

控费延续，扣非利润有望持续释放

恒生电子 (600570. SH)

核心观点

一季度公司控费效果较好，扣非利润大幅增长。其中总费用同比增速为 8.23%，人员总成本费用同比增速为 14.03%，均延续 2022 年一季度以来的逐季下降趋势。预计二季度全面注册制项目确权带来增量收入贡献，资管科技服务等高毛利率业务增速回升，公司二季度营收增速和毛利率均有望提升，扣非利润有望持续释放。公司新一代核心产品持续开拓新客户，UF3.0 和 O45 分别上线光大证券和光大兴陇信托。公司积极践行“数智化”战略，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，在投顾、投研、营销、客服、风险、运营等领域的应用。预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 77.52、91.73 和 108.88 亿元，归母净利润分别为 18.90、21.94、25.99 亿元，截止 4 月 27 日收盘，对应 PE 分别为 46.2、39.8 和 33.6 倍，维持“买入”评级。

事件

公司发布 2023 年一季度业绩，一季度营收 11.30 亿，同比+16.05%；归母 2.22 亿，同比+637.74%；扣非归母 0.75 亿，同比+386.09%。一季度毛利率 68.34%，同比-2.01pct；净利率 19.79%，同比+24.84pct，扣非净利率 6.62%，同比+5.04pct。

简评

1、控费效果较好，扣非利润持续释放。

一季度公司总费用 7.89 亿元，同比增长 8.23%，低于 2022 年全年费用增速（13.97%）。一季度公司人员总成本费用同比增速为 14.03%，延续 2022 年一季度以来的逐季下降趋势，整体控费效果显著，叠加公司一季度营收稳步增长，最终公司实现扣非利润 0.75 亿，同比大幅增长 386.09%。预计二季度全面注册制项目确权带来增量收入贡献，资管科技服务等高毛利率业务增速回升，公司二季度营收增速和毛利率均有望提升，扣非利润有望持续释放。

2、新一代核心产品持续拓新，积极践行“数智化”战略

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

金戈

jinge@csc.com.cn

010-85159348

SAC 编号:s1440517110001

SFC 编号:BPD352

甘洋科

ganyangke@csc.com.cn

10-86451232

SAC 编号:s1440521010006

发布日期：2023 年 04 月 28 日

当前股价：45.99 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.97/-3.59	-0.48/-1.12	43.54/29.70

12 月最高/最低价 (元) 57.57/30.31

总股本 (万股) 190,000.64

流通 A 股 (万股) 190,000.64

总市值 (亿元) 873.81

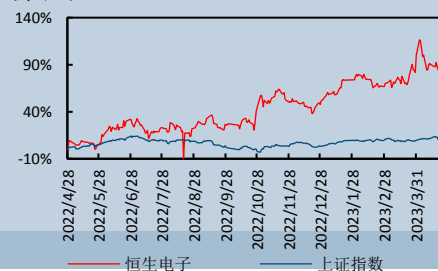
流通市值 (亿元) 873.81

近 3 月日均成交量 (万) 2523.75

主要股东

杭州恒生电子集团有限公司 20.72%

股价表现



一季度公司新一代核心产品持续开拓新客户。其中光大证券已上线恒生 UF3.0 体系下的账户中心、客户中心、OTC、操作员中心、经营管理中心；光大兴陇信托成功上线恒生新一代投资交易系统 O45。作为国内领先的金融科技公司，恒生拥抱金融行业数智化趋势，并积极践行“数智化”战略。公司结合自身工程化、产品化落地实践，积极探索深度学习、数据科学、知识图谱、NLP、计算机视觉、AIGC 等 AI 前沿技术，在投顾、投研、营销、客服、风险、运营等领域的应用。例如，一季度申万宏源证券携手恒生旗下子公司恒生聚源联合打造“智能投研一体化平台”，加速投研服务数智化转型。

3、盈利预测及投资建议：

维持此前对于公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 77.52、91.73 和 108.88 亿元，归母净利润分别为 18.90、21.94、25.99 亿元，截止 4 月 27 日收盘，对应 PE 分别为 46.2、39.8 和 33.6 倍，维持“买入”评级。

4、风险提示：

(1) 公司产品升级不及预期：公司新一代核心产品正在客户端进行架构升级，进展受多方面因素影响；(2) 行业竞争加剧：当前券商呈现一定自研趋势，同时部分创新企业切入极速交易系统等业务市场领域，未来行业竞争加剧或拉低公司市场份额；(3) 资本市场波动风险：公司下游主要为证券公司，其收入、利润等财务指标直接受资本市场交易量、活跃度等因素影响，进而影响 IT 支出水平。(4) 资本市场改革政策不及预期：资本市场改革政策的推出会给公司带来较大的业务增量，未来若改革政策推出不及预期也将直接影响公司业绩。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

金戈

中信建投证券研究发展部计算机行业联席首席分析师，帝国理工学院工科硕士，擅长云计算、金融科技、人工智能等领域。

甘洋科

北京大学工程力学博士，理论力学、心理学双学士。主要覆盖金融 IT、建筑信息化、AI 等板块，2019 年首届新浪金麒麟新锐分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk