



恒生电子 (600570.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

溢价进行股票期权激励彰显公司发展信心

业绩简评

2023年8月25日,公司发布半年报及股票期权激励计划、员工持股计划等多项公告。2023年上半年,公司实现营收28.3亿元,同比增长18.5%,超过全年业绩指引;经营性现金流入同比增长27.7%,快于营收增速。上半年公司实现剔除股份支付影响后的扣非归母净利润3.4亿元,同比增长53.8%。

经营分析

分业务而言,1)财富科技与资管科技增长趋缓,上半年营收分别增长11.1%、7.6%,主要系全面注册制等项目在上半年确认较少所致。7月政治局会议提出“活跃资本市场”后,证监会开启了融资端、投资端和交易端系列改革,预计为下半年及明年带来密集的刚性改造需求;且下半年全面注册制相关项目预计陆续竣工,全年营收增长依然展望积极;2)运营与机构科技业务上半年营收增长27.5%。近年券商着力发展机构化战略,在极速交易/行情等方面需求较高;3)风险与平台科技/数据服务/创新业务上半年营收分别增长28.1%/27.8%/22.5%,主要受益于数据中心平台HDP、各类基础数据以及云毅的资管SaaS服务需求增长;4)企金、保险核心与基础设施IT上半年营收增长53.2%,主要系此前签署的票据、现金管理等项目陆续竣工所致。

公司上半年剔除股份支付影响后的成本费用同比增长17.9%,员工人数为13,256人,同比增长3.1%。与此同时应付职工薪酬较Q1末增长2.3亿元,同比增长41.2%,显著高于人员增速,预计公司上半年成本费用确认采取较为严谨的会计方式。

公司本次股票期权激励计划覆盖1,613人,行权价为39.44元/股,溢价15.5%;此外,2022年的股票期权激励已开始第一个行权期,行权价为34.75元/股,溢价1.7%,两次激励行权价均高于近期收盘价,彰显了管理层对公司长期发展的信心。

信创方面,公司33个主产品信创竣工覆盖率达到29%,信创合同覆盖率提升至58%,公司有望持续兑现分布式集中交易系统市占率提升逻辑。经我们测算公募降费对公司营收影响约为3%,当前估值已充分反应事件影响且处于近10年最底部,伴随公司实际经营持续向好,估值有较大修复空间。

盈利预测、估值与评级

根据公司发布的半年报数据,我们维持公司2023~2025年营业收入预测为80.0/97.5/117.2亿元;维持2023~2025年归母净利润预测为20.4/26.7/31.3亿元。公司股票现价对应PE估值为31.8/24.3/20.8倍,维持“买入”评级。

风险提示

业务需求旺盛可能使得公司控费不及预期;政策落地节奏不及预期;竞争风险。

计算机组

分析师:王倩雯(执业S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

分析师:孟灿(执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

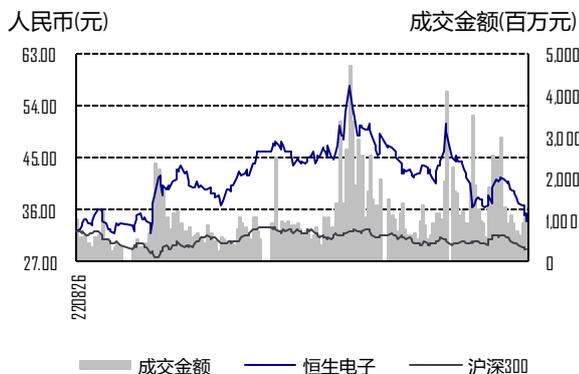
联系人:赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价(人民币):34.16元

相关报告:

- 《恒生电子公司点评:销售回款增速高于营收,经营质量稳步提升》,2023.7.15
- 《恒生电子公司点评:Q1控费收效明显,Q2有望延续高增》,2023.4.27
- 《恒生电子公司点评:提质增效成果初显,预计23年净利高增》,2023.4.2



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,497	6,502	7,997	9,745	11,717
营业收入增长率	31.73%	18.30%	22.99%	21.86%	20.23%
归母净利润(百万元)	1,464	1,091	2,040	2,667	3,125
归母净利润增长率	10.73%	-25.45%	87.01%	30.72%	17.15%
摊薄每股收益(元)	1.402	0.747	1.074	1.404	1.644
每股经营性现金流净额	0.49	0.57	0.90	1.15	1.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.70%	16.02%	22.83%	23.70%	22.46%
P/E	74.84	83.25	31.81	24.33	20.77
P/B	19.23	13.34	7.26	5.77	4.67

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	4,173	5,497	6,502	7,997	9,745	11,717	货币资金	1,375	1,728	2,873	4,753	6,015	7,193	
增长率	31.7%	18.3%	23.0%	21.9%	20.2%		应收款项	551	794	959	1,150	1,396	1,629	
主营业务成本	-956	-1,485	-1,719	-2,039	-2,442	-2,890	存货	352	467	541	670	802	910	
%销售收入	22.9%	27.0%	26.4%	25.5%	25.1%	24.7%	其他流动资产	2,777	2,046	1,581	1,693	2,208	3,025	
毛利	3,217	4,012	4,783	5,958	7,303	8,826	流动资产	5,054	5,035	5,954	8,266	10,422	12,756	
%销售收入	77.1%	73.0%	73.6%	74.5%	74.9%	75.3%	总资产	50.7%	41.7%	45.8%	52.8%	56.6%	59.0%	
营业税金及附加	-55	-60	-75	-88	-107	-129	长期投资	3,164	4,286	3,978	4,123	4,639	5,356	
%销售收入	1.3%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	1,205	1,706	1,742	1,675	1,693	1,787	
销售费用	-354	-558	-617	-704	-809	-937	总资产	12.1%	14.1%	13.4%	10.7%	9.2%	8.3%	
%销售收入	8.5%	10.2%	9.5%	8.8%	8.3%	8.0%	无形资产	477	745	1,089	1,213	1,291	1,365	
管理费用	-539	-681	-870	-944	-1,101	-1,324	非流动资产	4,917	7,045	7,051	7,375	7,985	8,867	
%销售收入	12.9%	12.4%	13.4%	11.8%	11.3%	11.3%	总资产	49.3%	58.3%	54.2%	47.2%	43.4%	41.0%	
研发费用	-1,496	-2,139	-2,346	-2,679	-3,167	-3,925	资产总计	9,971	12,080	13,005	15,641	18,407	21,624	
%销售收入	35.9%	38.9%	36.1%	33.5%	32.5%	33.5%	短期借款	47	333	72	193	193	193	
息税前利润 (EBIT)	773	573	874	1,543	2,119	2,511	应付款项	321	675	734	869	970	1,076	
%销售收入	18.5%	10.4%	13.4%	19.3%	21.7%	21.4%	其他流动负债	4,249	4,482	4,439	4,745	5,046	5,442	
财务费用	7	1	-16	-19	-23	-28	流动负债	4,616	5,489	5,245	5,807	6,208	6,710	
%销售收入	-0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	长期贷款	206	228	116	116	116	116	
资产减值损失	-254	-43	-114	-32	-35	-40	其他长期负债	111	147	169	76	69	64	
公允价值变动收益	103	414	-166	0	0	0	负债	4,933	5,865	5,530	5,999	6,394	6,890	
投资收益	584	276	259	250	250	250	普通股股东权益	4,554	5,695	6,812	8,939	11,255	13,912	
%税前利润	40.6%	18.3%	23.0%	11.9%	9.1%	7.8%	其中：股本	1,044	1,462	1,900	2,338	2,338	2,338	
营业利润	1,441	1,511	1,124	2,103	2,749	3,220	未分配利润	2,894	3,697	4,101	6,141	8,457	11,114	
营业利润率	34.5%	27.5%	17.3%	26.3%	28.2%	27.5%	少数股东权益	484	520	663	704	758	821	
营业外收支	-3	-1	1	0	0	0	负债股东权益合计	9,971	12,080	13,005	15,641	18,407	21,624	
税前利润	1,438	1,510	1,125	2,103	2,749	3,220	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	34.5%	27.5%	17.3%	26.3%	28.2%	27.5%	每股指标							
所得税	-75	-20	-5	-21	-27	-32	每股收益	1.646	1.402	0.747	1.074	1.404	1.644	
所得税率	5.2%	1.3%	0.4%	1.0%	1.0%	1.0%	每股净资产	5.670	5.455	4.661	4.705	5.924	7.322	
净利润	1,363	1,490	1,120	2,082	2,721	3,188	每股经营现金净流	0.946	0.487	0.570	0.904	1.149	1.418	
少数股东损益	41	27	29	41	54	63	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200	
归属于母公司的净利润	1,322	1,464	1,091	2,040	2,667	3,125	回报率							
净利率	31.7%	26.6%	16.8%	25.5%	27.4%	26.7%	净资产收益率	29.02%	25.70%	16.02%	22.83%	23.70%	22.46%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	13.26%	12.12%	8.39%	13.05%	14.49%	14.45%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	13.74%	8.26%	11.30%	15.28%	16.95%	16.47%	
净利润	1,363	1,490	1,120	2,082	2,721	3,188	增长率							
少数股东损益	41	27	29	41	54	63	主营业务收入增长率	7.77%	31.73%	18.30%	22.99%	21.86%	20.23%	
非现金支出	311	127	240	220	242	275	EBIT 增长率	6.26%	-25.87%	52.64%	76.49%	37.28%	18.52%	
非经营收益	-636	-741	-99	-245	-250	-250	净利润增长率	-6.65%	10.73%	-25.45%	87.01%	30.72%	17.15%	
营运资金变动	345	50	-177	57	-27	104	总资产增长率	60.40%	21.15%	7.65%	20.28%	17.68%	17.48%	
经营活动现金净流	1,383	926	1,083	2,114	2,686	3,317	资产管理能力							
资本开支	-481	-684	-294	-368	-300	-400	应收账款周转天数	29.5	42.7	47.3	50.0	50.0	50.0	
投资	-419	169	638	-245	-1,016	-1,516	存货周转天数	70.1	100.6	107.1	120.0	120.0	115.0	
其他	109	91	-58	250	250	250	应付账款周转天数	62.5	85.5	112.6	110.0	100.0	90.0	
投资活动现金净流	-791	-423	286	-363	-1,066	-1,666	固定资产周转天数	41.3	111.5	90.8	70.8	58.8	51.8	
股权募资	135	104	221	279	193	193	偿债能力							
债权募资	34	303	-389	52	0	0	净负债/股东权益	-76.33%	-50.81%	-55.96%	-62.66%	-64.97%	-66.39%	
其他	-720	-581	-314	0	-351	-468	EBIT 利息保障倍数	-111.3	-632.3	55.0	80.4	90.6	89.3	
筹资活动现金净流	-551	-174	-482	331	-158	-275	资产负债率	49.48%	48.55%	42.52%	38.35%	34.74%	31.86%	
现金净流量	37	322	883	2,082	1,462	1,375								

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-26	买入	30.47	N/A
2	2022-09-14	买入	36.15	N/A
3	2022-10-27	买入	33.98	N/A
4	2022-11-30	买入	40.10	53.90~64.72
5	2023-01-31	买入	46.29	N/A
6	2023-04-02	买入	53.22	N/A
7	2023-04-27	买入	45.60	N/A
8	2023-07-15	买入	37.70	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持





特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
 电话：021-60753903
 传真：021-61038200
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路1088号
 紫竹国际大厦7楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建内大街26号
 新闻大厦8层南侧

深圳
 电话：0755-83831378
 传真：0755-83830558
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
 18楼1806



**【小程序】
 国金证券研究服务**



**【公众号】
 国金证券研究**