

恒生电子 (600570.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新产品规模化推广驱动公司有效控费

业绩简评

2023年1月31日公司披露年报业绩预告,全年实现营收65.0亿元,同比增长18.3%;全年扣非后归母净利润10.9亿元,同比增长15.3%。其中,单Q4实现营收27.7亿元,同比增长16.4%;单Q4扣非后归母净利润7.6亿元,同比增长13.2%。

2022年全年非经常损益对公司净利润影响金额约为-432万,Q4非经常性损益预计3.15亿元,主要由于星环科技上市,赢时胜、顶点软件等公司股价上涨为公司带来正向投资收益。

经营分析

1、收入端:受Q4疫情影响,预计部分项目验收向2023年上半年递延。因此2023年上半年收入端有项目递延,费用端持续受益于2022年较好的成本费用控制,叠加2022年上半年扣非归母净利低基数,上半年收入和利润端同比高增值得期待。

2、费用端:2022年公司对成本费用进行了较好地控制,使得收入增速高于成本费用的增速。根据本报告模型测算,2022年成本费用预计增长15.4%,单Q4成本费用预计增长6.9%,均慢于同期营收增速,体现了公司产品化程度提升带来的规模效应。进一步考虑2022年股份支付费用及新大楼折旧摊销之和高于2021年,实际成本费用控制效果预计好于表现。随着TA、估值、财富管理新一代分布式系统的规模化推广,叠加2023年股份支付费用低于2022年,预计2023年整体扣非归母净利将迎来较高弹性。

3、展望2023年:机构服务、财富管理、投研等业务需求,资本市场改革、信创等监管需求预计为公司重要的营收驱动力。随着公司UF3.0、O45等新一代分布式系统案例渐次落地,公司产品化程度有望进一步提升,助力整体人均创收及创利的提升。

盈利预测、估值与评级

根据公司发布的业绩预告,我们将公司2022~2024年营业收入预测由67.8/83.4/100.5亿元调整为65.0/82.0/100.1亿元;将2022~2024年归母净利润由12.3/20.5/24.8亿元调整至10.9/20.0/25.7亿元。公司股票现价对应PE估值为80.9/44.0/34.2倍,维持“买入”评级。

风险提示

疫情扰动或下游金融客户预算缩减使得业务推进不及预期;业务需求旺盛可能使得公司控费不及预期;竞争风险。

计算机组

分析师:孟灿(执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

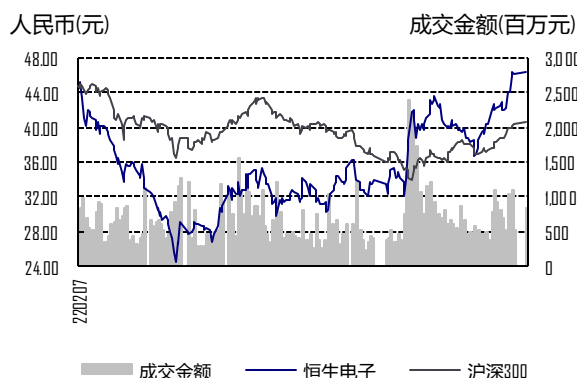
分析师:王倩雯(执业S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

市价(人民币):46.29元

相关报告:

- 1.《信创加速分布式升级是本轮提效控费底层逻辑-《恒生电子深度》,2022.11.30
- 2.《扣非归母净利超预期,人效拐点已至-《2022-10-27公司...》,2022.10.27
- 3.《股票期权授予靴子落地,短期交易面担忧消解-《2022-09-...》,2022.9.14



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,173	5,497	6,503	8,201	10,007
营业收入增长率	7.77%	31.73%	18.31%	26.11%	22.03%
归母净利润(百万元)	1,322	1,464	1,087	2,001	2,572
归母净利润增长率	-6.65%	10.73%	-25.72%	84.05%	28.57%
摊薄每股收益(元)	1.266	1.001	0.572	1.053	1.354
每股经营性现金流净额	1.32	0.63	0.50	0.99	1.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.02%	25.70%	16.38%	23.95%	24.39%
P/E	0.00	0.00	80.91	43.96	34.19
P/B	0.00	0.00	13.25	10.53	8.34

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,872	4,173	5,497	6,503	8,201	10,007
增长率	7.8%	31.7%	18.3%	26.1%	22.0%	
主营业务成本	-125	-956	-1,485	-1,678	-2,152	-2,602
%销售收入	3.2%	22.9%	27.0%	25.8%	26.2%	26.0%
毛利	3,747	3,217	4,012	4,825	6,049	7,405
%销售收入	96.8%	77.1%	73.0%	74.2%	73.8%	74.0%
营业税金及附加	-47	-55	-60	-78	-98	-120
%销售收入	1.2%	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-927	-354	-558	-585	-656	-751
%销售收入	23.9%	8.5%	10.2%	9.0%	8.0%	7.5%
管理费用	-486	-539	-681	-910	-1,025	-1,221
%销售收入	12.6%	12.9%	12.4%	14.0%	12.5%	12.2%
研发费用	-1,560	-1,496	-2,139	-2,439	-2,788	-3,302
%销售收入	40.3%	35.9%	38.9%	37.5%	34.0%	33.0%
息税前利润 (EBIT)	727	773	573	813	1,481	2,012
%销售收入	18.8%	18.5%	10.4%	12.5%	18.1%	20.1%
财务费用	-3	7	1	1	2	2
%销售收入	0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-33	-254	-43	-31	-35	-40
公允价值变动收益	135	103	414	-142	0	0
投资收益	475	584	276	219	300	300
%税前利润	31.1%	40.6%	18.3%	18.9%	14.1%	11.0%
营业利润	1,528	1,441	1,511	1,157	2,125	2,734
营业利润率	39.5%	34.5%	27.5%	17.8%	25.9%	27.3%
营业外收支	-1	-3	-1	0	0	0
税前利润	1,527	1,438	1,510	1,157	2,125	2,734
利润率	39.4%	34.5%	27.5%	17.8%	25.9%	27.3%
所得税	-112	-75	-20	-46	-85	-109
所得税率	7.3%	5.2%	1.3%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	1,415	1,363	1,490	1,111	2,040	2,624
少数股东损益	0	41	27	24	39	52
归属于母公司的净利润	1,416	1,322	1,464	1,087	2,001	2,572
净利率	36.6%	31.7%	26.6%	16.7%	24.4%	25.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,415	1,363	1,490	1,111	2,040	2,624
少数股东损益	0	41	27	24	39	52
非现金支出	103	311	127	223	245	278
非经营收益	-579	-636	-741	-93	-300	-300
营运资金变动	131	345	50	-282	-96	69
经营活动现金净流	1,071	1,383	926	959	1,889	2,672
资本开支	-367	-481	-684	-568	-300	-400
投资	-93	-419	169	-379	-791	-1,191
其他	215	109	91	219	300	300
投资活动现金净流	-244	-791	-423	-729	-791	-1,291
股权募资	93	135	104	362	316	316
债权募资	49	34	303	-55	0	0
其他	-217	-720	-581	-190	-285	-380
筹资活动现金净流	-75	-551	-174	117	31	-64
现金净流量	756	37	322	347	1,128	1,316

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,329	1,375	1,728	1,753	2,561	3,558
应收款项	266	551	794	1,024	1,287	1,523
存货	26	352	467	579	707	819
其他流动资产	2,922	2,777	2,046	2,015	2,330	2,846
流动资产	4,542	5,054	5,035	5,371	6,886	8,746
%总资产	54.3%	50.7%	41.7%	41.1%	45.4%	48.9%
长期投资	2,454	3,164	4,286	4,565	5,057	5,748
固定资产	801	1,205	1,706	1,633	1,645	1,732
%总资产	9.6%	12.1%	14.1%	12.5%	10.8%	9.7%
无形资产	464	477	745	1,183	1,262	1,338
非流动资产	3,817	4,917	7,045	7,699	8,281	9,134
%总资产	45.7%	49.3%	58.3%	58.9%	54.6%	51.1%
资产总计	8,359	9,971	12,080	13,070	15,166	17,879
短期借款	21	47	333	316	316	316
应付款项	721	321	675	730	854	956
其他流动负债	2,434	4,249	4,482	4,546	4,767	5,138
流动负债	3,176	4,616	5,489	5,592	5,937	6,410
长期贷款	202	206	228	228	228	228
其他长期负债	88	111	147	68	63	60
负债	3,466	4,933	5,865	5,888	6,229	6,698
普通股股东权益	4,479	4,554	5,695	6,638	8,354	10,546
其中：股本	803	1,044	1,462	1,900	1,900	1,900
未分配利润	3,007	2,894	3,697	4,594	6,310	8,502
少数股东权益	414	484	520	544	583	635
负债股东权益合计	8,359	9,971	12,080	13,070	15,166	17,879

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.763	1.266	1.001	0.572	1.053	1.354
每股净资产	5.577	4.362	3.897	3.494	4.397	5.551
每股经营现金净流	1.333	1.324	0.633	0.505	0.994	1.406
每股股利	0.530	0.100	0.100	0.100	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	31.61%	29.02%	25.70%	16.38%	23.95%	24.39%
总资产收益率	16.94%	13.26%	12.12%	8.32%	13.19%	14.39%
投入资本收益率	13.09%	13.74%	8.26%	10.03%	14.92%	16.40%
增长率						
主营业务收入增长率	18.66%	7.77%	31.73%	18.31%	26.11%	22.03%
EBIT 增长率	85.44%	6.26%	-25.87%	41.85%	82.24%	35.82%
净利润增长率	119.39%	-6.65%	10.73%	-25.72%	84.05%	28.57%
总资产增长率	34.48%	19.28%	21.15%	8.20%	16.03%	17.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	18.4	33.4	42.7	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	60.6	72.0	100.6	126.0	120.0	115.0
应付账款周转天数	461.0	71.1	85.5	110.0	100.0	90.0
固定资产周转天数	46.2	41.3	111.5	90.2	72.0	62.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-77.65%	-76.33%	-50.81%	-43.98%	-47.74%	-51.55%
EBIT 利息保障倍数	245.4	-111.3	-632.3	-624.9	-903.0	-1,005.1
资产负债率	41.46%	49.48%	48.55%	45.05%	41.07%	37.46%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-01	买入	40.10	55.26~76.50
2	2022-07-03	买入	43.00	N/A
3	2022-07-15	买入	41.64	N/A
4	2022-08-26	买入	30.47	N/A
5	2022-09-14	买入	36.15	N/A
6	2022-10-27	买入	33.98	N/A
7	2022-11-30	买入	40.10	53.90~64.72

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402