



恒生电子 (600570.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

资管表现好于预期，24Q1 保持费用控制

业绩简评

2024年4月29日，公司发布2024年一季报。公司2024年第一季度实现营收11.9亿元，同比增长5.1%；实现归母净利润-0.36亿元，同比转亏；实现扣非后归母净利润0.21亿元，同比下滑71.3%。

经营分析

收入端增速整体符合预期。自2023年第四季度以来，公司收入增速有所放缓，我们认为主要系金融机构IT预算执行率有所下降，影响了部分业务的验收及回款，相应地，公司第一季度应收账款及合同负债也略有承压。分业务而言：券商客户压力略大，财富科技、风险与平台科技业务2024年第一季度均有所承压，分别同比下滑20.3%、下滑7.8%。资管客户表现好于预期，资管科技、运营与机构科技在2023年第四季度没有明显验收放缓的情况下，2024年第一季度依然分别同比增长13.6%和20.1%。企金、保险核心业务也好于预期，2024年第一季度同比增长31.9%。

归母净利润同比转亏主要系公允价值变动损失0.67亿元；扣非后归母净利润下滑主要系对联营与合营企业的投资收益亏损0.26亿元，若剔除这部分影响，公司扣非后归母净利润为0.48亿元，同比增长38%，快于收入增速。公司Q1成本费用同比增长4.8%，依然保持较好的费用控制。

全年而言，公司展望2024年收入保持稳健增长，费用增速低于收入，我们预计2024年公司将继续提质增效。根据公司此前股票期权激励计划，公司2024年解锁目标为收入增长0%（触发值）~15%（目标值），净利润增长不低于10%。随着公司核心系统信创标杆渐次树立，预计带来潜在批量交付机会。

盈利预测、估值与评级

基于对行业稳健增长的预期，我们预计公司2024~2026年营业收入分别为76.8/84.2/92.3亿元，同比增长5.5%/9.6%/9.7%；归母净利润分别为15.0/18.2/21.4亿元，同比增长5.0%/21.6%/17.7%，分别对应28.2/23.2/19.7倍PE，维持“买入”评级。

风险提示

金融行业需求不及预期；公司控费不及预期；政策落地节奏不及预期；竞争风险。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业 S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.25 元

相关报告：

- 《恒生电子公司点评：人均创收创历史新高，24年预计持续提质增效》，2024.3.24
- 《恒生电子公司点评：扣非净利超预期，信创加速推进》，2023.10.27
- 《恒生电子公司点评：O45全面上线首家公募，资管系统替换有望加...》，2023.9.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,502	7,281	7,681	8,420	9,232
营业收入增长率	18.30%	11.98%	5.49%	9.62%	9.65%
归母净利润 (百万元)	1,091	1,424	1,495	1,817	2,139
归母净利润增长率	-25.45%	30.54%	4.95%	21.57%	17.71%
摊薄每股收益 (元)	0.574	0.750	0.789	0.959	1.129
每股经营性现金流净额	0.57	0.62	0.71	1.01	1.20
ROE (归属母公司) (摊薄)	16.02%	17.74%	15.81%	16.68%	16.91%
P/E	70.46	38.37	28.19	23.19	19.70
P/B	11.29	6.81	4.46	3.87	3.33

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,497	6,502	7,281	7,681	8,420	9,232
增长率	18.3%	12.0%	5.5%	9.6%	9.7%	
主营业务成本	-1,485	-1,719	-1,832	-1,974	-2,164	-2,373
%销售收入	27.0%	26.4%	25.2%	25.7%	25.7%	25.7%
毛利	4,012	4,783	5,450	5,707	6,256	6,860
%销售收入	73.0%	73.6%	74.8%	74.3%	74.3%	74.3%
营业税金及附加	-60	-75	-82	-84	-93	-102
%销售收入	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-558	-617	-590	-614	-640	-683
%销售收入	10.2%	9.5%	8.1%	8.0%	7.6%	7.4%
管理费用	-681	-870	-953	-999	-1,044	-1,089
%销售收入	12.4%	13.4%	13.1%	13.0%	12.4%	11.8%
研发费用	-2,139	-2,346	-2,661	-2,750	-2,905	-3,093
%销售收入	38.9%	36.1%	36.5%	35.8%	34.5%	33.5%
息税前利润 (EBIT)	573	874	1,163	1,260	1,575	1,893
%销售收入	10.4%	13.4%	16.0%	16.4%	18.7%	20.5%
财务费用	1	-16	15	15	15	15
%销售收入	0.0%	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-43	-114	-178	-58	-74	-96
公允价值变动收益	414	-166	-157	0	0	0
投资收益	276	259	314	0	0	0
%税前利润	18.3%	23.0%	21.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,511	1,124	1,452	1,524	1,852	2,180
营业利润率	27.5%	17.3%	19.9%	19.8%	22.0%	23.6%
营业外收支	-1	1	1	0	0	0
税前利润	1,510	1,125	1,453	1,524	1,852	2,180
利润率	27.5%	17.3%	20.0%	19.8%	22.0%	23.6%
所得税	-20	-5	-9	-9	-11	-13
所得税率	1.3%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
净利润	1,490	1,120	1,443	1,515	1,841	2,167
少数股东损益	27	29	19	20	24	28
归属于母公司的净利润	1,464	1,091	1,424	1,495	1,817	2,139
净利率	26.6%	16.8%	19.6%	19.5%	21.6%	23.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,490	1,120	1,443	1,515	1,841	2,167
少数股东损益	27	29	19	20	24	28
非现金支出	127	240	286	231	255	285
非经营收益	-741	-99	-184	-30	0	0
营运资金变动	50	-177	-360	-376	-178	-178
经营活动现金净流	926	1,083	1,185	1,340	1,919	2,274
资本开支	-684	-294	-904	-103	-210	-210
投资	169	638	-623	-1,000	-1,000	-1,000
其他	91	-58	21	0	0	0
投资活动现金净流	-423	286	-1,507	-1,103	-1,210	-1,210
股权募资	104	221	210	218	0	0
债权募资	303	-389	271	359	407	233
其他	-581	-314	-484	-285	-380	-380
筹资活动现金净流	-174	-482	-3	291	27	-147
现金净流量	322	883	-324	527	736	917

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,728	2,873	2,422	2,942	3,672	4,586
应收款项	794	959	1,175	1,217	1,319	1,444
存货	467	541	595	611	670	735
其他流动资产	2,046	1,581	1,877	2,771	3,780	4,788
流动资产	5,035	5,954	6,070	7,542	9,442	11,553
%总资产	41.7%	45.8%	42.3%	47.5%	53.1%	58.0%
长期投资	4,286	3,978	4,191	4,191	4,191	4,191
固定资产	1,706	1,742	1,876	1,758	1,640	1,523
%总资产	14.1%	13.4%	13.1%	11.1%	9.2%	7.6%
无形资产	745	1,089	1,641	1,797	1,945	2,085
非流动资产	7,045	7,051	8,284	8,320	8,349	8,370
%总资产	58.3%	54.2%	57.7%	52.5%	46.9%	42.0%
资产总计	12,080	13,005	14,354	15,862	17,791	19,922
短期借款	333	72	323	751	1,158	1,391
应付款项	675	734	733	723	756	791
其他流动负债	4,482	4,439	4,167	3,916	3,946	4,024
流动负债	5,489	5,245	5,222	5,390	5,860	6,206
长期贷款	228	116	138	138	138	138
其他长期负债	147	169	149	43	40	38
负债	5,865	5,530	5,509	5,570	6,038	6,382
普通股股东权益	5,695	6,812	8,029	9,456	10,894	12,653
其中：股本	1,462	1,900	1,900	1,900	1,900	1,900
未分配利润	3,697	4,101	5,149	6,358	7,796	9,555
少数股东权益	520	663	816	836	859	888
负债股东权益合计	12,080	13,005	14,354	15,862	17,791	19,922

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.001	0.574	0.750	0.789	0.959	1.129
每股净资产	3.897	3.585	4.226	4.992	5.751	6.680
每股经营现金净流	0.633	0.570	0.624	0.705	1.010	1.197
每股股利	0.100	0.130	0.130	0.150	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	25.70%	16.02%	17.74%	15.81%	16.68%	16.91%
总资产收益率	12.12%	8.39%	9.92%	9.42%	10.21%	10.74%
投入资本收益率	8.26%	11.30%	12.38%	11.20%	11.99%	12.48%
增长率						
主营业务收入增长率	31.73%	18.30%	11.98%	5.49%	9.62%	9.65%
EBIT增长率	-25.87%	52.64%	32.98%	8.32%	24.99%	20.20%
净利润增长率	10.73%	-25.45%	30.54%	4.95%	21.57%	17.71%
总资产增长率	21.15%	7.65%	10.37%	10.51%	12.16%	11.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.7	47.3	49.9	55.0	57.0	60.0
存货周转天数	100.6	107.1	113.2	113.0	113.0	113.0
应付账款周转天数	85.5	112.6	107.4	95.0	90.0	85.0
固定资产周转天数	111.5	90.8	78.6	69.0	57.8	48.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.81%	-55.96%	-35.49%	-41.10%	-47.25%	-53.43%
EBIT利息保障倍数	-632.3	55.0	-79.5	-86.1	-107.6	-129.4
资产负债率	48.55%	42.52%	38.38%	35.12%	33.94%	32.03%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	24	26	51
增持	0	2	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.17	1.19	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-31	买入	46.29	N/A
2	2023-04-02	买入	53.22	N/A
3	2023-04-27	买入	45.60	N/A
4	2023-07-15	买入	37.70	N/A
5	2023-08-26	买入	34.16	N/A
6	2023-09-13	买入	33.61	N/A
7	2023-10-27	买入	30.56	N/A
8	2024-03-24	买入	24.87	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

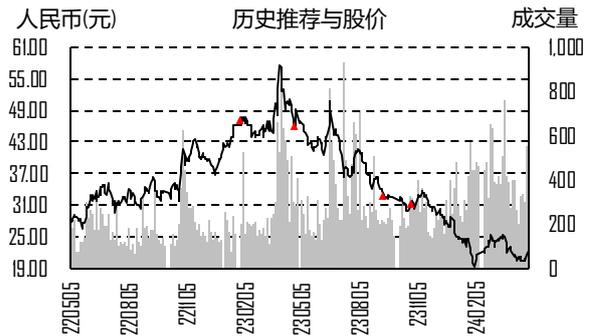
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究