

## 业绩短期承压，发布股权激励锚定长期成长

2024 年 08 月 25 日

► **事件：**恒生电子于 8 月 23 日晚发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营业收入 28.36 亿元，同比增长 0.32%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比下滑 93.30%；实现扣非净利润 1.36 亿元，同比下滑 48.81%。

► **24Q2 收入承压，加大费用控制力度。**具体到 2024 年第二季度，公司 24Q2 单季度营收 16.48 亿元，同比下滑 2.88%；单季度归母净利润为 0.66 亿元，同比下滑 71%；单季度扣非净利润 1.14 亿元，同比下滑 40%。在当前资本市场呈现周期性波动的背景下，公司收入端有所承压；另一方面公司在 Q2 继续加大费用控制力度，公司的销售、管理、研发费用同比增速分别为-12%、-11%、-5%，公司加大三大费用的控制力度以应对行业周期性波动。

► **资管科技保持成长韧性，加大信创推进力度。**具体看公司上半年收入拆分情况，1) 基石业务资管科技收入达到 7.21 亿元，同比增长 9.17%，上半年新一代投资交易系统 O45 持续签约战略客户，成功中标信托头部客户和银行理财子公司。2) 运营与机构科技服务业务线营收 5.52 亿元，同比增长 3.51%，运营管理产品线方面，TA 产品签约 30 家客户，17 家竣工；估值产品签约 12 家客户。机构服务产品线方面，PB2.0、LDP 极速交易、FPGA 期货行情、Ptrade 量化交易产品均有多家新签客户，其中 PB2.0 与战略客户签约信创项目。3) 另一大核心业务财富科技收入 5.5 亿元，同比下滑 16.99%，整体受资本市场周期性影响波动较大。经纪业务产品线，新一代核心业务系统 UF3.0 在部分头部客户完成自营、ETF 券结上线，以及两融业务试点上线，另外 UF3.0 及内存交易还完成了多家客户的新签合同。

► **发布股权激励，锚定未来长期成长性。**恒生同步发布 2024 年股票期权计划草案，拟向激励对象授予股票期权数量为 3400 万份，公司股本总额的 1.80%。本激励计划首次授予激励对象 1400 人，授予的股票期权的行权价格为 17.04 元/股。本次激励解锁条件为，以“扣非净利润”为指标，2024-2026 年每年扣非净利润同比增速不低于上一年的 10%。公司发布股权激励计划，彰显管理层对未来长期发展的信心。

► **投资建议：**预计公司 24-26 年归母净利润分别为 16.06、18.79、20.99 亿元，同比增速分别为 12.7%/17.0%/11.7%，当前市值对应 24-26 年 PE 分别为 19/16/14 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：

15.70 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@mszq.com

## 相关研究

- 1.恒生电子 (600570.SH) 2023 年年报点评：业绩增长放缓，期待 AI 与信创创造增量需求-2024/03/26
- 2.恒生电子 (600570.SH) 2023 年三季报点评：成长韧性十足，发布金融大模型拥抱 AI 浪潮-2023/10/27
- 3.恒生电子 (600570.SH) 2023 年半年报点评：业绩大幅增长，发布溢价期权激励彰显信心-2023/08/27
- 4.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
- 5.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

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7281	7636	8582	9535
增长率 (%)	12.0	4.9	12.4	11.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1424	1606	1879	2099
增长率 (%)	30.5	12.7	17.0	11.7
每股收益 (元)	0.75	0.85	0.99	1.11
PE	21	19	16	14
PB	3.7	3.1	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7281	7636	8582	9535
营业成本	1832	2056	2300	2543
营业税金及附加	82	92	103	114
销售费用	590	611	687	763
管理费用	953	993	1030	1144
研发费用	2661	2787	3133	3480
EBIT	1356	1675	1966	2190
财务费用	-15	-16	-13	-20
资产减值损失	-102	-10	-20	-30
投资收益	314	344	386	429
营业利润	1452	1707	1998	2232
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1453	1707	1998	2232
所得税	9	85	100	112
净利润	1443	1622	1898	2120
归属于母公司净利润	1424	1606	1879	2099
EBITDA	1540	1874	2168	2402

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2422	3382	5457	7697
应收账款及票据	1089	1106	1191	1298
预付款项	24	21	23	25
存货	595	666	736	806
其他流动资产	1940	1935	1951	1967
流动资产合计	6070	7109	9358	11794
长期股权投资	1685	1685	1685	1685
固定资产	1569	1816	1769	1717
无形资产	928	963	958	938
非流动资产合计	8284	8971	8969	8947
资产合计	14354	16080	18327	20741
短期借款	306	306	306	306
应付账款及票据	521	563	630	697
其他流动负债	4395	4647	5160	5671
流动负债合计	5222	5516	6096	6674
长期借款	138	138	138	138
其他长期负债	149	149	149	149
非流动负债合计	287	287	287	287
负债合计	5509	5802	6382	6960
股本	1900	1894	1894	1894
少数股东权益	816	832	851	872
股东权益合计	8845	10278	11945	13781
负债和股东权益合计	14354	16080	18327	20741

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	11.98	4.87	12.39	11.10
EBIT 增长率	24.14	23.55	17.35	11.40
净利润增长率	30.50	12.74	17.04	11.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	74.84	73.07	73.20	73.34
净利润率	19.82	21.24	22.12	22.23
总资产收益率 ROA	9.92	9.99	10.25	10.12
净资产收益率 ROE	17.74	17.00	16.94	16.26
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.16	1.29	1.54	1.77
速动比率	1.01	1.13	1.38	1.61
现金比率	0.46	0.61	0.90	1.15
资产负债率 (%)	38.38	36.08	34.82	33.56
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	53.54	55.00	53.00	52.00
存货周转天数	118.59	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.51	0.47	0.47	0.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.75	0.85	0.99	1.11
每股净资产	4.24	4.99	5.86	6.82
每股经营现金流	0.67	0.90	1.13	1.22
每股股利	0.10	0.10	0.12	0.15
<b>估值分析</b>				
PE	21	19	16	14
PB	3.7	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	18.05	14.33	11.43	9.38
股息收益率 (%)	0.64	0.62	0.78	0.96

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1443	1622	1898	2120
折旧和摊销	184	198	202	212
营运资金变动	-360	159	331	293
经营活动现金流	1261	1711	2140	2306
资本开支	-904	-886	-200	-190
投资	-619	0	0	0
投资活动现金流	-1503	-542	186	239
股权募资	210	-6	0	0
债务募资	271	0	0	0
筹资活动现金流	-3	-210	-252	-305
现金净流量	-244	960	2075	2241

## 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。	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