

恒生电子(600570.SH)

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(维持)

股价:31.68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)	602
流通A股市值(亿元)	602
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)*年报点评*大资管IT增长亮眼，扣非净利润成长快速*强烈推荐 20230402

证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@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年三季报。2023年前三季度公司实现营业收入43.68亿元，同比增长16.87%，实现归母净利润6.07亿元，同比增长5179.03%，EPS为0.32元。

平安观点:

- 收入端韧性十足，核心业务增速回暖。**2023年前三季度公司实现营业收入43.68亿元，同比增长16.87% (vs YoY+18.48%，23H1)，仍然保持快速增长，实现归母净利润6.07亿元，同比增长5179.03% (vs YoY+565.96%，23H1)，盈利表现领跑可比同业。单季度来看，收入增长放缓，公司2023年第三季度实现营收15.41亿元，同比增长14.02%，增速较上半年下降6.15个百分点，实现归母净利润1.60亿元，同比增长49.47%。但从营收结构来看，公司核心业务推进速度均有所加快，财富科技业务、资管科技业务、运营与机构科技服务业务增速均有所回暖，前三季度分别同比增长11.92%、8.50%、27.67%，增速较上半年分别提升0.82个百分点、0.90个百分点、0.19个百分点。
- 毛利率保持领先，费用管控加强。**毛利率来看，公司2023年前三季度毛利率71.89%，同比提升0.28个百分点，保持可比同业领先地位。费用端来看，公司前三季度期间费用率66.50%，同比下降2.26个百分点，背后销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比下降0.22个百分点、0.60个百分点、1.15个百分点至12.20%、13.76%、40.84%。
- 证券资管IT投入需求迎催化，公司新一代核心交易系统产品推进全面提速。**6月中证协、中基协分别印发文件对2023-2025年证券公司和基金公司的信息IT投入提出新要求，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龙头有望充分受益，公司旗下新一代核心交易系统O45、UF3.0内存交易等产品也将迎来关键发展节点。9月O45在华宝基金全面上线，未来有望在大资管行业实现大规模

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,497	6,502	7,885	9,456	11,298
YOY(%)	31.7	18.3	21.3	19.9	19.5
净利润(百万元)	1,464	1,091	1,740	2,105	2,500
YOY(%)	10.7	-25.4	59.5	21.0	18.8
毛利率(%)	73.0	73.6	74.5	75.4	76.2
净利率(%)	26.6	16.8	22.1	22.3	22.1
ROE(%)	25.7	16.0	20.7	20.4	19.8
EPS(摊薄/元)	0.77	0.57	0.92	1.11	1.32
P/E(倍)	41.1	55.2	34.6	28.6	24.1
P/B(倍)	10.6	8.8	7.2	5.8	4.8

模推广，10月2023恒生金融科技大会上公司正式发布了自研UF3.0内存交易产品，并计划一个月后在首家证券公司顺利上线、在2024年上半年推动内存交易全业务版本上线。

- **金融大模型LightGPT能力升级，光子系列大模型应用产品正式开放公测。**2023恒生金融科技大会上，公司发布了金融大模型LightGPT最新的能力升级成果，自6月底发布至今LightGPT在整体模型效果上提升15%，安全合规性上提升13%，推理速度上提升50%，并面向金融机构实现LightGPT-7B的开源，推理和训练全面适配华为昇腾系列。同时在大模型应用方面，公司正式发布基于LightGPT打造的光子·文曲、光子·方圆、光子·善策和光子·慧营四款大模型应用，并宣布开放产品公测。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。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2023年三季报，我们维持公司2023-2025年盈利预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为17.40亿元、21.05亿元、25.00亿元，对应EPS分别为0.92元、1.11元和1.32元，对应10月30日收盘价的PE分别为34.6倍、28.6倍、24.1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
流动资产	5954	8842	12101	15954
现金	2873	5468	8383	11833
应收票据及应收账款	970	1125	1349	1611
其他应收款	36	47	56	67
预付账款	14	17	20	24
存货	541	669	772	892
其他流动资产	1520	1517	1521	1526
非流动资产	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
资产总计	13005	15758	18859	22534
流动负债	5245	6411	7580	8949
短期借款	55	0	0	0
应付票据及应付账款	556	651	752	869
其他流动负债	4634	5760	6828	8081
非流动负债	285	236	188	144
长期借款	151	102	54	10
其他非流动负债	134	134	134	134
负债合计	5530	6647	7768	9093
少数股东权益	663	707	760	823
股本	1900	1900	1900	1900
资本公积	442	442	442	442
留存收益	4469	6062	7988	10276
归属母公司股东权益	6812	8404	10330	12618
负债和股东权益	13005	15758	18859	22534

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1121	2716	2996	3550
净利润	1120	1784	2158	2563
折旧摊销	164	363	386	405
财务费用	16	-7	-20	-34
投资损失	-259	-267	-267	-267
营运资金变动	-338	928	825	967
其他经营现金流	417	-85	-85	-85
投资活动现金流	286	124	124	124
资本支出	283	124	124	124
长期投资	638	0	0	0
其他投资现金流	-635	0	0	0
筹资活动现金流	-482	-245	-206	-223
短期借款	-123	-55	0	0
长期借款	-101	-49	-47	-45
其他筹资现金流	-258	-141	-158	-179
现金净增加额	920	2596	2915	3451

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6502	7885	9456	11298
营业成本	1719	2012	2322	2684
税金及附加	75	94	112	134
营业费用	617	739	886	1059
管理费用	870	978	1173	1390
研发费用	2346	2799	3310	3954
财务费用	16	-7	-20	-34
资产减值损失	-59	-44	-53	-63
信用减值损失	-55	-56	-67	-80
其他收益	289	289	289	289
公允价值变动收益	-166	100	100	100
投资净收益	259	267	267	267
资产处置收益	-3	0	0	0
营业利润	1124	1828	2210	2625
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	1125	1826	2209	2623
所得税	5	42	51	60
净利润	1120	1784	2158	2563
少数股东损益	29	44	53	63
归属母公司净利润	1091	1740	2105	2500
EBITDA	1304	2182	2575	2995
EPS (元)	0.57	0.92	1.11	1.32

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	18.3	21.3	19.9	19.5
营业利润(%)	-25.6	62.6	20.9	18.7
归属于母公司净利润(%)	-25.4	59.5	21.0	18.8
获利能力				
毛利率(%)	73.6	74.5	75.4	76.2
净利率(%)	16.8	22.1	22.3	22.1
ROE(%)	16.0	20.7	20.4	19.8
ROIC(%)	304.4	120.7	436.5	-680.2
偿债能力				
资产负债率(%)	42.5	42.2	41.2	40.4
净负债比率(%)	-35.7	-58.9	-75.1	-88.0
流动比率	1.1	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.3	1.5	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.7	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	3.09	3.09	3.09	3.09
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.92	1.11	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	1.43	1.58	1.87
每股净资产(最新摊薄)	3.59	4.42	5.44	6.64
估值比率				
P/E	55.2	34.6	28.6	24.1
P/B	8.8	7.2	5.8	4.8
EV/EBITDA	55	24	19	15

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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±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±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2023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