

2024年10月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期有所承压，股权激励彰显成长信心

—恒生电子（600570.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

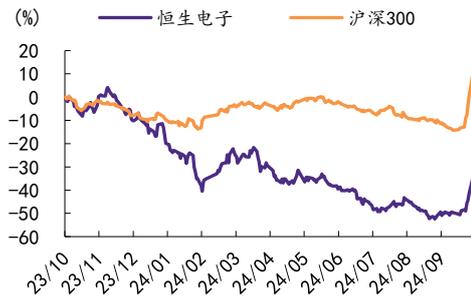
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-30

当前股价(元)	22.87
总市值(亿元)	433
总股本(百万股)	1894
流通股本(百万股)	1894
52周价格范围(元)	15.34-33.8
日均成交额(百万元)	578.58

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《恒生电子（600570）：AI赋能金融“数智化”，金融IT龙头未来可期》2023-04-01

公司整体经营情况保持平稳，盈利能力稳定

2024年上半年公司实现营收28.36亿元，同比增长0.32%；归母净利润约2,989万元，同比下降93.30%；扣非归母净利润1.36亿元，同比下降48.81%。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。分产品来看，财富科技服务业务线营收同比下降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；资管科技服务业务线营收增长9.17%，实现了稳中有增，主要源于投资交易系统；运营与机构科技服务业务线营收增长3.51%，主要来源为TA与估值等产品；风险与平台科技服务业务线营收同比下降0.25%，与去年基本持平；数据服务业务线营收同比下降3.51%；创新业务线营业收入增长3.03%，主要来源为云毅的财富资管SAAS服务；企金、保险核心与金融基础设施科技服务业务线营收下降3.96%。盈利能力来看，公司2024年上半年毛利率为71.32%（同比-0.61pct），净利率为0.89%（同比-15.31pct）。期间费用率来看，公司2024年上半年销售/管理/财务/研发分别为13.74%/13.59%/-0.20%/40.96%（同比-0.95pct/-0.57pct/+0.18pct/-0.46pct）。

各大板块集中发力，新产品逐步换代升级

目前，公司财富科技服务板块财管产品线的综合理财、理财销售、资产配置、CRM等产品落地多家客户，另外UF3.0及内存交易还完成了多家客户的新签合同，增长较快；资管科技服务板块新一代投资交易系统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，投资交易板块的信创正在逐步落地行业影响力持续增强；运营管理产品线方面，TA产品签约30家客户，17家竣工。新一代TA在多家头部客户完成并轨测试，将在年内逐步上线。估值产品签约12家客户，中标率明显提升。运营一体化产品新签多家头部机构；机构服务产品线方面，PB2.0、LDP极速交易、FPGA期货行情、Ptrade量化交易产品均有多家新签客户，其中PB2.0与战略客户签约信创项目；风险监控板块异常交易信创模块适配推进顺利，有多家客户合同落地；反洗钱产品新增及替换多家客户，新产品开始进行升级换代；数据服务业务板块基础数据产品线的替换友商的工作取得进展，智眸FICC、智能小梵、WarrenQ不断迭代升级；创新业务板块云毅整体经

营势头良好，营收同比增长超过 20%。上半年受香港市场发展放缓的影响，恒云营收同比略有下滑，但仍然保持着行业领先的市场地位，半年签约 7 家新客户；企金板块产品线已经在南京成立子公司恒生启金独立运营，发展势头平稳。

■ 2024 年再推股权激励计划，有望调动团队积极性

公司于 8 月 24 日发布股权激励预案，拟向激励对象授予股票期权 3335.00 万份，行权价格为 17.04 元/股。本次涉及激励对象共 1400 人，包括公司公告本激励计划时在公司任职的董事，高级管理人员，核心管理、技术、业务人员以及公司董事会认为需要进行激励的有利于公司经营业绩提升和未来发展发展的其他人员。业绩考核要求为分别以 23-25 年净利润为基数，24-26 年净利润增速均不低于 10%。此次发布股权激励预案有望调动团队积极性，进一步助推公司业态良性增长。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 76.73、84.27、91.63 亿元，EPS 分别为 0.76、0.97、1.01 元，当前股价对应 PE 分别为 30、25、23 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业市场环境波动、产品研发不及预期、客户拓展不及预期、股权激励进展低于预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7,281	7,673	8,427	9,163
增长率（%）	12.0%	5.4%	9.8%	8.7%
归母净利润（百万元）	1,424	1,445	1,731	1,922
增长率（%）	30.5%	1.5%	19.8%	11.0%
摊薄每股收益（元）	0.75	0.76	0.91	1.01
ROE（%）	16.1%	14.3%	14.9%	14.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,422	4,378	6,043	8,157
应收款	1,175	1,261	1,224	1,506
存货	595	601	642	695
其他流动资产	1,877	1,330	1,381	1,353
流动资产合计	6,070	7,571	9,290	11,711
非流动资产:				
金融类资产	1,284	1,169	1,137	1,161
固定资产	1,569	1,432	1,304	1,187
在建工程	307	307	307	307
无形资产	928	881	835	791
长期股权投资	1,685	1,685	1,685	1,685
其他非流动资产	3,795	3,795	3,795	3,795
非流动资产合计	8,284	8,100	7,926	7,765
资产总计	14,354	15,671	17,216	19,477
流动负债:				
短期借款	306	309	312	312
应付账款、票据	521	542	624	633
其他流动负债	1,629	1,629	1,629	1,629
流动负债合计	5,222	5,297	5,335	5,963
非流动负债:				
长期借款	138	138	138	138
其他非流动负债	149	149	149	149
非流动负债合计	287	287	287	287
负债合计	5,509	5,583	5,622	6,249
所有者权益				
股本	1,900	1,894	1,894	1,894
股东权益	8,845	10,088	11,594	13,227
负债和所有者权益	14,354	15,671	17,216	19,477

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1443	1460	1749	1941
少数股东权益	19	15	17	19
折旧摊销	162	203	187	172
公允价值变动	-157	-157	-157	-157
营运资金变动	-206	412	-51	343
经营活动现金净流量	1261	1932	1746	2319
投资活动现金净流量	-1503	252	160	92
筹资活动现金净流量	2198	-214	-239	-307
现金流量净额	1,956	1,970	1,666	2,104

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,281	7,673	8,427	9,163
营业成本	1,832	1,874	2,053	2,173
营业税金及附加	82	84	76	92
销售费用	590	637	691	834
管理费用	953	928	1,011	1,100
财务费用	-15	-1	-7	-14
研发费用	2,661	2,586	2,697	2,850
费用合计	4,190	4,150	4,392	4,769
资产减值损失	-76	-1	-1	-1
公允价值变动	-157	-157	-157	-157
投资收益	314	50	0	9
营业利润	1,452	1,463	1,753	1,986
加: 营业外收入	4	1	1	1
减: 营业外支出	3	0	0	0
利润总额	1,453	1,464	1,754	1,987
所得税费用	9	4	5	46
净利润	1,443	1,460	1,749	1,941
少数股东损益	19	15	17	19
归母净利润	1,424	1,445	1,731	1,922

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	12.0%	5.4%	9.8%	8.7%
归母净利润增长率	30.5%	1.5%	19.8%	11.0%
盈利能力				
毛利率	74.8%	75.6%	75.6%	76.3%
四项费用/营收	57.5%	54.1%	52.1%	52.0%
净利率	19.8%	19.0%	20.7%	21.2%
ROE	16.1%	14.3%	14.9%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	38.4%	35.6%	32.7%	32.1%
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	6.2	6.1	6.9	6.1
存货周转率	3.1	3.3	3.3	3.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.75	0.76	0.91	1.01
P/E	30.5	30.0	25.0	22.5
P/S	6.0	5.6	5.1	4.7
P/B	5.4	4.7	4.0	3.5

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。