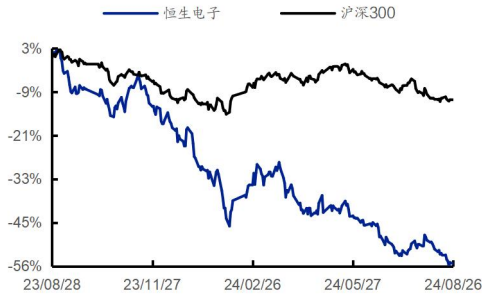


研究所:  
 证券分析师: 刘熹 S0350523040001  
 liux10@ghzq.com.cn

## 2024H1 业绩短暂承压，股权激励传递信心

### ——恒生电子（600570）2024 年半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2024/08/26

表现	1M	3M	12M
恒生电子	-10.6%	-22.5%	-54.1%
沪深 300	-2.5%	-7.7%	-10.4%

#### 市场数据

2024/08/26

当前价格(元)	15.58
52 周价格区间(元)	15.33-37.58
总市值(百万)	29,510.78
流通市值(百万)	29,510.78
总股本(万股)	189,414.48
流通股本(万股)	189,414.48
日均成交额(百万)	238.65
近一月换手(%)	0.71

#### 相关报告

《恒生电子（600570）2023 年年报点评：2023 年业绩增速 30%+，积极推进“AI+”赋能（买入）\* 软件开发\*刘熹》——2024-03-27

《恒生电子（600570）2023 半年报点评：经营质量明显提升，“信创+AI”业务加速推进（买入）\* 软件开发\*刘熹》——2023-08-28

#### 事件：

2024 年 8 月 24 日，公司发布 2024 年半年报。2024H1，公司营收 28.36 亿元，同比+0.32%；归母净利润 0.3 亿元，同比-93.3%；扣非后归母净利润 1.36 亿元，同比-48.81%；

2024Q2，公司营收 16.48 亿元，同比-2.88%；归母净利润 0.66 亿元，同比-70.56%；扣非后归母净利润 1.14 亿元，同比-39.97%。

#### 投资要点：

##### ■ 周期波动下公司整体承压，部分业务线保持增长韧性

公司上半年实现年初经营目标，但行业周期影响下部分业务线增长承压；2024H1 公司归母净利润因公允价值变动（-1.25 亿元，同比转亏）及投资收益（0.55 亿元，同比-73.72%）影响有所承压。分业务看：

**1) 第一大业务资管科技服务：**营收同比+9.17%至 7.22 亿元，主要源于投资交易系统 O45 持续签约战略客户，中标信托头部客户和银行理财子公司等；**2) 运营与机构科技服务：**营收同比增长 3.51%至 5.52 亿元，增长主要来源为 TA 与估值产品，TA 产品签约 30 家客户，新一代 TA 在多家头部客户完成并轨测试并将在年内逐步上线；估值产品签约 12 家客户；**3) 创新业务：**同比增长 3.03%至 2.51 亿元，主要来源为云毅的财富资管 SAAS 服务。**4) 财富科技服务：**营收同比-16.99%至 5.49 亿元，主要原因为市场对现有产品需求放缓。

##### ■ 持续提升管理效率，维持高研发投入力度

2024H1 公司销售 / 管理 / 研发费用率分别为 13.74%/13.59%/40.96%，同比-0.95/-0.57/-0.46pct。提升管理效益方面，2024 年上半年公司将项目化业务转移到新成立的子公司中，建立适应项目化业务的薪酬体系和用人机制；同时充分利用当下人力资源市场供给充裕的机会，加大引入高端技术岗位的优质人才，实现公司整体人才结构的优化。截至上半年末，公司总人数为 12700 人，相比去年末总人数略有下降；其中产品技术人员为 8913 人，占公司总人数比为 70.18%。产品研发方面公司持续推进信创软硬件适配工作，持续提升新一代产品信创版本竞争力。

##### ■ 产品竞争力持续增强，股权激励彰显长期发展信心

在新一代核心系统方面，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。O45 新签约多家头部客户，基于 IBOR

的新一代投资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。在大模型方面，投研一体化技术底座持续升级，Warren Q 在全行业开展广泛试用活动，初步形成了共创的生态。

2024/8/24，公司同步发布《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%，彰显公司对长期稳定发展的信心。

- **盈利预测和投资评级：**公司是证券&资管 IT 龙头，优势地位稳固，聚焦一流产品且提质增效。我们预计 2024-2026 年公司营收 75.9/83.38/93.19 亿元，归母净利润分别为 14.56/17.19/20.85 亿元，EPS 分别为 0.77/0.91/1.10 元/股，当前股价对应 PE 分别为 20/17/14 X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行影响下游需求，信创推进不及预期，新技术研发不及预期，市场竞争加剧，客户自研竞争等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7281	7590	8338	9319
增长率(%)	12	4	10	12
归母净利润（百万元）	1424	1456	1719	2085
增长率(%)	31	2	18	21
摊薄每股收益（元）	0.75	0.77	0.91	1.10
ROE(%)	18	16	16	16
P/E	38.35	20.26	17.17	14.15
P/B	6.81	3.20	2.75	2.33
P/S	7.50	3.89	3.54	3.17
EV/EBITDA	34.22	16.15	13.37	10.38

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：恒生电子盈利预测表

证券代码:	600570				股价:	15.58		投资评级:	买入		日期:	2024/08/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	18%	16%	16%	16%	EPS	0.75	0.77	0.91	1.10				
毛利率	75%	75%	75%	75%	BVPS	4.23	4.86	5.67	6.68				
期间费率	21%	22%	22%	21%	<b>估值</b>								
销售净利率	20%	19%	21%	22%	P/E	38.35	20.26	17.17	14.15				
<b>成长能力</b>					P/B	6.81	3.20	2.75	2.33				
收入增长率	12%	4%	10%	12%	P/S	7.50	3.89	3.54	3.17				
利润增长率	31%	2%	18%	21%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.53	0.49	0.48	0.47	营业收入	7281	7590	8338	9319				
应收账款周转率	7.32	6.96	7.18	7.50	营业成本	1832	1924	2110	2294				
存货周转率	3.22	3.15	3.22	3.21	营业税金及附加	82	86	94	84				
<b>偿债能力</b>					销售费用	590	702	746	817				
资产负债率	38%	38%	37%	36%	管理费用	953	995	1071	1213				
流动比	1.16	1.24	1.42	1.61	财务费用	-15	-10	-16	-38				
速动比	0.91	1.01	1.19	1.38	其他费用/(-收入)	2661	3045	3322	3619				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	1452	1496	1763	2136				
现金及现金等价物	3599	4807	6421	8522	营业外净收支	1	0	0	0				
应收款项	1089	1135	1234	1301	利润总额	1453	1496	1763	2136				
存货净额	595	625	684	745	所得税费用	9	12	11	14				
其他流动资产	786	869	931	1044	净利润	1443	1484	1752	2122				
<b>流动资产合计</b>	<b>6070</b>	<b>7436</b>	<b>9270</b>	<b>11612</b>	少数股东损益	19	28	34	36				
固定资产	1569	1513	1453	1389	归属于母公司净利润	1424	1456	1719	2085				
在建工程	307	276	249	224	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	4723	5404	5765	6146	经营活动现金流	1261	1690	1910	2365				
长期股权投资	1685	1685	1685	1685	净利润	1424	1456	1719	2085				
<b>资产总计</b>	<b>14354</b>	<b>16314</b>	<b>18422</b>	<b>21056</b>	少数股东损益	19	28	34	36				
短期借款	306	549	559	569	折旧摊销	184	188	163	171				
应付款项	521	638	699	761	公允价值变动	157	0	0	0				
合同负债	2766	3206	3523	3937	营运资金变动	-360	368	315	443				
其他流动负债	1629	1588	1743	1952	投资活动现金流	-1503	-853	-184	-160				
<b>流动负债合计</b>	<b>5222</b>	<b>5980</b>	<b>6525</b>	<b>7219</b>	资本支出	-904	-320	-372	-392				
长期借款及应付债券	138	155	155	155	长期投资	-619	-508	-155	-161				
其他长期负债	149	122	122	122	其他	21	-24	344	393				
<b>长期负债合计</b>	<b>287</b>	<b>277</b>	<b>277</b>	<b>277</b>	筹资活动现金流	-3	-25	-212	-203				
<b>负债合计</b>	<b>5509</b>	<b>6258</b>	<b>6803</b>	<b>7496</b>	债务融资	271	269	10	10				
股本	1900	1894	1894	1894	权益融资	210	-102	0	0				
股东权益	8845	10056	11619	13560	其它	-484	-193	-222	-213				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14354</b>	<b>16314</b>	<b>18422</b>	<b>21056</b>	现金净增加额	-244	807	1515	2001				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。