

恒生电子(600570)

报告日期: 2023年08月27日

收入均衡发展, 信创稳步推进

——恒生电子 2023 年半年报点评

事件:

□ 公司发布 2023 年半年报

公司 23H1 业绩: 营收 28.27 亿元 (+18.49%); 归母净利润 4.46 亿元, 较上年同期增长 5.42 亿元; 非经常性损益约 1.82 亿元 (主要为公司所持金融资产公允价值变动收益相比去年同期大幅增加所致); 扣非后归母净利润 2.65 亿元 (+142.55%)。

公司 23Q2 单季度情况: 营收 16.97 亿元 (+20.17%); 归母净利润 2.24 亿元, 较上年同期增长 2.79 亿元; 扣非后归母净利润 1.90 亿元 (+102.63%)。

点评:

□ 毛利率和费用率

23H1: 毛利率 72.00% (-0.47pp), 销售费用率 14.69% (-0.15pp), 管理费用率为 14.16% (-0.19pp) 研发费用率 41.42% (-2.22pp)

23Q2: 毛利率 74.43% (+0.50pp), 销售费用率 17.67% (-0.36pp), 管理费用率 14.76% (-0.26pp), 研发费用率 37.14% (-1.04pp)

□ 收入构成均衡发展

营收贡献最多的财富科技板块和资管科技服务板块增速相对放缓, 其余业务线均保持高速增长, 收入构成更加均衡。我们认为公司新一代产品还处在推广期, 伴随项目推进, 下半年收入有望增加。

财富科技板块增长趋于平稳: 主要产品线为财富管理产品线、经纪业务产品线以及子公司商智、鲸腾相关产品。23H1 营收 6.61 亿元 (+11.10%), 增长主要来源为综合理财、理财销售、资产配置等财富管理产品线的产品, 经纪业务产品线保持平稳。

资管科技服务板块增速放缓: 主要产品为投资交易系统、银行资金管理系统、投资管理系统等。23H1 营收 6.61 亿元 (7.60%), 增速放缓。收入增长主要源于投资交易系统及银行资金管理系统 Summit 等产品。增速放缓的主要原因为项目竣工进度放缓, 新产品还处于推广期。

运营与机构科技服务板块增速较快: 主要包括运营管理科技服务、机构服务科技服务。23H1 营收 5.33 亿元 (27.48%), 增速较快。收入增长主要来源为机构经纪投资交易管理系统 PB2.0、LDP 极速交易等产品。

风险与平台科技服务板块发展较快: 包括为风险控制和合规管理提供科技服务, 以及为各类金融机构的 IT 部门提供信创适配、行业大 AI 大模型等数智化底座的升级改造服务。23H1 营收 2.18 亿元 (+28.07%) 收入增长主要来源为数据中心平台 HDP、企业集团金融风险管理、全面监控管理等产品。

数据服务业务板块快速增长: 主要由公司控股子公司恒生聚源为各类金融机构的数据智能化应用提供各类基础数据产品、智能投研产品。营收 1.73 亿元 (+27.80%), 收入增长主要来源为各类基础数据、智能小梵等产品。

创新业务板块增速良好: 主要由恒生控股子公司云毅、恒云、云纪、金纳等为境内外基金、证券、信托、期货、保险资管等各类金融机构提供一站式云服务解决方案。23H1 营收 2.44 亿元 (+22.49%), 收入增长主要来源为云毅的财富资管 SAAS 服务和恒云 Alpha Broker 产品。

企金、保险核心与金融基础设施科技服务板块高速增长: 主要产品为现金管理平台、票据业务系统以及保泰的财险核心系统、寿险核心系统等。23H1 营收 2.47 亿元 (+53.22%), 收入增长主要来源为票据融合、现金管理等产品。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: s1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥34.16
总市值(百万元)	64,904.22
总股本(百万股)	1,900.01

股票走势图



相关报告

1 《业绩超预期, 单季度利润扭亏为盈 ——恒生电子 2022 年三季报点评》 2022.10.29

2 《中报业绩体现增长韧性, 下半年增速预计迎来提升 ——恒生电子 2022 年半年报点评》

2022.09.04

3 《恒生电子点评: Q3 营收增速 48.72%, 核心业务增速亮眼》 2021.10.29

□ 信创稳步推进

公司初步建立了信创生态，从行业视角出发，与生态伙伴共同建设整体解决方案。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。

□ 打造数智金融新品

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，提升投研效率，打破传统投研信息孤岛，有效助力投研数字化生态建设。

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，成为金融从业人员的 AI 助手。

LightGPT 作为专业面向金融行业的大模型，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。

□ 推出 2023 年股权激励计划和员工持股计划（草案）

8 月 25 日，公司发布 2023 年股票期权激励计划（草案）和 2023 年员工持股计划（草案）。

股票期权激励计划：拟授予股票期权 1,539 万份，约占股本总额的 0.81%，激励对象共计 1,613 人，行权价格为 39.44 元/股，分为 2023-2025 三个行权期，行权条件为当年扣非后归母净利润较上年增长不少于 10%。

员工持股计划：员工总人数不超过 328 人，其中董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员不超过 16 人，股份来源为公司回购专用证券账户回购的股份，受让公司回购的股票不超过 132 万股，受让价格为 19.72 元/股。解锁条件为当年扣非后归母净利润较上年增长不少于 10%。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 82.71、102.37、125.75 亿元
(27.20%/+23.77%/+22.83%)，归母净利润为 18.70、22.97、31.60 亿元
(+71.41%/+22.82%/+37.57%)。

□ 风险提示

AI 产品落地不及预期，信创进展不及预期，宏观经济风险，市场竞争风险，人力成本上涨风险，公司治理风险

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,502	8,271	10,237	12,575
(+/-) (%)	18.30%	27.20%	23.77%	22.83%
归母净利润	1,091	1,870	2,297	3,160
(+/-) (%)	-25.45%	71.41%	22.82%	37.57%
每股收益(元)	0.57	0.98	1.21	1.66
P/E	59.49	34.70	28.26	20.54

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,954	8,684	12,145	16,432
现金	2,873	5,169	8,126	11,834
交易性金融资产	1,498	1,498	1,498	1,498
应收账款	923	1,149	1,422	1,747
其它应收款	36	48	58	70
预付账款	14	19	23	30
存货	541	704	918	1,156
其他	69	96	99	97
非流动资产	7,051	8,149	8,632	9,076
金融资产类	2,532	2,778	2,778	2,778
长期投资	1,271	1,471	1,771	2,021
固定资产	1,618	1,554	1,482	1,412
无形资产	404	481	498	554
在建工程	124	224	344	424
其他	1,102	1,642	1,759	1,887
资产总计	13,005	16,834	20,776	25,509
流动负债	5,245	7,299	8,855	10,353
短期借款	55	75	95	115
应付款项	556	736	894	1,023
预收账款	4	3	4	5
其他	4,630	6,485	7,862	9,210
非流动负债	285	352	402	432
长期借款	116	166	216	246
其他	169	186	186	186
负债合计	5,530	7,651	9,257	10,784
少数股东权益	663	697	737	782
归属母公司股东权	6,812	8,486	10,783	13,943
负债和股东权益	13,005	16,834	20,776	25,509

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,138	3,386	3,240	3,956
净利润	1,120	1,904	2,337	3,205
折旧摊销	181	149	156	136
财务费用	43	9	12	14
投资损失	(259)	(250)	(300)	(300)
营运资金变动	(177)	1,601	1,032	898
其它	230	(27)	3	4
投资活动现金流	286	(954)	(341)	(284)
资本支出	(294)	(370)	(321)	(314)
长期投资	(160)	(220)	(320)	(270)
其他	739	(364)	300	300
筹资活动现金流	(482)	(142)	58	36
短期借款	(123)	20	20	20
长期借款	(113)	50	50	30
其他	(246)	(212)	(12)	(14)
现金净增加额	938	2,297	2,957	3,708

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,502	8,271	10,237	12,575
营业成本	1,719	2,304	2,925	3,683
营业税金及附加	75	99	123	151
营业费用	617	827	973	1,195
管理费用	870	1,075	1,331	1,647
研发费用	2,346	2,652	3,228	3,470
财务费用	16	3	1	(2)
资产减值损失	(59)	(3)	(3)	(4)
公允价值变动损益	(166)	0	0	0
投资净收益	259	250	300	300
其他经营收益	289	368	455	559
营业利润	1,124	1,925	2,409	3,287
营业外收支	1	(1)	0	0
利润总额	1,125	1,924	2,409	3,287
所得税	5	19	72	82
净利润	1,120	1,904	2,337	3,205
少数股东损益	29	34	40	45
归属母公司净利润	1,091	1,870	2,297	3,160
EBITDA	1,274	2,076	2,566	3,420
EPS (最新摊薄)	0.57	0.98	1.21	1.66

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	18.30%	27.20%	23.77%	22.83%
营业利润	-25.59%	71.24%	25.16%	36.45%
归属母公司净利润	-25.45%	71.41%	22.82%	37.57%
获利能力				
毛利率	73.56%	72.14%	71.43%	70.71%
净利率	16.78%	22.61%	22.44%	25.13%
ROE	16.02%	22.04%	21.30%	22.66%
ROIC	14.13%	20.13%	19.68%	21.16%
偿债能力				
资产负债率	42.52%	45.45%	44.55%	42.28%
净负债比率	73.99%	83.32%	80.36%	73.24%
流动比率	1.14	1.19	1.37	1.59
速动比率	1.02	1.08	1.25	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.55	0.54	0.54
应收账款周转率	7.72	7.99	7.96	7.94
应付账款周转率	3.24	3.57	3.59	3.84
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.98	1.21	1.66
每股经营现金	0.60	1.78	1.71	2.08
每股净资产	3.59	4.47	5.68	7.34
估值比率				
P/E	59.49	34.70	28.26	20.54
P/B	9.53	7.65	6.02	4.66
EV/EBITDA	58.28	28.92	22.27	15.64

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>