

## 证券研究报告

## 公司研究

## 点评报告

恒生电子(600570.SH)

投资评级：买入

上次评级：买入

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮箱：pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编：100031

## 压力环境下业务保持稳健，股权激励草案彰显中长期信心

2024年8月29日

**事件：**恒生电子发布2024年半年度报告，公司实现营业收入28.36亿元，同比增加0.32%；归母净利润0.30亿元，同比减少93.3%；扣非归母净利润1.36亿元，同比减少48.8%；毛利率71.31%，同比下降0.6pct。**单2024Q2来看**，公司实现营业收入16.48亿元，同比减少2.88%；归母净利润0.66亿元，同比减少70.5%；扣非归母净利润1.14亿元，同比减少39.97%。

- **资管科技业务增速较快，整体业务规模稳中有进。**2024年H1，分业务领域看，公司财富科技服务实现收入5.49亿元，同比减少16.99%；资管科技服务实现收入7.22亿元，同比增长9.17%；运营与机构科技业务实现收入5.52亿元，同比增长3.51%；风险与平台科技服务实现收入2.18亿元，同比减少0.25%；数据服务业务实现收入1.67亿元，同比减少3.51%；创新业务实现收入2.51亿元，同比增加3.03%；企金、保险核心与金融基础设施科技服务实现收入2.37亿元，同比减少3.96%。总体来看，受到下游客户盈利能力波动、招采意愿下降影响，公司收入规模与去年同期相比基本持平，增长速度有所放缓。此外，公司高毛利率的资管科技服务增长较快，未来有望带动公司整体盈利情况改善。
- **全面信创加速推进，下游增量需求有待释放。**在产品研发方面，公司持续推进信创软硬件适配工作，045、TA6等8款主产品在上半年获得了交易所测试认证，045持续签约战略客户，成功中标信托头部客户和银行理财子公司。在方案推广方面，公司联合生态厂商积极打造一体化信创方案，在上半年完成所有主产品的信创基础软硬件的配置方案，在证券和期货行业实现信创一体化方案的打包签约。从需求侧看，由于证券、基金行业收入整体承压，金融机构项目管理更趋严格，采购立项、采购决策及验收流程拉长，因此信息技术预算的增长减弱，预算执行率也有所放缓，信创需求还未得到完全释放。
- **投研一体化技术底座持续升级，AI大模型应用落地顺利。**搭载恒生大模型模块的Warren Q产品在全行业开展试用活动，初步形成了共创生态，投研一体化技术底座持续升级，软件框架和工具趋于成熟。目前，数据服务业务板块主要由公司控股子公司恒生聚源为各类金融机构的数据智能化应用提供各类基础数据产品、智能投研产品、行情资讯产品。基础数据产品涵盖权益数据、固收数据、大理财数据、投研数据、风险数据、ESG数据等。
- **股权激励草案发布，强化中长期增长信心。**公司同期发布2024年股权激励计划草案，本激励计划行权考核年度为2024-2026年三个会计年度，各年度业绩考核目标均为：以上一年度的净利润为基数，同比增长率不低于10%。草案显示，本次激励计划首次涉及的激励对象共计1400人。该草案充分展现了公司对于未来中长期发展的信心。
- **盈利预测与投资评级：公司积极强化管理能力，积极顺应行业变化拥抱**

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

新技术、新赛道，有望在下游需求复苏的周期中获得持续成长。我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.79/0.90/1.00 元，对应 P/E 分别为 19.71/17.34/15.52 倍。维持“买入”评级。

- **风险因素：**新技术、新领域发展不及预期；市场竞争加剧；行业需求增长不及预期。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,502	7,281	7,589	8,208	8,991
增长率 YoY %	18.3%	12.0%	4.2%	8.2%	9.5%
归属母公司净利润(百万元)	1,091	1,424	1,495	1,699	1,898
增长率 YoY%	-25.4%	30.5%	4.9%	13.7%	11.7%
毛利率(%)	73.6%	74.8%	73.7%	73.5%	73.4%
ROE(%)	16.0%	17.7%	16.3%	16.0%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.75	0.79	0.90	1.00
市盈率 P/E (倍)	26.99	20.68	19.71	17.34	15.52
市净率 P/B (倍)	4.32	3.67	3.21	2.77	2.40

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价

**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5,954	6,070	6,285	7,023	7,886
货币资金	2,873	2,422	2,626	3,077	3,826
应收票据	0	21	21	25	25
应收账款	923	1,068	1,046	1,230	1,276
预付账款	14	24	28	30	35
存货	541	595	626	701	760
其他	1,603	1,940	1,938	1,960	1,964
<b>非流动资产</b>	7,057	8,284	9,298	10,206	11,158
长期股权投资	1,271	1,685	2,131	2,519	2,930
固定资产(合计)	1,618	1,569	1,635	1,692	1,688
无形资产	404	928	1,265	1,606	1,979
其他	3,764	4,102	4,267	4,389	4,562
<b>资产总计</b>	13,011	14,354	15,584	17,229	19,044
<b>流动负债</b>	5,245	5,222	5,303	5,487	5,634
短期借款	55	306	306	306	306
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	556	521	534	601	635
其他	4,634	4,395	4,463	4,581	4,693
<b>非流动负债</b>	291	287	270	259	259
长期借款	116	138	138	138	138
其他	175	149	132	122	122
<b>负债合计</b>	5,536	5,509	5,572	5,747	5,893
少数股东权益	663	816	836	858	883
归属母公司股东权益	6,812	8,029	9,176	10,624	12,267
<b>负债和股东权益</b>	13,011	14,354	15,584	17,229	19,044

**重要财务指标**

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,502	7,281	7,589	8,208	8,991
同比(%)	18.3%	12.0%	4.2%	8.2%	9.5%
归属母公司净利润	1,091	1,424	1,495	1,699	1,898
同比(%)	-25.4%	30.5%	4.9%	13.7%	11.7%
毛利率(%)	73.6%	74.8%	73.7%	73.5%	73.4%
ROE(%)	16.0%	17.7%	16.3%	16.0%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.75	0.79	0.90	1.00
P/E	26.99	20.68	19.71	17.34	15.52
P/B	4.32	3.67	3.21	2.77	2.40
EV/EBITDA	58.28	34.22	16.57	14.29	12.63

**利润表**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	6,502	7,281	7,589	8,208	8,991
营业成本	1,719	1,832	1,999	2,173	2,392
营业税金及附加	75	82	87	93	102
销售费用	617	590	645	694	746
管理费用	870	953	1,002	1,075	1,173
研发费用	2,346	2,661	2,793	2,922	3,165
财务费用	16	-15	-10	-13	-19
减值损失合计	-59	-102	-40	-46	-44
投资净收益	259	314	266	271	270
其他	66	63	225	243	278
<b>营业利润</b>	1,124	1,452	1,524	1,732	1,936
营业外收支	1	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	1,125	1,453	1,524	1,732	1,936
所得税	4	9	10	11	13
<b>净利润</b>	1,120	1,443	1,514	1,721	1,923
少数股东损益	29	19	20	23	25
<b>归属母公司净利润</b>	1,091	1,424	1,495	1,699	1,898
<b>EBITDA</b>	1,274	1,540	1,647	1,878	2,066
<b>EPS(当年)(元)</b>	0.57	0.75	0.79	0.90	1.00

单位：百万元

**现金流量表**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1,138	1,261	1,581	1,627	1,963
净利润	1,120	1,443	1,514	1,721	1,923
折旧摊销	181	184	201	212	212
财务费用	43	18	22	21	21
投资损失	-259	-314	-266	-271	-270
营运资金变动	-177	-360	-9	-188	-49
其它	230	289	118	131	125
<b>投资活动现金流</b>	286	-1,503	-990	-895	-939
资本支出	-294	-904	-747	-724	-741
长期投资	638	-619	-509	-442	-467
其他	-58	21	266	271	270
<b>筹资活动现金流</b>	-482	-3	-387	-281	-276
吸收投资	221	210	-102	0	0
借款	-236	273	0	0	0
支付利息或股息	-189	-276	-268	-271	-276
<b>现金净增加额</b>	938	-244	204	451	748

## 研究团队简介

**庞倩倩**，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。