

# 恒生电子 (600570.SH)

## 23Q1 业绩体现经营韧性，全面拥抱 AI+信创大趋势

**事件:** 2023年4月27日，公司发布2023年一季度报告，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%；实现扣非归母净利润0.75亿元，同比增长386.09%，业绩符合预期。

**2023年Q1收入持续提升，资本市场IT领军优势显著。** 1) 2023年一季度，公司实现营业收入11.30亿元，同比增长16.05%，继续延续2022年的快速增长；归属于上市公司股东的净利润2.22亿元，同比增长637.74%，主要原因系公司本期业务增长及投资收益与公允价值变动收益比上年同期增加所致。2) 2023年一季度，公司各项业务保持持续增长，按照新的统计口径，财富科技服务业务实现收入2.81亿元，同比增长12.82%，占收入比例为24.87%；资管科技服务业务实现收入2.49亿元，同比增长15.99%，占收入比例为22.05%；运营与机构科技业务实现收入1.95亿元，同比增长9.02%，占收入比例为17.23%；风险与平台科技服务业务实现收入1.08亿元，同比增长26.47%，占收入比例为9.52%；数据服务业务实现收入0.76亿元，同比增长14.40%，占收入比例为6.75%；创新业务实现收入1.17亿元，同比增长38.25%，占收入比例为10.35%；企金、保险核心与金融基础设施科技服务业务实现收入0.78亿元，同比增长17.28%，占收入比例为6.90%；非金融业务实现收入0.26亿元，同比下降7.53%，占收入比例为2.31%。

**持续重视研发投入，成本管控卓有成效。** 1) 报告期内，公司实现营业成本11.53亿元，同比增长12.52%。公司注意控制成本费用，使得收入增速高于成本费用增速，毛利率为68.34%，扣非归母净利润0.75亿元，同比增长386.09%，主要原因系公司本期业务增长，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。2) 销售费用1.15亿元，同比增长16.10%；占收入比例为10.21%，与上年同期基本持平。管理费用1.50亿元，同比增长15.04%；占收入比例为61.13%，比上年同期降低3.84个百分点。3) 研发费用为5.41亿元，同比增长7.68%，占收入比例为47.86%。

**资管IT+信创大有可为，核心产品顺利拓展。** 1) 近年来我国资管行业迎来大发展，根据Wind数据，截至2022年底，我国资产管理业务总规模达到66.74万亿元，同比降低1.7%。其中公募基金占比约为39.0%。2018年资管新规推出，推动了资管行业回归本源，也为基金公司在与银行、券商等的同台竞技中，充分展现自身的投研能力带来空间。2) 信创方面，公司70多款产品实现适配兼容，取得阶段性成果，其中基于开源PG开发的国产数据库LightDB，已全线通过信通院三项可信数据库评测。

**持续探索人工智能，AI+金融科技前景广阔。** 人工智能方面，公司致力探索深度学习、数据科学、知识图谱、NLP、计算机视觉、AIGC等AI前沿技术，发挥产品化和工程化优势，运用于投顾、投研、营销、客服、风险、运营等领域。公司在NLP、OCR、知识图谱领域有相关产品，分别应用到了智能客服，智能投研和智能运营等领域。

**维持“买入”评级。** 根据关键假设及近期公告调整盈利预测，预计2023-2025年营业收入分别为80.46、98.65及116.43亿元，归母净利润分别为17.69、23.27及28.16亿元。维持“买入”评级。

**风险提示:** 政策受益程度不及预期；金融上云进度不及预期；资本市场景气度不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,497	6,502	8,046	9,865	11,643
增长率 yoy (%)	31.7	18.3	23.7	22.6	18.0
归母净利润(百万元)	1,464	1,091	1,769	2,327	2,816
增长率 yoy (%)	10.7	-25.4	62.1	31.5	21.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.77	0.57	0.93	1.22	1.48
净资产收益率(%)	24.0	15.0	20.0	21.6	21.1
P/E(倍)	64.1	86.0	53.1	40.3	33.3
P/B(倍)	16.5	13.8	11.3	9.2	7.3

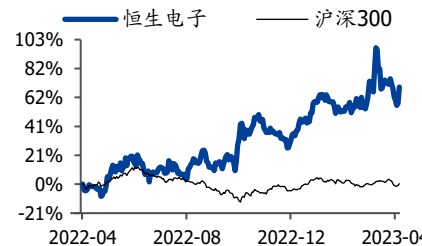
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月28日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	49.40
总市值(百万元)	93,860.32
总股本(百万股)	1,900.01
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	35.19

### 股价走势



### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

### 相关研究

- 《恒生电子(600570.SH): 年报业绩体现经营韧性，全面拥抱AI+信创大趋势》2023-04-07
- 《恒生电子(600570.SH): 22Q3业绩超预期，资本市场顶级赋能者盈利能力显现》2022-10-27
- 《恒生电子(600570.SH): 22H1业绩符合预期，资管IT核心领军成长加速可期》2022-08-26



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5035	5954	9619	9636	14184
现金	1728	2873	5998	5899	9926
应收票据及应收账款	764	923	1164	1395	1625
其他应收款	31	36	47	55	65
预付账款	12	14	18	21	25
存货	467	541	826	700	976
其他流动资产	2034	1567	1567	1567	1567
<b>非流动资产</b>	7045	7051	7532	8106	8682
长期投资	1111	1271	1489	1718	1962
固定资产	1680	1618	1805	2061	2314
无形资产	376	404	422	446	478
其他非流动资产	3878	3758	3816	3880	3928
<b>资产总计</b>	12080	13005	17151	17742	22865
<b>流动负债</b>	5489	5245	7849	6475	8999
短期借款	178	55	55	55	55
应付票据及应付账款	504	556	881	723	1038
其他流动负债	4807	4634	6912	5697	7905
<b>非流动负债</b>	375	285	273	264	246
长期借款	228	116	104	95	77
其他非流动负债	147	169	169	169	169
<b>负债合计</b>	5865	5530	8121	6739	9245
少数股东权益	520	663	696	751	812
股本	1462	1900	1900	1900	1900
资本公积	273	442	442	442	442
留存收益	4019	4526	6010	8045	10456
归属母公司股东权益	5695	6812	8334	10252	12809
<b>负债和股东权益</b>	12080	13005	17151	17742	22865

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	957	1138	3429	492	4620
净利润	1490	1120	1802	2382	2877
折旧摊销	102	164	174	207	243
财务费用	-1	16	-86	-103	-150
投资损失	-276	-259	-398	-379	-328
营运资金变动	-62	-338	2054	-1494	2001
其他经营现金流	-296	435	-116	-121	-23
<b>投资活动现金流</b>	-423	286	-139	-281	-469
资本支出	684	294	262	345	333
长期投资	317	638	-219	-229	-244
其他投资现金流	578	1218	-96	-165	-380
<b>筹资活动现金流</b>	-174	-482	-164	-310	-124
短期借款	131	-123	0	0	0
长期借款	22	-113	-12	-8	-18
普通股增加	417	438	0	0	0
资本公积增加	-273	170	0	0	0
其他筹资现金流	-473	-854	-152	-302	-106
<b>现金净增加额</b>	353	938	3125	-99	4028

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5497	6502	8046	9865	11643
营业成本	1485	1719	2331	2602	2857
营业税金及附加	60	75	96	117	135
营业费用	558	617	748	908	1060
管理费用	681	870	1046	1263	1467
研发费用	2139	2346	2856	3453	4017
财务费用	-1	16	-86	-103	-150
资产减值损失	-12	-59	-32	-39	-47
其他收益	290	289	269	283	280
公允价值变动收益	414	-166	117	122	24
投资净收益	276	259	398	379	328
资产处置收益	-1	-3	-1	-1	-2
<b>营业利润</b>	1511	1124	1870	2447	2935
营业外收入	2	3	2	2	2
营业外支出	3	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	1510	1125	1868	2446	2935
所得税	20	5	66	64	58
<b>净利润</b>	1490	1120	1802	2382	2877
少数股东损益	27	29	33	55	61
<b>归属母公司净利润</b>	1464	1091	1769	2327	2816
EBITDA	1586	1213	1916	2481	2947
EPS (元)	0.77	0.57	0.93	1.22	1.48

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.7	18.3	23.7	22.6	18.0
营业利润(%)	4.8	-25.6	66.3	30.9	20.0
归属于母公司净利润(%)	10.7	-25.4	62.1	31.5	21.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	73.0	73.6	71.0	73.6	75.5
净利率(%)	26.6	16.8	22.0	23.6	24.2
ROE(%)	24.0	15.0	20.0	21.6	21.1
ROIC(%)	23.2	14.7	19.5	21.0	20.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	48.5	42.5	47.4	38.0	40.4
净负债比率(%)	-17.8	-34.5	-63.2	-51.0	-70.9
流动比率	0.9	1.1	1.2	1.5	1.6
速动比率	0.8	1.0	1.1	1.4	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	8.5	7.7	7.7	7.7	7.7
应付账款周转率	4.3	3.2	3.2	3.2	3.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.57	0.93	1.22	1.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.60	1.80	0.26	2.43
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.59	4.39	5.40	6.74
<b>估值比率</b>					
P/E	64.1	86.0	53.1	40.3	33.3
P/B	16.5	13.8	11.3	9.2	7.3
EV/EBITDA	57.6	74.6	45.6	35.3	28.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com