

发布大模型 LightGPT，构建金融行业 AI 生态

■ 证券研究报告

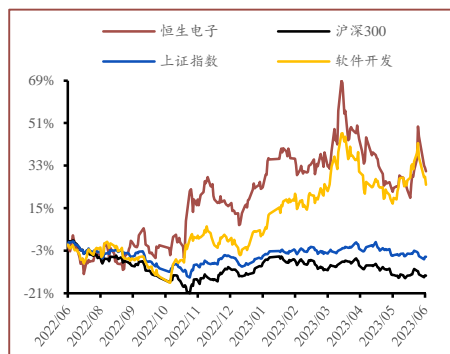
投资评级:增持(维持)

基本数据

2023-06-28

收盘价(元)	44.40
流通股本(亿股)	19.00
每股净资产(元)	3.71
总股本(亿股)	19.00

最近 12 月市场表现



分析师 杨烨

 SAC 证书编号: S0160522050001
 yangye01@ctsec.com

相关报告

- 《2023Q1 稳健增长, Q2 利润弹性可期》 2023-04-28
- 《经营增效显著, AI 技术赋能金融业务》 2023-04-04
- 《业绩企稳回升, 有待释放》 2020-09-16

核心观点

- ❖ **事件:** 6月28日下午, 公司和旗下子公司恒生聚源正式发布基于大模型打造的金融智能助手“光子”和全新升级的智能投研平台 WarrenQ, 并发布金融行业大模型 LightGPT。
- ❖ **WarrenQ 推出 WarrenQ-Chat 和 ChatMiner, “大模型+数据+工具”打造新一代投研。** WarrenQ 是恒生聚源推出的面向投研投资场景打造的专业一体化投研工具平台, 赋能“搜读算写”投研全流程场景, 新产品将其升级为“Chat 读算写”, 通过智能对话的方式, 帮助投研人员提高工作效率。WarrenQ-Chat 利用大模型叠加搜索和聚源金融数据库, 通过对话获得金融行情、资讯和数据, 且支持原文溯源, 还可以生成金融专业报表; ChatMiner 是一款金融文档挖掘器, 基于大模型和向量数据库构建, 可以根据用户对话指令对指定文档进行快速解读, 将关键信息进行有效的整合归纳。
- ❖ **金融智能助手“光子”实现业务系统的智能化升级和重构。** 在恒生大模型产品技术生态的布局中, 光子是串联了“通用工具链+金融插件工具+金融数据+金融业务场景”的智能应用服务。基于金融行业大模型 LightGPT 能力, 光子可以为金融机构的投顾、客服、运营、合规、投研、交易等业务系统注入 AI 能力, 通过互动问答与智能生成、筛选, 成为金融从业人员的助手。
- ❖ **更专业、更合规、更轻量, LightGPT 提供 AI 生态底层支持。** LightGPT 在语料和训练方式方面具备优势, 使用了超 4000 亿 tokens 的金融领域数据(包括资讯、公告、研报等)和超过 400 亿 tokens 的语种强化数据(包括金融教材、金融百科、政府报告、法规条例等), 并作为大模型的二次预训练语料, 支持超过 80+ 金融专属任务指令微调, 使 LightGPT 具备金融领域的准确理解能力。LightGPT 可实现金融专业问答、逻辑推理、超长文本处理、多模态交互、代码能力等, 为投顾、客服、投研、运营、风控、合规、研发等金融业务场景提供底层 AI 能力支持。
- ❖ **投资建议:** 公司为国内金融 IT 行业龙头, 将充分受益于 AI 技术变革与资本市场改革, 我们预测公司 2023-2025 年实现收入 79.45、96.76、117.70 亿元, 实现归母净利润 18.12、23.08、28.94 亿元, 对应当前 PE 估值分别为 47x、37x、29x, 维持“增持”评级。

❖ **风险提示:** 金融政策推进不及预期; 新产品推广不及预期; AI 商业化不及预期。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5497	6502	7945	9676	11770
收入增长率(%)	31.73	18.30	22.19	21.79	21.64
归母净利润(百万元)	1464	1091	1812	2308	2894
净利润增长率(%)	10.73	-25.45	66.08	27.37	25.40
EPS(元/股)	0.77	0.57	0.95	1.21	1.52
PE	80.71	70.98	46.55	36.55	29.15
ROE(%)	25.70	16.02	21.68	21.58	21.23
PB	15.95	11.29	10.09	7.89	6.19

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5496.58	6502.39	7945.04	9676.10	11769.58	成长性					
减:营业成本	1484.60	1718.95	1958.29	2327.90	2763.07	营业收入增长率	31.7%	18.3%	22.2%	21.8%	21.6%
营业税费	60.39	75.34	94.38	111.12	137.11	营业利润增长率	4.8%	-25.6%	70.4%	25.3%	25.7%
销售费用	557.93	617.09	770.67	938.58	1118.11	净利润增长率	10.7%	-25.4%	66.1%	27.4%	25.4%
管理费用	681.45	870.23	969.30	1161.13	1412.35	EBITDA 增长率	-10.7%	35.1%	41.5%	27.6%	22.6%
研发费用	2139.30	2346.28	2923.78	3560.80	4295.90	EBIT 增长率	-15.8%	31.9%	45.2%	28.3%	26.0%
财务费用	-0.91	15.89	-14.70	-13.96	-18.12	NOPLAT 增长率	-12.4%	33.1%	41.4%	30.2%	25.9%
资产减值损失	-11.86	-58.75	-21.90	-31.53	-42.08	投资资本增长率	28.5%	13.2%	21.0%	25.8%	25.4%
加:公允价值变动收益	414.40	-165.74	0.00	-20.00	-20.00	净资产增长率	23.4%	20.3%	21.3%	26.4%	26.2%
投资和汇兑收益	275.84	258.54	397.25	483.80	588.48	利润率					
营业利润	1510.55	1123.97	1915.30	2399.45	3016.65	毛利率	73.0%	73.6%	75.4%	75.9%	76.5%
加:营业外净收支	-0.83	0.60	0.00	0.00	0.00	营业利润率	27.5%	17.3%	24.1%	24.8%	25.6%
利润总额	1509.72	1124.58	1915.30	2399.45	3016.65	净利率	27.1%	17.2%	23.4%	24.4%	25.2%
减:所得税	19.59	4.76	57.46	37.76	50.24	EBITDA/营业收入	17.2%	19.6%	22.7%	23.8%	24.0%
净利润	1463.54	1091.09	1812.08	2308.06	2894.23	EBIT/营业收入	15.1%	16.8%	20.0%	21.0%	21.8%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	1727.70	2872.63	4403.52	5763.44	8871.82	固定资产周转天数	112	91	87	86	75
交易性金融资产	1991.52	1497.71	1497.71	1477.71	1457.71	流动资本周转天数	-133	-118	-123	-96	-103
应收账款	762.92	922.54	837.89	1409.72	1345.97	流动资产周转天数	334	334	337	364	389
应收票据	0.64	0.30	0.64	0.69	0.87	应收账款周转天数	42	47	41	43	43
预付账款	11.86	13.81	16.61	19.01	22.73	存货周转天数	99	106	92	99	99
存货	466.99	541.39	459.20	820.39	696.77	总资产周转天数	722	694	635	619	613
其他流动资产	8.67	21.92	21.92	21.92	21.92	投资资本周转天数	452	432	428	442	456
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	25.7%	16.0%	21.7%	21.6%	21.2%
长期股权投资	1110.95	1270.54	1406.68	1629.25	1802.01	ROA	12.1%	8.4%	12.1%	12.6%	13.3%
投资性房地产	127.52	139.55	153.73	167.84	181.27	ROIC	12.0%	14.1%	16.5%	17.1%	17.2%
固定资产	1679.52	1617.84	1896.11	2274.89	2431.59	费用率					
在建工程	26.36	124.12	124.12	124.12	124.12	销售费用率	10.2%	9.5%	9.7%	9.7%	9.5%
无形资产	376.46	404.43	502.74	616.65	696.71	管理费用率	12.4%	13.4%	12.2%	12.0%	12.0%
其他非流动资产	112.82	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用率	0.0%	0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
资产总额	12079.91	13004.58	15033.97	18253.31	21803.43	三费/营业收入	22.5%	23.1%	21.7%	21.6%	21.3%
短期债务	178.03	54.99	79.13	89.94	60.57	偿债能力					
应付账款	503.76	556.39	458.18	786.15	751.37	资产负债率	48.5%	42.5%	39.7%	37.2%	33.7%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	权益权益比	94.4%	74.0%	65.8%	59.3%	50.7%
其他流动负债	305.26	305.26	305.26	305.26	305.26	流动比率	0.92	1.14	1.29	1.48	1.78
长期借款	228.45	115.83	115.83	115.83	115.83	速动比率	0.82	1.02	1.19	1.34	1.66
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	78.81	52.28	394.20	401.25	568.05
负债总额	5864.59	5530.12	5966.00	6793.65	7337.37	分红指标					
少数股东权益	520.29	662.70	708.46	762.09	834.27	DPS(元)	0.10	0.13	0.00	0.00	0.00
股本	1461.56	1900.01	1899.06	1899.06	1899.06	分红比率					
留存收益	4019.48	4525.97	6111.23	8449.28	11383.51	股息收益率	0.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	6215.32	7474.46	9067.97	11459.66	14466.06	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.77	0.57	0.95	1.21	1.52
净利润	1463.54	1091.09	1812.08	2308.06	2894.23	BVPS(元)	3.90	3.59	4.40	5.63	7.17
加:折旧和摊销	114.79	181.19	216.13	264.47	254.74	PE(X)	80.7	71.0	46.6	36.6	29.1
资产减值准备	42.82	113.91	51.90	71.53	87.08	PB(X)	16.0	11.3	10.1	7.9	6.2
公允价值变动损失	-414.40	165.74	0.00	20.00	20.00	P/FCF					
财务费用	14.87	42.97	4.02	5.07	4.52	P/S	16.5	11.8	10.6	8.7	7.2
投资收益	-275.84	-258.54	-397.25	-483.80	-588.48	EV/EBITDA	95.1	58.3	44.5	34.3	26.9
少数股东损益	26.59	28.73	45.75	53.63	72.18	CAGR(%)					
营运资金的变动	50.10	-177.41	535.83	-192.76	700.78	PEG	7.5	—	0.7	1.3	1.1
经营活动产生现金流量	956.79	1138.19	2269.39	2048.13	3447.80	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-423.43	286.23	-474.29	-693.95	-305.55	REP					
融资活动产生现金流量	-174.08	-481.52	-264.21	5.73	-33.88						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。