

增持 (维持)

恒生电子 (600570)

收入保持稳健，大模型和信创持续推进

2024 年 09 月 16 日

市场数据

市场数据日期 2024-09-16

收盘价(元)	15.99
总股本(百万股)	1894.14
流通股本(百万股)	1894.14
净资产(百万元)	7798.32
总资产(百万元)	13135.95
每股净资产(元)	4.12

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证计算机】恒生电子: 收入平稳增长, 主业经营利润良好》2024-05-14

《【兴证计算机】恒生电子: 业绩稳健增长, AI 与信创值得期待》2024-04-09

《【兴证计算机】恒生电子: 业绩稳健增长, 核心新产品升级加速》2023-11-02

分析师:

孙乾

sunqian@xyzq.com.cn

S0190518110001

杨海盟

yanghaimeng@xyzq.com.cn

S0190523070001

投资要点

- 事件:** 2024 年 H1 公司实现营业收入 28.36 亿元, 同比增长 0.32%; 归母净利润 2989.03 万元, 同比下降 93.30%; 扣非归母净利润 1.36 亿元, 同比下降 48.81%。2024Q2 营业收入 16.48 亿元, 同比下降 2.88%; 归母净利润 0.66 亿元, 同比下降 70.56%; 扣非归母净利润 1.14 亿元, 同比下降 39.97%。
- 财富科技承压, 资管科技逆势增长。**财富科技服务收入 5.49 亿元, 同比下降 16.99%, 主要原因为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; 资管科技服务收入 7.22 亿元, 同比增长 9.17%; 运营与机构科技服务 5.52 亿元, 同比增长 3.51%; 风险与平台科技服务 2.18 亿元, 同比下降 0.25%; 数据服务业务 1.67 亿元, 同比下降 3.51%; 创新业务 2.51 亿元, 同比增长 3.03%; 企金、保险核心与金融基础设施科技服务 2.37 亿元, 同比下降 3.96%; 其他业务 1.38 亿元, 同比增长 71.77%。
- 毛利率保持稳健, 费用率同比下降。**公司 H1 毛利率 71.32%, 同比略降 0.68pcts。销售/管理/研发费用率分别为 13.74%/13.59%/40.96%, 同比分别变动-0.95%/-0.57%/-0.46%; 三费合计 68.29%, 同比下降 1.98%。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。2024H1 非经常性损益约-1.06 亿元, 主要为公司所持金融资产公允价值的变动收益相比去年同期大幅下降所致。
- 大模型初具生态, 信创产品稳步推进。**AI 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。信创方面, 公司在上半年完成所有主产品的信创基础软硬件的配置方案, O45、TA6 等 8 款主产品获得了交易所测试认证; UF3.0 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。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 12.70/15.95/17.61 亿元, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 资本市场波动; 信创落地节奏不及预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7281	7286	8033	8893
同比增长	12.0%	0.1%	10.3%	10.7%
归母净利润(百万元)	1424	1270	1595	1761
同比增长	30.5%	-10.8%	25.5%	10.5%
毛利率	74.8%	71.6%	73.2%	73.2%
ROE	17.7%	14.1%	15.3%	14.7%
每股收益(元)	0.75	0.67	0.84	0.93
市盈率	21.3	23.8	19.0	17.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	6070	7705	8559	9657
货币资金	2422	4303	5000	5893
交易性金融资产	1177	1591	1488	1458
应收票据及应收账款	1089	945	1104	1233
预付款项	24	22	24	27
存货	595	624	685	743
其他	762	220	258	303
非流动资产	8284	7729	8360	8962
长期股权投资	1685	1134	1188	1278
固定资产	1569	1521	1520	1541
在建工程	307	456	681	883
无形资产	928	1143	1368	1675
商誉	699	482	508	547
长期待摊费用	13	18	22	27
其他	3082	2976	3073	3013
资产总计	14354	15434	16919	18619
流动负债	5222	5279	5287	5414
短期借款	306	180	180	222
应付票据及应付账款	521	634	651	717
其他	4395	4465	4456	4474
非流动负债	287	296	325	352
长期借款	138	160	182	204
其他	149	136	143	148
负债合计	5509	5575	5611	5766
股本	1900	1894	1894	1894
资本公积	611	611	611	611
未分配利润	5149	6083	7358	8713
少数股东权益	816	838	871	905
股东权益合计	8845	9859	11307	12853
负债及权益合计	14354	15434	16919	18619

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	1424	1270	1595	1761
折旧和摊销	165	161	173	182
资产减值准备	102	-71	56	36
资产处置损失	-1	0	0	1
公允价值变动损失	157	110	-50	-100
财务费用	18	-49	-76	-90
投资损失	-314	-200	-270	-250
少数股东损益	19	22	33	34
营运资金的变动	-478	602	-252	-173
经营活动产生现金流量	1261	2333	1141	1355
投资活动产生现金流量	-1503	-139	-353	-368
融资活动产生现金流量	-3	-313	-92	-94
现金净变动	-244	1881	697	893
现金的期初余额	2661	2422	4303	5000
现金的期末余额	2418	4303	5000	5893

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7281	7286	8033	8893
营业成本	1832	2068	2154	2385
税金及附加	82	86	94	102
销售费用	590	583	723	800
管理费用	953	911	1052	1156
研发费用	2661	2630	2892	3246
财务费用	-15	-49	-76	-90
其他收益	296	300	290	300
投资收益	314	200	270	250
公允价值变动收益	-157	-110	50	100
信用减值损失	-76	-62	-65	-66
资产减值损失	-102	-85	-99	-71
资产处置收益	1	0	0	-1
营业利润	1452	1300	1638	1805
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	1453	1299	1637	1805
所得税	9	7	10	10
净利润	1443	1292	1628	1795
少数股东损益	19	22	33	34
归属母公司净利润	1424	1270	1595	1761
EPS(元)	0.75	0.67	0.84	0.93

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	12.0%	0.1%	10.3%	10.7%
营业利润增长率	29.2%	-10.5%	26.0%	10.2%
归母净利润增长率	30.5%	-10.8%	25.5%	10.5%
盈利能力				
毛利率	74.8%	71.6%	73.2%	73.2%
归母净利率	19.6%	17.4%	19.8%	19.8%
ROE	17.7%	14.1%	15.3%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	38.4%	36.1%	33.2%	31.0%
流动比率	1.16	1.46	1.62	1.78
速动比率	1.05	1.34	1.49	1.65
营运能力				
资产周转率	53.2%	48.9%	49.7%	50.0%
应收账款周转率	574.2%	567.5%	619.9%	601.3%
存货周转率	308.0%	321.5%	312.8%	317.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.75	0.67	0.84	0.93
每股经营现金	0.67	1.23	0.60	0.72
每股净资产	4.24	4.76	5.51	6.31
估值比率(倍)				
PE	21.3	23.8	19.0	17.2
PB	3.8	3.4	2.9	2.5

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理

注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn