

降本增效持续，业绩稳健增长

——恒生电子（600570）点评报告

增持(维持)

2023 年 10 月 31 日

报告关键要素：

公司发布 2023 年三季报，前三季度共实现营业收入 43.68 亿元，同比增长 16.87%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.07 亿元，同比增长 5179.03%；实现扣非归母净利润 5.38 亿元，同比增长 62.75%。Q3 单季度公司实现营业收入 15.41 亿元，同比增长 14.02%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.60 亿元，同比增长 49.47%；实现扣非归母净利润 2.73 亿元，同比增长 23.35%。

投资要点：

持续降本增效，各业务板块稳健增长。公司 2023 前三季度销售/管理/研发费用率分别为 12.20%/13.76%/40.84%，同比分别减少 0.22/0.60/1.15pct；较 2023H1 分别减少 2.49/0.40/0.58pct，体现出公司持续精细化管理费用，降本增效成果进一步体现，保障公司整体业绩快速增长。**分业务看**，公司七大业务线 2023 前三季度整体表现稳健，其中，核心业务财富科技服务/资管科技服务/运营与机构科技服务 2023Q1-Q3 分别实现营业收入 10.08/10.46/8.41 亿元，同比分别增长 11.92%/8.50%/27.67%，增速较 2023 上半年略有提升，分别提高 0.82/0.90/0.19pct；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 2023Q1-Q3 分别实现营业收入 3.18/2.49/3.74/4.02 亿元，增速较 2023H1 有所放缓，同比分别增长 23.97%/17.81%/17.70%/34.19%，较 2023H1 分别变化-4.10/-9.99/-4.79/-19.03pct。

金融大模型性能再升级，光子系列大模型产品加速落地。根据 10 月 19 日 2023 恒生金融科技大会上恒生电子首席科学家、大模型产品总监白硕的介绍，金融大模型 LightGPT 自 6 月底发布以来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。此外，会上还发布了基于光子打造的多款大模型应用产品，主要包括光子·文曲、光子·方圆、光子·善策和光子·慧营四款重塑模式的大模型应用产品。恒生金融大模型的升级及产品应用落地，将有助于金融行业的数智化转型，也为公司业务拓展带来新机遇。

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6502.39	7931.55	9494.29	11293.63
增长率(%)	18.30	21.98	19.70	18.95
归母净利润(百万元)	1091.09	1817.84	2229.95	2765.38
增长率(%)	-25.45	66.61	22.67	24.01
每股收益(元)	0.57	0.96	1.17	1.46
市盈率(倍)	55.17	33.11	26.99	21.77
市净率(倍)	8.84	6.98	5.54	4.42

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	1,900.01
流通A股(百万股)	1,900.01
收盘价(元)	31.68
总市值(亿元)	601.92
流通A股市值(亿元)	601.92

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

精细化管理实现降本增效，溢价发行股权激励彰显公司信心

业绩稳健增长，大模型有望带来新机遇
费用控制成效显著，新产品推广进展顺利

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

自主研发 UF3.0 内存交易产品，信创业务再填新成员。在 10 月 19 日的 2023 恒生金融科技大会上，公司发布了自主研发的 UF3.0 内存交易产品。技术创新上，该产品实现了全栈自主创新，聚合生态厂商，构建从芯片、服务器、网卡、操作系统、数据库等基础软硬件到上层应用的自主创新体系；数据库选型上，该产品采用恒生自研的内存数据库。此外，该产品“一云多芯”的设计可极大满足混合部署需求，通过平台层统一屏蔽硬件和系统差异，减少上层应用的适配难度，支持跨平台通讯和信息交互，消除金融机构自主创新适配过程中的各种问题，有助于公司信创生态的建设，是信创业务领域又一重要的新成员。

盈利预测与投资建议：我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 79.32/94.94/112.94 亿元，归母净利润分别为 18.18/22.30/27.65 亿元，对应 2023 年 10 月 30 日的收盘价 PE 分别为 33.11/26.99/21.77X，维持“增持”评级。

风险因素：产品交付上线不及预期；数智产品落地不及预期；资本市场景气度不及预期；技术研发不及预期。

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6502	7932	9494	11294
同比增速 (%)	18.30%	21.98%	19.70%	18.95%
营业成本	1719	2095	2521	2956
毛利	4783	5837	6974	8338
营业收入 (%)	73.56%	73.59%	73.45%	73.83%
税金及附加	75	92	109	131
营业收入 (%)	1.16%	1.16%	1.15%	1.16%
销售费用	617	738	883	1016
营业收入 (%)	9.49%	9.30%	9.30%	9.00%
管理费用	870	952	1139	1333
营业收入 (%)	13.38%	12.00%	12.00%	11.80%
研发费用	2346	2855	3418	4122
营业收入 (%)	36.08%	36.00%	36.00%	36.50%
财务费用	16	-48	-73	-102
营业收入 (%)	0.24%	-0.61%	-0.77%	-0.91%
资产减值损失	-59	-3	-3	-3
信用减值损失	-55	-30	-25	-20
其他收益	289	388	456	539
投资收益	259	317	427	565
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-166	0	0	0
资产处置收益	-3	1	1	1
营业利润	1124	1921	2354	2920
营业收入 (%)	17.29%	24.22%	24.79%	25.86%
营业外收支	1	-1	1	1
利润总额	1125	1920	2354	2921
营业收入 (%)	17.29%	24.20%	24.79%	25.86%
所得税费用	5	58	71	88
净利润	1120	1862	2283	2833
营业收入 (%)	17.22%	23.48%	24.05%	25.09%
归属于母公司的净利润	1091	1818	2230	2765
同比增速 (%)	-25.45%	66.61%	22.67%	24.01%
少数股东损益	29	44	54	68
EPS（元/股）	0.57	0.96	1.17	1.46

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.57	0.96	1.17	1.46
BVPS	3.59	4.54	5.72	7.17
PE	55.17	33.11	26.99	21.77
PEG	-2.17	0.50	1.19	0.91
PB	8.84	6.98	5.54	4.42
EV/EBITDA	58.28	27.89	22.79	17.81
ROE	16%	21%	21%	20%
ROIC	14%	19%	18%	18%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2873	4436	6036	8338
交易性金融资产	1498	1898	2348	2848
应收票据及应收账款	923	1062	1333	1595
存货	541	774	911	1052
预付款项	14	21	25	30
合同资产	47	79	95	113
其他流动资产	58	61	70	80
流动资产合计	5954	8331	10818	14055
长期股权投资	1271	1454	1661	1852
固定资产	1618	1696	1855	2051
在建工程	124	224	424	524
无形资产	404	505	600	684
商誉	678	846	1043	1249
递延所得税资产	193	193	193	193
其他非流动资产	2763	2750	2735	2720
资产总计	13005	15999	19329	23328
短期借款	55	0	0	0
应付票据及应付账款	556	689	829	1053
预收账款	4	0	0	0
合同负债	3023	3770	4411	5024
应付职工薪酬	872	1089	1260	1478
应交税费	235	297	349	417
其他流动负债	555	532	574	618
流动负债合计	5245	6377	7424	8589
长期借款	116	116	116	116
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	46	46	46	46
其他非流动负债	123	123	123	123
负债合计	5530	6662	7709	8874
归属于母公司的所有者权益	6812	8630	10860	13625
少数股东权益	663	707	761	828
股东权益	7474	9337	11620	14453
负债及股东权益	13005	15999	19329	23328

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1138	2505	2628	3176
投资	638	-597	-670	-704
资本性支出	-294	-600	-779	-728
其他	-58	317	427	565
投资活动现金流净额	286	-880	-1022	-868
债权融资	0	0	0	0
股权融资	221	0	0	0
银行贷款增加（减少）	657	-55	0	0
筹资成本	-189	-7	-6	-6
其他	-1171	0	0	0
筹资活动现金流净额	-482	-62	-6	-6
现金净流量	938	1563	1600	2302

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场