

# 恒生电子 (600570.SH)

## 需求短期承压，股权激励彰显信心

### 投资要点:

#### ➤ 公司发布 2024 年半年报

2024 年上半年，公司实现主营收入 28.36 亿元，同比增长 0.32%；归母净利润为 2989.03 万元，同比下降 93.3%；扣非净利润为 1.36 亿元，同比减少 48.81%。其中，2024 年第二季度公司实现主营收入 16.48 亿元，同比减少 2.88%；季度归母净利润为 6603.27 万元，同比下降 70.56%；季度扣非净利润为 1.14 亿元，同比下降 39.97%。

#### ➤ 资管科技服务全面战略纵深

上半年，得益于新一代投资交易系统 O45 的成功推广，公司资管科技服务业务收入达到 7.22 亿元，同比增长 9.17%。在上半年签约了多家重要客户，包括信托公司和银行理财子公司。此外，新一代产品 Fusion China 投资管理平台的市场推广形成影响力，重点推进以 IBOR 为核心的新一代投资管理平台建设，实现了重要突破。Summit 系统中标国有政策性大行资金系统信创版，成为信创领域的标杆项目。

#### ➤ 技术研发与创新驱动成果转化

恒生电子持续加大技术研发投入，2024 年上半年技术人员数量达到 8913 人，占总人数的 70.18%。Warren Q 等创新产品的推出，已在市场进行广泛试用，并获得了积极的市场反馈。公司还进一步发展了分布式低延时平台、敏捷业务交付平台和高效数据编织平台，分别针对交易处理、流程处理和数据处理场景，提升了性能和效率。此外，公司积极推进信创项目，8 款主产品在上半年通过了交易所的测试认证，并在证券和期货行业实现了打包签约。

#### ➤ 盈利预测与投资建议

考虑到部分产品需求不及预期，我们下调公司 2024-2026 年营业收入为 75.8/80.7/87.8 亿元（2024-2025 年前值为 94.6/113.4 亿元），下调公司 2024-2026 年归母净利润为 15.1/17.8/19.8 亿元（2024-2025 年前值为 23.1/28.2 亿元）。公司同期发布股权激励计划草案，拟授予股票期权 3400 万份，行权价格 17.04 元/股，考核目标 2024-2026 年每年净利润增速不低于 10%，彰显公司对于未来增长的信心。结合公司在金融 IT 的龙头地位，维持“买入”评级。

#### ➤ 风险提示

需求持续下行，行业竞争加剧；政策落地不及预期等

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,502	7,281	7,578	8,070	8,779
增长率	18%	12%	4%	6%	9%
净利润（百万元）	1,091	1,424	1,511	1,783	1,981
增长率	-25%	31%	6%	18%	11%
EPS（元/股）	0.58	0.75	0.80	0.94	1.05
市盈率（P/E）	28.1	21.5	20.3	17.2	15.4
市净率（P/B）	4.5	3.8	3.3	2.9	2.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

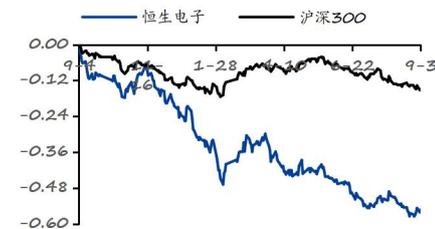
## 买入（维持评级）

当前价格：16.16 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,894.14/1,894.14
流通 A 股市值(百万元)	30,609.38
每股净资产(元)	4.12
资产负债率(%)	34.44
一年内最高/最低价(元)	36.40/15.23

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师：钱劲宇(S0210524040006)  
QJY3773@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、大零售大资管业务持续增长，AI 赋能可期——2023.04.24
- 2、费用控制效果已现，执行力凸显——2022.10.27
- 3、业绩符合预期，股权激励彰显信心——2022.08.26



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,422	3,695	4,823	6,107	营业收入	7,281	7,578	8,070	8,779
应收票据及账款	1,089	1,072	1,101	1,171	营业成本	1,832	2,032	2,125	2,289
预付账款	24	30	32	34	税金及附加	82	89	89	100
存货	595	664	694	738	销售费用	590	576	581	615
合同资产	47	53	54	60	管理费用	953	947	968	1,053
其他流动资产	1,940	1,334	1,349	1,376	研发费用	2,661	2,728	2,921	3,204
流动资产合计	6,070	6,795	8,000	9,425	财务费用	-15	-56	-92	-93
长期股权投资	1,685	1,685	1,685	1,685	信用减值损失	-76	-56	-36	-26
固定资产	1,569	1,573	1,577	1,581	资产减值损失	-102	-72	-42	-12
在建工程	307	317	332	352	公允价值变动收益	-157	-107	-97	-77
无形资产	928	1,131	1,331	1,590	投资收益	314	283	285	294
商誉	699	699	699	699	其他收益	296	230	230	230
其他非流动资产	3,095	3,097	3,100	3,103	<b>营业利润</b>	<b>1,452</b>	<b>1,540</b>	<b>1,817</b>	<b>2,020</b>
非流动资产合计	8,284	8,503	8,724	9,010	营业外收入	4	4	4	4
<b>资产合计</b>	<b>14,354</b>	<b>15,298</b>	<b>16,724</b>	<b>18,435</b>	营业外支出	3	3	3	3
短期借款	306	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>1,453</b>	<b>1,541</b>	<b>1,818</b>	<b>2,021</b>
应付票据及账款	521	610	644	700	所得税	10	10	12	14
预收款项	2	3	3	4	<b>净利润</b>	<b>1,443</b>	<b>1,531</b>	<b>1,806</b>	<b>2,007</b>
合同负债	2,766	2,652	2,663	2,809	少数股东损益	19	20	24	26
其他应付款	212	212	212	212	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,424</b>	<b>1,511</b>	<b>1,783</b>	<b>1,981</b>
其他流动负债	1,415	1,443	1,477	1,578	EPS (按最新股本摊薄)	0.75	0.80	0.94	1.05
流动负债合计	5,222	4,920	5,000	5,303					
长期借款	138	138	138	138					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	149	149	149	149					
非流动负债合计	287	287	287	287					
<b>负债合计</b>	<b>5,509</b>	<b>5,207</b>	<b>5,286</b>	<b>5,590</b>					
归属母公司所有者权益	8,029	9,255	10,578	11,959					
少数股东权益	816	836	860	886					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,845</b>	<b>10,091</b>	<b>11,437</b>	<b>12,845</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,354</b>	<b>15,298</b>	<b>16,724</b>	<b>18,435</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,261</b>	<b>1,951</b>	<b>1,771</b>	<b>2,124</b>
现金收益	1,594	1,686	1,947	2,167
存货影响	-54	-69	-30	-43
经营性应收影响	-74	83	11	-60
经营性应付影响	-3	89	35	57
其他影响	-202	162	-191	4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,503</b>	<b>-176</b>	<b>-275</b>	<b>-335</b>
资本支出	-822	-428	-451	-536
股权投资	-415	0	0	0
其他长期资产变化	-266	252	176	201
<b>融资活动现金流</b>	<b>-3</b>	<b>-502</b>	<b>-368</b>	<b>-506</b>
借款增加	272	-306	0	0
股利及利息支付	-276	-480	-616	-753
股东融资	210	-6	0	0
其他影响	-209	290	248	247

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	12.0%	4.1%	6.5%	8.8%
EBIT 增长率	26.1%	3.2%	16.3%	11.6%
归母公司净利润增长率	30.5%	6.1%	18.0%	11.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	74.8%	73.2%	73.7%	73.9%
净利率	19.8%	20.2%	22.4%	22.9%
ROE	16.1%	15.0%	15.6%	15.4%
ROIC	53.0%	39.8%	34.0%	29.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.4%	34.0%	31.6%	30.3%
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.2	1.5	1.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	49	51	48	47
存货周转天数	112	112	115	113
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.75	0.80	0.94	1.05
每股经营现金流	0.67	1.03	0.93	1.12
每股净资产	4.24	4.89	5.58	6.31
<b>估值比率</b>				
P/E	21	20	17	15
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	55	52	45	40

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn