



2023-07-15

公司点评报告

买入/维持

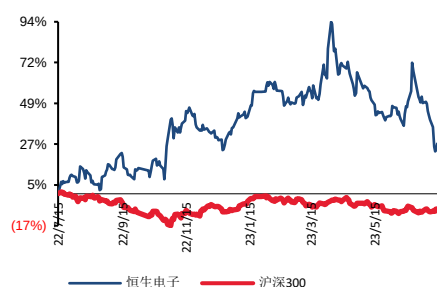
恒生电子(600570)

昨收盘: 37.7

计算机 软件开发

Q2 收入增长提速，控费支撑利润持续释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,900/1,900
总市值/流通(百万元)	71,630/71,630
12 个月最高/最低(元)	57.57/30.31

相关研究报告:

恒生电子(600570)《新品发布巩固金融 AI 领先优势，股份回购彰显未来发展信心》--2023/06/29

恒生电子(600570)《Q1 业绩高增，多重因素推动未来持续增长》--2023/05/03

恒生电子(600570)《人员增长大幅放缓，新产品推广与费控支撑未来信心》--2023/04/02

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

事件：公司发布 2023 年中报业绩预告，预计 2023H1 实现营业收入 28.20 亿元，同比增长 18.21%；归母净利润 4.38 亿元，同比扭亏为盈；扣非后的归母净利润 2.51 亿元，同比增长 130.24%。

Q2 收入增长环比提速。测算单二季度收入同比增长约 19.7%，增速环比提升约 3.65pct。我们认为这得益于行业整体外部环境诸多利好以及公司自身在金融 IT 领域强大的竞争力。

- 一方面金融信创与分布式架构升级不断推进，全面注册制落地后金融机构相关 IT 系统诸多产品需要更新改造，促进证券 IT 行业增长；
- 另一方面，公司新一代产品不断落地推广。二季度以来恒生与东方证券联合打造的新一代场外交易订单系统（OTC3.0）全面展业上线、新一代信托 TA 已在三家信托公司成功上线、恒生与建信期货联合打造的 UF3.0 期货账户运营平台上线、恒生与招商证券联合打造的 UF3.0 的改造攻关已基本解决了关键技术难点，进入大规模业务验证及系统上线阶段。

利润进入释放期再次得到验证。单 Q2 公司归母净利润同比扭亏为盈，扣非后的归母净利润同比增长约 87.7%。利润增速远高于收入增速，公司控费成效持续显现。公司新一代产品逐渐成熟，2022 全年公司人员仅增加 37 人，成本费用增长大幅放缓，随着新一代产品的逐渐落地推广，利润释放弹性充分显现，进入收获期。

发布金融行业大模型与相关新品，巩固金融 AI 领先优势。6 月 28 日，恒生金融行业大模型 LightGPT 首次对外亮相。此外恒生电子和旗下子公司恒生聚源正式发布基于大语言模型技术打造的金融智能助手光子和全新升级的智能投研平台 WarrenQ，实现了大模型在金融领域的重大突破，巩固了其金融 AI 领先优势。

近期行业利好频出，支撑公司未来持续增长：

6 月 9 日，中证协正式发布《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》，① 鼓励券商信息科技平均投入金额不少于 2023 年至 2025 年平均净利润的 10%或平均营业收入的 7%，力度较之前的征求意见稿有较大幅度提高，证券公司 IT 支出有望提升。② 鼓励有

条件的券商积极推进新一代核心系统的建设，根据不同客户群开展核心系统技术架构的转型升级工作，鼓励利用分布式、云原生等先进技术对信息系统进行架构升级，从而有望加速公司新一代分布式产品的落地推广。

此外 6 月证监会发布《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》，新规落地后，基金投顾业务将从试点转向常规。金融科技对基金投顾业务的赋能举足轻重，在金融科技的支持下，基金投顾行业的精细化、智能化与多样化将得以推进，丰富的工具和技术手段将为基金投顾机构和投资者带来更好的体验，因而基金投顾业务试点转常规后金融 IT 有望迎来全新机遇。

投资建议：公司是金融 IT 龙头企业，Q2 收入增长提速、控费成效显著支撑利润持续释放。近期利好政策频出，有力促进公司未来持续增长。当前大模型时代下公司发布相关产品巩固其金融 AI 领先优势。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.96 元、1.19 元和 1.44 元，维持“买入”评级。

风险提示：金融行业监管趋于严格；新产品推广不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,502.39	7,993.14	9,778.60	11,924.76
(+/-%)	18.30%	22.93%	22.34%	21.95%
归母净利(百万元)	1,091.09	1,833.04	2,260.70	2,739.68
(+/-%)	-25.45%	68.00%	23.33%	21.19%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.96	1.19	1.44
市盈率(PE)	65.65	39.08	31.69	26.15

资料来源：iFinD，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,872.63	4,403.63	6,767.49	10,051.04
应收票据及账款	969.94	1,095.50	1,340.21	1,634.36
预付账款	13.81	17.16	20.99	25.60
其他应收款	36.14	43.80	53.58	65.34
存货	541.39	661.70	774.81	907.41
其他流动资产	1,519.63	2,019.79	2,424.21	2,329.52
流动资产总计	5,953.54	8,241.59	11,381.30	15,013.28
长期股权投资	1,270.54	1,543.31	1,766.07	1,988.83
固定资产	1,667.20	1,433.57	1,208.31	992.30
在建工程	124.12	151.44	182.75	214.06
无形资产	404.43	343.97	296.01	264.72
长期待摊费用	6.14	8.07	5.00	5.00
其他非流动资产	3,578.60	3,791.12	3,747.58	3,829.04
非流动资产合计	7,051.03	7,271.48	7,205.72	7,293.95
资产总计	13,004.58	15,513.06	18,587.02	22,307.22
短期借款	54.99	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	556.39	496.28	581.11	680.56
其他流动负债	4,633.86	5,884.91	7,107.88	8,572.18
流动负债合计	5,245.24	6,381.19	7,688.98	9,252.75
长期借款	150.82	97.77	57.57	24.94
其他非流动负债	134.05	95.00	95.00	95.00
非流动负债合计	284.87	192.77	152.57	119.94
负债合计	5,530.12	6,573.96	7,841.55	9,372.68
股本	1,900.01	1,900.01	1,900.01	1,900.01
资本公积	442.30	442.30	442.30	442.30
留存收益	4,469.46	5,887.82	7,637.10	9,756.99
归属母公司权益	6,811.76	8,230.12	9,979.40	12,099.30
少数股东权益	662.70	708.98	766.07	835.24
股东权益合计	7,474.46	8,939.11	10,745.47	12,934.54
负债和股东权益合计	13,004.58	15,513.06	18,587.02	22,307.22

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1,119.82	904.54	1,384.74	1,926.35
折旧与摊销	163.60	361.72	378.51	394.54
财务费用	15.89	-5.51	-15.78	-27.43
投资损失	-258.54	-372.86	-372.86	-372.86
营运资金变动	-337.61	936.19	931.94	1,115.33
其他经营现金流	417.44	635.24	640.45	640.45
经营性现金净流量	1,120.60	2,459.32	2,947.00	3,676.37
资本支出	283.37	159.05	190.00	260.00

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,502.39	7,993.14	9,778.60	11,924.76
营业成本	1,718.95	2,012.68	2,356.71	2,760.05
税金及附加	75.34	95.92	107.56	119.25
销售费用	617.09	807.31	938.75	1,073.23
管理费用	870.23	1,087.07	1,300.55	1,574.07
研发费用	2,346.28	2,917.49	3,520.29	4,292.91
财务费用	15.89	(5.51)	(15.78)	(27.43)
资产减值损失	(58.75)	(79.93)	(97.79)	(107.32)
信用减值损失	(55.16)	(79.93)	(78.23)	(83.47)
其他经营损益	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)
投资收益	258.54	372.86	372.86	372.86
公允价值变动损益	(165.74)	350.00	300.00	250.00
资产处置收益	(2.51)	(0.83)	(0.83)	(0.83)
其他收益	288.99	268.77	268.77	268.77
营业利润	1,123.97	1,909.12	2,335.29	2,832.68
营业外收入	2.51	2.28	2.28	2.28
营业外支出	1.90	3.46	3.46	3.46
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,124.58	1,907.94	2,334.12	2,831.50
所得税	4.76	28.62	16.34	22.65
净利润	1,119.82	1,879.32	2,317.78	2,808.85
少数股东损益	28.73	46.28	57.08	69.18
归属母公司股东净利润	1,091.09	1,833.04	2,260.70	2,739.68
EBITDA	1,304.07	2,264.15	2,696.85	3,198.61
NOPLAT	1,303.29	1,531.12	2,006.20	2,535.63
EPS(元)	0.57	0.96	1.19	1.44

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	18.30%	22.93%	22.34%	21.95%
营业利润增长率	-25.59%	69.85%	22.32%	21.30%
EBIT 增长率	-24.41%	66.81%	21.86%	20.95%
EBITDA 增长率	-19.05%	73.62%	19.11%	18.61%
归母净利润增长率	-25.45%	68.00%	23.33%	21.19%
经营现金流增长率	18.69%	119.47%	19.83%	24.75%
盈利能力				
毛利率	73.56%	74.82%	75.90%	76.85%
净利率	17.22%	23.51%	23.70%	23.55%
营业利润率	17.29%	23.88%	23.88%	23.75%
ROE	16.02%	22.27%	22.65%	22.64%

长期投资	638.16	-200.00	-150.00	-150.00
投资性现金净流量	286.23	-372.92	-47.31	232.15
短期借款	-123.03	-54.99	0.00	0.00
长期借款	-100.93	-53.05	-40.20	-32.63
普通股增加	438.45	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	169.57	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-865.57	-447.35	-495.64	-592.34
筹资性现金净流量	-481.52	-555.40	-535.83	-624.98
现金流量净额	920.28	1,531.00	2,363.86	3,283.55

ROA	8.39%	11.82%	12.16%	12.28%
估值倍数				
P/E	65.65	39.08	31.69	26.15
P/S	11.02	8.96	7.33	6.01
P/B	10.52	8.70	7.18	5.92
股息率	0.34%	0.58%	0.71%	0.87%
EV/EBIT	62.65	33.66	26.56	20.91
EV/EBITDA	54.79	28.28	22.83	18.33
EV/NOPLAT	54.83	41.82	30.69	23.12

资料来源：iFinD，太平洋证券
注：单位为百万元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5% 以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15% 以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5% 与 15% 之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于 -15% 以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。