



买入（维持）

所属行业：计算机/软件开发
当前价格(元)：23.93

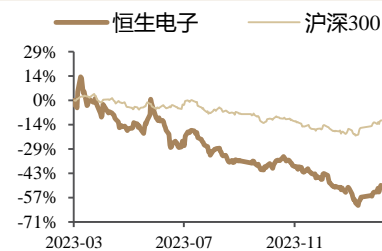
证券分析师

钱劲宇

资格编号：S0120523090002

邮箱：qianjy5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.30	3.53	1.07
相对涨幅(%)	-7.27	-3.85	-0.36

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《恒生电子(600570.SH)：2023年三季报点评：收入稳定增长，剪刀差持续体现》，2023.10.30
- 《恒生电子(600570.SH)2022年年报点评—费控成效明显，进入利润释放期，将全面受益于信创和AI双机遇》，2023.4.2

恒生电子(600570.SH)：2023年年报点评：聚焦核心产品线人效提升，看好公司稳健增长潜力

投资要点

- 事件：**恒生电子发布2023年年报，全年实现营业收入72.81亿元(+11.98%)；归母净利润14.24亿元(+30.50%)；扣非归母净利润14.48亿元(+26.51%)。单Q4看，公司营收29.1亿(+5%)，归母净利润8.2亿(-24%)，扣非净利润9.1亿(+12%)。
- 公司23年聚焦核心产品线，收入稳健增长且人效提升。**公司将资源进一步聚焦到核心产品线、对于项目化程度较高的业务逐步成立子公司独立运作。23年主营业务毛利率74.85%，较上年提升1.3pct。全年费用同比增长8.8%，增速较2022年下降约5pct。整体费用率为57.55%，较2022年减少1.65pct。人员层面，2023年底员工总数13189人，与22年末相比减少158人。全年人均创收约55万，较22年的49万提升明显。
- 分业务板块看：**占收入约23.8%的财富科技服务板块增速放缓，占收入约23.5%的资管科技服务板块增速平稳，其他板块增速较快，尤其是SAAS业务与恒生聚源的数据服务实现了更快增长。财富科技服务板块营收增长4.27%，增速放缓，主要因为市场对现有产品需求放缓，对信创类产品需求未完全释放，竞争有所加剧。资管科技服务板块营收增长9.27%，增速平稳。O45完成全栈信创研发，其中中华宝基金O45项目等关键项目的竣工为全面批量交付做好了准备。运营与机构科技服务板块营收增长14.32%。新一代TA、互联网TA、新一代估值系统等主要产品在签约和上线层面进展良好。风险与平台科技服务板块营收增长19.06%，其中完成了LightGPT相关应用产品的发布和全部主产品信创版的发版。数据服务业务板块营收增长19.27%，其中WarrenQ的活跃用户数持续增长，大模型应用产品与多家客户开展共建。
- 短期来看，信创在资本市场的提速有望为金融机构加大科技投入提供积极条件，长期来看，资本市场以投资者为本的政策导向将有望给财富管理业务和资产管理业务带来机会。**公司所有主产品已经完成信创适配，尤其以UF3.0、O45为代表的主要产品成熟度提升且在信创标杆客户上线竣工，后续可批量化上线。公司Fusion China等投资管理系统新产品已成功签约多家行业标杆客户，完成头部银行理财客户项目竣工，在资管行业产品初具竞争力。
- 盈利预测与估值：**预计公司2024-2026年收入80.0/88.4/97.8亿元，归母净利润为17.7/20.1/23亿元，当前股价对应PE为26/23/20x，在当前的宏观环境背景下，我们看好公司作为行业龙头保持稳定增长的业务发展韧性，同时考虑到公司于23年8月发布的股权激励计划中39.44元/股的行权价，当前股价具备性价比，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧；新产品推广周期较长；信创推进节奏不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,900.01		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,900.01	营业收入(百万元)	6,502	7,281	8,005	8,838	9,777
52 周内股价区间(元):	19.30-57.40	(+/-)YOY(%)	18.30%	11.98%	9.94%	10.41%	10.63%
总市值(百万元):	45,467.15	净利润(百万元)	1091.09	1424.32	1765.21	2011.38	2295.96
总资产(百万元):	14,353.73	(+/-)YOY(%)	-25.45%	30.54%	23.93%	13.95%	14.15%
每股净资产(元):	4.23	全面摊薄 EPS(元)	0.57	0.75	0.93	1.06	1.21
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	73.56%	74.84%	74.73%	74.73%	74.74%
		净资产收益率(%)	16.02%	17.74%	18.49%	17.87%	17.39%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.75	0.93	1.06	1.21
每股净资产	3.59	4.23	5.02	5.92
每股经营现金流	0.60	0.66	1.22	1.19
每股股利	0.13	0.16	0.18	0.21
价值评估(倍)				
P/E	31.92	25.76	22.61	19.80
P/B	6.67	5.66	4.76	4.04
P/S	6.24	5.68	5.14	4.65
EV/EBITDA	33.44	27.33	24.66	21.92
股息率%	0.5%	0.7%	0.8%	0.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	74.8%	74.7%	74.7%	74.7%
净利润率	19.6%	22.1%	22.8%	23.5%
净资产收益率	17.7%	18.5%	17.9%	17.4%
资产回报率	10.4%	11.4%	11.3%	11.4%
投资回报率	15.4%	14.7%	14.5%	14.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	12.0%	9.9%	10.4%	10.6%
EBIT 增长率	25.3%	11.8%	13.6%	13.3%
净利润增长率	30.5%	23.9%	13.9%	14.1%
偿债能力指标				
资产负债率	38.4%	37.4%	35.9%	34.2%
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.3	1.5	1.6
现金比率	0.7	0.9	1.1	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	65.2	62.1	63.0	63.4
存货周转天数	118.6	116.1	116.6	117.1
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.0
固定资产周转率	4.6	5.9	8.8	0.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,424	1,765	2,011	2,296
少数股东损益	19	23	27	30
非现金支出	267	224	226	235
非经营收益	-327	-317	-342	-366
营运资金变动	-523	617	342	263
经营活动现金流	1,261	2,313	2,264	2,459
资产	-905	-400	-442	-489
投资	-623	0	0	0
其他	25	314	314	314
投资活动现金流	-1,503	-86	-128	-175
债权募资	271	0	0	0
股权募资	210	0	0	0
其他	-484	-244	-278	-296
融资活动现金流	-3	-244	-278	-296
现金净流量	-244	1,982	1,858	1,987

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 25 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,281	8,005	8,838	9,777
营业成本	1,832	2,023	2,233	2,470
毛利率%	74.8%	74.7%	74.7%	74.7%
营业税金及附加	82	90	99	110
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	590	648	716	792
营业费用率%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
管理费用	953	1,057	1,158	1,281
管理费用率%	13.1%	13.2%	13.1%	13.1%
研发费用	2,661	2,882	3,137	3,422
研发费用率%	36.5%	36.0%	35.5%	35.0%
EBIT	1,458	1,630	1,853	2,100
财务费用	-15	-3	-28	-52
财务费用率%	-0.2%	-0.0%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	102	112	124	137
投资收益	314	314	314	314
营业利润	1,452	1,800	2,051	2,341
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	1,453	1,800	2,051	2,342
EBITDA	1,624	1,800	2,024	2,279
所得税	9	12	13	15
有效所得税率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
少数股东损益	-19	-23	-27	-30
归属母公司所有者净利润	1,424	1,765	2,011	2,296

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,422	4,404	6,263	8,250
应收账款及应收票据	1,089	1,098	1,209	1,331
存货	595	608	677	756
其它流动资产	676	676	676	676
流动资产合计	6,070	8,078	10,131	12,333
长期股权投资	1,685	1,685	1,685	1,685
固定资产	1,569	1,162	854	638
在建工程	307	456	576	674
无形资产	928	1,417	1,875	2,302
非流动资产合计	8,284	8,515	8,785	9,095
资产总计	14,354	16,592	18,916	21,428
短期借款	306	306	306	306
应付票据及应付账款	521	639	688	748
合同负债	2,768	3,043	3,360	3,717
其它流动负债	315	315	315	315
流动负债合计	5,222	5,919	6,510	7,044
长期借款	138	138	138	138
其它长期负债	149	149	149	149
非流动负债合计	287	287	287	287
负债总计	5,509	6,206	6,797	7,331
实收资本	1,900	1,900	1,900	1,900
普通股股东权益	8,029	9,547	11,253	13,200
少数股东权益	816	839	866	896
负债和所有者权益合计	14,354	16,592	18,916	21,428

信息披露

分析师与研究助理简介

钱劲宇：德邦证券计算机行业首席分析师，哥伦比亚硕士，曾就职于华福证券、国泰君安，对 AI、网安、云计算等有深度的研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。