

恒生电子 (600570)

2024 年半年报点评: 营收相对稳健, 核心交易系统持续迭代

买入 (首次)

2024 年 08 月 25 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001
wux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 6,502 | 7,281 | 7,302 | 8,510 | 10,119 |
| 同比 (%) | 18.30% | 11.98% | 0.29% | 16.54% | 18.91% |
| 归母净利润 (百万元) | 1,091 | 1,424 | 1,201 | 1,323 | 1,496 |
| 同比 (%) | -25.45% | 30.54% | -15.69% | 10.21% | 13.07% |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.58 | 0.75 | 0.63 | 0.70 | 0.79 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 27.26 | 20.88 | 24.77 | 22.47 | 19.87 |

事件: 公司发布 2024 年中报, 实现总营业收入同比+0.32%至 28.36 亿元; 归母净利润同比-93%至 0.3 亿元; 扣非归母净利润同比-48.81%至 1.36 亿元。

投资要点

■ **投资交易系统迭代升级, 资管科技服务收入相对稳健:** 2024 上半年, 公司归母净利润大幅下滑主要系金融资产公允价值变动收益同比-201%至-1.3 亿元 (主要系赢时胜的公允价值变动较大; 此外, 公司其他投资理财稳健运行), 投资收益-74%至 0.55 亿元 (主要系联营企业的利润和分红同比减少, 及上年同期处置海致星图所致)。2024 上半年, 公司主营业务毛利率为 71.32% (同比-0.68pct), 稳健的毛利率展现了公司高质量和可持续发展的理念。分业务来看, 1) **资管科技服务** 营收同比+9%至 7.2 亿元, 收入增长主要系投资交易系统的迭代升级和持续的战略合作。2) **运营与机构科技服务** 营收同比+4%至 5.5 亿元, 收入增长主要系 TA 和估值等产品的中标率提升。3) **财富科技服务** 营收同比-17%至 5.5 亿元, 主要系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。4) **风险与平台科技服务/数据服务业务/创新业务/企金、保险核心与金融基础设施科技服务** 营收分别为 2.2/1.7/2.5/2.4 亿元, 分别同比-0.3%/-4%/+3%/-4%。

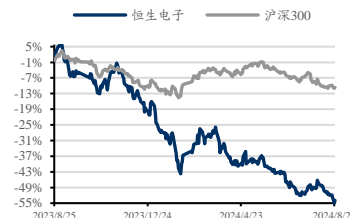
■ **成本费用整体小幅下降, 研发投入仍聚焦于产品及技术:** 从费用端来看, 2024 上半年, 公司整体费用率同比下降 0.66pct, 其中研发/销售/管理费用率均小幅下降, 分别为 41.0%/13.7%/13.6%, 公司本期研发费用为 11.6 亿元, 仍维持于较高水平。恒生电子聚焦一流产品的核心策略, 在关键领域确保资源投入, 紧盯 AI 对金融科技业务赋能的商机, 不断推进新技术升级和产品的更新迭代。

■ **大模型与信创双向驱动, 打造金融科技自主创新标杆:** 1) **AI 领域持续创新。** 2024 年 4 月, 恒生 LightGPT 金融领域文本生成类算法以及子公司恒生聚源应用于金融资讯信息对话生成场景的 Gil-GPT 大模型算法通过网信办备案, 将促进金融领域生成式 AI 服务的规范化应用和创新发展。2) **核心交易系统持续迭代。** 2024 年 5 月, 公司正式发布核心交易系统 UF3.0 和投资交易系统 O45 的全栈新一代解决方案。其中, UF3.0 场外交易订单系统迭代升级成功, 实现了全客户、全业务、全链路的信创适配和生产单轨运行, O45 系统凭借全自动化清算流程的核心优势, 推动整个行业向更高效、更安全的方向发展。未来, 公司将秉持金融自主创新发展理念, 通过持续自主的科技创新, 打造金融科技核心力量。3) **金融科技合作持续深化。** 公司与中国外贸信托达成新合作, 共同开启 O45 项目建设, 推动资管业务科技升级; 子公司恒生聚源在 WarrenQ 智能投研平台的基础上, 为国投创益打造数智投研一体化平台“益研 YiResearch”, 向金融行业支持乡村振兴提供了数智动能。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司系国内金融 IT 龙头厂商, 连续 16 年入选 Fintech100 全球金融科技百强榜单, 2023 年排名全球第 22 位, 位列中国上榜企业第一。但短期资本市场仍在波动, 公司业务收入短期相对承压; 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 12/13/15 亿元, 同比分别为-16%/+10%/+13%, 对应 PE 分别为 25/22/20 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 新产品推广不及预期; AI 商业化不及预期; 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 15.70 |
| 一年最低/最高价 | 15.33/37.58 |
| 市净率(倍) | 3.81 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 29,738.07 |
| 总市值(百万元) | 29,738.07 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 4.12 |
| 资产负债率(% ,LF) | 34.44 |
| 总股本(百万股) | 1,894.14 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,894.14 |

相关研究

《恒生电子(600570): 2022 年年报点评: 费用管控效果显著, 多点催化未来可期》

2023-04-04

《恒生电子(600570): 2022 年三季度点评: 营收重回高增, 费用管控效果明显》

2022-10-27

图1: 恒生电子 2024H1 核心数据概览

| 单位: 百万元 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2023H1 | 2024H1 |
|---------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 一、营业总收入 | 3,872 | 4,173 | 5,497 | 6,502 | 7,281 | 2,827 | 2,836 |
| yoy | | 8% | 32% | 18% | 12% | | 0% |
| 二、营业总成本 | 3,181 | 3,647 | 4,966 | 5,758 | 6,104 | 2,790 | 2,772 |
| yoy | | 15% | 36% | 16% | 6% | | -1% |
| 营业成本 | 125 | 956 | 1,485 | 1,719 | 1,832 | 792 | 813 |
| yoy | | 666% | 53% | 16% | 7% | | 3% |
| 销售费用 | 927 | 354 | 558 | 617 | 590 | 415 | 390 |
| yoy | | -62% | 58% | 11% | -4% | | -6% |
| 管理费用 | 486 | 539 | 681 | 870 | 953 | 400 | 385 |
| yoy | | 11% | 26% | 28% | 10% | | -4% |
| 研发费用 | 1,560 | 1,496 | 2,139 | 2,346 | 2,661 | 1,171 | 1,162 |
| yoy | | -4% | 43% | 10% | 13% | | -1% |
| 财务费用 | 3 | -7 | -1 | 16 | -15 | -11 | -6 |
| yoy | | -334% | -87% | -1854% | -192% | | -46% |
| 投资收益 | 475 | 584 | 276 | 259 | 314 | 210 | 55 |
| yoy | | 23% | -53% | -6% | 21% | | -74% |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益 | 18 | 10 | 91 | 116 | 69 | 59 | -1 |
| yoy | | -42% | 772% | 28% | -41% | | -101% |
| 其他收益 | 227 | 227 | 290 | 289 | 296 | 121 | 100 |
| yoy | | 0% | 27% | 0% | 2% | | -17% |
| 三、营业利润 | 1528 | 1441 | 1511 | 1124 | 1452 | 459 | 19 |
| yoy | | -6% | 5% | -26% | 29% | | -96% |
| 加: 营业外收入 | 3 | 2 | 2 | 3 | 4 | 1 | 1 |
| 减: 营业外支出 | 3 | 5 | 3 | 2 | 3 | 1 | 3 |
| 四、利润总额 | 1527 | 1438 | 1510 | 1125 | 1453 | 460 | 18 |
| yoy | | -6% | 5% | -26% | 29% | | -96% |
| 减: 所得税 | 112 | 75 | 20 | 5 | 9 | 2 | -7 |
| yoy | | -33% | -74% | -76% | 97% | | -547% |
| 五、净利润 | 1415 | 1363 | 1490 | 1120 | 1443 | 458 | 25 |
| yoy | | -4% | 9% | -25% | 29% | | -95% |
| 减: 少数股东损益 | 0 | 41 | 27 | 29 | 19 | 12 | -5 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 1416 | 1322 | 1464 | 1091 | 1424 | 446 | 30 |
| yoy | | -7% | 11% | -25% | 31% | | -93% |
| 经营指标 | | | | | | | |
| 营业总成本/营业总收入 | 82% | 87% | 90% | 89% | 84% | 99% | 98% |
| 毛利率 | 97% | 77% | 73% | 74% | 75% | 72% | 71% |
| 营业成本/营业收入 | 3% | 23% | 27% | 26% | 25% | 28% | 29% |
| 销售费用率 | 24% | 8% | 10% | 9% | 8% | 14.7% | 13.7% |
| 管理费用率 | 13% | 13% | 12% | 13% | 13% | 14.2% | 13.6% |
| 研发费用率 | 40% | 36% | 39% | 36% | 37% | 41.4% | 41.0% |
| 财务费用率 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 所得税率 | 7% | 5% | 1% | 0% | 1% | 0% | -41% |
| 归母净利润率 | 37% | 32% | 27% | 17% | 20% | 16% | 1% |
| 各项业务数据 | | | | | | | |
| 财富科技服务 | 1472 | 1510 | 2111 | 1535 | 1734 | 661 | 549 |
| 占营业收入比重 | 38% | 36% | 38% | 24% | 24% | 23% | 19% |
| yoy | | 3% | 40% | -27% | 13% | | -17% |
| 资管科技服务 | - | - | - | - | 1712 | 661 | 722 |
| 占营业收入比重 | - | - | - | - | 24% | 23% | 25% |
| yoy | | - | - | - | - | | 9% |
| 运营与机构科技服务 | - | - | - | - | 1436 | 533 | 552 |
| 占营业收入比重 | - | - | - | - | 20% | 19% | 19% |
| yoy | | - | - | - | - | | 4% |
| 风险与平台科技服务 | 267 | 298 | 354 | 450 | 509 | 218 | 218 |
| 占营业收入比重 | 7% | 7% | 6% | 7% | 7% | 8% | 8% |
| yoy | | 12% | 19% | 27% | 13% | | 0% |
| 数据服务业务 | - | - | - | - | 385 | 173 | 167 |
| 占营业收入比重 | - | - | - | - | 5% | 6% | 6% |
| yoy | | - | - | - | - | | -4% |
| 创新业务 | 545 | 60 | 804 | 954 | 556 | 244 | 251 |
| 占营业收入比重 | 14% | 1% | 15% | 15% | 8% | 9% | 9% |
| yoy | | -89% | 1237% | 19% | -42% | | 3% |
| 企金、保险核心与金融基础设施科技服务 | 322 | 363 | 354 | 558 | 700 | 247 | 237 |
| 占营业收入比重 | 8% | 9% | 6% | 9% | 10% | 9% | 8% |
| yoy | | 13% | -3% | 58% | 25% | | -4% |
| 其他 | 152 | 175 | 163 | 196 | 244 | 81 | 138 |
| 占营业收入比重 | 4% | 4% | 3% | 3% | 3% | 3% | 5% |
| yoy | | 15% | -6% | 20% | 25% | | 72% |

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图2: 恒生电子盈利预测表 (截至 2024 年 8 月 23 日收盘)

| 单位: 百万元 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 营业总收入 | 1,422 | 2,226 | 2,170 | 2,666 | 3,263 | 3,872 | 4,173 | 5,497 | 6,502 | 7,281 | 7,302 | 8,510 | 10,119 |
| 财富科技服务 | | | 772 | 953 | 1,274 | 1,472 | 1,510 | 2,111 | 1,535 | 1,734 | 1,575 | 1,865 | 2,052 |
| 资管科技服务 | | | 644 | 858 | 1,052 | 1,109 | 1,220 | 1,706 | 2,805 | 1,712 | 1,761 | 2,025 | 2,431 |
| 运营与机构科技服务 | | | | | | | | | 1,256 | 1,436 | 1,448 | 1,738 | 2,275 |
| 风险与平台科技服务 | | | 114 | 100 | 105 | 267 | 298 | 354 | 450 | 509 | 509 | 585 | 673 |
| 数据服务业务 | | | | | | | | | 323 | 385 | 328 | 367 | 414 |
| 创新业务 | | | 162 | 277 | 467 | 545 | 601 | 804 | 954 | 556 | 649 | 757 | 884 |
| 企金、保险核心与金融基础设施科技服务 | | | 341 | 310 | 247 | 322 | 363 | 354 | 558 | 700 | 665 | 732 | 842 |
| 其他 | | | 131 | 164 | 110 | 152 | 175 | 163 | 196 | 244 | 366 | 439 | 549 |
| 营业总成本 | 951 | 1,027 | 1,265 | 1,959 | 2,142 | 2,630 | 3,004 | 3,147 | 3,393 | 4,923 | 5,644 | 6,104 | 6,424 |
| 营业成本 | 211 | 220 | 90 | 163 | 100 | 90 | 94 | 125 | 956 | 1,485 | 1,719 | 1,832 | 2,140 |
| 销售费用 | 190 | 212 | 357 | 582 | 663 | 750 | 882 | 927 | 354 | 558 | 617 | 590 | 592 |
| 管理费用 | 506 | 573 | 801 | 1,058 | 1,335 | 1,734 | 446 | 486 | 539 | 681 | 870 | 953 | 956 |
| 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,405 | 1,560 | 1,496 | 2,139 | 2,346 | 2,661 | 2,669 |
| 投资净收益 | | 164 | 119 | 271 | 257 | 475 | 584 | 276 | 259 | 314 | 282 | 339 | 390 |
| 其中: 对联营企业和合营企业的投资收益 | | 24 | 39 | -31 | 60 | 18 | 10 | 91 | 116 | 69 | - | - | - |
| 公允价值变动净收益 | | -2 | -7 | -21 | -23 | 135 | 103 | 414 | -166 | -157 | -134 | -147 | -154 |
| 资产减值损失 | | 124 | 4 | 14 | 131 | -15 | -239 | -12 | -59 | -102 | -102 | -119 | -142 |
| 信用减值损失 | | 0 | 0 | 0 | 0 | -19 | -15 | -31 | -55 | -76 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 | 1 | -1 | -3 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 归属于母公司股东净利润 | 361 | 454 | 18 | 471 | 645 | 1,416 | 1,322 | 1,464 | 1,091 | 1,424 | 1,201 | 1,323 | 1,496 |
| 归属于母公司股东净资产 | 1,916 | 2,432 | 2,401 | 3,073 | 3,182 | 4,479 | 4,554 | 5,695 | 6,812 | 8,029 | 8,877 | 10,172 | 11,645 |
| 营业总收入增速 | | 57% | -2% | 23% | 22% | 19% | 8% | 32% | 18% | 12% | 0% | 17% | 19% |
| 归属于母公司股东净利润增速 | | 26% | -96% | 2476% | 37% | 119% | -7% | 11% | -25% | 31% | -16% | 10% | 13% |
| ROE | | 20.87% | 0.76% | 17.22% | 20.64% | 36.97% | 29.26% | 28.56% | 17.45% | 19.19% | 14.21% | 13.89% | 13.72% |
| 归属于母公司股东净资产增速 | | 26.93% | -1.28% | 27.99% | 3.53% | 40.78% | 1.68% | 25.05% | 19.61% | 17.87% | 10.56% | 14.59% | 14.49% |
| EPS (元/股) | 0.19 | 0.24 | 0.01 | 0.25 | 0.34 | 0.75 | 0.70 | 0.77 | 0.58 | 0.75 | 0.63 | 0.70 | 0.79 |
| BVPS (元/股) | 1.01 | 1.28 | 1.27 | 1.62 | 1.68 | 2.36 | 2.40 | 3.01 | 3.60 | 4.24 | 4.69 | 5.37 | 6.15 |
| P/E (A) | - | - | - | - | - | - | - | - | 27.26 | 20.88 | 24.77 | 22.47 | 19.87 |
| P/B (A) | - | - | - | - | - | - | - | - | 4.37 | 3.70 | 3.35 | 2.92 | 2.55 |

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>