

2025 年 02 月 17 日

恒生电子 (600570)

——WarrenQ+DeepSeek，数据优势提升投研能力

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- 事件：2025 年 02 月 13 日，恒生电子子公司恒生聚源开发的 WarrenQ 智能投研平台公告全面接入 DeepSeek，并详细展示了 WarrenQ 结合 DeepSeek 在投研、投顾场景的使用案例。
- WarrenQ+DeepSeek 优势在于结合了 WarrenQ 的实时更新的金融数据、信息与 DeepSeek 强大的推理能力。分析推理过程，WarrenQ+DeepSeek 会先根据问题布局一个分析框架；然后根据平台已有资料（通常是研报、新闻）中相关内容进行整理，提取有用信息；再结合聚源数据库中已有相关数据进行支撑完善或推理出已有资料外新结论（会进行特别提示）；最终根据框架整理已有信息和结论。生成的回答内容与推理逻辑吻合，一些数据以图表形式整理、展示简洁明了，且数据可溯源。
- WarrenQ 高质量实时金融数据是关键。WarrenQ 平台有实时更新的股票 F9、基金 F9、行情数据、(宏观、行业) 指标库、产业链信息、研报、公司公告、新闻舆情、产业快讯、政策、AI 热点等数据，DeepSeek 可通过平台接口顺利获取数据。对比单纯 DeepSeek 与 WarrenQ+DeepSeek 的回答，WarrenQ 内部高质量研报等资源对回答质量提升较大。
- 根据已有案例，我们认为 WarrenQ+DeepSeek 在金融行业投研、投顾、资产配置、估值等场景的可用性大幅提升。WarrenQ 公众号投研场景案例包括：投研数据分析、市场需求测算、政策趋势解读、机构观点跟踪、公司对比分析等。投顾场景案例包括：热门概念研究、热点事件跟踪等。我们也自行测试了 WarrenQ 资产配置与估值相关回答，基本上生成的回答可以做到框架清晰、内容切题、数据详实可追溯，具备投资参考价值。
- 恒生电子大模型应用打磨已一年有余，应用层已充分封装、平台化，底层大模型有较大灵活性，预计将不断受益于大模型性能提升与成本降低。恒生电子目前大模型应用包括光子金融智能助手与 WarrenQ 智能投研平台。在 DeepSeek 发布前，应用层已经历了较长时间打磨。
- 维持“买入”评级。由于 DeepSeek 接入带来的 AI 相关收入提升目前尚无法量化，维持原预测：2024-2026 年收入预测为 77.23、86.21、96.15 亿元，2024-2026 年利润为 15.60、18.02、19.51 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，且 AI 相关产品已具备较强竞争力后续有望带来新收入增量，维持“买入”评级。
- 风险：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	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7,281	4,188	7,723	8,621	9,615
同比增长率 (%)	12.0	-4.1	6.1	11.6	11.5
归母净利润 (百万元)	1,424	446	1,560	1,802	1,951
同比增长率 (%)	30.5	-26.6	9.6	15.5	8.3
每股收益 (元/股)	0.75	0.24	0.82	0.95	1.03
毛利率 (%)	74.8	69.3	74.6	74.4	74.2
ROE (%)	17.7	5.4	16.5	16.0	14.8
市盈率	46		42	37	34

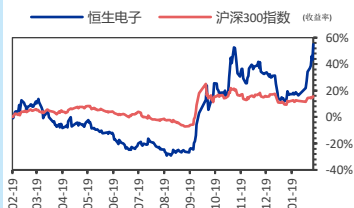
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 02 月 14 日
收盘价 (元)	34.96
一年内最高/最低 (元)	37.30/15.23
市净率	8.1
股息率% (分红/股价)	0.37
流通 A 股市值 (百万元)	66,219
上证指数/深证成指	3,346.72/10,749.46

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	4.34
资产负债率%	33.01
总股本/流通 A 股 (百万)	1,894/1,894
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

申万宏源研究微信服务号

事件：2025 年 02 月 13 日，恒生电子子公司恒生聚源开发的 WarrenQ 智能投研平台公告全面接入 DeepSeek，并详细展示了 WarrenQ 结合 DeepSeek 在投研、投顾场景的使用案例。

点评：

WarrenQ+DeepSeek 优势在于结合了 WarrenQ 的实时更新的金融数据、信息与 DeepSeek 强大的推理能力。根据已有案例，我们认为 WarrenQ+DeepSeek 在金融行业投研、投顾、资产配置、估值等场景的可用性大幅提升。

同时，恒生电子大模型应用打磨已一年有余，应用层已充分封装、平台化，底层大模型有较大灵活性，预计将不断受益于大模型性能提升与成本降低。

WarrenQ 展示了投研场景下投研数据分析、市场需求测算、政策趋势解读、机构观点跟踪；投顾场景下热门概念研究、热点事件跟踪案例。我们在 WarrenQ 平台上也自行测试了资产配置、估值场景的案例，总结出 WarrenQ+DeepSeek 以下特点：

分析推理过程，WarrenQ+DeepSeek 通常会：1) 根据问题布局一个分析框架；2) 根据平台已有资料（通常是研报、新闻）中相关内容进行整理，提取有用信息；3) 结合聚源数据库中已有相关数据进行支撑完善或推理出已有资料外新结论（会进行特别提示）；4) 最终根据框架整理已有信息和结论。

基于上述推理过程，WarrenQ 能给出可靠、全面、丰富数据支撑的回答。从“主营业务结构和恒生电子最接近的国内上市公司”案例可以看出，WarrenQ 首先对参考资料中提到的潜在可比公司进行了核对，并认为资料中没有给出与恒生电子结构最接近的公司。接着基于聚源数据库以及自身推理能力给出了金证股份、顶点软件两个额外的潜在可比公司。在最终的表格中，不仅列出了软件收入占比和毛利率可供对比，还写出了几家公司的差异点，并注明资料来源，让使用者能自行判断选择最合适的可比公司。

图 1：推理过程基于平台已有资料结合聚源数据



资料来源：WarrenQ 公众号，申万宏源研究

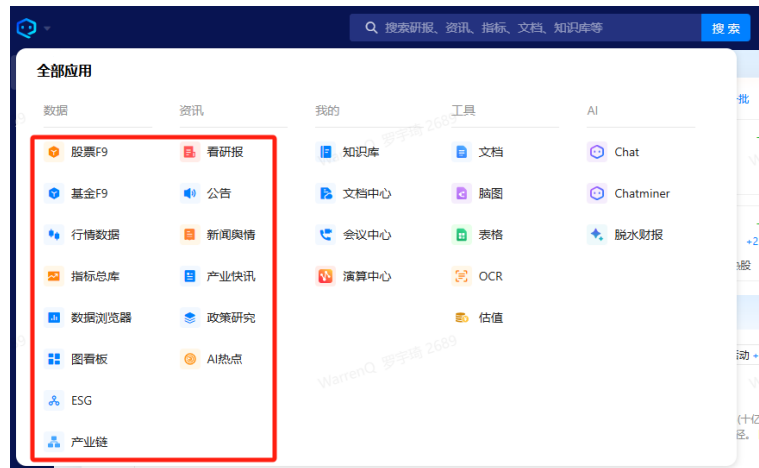
图 2：回答结果整合已有资料与聚源数据

三、潜在可比公司分析					
根据聚源数据库公开资料，以下公司业务结构与恒生电子存在部分重叠，但未发现完全对标的：					
公司名称	核心业务领域	软件收入占比	毛利率	差异点分析	数据来源
金证股份	证券、基金IT系统	92.3%	32.1%	未覆盖银行保险领域，毛利率低	5
顶点软件	证券交易系统、资管平台	88.7%	65.4%	业务集中于证券IT，规模较小	5
东方财富	证券服务+金融数据服务	61.5%	82.3%	C端属性强，含证券经纪业务	5
同花顺	个人投资工具+机构数据服务	94.2%	89.1%	侧重零售端，缺乏核心交易系统	5

资料来源：WarrenQ 公众号，申万宏源研究

WarrenQ 自身优势在于有实时更新的数据和资讯。从 WarrenQ 平台应用菜单可以看到，WarrenQ 平台有实时更新的股票 F9、基金 F9、行情数据、（宏观、行业）指标库、产业链信息、研报、公司公告、新闻舆情、产业快讯、政策、AI 热点等数据。

图 3：WarrenQ 自身优势在于有实时更新的数据和资讯



资料来源：WarrenQ 公众号，申万宏源研究

推理过程参考最新研报和新闻。在 WarrenQ chat 输入问题“当下时点我应该配置哪种大类资产？”，推理过程基于的研报是当天的最新研报。且点击回答中数据来源链接，链接跳转至该研报页，证明引用确实为最新研报，并非大模型虚构的信息。

图 4：资产配置推理过程参考最新研报和新闻



资料来源：WarrenQ chat，申万宏源研究

WarrenQ+DeepSeek VS DeepSeek:

WarrenQ+DeepSeek 的回答用表格呈现更一目了然，且回答质量更高。

问 WarrenQ+DeepSeek 与 DeepSeek 同一个问题：“我是一名投资顾问，请帮我给客户产出一份简单的 DeepSeek 的调研报告”。

二者均提到了技术优势相关内容。WarrenQ+DeepSeek 从模型架构、性能指标、生态建设三方面整理了突破性表现与行业影响，而这个视角与分析师分析大模型常用框架吻合。DeepSeek 的回答则没有框架感、逻辑性较弱。

图 5: WarrenQ+DeepSeek 对 DeepSeek 技术优势分析

一、公司技术核心优势

技术维度	突破性表现	行业影响
模型架构	采用模型蒸馏技术增强推理能力，视觉解耦实现多模态统一处理 ¹	开源策略加速国产芯片适配，释放下游应用潜力 ²
性能指标	DeepSeek V3在多项基准测试中超越GPT-4，R1模型实现低成本高效推理 ^{3 4}	引发全球科技界关注，冲击英伟达等硬件厂商估值逻辑 ⁵
生态建设	通过国家超算互联网平台上线全系列模型（V3/V2.5/Coder/Math等） ⁶	建立多层次技术生态，覆盖从基础模型到行业解决方案的全链条 ⁷

资料来源：WarrenQ chat，申万宏源研究

图 6: DeepSeek 对 DeepSeek 技术优势分析

二、技术创新与成本优势

1. 核心技术突破

- DeepSeek的模型性能优化显著降低了训练与部署成本，尤其是大语言模型的训练成本下探，为中小企业和垂直领域应用提供了普惠化工具⁷。
- 其“降本增效”成果被银行业视为推动AI规模化应用的关键，例如中国银行通过其技术支持加速金融场景智能化⁷。

2. 端云协同与工程能力

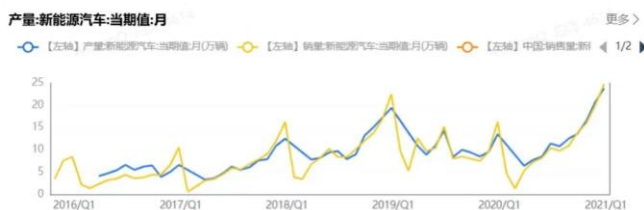
- 通过端侧（如移动设备）与云端算力的高效协同，DeepSeek在保证性能的同时减少了对高算力硬件的依赖，适用于更多低成本场景¹。

资料来源：DeepSeek，申万宏源研究

更高回答质量的本质是更高质量的数据源。点击图 6 中链接“1”，看到该数据来源于一份 2025 年 2 月 3 日研报，且引用内容用红线划出。而图 7 中链接“7”数据则来源于新浪财经。相对来说，券商研报的研究视角和深度可能更适合 WarrenQ 的目标客户——机构投资者。

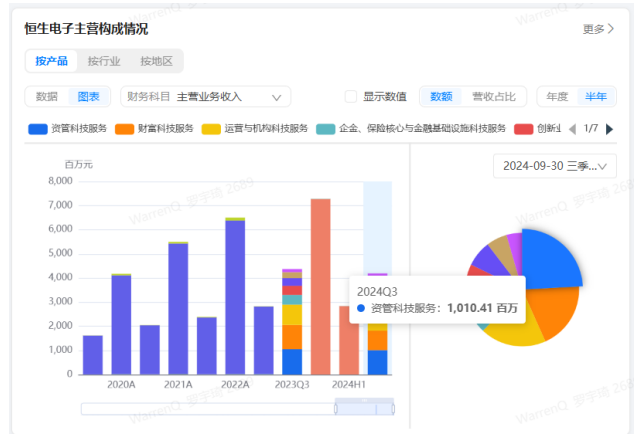
对于关键的核心数据，WarrenQ 直接在页面中以图表形式展示，一目了然。

图 7: WarrenQ 新能源汽车当月产量折线图



资料来源：WarrenQ chat，申万宏源研究

图 8: WarrenQ 恒生电子主营构成图表



资料来源：WarrenQ chat，申万宏源研究

恒生电子目前大模型应用包括**光子金融智能助手**与 **WarrenQ 智能投研平台**。在 DeepSeek 发布前，已经历了较长时间打磨。

光子本质上是一个整合了“通用工具链+金融插件工具+金融数据+金融业务场景”的应用，其底层是恒生自研金融大模型 LightGPT。光子能够无缝集成到各种程序和应用中，无需对业务系统进行任何改造。它利用数据、应用、知识库等资源组装各类插件，帮助理解用户需求并解决问题。

光子系列产品于 2023 年 10 月 19 日 2023 恒生金融科技大会上发布并宣布开放公测。光子·文曲、光子·方圆、光子·善策和光子·慧营。其中，光子·文曲是面向投资顾问的一站式内容创作平台，光子·方圆聚焦金融机构投资合规领域，光子·善策聚焦投顾咨询场景，光子·慧营定位资管与托管产品运营助手。

智能投研平台 WarrenQ 首次发布于 2023 年 6 月，并推出两款 AI 工具产品 Chat 和 ChatMiner，通过智能对话的方式帮助分析师和投资经理提高工作效率，助力投研数智化发展。**2023 年 10 月 19 日，WarrenQ 上新了 AI 写作、语音速记、小程序、招股书 / 公告深度问答四款新功能，**并持续深入私有知识库问答、智能投顾 / 投研 chat 助手等金融业务场景。**2024 年 9 月 25 日，在第三届全球数字贸易博览会上，发布了智能投研平台全新升级版 WarrenQ 2.0。**WarrenQ 2.0 具备更广泛的金融数据覆盖能力和更强的金融投研大模型基座，在 Chat、ChatMiner、AI 写作三大经典功能上，提升整体的精准度和完成度。

由于上层应用层已实现较好的封装（光子）与平台化（WarrenQ），且应用产品打磨已有一年有余，应用底层接入的大模型种类有较大灵活性，后续将不断受益于大模型能力提升与成本下降。

维持“买入”评级。由于 DeepSeek 接入带来的 AI 相关收入提升目前尚无法量化，维持原预测：2024-2026 年收入预测为 77.23、86.21、96.15 亿元，2024-2026 年利润为 15.60、18.02、19.51 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，且 AI 相关产品已具备较强竞争力后续有望带来新收入增量，维持“买入”评级。

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。

财务摘要

百万元，百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,502	7,281	7,723	8,621	9,615
其中：营业收入	6,502	7,281	7,723	8,621	9,615

减：营业成本	1,719	1,832	1,964	2,209	2,482
减：税金及附加	75	82	87	97	108
主营业务利润	4,708	5,367	5,672	6,315	7,025
减：销售费用	617	590	686	742	861
减：管理费用	870	953	1,060	1,185	1,327
减：研发费用	2,346	2,661	2,908	3,264	3,665
减：财务费用	16	-15	-8	-28	-50
经营性利润	859	1,178	1,026	1,152	1,222
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-55	-76	1	-15	-23
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-59	-102	0	0	0
加：投资收益及其他	548	610	613	650	740
营业利润	1,124	1,452	1,592	1,838	1,990
加：营业外净收入	1	1	0	1	0
利润总额	1,125	1,453	1,592	1,839	1,990
减：所得税	4	9	11	13	14
净利润	1,120	1,443	1,581	1,826	1,977
少数股东损益	29	19	21	24	26
归属于母公司所有者的净利润	1,091	1,424	1,560	1,802	1,951

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。