

恒生电子（600570.SH）/计算机

证券研究报告/公司点评

2024年9月9日

评级：买入（维持）

市场价格：15.88元

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

邮箱：wenxc@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

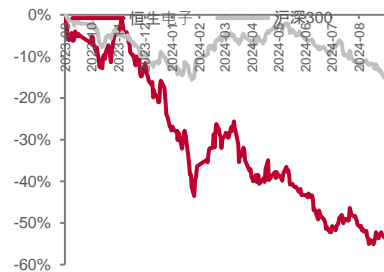
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,502	7,281	7,822	8,546	9,557
增长率 yoy%	18%	12%	7%	9%	12%
归母净利润（百万元）	1,091	1,424	1,581	1,774	2,011
增长率 yoy%	-25%	31%	11%	12%	13%
每股收益（元）	0.58	0.75	0.83	0.94	1.06
每股现金流量	0.60	0.67	0.82	0.92	1.07
净资产收益率	15%	16%	16%	15%	15%
P/E	27.6	21.1	19.0	17.0	15.0
P/B	4.4	3.7	3.3	2.8	2.5

备注：股价选取 9 月 9 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	1,894
流通股本(百万股)	1,894
市价(元)	15.88
市值(百万元)	30,079
流通市值(百万元)	30,079

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 投资事件：**近期，公司发布 2024 年半年度报告，公司实现营业收入 28.36 亿元，同比增长 0.32%；实现归属于上市公司股东的净利润 2,989 万元，同比下降 93.30%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.36 亿元，同比下降 48.81%。
- 业绩短期承压，业务板块多元化驱动。**2024 年上半年，公司实现营业收入 28.36 亿元，同比增长 0.32%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.36 亿元，同比下降 48.81%。分业务来看，财富科技服务实现收入 5.49 亿元，同比下滑 16.99%，主要因为市场对现有产品需求放缓，对信创类产品需求未完全释放，竞争有所加剧；资管科技服务业务线营收实现 7.22 亿元，同比增长 9.17%；运营与机构科技服务 5.52 亿元，同比增长 3.51%；风险与平台科技服务 2.18 亿元，同比下滑 0.25%；数据服务业务 1.67 亿元，同比下滑 3.51%；创新业务 2.51 亿元，同比增长 3.03%；企金、保险核心与金融基础设施科技服务 2.37 亿元，同比下滑 3.96%。
- 毛利率保持较高水平，费用管控成效明显。**2024 年 H1，公司主营业务毛利率为 71.32%，盈利能力保持稳定。公司积极调整管理节奏和力度，费用管控成效显著，2024 上半年公司销售/管理/研发费用率分别为 13.74%/13.59%/40.96%，相较于去年同期分别下降 0.95%/0.57%/0.46%。
- 自主创新进入深水区，股票期权彰显发展信心。**随着金融信创步入“深水区”，金融机构将信创适配改造和应用系统的升级换代“两步并作一步走”，已成为行业趋势。近期公司多个核心产品，通过全栈信创适配验证，将助力证券行业提升系统建设的自主可控能力。同时公司发布《2024 年股票期权激励计划（草案）》，激励计划拟向激励对象授予的股票期权数量为 3400 万份，首次授予的股票期权的行权价格为 17.04 元/股，本次激励计划以扣非归母净利润为业绩考核指标，考核 2024-2026 年三个会计年度扣非归母净利润同比增长率不低于 10%。
- 投资建议：**预测公司 2024-2026 年营收分别为 78.22/85.46/95.57 亿元，归母净利润分别为 15.81/17.74/20.11 亿元，对应 PE 分别为 19/17/15 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**业务发展不及预期，政策推进缓慢，行业竞争加剧等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,422	3,438	4,703	6,298	营业收入	7,281	7,822	8,546	9,557
应收票据	21	23	25	28	营业成本	1,832	2,005	2,177	2,385
应收账款	1,068	1,144	1,266	1,434	税金及附加	82	94	103	115
预付账款	24	26	28	31	销售费用	590	634	684	755
存货	595	642	697	763	管理费用	953	1,025	1,094	1,214
合同资产	47	47	51	57	研发费用	2,661	2,941	3,196	3,565
其他流动资产	1,940	1,865	1,843	1,826	财务费用	-15	-52	-82	-91
流动资产合计	6,070	7,137	8,562	10,379	信用减值损失	-76	-60	-60	-60
其他长期投资	140	140	145	150	资产减值损失	-102	-60	-60	-60
长期股权投资	1,685	2,200	2,500	2,800	公允价值变动收益	-157	0	0	0
固定资产	1,569	1,412	1,271	1,144	投资收益	314	255	255	255
在建工程	307	307	307	307	其他收益	296	300	300	300
无形资产	928	928	928	928	营业利润	1,452	1,611	1,809	2,050
其他非流动资产	3,654	3,598	3,701	3,754	营业外收入	4	4	4	4
非流动资产合计	8,284	8,585	8,852	9,083	营业外支出	3	3	3	3
资产合计	14,354	15,722	17,414	19,462	利润总额	1,453	1,612	1,810	2,051
短期借款	306	280	260	240	所得税	10	10	12	13
应付票据	0	0	0	0	净利润	1,443	1,602	1,798	2,038
应付账款	521	521	544	548	少数股东损益	19	21	24	27
预收款项	2	2	2	3	归属母公司净利润	1,424	1,581	1,774	2,011
合同负债	2,766	2,894	3,076	3,345	NOPLAT	1,429	1,550	1,717	1,947
其他应付款	212	212	212	212	EPS (按最新股本摊薄)	0.75	0.83	0.94	1.06
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17					
其他流动负债	1,398	1,474	1,563	1,700	主要财务比率				
流动负债合计	5,222	5,401	5,675	6,065	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	138	138	138	138	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	12.0%	7.4%	9.2%	11.8%
其他非流动负债	149	149	149	149	EBIT增长率	26.1%	8.5%	10.8%	13.4%
非流动负债合计	287	287	287	287	归母公司净利润增长率	30.5%	11.0%	12.2%	13.3%
负债合计	5,509	5,688	5,961	6,352	获利能力				
归属母公司所有者权益	8,029	9,198	10,592	12,223	毛利率	74.8%	74.4%	74.5%	75.1%
少数股东权益	816	837	860	887	净利率	19.8%	20.5%	21.0%	21.3%
所有者权益合计	8,845	10,035	11,453	13,110	ROE	16.1%	15.8%	15.5%	15.3%
负债和股东权益	14,354	15,722	17,414	19,462	ROIC	53.0%	45.3%	39.0%	34.4%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	38.4%	36.2%	34.2%	32.6%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	6.9%	5.8%	4.9%	4.1%
经营活动现金流	1,261	1,556	1,745	2,019	流动比率	1.2	1.3	1.5	1.7
现金收益	1,594	1,708	1,859	2,076	速动比率	1.0	1.2	1.4	1.6
存货影响	-54	-46	-55	-66	营运能力				
经营性应收影响	-74	-20	-66	-113	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营性应付影响	-3	0	23	4	应收账款周转天数	49	51	51	51
其他影响	-202	-86	-16	118	应付账款周转天数	106	94	88	82
投资活动现金流	-1,503	-187	-162	-115	存货周转天数	112	111	111	110
资本支出	-822	-2	-2	-2	每股指标(元)				
股权投资	-415	-515	-300	-300	每股收益	0.75	0.83	0.94	1.06
其他长期资产变化	-266	330	140	187	每股经营现金流	0.66	0.82	0.92	1.06
融资活动现金流	-3	-353	-318	-309	每股净资产	4.23	4.84	5.57	6.43
借款增加	272	-26	-20	-20	估值比率				
股利及利息支付	-276	-447	-499	-562	P/E	21	19	17	15
股东融资	210	0	0	0	P/B	4	3	3	2
其他影响	-209	120	201	273	EV/EBITDA	20	18	17	15

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。