



2023-04-02

公司点评报告

买入/维持

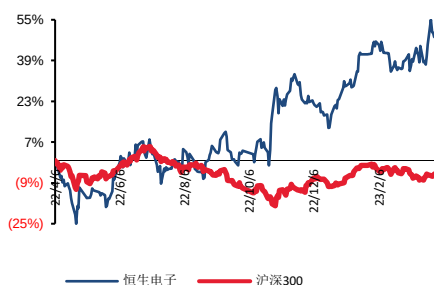
恒生电子(600570)

昨收盘: 48.38

计算机 软件开发

人员增长大幅放缓，新产品推广与费控支撑未来信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,900/1,900
总市值/流通(百万元)	91,922/91,922
12 个月最高/最低(元)	50.60/30.31

恒生电子(600570)《23 年复苏之选，资本市场赋能者》--2023/02/02
 恒生电子(600570)《费用出现拐点，利润表现改善》--2022/10/27
 恒生电子(600570)《疫情影响业绩表现，下半年好转可期》--2022/08/25

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

事件：

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 65.02 亿元，同比增长 18.30%；归母净利润 10.91 亿元，同比减少 25.45%；扣非后的归母净利润 11.44 亿元，同比增长 20.90%。

收入平稳增长，大资管 IT 业务表现突出。2022 年公司收入同比增长 18.30%。分业务来看，大零售 IT 实现收入 15.35 亿元，同比增长 9.53%，占营收比重 24%；大资管 IT 业务实现收入 28.05 亿元，同比增长 27.97%，占营收比重 43%；数据风险与平台技术 IT 业务实现收入 4.5 亿元，同比增长 12.49%，占营收比重 7%；企业金融、保险核心与金融基础设施 IT 业务实现收入 5.58 亿元，同比增长 5.05%，占营收比重 9%；互联网创新业务实现收入 9.54 亿元，同比增长 18.64%，占营收比重 15%。

公允价值变动影响利润表现，费控成效显著支撑扣非利润增长。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，致使归母净利润同比下降 25.45%。但与此同时，成本费用控制成效显著，销售费用（同比+10.60%，2021：+57.69%）和研发费用（同比+9.68%，2021：+43.00%）增速大幅下降，扣非后的归母净利润同比高增 20.90%。

新产品快速推广、人员增速放缓，支撑公司未来增长信心。UF3.0、O45、理财销售 5、综合理财 6、TA6 等核心产品完成多家客户拓展，继续保持市场领先，O45 产品成熟度进一步提升，2022 全年上线 16 家客户，新产品不断推广将推动公司收入增长；此外 2022 年末，公司员工数量 13347 人，与 2021 年末（13310 人）基本持平，员工薪酬是公司费用主要构成部分，人员增速放缓使得费用将得到有效控制。收入与费用端均现利好，支撑公司未来增长信心。

人工智能赋能带来更大空间。人工智能领域，公司金融知识图谱平台获得 CESI 颁发的应用平台及构建平台认证两项产品认证证书；NLP 团队发布智能问答评测标准。同时公司及子公司恒生聚源宣布接入百度文心一言，探索生成式 AI 技术与金融核心业务场景的应用融合，人工智能的迅速发展将为公司提供更大的可能与空间。

投资建议：公司是金融科技领域当之无愧的龙头，当前人员增速放缓、费用得到有效控制，随着新产品不断落地有望迎来新一轮成长，

同时人工智能的发展或带来更大的可能与空间。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.99 元、1.21 元和 1.49 元，维持“买入”评级。

风险提示：金融行业监管趋于严格；新产品落地推广不及预期；金融信创进展不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	6502.39	8153.22	10000.92	12329.27
(+/-%)	18.30%	25.39%	22.66%	23.28%
净利润(百万元)	1091.09	1884.07	2308.46	2829.82
(+/-%)	-25.45%	72.68%	22.53%	22.58%
摊薄每股收益	0.57	0.99	1.21	1.49
市盈率(PE)	92.68	53.67	43.80	35.73

资料来源：iFinD，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算。

资产负债表					利润表				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2872.63	4951.69	7908.62	11997.86	营业收入	6502.39	8153.22	10000.92	12329.27
应收票据及账款	969.94	1117.45	1370.68	1689.80	营业成本	1718.95	2039.11	2395.28	2830.86
预付账款	13.81	17.50	21.47	26.47	税金及附加	75.34	97.84	110.01	123.29
其他应收款	36.14	44.68	54.80	67.56	销售费用	617.09	823.48	960.09	1109.63
存货	541.39	670.39	787.49	930.69	管理费用	870.23	1108.84	1330.12	1627.46
其他流动资产	1519.63	2020.19	2424.76	2330.53	研发费用	2346.28	2975.93	3600.33	4438.54
流动资产总计	5953.54	8821.90	12567.82	17042.90	财务费用	15.89	-6.47	-18.74	-32.84
长期股权投资	1270.54	1543.31	1766.07	1988.83	资产减值损失	-58.75	-81.53	-100.01	-110.96
固定资产	1667.20	1433.57	1208.31	992.30	信用减值损失	-55.16	-81.53	-80.01	-86.30
在建工程	124.12	151.44	182.75	214.06	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	404.43	343.97	296.01	264.72	投资收益	258.54	372.86	372.86	372.86
长期待摊费用	6.14	8.07	5.00	5.00	公允价值变动损益	-165.74	370.00	300.00	250.00
其他非流动资产	3578.60	3791.12	3747.58	3829.04	资产处置收益	-2.51	-0.83	-0.83	-0.83
非流动资产合计	7051.03	7271.48	7205.72	7293.95	其他收益	288.99	268.77	268.77	268.77
资产总计	13004.58	16093.37	19773.55	24336.85	营业利润	1123.97	1962.24	2384.61	2925.84
短期借款	54.99	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.51	2.28	2.28	2.28
应付票据及账款	556.39	502.79	590.62	698.02	营业外支出	1.90	3.46	3.46	3.46
其他流动负债	4633.86	5991.71	7257.51	8844.77	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5245.24	6494.50	7848.12	9542.79	利润总额	1124.58	1961.06	2383.43	2924.67
长期借款	150.82	97.77	57.57	24.94	所得税	4.76	29.42	16.68	23.40
其他非流动负债	134.05	95.00	95.00	95.00	净利润	1119.82	1931.64	2366.75	2901.27
非流动负债合计	284.87	192.77	152.57	119.94	少数股东损益	28.73	47.57	58.29	71.45
负债合计	5530.12	6687.27	8000.69	9662.72	归属母公司股东净利润	1091.09	1884.07	2308.46	2829.82
股本	1900.01	1900.01	1900.01	1900.01	EBITDA	1304.07	2316.31	2743.21	3286.37
资本公积	442.30	442.30	442.30	442.30	NOPLAT	1303.29	1562.80	2052.23	2622.69
留存收益	4469.46	6353.53	8661.99	11491.80	EPS(元)	0.57	0.99	1.21	1.49
归属母公司权益	6811.76	8695.83	11004.29	13834.11	主要财务比率				
少数股东权益	662.70	710.27	768.56	840.01	成长能力				
股东权益合计	7474.46	9406.10	11772.85	14674.12	营收增长率	18.30%	25.39%	22.66%	23.28%
负债和股东权益合计	13004.58	16093.37	19773.55	24336.85	营业利润增长率	-25.59%	74.58%	21.53%	22.70%
现金流量表					EBIT 增长率	-24.41%	71.38%	20.98%	22.29%
税后经营利润	1119.82	937.17	1433.71	2018.77	EBITDA 增长率	-19.05%	77.62%	18.43%	19.80%
折旧与摊销	163.60	361.72	378.51	394.54	归母净利润增长率	-25.45%	72.68%	22.53%	22.58%
财务费用	15.89	-6.47	-18.74	-32.84	经营现金流增长率	18.69%	129.52%	17.64%	27.47%
投资损失	-258.54	-372.86	-372.86	-372.86	盈利能力				
营运资金变动	-337.61	1017.25	964.62	1208.83	毛利率	73.56%	74.99%	76.05%	77.04%
其他经营现金流	417.44	635.24	640.45	640.45	净利率	17.22%	23.69%	23.67%	23.53%
经营性现金净流量	1120.60	2572.05	3025.69	3856.88	营业利润率	17.29%	24.07%	23.84%	23.73%
资本支出	283.37	159.05	190.00	260.00	ROE	16.02%	21.67%	20.98%	20.46%

长期投资	638.16	-200.00	-150.00	-150.00
投资性现金净流量	286.23	-353.22	-47.31	232.15
短期借款	-123.03	-54.99	0.00	0.00
长期借款	-100.93	-53.05	-40.20	-32.63
普通股增加	438.45	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	169.57	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-865.57	-31.72	18.74	32.84
筹资性现金净流量	-481.52	-139.77	-21.46	0.20
现金流量净额	920.28	2079.06	2956.93	4089.24

资料来源：iFinD，太平洋证券
注：单位为百万元。

ROA	8.39%	11.71%	11.67%	11.63%
估值倍数				
P/E	92.68	53.67	43.80	35.73
P/S	15.55	12.40	10.11	8.20
P/B	14.84	11.63	9.19	7.31
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBIT	62.65	47.58	38.03	29.81
EV/EBITDA	54.79	40.15	32.78	26.24
EV/NOPLAT	54.83	59.50	43.82	32.87

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。