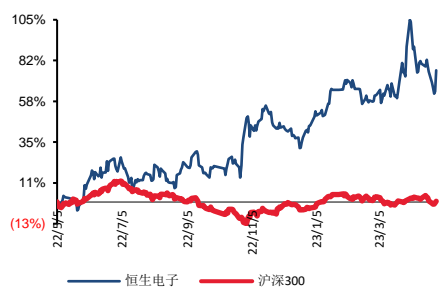


计算机 软件开发

## Q1 业绩高增，多重因素推动未来持续增长

### ■ 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)	93,860/93,860
12 个月最高/最低(元)	57.57/30.31

### 相关研究报告:

恒生电子(600570)《人员增长大幅放缓,新产品推广与费控支撑未来信心》--2023/04/02

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

### 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 2023 年一季报,实现营业收入 11.30 亿元,同比增长 16.05%;归母净利润 2.22 亿元,同比增长 637.74%;扣非后的归母净利润 0.75 亿元,同比增长 386.09%。

**收入增速符合预期,创新业务增长亮眼。**23Q1 公司收入同比增长 16.05%,同时公司对组织架构和重点业务域进行持续调整优化,按调整后的各业务来看,财富科技业务(财富管理、经纪业务等)收入 2.81 亿元,同比增长 12.82%;资管科技服务收入 2.49 亿元,同比增长 15.99%;运营与机构科技服务收入 1.95 亿元,同比增长 9.02%;风险与平台科技服务收入 1.08 亿元,同比增长 26.47%;数据服务业务(恒生聚源)收入 0.76 亿元,同比增长 14.40%;创新业务(云毅、恒云、云纪、上海金纳)收入 1.17 亿元,同比增长 38.25%;企金、保险核心与金融基础设施服务收入 0.78 亿元,同比增长 17.28%;其他收入 0.26 亿元,同比减少 7.53%。

**控费成效持续显现,实现利润高增。**2022 年底公司人数基本同比持平,23Q1 公司销售费用、管理费用、研发费用分别同比增长 16.10%、15.04%、7.68%,增速较去年同期均有大幅下降,控费成效显现、经营质效持续提升, Q1 扣非后的归母净利润同比高增 386.09%,开始逐步兑现。

**公司未来持续增长的诸多推动因素:**① 全面注册制实施,直接影响到金融机构的业务流程系统、核心交易系统、风险控制系统,带动金融应用软件系统的改造升级需求;② 中证协鼓励有条件的券商未来 3 年 IT 平均投入不少于平均利润 8%或营收 6%,有望带动证券公司 IT 投入增长;③ 金融信创快速推进,恒生 70 多款产品完成适配兼容;④ 金融行业数字化转型升级持续带来市场机遇;⑤ 新产品不断推广直接贡献业绩增长,2022 年 O45 全年上线 16 家客户,23Q1 在光大兴陇信托上线,同时 UF3.0 账户系统在光大证券落地上线。

**人工智能布局带来未来更大空间。**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。子公司恒生聚源围绕“投研投资、风险预警、内容服务”等领域,推出了智能云投研平台 WarrenQ 等智能产品,2022 年新增客户 120+家。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，利润开始逐步兑现，全面注册制、金融信创等外部利好以及自身新产品不断推广将支撑公司持续增长，同时公司在 AI 领域的布局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：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,502.39	8,153.22	10,000.92	12,329.27
(+/-%)	18.30%	25.39%	22.66%	23.28%
归母净利(百万元)	1,091.09	1,884.07	2,308.46	2,829.82
(+/-%)	-25.45%	72.68%	22.53%	22.58%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.99	1.21	1.49
市盈率(PE)	86.02	49.82	40.66	33.17

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	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,872.63	4,951.69	7,908.62	11,997.86
应收票据及账款	969.94	1,117.45	1,370.68	1,689.80
预付账款	13.81	17.50	21.47	26.47
其他应收款	36.14	44.68	54.80	67.56
存货	541.39	670.39	787.49	930.69
其他流动资产	1,519.63	2,020.19	2,424.76	2,330.53
<b>流动资产总计</b>	<b>5,953.54</b>	<b>8,821.90</b>	<b>12,567.82</b>	<b>17,042.90</b>
长期股权投资	1,270.54	1,543.31	1,766.07	1,988.83
固定资产	1,667.20	1,433.57	1,208.31	992.30
在建工程	124.12	151.44	182.75	214.06
无形资产	404.43	343.97	296.01	264.72
长期待摊费用	6.14	8.07	5.00	5.00
其他非流动资产	3,578.60	3,791.12	3,747.58	3,829.04
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,051.03</b>	<b>7,271.48</b>	<b>7,205.72</b>	<b>7,293.95</b>
<b>资产总计</b>	<b>13,004.58</b>	<b>16,093.37</b>	<b>19,773.55</b>	<b>24,336.85</b>
短期借款	54.99	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	556.39	502.79	590.62	698.02
其他流动负债	4,633.86	5,991.71	7,257.51	8,844.77
<b>流动负债合计</b>	<b>5,245.24</b>	<b>6,494.50</b>	<b>7,848.12</b>	<b>9,542.79</b>
长期借款	150.82	97.77	57.57	24.94
其他非流动负债	134.05	95.00	95.00	95.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>284.87</b>	<b>192.77</b>	<b>152.57</b>	<b>119.94</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,530.12</b>	<b>6,687.27</b>	<b>8,000.69</b>	<b>9,662.72</b>
股本	1,900.01	1,900.01	1,900.01	1,900.01
资本公积	442.30	442.30	442.30	442.30
留存收益	4,469.46	6,353.53	8,661.99	11,491.80
归属母公司权益	6,811.76	8,695.83	11,004.29	13,834.11
少数股东权益	662.70	710.27	768.56	840.01
<b>股东权益合计</b>	<b>7,474.46</b>	<b>9,406.10</b>	<b>11,772.85</b>	<b>14,674.12</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>13,004.58</b>	<b>16,093.37</b>	<b>19,773.55</b>	<b>24,336.85</b>

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1,119.82	937.17	1,433.71	2,018.77
折旧与摊销	163.60	361.72	378.51	394.54
财务费用	15.89	-6.47	-18.74	-32.84
投资损失	-258.54	-372.86	-372.86	-372.86
营运资金变动	-337.61	1,017.25	964.62	1,208.83
其他经营现金流	417.44	635.24	640.45	640.45
<b>经营性现金净流量</b>	<b>1,120.60</b>	<b>2,572.05</b>	<b>3,025.69</b>	<b>3,856.88</b>
资本支出	283.37	159.05	190.00	260.00
长期投资	638.16	-200.00	-150.00	-150.00
<b>投资性现金净流量</b>	<b>286.23</b>	<b>-353.22</b>	<b>-47.31</b>	<b>232.15</b>
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
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-481.52</b>	<b>-139.77</b>	<b>-21.46</b>	<b>0.20</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>920.28</b>	<b>2,079.06</b>	<b>2,956.93</b>	<b>4,089.24</b>

资料来源: iFinD, 太平洋证券

注: 单位为百万元

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,502.39	8,153.22	10,000.92	12,329.27
营业成本	1,718.95	2,039.11	2,395.28	2,830.86
税金及附加	75.34	97.84	110.01	123.29
销售费用	617.09	823.48	960.09	1,109.63
管理费用	870.23	1,108.84	1,330.12	1,627.46
研发费用	2,346.28	2,975.93	3,600.33	4,438.54
财务费用	15.89	(6.47)	(18.74)	(32.84)
资产减值损失	(58.75)	(81.53)	(100.01)	(110.96)
信用减值损失	(55.16)	(81.53)	(80.01)	(86.30)
其他经营损益	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)
投资收益	258.54	372.86	372.86	372.86
公允价值变动损益	(165.74)	370.00	300.00	250.00
资产处置收益	(2.51)	(0.83)	(0.83)	(0.83)
其他收益	288.99	268.77	268.77	268.77
营业利润	1,123.97	1,962.24	2,384.61	2,925.84
营业外收入	2.51	2.28	2.28	2.28
营业外支出	1.90	3.46	3.46	3.46
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,124.58	1,961.06	2,383.43	2,924.67
所得税	4.76	29.42	16.68	23.40
净利润	1,119.82	1,931.64	2,366.75	2,901.27
少数股东损益	28.73	47.57	58.29	71.45
归属母公司股东净利润	1,091.09	1,884.07	2,308.46	2,829.82
EBITDA	1,304.07	2,316.31	2,743.21	3,286.37
NOPLAT	1,303.29	1,562.80	2,052.23	2,622.69
EPS(元)	0.57	0.99	1.21	1.49

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	18.30%	25.39%	22.66%	23.28%
营业利润增长率	-25.59%	74.58%	21.53%	22.70%
EBIT 增长率	-24.41%	71.38%	20.98%	22.29%
EBITDA 增长率	-19.05%	77.62%	18.43%	19.80%
归母净利润增长率	-25.45%	72.68%	22.53%	22.58%
经营现金流增长率	18.69%	129.52%	17.64%	27.47%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	73.56%	74.99%	76.05%	77.04%
净利率	17.22%	23.69%	23.67%	23.53%
营业利润率	17.29%	24.07%	23.84%	23.73%
ROE	16.02%	21.67%	20.98%	20.46%
ROA	8.39%	11.71%	11.67%	11.63%
<b>估值倍数</b>				
P/E	86.02	49.82	40.66	33.17
P/S	14.43	11.51	9.39	7.61
P/B	13.78	10.79	8.53	6.78
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBIT	62.65	43.86	34.96	27.30
EV/EBITDA	54.79	37.01	30.14	24.03
EV/NOPLAT	54.83	54.86	40.29	30.11

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5% 以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15% 以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于 -15%。

## 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	丁锲	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	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

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。