



恒生电子 (600570.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

AI 产品落地多家客户, 市场回暖收入有望提速 业绩简评

2025年3月28日公司披露年报, 24年实现营业收入65.81亿元, 同比下降9.62%; 实现归母净利润10.43亿元, 同比下降26.75%; 扣非归母净利润为8.34亿元, 同比下降42.39%。

经营分析

分业务来看, 24年财富科技、资管科技、运营与机构科技分别实现营业收入14.30/15.68/12.89亿元, 同比下降17.50%/8.38%/10.24%, 主要系金融机构受市场波动影响, 科技投入放缓所致。风险与平台科技、企金保险核心与金融基础设施科技受到影响较小, 营收分别同比下降2.34%/1.45%。公司UF3.0已在东方、招商等券商上线, 运营管理业务新签客户180余家, 预计伴随资本市场交易活跃、机构整合加速, 公司25年收入有望回暖。

成本费用方面, 24年公司毛利率为72.02%, 同比下降2.82pct, 主要由于营收下降但成本较为刚性。销售/管理/研发费用分别同比下降8.00%/5.10%/7.62%, 主要系员工人数减少17.15%、股份支付费用较上年同期减少8,535.78万元所致。公司积极推进组织变革和人员机构优化, 各项费用率改善有望逐步体现。

公司产品矩阵持续丰富, AI驱动数智化提升。资管领域公司推出基于IBOR的O45资产管理平台; 经纪领域推出敏、稳双态的UF3.0经纪业务核心系统; 财富领域发布高性能、组件式机构综合服务一体化平台等。AI方面, 光子AI中间件平台已在多家客户落地竣工, 覆盖金融投研、投顾、合规、运营、投行等核心业务场景。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报, 我们预计2025-2027年公司实现营业收入71.05/77.56/85.59亿元, 同比增长7.96%/9.17%/10.35%; 预计归母净利润为13.12/15.02/16.98亿元, 同比增长25.78%/14.43%/13.09%, 对应41.69/36.43/32.22倍PE, 维持“买入”评级。

风险提示

金融行业需求不及预期; 公司控费不及预期; 政策落地节奏不及预期; 竞争风险。

计算机组

分析师: 孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人: 赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 28.92元

相关报告:

1. 《恒生电子公司点评: 资管表现好于预期, 24Q1保持费用控制》, 2024.4.30



主要财务指标

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,281	6,581	7,105	7,756	8,559
营业收入增长率	11.98%	-9.62%	7.96%	9.17%	10.35%
归母净利润(百万元)	1,424	1,043	1,312	1,502	1,698
归母净利润增长率	30.54%	-26.75%	25.78%	14.43%	13.09%
摊薄每股收益(元)	0.750	0.551	0.694	0.794	0.898
每股经营性现金流净额	0.66	0.46	0.57	0.84	0.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.74%	12.04%	13.21%	13.58%	13.72%
P/E	38.37	50.82	41.69	36.43	32.22
P/B	6.81	6.12	5.51	4.95	4.42

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	6,502	7,281	6,581	7,105	7,756	8,559
增长率	12.0%	-9.6%	8.0%	9.2%	10.4%	
主营业务成本	-1,719	-1,832	-1,841	-1,914	-2,048	-2,244
%销售收入	26.4%	25.2%	28.0%	26.9%	26.4%	26.2%
毛利	4,783	5,450	4,740	5,190	5,708	6,315
%销售收入	73.6%	74.8%	72.0%	73.1%	73.6%	73.8%
营业税金及附加	-75	-82	-112	-78	-85	-94
%销售收入	1.2%	1.1%	1.7%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-617	-590	-543	-561	-597	-651
%销售收入	9.5%	8.1%	8.3%	7.9%	7.7%	7.6%
管理费用	-870	-953	-905	-924	-993	-1,078
%销售收入	13.4%	13.1%	13.7%	13.0%	12.8%	12.6%
研发费用	-2,346	-2,661	-2,458	-2,501	-2,699	-2,936
%销售收入	36.1%	36.5%	37.4%	35.2%	34.8%	34.3%
息税前利润 (EBIT)	874	1,163	721	1,126	1,334	1,556
%销售收入	13.4%	16.0%	11.0%	15.9%	17.2%	18.2%
财务费用	-16	15	-17	15	15	15
%销售收入	0.2%	-0.2%	0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-114	-178	-233	-54	-68	-90
公允价值变动收益	-166	-157	162	0	0	0
投资收益	259	314	196	0	0	0
%税前利润	23.0%	21.6%	18.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,124	1,452	1,062	1,338	1,531	1,731
营业利润率	17.3%	19.9%	16.1%	18.8%	19.7%	20.2%
营业外收支	1	1	0	0	0	0
税前利润	1,125	1,453	1,063	1,338	1,531	1,731
利润率	17.3%	20.0%	16.1%	18.8%	19.7%	20.2%
所得税	-5	-9	-22	-8	-9	-10
所得税率	0.4%	0.6%	2.1%	0.6%	0.6%	0.6%
净利润	1,120	1,443	1,040	1,330	1,521	1,721
少数股东损益	29	19	-3	17	20	22
归属于母公司的净利润	1,091	1,424	1,043	1,312	1,502	1,698
净利率	16.8%	19.6%	15.9%	18.5%	19.4%	19.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,120	1,443	1,040	1,330	1,521	1,721
少数股东损益	29	19	-3	17	20	22
非现金支出	295	363	417	214	237	267
非经营收益	-99	-184	-365	-18	0	0
营运资金变动	-177	-360	-225	-452	-176	-158
经营活动现金净流	1,138	1,261	868	1,073	1,582	1,830
资本开支	-294	-904	-415	-97	-210	-210
投资	638	-619	-244	-1,000	-1,000	-1,000
其他	-58	21	65	0	0	0
投资活动现金净流	286	-1,503	-595	-1,097	-1,210	-1,210
股权募资	221	210	25	237	0	0
债权募资	-389	271	43	535	716	691
其他	-314	-484	-476	-284	-379	-379
筹资活动现金净流	-482	-3	-408	489	337	312
现金净流量	938	-244	-144	465	709	933

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,873	2,422	2,277	2,739	3,445	4,376
应收款项	959	1,175	1,039	1,126	1,215	1,339
存货	541	595	633	593	634	695
其他流动资产	1,581	1,877	1,869	2,771	3,779	4,786
流动资产	5,954	6,070	5,819	7,228	9,073	11,196
%总资产	45.8%	42.3%	39.5%	44.7%	50.2%	55.3%
长期投资	3,978	4,191	4,405	4,405	4,405	4,405
固定资产	1,742	1,876	2,089	1,977	1,866	1,755
%总资产	13.4%	13.1%	14.2%	12.2%	10.3%	8.7%
无形资产	1,089	1,641	1,477	1,639	1,792	1,937
非流动资产	7,051	8,284	8,910	8,959	9,000	9,032
%总资产	54.2%	57.7%	60.5%	55.3%	49.8%	44.7%
资产总计	13,005	14,354	14,729	16,188	18,073	20,228
短期借款	72	323	285	925	1,641	2,333
应付款项	734	733	893	693	714	751
其他流动负债	4,439	4,167	3,814	3,673	3,680	3,765
流动负债	5,245	5,222	4,992	5,292	6,036	6,848
长期贷款	116	138	174	174	174	174
其他长期负债	169	149	156	32	31	31
负债	5,530	5,509	5,322	5,498	6,241	7,054
普通股股东权益	6,812	8,029	8,666	9,932	11,055	12,374
其中：股本	1,900	1,900	1,894	1,894	1,894	1,894
未分配利润	4,101	5,149	5,842	6,870	7,993	9,312
少数股东权益	663	816	741	758	778	800
负债股东权益合计	13,005	14,354	14,729	16,188	18,073	20,228

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.574	0.750	0.551	0.694	0.794	0.898
每股净资产	3.585	4.226	4.575	5.250	5.844	6.541
每股经营现金净流	0.599	0.664	0.458	0.567	0.835	0.966
每股股利	0.100	0.130	0.130	0.150	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	16.02%	17.74%	12.04%	13.21%	13.58%	13.72%
总资产收益率	8.39%	9.92%	7.08%	8.11%	8.31%	8.40%
投入资本收益率	11.30%	12.38%	7.15%	9.50%	9.71%	9.86%
增长率						
主营业务收入增长率	18.30%	11.98%	-9.62%	7.96%	9.17%	10.35%
EBIT增长率	52.64%	32.98%	-37.97%	56.16%	18.39%	16.70%
净利润增长率	-25.45%	30.54%	-26.75%	25.78%	14.43%	13.09%
总资产增长率	7.65%	10.37%	2.61%	9.90%	11.65%	11.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47.3	49.9	56.0	55.0	57.0	60.0
存货周转天数	107.1	113.2	121.7	113.0	113.0	113.0
应付账款周转天数	112.6	107.4	105.8	95.0	90.0	85.0
固定资产周转天数	90.8	78.6	82.2	70.4	59.3	49.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.96%	-35.49%	-37.16%	-40.37%	-44.85%	-49.69%
EBIT利息保障倍数	55.0	-79.5	43.4	-77.0	-91.2	-106.4
资产负债率	42.52%	38.38%	36.13%	33.96%	34.53%	34.87%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究