

证券研究报告

公司研究

点评报告

恒生电子(600570.SH)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

精细化运营展现成效，核心业务稳步推进

2024年3月26日

- **事件：**恒生电子发布2023年度报告，公司实现营收72.81亿元，同比增长11.98%；实现归母净利润14.24亿元，同比增长30.50%；实现扣非净利润14.48亿元，同比增长26.55%；实现经营性现金流净额12.61亿元，同比增长10.82%；公司毛利率达74.84%，同比提高1.28个百分点。单2023Q4来看，公司实现营收29.14亿元，同比增长5.36%；实现归母净利润8.18亿元，同比下降24.29%；实现扣非净利润9.11亿元。
- **各大条线表现亮眼，核心业务进展顺利。**2023年，分产品条线来看：
(1) 财富科技服务实现营收17.34亿元，同比增长4.27%，增速较上年同期放缓，主要因市场对现有产品需求放缓，对信创类产品需求未完全释放，竞争有所加剧所致。在业务进展方面，经纪业务核心产品UF3.0在2家头部券商项目竣工，在深圳头部券商完成交易信创全链路试点上线，并新签2家战略客户。财富管理业务方面，家族信托及资产配置系统增速较快，重点客户的理财5项目、保险代理销售系统项目、CRM5项目完成落地。
(2) 资管科技服务实现营收17.12亿元，同比增长9.27%，增速稳健。业务进展方面，资管核心产品O45已完成全栈信创研发，新签53家新客户，并完成华宝基金等24家客户竣工，公司已为全面批量交付做好准备。Fusion China成功签约多家标杆客户，并完成头部银行理财客户项目竣工。
(3) 运营与机构科技服务实现营收14.36亿元，同比增长14.32%。其中新一代TA新签近百家客户，互联网TA上线18家，新一代估值系统签订30余家客户。在机构服务业务领域，PB2.0新签20家客户，PB信创在头部券商上线竣工。除以上三大业务板块外，公司在风险与平台科技服务/数据服务业务/创新业务/企金、保险核心与金融基础设施科技服务分别实现营收5.09/3.85/5.56/7.00亿元，同比增长分别为19.06%/19.27%/12.48%/23.10%。
- **持续精细化运营，收入增速快于整体费用增速。**2023年公司持续进行精细化运营管理，提升收入质量，整体收入增速快于费用增速。2023年公司销售费用/管理费用/研发费用分别为5.90/9.53/26.61亿元，同比变化分别为-4.33%/+5.93%/+13.42%。三费总和为42.04亿元，较2022年同比增长约9.68%，整体费用增速慢于收入增速。在员工数量方面，截至2023年末，公司总人数13189人，较上年同期减少158人。其中产品技术人员9535人，占公司总人数比例为72.3%。我们认为，公司在整体控费、精细化管理的背景下，仍保持较高研发投入及高比例的技术人员，为公司技术创新研发提供动力，公司产品竞争力有望保持领先。
- **重视数智金融发展，核心系统实现自主创新升级。**在人工智能方面，2023年公司发布了多款基于大预言模型技术打造的金融新品，其中包括一体化投研工具平台WarrenQ、金融智能助手光子，以及专业面向

金融行业的大模型 LightGPT。目前，以上 AI 产品均已正式开放公测，大模型应用产品与多家客户正开展共建。在信创方面，公司所有主产品均已完成信创适配，并助力 70 多家金融机构实现核心业务系统自主创新升级。

- **盈利预测与投资评级：**公司系国内金融 IT 龙头厂商，在 2023 年 IDC Fintech 榜单中公司位列全球 22 名，亚洲第一名。我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.93/1.06/1.23 元，对应 PE 为 25.79/22.53/19.40 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**人工智能等新兴技术发展不及预期、金融机构 IT 投入不及预期、市场竞争加剧。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,502	7,281	8,000	8,903	10,109
增长率 YoY %	18.3%	12.0%	9.9%	11.3%	13.5%
归属母公司净利润(百万元)	1,091	1,424	1,763	2,018	2,344
增长率 YoY%	-25.4%	30.5%	23.8%	14.5%	16.1%
毛利率(%)	73.6%	74.8%	74.6%	74.2%	73.9%
ROE(%)	16.0%	17.7%	18.0%	17.1%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.75	0.93	1.06	1.23
市盈率 P/E (倍)	41.66	31.92	25.79	22.53	19.40
市净率 P/B (倍)	6.67	5.66	4.64	3.85	3.21

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 25 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,954	6,070	7,005	8,523	10,331	营业总收入	6,502	7,281	8,000	8,903	10,109
货币资金	2,873	2,422	3,200	4,424	5,911	营业成本	1,719	1,832	2,033	2,300	2,643
应收票据	0	21	23	26	30	营业税金及附加	75	82	91	101	115
应收账款	923	1,068	1,156	1,312	1,505	销售费用	617	590	640	694	743
预付账款	14	24	28	32	38	管理费用	870	953	1,008	1,113	1,264
存货	541	595	647	758	857	研发费用	2,346	2,661	2,912	3,170	3,558
其他	1,603	1,940	1,950	1,970	1,990	财务费用	16	-15	-10	-21	-37
非流动资产	7,057	8,284	9,298	10,206	11,158	减值损失合计	-59	-102	-40	-46	-44
长期股权投资	1,271	1,685	2,131	2,519	2,930	投资净收益	259	314	280	294	303
固定资产(合计)	1,618	1,569	1,635	1,692	1,688	其他	66	63	233	265	308
无形资产	404	928	1,265	1,606	1,979	营业利润	1,124	1,452	1,798	2,058	2,390
其他	3,764	4,102	4,267	4,389	4,562	营业外收支	1	1	0	0	0
资产总计	13,011	14,354	16,304	18,729	21,489	利润总额	1,125	1,453	1,798	2,058	2,390
流动负债	5,245	5,222	5,403	5,794	6,179	所得税	4	9	12	13	16
短期借款	55	306	306	306	306	净利润	1,120	1,443	1,786	2,045	2,375
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	29	19	23	27	31
应付账款	556	521	552	649	716	归属母公司净利润	1,091	1,424	1,763	2,018	2,344
其他	4,634	4,395	4,545	4,838	5,157	EBITDA	1,274	1,540	1,923	2,185	2,499
非流动负债	291	287	270	259	259	EPS(当年)(元)	0.57	0.75	0.93	1.06	1.23
长期借款	116	138	138	138	138						
其他	175	149	132	122	122	现金流量表					
负债合计	5,536	5,509	5,672	6,053	6,438	单位: 百万元					
少数股东权益	663	816	839	866	897	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	6,812	8,029	9,792	11,810	14,154	经营活动现金流	1,138	1,261	1,792	2,127	2,413
负债和股东权益	13,011	14,354	16,304	18,729	21,489	净利润	1,120	1,443	1,786	2,045	2,375
						折旧摊销	181	184	201	212	212
						财务费用	43	18	22	21	21
						投资损失	-259	-314	-280	-294	-303
						营运资金变动	-177	-360	-64	6	-32
						其它	230	289	127	137	140
						投资活动现金流	286	-1,503	-976	-872	-905
						资本支出	-294	-904	-747	-724	-741
						长期投资	638	-619	-509	-442	-467
						其他	-58	21	280	294	303
						筹资活动现金流	-482	-3	-39	-31	-21
						吸收投资	221	210	0	0	0
						借款	657	679	0	0	0
						支付利息或股息	-189	-276	-22	-21	-21
						现金净增加额	938	-244	778	1,224	1,487

重要财务指标					
单位: 百万元					
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,502	7,281	8,000	8,903	10,109
同比(%)	18.3%	12.0%	9.9%	11.3%	13.5%
归属母公司净利润	1,091	1,424	1,763	2,018	2,344
同比(%)	-25.4%	30.5%	23.8%	14.5%	16.1%
毛利率(%)	73.6%	74.8%	74.6%	74.2%	73.9%
ROE(%)	16.0%	17.7%	18.0%	17.1%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.75	0.93	1.06	1.23
P/E	41.66	31.92	25.79	22.53	19.40
P/B	6.67	5.66	4.64	3.85	3.21
EV/EBITDA	58.28	34.22	22.22	19.00	16.01

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜恺非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。