

计算机

2025 年 04 月 27 日

恒生电子 (600570)

——24Q4 需求释放不足业绩略低于预期, AI 产品线保持迭代

报告原因: 有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2025 年 04 月 25 日

收盘价 (元)	25.85
一年内最高/最低 (元)	37.30/15.23
市净率	5.6
股息率% (分红/股价)	0.50
流通 A 股市值 (百万元)	48,902
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	4.58
资产负债率%	36.13
总股本/流通 A 股 (百万)	1,892/1,892
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com

研究支持

罗宇琦 A0230124070004
luoyq@swsresearch.com

联系人

罗宇琦
(8621)23297818x
luoyq@swsresearch.com

投资要点:

- 公司发布 2024 年报。全年营业收入 65.81 亿元, 同比-9.62%; 归母净利润 10.43 亿元, 同比-26.75%; 扣非净利润为 8.34 亿元, 同比-42.39%。
- **收入与利润低于预期, 预计由于 24Q4 证券市场 beta 传导至 IT 服务商需要时间。**公司单 Q4 收入下滑 18%, 此前市场预期延续 Q3 下滑 10%左右的趋势, 收入低于此前预期。全年归母净利润 10.4 亿元, 下滑 27%, 此前市场较为保守的净利润预测为 12 亿元左右, 利润低于预期。**我们认为业绩低于预期主要由于:** 1) 24 年部分金融机构受市场波动、业务转型等多重因素影响, 科技投入出现负增长, 且出现 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; 3) Q4 后证券市场复苏尚未传导至 IT 预算端。
- **24H2 多项业务受到金融机构预算下降的较大影响。各项业务 24H2 情况:** 1) 资管科技收入 8.47 亿, yoy-19.42%, H2 加速下滑预计主要由于 23H2 确认注册制改造收入后使得基数较高, 而 24H2 无此项; 2) 财富科技收入 8.81 亿, yoy-17.81%, 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、策略以及首批营业部上线。但我们认为由于券商等客户对信创类产品需求未完全释放, 同时竞争有所加剧, 影响短期收入; 3) 其余运营与机构科技服务、创新业务等均出现收入下滑。
- **人员大幅减少, 费用控制效果良好。** 1) 公司全年毛利率 72.02%, 同比下降 2.82pct; 2) 公司全年销售\管理\研发费用率分别为 8.25%\13.74%\37.36%, 同比分别变化 0.14\0.65\0.81pct, 费用率基本保持稳定, Q4 单季薪酬实际支出同比下降 8.1% (图 2), 降本效果显现; 3) 年末公司总人数 10927 人, 相比 23 年末 13189 人大幅减少。
- **AI 产品线保持迭代。**公司基于自主研发的光子 AI 中间件平台, 推出了 LightGPT 和 WarrenQ 一体化投研平台等新产品, 2024 年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。
- **维持“买入”评级。**考虑到财富科技、资管等业务短期需求较弱, 下调 2025-2026 年收入预测为 69.57、75.07 亿元, 原预测 86.21、96.15 亿元, 新增 2027 年收入预测为 82.4 亿元, 相应下调 2025-2026 年净利润为 11.42、13.1 亿元, 原预测为 18.02、19.51 亿元, 新增 2027 年净利润预测为 14.68 亿元, 考虑到公司在证券、基金 IT 市场领军地位不变, 行业周期上行后有望快速修复业绩, 维持“买入”评级。对应 2025 年 PE 估值 43 倍。
- **风险提示:** 新增 IT 模块需求不达预期、新产品推广较慢、内部管理改善不达预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7,281	6,581	6,957	7,507	8,240
同比增长率 (%)	12.0	-9.6	5.7	7.9	9.8
归母净利润 (百万元)	1,424	1,043	1,142	1,310	1,468
同比增长率 (%)	30.5	-26.8	9.5	14.7	12.0
每股收益 (元/股)	0.75	0.55	0.60	0.69	0.78
毛利率 (%)	74.8	72.0	72.8	72.8	73.0
ROE (%)	17.7	12.0	11.6	11.8	11.7
市盈率	34	47	43	37	33



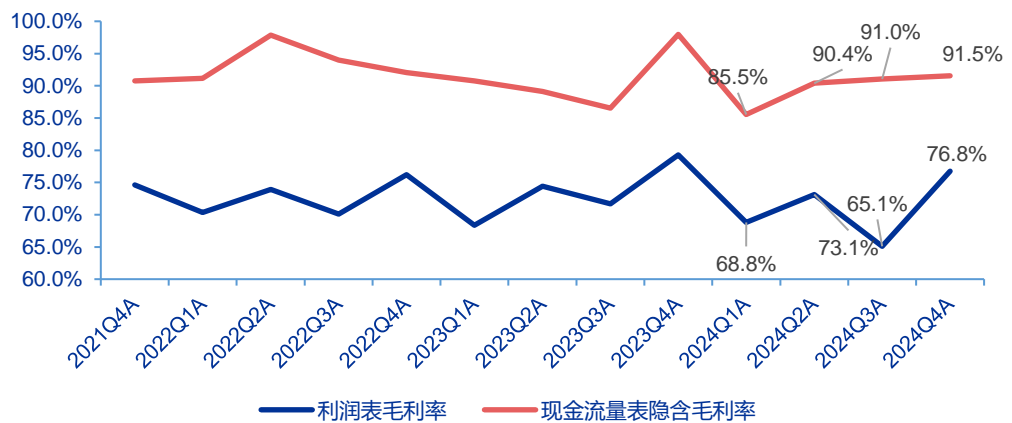
申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

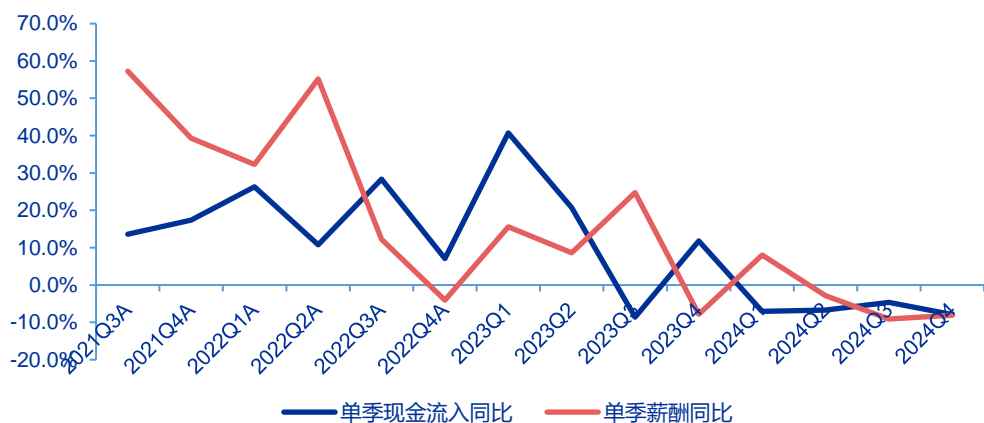
表 1：恒生电子收入拆分（按业务）

收入（亿元）	24 全年	全年同比	24H2	下半年同比	24H1	上半年同比	23 全年	23H2	23H1
资管科技服务	15.68	-8.38	8.47	-19.42%	7.22	9.17%	17.12	10.51	6.61
财富科技服务	14.30	-17.50	8.81	-17.81%	5.49	-16.99%	17.34	10.72	6.61
运营与机构科技服务	12.89	-10.24	7.37	-18.36%	5.52	3.51%	14.36	9.03	5.33
银行与产业 IT 业务	6.90	-1.45	4.53	-0.09%	2.37	-3.96%	7.00	4.53	2.47
创新业务	5.15	-7.34	2.65	-15.41%	2.51	3.03%	5.56	3.13	2.44
风险与平台科技服务	4.97	-2.34	2.79	-3.91%	2.18	-0.25%	5.09	2.91	2.18
数据服务	3.54	-8.13	1.87	-11.90%	1.67	-3.51%	3.85	2.12	1.73

资料来源：Wind、申万宏源研究

图 1：现金收付制/权责发生制两种口径计算的单季度毛利率


资料来源：Wind、申万宏源研究

图 2：恒生电子现金流口径的“收入-成本”错配


资料来源：Wind、申万宏源研究

维持“买入”评级。考虑到财富科技、资管等业务短期需求较弱，下调 2025-2026 年收入预测为 69.57、75.07 亿元，原预测 86.21、96.15 亿元，新增 2027 年收入预测为 82.4 亿元，相应下调 2025-2026 年净利润为 11.42、13.1 亿元，原预测为 18.02、19.51 亿元，

新增 2027 年净利润预测为 14.68 亿元，考虑到公司在证券、基金 IT 市场领军地位不变，行业周期上行后有望快速修复业绩，维持“买入”评级。

选取金融科技软件重点公司同花顺、顶点软件、财富趋势，我们认为恒生电子作为金融科技领军，AI+金融大模型在证券和基金行业应用有望打开新应用空间，应当享有行业平均以上估值，维持“买入”评级。

表 2：金融科技软件重点公司估值表

股票代码	股票简称	2025/4/25 总市值 (亿元)	净利润 (亿元)					PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
300033.SZ	同花顺	1,398	18.2	23.9	29.5	34.6	77	58	47	40	
603383.SH	顶点软件	83	1.9	2.4	3.0	3.5	43	34	28	23	
688318.SH	财富趋势	252	3.0	3.6	4.3	4.9	83	71	59	51	
							67	54	45	38	
600570.SH	恒生电子	489	10.4	11.4	13.1	14.7	47	43	37	33	

资料来源：Wind、申万宏源研究；

注：盈利预测取 wind 一致预期

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,281	6,581	6,957	7,507	8,240
其中：营业收入	7,281	6,581	6,957	7,507	8,240
减：营业成本	1,832	1,841	1,893	2,039	2,228
减：税金及附加	82	112	119	128	140
主营业务利润	5,367	4,628	4,945	5,340	5,872
减：销售费用	590	543	578	623	703
减：管理费用	953	905	980	1,060	1,154
减：研发费用	2,661	2,458	2,584	2,770	3,052
减：财务费用	-15	17	3	-2	-6
经营性利润	1,178	705	800	889	969
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-76	-95	-13	-20	-20
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	-102	-137	-20	-10	-10
加：投资收益及其他	610	428	437	506	592
营业利润	1,452	1,062	1,204	1,365	1,529
加：营业外净收入	1	0	0	1	0
利润总额	1,453	1,063	1,204	1,366	1,529
减：所得税	9	22	26	29	32
净利润	1,443	1,040	1,178	1,337	1,498
少数股东损益	19	-3	35	27	30
归属于母公司所有者的净利润	1,424	1,043	1,142	1,310	1,468

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。