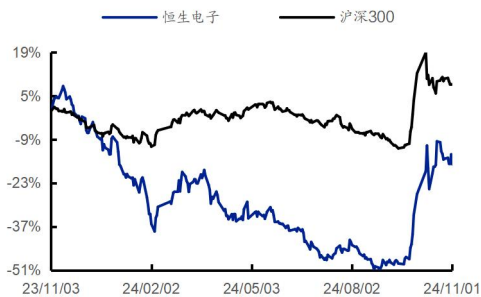


研究所:  
 证券分析师: 刘熹 S0350523040001  
 liux10@ghzq.com.cn

## 前三季度经营承压, 看好 2025 年景气修复

### ——恒生电子 (600570) 2024 年三季报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
恒生电子	12.9%	42.5%	-15.6%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

#### 市场数据

当前价格 (元)	25.83
52 周价格区间 (元)	15.23-34.34
总市值 (百万)	48,925.76
流通市值 (百万)	48,925.76
总股本 (万股)	189,414.48
流通股本 (万股)	189,414.48
日均成交额 (百万)	1,899.47
近一月换手 (%)	5.34

#### 相关报告

- 《恒生电子(600570)2024 年半年报点评: 2024H1 业绩短暂承压, 股权激励传递信心 (买入)\*软件开发\*刘熹》——2024-08-27
- 《恒生电子(600570)2023 年年报点评: 2023 年业绩增速 30%+, 积极推进“AI+”赋能 (买入)\*软件开发\*刘熹》——2024-03-27
- 《恒生电子(600570)2023 半年报点评: 经营质量明显提升, “信创+AI”业务加速推进 (买入)\*软件开发\*刘熹》——2023-08-28

#### 事件:

2024 年 10 月 30 日, 公司发布 2024 年三季报; 2024 年前三季度, 公司营收 41.88 亿元, 同比-4.12%; 归母净利润 4.46 亿元, 同比-26.57%; 扣非后归母净利润 2.67 亿元, 同比-50.28%。

2024Q3, 公司营收 13.52 亿元, 同比-12.26%; 归母净利润 4.16 亿元, 同比+159.18%; 扣非后归母净利润 1.32 亿元, 同比-51.7%。

#### 投资要点:

##### ■ 前三季度经营承压, Q4 行业有望逐步企稳

2024 年前三季度公司营收同比下滑, 主要原因是财富科服务等业务出现下滑。分业务看: 公司财富科技服务收入 8.03 亿元, 同比-20.32%; 资管科技服务收入 10.1 亿元, 同比-3.4%; 运营与机构科技服务收入 7.86 亿元, 同比-6.54%。企金、保险核心与金融基础设施科技服务增长明显, 收入 4.7 亿元, 同比+16.74%。2024Q3 公司归母净利润大幅提升, 主要系公司持有及处置其他非流动金融资产的公允价值变动损益所致带来 3.14 亿元非经营性损益。

2024 年 9 月 24 日, 央行创设两项结构性货币政策工具支持资本市场; 9 月 26 日, 中央政治局会议强调“要努力提振资本市场”; 10 月 8 日, A 股成交额 3.48 万亿元创历史新高。复盘历史数据, 券商&资管 IT 公司业绩充分受益于大盘上涨行情; 据财联社数据, 券商 IT 投入占营收比从 2021 年 6%提升至 2023 年 10.6%。我们认为, 2024Q4 及明年金融机构 IT 支出有望逐步企稳, 叠加金融信创加速推进, 公司业绩有望迎来好转。

##### ■ 公司持续提质增效, 优化人员结构提升管理效益

2024 年前三季度, 公司销售毛利率为 69.31%, 同比-2.58pct; 销售/管理/研发费用率分别为 11.98%/14.71%/40.24%, 同比-0.22/+0.95/-0.6pct。2024H1, 公司将项目化业务转移到新成立的子公司中, 建立适应项目化业务的薪酬体系和用人机制, 提升这些业务的竞争力; 此外, 公司充分利用当下人力资源市场供给充裕的机会, 加大引入高端技术岗位的优质人才, 实现公司整体人才结构的优化。截至上半年末, 公司总人数为 12700 人, 相比去年末略有下降, 人才结构不断优化。

##### ■ 各产品线稳步推进, 推出 WarrenQ2.0 深化大模型赋能投研领域

公司各产品线在客户端稳步拓展。2024 年 8 月 26 日, 东方证券上

线 UF3.0 融资融券系统，实现两融全客户切换；2024 年 9 月，公司新一代投资交易管理系统 O45 在招商信诺资产管理有限公司上线，至此 O45 已经实现全行业覆盖，与 100 多家资管机构达成合作。2024 年 10 月，华创证券上线恒生 PB2.0 系统，持续拓展机构服务能力。

**2024 年 9 月底，公司发布发布智能投研平台全新升级版 WarrenQ 2.0**，WarrenQ2.0 具备更广泛的金融数据覆盖能力和更强的金融投研大模型基座，进一步深度融入金融业务场景。在 Chat、ChatMiner、AI 写作三大经典功能上提升整体的精准度和完成度，同时推出大模型赋能的会议助手、脱水研报、政策比对三大新功能，大幅提升投研效率。目前，WarrenQ 已与多家基金、证券等金融机构达成共建探索合作，未来将进一步与各类金融机构探索“大模型+AI 工具+金融数据”的智能投研模式。

- **盈利预测和投资评级：**公司是证券&资管 IT 龙头，优势地位稳固，聚焦一流产品且提质增效。我们预计 2024-2026 年公司营收 73.05/80.21/89.58 亿元，归母净利润分别为 15.12/17.31/20.41 亿元，EPS 分别为 0.80/0.91/1.08 元/股，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 32/28/24 X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行影响下游需求，信创推进不及预期，新技术研发不及预期，市场竞争加剧，客户自研竞争等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7281	7305	8021	8958
增长率(%)	12	0	10	12
归母净利润（百万元）	1424	1512	1731	2041
增长率(%)	31	6	14	18
摊薄每股收益（元）	0.75	0.80	0.91	1.08
ROE(%)	18	16	16	16
P/E	38.35	32.36	28.26	23.97
P/B	6.81	5.32	4.58	3.92
P/S	7.50	6.70	6.10	5.46
EV/EBITDA	34.22	26.21	23.28	19.51

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：恒生电子盈利预测表

证券代码:	600570				股价:	25.83	投资评级:	买入	日期:	2024/11/01
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	18%	16%	16%	16%	EPS	0.75	0.80	0.91	1.08	
毛利率	75%	74%	74%	75%	BVPS	4.23	4.86	5.64	6.59	
期间费率	21%	20%	20%	20%	<b>估值</b>					
销售净利率	20%	21%	22%	23%	P/E	38.35	32.36	28.26	23.97	
<b>成长能力</b>					P/B	6.81	5.32	4.58	3.92	
收入增长率	12%	0%	10%	12%	P/S	7.50	6.70	6.10	5.46	
利润增长率	31%	6%	14%	18%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.53	0.49	0.49	0.50	营业收入	7281	7305	8021	8958	
应收账款周转率	7.32	6.83	7.18	7.50	营业成本	1832	1866	2046	2222	
存货周转率	3.22	3.11	3.22	3.21	营业税金及附加	82	82	90	81	
<b>偿债能力</b>					销售费用	590	586	618	694	
资产负债率	38%	35%	32%	29%	管理费用	953	918	987	1094	
流动比	1.16	1.30	1.52	1.80	财务费用	-15	-12	-21	-38	
速动比	0.91	1.03	1.23	1.48	其他费用/(-收入)	2661	2931	3200	3570	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	1452	1553	1775	2090	
现金及现金等价物	3599	4200	4994	6276	营业外净收支	1	0	0	0	
应收款项	1089	1093	1187	1250	利润总额	1453	1553	1776	2091	
存货净额	595	606	663	721	所得税费用	9	12	11	14	
其他流动资产	786	859	921	1032	净利润	1443	1541	1765	2077	
<b>流动资产合计</b>	<b>6070</b>	<b>6758</b>	<b>7765</b>	<b>9280</b>	少数股东损益	19	29	34	35	
固定资产	1569	1924	2019	2072	归属于母公司净利润	1424	1512	1731	2041	
在建工程	307	411	487	555	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	4723	4767	4997	5239	经营活动现金流	1261	1243	1425	1783	
长期股权投资	1685	1685	1685	1685	净利润	1424	1512	1731	2041	
<b>资产总计</b>	<b>14354</b>	<b>15546</b>	<b>16953</b>	<b>18831</b>	少数股东损益	19	29	34	35	
短期借款	306	416	316	266	折旧摊销	184	232	199	211	
应付款项	521	619	678	737	公允价值变动	157	0	0	0	
合同负债	2766	2630	2406	2239	营运资金变动	-360	-198	-225	-139	
其他流动负债	1629	1545	1697	1901	投资活动现金流	-1503	-358	-161	-207	
<b>流动负债合计</b>	<b>5222</b>	<b>5209</b>	<b>5097</b>	<b>5143</b>	资本支出	-904	-790	-535	-503	
长期借款及应付债券	138	155	155	155	长期投资	-619	-58	45	-81	
其他长期负债	149	133	133	133	其他	21	491	330	378	
<b>长期负债合计</b>	<b>287</b>	<b>288</b>	<b>288</b>	<b>288</b>	筹资活动现金流	-3	-229	-371	-315	
<b>负债合计</b>	<b>5509</b>	<b>5497</b>	<b>5386</b>	<b>5431</b>	债务融资	271	129	-100	-50	
股本	1900	1894	1894	1894	权益融资	210	-89	0	0	
股东权益	8845	10048	11567	13401	其它	-484	-269	-271	-265	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14354</b>	<b>15546</b>	<b>16953</b>	<b>18831</b>	现金净增加额	-244	651	894	1262	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。