83471683	chengxi_vj@chinastock.com.cn
上海地区：李洋洋	021-20252671	liyanyang_vj@chinastock.com.cn
陆韵如	021-60387901	luyunru_vj@chinastock.com.cn
北京地区：田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn