

恒生电子(600570.SH)

公司保持高水平研发投入，持续深化战略聚焦

强烈推荐(维持)

股价:27.61元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.hundsun.com
大股东/持股	杭州恒生电子集团有限公司/20.79%
实际控制人	
总股本(百万股)	1,892
流通A股(百万股)	1,892
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	522
流通A股市值(亿元)	522
每股净资产(元)	4.58
资产负债率(%)	36.1

行情走势图



证券分析师

黄韦涵	投资咨询资格编号 S1060523070003 HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn
闫磊	投资咨询资格编号 S1060517070006 YANLEI511@pingan.com.cn

研究助理

王佳一	一般证券从业资格编号 S1060123070023 WANGJIAYI446@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司发布2024年年度报告，2024年公司实现营业收入65.81亿元，同比减少9.62%，实现归母净利润10.43亿元，同比减少26.75%。利润分配预案为：向全体股东每10股派发现金红利1元（含税）。

平安观点:

- 公司收入端整体承压，利润同比下滑。收入端来看，公司2024年实现营业收入65.81亿元，同比减少9.62%（vsYoY-4.12%，24Q1-3），下降主要受到部分金融机构客户科技投入负增长、采购流程拉长等因素影响。公司收入各分项均有不同程度下滑，财富科技服务收入（14.30亿元，YoY-17.50%）为收入下滑的主要影响因素，运营与机构科技服务、资管科技服务分别实现收入12.89亿元（YoY-10.24%）、15.68亿元（YoY-8.38%）。此外，公司企金、保险核心与金融基础设施科技服务/创新业务/风险与平台科技服务/数据服务业务收入分别实现收入6.90亿元/5.15亿元/4.97亿元/3.54亿元，分别同比减少1.45%/7.34%/2.34%/8.13%。收入端整体承压背景下，公司2024年实现归母净利润10.43亿元，同比减少26.75%（vsYoY-26.57%，24Q1-3）。
- 公司保持高水平研发投入，毛利率位于较高水平。费用方面，公司2024年期间费用率同比抬升2.1%至59.6%，背后公司销售/管理费用率分别同比上升0.1pct/0.7pct至8.3%/13.7%。研发方面，公司持续加强新一代核心产品的研发，2024年研发投入24.58亿元（YoY-7.6%），研发费用率同比提升0.8pct至37.4%，保持高强度的研发投入。毛利率方面，公司毛利率同比下降2.8pct至72.1%，在这背后除了企金、保险核心与金融基础设施科技服务业务毛利率同比提升9.1pct至45.4%之外，其他业务毛利率同比均有所下滑，财富科技/资管科技/运营与机构科技服务毛利率分别较2023年下滑1.2pct/6.3pct/2.8pct至76.1%/77.2%/78.7%，但从公司毛利率水平来看，我们认为公司将继续保持市场领先和产品竞争力优势，预计毛利率水平处于可比同业上游。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,281	6,581	7,048	7,691	8,469
YOY(%)	12.0	-9.6	7.1	9.1	10.1
净利润(百万元)	1,424	1,043	1,211	1,449	1,756
YOY(%)	30.5	-26.8	16.0	19.7	21.1
毛利率(%)	74.8	72.0	71.0	70.0	69.0
净利率(%)	19.6	15.9	17.2	18.8	20.7
ROE(%)	17.7	12.0	12.3	12.8	13.4
EPS(摊薄/元)	0.75	0.55	0.64	0.77	0.93
P/E(倍)	36.7	50.1	43.1	36.0	29.8
P/B(倍)	6.5	6.0	5.3	4.6	4.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **公司持续深化战略聚焦，夯实现有产品竞争力。**资管领域，推出基于IBOR的O45资产管理平台，帮助资管机构优化投资和提升抗风险能力。经纪领域，推出敏、稳双态的UF3.0经纪业务核心系统，支持全业务境内外一体化交易。**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的实时、全自动一体化运营平台，助力运营部门端到端自动化快速完成运营业务。**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。**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。
- **公司核心产品已完成多家客户签约。**财富科技领域，2024年公司新一代核心业务系统UF3.0在东方证券完成两融业务全客户切换，招商证券完成自营、ETF券结客户、策略客户以及首批营业部上线，此外，公司新一代内存交易、账户运营、场外等系统也在多家客户处完成上线。资管科技领域，2024年公司新一代投资交易系统O45在银行、信托行业中标多家客户，并已完成了全行业的上线案例覆盖。FusionChina投资管理平台完成面向银行理财子、证券资管行业的产品发布，并完成多家标杆客户的项目交付。运营与机构科技服务领域，2024年公司新一代TA、估值、运营管理等产品总计新签客户180多家，PB2.0、LDP极速交易与极速风控、FPGA期货行情、Ptrade量化交易产品均有多家新签客户，其中PB2.0信创完成适配GoldenDB、GaussDB发版，且在头部券商完成竣工。2024年公司在IDC Fintech100的榜单排名保持第22位，继续位列亚洲第一，我们认为从中长期来看，数字金融政策推进背景下，公司作为金融IT领先企业仍然有望充分受益。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司2024年年报，我们调整公司盈利预测，预计公司2025-2027年的归母净利润分别为12.11亿元（前值为17.67亿元）、14.49亿元（前值为21.33亿元）、17.56亿元（新增），对应EPS分别为0.64元、0.77元、0.93元，对应4月1日收盘价的PE分别为43.1倍、36.0倍、29.8倍。公司始终保持市场和技术领先地位，积极推进金融信创适配，大模型等技术变革也将为公司带来业务重构的机会。我们持续看好公司在金融IT领域领先地位的保持，以及在新一代核心交易系统、新一代投资交易系统等业务的发展突围，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) **金融机构IT预算不及预期。**金融机构IT投入对应公司订单来源，若客户IT预算增长疲弱，将拖累公司业绩。2) **公司信创业务发展不达预期。**当前，公司新一代核心系统UF3.0、新一代投资交易系统O45等信创产品签约多家客户，但如果公司产品在金融信创领域的拓展不达预期，则公司信创业务将存在发展不达预期的风险。3) **金融监管政策的不确定性。**金融行业受监管政策的影响要远大于多数行业，如金融监管过于严厉，将限制产品服务创新及相应业务开展，在需求端抑制相应IT业务增长。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5819	7469	9776	12511
现金	2277	3770	5867	8347
应收票据及应收账款	1028	1101	1201	1323
其他应收款	57	61	67	73
预付账款	7	7	8	9
存货	633	703	793	902
其他流动资产	1817	1827	1840	1857
非流动资产	8910	8543	8161	7768
长期投资	2491	2541	2591	2641
固定资产	1510	1359	1192	1009
无形资产	822	685	548	411
其他非流动资产	4087	3958	3829	3707
资产总计	14729	16012	17936	20279
流动负债	4992	5123	5654	6295
短期借款	258	0	0	0
应付票据及应付账款	618	686	774	880
其他流动负债	4116	4437	4880	5415
非流动负债	330	275	223	174
长期借款	189	134	81	32
其他非流动负债	141	141	141	141
负债合计	5322	5398	5876	6469
少数股东权益	741	737	733	729
股本	1894	1892	1892	1892
资本公积	477	480	480	480
留存收益	6295	7505	8955	10710
归属母公司股东权益	8666	9877	11326	13082
负债和股东权益	14729	16012	17936	20279

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	868	1673	2002	2372
净利润	1040	1207	1445	1751
折旧摊销	165	417	433	442
财务费用	17	3	-12	-22
投资损失	-195	-195	-195	-195
营运资金变动	-245	232	321	387
其他经营现金流	86	10	10	10
投资活动现金流	-595	136	136	136
资本支出	396	0	0	-0
长期投资	-302	0	0	0
其他投资现金流	-689	136	136	136
筹资活动现金流	-408	-316	-41	-27
短期借款	-48	-258	0	0
长期借款	23	-55	-52	-49
其他筹资现金流	-383	-3	12	22
现金净增加额	-144	1493	2097	2481

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6581	7048	7691	8469
营业成本	1841	2044	2306	2622
税金及附加	112	120	131	144
营业费用	543	564	615	593
管理费用	905	937	1023	1101
研发费用	2458	2326	2307	2371
财务费用	17	3	-12	-22
资产减值损失	-137	-147	-160	-177
信用减值损失	-95	-102	-112	-123
其他收益	233	233	233	233
公允价值变动收益	162	0	0	0
投资净收益	195	195	195	195
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	1062	1233	1476	1788
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	1063	1233	1476	1788
所得税	22	26	31	37
净利润	1040	1207	1445	1751
少数股东损益	-3	-3	-4	-5
归属母公司净利润	1043	1211	1449	1756
EBITDA	1244	1653	1897	2208
EPS（元）	0.55	0.64	0.77	0.93

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-9.6	7.1	9.1	10.1
营业利润(%)	-26.8	16.0	19.7	21.1
归属于母公司净利润(%)	-26.8	16.0	19.7	21.1
获利能力				
毛利率(%)	72.0	71.0	70.0	69.0
净利率(%)	15.9	17.2	18.8	20.7
ROE(%)	12.0	12.3	12.8	13.4
ROIC(%)	22.0	25.1	33.7	47.8
偿债能力				
资产负债率(%)	36.1	33.7	32.8	31.9
净负债比率(%)	-19.5	-34.3	-48.0	-60.2
流动比率	1.2	1.5	1.7	2.0
速动比率	1.0	1.3	1.6	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	3.37	3.37	3.37	3.37
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.64	0.77	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.88	1.06	1.25
每股净资产(最新摊薄)	4.58	5.22	5.99	6.92
估值比率				
P/E	50.1	43.1	36.0	29.8
P/B	6.0	5.3	4.6	4.0
EV/EBITDA	40	28	23	19

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层