

恒生电子（600570）

2022 年年报点评：费用管控效果显著，多点催化未来可期

买入（维持）

2023 年 04 月 04 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书：S0600121070042

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	6,502	7,929	9,568	11,464
同比	18%	22%	21%	20%
归属母公司净利润（百万元）	1,091	1,937	2,325	2,759
同比	-25%	77%	20%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.57	1.02	1.22	1.45
P/E（现价&最新股本摊薄）	99.62	56.13	46.76	39.40

关键词：#业绩符合预期

事件：2023 年 3 月 31 日，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营收 65.02 亿元，同比增加 18.30%；归母净利润 10.91 亿元，同比减少 25.45%；扣非归母净利润 11.44 亿元，同比增加 20.90%。业绩符合市场预期。

投资要点

■ **成本费用控制效果显著，扣非归母净利润快速增长：**公司 2022 年归母净利润下降，主要系 2022 年资本市场波动，导致公司所持金融资产公允价值变动收益相比去年同期大幅下降。2022 年，公司扣非归母净利润同比增长 20.90%，主要系公司根据外部环境，及时调整经营策略，在收入持续增长的同时，注重控制成本费用，收入增速高于成本费用的增速。公司控制人员扩张，优化管理，2022 年在职工人数为 13,347 人，同比仅增加 0.28%。

■ **大零售 IT 和大资管 IT 业务表现亮眼，是公司主要收入来源：**分业务来看，2022 年，大零售 IT 业务实现营收 15.35 亿元，同比增长 9.53%，毛利率 66.99%，同比增加 3.56pct。其中，证券经纪 IT 业务受益于监管及行业创新等发展机遇，发展良好，其核心产品 UF3.0 及其部分模块全年新签和上线多家客户；财富管理 IT 业务新增客户合计超过百家，养老金业务落地上线。大资管 IT 业务实现营收 28.05 亿元，同比增长 27.97%，毛利率实现 85.55%，同比增加 0.12pct。在资产管理 IT 业务方面，收入增速较快，收入结构更趋多样化。O45 产品成熟度进一步提高，全年上线 16 家客户。

■ **全面注册制、信创、AI 多点催化：**资本市场改革方面，2023 年 2 月 1 日，全面注册制改革正式启动，金融机构 IT 系统改造有望带来广阔市场空间。信创方面，公司从硬件、操作系统+数据库、中间件以及业务适配等维度加速信创产品适配工作，基于开源 PG 研发国产数据库 LightDB，已全线通过信通院三项可信数据库测评。人工智能方面，2023 年 2 月，子公司恒生聚源成为百度文心一言首批生态合作伙伴，将积极探索生成式 AI 技术与金融核心业务场景的应用融合，赋能金融机构数智化升级。

■ **盈利预测与投资评级：**2023 年，全面注册制、信创、AI 行业多点催化，恒生电子作为中国金融 IT 龙头，人效管控效果显著，2023 年业绩有望重回高增。基于此，我们上调 2023-2024 年归母净利润为 19.37（+1.09）/23.25（+1.70）亿元，给予 2025 年归母净利润预测为 27.59 亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**信创政策不及预期；行业竞争加剧；产品研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.21
一年最低/最高价	29.76/59.10
市净率(倍)	15.96
流通 A 股市值(百万元)	108,699.37
总市值(百万元)	108,699.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.59
资产负债率(%，LF)	42.52
总股本(百万股)	1,900.01
流通 A 股(百万股)	1,900.01

相关研究

《恒生电子(600570)：2022 年三季报点评：营收重回高增，费用管控效果明显》

2022-10-27

《恒生电子(600570)：2022 年中报点评：下半年业绩有望改善，关注全面注册制落地与人效提升》

2022-08-26

恒生电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,954	8,611	11,331	14,748	营业总收入	6,502	7,929	9,568	11,464
货币资金及交易性金融资产	4,370	6,653	8,996	11,961	营业成本(含金融类)	1,719	2,077	2,414	2,857
经营性应收款项	937	1,142	1,377	1,650	税金及附加	75	87	105	126
存货	541	683	794	939	销售费用	617	753	861	1,032
合同资产	47	57	69	83	管理费用	870	1,031	1,148	1,376
其他流动资产	58	76	95	116	研发费用	2,346	2,894	3,492	4,242
非流动资产	7,051	7,356	7,697	8,071	财务费用	16	-62	-87	-117
长期股权投资	1,271	1,271	1,271	1,271	加:其他收益	289	357	383	459
固定资产及使用权资产	1,667	1,784	1,910	2,046	投资净收益	259	396	287	344
在建工程	124	349	599	874	公允价值变动	-166	300	400	500
无形资产	404	404	403	402	减值损失	-114	-203	-303	-403
商誉	678	678	678	678	资产处置收益	-3	-1	-2	-3
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	1,124	1,998	2,399	2,847
其他非流动资产	2,900	2,865	2,829	2,794	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	13,005	15,968	19,028	22,819	利润总额	1,125	1,998	2,399	2,847
流动负债	5,245	6,958	8,029	9,416	减:所得税	5	10	12	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	72	267	287	307	净利润	1,120	1,988	2,387	2,832
经营性应付款项	560	677	787	932	减:少数股东损益	29	52	62	74
合同负债	3,023	4,154	4,829	5,713	归属母公司净利润	1,091	1,937	2,325	2,759
其他流动负债	1,590	1,860	2,126	2,464	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	1.02	1.22	1.45
非流动负债	285	285	285	285	EBIT	1,092	1,885	2,250	2,655
长期借款	116	116	116	116	EBITDA	1,274	2,119	2,499	2,921
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	73.56	73.81	74.77	75.08
租赁负债	35	35	35	35	归母净利率(%)	16.78	24.42	24.30	24.06
其他非流动负债	134	134	134	134	收入增长率(%)	18.30	21.94	20.67	19.81
负债合计	5,530	7,243	8,314	9,701	归母净利润增长率(%)	-25.45	77.49	20.05	18.66
归属母公司股东权益	6,812	8,010	9,938	12,269					
少数股东权益	663	714	776	850					
所有者权益合计	7,474	8,725	10,714	13,119					
负债和股东权益	13,005	15,968	19,028	22,819					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,138	2,883	2,941	3,588	每股净资产(元)	3.59	4.22	5.23	6.46
投资活动现金流	286	-647	-907	-1,001	最新发行在外股份(百万股)	1,900	1,900	1,900	1,900
筹资活动现金流	-482	-753	-691	-822	ROIC(%)	15.01	22.27	22.06	21.37
现金净增加额	938	1,483	1,342	1,765	ROE-摊薄(%)	16.02	24.18	23.39	22.49
折旧和摊销	181	234	249	265	资产负债率(%)	42.52	45.36	43.69	42.51
资本开支	-294	-543	-594	-645	P/E(现价&最新股本摊薄)	99.62	56.13	46.76	39.40
营运资本变动	-338	891	427	597	P/B(现价)	15.96	13.57	10.94	8.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，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。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

