

恒生电子（600570.SH） 业绩短期承压，AI+信创加速落地

2025 年 03 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

李海强（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

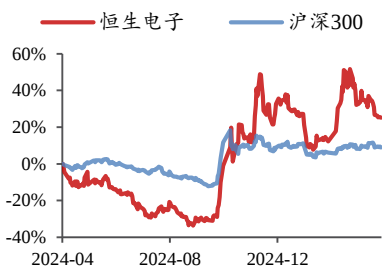
lihaiqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790524070003

日期	2025/3/28
当前股价(元)	28.92
一年最高最低(元)	37.30/15.23
总市值(亿元)	547.10
流通市值(亿元)	547.10
总股本(亿股)	18.92
流通股本(亿股)	18.92
近 3 个月换手率(%)	161.1

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 证券 IT 龙头，维持“买入”评级

考虑到部分金融机构科技投入短期波动，我们下调原有 2025-2026 盈利预测并新增 2027 盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.89、14.45、16.36（2025-2026 原值为 22、26.9）亿元，对应 EPS 分别为 0.68、0.76、0.86（2025-2026 原值为 1.16、1.42）元/股，对应当前股价 PE 分别为 41.1、36.7、32.4 倍，公司是国内领先的金融科技产品与服务提供商，有望长期受益金融信创和 AI 产业趋势，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2024 年报，业绩短期波动

2024 年公司实现营业收入 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%。

● 下游客户投入波动叠加产品转型，导致公司收入短期承压

分业务来看，财富科技营业收入 14.30 亿元，同比下降 17.50%；资管科技营业收入 15.68 亿元，同比下降 8.38%；运营与机构科技营业收入 12.89 亿元，同比下降 10.24%，风险与平台科技、数据服务、创新业务等收入也有不同程度下滑。公司收入下滑主要系（1）部分金融机构受市场波动、业务转型等多重因素影响，业务收入增长放缓甚至出现下滑，直接影响其科技投入规模，且普遍出现 IT 预算执行率下降、执行进度放缓的现象；（2）公司新一代产品正在升级替换过程中，尚未转化为规模收入。

● AI 产品持续落地，金融信创前景光明

公司基于自主研发的光子 AI 中间件平台，已在多家客户落地竣工，可以覆盖金融投研、投顾、合规、运营、投行等核心业务场景，并不断推动与国产算力的适配优化，并集成业界领先的大模型，实现多模型部署。同时公司完成所有主产品的信创基础软硬件的配置方案，在证券和期货等行业实现信创一体化方案的打包签约。伴随下游景气回暖，我们看好 AI 和信创需求释放带动公司业绩提振。

● 风险提示：客户投资不及预期；市场竞争加剧；公司研发不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,281	6,581	7,043	7,679	8,489
YOY(%)	12.0	-9.6	7.0	9.0	10.6
归母净利润(百万元)	1,424	1,043	1,289	1,445	1,636
YOY(%)	30.5	-26.8	23.6	12.1	13.2
毛利率(%)	74.8	72.0	72.1	72.2	72.4
净利率(%)	19.6	15.9	18.3	18.8	19.3
ROE(%)	16.3	11.1	12.2	12.2	12.2
EPS(摊薄/元)	0.75	0.55	0.68	0.76	0.86
P/E(倍)	37.2	50.8	41.1	36.7	32.4
P/B(倍)	6.6	6.1	5.3	4.7	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6070	5819	6234	6567	7137
现金	2422	2277	2437	2657	2938
应收票据及应收账款	1089	982	1125	1212	1356
其他应收款	86	57	96	71	114
预付账款	24	7	26	10	30
存货	595	633	679	747	818
其他流动资产	1853	1862	1870	1871	1882
非流动资产	8284	8910	9889	10906	11932
长期投资	1685	2491	3353	4213	5074
固定资产	1569	1481	1612	1760	1910
无形资产	928	822	903	993	1062
其他非流动资产	4102	4115	4020	3941	3887
资产总计	14354	14729	16123	17473	19070
流动负债	5222	4992	5108	5195	5338
短期借款	306	258	367	315	401
应付票据及应付账款	521	618	643	707	781
其他流动负债	4395	4116	4097	4173	4156
非流动负债	287	330	301	272	240
长期借款	138	174	146	116	84
其他非流动负债	149	156	156	156	156
负债合计	5509	5322	5409	5467	5578
少数股东权益	816	741	758	776	791
股本	1900	1894	1894	1894	1894
资本公积	611	477	477	477	477
留存收益	5704	6501	7645	8916	10390
归属母公司股东权益	8029	8666	9955	11230	12700
负债和股东权益	14354	14729	16123	17473	19070

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1261	868	954	1401	1370
净利润	1443	1040	1307	1463	1651
折旧摊销	165	165	166	193	221
财务费用	-15	17	29	33	37
投资损失	-314	-195	-235	-222	-226
营运资金变动	-478	-245	-318	-49	-321
其他经营现金流	459	86	5	-17	8
投资活动现金流	-1503	-595	-855	-898	-942
资本支出	905	416	283	350	386
长期投资	-623	-302	-862	-860	-861
其他投资现金流	25	122	290	312	305
筹资活动现金流	-3	-408	-48	-231	-233
短期借款	251	-48	109	-51	85
长期借款	22	37	-29	-30	-32
普通股增加	0	-6	0	0	0
资本公积增加	169	-134	0	0	0
其他筹资现金流	-444	-257	-128	-150	-286
现金净增加额	-244	-144	51	271	195

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7281	6581	7043	7679	8489
营业成本	1832	1841	1967	2137	2345
营业税金及附加	82	112	90	101	115
营业费用	590	543	571	614	654
管理费用	953	905	944	1014	1078
研发费用	2661	2458	2606	2787	3056
财务费用	-15	17	29	33	37
资产减值损失	-102	-137	0	0	0
其他收益	296	233	254	247	249
公允价值变动收益	-157	162	56	91	79
投资净收益	314	195	235	222	226
资产处置收益	1	-1	-1	-1	-0
营业利润	1452	1062	1321	1478	1671
营业外收入	4	4	3	3	4
营业外支出	3	4	3	3	3
利润总额	1453	1063	1321	1479	1671
所得税	9	22	15	16	21
净利润	1443	1040	1307	1463	1651
少数股东损益	19	-3	18	18	15
归属母公司净利润	1424	1043	1289	1445	1636
EBITDA	1573	1186	1466	1645	1858
EPS(元)	0.75	0.55	0.68	0.76	0.86

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.0	-9.6	7.0	9.0	10.6
营业利润(%)	29.2	-26.8	24.4	11.9	13.0
归属于母公司净利润(%)	30.5	-26.8	23.6	12.1	13.2
获利能力					
毛利率(%)	74.8	72.0	72.1	72.2	72.4
净利率(%)	19.6	15.9	18.3	18.8	19.3
ROE(%)	16.3	11.1	12.2	12.2	12.2
ROIC(%)	16.3	10.8	12.1	12.2	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	36.1	33.5	31.3	29.3
净负债比率(%)	-21.4	-18.2	-16.6	-17.3	-17.1
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.3	6.5	6.8	6.7	6.7
应付账款周转率	3.4	3.5	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.55	0.68	0.76	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.46	0.50	0.74	0.72
每股净资产(最新摊薄)	4.24	4.58	5.26	5.94	6.71
估值比率					
P/E	37.2	50.8	41.1	36.7	32.4
P/B	6.6	6.1	5.3	4.7	4.2
EV/EBITDA	32.3	42.5	34.4	30.5	26.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn