

恒生电子(600570.SH)

公司利润降幅收窄，信创+AI竞争力持续提升

强烈推荐(维持)

股价:26.81元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.hundsun.com
大股东/持股	杭州恒生电子集团有限公司/20.79%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,894
流通A股(百万股)	1,894
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	508
流通A股市值(亿元)	508
每股净资产(元)	4.34
资产负债率(%)	33.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】恒生电子(600570.SH)*半年报点评*公司业绩当期承压，股权激励彰显信心*强烈推荐 20240826

证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
YANLEI511@pingan.com.cn

黄韦涵 投资咨询资格编号
S1060523070003
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

研究助理

王佳一 一般证券从业资格编号
S1060123070023
WANGJIAYI446@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年三季度报告，2024年前三季度公司实现营业收入41.88亿元，同比减少4.12%，实现归母净利润4.46亿元，同比减少26.57%。

平安观点:

- 收入端依旧承压，利润降幅收窄。**2024年前三季度公司实现营业收入41.88亿元，同比减少4.12% (vsYoY+0.32%，24H1)，市场需求放缓背景下，单季度Q3实现营收13.52亿元 (YoY-12.26%)，三季度收入增长承压。收入构成来看，财富科技服务收入 (8.03亿元，YoY-20.32%) 为收入下滑的主要影响因素，同时，运营与机构科技服务、资管科技服务分别实现收入7.86亿元 (YoY-6.54%)、10.10亿元 (YoY-3.40%)。而企金、保险核心与金融基础设施科技服务实现营收4.70亿元，同比增长16.74%，实现正增。此外，公司风险与平台科技服务、数据服务业务、创新业务收入分别同比减少2.77%、0.33%、0.01%，相对平稳。利润端，公司前三季度实现归母净利润4.46亿元，同比减少26.57% (vsYoY-93.3%，24H1)，降幅有所收窄。
- 毛利率同比下滑，期间费用率相对平稳。**公司2024年前三季度毛利率为69.31%，较上年同期下降2.58pct。公司前三季度期间费用率为66.83%，相对平稳，较上年同期上升0.32pct，背后研发/销售费用率分别同比下降0.60pct/0.22pct至40.24%/11.98%，管理费用率同比提升0.95pct至14.71%。利润端来看，公司前三季度净利率为10.64%，较上年同期下降3.25pct。
- 金融IT领先地位稳固，信创+AI竞争力持续提升。**根据公司公众号“恒生电子股份有限公司”，信创方面，8月，公司与麒麟软件达成战略合作，目前公司已与华为、海光、麒麟软件、OceanBase、达梦、openEuler、openGauss等国内核心厂商以及研究单位建立良好合作。同月，公司多款核心业务产品通过证券基金行业信息技术创新应用基地全

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,502	7,281	7,438	8,295	9,299
YOY(%)	18.3	12.0	2.1	11.5	12.1
净利润(百万元)	1,091	1,424	1,513	1,767	2,133
YOY(%)	-25.4	30.5	6.3	16.7	20.7
毛利率(%)	73.6	74.8	75.0	75.8	76.0
净利率(%)	16.8	19.6	20.3	21.3	22.9
ROE(%)	16.0	17.7	16.3	16.2	16.6
EPS(摊薄/元)	0.58	0.75	0.80	0.93	1.13
P/E(倍)	46.5	35.7	33.6	28.7	23.8
P/B(倍)	7.5	6.3	5.5	4.7	4.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

栈信创适配验证，包括：恒生LDP证券极速交易系统、恒生LDP极速行情系统、恒生财富投顾业务交易平台。恒生UF3.0融资融券系统在东方证券实现全客户切换，融资融券清算系统完成信创适配。AI方面，9月，公司发布智能投研平台全新升级版WarrenQ 2.0，在Chat、ChatMiner、AI写作三大经典功能上提升整体的精准度和完成度，同时推出大模型赋能的会议助手、脱水研报、政策比对三大新功能。行业地位来看，IDC公布的2024年度全球金融科技排行榜Top100（IDC FinTech Rankings Top 100）榜单中，恒生电子位列第22名，为排名最高的亚洲企业。我们认为从中长期来看，金融信创进入深水区，公司作为金融IT领先企业仍然有望充分受益。

- **盈利预测与投资建议：**根据公司的2024年三季报，我们调整公司盈利预测，预计公司2024-2026年的归母净利润分别为15.13亿元（前值为15.30亿元）、17.67亿元（前值为18.01亿元）、21.33亿元（前值为21.76亿元），对应EPS分别为0.80元、0.93元、1.13元，对应10月31日收盘价的PE分别为33.6倍、28.7倍、23.8倍。公司始终保持市场和技术领先地位，积极推进金融信创适配，大模型等技术变革也将为公司带来业务重构的机会。此外，股权激励计划彰显管理层对于公司长期发展的信心。我们持续看好公司在金融IT领域领先地位的保持，以及在新一代核心交易系统、新一代投资交易系统等业务的发展突围，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) **金融机构IT预算不及预期。**金融机构IT投入对应公司订单来源，若客户IT预算增长疲弱，将拖累公司业绩。2) **公司信创业务发展不达预期。**当前，公司新一代核心系统UF3.0持续迭代，标杆项目达到里程碑上线目标，同时新签约了多家客户，新一代投资交易系统O45也新签约多家头部客户。但如果公司产品在金融信创领域的拓展不达预期，则公司信创业务将存在发展不达预期的风险。3) **金融监管政策的不确定性。**金融行业受监管政策的影响要远大于多数行业，如金融监管过于严厉，将限制产品服务创新及相应业务开展，在需求端抑制相应IT业务增长。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6070	7628	10104	13066
现金	2422	3645	5821	8159
应收票据及应收账款	1136	1842	2054	2557
其他应收款	86	57	64	71
预付账款	24	19	21	23
存货	595	662	715	795
其他流动资产	1806	1404	1430	1460
非流动资产	8284	7936	7580	7223
长期投资	1685	1777	1870	1962
固定资产	1609	1400	1183	958
无形资产	928	773	619	464
其他非流动资产	4062	3985	3909	3839
资产总计	14354	15564	17684	20289
流动负债	5222	5227	5750	6411
短期借款	306	0	0	0
应付票据及应付账款	521	587	634	705
其他流动负债	4395	4640	5116	5706
非流动负债	287	228	174	126
长期借款	165	107	53	4
其他非流动负债	122	122	122	122
负债合计	5509	5455	5924	6537
少数股东权益	816	845	879	920
股本	1900	1894	1894	1894
资本公积	611	467	467	467
留存收益	5518	6903	8519	10471
归属母公司股东权益	8029	9264	10880	12832
负债和股东权益	14354	15564	17684	20289

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1261	1781	2280	2458
净利润	1443	1543	1801	2174
折旧摊销	165	440	448	449
财务费用	-15	3	-13	-23
投资损失	-314	-283	-283	-283
营运资金变动	-478	-25	223	37
其他经营现金流	459	104	104	104
投资活动现金流	-1503	87	87	87
资本支出	917	-0	0	0
长期投资	-623	0	0	0
其他投资现金流	-1797	87	87	87
筹资活动现金流	-3	-645	-191	-207
短期借款	251	-306	0	0
长期借款	14	-58	-54	-49
其他筹资现金流	-268	-281	-137	-158
现金净增加额	-244	1223	2176	2338

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7281	7438	8295	9299
营业成本	1832	1859	2007	2232
税金及附加	82	84	94	105
营业费用	590	595	639	697
管理费用	953	967	1062	1069
研发费用	2661	2726	3028	3348
财务费用	-15	3	-13	-23
资产减值损失	-102	-63	-70	-78
信用减值损失	-76	-61	-68	-76
其他收益	296	291	291	291
公允价值变动收益	-157	-100	-100	-100
投资净收益	314	283	283	283
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1452	1555	1815	2191
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1453	1555	1815	2191
所得税	9	12	14	17
净利润	1443	1543	1801	2174
少数股东损益	19	29	34	41
归属母公司净利润	1424	1513	1767	2133
EBITDA	1603	1998	2251	2617
EPS (元)	0.75	0.80	0.93	1.13

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	12.0	2.2	11.5	12.1
营业利润(%)	29.2	7.1	16.7	20.7
归属于母公司净利润(%)	30.5	6.3	16.7	20.7
获利能力				
毛利率(%)	74.8	75.0	75.8	76.0
净利率(%)	19.6	20.3	21.3	22.9
ROE(%)	17.7	16.3	16.2	16.6
ROIC(%)	113.8	40.2	49.9	68.4
偿债能力				
资产负债率(%)	38.4	35.1	33.5	32.2
净负债比率(%)	-22.1	-35.0	-49.0	-59.3
流动比率	1.2	1.5	1.8	2.0
速动比率	0.9	1.3	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.5	4.1	4.1	3.7
应付账款周转率	3.51	3.17	3.17	3.17
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.80	0.93	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.94	1.20	1.30
每股净资产(最新摊薄)	4.24	4.89	5.74	6.77
估值比率				
P/E	35.7	33.6	28.7	23.8
P/B	6.3	5.5	4.7	4.0
EV/EBITDA	32	23	19	16

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层