

各业务线条稳步推进，股权激励和员工持股计划彰显公司发展信心

恒生电子(600570)

| | | | |
|--------|-------|-------------|------------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 600570 |
| 上次评级: | 买入 | 52周最高价/最低价: | 59.1/31.46 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 649.04 |
| 最新收盘价: | 34.16 | 自由流通市值(亿) | 649.04 |
| | | 自由流通股数(百万) | 1,900.01 |

事件概述

8月25日晚间恒生电子发布半年度业绩报告称，2023年上半年营业收入约28.27亿元，同比增加18.49%；归属于上市公司股东的净利润约4.46亿元；基本每股收益0.24元。

分析判断:

► 公司业绩高速增长，各业务线条稳步推进。

公司整体经营情况持续增长，实现营业收入约28.27亿元，同比+18.49%；实现归属于上市公司股东的净利润约4.46亿元，实现扭亏为盈。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约2.65亿元，同比+142.55%。1)上半年分业务看，财富科技服务业务、资管科技服务业务、运营与机构科技服务业务、风险与平台科技服务业务、数据服务业务线、创新业务线以及企金、保险核心与金融基础设施科技服务业务线增速分别为11.10%、7.60%、27.48%、28.07%、27.80%、22.49%、53.22%，企金、保险核心与金融基础设施科技服务业务线高速增长主要来源为票据融合、现金管理等产品。2)在信创方面，截至23H1，公司33个主要产品信创项目竣工覆盖率达到29%，信创合同覆盖率提升到58%。上半年还通过了数据库国产化认证工作，信创生态建设稳步推进。

► 拥抱AI生态，公司经营管理效率提升。

1)截至上半年末，公司总人数为13256人，相比去年末13347人基本持平，结构不断优化。在财务上推行IFS变革，优化预算管理和费用管理，厉行节约，提升回款效率，继续注重人效的提高和改善。公司主营业务毛利率为71.93%，在行业内继续保持强大的竞争力。公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比-0.15%、-0.19%、2.22pct。2)23H1，公司分别发布了基于大语言模型技术打造的数智金融新品。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，可赋能投研全流程场景；金融智能助手光子是串联了“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，可为金融机构的投顾、客服、运营、合规、投研、交易等业务系统注入AI能力；作为专业面向金融行业的大模型，LightGPT拥有更专业的金融语料积累处理和更高效稳定的大模型训练方式，可以为各类金融业务场景提供底层AI能力支持。

► 股权激励和员工持股计划彰显公司发展信心，看好公司下半年发展。

根据公司2023年8月26日公告，公司发布《2023年股票期权激励计划（草案）》及《2023年员

工持股计划（草案）》，股票期权的各年度业绩考核目标（与员工持股计划同步）：第一批，以 2022 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 10%；第二批，以 2023 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 10%；第三批，以 2024 年净利润为基数，2025 年净利润增长率不低于 10%。上述“净利润”指以经审计的扣除非经常性损益后的归属上市公司股东净利润。

投资建议

根据公司中报，我们下调公司 23-24 年营收预测 81.63/100.13 亿元，至 23-24 年营收预测 76.14/92.71 亿元，新增 25 年预测 110.38 亿元；调整 23-24 年每股收益（EPS）0.92/1.20 元的预测，至 2023-2024 年分别为 0.98/1.20 元，新增 2025 年 EPS 预测 1.46 元，对应 2023 年 8 月 25 日 34.16 元/股收盘价，PE 分别为 34.70/28.37/23.47 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

金融创新政策推进不及预期的风险、创新业务进展不及预期的风险。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5,497 | 6,502 | 7,614 | 9,271 | 11,038 |
| YoY (%) | 31.7% | 18.3% | 17.1% | 21.8% | 19.1% |
| 归母净利润(百万元) | 1,464 | 1,091 | 1,871 | 2,288 | 2,765 |
| YoY (%) | 10.7% | -25.4% | 71.4% | 22.3% | 20.9% |
| 毛利率 (%) | 73.0% | 73.6% | 72.2% | 71.2% | 70.2% |
| 每股收益 (元) | 0.77 | 0.57 | 0.98 | 1.20 | 1.46 |
| ROE | 25.7% | 16.0% | 22.0% | 21.2% | 20.4% |
| 市盈率 | 44.36 | 59.93 | 34.70 | 28.37 | 23.47 |

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：赵宇阳

邮箱：zhaoyy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070006

联系电话：

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业总收入 | 6,502 | 7,614 | 9,271 | 11,038 | 净利润 | 1,120 | 1,916 | 2,343 | 2,833 |
| YoY (%) | 18.3% | 17.1% | 21.8% | 19.1% | 折旧和摊销 | 181 | 203 | 226 | 235 |
| 营业成本 | 1,719 | 2,120 | 2,667 | 3,288 | 营运资金变动 | -177 | 1,361 | 831 | 1,084 |
| 营业税金及附加 | 75 | 89 | 107 | 128 | 经营活动现金流 | 1,138 | 2,983 | 2,911 | 3,564 |
| 销售费用 | 617 | 708 | 844 | 993 | 资本开支 | -294 | -645 | -649 | -627 |
| 管理费用 | 870 | 1,002 | 1,159 | 1,347 | 投资 | 638 | -208 | -232 | -217 |
| 财务费用 | 16 | 6 | 6 | 6 | 投资活动现金流 | 286 | -1,010 | -403 | -265 |
| 研发费用 | 2,346 | 2,589 | 3,059 | 3,532 | 股权募资 | 221 | 25 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -59 | 8 | 8 | 8 | 债务募资 | -389 | -4 | -16 | 5 |
| 投资收益 | 259 | 456 | 478 | 578 | 筹资活动现金流 | -482 | -213 | -22 | -1 |
| 营业利润 | 1,124 | 1,946 | 2,369 | 2,865 | 现金净流量 | 938 | 1,768 | 2,486 | 3,298 |
| 营业外收支 | 1 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 利润总额 | 1,125 | 1,946 | 2,369 | 2,865 | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 所得税 | 5 | 29 | 26 | 32 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 1,120 | 1,916 | 2,343 | 2,833 | 营业收入增长率 | 18.3% | 17.1% | 21.8% | 19.1% |
| 归属于母公司净利润 | 1,091 | 1,871 | 2,288 | 2,765 | 净利润增长率 | -25.4% | 71.4% | 22.3% | 20.9% |
| YoY (%) | -25.4% | 71.4% | 22.3% | 20.9% | 盈利能力 | | | | |
| 每股收益 | 0.57 | 0.98 | 1.20 | 1.46 | 毛利率 | 73.6% | 72.2% | 71.2% | 70.2% |
| | | | | | 净利率 | 16.8% | 24.6% | 24.7% | 25.0% |
| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 总资产收益率 ROA | 8.4% | 11.4% | 11.5% | 11.3% |
| 货币资金 | 2,873 | 4,640 | 7,126 | 10,425 | 净资产收益率 ROE | 16.0% | 22.0% | 21.2% | 20.4% |
| 预付款项 | 14 | 17 | 22 | 27 | 偿债能力 | | | | |
| 存货 | 541 | 696 | 871 | 1,082 | 流动比率 | 1.14 | 1.17 | 1.35 | 1.53 |
| 其他流动资产 | 2,526 | 2,679 | 2,950 | 3,229 | 速动比率 | 1.02 | 1.05 | 1.23 | 1.40 |
| 流动资产合计 | 5,954 | 8,033 | 10,970 | 14,763 | 现金比率 | 0.55 | 0.67 | 0.88 | 1.08 |
| 长期股权投资 | 1,271 | 1,454 | 1,661 | 1,852 | 资产负债率 | 42.5% | 43.9% | 42.3% | 41.0% |
| 固定资产 | 1,618 | 1,901 | 2,166 | 2,351 | 经营效率 | | | | |
| 无形资产 | 404 | 499 | 591 | 674 | 总资产周转率 | 0.52 | 0.52 | 0.51 | 0.50 |
| 非流动资产合计 | 7,051 | 8,358 | 9,009 | 9,613 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 13,005 | 16,390 | 19,979 | 24,376 | 每股收益 | 0.57 | 0.98 | 1.20 | 1.46 |
| 短期借款 | 55 | 42 | 16 | 11 | 每股净资产 | 3.59 | 4.47 | 5.67 | 7.13 |
| 应付账款及票据 | 556 | 654 | 850 | 1,039 | 每股经营现金流 | 0.60 | 1.57 | 1.53 | 1.88 |
| 其他流动负债 | 4,634 | 6,189 | 7,254 | 8,624 | 每股股利 | 0.13 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 5,245 | 6,884 | 8,120 | 9,674 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 116 | 126 | 136 | 146 | PE | 59.93 | 34.70 | 28.37 | 23.47 |
| 其他长期负债 | 169 | 186 | 186 | 186 | PB | 11.29 | 7.65 | 6.02 | 4.79 |
| 非流动负债合计 | 285 | 312 | 322 | 332 | | | | | |
| 负债合计 | 5,530 | 7,196 | 8,441 | 10,006 | | | | | |
| 股本 | 1,900 | 1,900 | 1,900 | 1,900 | | | | | |
| 少数股东权益 | 663 | 708 | 763 | 831 | | | | | |
| 股东权益合计 | 7,474 | 9,195 | 11,537 | 14,370 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 13,005 | 16,390 | 19,979 | 24,376 | | | | | |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

赵宇阳（分析师）：第十届Choice最佳分析师，证券从业经验3年，主要研究AI应用软件，AI+方向。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。