

➤ **事件：**恒生电子于 4 月 27 日晚发布 2023 年第一季度报告，2023Q1 实现营业收入 11.30 亿元，同比增长 16.05%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 637.74%；实现扣非后归母净利润 0.75 亿元，同比增长 386.09%。

➤ **费用管控加强，盈利能力显著提升。**1) **费用端：**2023 年第一季度，公司销售费用、管理费用、研发费用总计 8.06 亿元，同比增长 10.03%，其中研发费用 5.41 亿元，同比增长 7.68%；2) **利润端：**2023 年第一季度，公司实现扣非净利润 0.75 亿元，同比增长 386.09%，再次证明费用管控加强；归母净利润 2.2 亿元，较去年同期大幅扭亏，一方面得益于扣非利润的大幅增长，另一方面公允价值变动贡献+1.64 亿元，去年同期为-0.99 亿元；3) **现金流：**2023 年第一季度，公司销售收现 8.79 亿元，同比增长 40.73%，远超收入增速。

➤ **收入结构口径调整，各业务共同发展。**1) **财富科技服务：**主要包括财富管理、经纪业务的科技服务以及商智神州、鲸腾网络等子公司业务，2023Q1 实现营收 2.81 亿元，同比增长 12.82%；2) **资管科技服务：**主要为资产管理科技服务，2023Q1 实现营收 2.49 亿元，同比增长 15.99%；3) **运营和机构科技服务：**主要包括运营管理科技服务、机构服务科技服务，2023Q1 实现营收 1.95 亿元，同比增长 9.02%；4) **风险与平台科技服务：**主要包括风险科技服务以及平台技术科技服务，2023Q1 实现营收 1.08 亿元，同比增长 26.47%；5) **数据服务业务：**子公司恒生聚源业务，2023Q1 实现营收 0.76 亿元，同比增长 26.47%；6) **创新业务：**由云毅网络、恒云控股、云纪网络以及金纳信息科四家子公司业务构成，2023Q1 实现营收 1.17 亿元，同比增长 38.25%；7) **企金、保险核心与金融基础设施科技服务：**主要包括企业金融、保险核心、金融基础设施等科技服务，2023Q1 实现营收 0.78 亿元，同比增长 17.28%。

➤ **产品不断升级迭代，业务实现多点开花。**2023 年第一季度，光大证券与恒生联合打造的 UF3.0 账户系统顺利上线，申万宏源证券选择和恒生合作上线 LDP 极速交易系统，太平资产管理有限公司正式上线恒生新一代 TA，恒生 We6 投顾交易系统在嘉实财富全面上线，申万宏源证券成功上线恒生 PB2.0 系统，北京农商银行与恒生打造的银行理财财务整体解决方案全面上线，光大兴陇信托成功上线恒生新一代投资交易系统 O45，光大证券携手恒生顺利上线全面适配注册制的最新版投行发行系统。

➤ **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别为 18.32、22.73、27.92 亿元，同比增速分别为 68%/24%/23%，当前市值对应 23-25 年 PE 分别为 49/39/32 倍。考虑到当前时点资本市场改革与金融机构数字化投入加速，因此公司具备估值修复的空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**资本市场改革进度不及预期；头部甲方自研力度加大

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6502	8123	9969	12020
增长率 (%)	18.3	24.9	22.7	20.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1091	1832	2273	2792
增长率 (%)	-25.4	68.0	24.1	22.8
每股收益 (元)	0.57	0.96	1.20	1.47
PE	81	49	39	32
PB	13.1	10.5	8.5	6.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**46.80 元**


### 分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

### 分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

## 相关研究

- 1.恒生电子 (600570.SH) 2022 年年报点评：经营质量显著提升，迎接技术革新周期的起点 -2023/04/02
- 2.恒生电子 (600570.SH) 2022 年三季报点评：经营拐点已现，利润弹性有望逐季加速-2022/11/07
- 3.恒生电子 (600570.SH) 2022 中报点评：发布新一轮股权激励，迎资本市场改革新起点 -2022/08/29
- 4.恒生电子 (600570.SH) 2022 中报业绩预告点评：疫情冲击下彰显成长韧性，基本面拐点有望到来-2022/07/18
- 5.恒生电子 (600570.SH) 事件点评：发布新一轮员工持股计划，蓄力资本市场改革新时代 -2022/07/03

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6502	8123	9969	12020
营业成本	1719	1920	2325	2773
营业税金及附加	75	97	120	144
销售费用	617	894	1097	1322
管理费用	870	1056	1196	1442
研发费用	2346	2924	3589	4327
EBIT	1092	1933	2395	2916
财务费用	16	1	-2	-27
资产减值损失	-59	-10	-20	-30
投资收益	259	406	399	481
营业利润	1124	1989	2467	3029
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1125	1989	2467	3029
所得税	5	99	123	151
净利润	1120	1889	2344	2878
归属于母公司净利润	1091	1832	2273	2792
EBITDA	1274	2129	2594	3126

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2873	4127	7034	10502
应收账款及票据	923	1179	1393	1652
预付款项	14	19	23	28
存货	541	621	744	882
其他流动资产	1603	1657	1688	1722
流动资产合计	5954	7603	10882	14786
长期股权投资	1271	1271	1271	1271
固定资产	1618	1867	1823	1773
无形资产	404	439	434	414
非流动资产合计	7051	7741	7742	7722
资产合计	13005	15344	18623	22508
短期借款	55	55	55	55
应付账款及票据	556	473	573	684
其他流动负债	4634	5350	6417	7598
流动负债合计	5245	5878	7045	8337
长期借款	116	116	116	116
其他长期负债	169	169	169	169
非流动负债合计	285	285	285	285
负债合计	5530	6163	7330	8621
股本	1900	1900	1900	1900
少数股东权益	663	719	790	876
股东权益合计	7474	9181	11293	13887
负债和股东权益合计	13005	15344	18623	22508

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	18.30	24.93	22.72	20.57
EBIT 增长率	31.92	76.95	23.89	21.77
净利润增长率	-25.45	67.95	24.06	22.79
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	73.56	76.37	76.68	76.93
净利润率	17.22	23.26	23.51	23.94
总资产收益率 ROA	8.39	11.94	12.21	12.40
净资产收益率 ROE	16.02	21.66	21.64	21.46
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.14	1.29	1.54	1.77
速动比率	1.02	1.17	1.42	1.65
现金比率	0.55	0.70	1.00	1.26
资产负债率 (%)	42.52	40.17	39.36	38.30
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	51.79	55.00	53.00	52.00
存货周转天数	114.96	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.50	0.53	0.54	0.53
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.57	0.96	1.20	1.47
每股净资产	3.59	4.45	5.53	6.85
每股经营现金流	0.60	1.01	1.55	1.83
每股股利	0.10	0.10	0.12	0.15
<b>估值分析</b>				
PE	81	49	39	32
PB	13.1	10.5	8.5	6.8
EV/EBITDA	67.74	39.94	31.65	25.16
股息收益率 (%)	0.21	0.21	0.26	0.32

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1120	1889	2344	2878
折旧和摊销	181	196	199	210
营运资金变动	-177	183	720	765
经营活动现金流	1138	1925	2948	3470
资本开支	-294	-886	-200	-190
投资	638	0	0	0
投资活动现金流	286	-479	199	291
股权募资	221	0	0	0
债务募资	-389	0	0	0
筹资活动现金流	-482	-191	-239	-293
现金净流量	938	1255	2907	3468

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026