

业绩大幅增长，发布溢价期权激励彰显信心

2023 年 08 月 27 日

► **事件：**恒生电子于 8 月 25 日晚发布 2023 年半年报，2023H1 实现营收 28.27 亿元，同比增长 18.49%；实现归母净利润 4.46 亿元，同比大幅扭亏（去年同期为-0.96 亿元）；实现扣非净利润 2.65 亿元，同比增长 142.55%。

► **Q2 收入同比增长 20%，利润大幅增长。**从 Q2 单季度表现看，恒生 2023Q2 实现营收 16.97 亿元，同比增长 20%；单季度归母净利润为 2.24 亿元，去年同期为-0.55 亿元。在全面注册制等资本市场改革，以及金融机构数字化转型的背景下，公司在收入端继续保持逆势增长；而另一方面公司自 2022 年开始的成本端控制持续发力，收入与成本的“剪刀差”持续显现。

► **拳头产品稳定增长，创新业务持续发力。**从公司半年度各细分业务线看，1) 财富科技服务业务线营收 6.6 亿元，增长 11.10%，UF3.0 账户系统、资产核算系统、场外交易订单系统、机构预约开户系统分别在多家券商及期货公司落地，投资赢家 APP 完成客户整体交付并上线；2) 资管科技服务业务线营收 6.6 亿元，增长 7.60%，投资交易系统 O45 继续扩大行业影响力，在银行理财子、信托领域新签多家客户；3) 运营与机构科技服务业务线营收 5.3 亿元，增长 27.48%，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；4) 风险与平台科技服务业务线营收 2.2 亿元，增长 28.07%，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；5) 数据服务业务线营收 1.7 亿元，增长 27.80%，收入增长主要来源为各类基础数据、智能小梵等产品；6) 创新业务线营业收入 2.4 亿元，增长 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。

► **再度发布溢价期权激励，彰显管理层信心。**恒生与中报同步发布了员工持股 & 股票期权激励计划，其中员工持股拟认购股份数不超过 132 万股，占当前公司总股本的 0.0695%；激励计划拟授予期权数量为 1,539 万份，约占股本总额的 0.81%，而值得注意的是本激励计划行权价格为 39.44 元/股，与公司当前股价形成倒挂。恒生曾在 2022 年 8 月 26 日中报时发布溢价期权激励方案，本次公司再度发布行权价格倒挂的激励方案，彰显了公司对于业务发展的信心。

► **投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别为 18.60、23.04、28.25 亿元，同比增速分别为 71%/24%/23%，当前市值对应 23-25 年 PE 分别为 35/28/23 倍。考虑到当前时点资本市场改革与金融机构数字化投入加速，因此公司具备估值修复的空间，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**资本市场改革进度不及预期；新产品推进进度不及预期；头部甲方自研力度加大。

推荐

维持评级

当前价格：

34.16 元



分析师

吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师

丁辰晖

执业证书：S0100522090006

电话：021-80508288

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.恒生电子 (600570.SH) 2023 年一季报点评：一季度利润大幅增长，提质增效逻辑持续兑现-2023/05/05

2.恒生电子 (600570.SH) 2022 年年报点评：经营质量显著提升，迎接技术革新周期的起点-2023/04/02

3.恒生电子 (600570.SH) 2022 年三季报点评：经营拐点已现，利润弹性有望逐季加速-2022/11/07

4.恒生电子 (600570.SH) 2022 中报点评：发布新一轮股权激励，迎资本市场改革新起点-2022/08/29

5.恒生电子 (600570.SH) 2022 中报业绩预告点评：疫情冲击下彰显成长韧性，基本面拐点有望到来-2022/07/18

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6502	7689	9427	11355
增长率 (%)	18.3	18.3	22.6	20.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1091	1860	2304	2825
增长率 (%)	-25.4	70.5	23.9	22.6
每股收益 (元)	0.57	0.98	1.21	1.49
PE	59	35	28	23
PB	9.5	7.6	6.1	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6502	7689	9427	11355
营业成本	1719	1831	2215	2638
营业税金及附加	75	92	113	136
销售费用	617	769	943	1135
管理费用	870	1000	1131	1363
研发费用	2346	2691	3299	3974
EBIT	1092	1962	2428	2952
财务费用	16	1	-2	-26
资产减值损失	-59	-10	-20	-30
投资收益	259	384	377	454
营业利润	1124	2019	2501	3066
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1125	2019	2501	3066
所得税	5	101	125	153
净利润	1120	1918	2376	2913
归属于母公司净利润	1091	1860	2304	2825
EBITDA	1274	2158	2627	3162

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2873	4003	6901	10359
应收账款及票据	923	1114	1314	1558
预付款项	14	18	22	26
存货	541	592	708	837
其他流动资产	1603	1649	1678	1711
流动资产合计	5954	7377	10624	14492
长期股权投资	1271	1271	1271	1271
固定资产	1618	1867	1823	1773
无形资产	404	439	434	414
非流动资产合计	7051	7741	7742	7722
资产合计	13005	15117	18365	22213
短期借款	55	55	55	55
应付账款及票据	556	452	546	651
其他流动负债	4634	5117	6126	7241
流动负债合计	5245	5623	6727	7946
长期借款	116	116	116	116
其他长期负债	169	169	169	169
非流动负债合计	285	285	285	285
负债合计	5530	5908	7012	8231
股本	1900	1900	1900	1900
少数股东权益	663	720	792	879
股东权益合计	7474	9209	11354	13982
负债和股东权益合计	13005	15117	18365	22213

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.30	18.26	22.59	20.45
EBIT 增长率	31.92	79.63	23.72	21.61
净利润增长率	-25.45	70.50	23.88	22.60
盈利能力 (%)				
毛利率	73.56	76.18	76.51	76.76
净利率	17.22	24.94	25.20	25.65
总资产收益率 ROA	8.39	12.31	12.55	12.72
净资产收益率 ROE	16.02	21.91	21.82	21.56
偿债能力				
流动比率	1.14	1.31	1.58	1.82
速动比率	1.02	1.19	1.46	1.70
现金比率	0.55	0.71	1.03	1.30
资产负债率 (%)	42.52	39.08	38.18	37.05
经营效率				
应收账款周转天数	51.79	55.00	53.00	52.00
存货周转天数	114.96	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.50	0.51	0.51	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.98	1.21	1.49
每股净资产	3.59	4.47	5.56	6.90
每股经营现金流	0.60	0.96	1.56	1.83
每股股利	0.10	0.10	0.12	0.15
估值分析				
PE	59	35	28	23
PB	9.5	7.6	6.1	5.0
EV/EBITDA	48.88	28.32	22.16	17.32
股息收益率 (%)	0.29	0.28	0.36	0.44

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1120	1918	2376	2913
折旧和摊销	181	196	199	210
营运资金变动	-177	31	679	720
经营活动现金流	1138	1823	2960	3486
资本开支	-294	-886	-200	-190
投资	638	0	0	0
投资活动现金流	286	-501	177	264
股权募资	221	0	0	0
债务募资	-389	0	0	0
筹资活动现金流	-482	-191	-239	-293
现金净流量	938	1131	2898	3458

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026