

恒生电子（600570.SH）/计算机

证券研究报告/公司点评

2023年5月2日

评级：买入（维持）

市场价格：49.4

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,497	6,502	7,864	9,467	11,316
增长率 yoy%	32%	18%	21%	20%	20%
净利润（百万元）	1,464	1,091	1,796	2,190	2,585
增长率 yoy%	11%	-25%	65%	22%	18%
每股收益（元）	0.77	0.57	0.95	1.15	1.36
每股现金流量	0.50	0.60	1.01	1.30	1.52
净资产收益率	24%	15%	20%	20%	20%
P/E	64.1	86.0	52.3	42.9	36.3
P/B	16.5	13.8	11.4	9.4	7.7

备注：股价选取4月28日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	1,900
流通股本(百万股)	1,900
市价(元)	49.40
市值(百万元)	93,860
流通市值(百万元)	93,860

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 投资事件：**4月27日，公司发布2023年第一季度报告。2023年Q1公司实现营业收入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%；扣非归母净利润0.75亿元，同比增长386.09%。
- 公司收入实现两位数增长，各业务保持积极增长趋势。**2023年Q1公司实现营业收入11.30亿元，同比增长16.05%；公司为了更加准确地反映战略升级，本期分行业收入数据口径有一定调整，其中财富科技服务实现收入2.81亿元，同比增长12.82%；资管科技服务实现收入2.49亿元，同比增长15.99%；运营与机构科技服务实现收入1.95亿元，同比增长9.02%；风险与平台科技服务实现收入1.08亿元，同比增长26.47%；数据服务业务实现收入0.76亿元，同比增长14.40%；创新业务实现收入1.17亿元，同比增长38.25%；企金、保险核心与金融基础设施科技服务实现收入0.78亿元，同比增长17.28%，除运营与机构科技服务外，其余业务均实现两位数增长，高度体现公司各业务发展的积极态势。
- 利润实现高速增长，费用端控制显成效。**2023年Q1公司扣非归母净利润0.75亿元，同比增长386.09%，主要原因为公司本期业务增长，且成本费用增长得到进一步控制以及投资收益比上年同期增加所致。公司在费用端控制显成效，其中销售费用1.15亿元，同比增长16.10%，销售费用率为10.21%；管理费用1.50亿元，同比增长15.04%，管理费用率为13.27%，较去年同期有所下降；研发投入5.41亿元，同比增长7.68%。
- 重视技术投入，积极拥抱行业机会。**2022年11月，中国证券业协会发布的《证券公司数字化转型实践报告及案例汇编（2022）》，券商在信息技术方面的投入持续上升。数据显示，2021年全行业证券公司信息技术投入338.20亿元，同比增长28.7%，且前15家证券公司的投入占比达到55.89%。在技术方面，公司积极研究深度学习、数据科学、知识图谱、NLP、计算机视觉、AIGC等AI前沿技术在投顾、投研、营销、客服、风险、运营等领域的应用。公司作为行业领先者，将运用新技术更好地服务客户，打开新的增长空间。
- 投资建议：**我们预测公司2023-2025年营收分别为78.64/94.67/113.16亿元，归母净利润分别为17.96/21.89/25.85亿元，对应PE分别为52/43/36倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**业务发展不及预期，政策推进缓慢，疫情再次大规模反复等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,873	4,617	6,696	9,227	营业收入	6,502	7,864	9,467	11,316
应收票据	0	0	0	1	营业成本	1,719	1,998	2,329	2,728
应收账款	923	1,149	1,421	1,743	税金及附加	75	87	104	124
预付账款	14	16	19	22	销售费用	617	700	833	984
存货	541	609	699	805	管理费用	870	944	1,127	1,335
合同资产	47	63	76	91	研发费用	2,346	2,823	3,427	4,119
其他流动资产	1,603	1,631	1,658	1,689	财务费用	16	-61	-105	-118
流动资产合计	5,954	8,024	10,493	13,487	信用减值损失	-55	-33	-36	-39
其他长期投资	140	140	145	150	资产减值损失	-59	-45	-45	-45
长期股权投资	1,271	1,300	1,350	1,400	公允价值变动收益	-166	0	0	0
固定资产	1,618	1,915	2,251	2,623	投资收益	259	255	255	255
在建工程	124	224	224	124	其他收益	289	300	330	350
无形资产	404	439	470	499	营业利润	1,124	1,850	2,256	2,664
其他非流动资产	3,495	3,039	2,943	2,846	营业外收入	3	3	3	2
非流动资产合计	7,051	7,057	7,383	7,641	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	13,005	15,080	17,876	21,128	利润总额	1,125	1,851	2,257	2,664
短期借款	55	97	226	335	所得税	5	8	10	11
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,120	1,843	2,247	2,653
应付账款	556	619	699	791	少数股东损益	29	47	58	68
预收款项	4	5	6	7	归属母公司净利润	1,091	1,796	2,189	2,585
合同负债	3,023	3,460	3,976	4,526	NOPLAT	1,136	1,783	2,143	2,535
其他应付款	178	178	178	178	EPS (按最新股本摊薄)	0.57	0.95	1.15	1.36
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17					
其他流动负债	1,412	1,506	1,708	1,935	主要财务比率				
流动负债合计	5,245	5,881	6,809	7,789	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	116	116	116	116	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	18.3%	20.9%	20.4%	19.5%
其他非流动负债	169	169	169	169	EBIT增长率	-24.4%	57.0%	20.2%	18.3%
非流动负债合计	285	285	285	285	归母公司净利润增长率	-25.4%	64.6%	21.9%	18.0%
负债合计	5,530	6,166	7,094	8,074	获利能力				
归属母公司所有者权益	6,812	8,204	10,014	12,219	毛利率	73.6%	74.6%	75.4%	75.9%
少数股东权益	663	710	768	836	净利率	17.2%	23.4%	23.7%	23.4%
所有者权益合计	7,474	8,914	10,782	13,054	ROE	14.6%	20.1%	20.3%	19.8%
负债和股东权益	13,005	15,080	17,876	21,128	ROIC	79.4%	53.5%	39.9%	32.6%
					偿债能力				
					资产负债率	42.5%	40.9%	39.7%	38.2%
					债务权益比	4.8%	4.5%	4.9%	4.9%
					流动比率	1.1	1.4	1.5	1.7
					速动比率	1.0	1.3	1.4	1.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	47	47	49	50
					应付账款周转天数	111	106	102	98
					存货周转天数	106	104	101	99
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.57	0.95	1.15	1.36
					每股经营现金流	0.60	1.02	1.30	1.52
					每股净资产	3.59	4.32	5.27	6.43
					估值比率				
					P/E	86	52	43	36
					P/B	14	11	9	8
					EV/EBITDA	32	21	18	15

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。