

精细化管理实现降本增效，溢价发行股权激励彰显公司信心

——恒生电子（600570）点评报告

增持（维持）

2023年08月30日

事件：

公司发布2023年半年报，上半年实现营业收入约28.27亿元，同比增长18.49%；实现归属于上市公司股东的净利润约为4.46亿元，同比扭亏为盈；实现扣非归母净利润2.65亿元，同比增长142.55%。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的变动收益相比去年同期大幅增加。

投资要点：

精细化管理效果显著，扣非归母净利润同比大幅度增长。公司Q2实现营业收入17.0亿元，同比增长20.2%；实现归母净利润2.24亿元，同比扭亏为盈；实现扣非归母净利润1.90亿元，同比增长102.6%。公司员工总数较2022年末基本持平，上半年销售/管理/研发费用率分别为14.69%/14.16%/41.42%，同比分别下降0.15/0.19/2.22pct，降本增效成果持续体现，带动了公司扣非利润大幅增长。

七大业务板块各有进展，持续签约新客户带动业绩增长。分业务看，公司财富科技服务/资管科技服务/运营与机构科技服务/风险与平台科技服务/数据服务业务/创新业务/企金、保险核心与金融基础设施科技服务23H1营收分别为6.61/6.61/5.33/2.18/1.73/2.44/2.47亿元，同比分别增长11.10%/7.6%/27.48%/28.07%/27.80%/22.49%/53.22%。其中，财富科技服务和资管科技服务23H1合计营收占比约47%，整体增速相对平稳是由于投顾交易产品牌照发放、部分项目竣工进度放缓，叠加新产品处于推广期的原因；运营与机构科技服务、风险与平台科技服务、数据服务业务和创新业务23H1合计营收占比约41%，整体增速稳健，主要受益于产品的持续落地交付，以及各业务线均持续签约新客户、中标新项目所致；企金、保险核心与金融基础设施科技服务23H1实现大幅增长，主要受益于产品的持续落地和新客户签约，且公司在电力交易、生态环境、数字资产交易、货币经纪等领域均有所突破。

信创生态稳步推进，数智新品助力赋能金融业务。公司23H1信创建设稳步推进，33个主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%。在大模型热潮下，公司提前布局大数据和人工智能，于六月发布智能投研平台WarrenQ、金融智能助手“光子”及金融行业大模型LightGPT，助力金融数字化建设，利用AI赋能全流程金融业务环节。

基础数据

总股本(百万股)	1,900.01
流通A股(百万股)	1,900.01
收盘价(元)	35.68
总市值(亿元)	677.92
流通A股市值(亿元)	677.92

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩稳健增长，大模型有望带来新机遇
费用控制成效显著，新产品推广进展顺利
控费降本成效显著，“AI+金融”带来发展新机遇

分析师：

夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6502.39	7931.55	9494.29	11293.63
增长比率(%)	18.30	21.98	19.70	18.95
净利润(百万元)	1091.09	1817.84	2229.95	2765.38
增长比率(%)	-25.45	66.61	22.67	24.01
每股收益(元)	0.57	0.96	1.17	1.46
市盈率(倍)	62.13	37.29	30.40	24.51
市净率(倍)	9.95	7.86	6.24	4.98

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

拟计划实行股权激励，溢价发行彰显公司信心。公司 2023 年股票期权激励计划拟向激励对象授予的股票期权数量为 1539 万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.81%。本激励计划授予的激励对象总人数为 1613 人，业绩考核目标为 2023-2025 年净利润较上一年净利润增长率不低于 10%。本激励计划授予的股票期权的行权价格为 39.44 元/股，高于 8 月 29 日收盘价 35.68 元，溢价发行彰显公司信心。

盈利预测与投资建议：预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 79.32/94.94/112.94 亿元，归母净利润分别为 18.18/22.30/27.65 亿元，对应 2023 年 8 月 29 日的收盘价 PE 分别为 37.29/30.40/24.51 倍，维持“增持”评级。

风险因素：产品交付上线不及预期；数智产品落地不及预期；资本市场景气度不及预期；技术研发不及预期。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6502	7932	9494	11294
同比增速 (%)	18.30%	21.98%	19.70%	18.95%
营业成本	1719	2095	2521	2956
毛利	4783	5837	6974	8338
营业收入 (%)	73.56%	73.59%	73.45%	73.83%
税金及附加	75	92	109	131
营业收入 (%)	1.16%	1.16%	1.15%	1.16%
销售费用	617	738	883	1016
营业收入 (%)	9.49%	9.30%	9.30%	9.00%
管理费用	870	952	1139	1333
营业收入 (%)	13.38%	12.00%	12.00%	11.80%
研发费用	2346	2855	3418	4122
营业收入 (%)	36.08%	36.00%	36.00%	36.50%
财务费用	16	-48	-73	-102
营业收入 (%)	0.24%	-0.61%	-0.77%	-0.91%
资产减值损失	-59	-3	-3	-3
信用减值损失	-55	-30	-25	-20
其他收益	289	388	456	539
投资收益	259	317	427	565
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-166	0	0	0
资产处置收益	-3	1	1	1
营业利润	1124	1921	2354	2920
营业收入 (%)	17.29%	24.22%	24.79%	25.86%
营业外收支	1	-1	1	1
利润总额	1125	1920	2354	2921
营业收入 (%)	17.29%	24.20%	24.79%	25.86%
所得税费用	5	58	71	88
净利润	1120	1862	2283	2833
营业收入 (%)	17.22%	23.48%	24.05%	25.09%
归属于母公司的净利润	1091	1818	2230	2765
同比增速 (%)	-25.45%	66.61%	22.67%	24.01%
少数股东损益	29	44	54	68
EPS (元/股)	0.57	0.96	1.17	1.46

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.57	0.96	1.17	1.46
BVPS	3.59	4.54	5.72	7.17
PE	62.13	37.29	30.40	24.51
PEG	-2.44	0.56	1.34	1.02
PB	9.95	7.86	6.24	4.98
EV/EBITDA	58.28	31.68	25.98	20.41
ROE	16%	21%	21%	20%
ROIC	14%	19%	18%	18%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2873	4436	6036	8338
交易性金融资产	1498	1898	2348	2848
应收票据及应收账款	923	1062	1333	1595
存货	541	774	911	1052
预付款项	14	21	25	30
合同资产	47	79	95	113
其他流动资产	58	61	70	80
流动资产合计	5954	8331	10818	14055
长期股权投资	1271	1454	1661	1852
固定资产	1618	1696	1855	2051
在建工程	124	224	424	524
无形资产	404	505	600	684
商誉	678	846	1043	1249
递延所得税资产	193	193	193	193
其他非流动资产	2763	2750	2735	2720
资产总计	13005	15999	19329	23328
短期借款	55	0	0	0
应付票据及应付账款	556	689	829	1053
预收账款	4	0	0	0
合同负债	3023	3770	4411	5024
应付职工薪酬	872	1089	1260	1478
应交税费	235	297	349	417
其他流动负债	555	532	574	618
流动负债合计	5245	6377	7424	8589
长期借款	116	116	116	116
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	46	46	46	46
其他非流动负债	123	123	123	123
负债合计	5530	6662	7709	8874
归属于母公司的所有者权益	6812	8630	10860	13625
少数股东权益	663	707	761	828
股东权益	7474	9337	11620	14453
负债及股东权益	13005	15999	19329	23328

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1138	2505	2628	3176
投资	638	-597	-670	-704
资本性支出	-294	-600	-779	-728
其他	-58	317	427	565
投资活动现金流净额	286	-880	-1022	-868
债权融资	0	0	0	0
股权融资	221	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	657	-55	0	0
筹资成本	-189	-7	-6	-6
其他	-1171	0	0	0
筹资活动现金流净额	-482	-62	-6	-6
现金净流量	938	1563	1600	2302

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场