



业绩受下游控费影响，核心产品持续迭代

— 2024 年年报业绩点评

2025 年 3 月 28 日

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告，报告期内实现营收 65.81 亿元，同比下滑 9.62%；实现归母净利润 10.43 亿元，同比下滑 26.75%；主营业务毛利率为 72.05%；扣非归母净利润 8.34 亿元，同比下滑 42.39%。
- 业绩受下游控费影响，研发费用仍处行业领先水平：**公司 2024 年业绩下滑主要受下游金融机构控费、支出减缓影响。营业收入同比下滑 9.62%，主要受金融机构科技投入节奏放缓、采购周期拉长等因素影响，同时新一代产品处于升级替换期，尚未形成规模化收入。**报告期内净利润大幅下降，同比下滑 26.75%**，公司在转型期间仍面临内生结构性阵痛。其中，非经常性损益贡献超 2 亿元，主要为金融资产的公允价值回升与投资收益，一定程度上缓解了公司利润压力。同时，公司拟向全体股东按每 10 股派现金 1 元，派现总计 1.89 亿元。此外，公司面临下游需求不景气，灵活调整各项成本投入，当期营业成本为 18.41 亿，同比仅上升 0.53%；主营业务中软件业毛利率下降 2.82pct 至 72.02%；**2024 年公司各项费用均缩减，销售/管理/研发费用分别同比下降 8.00%/5.10%/7.62%；其中，研发费用为 24.58 亿元人民币，占营业收入的 37.36%，仍处行业领先水平。**
- 子公司经营节奏稳健，现金流量受业绩影响表现不佳：**公司主营业务细分为八大板块，报告期内细分板块营收全线下滑：财富科技服务板块同比下降 17.50%，主要系银行、券商理财需求疲软的影响；资管科技服务板块下降 8.38%，O45 等新系统尚未规模化；运营与机构科技服务板块下降 10.24%，中小客户缩减非核心系统投资；风险与平台科技服务板块微降 2.34%，风控、合规等系统为“刚需非增量”；数据服务业务板块营收下降 8.13%，与客户投研节奏变动相关；创新业务板块下降 7.34%，**子公司云毅经营节奏稳健，收入持续增长**；企金与保险核心与金融基础设施科技服务板块略降 1.45%，但子公司独立运营初具成效、稳步发展。**现金流量方面**，经营活动产生的现金流量净额同比下降 31.19%，主要为客户回款进度放缓导致本期销售商品提供劳务所收现金同比减少。**资产负债方面**，2024 年资产负债率为 36.13%，同比下降 2.25%，偿债能力较为稳定。另外，在建工程同比增长 97.84%，大幅加码建设金融云生产基地、科技园等基础设施。
- AI Agent 深入嵌入研发流程，加速信创与数智化：**公司着眼于 AI 技术，加快从传统 IT 服务商向智能化平台型企业转型。自主研发的光子 AI 中间件平台，已落地多家客户，覆盖投研、合规等核心业务场景，集成多个业界领先的大模型。同时，AI Agent 深入嵌入内部研发、测试等流程，显著提升产品迭代效率。随着金融信创步入“深水区”，信创适配改造和应用系统升级已成为行业趋势，公司核心系统顺应趋势，打通“信创+数智化”融合路径。
- 核心产品升级迭代，O45 资管平台及 UF3.0 经纪业务核心系统等陆续推出：**公司进一步提升核心产品竞争力，优化资源配置，积极布局平台化构架。**资管领域**，公司持续优化 Fusion China 投资管理平台并推出基于 IBOR 的 O45 资产管理平台，在银行、信托行业中标多家客户，已完成全行业的上线案例覆盖；在经纪领域，推出敏、稳双态的 UF3.0 经纪业务核心系统，成功在东

恒生电子 (600570.SH)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanjiang@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

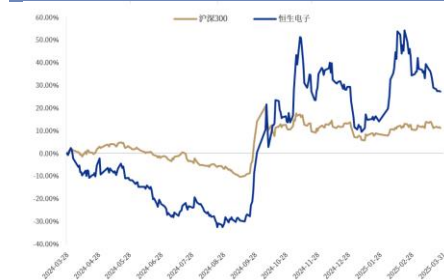
市场数据

2025-03-28

股票代码	600570.SH
A 股收盘价(元)	28.92
上证指数	3351.31
总股本 (亿股)	18.92
实际流通 A 股(亿股)	18.92
流通 A 股市值(亿元)	547.10

相对指数表现图

2025-03-28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评_恒生电子(600570.SH)_资管科技表现强劲，股权激励突显长期信心

【银河计算机】公司点评_恒生电子_扣非净利超预期增长，大语言模型助力产品端研发

方证券、招商证券完成落地，表现出良好的性能和可扩展性；**财富领域**，推出财富账户和资产配置驱动的财富管理平台，以及高性能、组件式机构综合服务一体化平台，为客户提供一站式差异化的机构服务；**运营领域**，推出基于 ABOR 的一体化运营平台，助力运营部门端到端自动化，在多家基金及资管机构已导入新一代系统；**风险领域**，推出基于“风险实时决策+AI 赋能”为核心的风控平台，提升风控效能；**数据投研领域**，推出“专业实时数据+AI 大模型”投研一体化平台 WarrenQ，已完成端功能的升级迭代。

- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收分别为 71.73/78.90/89.93 亿元，同比增长 8.99%/10.00%/13.98%；归母净利润分别为 11.77/13.30/15.27 亿元，同比增长 12.82%/13.03%/14.78%；EPS 分别为 0.62/0.70/0.81 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 46.48/41.12/35.83 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**金融市场波动风险；金融科技投入不及预期的风险；产品研发未及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6581.08	7172.94	7890.05	8993.30
收入增长率%	-9.62	8.99	10.00	13.98
归母净利润(百万元)	1043.26	1176.99	1330.34	1526.93
利润增速%	-26.75	12.82	13.03	14.78
毛利率%	72.02	74.32	74.32	74.77
摊薄 EPS(元)	0.55	0.62	0.70	0.81
PE	52.44	46.48	41.12	35.83

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5818.92	7216.45	9016.71	11240.11
现金	2277.32	3583.56	5198.69	7158.35
应收账款	951.43	1036.99	1140.67	1300.16
其它应收款	56.94	62.06	68.26	77.81
预付账款	6.88	6.88	7.57	8.48
存货	633.20	633.43	696.73	780.23
其他	1893.15	1893.53	1904.80	1915.09
非流动资产	8909.89	8909.89	8909.89	8909.89
长期投资	2491.00	2491.00	2491.00	2491.00
固定资产	1481.40	1481.40	1481.40	1481.40
无形资产	822.11	822.11	822.11	822.11
其他	4115.39	4115.39	4115.39	4115.39
资产总计	14728.81	16126.35	17926.61	20150.00
流动负债	4991.65	5261.24	5713.71	6394.74
短期借款	258.06	258.06	258.06	258.06
应付账款	545.67	535.05	594.47	662.38
其他	4187.91	4468.13	4861.19	5474.30
非流动负债	330.09	330.09	330.09	330.09
长期借款	174.41	174.41	174.41	174.41
其他	155.68	155.68	155.68	155.68
负债合计	5321.74	5591.33	6043.81	6724.83
少数股东权益	740.76	763.38	780.81	796.26
归属母公司股东权益	8666.32	9771.64	11101.99	12628.92
负债和股东权益	14728.81	16126.35	17926.61	20150.00

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	867.93	1165.87	1345.95	1680.10
净利润	1040.40	1199.61	1347.78	1542.37
折旧摊销	184.65	0.00	0.00	0.00
财务费用	40.54	0.00	0.00	0.00
投资损失	-195.39	-212.96	-269.53	-280.41
营运资金变动	-224.60	178.29	267.35	417.29
其它	22.33	0.93	0.35	0.85
投资活动现金流	-594.89	212.03	269.18	279.56
资本支出	-415.35	-0.93	-0.35	-0.85
长期投资	-244.06	0.00	0.00	0.00
其他	64.52	212.96	269.53	280.41
筹资活动现金流	-407.57	-62.19	0.00	0.00
短期借款	-47.72	0.00	0.00	0.00
长期借款	36.55	0.00	0.00	0.00
其他	-396.41	-62.19	0.00	0.00
现金净增加额	-144.00	1306.23	1615.13	1959.66

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6581.08	7172.94	7890.05	8993.30
营业成本	1841.32	1841.99	2026.06	2268.86
营业税金及附加	112.20	185.42	203.96	232.48
营业费用	543.16	618.12	679.91	774.98
管理费用	904.56	1035.16	1138.65	1297.86
财务费用	16.63	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-137.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	162.21	0.00	0.00	0.00
投资净收益	195.39	212.96	269.53	280.41
营业利润	1062.22	1219.74	1377.71	1583.60
营业外收入	4.11	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.68	0.00	0.00	0.00
利润总额	1062.65	1219.74	1377.71	1583.60
所得税	22.24	20.13	29.93	41.23
净利润	1040.40	1199.61	1347.78	1542.37
少数股东损益	-2.86	22.62	17.44	15.44
归属母公司净利润	1043.26	1176.99	1330.34	1526.93
EBITDA	1015.20	1219.74	1377.71	1583.60
EPS (元)	0.55	0.62	0.70	0.81

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-9.62%	8.99%	10.00%	13.98%
营业利润	-26.84%	14.83%	12.95%	14.94%
归属母公司净利润	-26.75%	12.82%	13.03%	14.78%
毛利率	72.02%	74.32%	74.32%	74.77%
净利率	15.85%	16.41%	16.86%	16.98%
ROE	12.04%	12.04%	11.98%	12.09%
ROIC	8.23%	10.90%	10.91%	11.10%
资产负债率	36.13%	34.67%	33.71%	33.37%
净负债比率	-19.18%	-29.52%	-39.77%	-49.79%
流动比率	1.17	1.37	1.58	1.76
速动比率	1.00	1.21	1.42	1.60
总资产周转率	0.45	0.46	0.46	0.47
应收账款周转率	6.52	7.21	7.25	7.37
应付账款周转率	3.45	3.41	3.59	3.61
每股收益	0.55	0.62	0.70	0.81
每股经营现金	0.46	0.62	0.71	0.89
每股净资产	4.58	5.17	5.87	6.68
P/E	52.44	46.48	41.12	35.83
P/B	6.31	5.60	4.93	4.33
EV/EBITDA	50.45	42.30	36.28	30.33
P/S	8.31	7.63	6.93	6.08

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn