



2023-08-28

公司点评报告

买入/维持

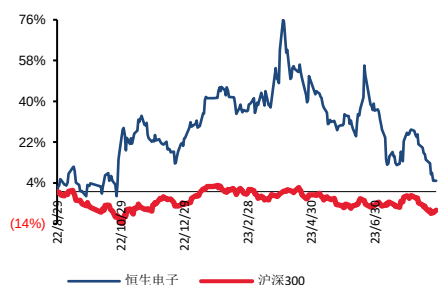
恒生电子(600570)

昨收盘: 34.16

计算机 软件开发

控费成效显著，股权激励彰显发展信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,900/1,900
总市值/流通(百万元)	64,904/64,904
12 个月最高/最低(元)	57.57/32.04

相关研究报告:

恒生电子(600570)《Q2 收入增长提速，控费支撑利润持续释放》
--2023/07/15

恒生电子(600570)《新品发布巩固金融 AI 领先优势，股份回购彰显未来发展信心》
--2023/06/29

恒生电子(600570)《Q1 业绩高增，多重因素推动未来持续增长》
--2023/05/03

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

事件：

2023 年 8 月 25 日晚，公司发布 2023 年半年报、2023 年股票期权激励计划、员工持股计划等公告。公司 2023H1 实现营业收入约 28.27 亿元，同比增长 18.49%；实现归母净利润约 4.46 亿元，同比扭亏为盈。实现扣非净利润约 2.65 亿元，同比增长 142.55%。

费用率同比下降，现金流显著改善。公司 23H1 毛利率为 71.93%，同比下降 0.54pct，但 Q2 单季度毛利率有所改善，相较 22Q2 同比提升了 0.49pct。费用率方面，公司上半年销售、管理、研发费用率分别为 14.69%/14.16%/41.42%/-0.38%，分别同比下降了 0.15%/0.19%/2.22%/0.42pct，显示公司费用控制成效显著。现金流方面，23H1 公司经营活动现金流入同比增长 27.74%，大幅高于营收增速；经营活动现金净流出 8.85 亿元，同比显著收窄。

各业务条线稳健增长，新一代产品持续推广。1) 财富科技服务业务同比+11.10%，增长主要来源于财富管理产品线，同时经纪业务产品线的 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。2) 资管科技服务业务线营收增长 7.60%，增速放缓，主要原因为项目竣工进度放缓，新产品还处于推广期。3) 运营与机构科技服务业务线营收增长 27.48%，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/数据服务/创新业务/企金、保险核心与金融基础设施科技服务营收分别同比增长 28.07%/27.80%/22.49%/53.22%，收入增长主要来源于数据中心平台 HDP、基础数据产品、云数 SAAS、票据融合等产品。

金融信创和大模型稳步推进。信创方面，公司 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%。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。AI 方面，公司上半年快速推出了恒生金融大模型“LightGPT”和金融智能助手“光子”，为各类金融业务场景提供底层 AI 能力支持。

发布溢价股权激励及员工持股计划，彰显发展信心。公司 2023 年股权激励计划拟授予股票期权数量 1,539 万份，激励对象总人数为 1,613 人，行权价格为 39.44 元/股，较 8 月 25 日收盘价溢价 15.46%，解锁条件为 2023-2025 年三个会计年度，每年净利润较上年同比增速

不低于 10%。发布行权价溢价的股权激励彰显了管理层对公司的发展信心。此外，公司还发布了 2023 年员工持股计划，覆盖员工 328 人，拟认购股份数不超过 132 万股，受让价格为 19.72 元/股。

投资建议：公司是金融 IT 龙头企业，Q2 收入增长提速、控费成效显著支撑利润持续释放。近期资本市场利好政策频出，有望为公司带来业绩增量。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 1.01/1.26/1.52，维持“买入”评级。

风险提示：资本市场景气度不及预期，金融监管趋严，金融信创推进不及预期，新产品推广不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6502.39	7931.55	9621.70	11597.85
(+/-%)	18.30%	21.98%	21.31%	20.54%
归母净利(百万元)	1091.09	1924.57	2396.25	2880.15
(+/-%)	-25.45%	76.39%	24.51%	20.19%
摊薄每股收益(元)	0.57	1.01	1.26	1.52
市盈率(PE)	61.77	35.02	28.12	23.40

资料来源：iFinD，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,872.63	6,775.19	10,215.37	14,289.42
应收票据及账款	969.94	1,131.17	1,372.22	1,654.05
预付账款	13.81	17.03	20.65	24.90
其他应收款	36.14	46.83	56.81	68.48
存货	541.39	685.63	815.74	971.71
其他流动资产	1,519.63	1,517.35	1,521.53	1,526.42
流动资产总计	5,953.54	10,173.20	14,002.32	18,534.97
长期股权投资	1,270.54	1,378.64	1,489.54	1,599.50
固定资产	1,667.20	1,439.91	1,210.58	984.51
在建工程	124.12	103.44	82.75	62.06
无形资产	404.43	327.94	280.62	243.30
长期待摊费用	6.14	3.07	-	-
其他非流动资产	3,578.60	3,584.04	3,579.48	3,569.93
非流动资产合计	7,051.03	6,837.04	6,642.97	6,459.29
资产总计	13,004.58	17,010.24	20,645.29	24,994.27
短期借款	54.99	-	-	-
应付票据及账款	556.39	593.94	706.65	841.76
其他流动负债	4,633.86	6,999.81	8,438.42	10,131.89
流动负债合计	5,245.24	7,593.75	9,145.07	10,973.65
长期借款	150.82	94.65	45.16	1.54
其他非流动负债	134.05	134.05	134.05	134.05
非流动负债合计	284.87	228.70	179.21	135.59
负债合计	5,530.12	7,822.45	9,324.28	11,109.25
股本	1,900.01	1,900.01	1,900.01	1,900.01
资本公积	442.30	442.30	442.30	442.30
留存收益	4,469.46	6,134.19	8,206.90	10,698.19
归属母公司权益	6,811.76	8,476.49	10,549.21	13,040.49
少数股东权益	662.70	711.30	771.80	844.52
股东权益合计	7,474.46	9,187.78	11,321.01	13,885.02
负债和股东权益合计	13,004.58	17,010.24	20,645.29	24,994.27

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1119.82	1302.32	1738.55	2234.04
折旧与摊销	181.19	472.09	504.97	543.64
财务费用	15.89	-9.73	-26.34	-41.75
投资损失	-258.54	-264.30	-262.38	-263.02
营运资金变动	-337.61	2086.40	1162.38	1369.98
其他经营现金流	417.44	531.89	529.97	530.61
经营性现金净流量	1138.19	4118.67	3647.14	4373.49
资本支出	283.37	150.00	200.00	250.00
长期投资	638.16	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-68.56	295.16	339.72	341.28
投资性现金净流量	286.23	145.16	139.72	91.28
短期借款	-123.03	-54.99	0.00	0.00
长期借款	-100.93	-56.17	-49.50	-43.61
普通股增加	438.45	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	169.57	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-865.57	-250.11	-297.19	-347.11
筹资性现金净流量	-481.52	-361.27	-346.68	-390.73
现金流量净额	937.88	3902.56	3440.18	4074.05

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,502.39	7,931.55	9,621.70	11,597.85
营业成本	1,718.95	2,062.20	2,453.53	2,922.66
税金及附加	75.34	94.22	114.29	137.77
销售费用	617.09	713.84	827.47	962.62
管理费用	870.23	951.79	1,106.50	1,310.56
研发费用	2,346.28	2,696.73	3,252.14	3,885.28
财务费用	15.89	-9.73	-26.34	-41.75
资产减值损失	-58.75	-53.48	-72.23	-84.11
信用减值损失	-55.16	-46.88	-56.87	-68.55
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	258.54	264.30	262.38	263.02
公允价值变动损益	-165.74	150.00	200.00	200.00
资产处置收益	-2.51	-0.83	-0.83	-0.83
其他收益	288.99	268.77	268.77	268.77
营业利润	1,123.97	2,004.40	2,495.34	2,999.02
营业外收入	2.51	2.28	2.28	2.28
营业外支出	1.90	3.46	3.46	3.46
其他非经营损益	-	-	-	-
利润总额	1,124.58	2,003.22	2,494.17	2,997.84
所得税	4.76	30.05	37.41	44.97
净利润	1,119.82	1,973.17	2,456.75	2,952.87
少数股东损益	28.73	48.60	60.51	72.72
归属母公司股东净利润	1,091.09	1,924.57	2,396.25	2,880.15
EBITDA	1,321.66	2,465.58	2,972.79	3,499.73
NOPLAT	1188.98	1817.81	2235.78	2716.72
EPS (元)	0.57	1.01	1.26	1.52

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	18.30%	21.98%	21.31%	20.54%
营业利润增长率	-25.59%	78.33%	24.49%	20.18%
EBIT 增长率	-24.41%	74.79%	23.79%	19.79%
EBITDA 增长率	-18.60%	86.55%	20.57%	17.73%
归母净利润增长率	-25.45%	76.39%	24.51%	20.19%
经营现金流增长率	18.96%	261.86%	-11.45%	19.92%
盈利能力				
毛利率	73.56%	74.00%	74.50%	74.80%
净利率	17.22%	24.88%	25.53%	25.46%
营业利润率	17.29%	25.27%	25.93%	25.86%
ROE	16.02%	22.70%	22.71%	22.09%
ROA	8.39%	11.31%	11.61%	11.52%
ROIC	277.71%	130.52%	-292.34%	-139.16%
估值倍数				
P/E	61.77	35.02	28.12	23.40
P/S	10.36	8.50	7.00	5.81
P/B	9.89	7.95	6.39	5.17
股息率	0.37%	0.39%	0.48%	0.58%
EV/EBIT	62.65	29.17	22.24	17.27
EV/EBITDA	54.06	23.59	18.46	14.59
EV/NOPLAT	60.10	31.99	24.55	18.79

资料来源：iFind，太平洋证券
注：单位为百万元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。