

恒生电子 (600570.SH) 政策利好释放，未来成长可期

2023 年 01 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）
闫宁（联系人）

chenbaojian@kysec.cn

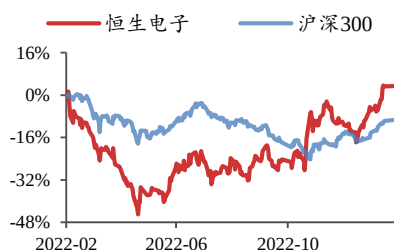
yanning@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790121050038

日期	2023/1/30
当前股价(元)	46.29
一年最高最低(元)	59.80/29.76
总市值(亿元)	879.51
流通市值(亿元)	879.51
总股本(亿股)	19.00
流通股本(亿股)	19.00
近 3 个月换手率(%)	55.07

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩拐点或现，拥抱信创良机——公司深度报告》-2023.1.27

《三季度业绩修复，激励落地有望激发成长活力——公司信息更新报告》-2022.10.27

《金融信创持续推进，业绩有望逐渐修复——公司信息更新报告》-2022.8.26

● 证券 IT 龙头，维持“买入”评级

公司发布 2022 年业绩预告，四季度收入增速略有下滑，我们预计主要系疫情管控放开后，公司交付受影响所致。2023 年 1 月，中证协向券商下发《网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》，鼓励券商加大 IT 投入，随着疫情趋稳，证券 IT 受抑制的需求有望逐渐释放，未来成长可期。考虑到疫情影响，我们下调 2022 年、维持 2023-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 10.87（原为 12.06）、15.95、20.02 亿元，EPS 为 0.57（原为 0.63）、0.84、1.05 元，当前股价对应 PE 为 80.9、55.2、43.9 倍，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2022 年业绩预告

2022 年，公司预计实现收入 65.03 亿元，同比增长 18.31%，实现归母净利润 10.87 亿元，同比下滑 25.72%，实现扣非归母净利润 10.91 亿元，同比增长 15.30%；2022 年 Q4，公司预计实现收入 27.66 亿元，同比增长 16.41%，实现归母净利润 10.76 亿元，同比增长 37.89%，实现扣非归母净利润 7.61 亿元，同比增长 13.24%。

● 降本增效效果显著，业绩拐点或现

三季度以来各地逐渐复工复产，公司产品推广和现场交付恢复，收入、利润逐渐修复。四季度收入增速略有下滑，我们预计主要系疫情管控放开后，公司交付受影响所致。2022 年以来，公司持续提升人效、控制费用增长，降本增效成果显著。随着疫情趋稳，证券 IT 受抑制的需求有望逐渐释放，公司业绩拐点或现。

● 政策鼓励券商加大 IT 投入力度，未来成长可期

2023 年 1 月，中证协向券商下发《网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》征求意见稿，鼓励有条件的券商未来三年信息科技平均投入金额不少于平均净利润的 8%或平均营业收入的 6%，有条件的券商积极推进新一代核心系统的建设。政策鼓励券商加大 IT 投入力度，推进核心系统升级，公司核心系统市占率领先，卡位优势显著，公司有望充分受益。随着金融信创的加速推进，未来成长可期。

● **风险提示：**产品推广不及预期；证券 IT 投入不及预期；政策推进不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,173	5,497	6,503	8,532	10,730
YOY(%)	7.8	31.7	18.3	31.2	25.8
归母净利润(百万元)	1,322	1,464	1,087	1,595	2,002
YOY(%)	-6.6	10.7	-25.8	46.8	25.5
毛利率(%)	77.1	73.0	72.3	73.4	74.5
净利率(%)	31.7	26.6	16.7	18.7	18.7
ROE(%)	27.1	24.0	15.4	19.6	20.7
EPS(摊薄/元)	0.70	0.77	0.57	0.84	1.05
P/E(倍)	66.5	60.1	80.9	55.2	43.9
P/B(倍)	19.3	15.4	13.3	11.4	9.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5054	5035	5798	5932	6607
现金	1375	1728	2553	2309	3159
应收票据及应收账款	523	764	650	901	750
其他应收款	27	31	38	52	61
预付账款	9	12	13	20	21
存货	352	467	480	601	565
其他流动资产	2768	2034	2064	2049	2052
非流动资产	4917	7045	7592	8369	9195
长期投资	739	1111	1547	1993	2435
固定资产	473	1680	1702	1898	2141
无形资产	161	376	413	439	473
其他非流动资产	3544	3878	3929	4039	4145
资产总计	9971	12080	13390	14300	15802
流动负债	4616	5489	5443	5259	5225
短期借款	47	178	178	178	178
应付票据及应付账款	192	504	216	351	257
其他流动负债	4377	4807	5048	4730	4790
非流动负债	317	375	333	297	262
长期借款	206	228	186	150	115
其他非流动负债	111	147	147	147	147
负债合计	4933	5865	5775	5556	5487
少数股东权益	484	520	541	575	615
股本	1044	1462	1900	1900	1900
资本公积	545	273	273	273	273
留存收益	3090	4019	4987	6437	8246
归属母公司股东权益	4554	5695	7074	8170	9700
负债和股东权益	9971	12080	13390	14300	15802

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1398	957	1213	976	2146
净利润	1363	1490	1108	1628	2042
折旧摊销	72	102	184	210	250
财务费用	-7	-1	-8	-10	-14
投资损失	-584	-276	-193	-239	-248
营运资金变动	346	-62	123	-564	137
其他经营现金流	208	-296	0	-50	-20
投资活动现金流	-791	-423	-537	-698	-808
资本支出	482	684	110	331	384
长期投资	-318	317	-436	-443	-442
其他投资现金流	-627	578	-863	-810	-866
筹资活动现金流	-551	-174	149	-522	-488
短期借款	26	131	0	0	0
长期借款	4	22	-43	-36	-35
普通股增加	241	417	438	0	0
资本公积增加	73	-273	0	0	0
其他筹资现金流	-895	-473	-247	-486	-454
现金净增加额	52	353	825	-244	850

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4173	5497	6503	8532	10730
营业成本	956	1485	1800	2271	2739
营业税金及附加	55	60	77	100	125
营业费用	354	558	657	836	1030
管理费用	539	681	806	1049	1309
研发费用	1496	2139	2471	3157	3970
财务费用	-7	-1	-8	-10	-14
资产减值损失	-239	-12	0	0	0
其他收益	227	290	259	264	266
公允价值变动收益	103	414	0	50	20
投资净收益	584	276	193	239	248
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	1441	1511	1151	1682	2106
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	5	3	4	4	4
利润总额	1438	1510	1149	1680	2104
所得税	75	20	41	52	62
净利润	1363	1490	1108	1628	2042
少数股东损益	41	27	21	33	40
归属母公司净利润	1322	1464	1087	1595	2002
EBITDA	1502	1605	1312	1865	2323
EPS(元)	0.70	0.77	0.57	0.84	1.05

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.8	31.7	18.3	31.2	25.8
营业利润(%)	-5.7	4.8	-23.8	46.1	25.2
归属于母公司净利润(%)	-6.6	10.7	-25.8	46.8	25.5
获利能力					
毛利率(%)	77.1	73.0	72.3	73.4	74.5
净利率(%)	31.7	26.6	16.7	18.7	18.7
ROE(%)	27.1	24.0	15.4	19.6	20.7
ROIC(%)	27.9	23.5	15.3	19.6	20.8
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	48.5	43.1	38.9	34.7
净负债比率(%)	-21.2	-17.8	-29.0	-22.5	-27.9
流动比率	1.1	0.9	1.1	1.1	1.3
速动比率	1.0	0.8	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	10.9	8.5	9.2	11.0	13.0
应付账款周转率	5.1	4.3	5.0	8.0	9.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.77	0.57	0.84	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.50	0.64	0.51	1.13
每股净资产(最新摊薄)	2.40	3.00	3.49	4.07	4.87
估值比率					
P/E	66.5	60.1	80.9	55.2	43.9
P/B	19.3	15.4	13.3	11.4	9.5
EV/EBITDA	56.3	53.2	64.3	45.4	36.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn