

恒生电子（600570）

2025 年一季报点评：投资收益拉升利润，整体成本下行

买入（维持）

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

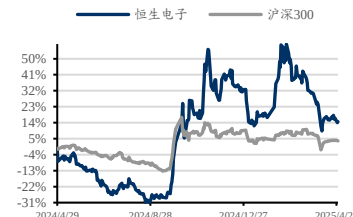
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,281	6,581	7,551	8,719	10,156
同比（%）	11.98%	-9.62%	14.74%	15.47%	16.48%
归母净利润（百万元）	1,424	1,043	1,199	1,385	1,654
同比（%）	30.54%	-26.75%	14.95%	15.51%	19.39%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.75	0.55	0.63	0.73	0.87
P/E（现价&最新摊薄）	38.41	52.44	45.62	39.50	33.08

事件：公司发布 2025 年一季报，实现营业总收入同比-14%至 10 亿元，归母净利润同比+186%至 0.31 亿元。

投资要点

- **市场波动影响营收小幅下滑，投资收益拉升利润。**2025 年一季度，公司营业收入下滑，主要系资管科技服务、风险与平台科技服务、运营与机构科技服务收入比上年同期减少所致；归母净利润有较高增长主要系投资收益同比+2635%至 0.55 亿元，公允价值变动收益为 200 万元（2024Q1 为-6,695 万元）。
- **分业务看，2025 年一季度，公司①财富科技服务业务收入同比-5%至 2.35 亿元；②资管科技服务业务收入同比-34%至 1.87 亿元；③运营与机构科技服务业务收入同比-9%至 2.12 亿元；④风险与平台科技服务/数据服务/创新/企金、保险核心与金融基础设施科技服务/其他业务分别实现收入 0.56/0.72/1.07/1.23/0.33 亿元，同比-43%/-10%/-9%/+19%/-30%。**
- **整体成本下降，仅研发费用率小幅上行。**①营业成本同比-2%至 3.62 亿元；②销售费用同比-32%至 0.85 亿元，销售费用率同比-2pct 至 8%；③管理费用同比-11%至 1.45 亿元，管理费用率同比+0.4pct 至 14%；④研发费用同比-11%至 5 亿元，研发费用率同比+1pct 至 49%。
- **科技突破与系统升级：**①2024 年 6 月至 2025 年 4 月，恒生电子助力多家券商及私募升级机构业务 IT 系统，适配新规落地。②2025 年 3 月，恒生光子大模型一体机 DeepSeek 版上线，驱动金融数智化转型，模型推理效率提升 40%，PTrade 集成 DeepSeek，量化交易终端性能跃升。③2025 年 3 月，公司与红塔证券共建智能运营体系，重构业务流程。④2025 年 3 月，公司帮助国金证券升级 LDP 风控系统，打造风控新标杆。⑤2025 年 4 月，公司协助西南证券，成功完成理财销售系统、TA 系统、资金清算系统三套核心系统的全栈信创适配上线。⑥2025 年 4 月，O45 在招商信诺成功上线，是保险资管行业首家 O45 落地客户，也是全行业首家实现一次性全账户（包括保险受托和资管产品账户）从 O32 切换升级至 O45 的客户。
- **盈利预测与投资评级：**资本市场整体回暖，但金融机构的科技投入仍未出现明显正增长拐点，我们维持此前业绩预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12/14/17 亿元，对应 PE 为 46/40/33 倍。资本市场持续向好，金融机构基本面企稳，我们仍看好公司金融 IT 的业务模式，维持“买入”评级。
- **风险提示：**AI 等技术发展不及预期，金融机构 IT 投入不及预期，权益市场波动，市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.42
一年最低/最高价	15.23/37.30
市净率(倍)	5.53
流通 A 股市值(百万元)	48,088.73
总市值(百万元)	48,088.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.60
资产负债率(% ,LF)	31.21
总股本(百万股)	1,891.77
流通 A 股(百万股)	1,891.77

相关研究

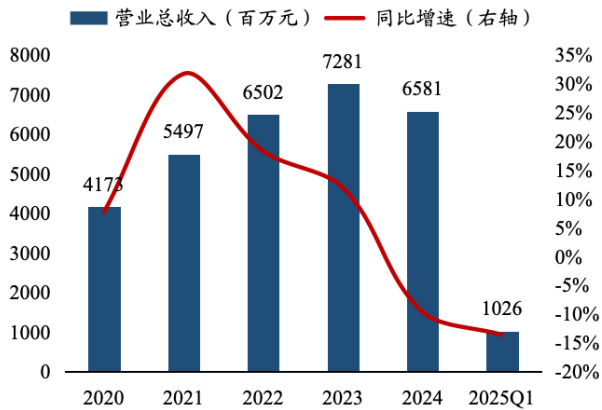
《恒生电子(600570): 2024 年年报点评：市场波动影响金融机构科技投入，致公司整体业绩下滑》

2025-03-29

《恒生电子(600570): 2024 年三季报点评：资本市场波动，影响公司业绩下滑》

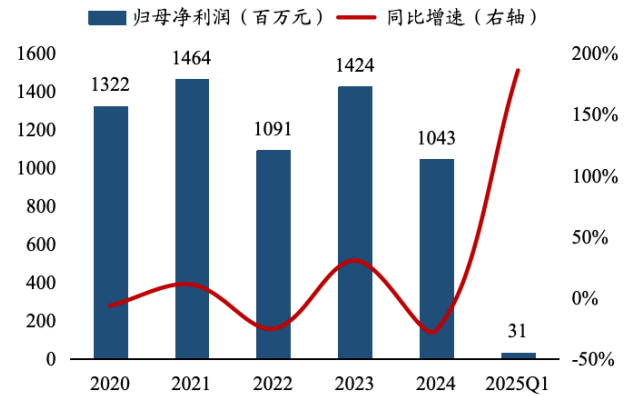
2024-11-01

图1: 2020-2025Q1 恒生电子营业总收入及增速



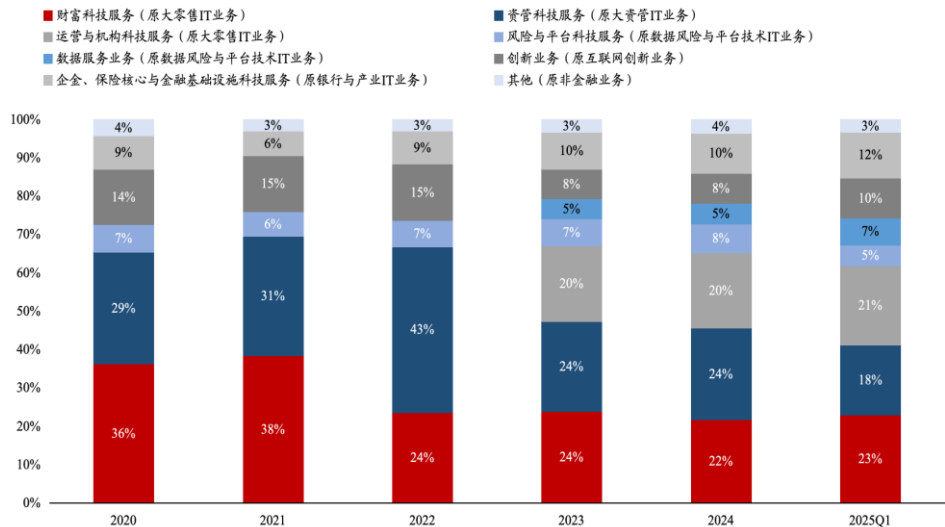
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025Q1 恒生电子归母净利润及增速



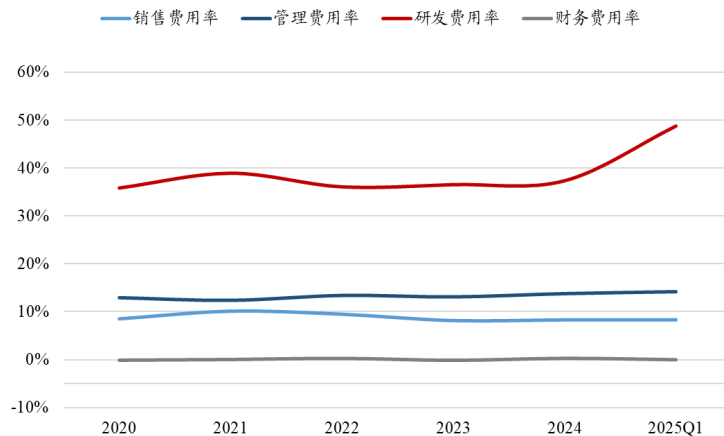
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025Q1 恒生电子分类业务收入占比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2025Q1 恒生电子销售/管理/研发/财务费用率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5：恒生电子 2025Q1 核心数据概览

单位：百万元	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024Q1	2025Q1
经营指标								
营业总收入	3,872	4,173	5,497	6,502	7,281	6,581	1,188	1,026
yoy		8%	32%	18%	12%	-10%	5%	-14%
归属于母公司所有者的净利润	1416	1322	1464	1091	1424	1,043	-36	31
yoy		-7%	11%	-25%	31%	-27%	-116%	186%
分业务收入								
财富科技服务（原大零售IT业务）	1472	1510	2111	1535	1734	1,430	224	235
yoy		3%	40%	-27%	13%	-17%	-20%	5%
资管科技服务（原大资管IT业务）	1109	1220	1706	2805	1712	1,568	283	187
yoy		10%	40%	64%	-39%	-8%	14%	-34%
运营与机构科技服务（原大零售IT业务）	-	-	-	-	1436	1,289	234	212
yoy		-	-	-	-	-10%	20%	-9%
风险与平台科技服务（原数据风险与平台技术IT业务）	267	298	354	450	509	497	99	56
yoy		12%	19%	27%	13%	-2%	-8%	-43%
数据服务业务（原数据风险与平台技术IT业务）	-	-	-	-	385	354	80	72
yoy		-	-	-	-	-8%	5%	-10%
创新业务（原互联网创新业务）	545	601	804	954	556	515	118	107
yoy		10%	34%	19%	-42%	-7%	1%	-9%
企金、保险核心与金融基础设施科技服务（原银行与产业IT业务）	322	363	354	558	700	690	103	123
yoy		13%	-3%	58%	25%	-1%	32%	19%
其他（原非金融业务）	152	175	163	196	244	233	47	33
yoy		15%	-6%	20%	25%	-4%	81%	-30%
投资收益（计入利润）	475	584	276	259	314	195	2	55
yoy		23%	-53%	-6%	21%	-38%	-96%	2635%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益（计入利润）	18	10	91	116	69	50	-26	32
yoy		-42%	772%	28%	-41%	-27%	-165%	221%
其他收益（计入利润）	227	227	290	289	296	233	62	60
yoy		0%	27%	0%	2%	-21%	-2%	-3%
分业务收入结构								
财富科技服务	38%	36%	38%	24%	24%	22%	19%	23%
资管科技服务	29%	29%	31%	43%	24%	24%	24%	18%
运营与机构科技服务	-	-	-	-	20%	20%	20%	21%
风险与平台科技服务	7%	7%	6%	7%	7%	8%	8%	5%
数据服务业务	-	-	-	-	5%	5%	7%	7%
创新业务	14%	14%	15%	15%	8%	8%	10%	10%
企金、保险核心与金融基础设施科技服务	8%	9%	6%	9%	10%	10%	9%	12%
其他	4%	4%	3%	3%	3%	4%	4%	3%
成本情况								
营业总成本	3,147	3,393	4,923	5,644	6,104	5,876	1,221	1099
yoy		8%	45%	15%	8%	-4%	6%	-10%
营业成本	125	956	1,485	1,719	1,832	1,841	371	362
yoy		666%	55%	16%	7%	1%	4%	-2%
销售费用	927	354	558	617	590	543	125	85
yoy		-62%	58%	11%	-4%	-8%	9%	-32%
管理费用	486	539	681	870	953	905	163	145
yoy		11%	26%	28%	10%	-5%	9%	-11%
研发费用	1,560	1,496	2,139	2,346	2,661	2,458	561	500
yoy		-4%	43%	10%	13%	-8%	4%	-11%
财务费用	3	-7	-1	16	-15	17	-6	-1
yoy		-334%	-87%	-1846%	-192%	-214%	不适用	不适用
费用率								
营业总成本/营业总收入	81%	81%	90%	87%	84%	89%	103%	107%
毛利率	97%	77%	73%	74%	75%	72%	69%	65%
归母净利润率	37%	32%	27%	17%	20%	16%	-3%	3%
营业成本/营业收入	3%	23%	27%	26%	25%	28%	31%	35%
销售费用率	24%	8%	10%	9%	8%	8%	11%	8%
管理费用率	13%	13%	12%	13%	13%	14%	14%	14%
研发费用率	40%	36%	39%	36%	37%	37%	47%	49%
财务费用率	0.1%	-0.2%	0.0%	0.2%	-0.2%	0.3%	-0.5%	-0.1%
所得税率	7.33%	5.19%	1.30%	0.42%	0.65%	2.09%	2.09%	11.36%

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

图6：恒生电子盈利预测表（截至 2025 年 4 月 29 日收盘）

单位：百万元	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,872	4,173	5,497	6,502	7,281	6,581	7,551	8,719	10,156
财富科技服务	1,472	1,510	2,111	1,535	1,734	1,430	1,616	2,074	2,726
资管科技服务	1,109	1,220	1,706	2,805	1,712	1,568	1,803	2,074	2,385
运营与机构科技服务				1,256	1,436	1,289	1,453	1,552	1,629
风险与平台科技服务	267	298	354	450	509	497	547	601	661
数据服务业务				323	385	354	474	541	616
创新业务	545	601	804	954	556	515	573	601	635
企金、保险核心与金融基础设施科技服务	322	363	354	558	700	690	828	994	1,193
其他	152	175	163	196	244	233	257	282	310
营业总成本	3,147	3,393	4,923	5,644	6,104	5,876	6,828	7,799	8,949
营业成本	125	956	1,485	1,719	1,832	1,841	2,069	2,353	2,707
销售费用	927	354	558	617	590	543	642	741	863
管理费用	486	539	681	870	953	905	1,057	1,221	1,320
研发费用	1,560	1,496	2,139	2,346	2,661	2,458	2,869	3,313	3,859
投资净收益	475	584	276	259	314	195	205	215	226
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	18	10	91	116	69	50	50	50	50
公允价值变动净收益	135	103	414	-166	-157	162	170	179	188
资产减值损失	-15	-239	-12	-59	-102	-137	-157	-182	-212
信用减值损失	-19	-15	-31	-55	-76	-95	0	0	-1
资产处置收益	0	1	-1	-3	1	-1	1	1	1
归属于母公司股东净利润	1,416	1,322	1,464	1,091	1,424	1,043	1,199	1,385	1,654
归属于母公司股东净资产	4,479	4,554	5,695	6,812	8,029	8,666	10,180	11,398	12,544
营业总收入增速	18.66%	7.77%	31.73%	18.30%	11.98%	-9.62%	14.74%	15.47%	16.48%
归属于母公司股东净利润增速	119.39%	-6.65%	10.73%	-25.45%	30.54%	-26.75%	14.95%	15.51%	19.39%
ROE	36.97%	29.26%	28.56%	17.45%	19.19%	12.50%	12.73%	12.84%	13.82%
归属于母公司股东净资产增速	40.78%	1.68%	25.05%	19.61%	17.87%	7.94%	17.46%	11.97%	10.05%
EPS（元/股）	0.75	0.70	0.77	0.58	0.75	0.55	0.63	0.73	0.87
BVPS（元/股）	2.37	2.41	3.01	3.60	4.24	4.58	5.38	6.03	6.63
P/E（A）	38.64	41.39	37.38	50.14	38.41	52.44	45.62	39.50	33.08
P/B（A）	12.21	12.01	9.61	8.03	6.81	6.31	5.37	4.80	4.36

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>