

恒生电子 (600570.SH) 利润高增长，大模型带来发展良机

2024年03月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

闫宁（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

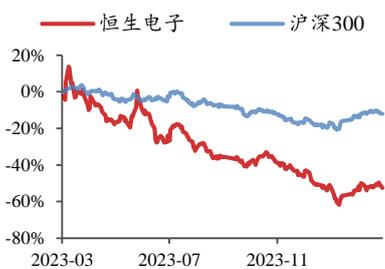
yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790523080003

日期	2024/3/25
当前股价(元)	23.93
一年最高最低(元)	59.10/18.60
总市值(亿元)	454.67
流通市值(亿元)	454.67
总股本(亿股)	19.00
流通股本(亿股)	19.00
近3个月换手率(%)	111.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《信创适配全面推进，大模型开启内测商业化提速——公司信息更新报告》-2023.11.1

《扣非利润高增长，信创推进节奏提速——公司信息更新报告》-2023.8.28

《业绩预告超预期，AI应用加速落地可期——公司信息更新报告》-2023.7.17

● 证券IT龙头，维持“买入”评级

2023年公司收入平稳增长，降本增效效果持续显现。考虑到客户需求变动影响，我们下调2024-2025年、新增2026年盈利预测，预计2024-2026年的归母净利润为17.84、22.00、26.90亿元（原为23.70、31.05亿元），EPS为0.94、1.16、1.42元（原为1.25、1.63元），当前股价对应PE为25.5、20.7、16.9倍，未来公司将继续提升收入质量，大模型带来发展良机，维持“买入”评级。

● 公司发布2023年年报，降本增效效果持续显现

2023年，公司实现收入72.81亿元，同比增长11.98%，归母净利润14.24亿元，同比增长30.50%。公司毛利率为74.84%，同比提升1.28个百分点，销售、管理、研发费用率分别为8.11%、13.09%、36.55%，同比分别-1.38、-0.29、+0.47个百分点。公司延续了收入增速高于成本费用增速的趋势，降本增效效果持续显现。

● 业务进展顺利，收入保持平稳增长

分业务来看，（1）财富科技服务收入增长4.27%，增速放缓，主要系市场需求放缓，信创类产品需求未完全释放，竞争有所加剧所致。（2）资管科技服务收入增长9.27%，增长平稳，O45取得积极进展，新签53家新客户，完成华宝基金等24家客户竣工。（3）运营与机构科技服务收入增长14.32%，新一代TA新签近百家客户，并在头部标杆客户上线竣工；新一代估值系统签订30余家客户，并在头部基金客户替换友商。（4）风险与平台科技服务，数据服务，创新业务，企金、保险核心与金融基础设施科技服务收入增速分别为19.06%、19.27%、12.48%、23.10%，继续保持良好发展势头。

● 未来持续提升收入质量，大模型带来发展良机

公司2024年经营目标为“收入保持稳健增长，持续提升公司收入质量，费用低于收入增长，持续提升经营效率，保持稳健的财务结构和经营现金流。”公司将继续践行降本增效战略，利润水平有望持续提升。随着大模型技术的快速发展，有望为公司带来发展良机。公司已与百度、阿里、华为建立合作，大模型应用产品已与多家客户开展共建。基于自建大语言模型孵化智能投研产品WarrenQChat和ChatMiner，WarrenQ的活跃用户数也持续增长，未来有望成为新的增长点。

● 风险提示：产品推广不及预期；证券IT投入不及预期；政策推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,502	7,281	8,685	10,452	12,730
YOY(%)	18.3	12.0	19.3	20.4	21.8
归母净利润(百万元)	1,091	1,424	1,784	2,200	2,690
YOY(%)	-25.4	30.5	25.2	23.4	22.2
毛利率(%)	73.6	74.8	75.1	75.1	75.2
净利率(%)	16.8	19.6	20.5	21.1	21.1
ROE(%)	15.0	16.3	17.4	18.0	18.3
EPS(摊薄/元)	0.57	0.75	0.94	1.16	1.42
P/E(倍)	41.7	31.9	25.5	20.7	16.9
P/B(倍)	6.7	5.7	4.8	3.9	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5954	6070	6634	7845	9330
现金	2873	2422	3293	4339	5786
应收票据及应收账款	923	1089	1082	1119	1115
其他应收款	36	86	47	63	65
预付账款	14	24	21	33	33
存货	541	595	592	648	668
其他流动资产	1567	1853	1599	1643	1663
非流动资产	7051	8284	9124	10069	11132
长期投资	1271	1685	2185	2679	3175
固定资产	1618	1569	1816	2143	2591
无形资产	404	928	1011	1114	1229
其他非流动资产	3758	4102	4112	4134	4137
资产总计	13005	14354	15759	17914	20462
流动负债	5245	5222	5066	5212	5268
短期借款	55	306	121	141	160
应付票据及应付账款	556	521	535	573	597
其他流动负债	4634	4395	4409	4498	4510
非流动负债	285	287	279	266	248
长期借款	116	138	130	117	99
其他非流动负债	169	149	149	149	149
负债合计	5530	5509	5344	5478	5516
少数股东权益	663	816	849	888	935
股本	1900	1900	1900	1900	1900
资本公积	442	611	611	611	611
留存收益	4526	5704	7195	9021	11262
归属母公司股东权益	6812	8029	9566	11548	14011
负债和股东权益	13005	14354	15759	17914	20462

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1138	1261	2201	2236	2810
净利润	1120	1443	1817	2240	2736
折旧摊销	164	165	200	243	292
财务费用	16	-15	-10	-24	-31
投资损失	-259	-314	-285	-285	-292
营运资金变动	-338	-478	319	-43	-6
其他经营现金流	435	459	160	105	110
投资活动现金流	286	-1503	-916	-1008	-1174
资本支出	294	905	341	451	568
长期投资	638	-623	-499	-495	-496
其他投资现金流	1218	-1221	-1074	-1052	-1102
筹资活动现金流	-482	-3	-414	-182	-189
短期借款	-123	251	-184	20	19
长期借款	-113	22	-8	-12	-18
普通股增加	438	0	0	0	0
资本公积增加	170	169	0	0	0
其他筹资现金流	-854	-444	-221	-189	-190
现金净增加额	938	-244	871	1046	1447

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6502	7281	8685	10452	12730
营业成本	1719	1832	2166	2604	3159
营业税金及附加	75	82	98	119	144
营业费用	617	590	703	841	1018
管理费用	870	953	1138	1359	1642
研发费用	2346	2661	3179	3773	4519
财务费用	16	-15	-10	-24	-31
资产减值损失	-59	-102	0	0	0
其他收益	289	296	292	293	293
公允价值变动收益	-166	-157	-160	-105	-110
投资净收益	259	314	285	285	292
资产处置收益	-3	1	0	0	0
营业利润	1124	1452	1828	2254	2753
营业外收入	3	4	3	4	3
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	1125	1453	1829	2254	2754
所得税	5	9	12	14	18
净利润	1120	1443	1817	2240	2736
少数股东损益	29	19	33	40	47
归属母公司净利润	1091	1424	1784	2200	2690
EBITDA	1253	1600	1998	2448	2979
EPS(元)	0.57	0.75	0.94	1.16	1.42

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	18.3	12.0	19.3	20.4	21.8
营业利润(%)	-25.6	29.2	25.9	23.3	22.2
归属于母公司净利润(%)	-25.4	30.5	25.2	23.4	22.2
获利能力					
毛利率(%)	73.6	74.8	75.1	75.1	75.2
净利率(%)	16.8	19.6	20.5	21.1	21.1
ROE(%)	15.0	16.3	17.4	18.0	18.3
ROIC(%)	15.3	16.6	17.9	18.3	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	42.5	38.4	33.9	30.6	27.0
净负债比率(%)	-34.5	-21.1	-28.0	-31.7	-36.0
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.5	1.8
速动比率	1.0	0.9	1.1	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	7.7	7.2	8.0	9.5	11.4
应付账款周转率	3.2	3.4	4.1	4.7	5.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.75	0.94	1.16	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.66	1.16	1.18	1.48
每股净资产(最新摊薄)	3.59	4.23	5.03	6.08	7.37
估值比率					
P/E	41.7	31.9	25.5	20.7	16.9
P/B	6.7	5.7	4.8	3.9	3.2
EV/EBITDA	33.5	27.0	21.1	16.8	13.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn