

恒生电子 (600570)

2024 年三季报点评: 资本市场波动, 影响公司业绩下滑

买入 (维持)

2024 年 11 月 01 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001
wuxs@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6,502	7,281	7,445	8,487	9,637
同比 (%)	18.30%	11.98%	2.24%	14.00%	13.55%
归母净利润 (百万元)	1,091	1,424	1,451	1,689	1,979
同比 (%)	-25.45%	30.54%	1.89%	16.37%	17.19%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.58	0.75	0.77	0.89	1.04
P/E (现价&最新摊薄)	27.26	20.88	34.99	30.07	25.66

事件: 公司发布 2024 三季报, 实现总营业收入同比-4.12%至 41.88 亿元; 归母净利润同比-26.57%至 4.46 亿元; 扣非归母净利润同比-50.28%至 2.67 亿元。

投资要点

■ **服务系统持续升级, 资管科技服务营收略有下滑:** 公司本期归母净利润大幅增加 59% (主要系公司本期持有及处置其他非流动金融资产的公允价值变动损益增加所致)。公司本期营业收入同比-12.26%至 13.52 亿元 (主要系财富科技服务收入下降所致)。2024 前三季度投资收益同比-47%至 1.25 亿元 (主要系对联营企业和合营企业的投资收益同比-50%至 0.3 亿元)。分业务来看, 1) **财富科技服务/资管科技服务** 营收同比-20%/-3.4%至 8/10.1 亿元, 我们预计主要是资本市场波动影响两项业务营收 (2024 前三季度, 市场日均 A 股交易额同比-10.3%至 7,955 亿元); 2) **企金、保险核心与金融基础设施科技服务** 营收同比+16.74%至 4.7 亿元, 体现公司在金融基础设施和服务领域业务开展顺利。3) **风险与平台科技服务/运营与机构科技服务/创新业务/数据服务业务** 营收分别为 3.1/7.9/3.7/2.5 亿元, 分别同比-2.8%/-6.5%/-0.01%/-0.3%, 公司创新业务、数据服务业务稳健运行。

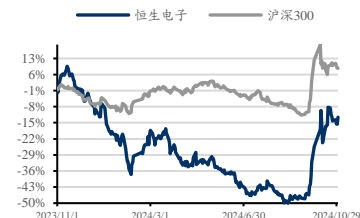
■ **成本费用整体小幅下降, 企业投入聚焦于研发:** 2024 前三季度, 公司主营业务毛利率为 69% (同比-3.59pct), 毛利率变化幅度小, 公司经营稳定; 营业总成本同比-1%至 41.24 亿元。从费用端来看, 2024 前三季度, 公司整体费用率同比下降+1.39pct, 其中销售/管理/研发费用, 分别同比-6%/+2%/-6%至 5/6/17 亿元; 销售/管理/研发费用率分别同比-0.2pct/+0.9pct /-0.6pct 至 12%/15%/40%。恒生电子聚焦一流产品的核心策略, 在关键领域确保资源投入, 紧盯 AI 对金融科技业务赋能的商机, 不断推进新技术升级和产品的更新迭代。

■ **系统升级不断推进, 业务发展有望提速:** 1) **推出智能客服, 提升服务质量。** 2024 年 10 月, 恒生 U+ 基于恒生应用系统常见问题及系统手册的深厚积累, 以及在大模型技术——金融 RAG 方面的专业能力, 面向所有恒生产品用户开放恒生 U+ 智能客服。全新升级的智能客服系统将为客户提供更好的智能问答服务, 助力系统维护和业务开展。2) **智能投研平台持续升级。** 2024 年 9 月, 公司发布智能投研平台全新升级版 WarrenQ2.0, 分享大模型加持下的智能投研。WarrenQ2.0 通过“大模型+AI 工具+金融数据+场景”的模式, 更好地满足智能投顾、投研、投资等金融业务场景需求。3) **深化金融合作, 引领行业数智化转型。** 公司与广发证券共同打造并上线“青云端移动展业平台”, 拓宽业务办理的场景和边界; 子公司鲸腾网络打造的“投资赢家 APP”原生鸿蒙版本上线多家券商, 核心业务功能的服务升级, 让投资者享受智慧金融的便捷与高效; 公司牵头发起“金融行业大模型与数据要素协同创新中心”。该中心针对金融行业大模型与数据要素特有的机制进行探索与创新, 推动金融行业数智化转型升级。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司系国内金融 IT 龙头厂商, 连续 17 年入选 Fintech100 全球金融科技百强榜单, 2024 年排名全球第 22 位, 位列中国上榜企业第一。随着资本市场整体的快速回暖, 我们小幅上调业绩预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 15/17/20 亿元 (前值为 12/13/15 亿元), 同比分别为+2%/+16%/+17%, 对应 PE 分别为 35/30/26 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 新产品推广不及预期; AI 商业化不及预期; 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.81
一年最低/最高价	15.23/34.34
市净率(倍)	6.18
流通 A 股市值(百万元)	50,782.02
总市值(百万元)	50,782.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.34
资产负债率(%LF)	33.01
总股本(百万股)	1,894.14
流通 A 股(百万股)	1,894.14

相关研究

《恒生电子(600570): 2024 年半年报点评: 营收相对稳健, 核心交易系统持续迭代》

2024-08-25

《恒生电子(600570): 2022 年年报点评: 费用管控效果显著, 多点催化未来可期》

2023-04-04

图1: 恒生电子盈利预测表 (截至 2024 年 10 月 31 日收盘)

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,263	3,872	4,173	5,497	6,502	7,281	7,445	8,487	9,637
财富科技服务	1,274	1,472	1,510	2,111	1,535	1,734	1,744	2,116	2,483
资管科技服务	1,052	1,109	1,220	1,706	2,805	1,712	1,760	2,024	2,327
运营与机构科技服务					1,256	1,436	1,384	1,453	1,552
风险与平台科技服务	105	267	298	354	450	509	494	543	597
数据服务业务					323	385	409	474	541
创新业务	467	545	601	804	954	556	545	573	601
企金、保险核心与金融基础设施科技服务	247	322	363	354	558	700	840	1,009	1,210
其他	110	152	175	163	196	244	268	295	325
营业总成本	2,142	2,630	3,004	3,147	3,393	4,923	5,644	6,104	6,350
营业成本	100	90	94	125	956	1,485	1,719	1,832	1,926
销售费用	663	750	882	927	354	558	617	590	596
管理费用	1,335	1,734	446	486	539	681	870	953	1,005
研发费用	0	0	1,405	1,560	1,496	2,139	2,346	2,661	2,755
投资净收益	257	475	584	276	259	314	173	224	292
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	60	18	10	91	116	69	-	-	-
公允价值变动净收益	-23	135	103	414	-166	-157	16	20	29
资产减值损失	131	-15	-239	-12	-59	-102	-104	-119	-135
信用减值损失	0	-19	-15	-31	-55	-76	0	0	0
资产处置收益	0	0	1	-1	-3	1	1	1	1
归属于母公司股东净利润	645	1,416	1,322	1,464	1,091	1,424	1,451	1,689	1,979
归属于母公司股东净资产	3,182	4,479	4,554	5,695	6,812	8,029	8,867	10,054	11,523
营业总收入增速	22.38%	18.66%	7.77%	31.73%	18.30%	11.98%	2.24%	14.00%	13.55%
归属于母公司股东净利润增速	36.96%	119.39%	-6.65%	10.73%	-25.45%	30.54%	1.89%	16.37%	17.19%
ROE	20.64%	36.97%	29.26%	28.56%	17.45%	19.19%	17.18%	17.85%	18.34%
归属于母公司股东净资产增速	3.53%	40.78%	1.68%	25.05%	19.61%	17.87%	10.44%	13.38%	14.61%
EPS (元/股)	0.34	0.75	0.70	0.77	0.58	0.75	0.77	0.89	1.04
BVPS	1.68	2.36	2.40	3.01	3.60	4.24	4.68	5.31	6.08
P/E (A)	0.00	0.00	0.00	0.00	46.54	35.65	34.99	30.07	25.66
P/B (A)	0.00	0.00	0.00	0.00	7.46	6.32	5.73	5.05	4.41

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>