

恒生电子 (600570) \计算机

疫情影响短期业绩，长期投资价值显现

事件：

1月30日晚发布2022年度业绩预告，预计2022年年度实现营收约为65.03亿元，与上年同期相比将增加约10.06亿元，同比增加约为18.31%；实现归母净利润约为10.87亿元，同比将减少约3.76亿元，同比减少约为25.72%；扣非归母净利润约为10.91亿元，同比将增加约1.45亿元，同比增加15.30%。受疫情和非经常性损益影响导致营收和利润均低于预期。

➤ 行业需求持续，疫情影响当期业绩

2022年年度公司营业收入增长的主要原因为得益于金融行业数字化转型升级等影响，公司主营业务收入有所增长。全年受疫情影响，营收增速相较去年同期的31.73%下降了13.42 pct。

➤ 金融资产价值波动影响归母净利润

公司净利润下降的原因主要为2022年资本市场波动，公司所持金融资产(如赢时胜)公允价值的变动较大，导致金融资产公允价值变动收益相比去年同期大幅下降。

➤ 费用端控制有所改善

2022年前三季度销售、管理、研发、财务总费用为25.69亿元，同比增长20.94%，其中销售费用为4.64亿元，同比增长11.17%、管理费用为5.37亿元，同比增长38.44%、研发费用为15.69亿元，同比增长18.51%。费用控制方面好于公司2021年年报指引。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为68.98/85.21/103.36亿元，对应增速分别为25.50%/23.53%/21.29%，净利润分别为15.61/18.01/22.57亿元，对应增速分别为6.66%/15.38%/25.30%，EPS分别为0.82/0.95/1.19元/股，鉴于公司券商IT龙头地位稳固，充分受益于中国金融市场改革。建议保持关注。

风险提示：1. 系统性风险，2. 新产品升级换代进度不达预期，3. 疫情风险，4. 资本市场风险导致客户投资不达预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,173	5,497	6,898	8,521	10,336
增长率(%)	7.77%	31.73%	25.50%	23.53%	21.29%
EBITDA(百万元)	1,503	1,611	1,818	2,066	2,544
净利润(百万元)	1,322	1,464	1,561	1,801	2,257
增长率(%)	-6.65%	10.73%	6.66%	15.38%	25.30%
EPS(元/股)	0.70	0.77	0.82	0.95	1.19
市盈率(P/E)	66.54	60.09	56.34	48.83	38.97
市净率(P/B)	19.31	15.44	12.55	10.32	8.44
EV/EBITDA	69.36	53.12	45.27	39.46	31.76

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年01月30日收盘价

投资评级：

行业：

计算机应用

投资建议：

当前价格：

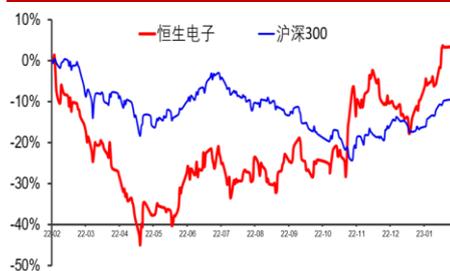
46.29元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,462/1,462
流通A股市值(百万元)	87,951
每股净资产(元)	3.90
资产负债率(%)	48.55
一年内最高/最低(元)	48.35/31.85

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人 姜青山

邮箱：jiangqs@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《恒生电子(600570)\计算机行业开源节流初见成效，或迎业绩拐点》2022.10.26
- 2、《恒生电子(600570)\计算机行业进一步健全长效激励机制，看好疫情后业绩恢复》2022.08.25
- 3、《恒生电子(600570)\计算机行业延续长效激励机制，立足公司长远发展》2022.07.03

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,375	1,728	2,111	3,015	3,871	营业收入	4,173	5,497	6,898	8,521	10,336
应收账款+票据	558	797	783	967	1,173	营业成本	956	1,485	1,794	2,130	2,481
预付账款	9	12	16	20	24	税金及附加	55	60	83	103	125
存货	352	467	531	631	735	营业费用	354	558	690	835	1,003
其他	2,761	2,031	2,174	2,217	2,265	管理费用	2,036	2,821	3,173	4,005	4,754
流动资产合计	5,054	5,035	5,615	6,849	8,067	财务费用	-7	-1	9	2	-5
长期股权投资	739	1,111	1,151	1,191	1,231	资产减值损失	-239	-12	-145	-180	-218
固定资产	473	1,712	2,351	2,290	2,230	公允价值变动收益	103	414	0	0	0
在建工程	732	26	22	18	13	投资净收益	-584	276	445	445	445
无形资产	161	376	314	251	188	其他	213	258	216	208	200
其他非流动资产	2,812	3,820	3,802	3,785	3,768	营业利润	1,441	1,511	1,665	1,920	2,406
非流动资产合计	4,917	7,045	7,640	7,535	7,430	营业外净收益	-3	-1	-2	-2	-2
资产总计	9,971	12,080	13,255	14,384	15,497	利润总额	1,438	1,510	1,663	1,919	2,404
短期借款	47	178	0	0	0	所得税	75	20	77	88	111
应付账款+票据	192	504	550	467	510	净利润	1,363	1,490	1,586	1,830	2,293
其他	4,377	4,807	4,773	4,522	3,736	少数股东损益	41	27	25	29	37
流动负债合计	4,616	5,489	5,324	4,989	4,245	归属于母公司净利润	1,322	1,464	1,561	1,801	2,257
长期带息负债	206	252	256	177	100	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	111	124	124	124	124	成长能力					
非流动负债合计	317	375	380	300	224	营业收入	7.77%	31.73%	25.50%	23.53%	21.29%
负债合计	4,933	5,865	5,703	5,289	4,470	EBIT	-6.50%	5.45%	10.84%	14.82%	24.93%
少数股东权益	484	520	546	575	611	EBITDA	-6.06%	7.17%	12.83%	13.64%	23.15%
股本	1,044	1,462	1,900	1,900	1,900	归母净利润	-6.65%	10.73%	6.66%	15.38%	25.30%
资本公积	545	273	273	273	273	获利能力					
留存收益	2,965	3,961	4,834	6,347	8,243	毛利率	77.09%	72.99%	74.00%	75.00%	76.00%
股东权益合计	5,038	6,215	7,552	9,095	11,028	净利率	32.67%	27.11%	23.00%	21.48%	22.19%
负债和股东权益总计	9,971	12,080	13,255	14,384	15,497	ROE	29.02%	25.70%	22.28%	21.14%	21.67%
						ROIC	26.30%	21.53%	22.45%	26.08%	18.64%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债	49.48%	48.55%	43.03%	36.77%	28.84%
净利润	1,363	1,490	1,586	1,830	2,293	流动比率	1.09	0.92	1.05	1.37	1.90
折旧摊销	72	102	145	145	145	速动比率	1.01	0.83	0.93	1.21	1.67
财务费用	-7	-1	9	2	-5	营运能力					
存货减少	-326	-115	-64	-100	-104	应收账款周转率	7.49	6.90	8.81	8.81	8.81
营运资金变动	346	-62	-184	-665	-1,106	存货周转率	2.72	3.18	3.38	3.38	3.38
其它	-51	-469	-349	-314	-310	总资产周转率	0.42	0.46	0.52	0.59	0.67
经营活动现金流	1,398	944	1,143	899	914	每股指标(元)					
资本支出	-459	-671	-700	0	0	每股收益	0.70	0.77	0.82	0.95	1.19
长期投资	-419	169	0	0	0	每股经营现金流	0.74	0.50	0.60	0.47	0.48
其他	87	92	373	373	373	每股净资产	2.40	3.00	3.69	4.48	5.48
投资活动现金流	-791	-411	-327	373	373	估值比率					
债权融资	30	177	-174	-79	-76	市盈率	66.54	60.09	56.34	48.83	38.97
股权融资	241	417	438	0	0	市净率	19.31	15.44	12.55	10.32	8.44
其他	-821	-769	-697	-289	-355	EV/EBITDA	69.36	53.12	45.27	39.46	31.76
筹资活动现金流	-551	-174	-433	-369	-431	EV/EBIT	72.87	56.71	49.21	42.44	33.68
现金净增加额	52	353	384	903	856						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价为2023年01月30日收盘价

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
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	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

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695