

华安证券股份有限公司尹沿技,王奇珏,张旭光近期对恒生电子进行研究并发布了研究报告《2022年扣非归母净利润超预期,费用管控效果显著》,本报告对恒生电子给出买入评级,当前股价为54.81元。

恒生电子(600570)

主要观点:

公司发布 2022 年年报

预计营业收入 65.02 亿元,同比增长 18.30%; 归母净利润 10.91 亿元,同比下降 25.45%; 扣非归母净利润 11.44 亿元,同比增长 20.9%。扣非归母净利润显著高于此前公司披露的业绩预告,超预期。

收入拆分口径变化,费用管控成效显著

1. Q4 实现营业收入 27.67 亿元,同比增长 16.5%。考虑 2022 年 10-12 月份,公司主要业务所在城市北京、上海、深圳受疫情影响实施与收入确认节奏,该收入增速符合预期。

2. 分业务来看大资管 IT 业务实现快速增长,全年增速 28.0%。新拆分企金、保险核心与基础设施 IT 业务,收入同比增长 5.05%,主要由此前的部分大零售 IT、银行 IT 业务组成。

3. 毛利率方面,微增 0.5 个百分点。

4. 费用率方面,销售费用率实现优化,下降 0.66 个百分点。管理费用率提升近 1 个百分点,主要由于股权激励费用。若扣除该影响,公司管理费用控制良好。

5. 公允价值变动损失 1.66 亿元,较上年的收益 4.14 亿元大幅下降,由此大幅影响公司归母净利润及成长性。

6. 合同负债来看,同比微降 5%。

7. 经营活动现金流同比增长 19%,高于利润增速。

8. 详细计算来看,上半年股份支付费用影响 9238 万元;折旧摊销影响约 4000 万元。全年来看,预计带来费用增长约 1.7 亿元(股份支付费用 2021 年下半年开始计算;折旧摊销为 2022

年新增费用影响)。由此计算，同口径下的扣非归母净利润增长约39%，高于收入增速，由此可见公司费用管控成效显著。

9. 公司预计，2023年主营业务收入预算约同比增长18%，成本费用预算约同比增长18%。

相比往年收入、费用指引，公司进一步明确了费用管控的目标。

投资建议

我们认为，2023年疫情复苏下，公司业务预计稳步开展；金融创新持续、O45持续与金融信创带动公司业绩成长。另一方面，AI技术与证券IT的结合，有望在公司的创新业务中体现。结合降费增效持续推进，预计利润增速高于收入增速。因此，我们预计2023年-2025年实现归母净利润17.51亿元（前值16.17亿元）及22.55亿元（前值21.22亿元）、28.41亿元。同比增长60.5%、28.7%及26.0%。当前市值对应2023年-2025年业绩的PE为58倍、45倍及36倍，维持“买入”评级。

风险提示

金融创新推进不及预期；疫情对公司签单、项目实施、确认收入带来负面影响；资本市场景气度下降；业务创新可能带来的监管风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中金公司于钟海研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达94.8%，其预测2023年度归属净利润为盈利10.87亿，根据现价换算的预测PE为93.37。

最新盈利预测明细如下：