

## 恒生电子(600570.SH)

## 业绩实现较快增长，信创和大模型业务持续突破

## 强烈推荐（维持）

股价：22.71元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.hundsun.com
大股东/持股	杭州恒生电子集团有限公司/20.72%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,900
流通A股(百万股)	1,900
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	431
流通A股市值(亿元)	431
每股净资产(元)	3.80
资产负债率(%)	39.2

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】恒生电子(600570.SH)\*季报点评\*业绩表现领跑，新一代交易系统与大模型应用推进提速\*强烈推荐20231031

## 证券分析师

闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布2023年年度业绩预告，预计2023年实现营收72.92亿元，同比增长12.14%，实现归母净利润13.45亿元，同比增长23.27%，实现扣非净利润13.78亿元，同比增长20.38%。

## 平安观点：

■ **2023年业绩实现较快增长，单四季度业绩增速有所放缓。**根据业绩预告，公司预计2023年实现营业收入72.92亿元，同比增加7.89亿元，同比增长12.1%，收入端全年保持较快速增长；预计2023年实现归母净利润13.45亿元，同比增加2.54亿元，同比增长23.3%；预计实现扣非净利润为13.78亿元，同比增加2.33亿元，同比增长20.4%。经测算公司2023年4季度单季实现营收29.24亿元，较2022年同期增长5.7%（vs YoY+16.4%，22Q4），增速不及我们预期主要源自4季度金融机构客户IT预算执行率下降、采购及验收流程拉长等因素影响，公司收入确认受到一定拖累。利润端，经测算公司2023年4季度单季分别实现归母净利润7.38亿元、扣非归母净利润8.40亿元，分别同比下降31.6%、同比增长3.2%。

■ **需求端长期催化，公司持续推进信创核心产品与大模型应用侧落地。**我们认为从长期来看，在金融信创进入深水区、政策持续催化需求端IT投入增加的背景下，公司作为证券资管IT龙头仍然有望充分受益。同时公司仍在积极推进信创核心产品与大模型应用侧落地，产品方面，近期公司旗下新一代核心交易系统UF3.0等核心产品陆续迎来关键发展节点，2023年12月UF3.0在某头部券商完成全链路信创适配并上线，2024年1月公司与国联证券联合打造的UF3.0内存交易系统成功实现融资融券业务上线。大模型方面，公司于2023年6月发布了金融大模型LightGPT，10月恒生金融技术大会上公司宣布其能力升级成果，并发布基于LightGPT打造的光子四款大模型应用，目前公司已面向20家金融机构开启LightGPT内测。公司致力于持续投入金融行业大模型生态建设，推动金融大模型和金融垂直智能应用的创新与实践，在AIGC领域的前瞻布局将有利于公司把握金融行业数智化转型的业务增长机遇。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,497	6,502	7,292	8,641	10,110
YOY(%)	31.7	18.3	12.1	18.5	17.0
净利润(百万元)	1,464	1,091	1,345	1,829	2,202
YOY(%)	10.7	-25.4	23.3	36.0	20.4
毛利率(%)	73.0	73.6	74.0	75.4	76.2
净利率(%)	26.6	16.8	18.4	21.2	21.8
ROE(%)	25.7	16.0	16.7	18.8	18.8
EPS(摊薄/元)	0.77	0.57	0.71	0.96	1.16
P/E(倍)	29.5	39.5	32.1	23.6	19.6
P/B(倍)	7.6	6.3	5.4	4.4	3.7

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2023 年年度业绩预告，我们调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 13.45 亿元（前值为 17.40 亿元）、18.29 亿元（前值为 21.05 亿元）、22.02 亿元（前值为 25.00 亿元），对应 EPS 分别为 0.71 元、0.96 元和 1.16 元，对应 1 月 29 日收盘价的 PE 分别为 32.1 倍、23.6 倍、19.6 倍。得益于国内金融业数字化转型提速，公司资管科技、财富科技等核心业务模块均表现出较快增长势头，主要产品 UF3.0、O45、理财销售 5、综合理财 6、TA6 等完成多家客户拓展，继续保持市场和技术领先地位。后续多层次资本市场的建设、全面注册制实施、资产配置变化等将为公司业务带来强劲增长动力，AIGC 等技术变革也将为公司带来业务重构的机会。我们持续看好公司在证券资管 IT 领域龙头地位的保持，以及新一代核心交易系统、金融大模型等业务的发展突围，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) **金融机构 IT 预算不及预期。**金融机构 IT 投入对应公司订单来源，若客户 IT 预算增长疲弱，将拖累公司业绩。2) **金融科技发展与普及受阻。**金融科技仍属新事物，技术仍未成熟，且其应用可显著改变金融风险的特征，如其技术发展和应用普及受阻，将阻碍公司相应业务的开展。3) **金融监管政策的不确定性。**金融行业受监管政策的影响要远大于多数行业，如金融监管过于严厉，将限制产品服务创新及相应业务开展，在需求端抑制相应 IT 业务增长。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5954	8046	10820	14101
现金	2873	4198	6345	8871
应收票据及应收账款	970	1599	2131	2770
其他应收款	36	43	51	60
预付账款	14	16	19	22
存货	541	675	756	855
其他流动资产	1520	1516	1519	1523
<b>非流动资产</b>	7051	6916	6758	6580
长期投资	1271	1374	1478	1582
固定资产	1667	1476	1324	1149
无形资产	404	337	270	202
其他非流动资产	3709	3729	3686	3647
<b>资产总计</b>	13005	14962	17578	20682
<b>流动负债</b>	5245	5987	6931	8008
短期借款	55	0	0	0
应付票据及应付账款	556	613	687	777
其他流动负债	4634	5373	6244	7231
<b>非流动负债</b>	285	236	188	144
长期借款	151	102	54	10
其他非流动负债	134	134	134	134
<b>负债合计</b>	5530	6222	7119	8152
少数股东权益	663	697	743	798
股本	1900	1900	1900	1900
资本公积	442	442	442	442
留存收益	4469	5700	7374	9389
<b>归属母公司股东权益</b>	6812	8042	9716	11731
<b>负债和股东权益</b>	13005	14962	17578	20682

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1138	1512	2309	2707
净利润	1120	1379	1875	2258
折旧摊销	164	363	386	405
财务费用	16	-5	-15	-25
投资损失	-259	-267	-267	-267
营运资金变动	-338	29	317	323
其他经营现金流	435	13	13	13
<b>投资活动现金流</b>	286	26	26	26
资本支出	283	124	124	124
长期投资	638	0	0	0
其他投资现金流	-635	-98	-98	-98
<b>筹资活动现金流</b>	-482	-213	-188	-207
短期借款	-123	-55	0	0
长期借款	-101	-49	-47	-45
其他筹资现金流	-258	-109	-141	-162
<b>现金净增加额</b>	938	1325	2147	2527

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6502	7292	8641	10110
营业成本	1719	1895	2122	2401
税金及附加	75	87	103	120
营业费用	617	736	810	948
管理费用	870	963	1080	1243
研发费用	2346	2669	3067	3538
财务费用	16	-5	-15	-25
资产减值损失	-59	-41	-48	-57
信用减值损失	-55	-51	-61	-71
其他收益	289	289	289	289
公允价值变动收益	-166	0	0	0
投资净收益	259	267	267	267
资产处置收益	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	1124	1412	1920	2312
营业外收入	3	3	2	2
营业外支出	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	1125	1411	1919	2311
所得税	5	32	44	53
<b>净利润</b>	1120	1379	1875	2258
少数股东损益	29	34	46	56
<b>归属母公司净利润</b>	1091	1345	1829	2202
EBITDA	1304	1770	2290	2692
EPS (元)	0.57	0.71	0.96	1.16

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	18.3	12.1	18.5	17.0
营业利润(%)	-25.6	25.6	36.0	20.4
归属于母公司净利润(%)	-25.4	23.3	36.0	20.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	73.6	74.0	75.4	76.2
净利率(%)	16.8	18.4	21.2	21.8
ROE(%)	16.0	16.7	18.8	18.8
ROIC(%)	304.4	98.7	142.4	231.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	42.5	41.6	40.5	39.4
净负债比率(%)	-35.7	-46.9	-60.1	-70.7
流动比率	1.1	1.3	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.2	1.4	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.7	4.6	4.1	3.6
应付账款周转率	3.09	3.09	3.09	3.09
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.71	0.96	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.80	1.22	1.42
每股净资产(最新摊薄)	3.59	4.23	5.11	6.17
<b>估值比率</b>				
P/E	39.5	32.1	23.6	19.6
P/B	6.3	5.4	4.4	3.7
EV/EBITDA	55	21	15	12

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层