

恒生电子(600570)

Q4 业绩承压，UF3.0 全链路信创适配落地

事件：

1 月 28 日，恒生电子发布 2023 年年度业绩预告，预计公司实现营业收入约 72.92 亿元，同比增加 12.14% 左右；预计实现归母净利润约 13.45 亿元，同比增加 23.27% 左右；预计实现扣非归母净利润约 13.78 亿元，同比增加 20.38% 左右。单季度来看，2023 年第四季度预计公司实现营业收入约 29.24 亿元，同比增长 5.75% 左右；预计实现归母净利润约 7.38 亿元，同比下降 31.62%；预计实现扣非归母净利润约 8.40 亿元，同比增长 3.18%。

► Q4 业绩承压，效率提升实现全年利润增长

2023 年得益于金融行业数字化转型升级的影响，金融机构科技投入不断加大，公司继续保持领先的市场地位，营业收入持续增长。下半年，金融机构 IT 预算的执行率有所下降，项目管理更趋严格，客户采购立项、采购决策流程、验收流程拉长，使得公司四季度收入同比增长受到一定影响。公司及时调整经营策略，加强对核心部位和战略项目投入，对成本费用实行更加精细化的管理，提升整体经营效率，实现了公司主营业务利润的增长。

► UF3.0 全链路信创适配落地，大模型应用生态持续扩容

2023 年 12 月 18 日，恒生 UF3.0 在某头部券商完成全链路信创适配，系统覆盖了 167 个高低频交易场景，三个月内快速实现落地。核心交易信创是推动行业进步的关键因素，这一重大突破标志着证券行业在核心交易信创方面迈向了全新的高度，树立了标杆应用案例。此外公司大模型应用已与 20+ 家金融机构开展共建，光子·善策与东吴证券等，光子·慧营与长江资管、某基金公司，光子·问学与某头部券商达成合作；智能投研平台 WarrenQ 与易方达基金、国泰君安证券等，LightGPT 与四大行之一开展共建。

► 盈利预测、估值与评级

考虑到公司项目中标、验收等受到 2023 年下半年金融机构预算执行等影响，我们预计公司 2023-25 年收入分别为 72.92/86.04/99.81 亿元，对应增速分别为 12.14%/18.00%/16.00%，归母净利润分别为 13.45/16.26/19.20 亿元，对应增速分别为 23.25%/20.89%/18.11%，3 年 CAGR 约为 20.73%，EPS 分别为 0.71/0.86/1.01 元/股，鉴于公司保持领先的市场地位，受益于金融信创和大模型应用，参考可比公司，我们给予公司 2024 年 PE 估值 35 倍，目标价 29.95 元，维持“买入”评级。

风险提示：1、新产品升级换代进度不达预期；2、资本市场风险导致客户 IT 支出不达预期；3、竞争加剧的风险。

行业：计算机/软件开发
投资评级：买入（维持）
当前价格：24.29 元
目标价格：29.95 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,900.01/1,900.01
流通 A 股市值(百万元)	46,151.16
每股净资产(元)	3.80
资产负债率(%)	39.16
一年内最高/最低(元)	59.10/23.00

股价相对走势



作者

分析师：姜青山
执业证书编号：S0590523050001
邮箱：jiangqs@glsc.com.cn
分析师：黄楷
执业证书编号：S0590522090001
邮箱：huangk@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5497	6502	7292	8604	9981
增长率(%)	31.73%	18.30%	12.14%	18.00%	16.00%
EBITDA(百万元)	1624	1322	1883	2453	3073
归母净利润(百万元)	1464	1091	1345	1626	1920
增长率(%)	10.73%	-25.45%	23.25%	20.89%	18.11%
EPS(元/股)	0.77	0.57	0.71	0.86	1.01
市盈率(P/E)	31.5	42.3	34.3	28.4	24.0
市净率(P/B)	8.1	6.8	5.8	4.9	4.2
EV/EBITDA	52.7	54.1	21.2	15.9	12.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 26 日收盘价

相关报告

1、《恒生电子(600570)：前三季度业绩亮眼，光子大模型引领创新》2023.10.27
2、《恒生电子(600570)：业绩符合预期，积极推动 AI 与信创落地》2023.08.26

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼