

恒生电子 (600570.SH)

市场回暖需求复苏, AI+战略行稳致远

买入 (维持评级)

投资要点:

➤ 公司发布 2024 年年报

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%; 实现扣非归母净利润 8.34 亿元, 同比下降 42.39%。

➤ 24 年下游客户预算收紧, 核心业务短暂承压

分业务看, 公司财富科技、资管科技、运营与机构科技业务收入分别下降 17.5%、8.4%、10.2%。受市场波动影响, 公司下游金融机构业务收入增速放缓, 进而影响其金融 IT 投入, 部分金融机构科技投入负增长, 且普遍出现 IT 预算执行率下降, 执行进度放缓的现象, 采购全流程周期显著增长, 验收流程拉长。

➤ 各业务板块上线均有突破, AI+战略行稳致远

财富科技业务上, 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, 综合理财平台 6.0 全年完成 32 家新客户签约, 理财销售平台全年完成 23 家新客户签约, 资产配置平台完成 14 家新客户签约。

资管科技业务上, 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。非标产品在保险行业完成 5 家头部信创客户的同时新签 4 家信托客户; Risk5 产品新签 21 家客户。

运营与机构科技业务上, 新一代 TA、估值、运营管理等产品总计新签客户 180 多家。机构服务业务方面, 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。

公司积极拥抱 AI 战略, 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。

➤ 盈利预测与投资建议

2024 年前三季度金融行业整体承压, 第四季度在政策利好及资本市场活跃度提升的背景下已迅速回暖, 科技投入有一定改善, 25 年全年有望持续回暖。我们下调公司 2025/2026/2027 年营业收入为 64.6/68.1/78 亿元 (2025-2026 年前值为 80.7/87.8 亿元), 归母净利润为 11.4/13.1/16.4 亿元 (2025-2026 年前值为 17.8/19.8 亿元)。结合公司金融 IT 龙头地位及 AI 领域的突破, 看好中期 AI 及信创带来的行业景气度提升, 维持“买入”评级。

➤ 风险提示

金融市场回暖不及预期, 市场竞争加剧的风险等。

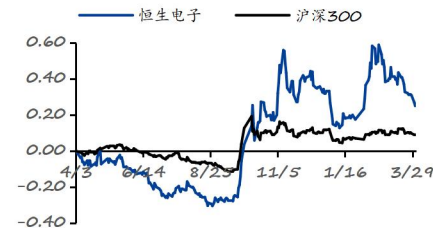
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,281	6,581	6,456	6,814	7,803
增长率	12%	-10%	-2%	6%	15%
净利润 (百万元)	1,424	1,043	1,140	1,308	1,639
增长率	31%	-27%	9%	15%	25%
EPS (元/股)	0.75	0.55	0.60	0.69	0.87
市盈率 (P/E)	37.0	50.5	46.2	40.3	32.1
市净率 (P/B)	6.6	6.1	5.5	5.1	4.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-04-02
收盘价:	27.85 元
总股本/流通股本(百万股)	1,891.77/1,891.77
流通 A 股市值(百万元)	52,685.72
每股净资产(元)	4.58
资产负债率(%)	36.13
一年内最高/最低价(元)	37.30/15.23

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 钱劲宇(S0210524040006)
QJY3773@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、需求短期承压, 股权激励彰显信心——2024.09.03
- 2、大零售大资管业务持续增长, AI 赋能可期——2023.04.24
- 3、费用控制效果已现, 执行力凸显——2022.10.27

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,277	2,552	3,263	4,414	营业收入	6,581	6,456	6,814	7,803
应收票据及账款	982	917	954	1,092	营业成本	1,841	1,772	1,812	2,025
预付账款	7	7	7	8	税金及附加	112	82	75	101
存货	633	615	637	712	销售费用	543	536	566	624
合同资产	46	43	47	52	管理费用	905	884	934	1,014
其他流动资产	1,919	1,914	1,900	1,973	研发费用	2,458	2,421	2,555	2,887
流动资产合计	5,819	6,004	6,761	8,199	财务费用	17	-3	-12	-20
长期股权投资	2,491	2,491	2,491	2,491	信用减值损失	-95	-75	-60	-50
固定资产	1,481	1,466	1,453	1,442	资产减值损失	-137	-127	-112	-102
在建工程	607	617	632	652	公允价值变动收益	162	167	177	192
无形资产	822	933	1,072	1,085	投资收益	195	200	210	225
商誉	643	643	643	643	其他收益	233	233	233	233
其他非流动资产	2,865	2,868	2,871	2,874	营业利润	1,062	1,161	1,332	1,669
非流动资产合计	8,910	9,018	9,162	9,186	营业外收入	5	4	4	4
资产合计	14,729	15,022	15,923	17,385	营业外支出	4	4	4	4
短期借款	258	0	0	0	利润总额	1,063	1,161	1,332	1,669
应付票据及账款	618	549	571	650	所得税	23	24	28	35
预收款项	1	2	2	2	净利润	1,040	1,137	1,304	1,634
合同负债	2,527	2,260	2,249	2,497	少数股东损益	-3	-3	-4	-4
其他应付款	275	275	275	275	归属母公司净利润	1,043	1,140	1,308	1,638
其他流动负债	1,313	1,285	1,329	1,429	EPS（按最新股本摊薄）	0.55	0.60	0.69	0.87
流动负债合计	4,992	4,371	4,427	4,853	主要财务比率				
长期借款	174	174	174	174		2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	156	156	156	156	营业收入增长率	-9.6%	-1.9%	5.6%	14.5%
非流动负债合计	330	330	330	330	EBIT 增长率	-24.9%	7.4%	14.0%	24.9%
负债合计	5,322	4,701	4,757	5,184	归母公司净利润增长率	-26.8%	9.3%	14.7%	25.3%
归属母公司所有者权益	8,666	9,584	10,432	11,472	获利能力				
少数股东权益	741	738	734	730	毛利率	72.0%	72.6%	73.4%	74.1%
所有者权益合计	9,407	10,321	11,167	12,202	净利率	15.8%	17.6%	19.1%	20.9%
负债和股东权益	14,729	15,022	15,923	17,385	ROE	11.1%	11.0%	11.7%	13.4%
现金流量表					ROIC	47.8%	40.0%	34.9%	34.5%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	868	678	1,085	1,599	资产负债率	36.1%	31.3%	29.9%	29.8%
现金收益	1,222	1,335	1,503	1,838	流动比率	1.2	1.4	1.5	1.7
存货影响	-38	18	-22	-75	速动比率	1.0	1.2	1.4	1.5
经营性应收影响	261	193	75	-37	营运能力				
经营性应付影响	158	-68	22	79	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
其他影响	-735	-800	-493	-207	应收账款周转天数	55	52	49	47
投资活动现金流	-595	44	74	131	存货周转天数	120	127	124	120
资本支出	-272	-305	-351	-246	每股指标（元）				
股权投资	-806	0	0	0	每股收益	0.55	0.60	0.69	0.87
其他长期资产变化	483	349	425	377	每股经营现金流	0.46	0.36	0.57	0.85
融资活动现金流	-408	-447	-448	-579	每股净资产	4.58	5.07	5.51	6.06
借款增加	-1	-258	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-303	-474	-608	-742	P/E	51	46	40	32
股东融资	25	-2	0	0	P/B	6	5	5	5
其他影响	-129	287	160	163	EV/EBITDA				

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn