



2023 年 04 月 04 日

证券研究报告/公司研究

垂直应用软件/软件开发/计算机

恒生电子

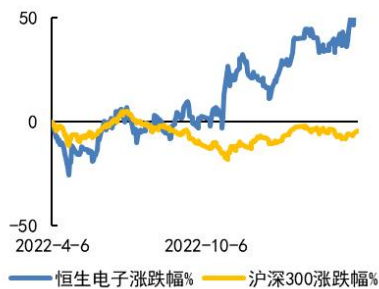
600570.SH

控费成效显著，预期 2023 年业绩高走

基础数据：

截至 2023 年 04 月 03 日	
当前股价	57.57 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	19.00 亿
流通股本	19.00 亿
总市值	1094 亿元
流通值	1094 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 马晨

machan@gwgsc.com

执业证书编号：S0200522040001

联系电话：0592-5162118

公司地址：

厦门市思明区莲前西路2号莲富大厦17楼

事件：公司发布2022年报：2022年实现营收65.02亿元，同比增长18.30%；实现归母净利润10.91亿元，同比下降25.45%；实现扣非归母净利润11.44亿元，同比增长20.90%。

事件点评：

◆大资管 IT+互联网创新业务表现亮眼。在 2022 年全国疫情大面积反复及 Q4 感染高峰的影响下，公司整体营收仍取得较快的增长。其中，大资管 IT 业务是营收增长的核心引擎，全年收入 28.05 亿元，对总营收贡献度最大（43%）且维持高增速（27.97%），核心产品 O45 全年上线 16 家客户，成熟度进一步提高，多项新产品推广顺利。互联网创新业务是唯一二同比增速高于总营收增速的板块，全年实现营业收入 9.54 亿元，同比增长 18.64%。子公司恒生聚源、恒云科技、云毅网络分别实现营收 3.39/1.88/1.95 亿元，同比增长 17%/10%/37%。

◆控费成效显著，扣非净利率维持较快增长。控制成本费用是贯穿公司全年的命题。公司实现销售毛利率 73.56%，较去年提升 0.58pct，前三大业务板块大资管 IT 毛利率为 85.55（+0.12pct），大零售 IT 毛利率为 66.99%（+3.56pct），企保基业务毛利率为 36.32（+3.67%）。公司的销售/管理/财务费用率分别为 9.49%/13.39%/0.24%，较去年变化 -0.66/0.99/0.26pct。净利润大幅下降主要系公司所持金融资产公允价值变动所致。在已发布定期报告的计算机行业上市公司中，公司是少数在 2022 年能实现扣非净利润同比增速超 20%的公司。

◆研发费用纵向对比符合公司控费原则，横向对比行业领先。纵向对比，公司研发费用投入额增长不大，较去年同比增长 9.68%；2022 年研发投入水平为 36.08%，较去年下降 2.84pct。但横向对比，公司研发投入水平和研发人员数量在业内仍遥遥领先。2022 年公司研发相关人员数量为 7016 人，占公司总人数比为 52.07%；公司产品技术人员占公司总人数比为 73%。在全球金融科技权威排名榜单 IDC Fintech Rankings 100 中的排名整体呈上升趋势，2022 年为第 24 位（去年第



相关报告：

公司研究：恒生电子（600570）——领军金融 IT 赛道，创新能力凸显
_胡晨曦、马晨_2021.11.27

年报点评：恒生电子（600570）——新一代产品推广顺利，持续推进投资布局
_胡晨曦、马晨_2022.04.01

半年报点评：恒生电子（600570）——多措并举优化管理，疫情后业绩修复可期
_马晨_2022.08.29

38 位）。

◆**政策驱动：资本市场深化改革（全面注册制）+数字中国（产业数字化+金融信创）。**2022 年一系列金融政策如全面注册制、个人养老金相关政策、科创板做市、债券交易优化等拉动下游需求。2023 年资本市场深化改革将持续，年初全面注册制正式落地，全行业紧锣密鼓完成最后的系统改造及测试。此外，“数字中国”大主线下，金融数字化转型+金融信创将释放下游需求，支撑 2023 年业绩高增长。

◆**技术驱动：接入文心一言，AI 赋能数智化升级。**公司在 AI 技术方面早有积淀，探索 AI 赋能各个业务条线。目前，恒生聚源已首批接入百度文心一言，积极探索 AIGC 与金融核心业务场景的应用融合，将百度领先的智能对话技术成果接入恒生电子旗下金融科技产品中。看好未来 AIGC 技术在金融场景的商业化应用落地。

投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年的营收分别为 78.66/94.45/113.95 亿元，归母净利润分别为 16.49/20.34/25.34 亿元，EPS 分别为 0.87/1.07/1.33 元，当前股价对应 PE 为 66/54/43 倍。资本市场改革深化+数字中国主线+技术驱动，公司是金融 IT 行业龙头，将充分享受行业发展红利。我们维持其“买入”评级。

风险提示：

宏观经济下行导致下游客户信息化投入减少；监管政策趋严遏制金融创新；行业竞争加剧；产品与技术更新迭代速度不及预期。

主要财务数据及预测：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,502.39	7,866.05	9,444.95	11,394.53
增长率(%)	18.30	20.97	20.07	20.64
归母净利润(百万)	1,091.09	1,648.88	2,034.38	2,533.72
增长率(%)	-25.45	51.12	23.38	24.54
EPS（元/股）	0.57	0.87	1.07	1.33
市盈率（P/E）	100.25	66.34	53.77	43.17
市净率（P/B）	14.84	12.25	10.11	8.32

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究



盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E	利润表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,872.63	5,445.17	6,984.21	10,727.91	营业收入	6,502.39	7,866.05	9,444.95	11,394.53
应收账款	922.54	1,116.39	1,331.80	1,621.73	营业成本	1,718.95	1,853.01	2,081.75	2,340.03
预付账款	13.81	13.86	17.23	17.72	营业税金及附加	75.34	94.39	113.34	136.73
存货	541.39	545.64	675.58	697.15	营业费用	617.09	707.94	850.05	1,025.51
其他	1,603.17	1,603.70	1,603.40	1,603.98	管理费用	870.23	1,022.59	1,227.84	1,481.29
流动资产合计	5,953.54	8,724.76	10,612.20	14,668.49	研发费用	2,346.28	2,910.44	3,494.63	4,215.97
长期股权投资	1,270.54	1,270.54	1,270.54	1,270.54	财务费用	15.89	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,617.84	1,470.73	1,338.73	1,216.16	资产减值损失	-58.75	-58.75	-58.75	-58.75
在建工程	124.12	371.03	605.58	828.41	公允价值变动收益	-165.74	0.00	0.00	0.00
无形资产	404.43	386.28	363.89	337.27	投资净收益	258.54	258.54	258.54	258.54
其他	3,634.10	3,632.46	3,630.83	3,629.19	其他	2,046.87	2,279.55	2,863.74	3,585.08
非流动资产合计	7,051.03	7,131.04	7,209.58	7,281.57	营业利润	1,123.97	1,708.78	2,108.44	2,626.10
资产总计	13,004.58	15,855.80	17,821.78	21,950.06	营业外收入	2.51	2.51	2.51	2.51
短期借款	54.99	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.90	1.90	1.90	1.90
应付账款	734.06	784.42	921.50	996.07	利润总额	1,124.58	1,709.39	2,109.05	2,626.71
其他	4,456.19	5,942.59	5,968.02	7,809.35	所得税	4.76	17.09	21.09	26.27
流动负债合计	5,245.24	6,727.02	6,889.52	8,805.42	净利润	1,119.82	1,692.30	2,087.96	2,600.44
长期借款	115.83	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	28.73	43.42	53.57	66.72
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,091.09	1,648.88	2,034.38	2,533.72
其他	169.04	169.04	169.04	169.04	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债合计	284.87	169.04	169.04	169.04	成长能力（同比增速）				
负债合计	5,530.12	6,896.05	7,058.56	8,974.46	营业收入	18.30%	20.97%	20.07%	20.64%
少数股东权益	662.70	706.12	759.69	826.41	营业利润	-25.59%	52.03%	23.39%	24.55%
股本	1,900.01	1,900.01	1,900.01	1,900.01	归属于母公司净利润	-25.45%	51.12%	23.38%	24.54%
资本公积	442.30	442.30	442.30	442.30	获利能力				
留存收益	4,968.27	6,353.62	8,103.53	10,249.18	毛利率	73.56%	76.44%	77.96%	79.46%
其他	-498.81	-442.30	-442.30	-442.30	净利率	16.78%	20.96%	21.54%	22.24%
股东权益合计	7,474.46	8,959.75	10,763.22	12,975.60	ROE	16.02%	19.98%	20.34%	20.86%
负债和股东权益总计	13,004.58	15,855.80	17,821.78	21,950.06					
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
经营活动现金流	1,138.19	2,999.48	1,884.96	4,204.94	资产负债率	42.52%	43.49%	39.61%	40.89%
资本支出	675.22	307.64	319.98	331.71	流动比率	1.14	1.30	1.54	1.67
长期投资	159.60	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.03	1.22	1.44	1.59
其他	-548.59	-356.73	-381.43	-404.88	营运能力				
投资活动现金流	286.23	-49.10	-61.44	-73.17	应收账款周转率	7.72	7.72	7.72	7.72
债权融资	187.89	17.06	17.06	17.06	存货周转率	12.90	14.47	15.47	16.60
股权融资	594.34	56.52	0.00	0.00	总资产周转率	0.52	0.55	0.56	0.57
其他	-1,263.75	-451.42	-301.54	-405.13	每股指标（元）	2022	2023E	2024E	2025E
筹资活动现金流	-481.52	-377.84	-284.48	-388.06	每股收益	0.57	0.87	1.07	1.33
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.60	1.58	0.99	2.21
现金净增加额	942.90	2,572.54	1,539.03	3,743.71	每股净资产	3.59	4.34	5.26	6.39

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。