

恒生电子(600570.SH)

公司业绩当期承压，股权激励彰显信心

强烈推荐(维持)

股价:15.58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)	295
流通A股市值(亿元)	295
每股净资产(元)	4.12
资产负债率(%)	34.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】恒生电子(600570.SH)*年报点评*公司净利率提升，打造“更多一流产品”*强烈推荐 20240325

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:

公司公告2024年半年度报告，2024年上半年公司实现营业收入28.36亿元，同比增长0.32%，实现归母净利润2989万元，同比下降93.30%。

平安观点:

- 公司收入端保持稳定，资管科技业务表现韧性。2024年上半年公司实现营业收入28.36亿元，同比增长0.32%，分项来看，增长最快的是资管科技服务，公司资管科技条线实现收入7.22亿元，同比增长9.17%，主要源自投资交易系统的带动。市场需求放缓背景下，公司财富科技服务实现收入5.49亿元，同比下降16.99%，承受一定压力。此外，公司运营与机构科技服务/创新业务线营收分别增长3.51%、3.03%，而风险与平台科技服务/数据服务/企金、保险核心与金融基础设施科技服务营收分别同比下降0.25%/3.51%/3.96%。
- 公司业绩整体承压，毛利率同比微幅下降。2024年上半年实现归母净利润2989万元，同比下降93.30%，实现扣非净利润1.36亿元，同比下降48.81%。公司业绩当前承压，主要是因为公允价值变动收益和投资收益相比去年同期分别同比下降2.50亿元和1.55元。盈利能力指标方面，公司2024年上半年毛利率为71.32%，较2023年同期72.00%的毛利率水平微幅下降0.68个百分点。公司加大费用的全面管控，2024年上半年期间费用率为68.09%，相较上年同期下降1.80个百分点，在这背后销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比下降0.95、0.57、0.46个百分点至13.74%、13.59%、40.96%。
- 公司积极推进核心产品，股权激励彰显信心。财富科技方面，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，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，同时新签约了多家客户。资管科技方面，新一代投资交易系统O45新签约多家头部客户，成功中标信托头部客户和银行理财子公司，基于IBOR的新一代投资

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,502	7,281	7,631	8,510	9,540
YOY(%)	18.3	12.0	4.8	11.5	12.1
净利润(百万元)	1,091	1,424	1,530	1,801	2,176
YOY(%)	-25.4	30.5	7.4	17.7	20.8
毛利率(%)	73.6	74.8	75.0	75.8	76.0
净利率(%)	16.8	19.6	20.0	21.2	22.8
ROE(%)	16.0	17.7	16.5	16.5	16.8
EPS(摊薄/元)	0.58	0.75	0.81	0.95	1.15
P/E(倍)	27.0	20.7	19.3	16.4	13.6
P/B(倍)	4.3	3.7	3.2	2.7	2.3

管理平台建设取得重要进展，基于ABOR的运营平台建设达成合作，Summit中标国有政策性大行的资金系统信创版。我们认为从中长期来看，金融信创进入深水区，公司作为证券资管IT领先企业仍然有望充分受益。此外，公司同时发布《2024年股票期权激励计划（草案）》，以扣非净利润为业绩指标，考核2024-2026年三个会计年度扣非净利润同比增长率不低于10%，彰显了管理层对于公司长期发展的信心。

盈利预测与投资建议：根据公司2024年半年报，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15.30亿元（前值为17.27亿元）、18.01亿元（前值为21.02亿元）、21.76亿元（前值为24.95亿元），对应EPS分别为0.81元、0.95元、1.15元，对应8月26日收盘价的PE分别为19.3倍、16.4倍、13.6倍。公司始终保持市场和技术领先地位，大模型等技术变革也将为公司带来业务重构的机会。此外，公司发布《2024年股票期权激励计划（草案）》，公司层面业绩考核要求彰显了管理层对于公司长期发展的信心。我们持续看好公司在证券资管IT领域领先地位的保持，以及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。但如果新一代核心系统UF3.0和新一代投资交易系统O45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	7780	10299	13319
现金	2422	3723	5936	8315
应收票据及应收账款	1136	1889	2107	2624
其他应收款	86	58	65	73
预付账款	24	19	21	24
存货	595	679	733	815
其他流动资产	1806	1410	1436	1468
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	15715	17879	20542
流动负债	5222	5363	5899	6577
短期借款	306	0	0	0
应付票据及应付账款	521	603	650	723
其他流动负债	4395	4761	5248	5854
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	5591	6073	6703
少数股东权益	816	845	880	922
股本	1900	1894	1894	1894
资本公积	611	467	467	467
留存收益	5518	6918	8565	10556
归属母公司股东权益	8029	9279	10926	12917
负债和股东权益	14354	15715	17879	20542

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	1861	2319	2503
净利润	1443	1559	1835	2218
折旧摊销	165	440	448	449
财务费用	-15	2	-13	-24
投资损失	-314	-283	-283	-283
营运资金变动	-478	38	228	38
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	-647	-194	-210
短期借款	251	-306	0	0
长期借款	14	-58	-54	-49
其他筹资现金流	-268	-282	-140	-161
现金净增加额	-244	1301	2212	2379

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7281	7631	8510	9540
营业成本	1832	1908	2059	2290
税金及附加	82	86	96	108
营业费用	590	610	655	716
管理费用	953	992	1089	1097
研发费用	2661	2808	3106	3435
财务费用	-15	2	-13	-24
资产减值损失	-102	-64	-72	-80
信用减值损失	-76	-63	-70	-78
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	1571	1850	2235
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1453	1572	1850	2235
所得税	9	12	15	18
净利润	1443	1559	1835	2218
少数股东损益	19	29	35	42
归属母公司净利润	1424	1530	1801	2176
EBITDA	1603	2014	2285	2661
EPS (元)	0.75	0.81	0.95	1.15

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	12.0	4.8	11.5	12.1
营业利润(%)	29.2	8.2	17.7	20.8
归属于母公司净利润(%)	30.5	7.4	17.7	20.8
获利能力				
毛利率(%)	74.8	75.0	75.8	76.0
净利率(%)	19.6	20.0	21.2	22.8
ROE(%)	17.7	16.5	16.5	16.8
ROIC(%)	113.8	40.6	51.4	70.8
偿债能力				
资产负债率(%)	38.4	35.6	34.0	32.6
净负债比率(%)	-22.1	-35.7	-49.8	-60.1
流动比率	1.2	1.5	1.7	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	3.6
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	0.81	0.95	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.98	1.22	1.32
每股净资产(最新摊薄)	4.24	4.90	5.77	6.82
估值比率				
P/E	20.7	19.3	16.4	13.6
P/B	3.7	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	32	12	10	7

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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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