

2023 年 04 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AI 赋能金融“数智化”，金融 IT 龙头未来可期

—恒生电子（600570.SH）公司事件点评报告 买入(首次) 事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

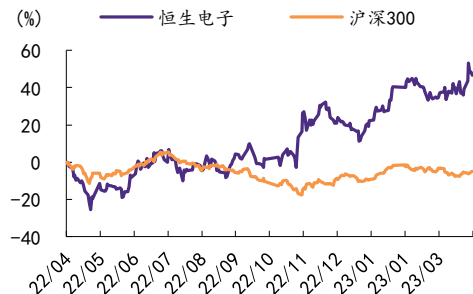
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-31

当前股价（元）	53.22
总市值（亿元）	1011
总股本（百万股）	1900
流通股本（百万股）	1900
52 周价格范围（元）	30.31-53.22
日均成交额（百万元）	678.29

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

恒生电子发布 2022 年年度报告：2022 年全年实现营业收入 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%，实现扣非后归母净利润 11.40 亿元，同比增长 20.90%。

投资要点

■ 控本降费效果显现，研发投入持续加大

2022 年金融行业数字化转型升级加速，公司积极洞察、把握和引导行业变革趋势，保持了业务持续增长。2022 年全年实现营业收入 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%，主要系资本市场波动，导致公司所持金融资产公允价值变动收益（22 年为 -1.66 亿元，21 年为 4.14 亿元）相比去年同期大幅下降；实现扣非后归母净利润 11.40 亿元，同比增长 20.90%，主要系收入增速高于成本费用的增速。盈利能力方面，2022 年公司毛利率 73.56%（同比 +0.56pct），净利率 17.22%（同比 -9.89pct）。费用方面，2022 年公司实现销售、管理、财务费用率分别为 9.49%（同比 -0.66pct）、49.47%（同比 -1.85pct）、0.24%（同比 +0.26pct），公司成本费用控制效果显现，其中财务费用率增加主要系公司本期汇兑损失及利息支出比上年同期增加所致。研发费用方面，2022 年全年研发费用 23.46 亿元，同比增长 9.68%，费用率为 36.08%（同比 -2.84pct），研发相关人员数量为 7016 人，占比 52.07%，公司无论是研发人员数量还是研发费用投入均在业内处于领先水平。

■ 金融 IT 龙头，受益于数字经济、金融信创、注册制等政策推动

公司是国内金融 IT 龙头企业之一，聚焦金融行业，主要面向证券、期货、公募、信托、保险、私募、银行与产业、交易所以及新兴行业等客户提供一站式金融科技解决方案，深耕行业 28 年，公司产品和技术领先、品牌影响力强、已连续 15 年入选 FinTech100 全球金融科技百强榜单，2022 年排名第 24 位。公司营收从 2013 年的 12.11 亿元增长到 2022 年的 65.02 亿元，CAGR 为 20.54%，对应的归属净利润也从 3.23 亿元增长到 10.91 亿元，CAGR 为 14.48%，业绩稳定增长。展望未来，在金融行业数字化转型持续升级、金融信

创加速推进、全面实施注册制、个人养老金等政策推动下，金融 IT 行业迎来发展机遇，公司将充分受益。

■ AI 赋能金融“数智化”，金融 IT 龙头未来可期

数智化将是未来十年改变金融业格局的一股核心力量，科技成为数智化变革的驱动力量，带来场景、流程、管理以及生产力的重构。ChatGPT、AIGC、数字人等背后的人工智能技术，已经成为重要的科技变量。预计到 2030 年，整个金融行业将完成数智化升级。公司一直致力于围绕“数智化”战略，2016 年即成立研究院布局 AI 技术，子公司恒生聚源已接入“文心一言”，未来计划在投研、投顾、营销、客服、运营、风控等全领域集成 AI 技术，为金融机构提供全场景人工智能解决方案及服务，持续助力金融机构提升数智化发展水平，公司作为国内金融 IT 龙头，在未来数智化浪潮中未来可期。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年净利润分别为 18.26、22.08、27.11 亿元，EPS 分别为 0.96、1.16、1.43 元，当前股价对应 PE 分别为 55、46、37 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

政策推进及执行力度低于预期风险、行业需求不及预期风险、公司产品拓展不及预期的风险、行业竞争加剧风险、宏观经济下行风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	6,502	8,275	10,123	12,231
增长率（%）	18.3%	27.3%	22.3%	20.8%
归母净利润（百万元）	1,091	1,826	2,208	2,711
增长率（%）	-25.4%	67.4%	20.9%	22.8%
摊薄每股收益（元）	0.57	0.96	1.16	1.43
ROE（%）	14.6%	20.7%	21.2%	21.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	6,502	8,275	10,123	12,231
现金及现金等价物	2,873	4,229	5,554	7,701	营业成本	1,719	2,089	2,513	2,951
应收款	959	1,202	1,442	1,709	营业税金及附加	75	95	115	139
存货	541	676	785	906	销售费用	617	778	941	1,113
其他流动资产	1,581	1,589	1,599	1,610	管理费用	870	1,076	1,296	1,529
流动资产合计	5,954	7,695	9,380	11,926	财务费用	16	-14	-22	-32
非流动资产：					研发费用	2,346	2,979	3,634	4,379
金融类资产	1,498	1,498	1,498	1,498	费用合计	3,849	4,818	5,849	6,988
固定资产	1,618	1,573	1,546	1,516	资产减值损失	-55	-30	-27	-28
在建工程	124	152	129	141	公允价值变动	-166	151	174	196
无形资产	404	409	414	418	投资收益	259	260	261	265
长期股权投资	1,271	1,399	1,494	1,573	营业利润	1,124	1,899	2,298	2,827
其他非流动资产	3,634	3,634	3,634	3,634	加：营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	7,051	7,167	7,217	7,281	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	13,005	14,862	16,597	19,208	利润总额	1,125	1,900	2,299	2,828
流动负债：					所得税费用	5	23	28	34
短期借款	55	96	131	164	净利润	1,120	1,877	2,271	2,795
应付账款、票据	556	646	713	821	少数股东损益	29	51	64	84
其他流动负债	1,611	1,611	1,611	1,611	归母净利润	1,091	1,826	2,208	2,711
流动负债合计	5,245	5,709	5,866	6,450					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	116	181	149	195	成长性				
其他非流动负债	169	169	169	169	营业收入增长率	18.3%	27.3%	22.3%	20.8%
非流动负债合计	285	350	318	364	归母净利润增长率	-25.4%	67.4%	20.9%	22.8%
负债合计	5,530	6,059	6,184	6,814	盈利能力				
所有者权益					毛利率	73.6%	74.8%	75.2%	75.9%
股本	1,900	1,900	1,900	1,900	四项费用/营收	59.2%	58.2%	57.8%	57.1%
股东权益	7,474	8,804	10,413	12,394	净利率	17.2%	22.7%	22.4%	22.8%
负债和所有者权益	13,005	14,862	16,597	19,208	ROE	14.6%	20.7%	21.2%	21.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	42.5%	40.8%	37.3%	35.5%
净利润	1120	1877	2271	2795	营运能力				
少数股东权益	29	51	64	84	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	163	101	99	98	应收账款周转率	6.8	6.9	7.0	7.2
公允价值变动	-166	151	174	196	存货周转率	3.2	3.2	3.3	3.4
营运资金变动	-7	37	-237	151	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1138	2217	2371	3324	EPS	0.57	0.96	1.16	1.43
投资活动现金净流量	286	-111	-45	-61	P/E	92.7	55.4	45.8	37.3
筹资活动现金净流量	-68	-442	-659	-734	P/S	15.6	12.2	10.0	8.3
现金流量净额	1,356	1,664	1,666	2,529	P/B	14.8	12.5	10.5	8.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。