



恒生电子 (600570.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

持续收缩非核心业务，基本面有望随金融市场回暖

业绩简评

2025 年 8 月 23 日，公司披露 2025 年度中期业绩：公司 2025 年上半年实现营收 24.3 亿元，同比下滑 14.4%，毛利润同比下滑 16.6%，主要系金融机构 IT 整体预算收紧导致客户需求减少、市场竞争加剧、以及公司战略收缩部分非核心业务。公司 2025 年上半年实现扣非后归母净利润 1.9 亿元，同比增长 41.9%。现金流方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下滑 5.5%，表现好于营收降幅；整体经营活动现金净流出较上年同期缩窄 23.4%，主要系支付给职工的现金较上年同期减少。

2025 年第二季度，公司营业收入为 14.0 亿元，同比下滑 15.0%，毛利润同比下滑 15.0%；扣非后归母净利润为 1.8 亿元，同比增长 59.8%。

经营分析

分业务而言，上半年表现最好的业务为企金、保险核心与基础设施 IT 产品线，表现营收同比增长 4.9%，毛利率较上年同期增长 17.4pct，因而毛利润同比增长 77.8%。上半年资管科技、风险与平台科技服务业绩压力相对较大，毛利润分别同比下滑 34.8%、下滑 49.1%。

净利润方面，公司 2025 年上半年剔除股份支付、参股公司蚂蚁基金和赢时胜净利润影响之后的扣非归母净利润为 1.1 亿元，同比下滑 30.3%；主要系剔除股份支付影响之后的成本费用之和同比下滑 12.9%，降幅慢于同期毛利润降速。

2024 年受基金降费等因素影响，金融机构预算缩窄。我们认为随着 2025 年市场回暖，以及 2025 年 7 月 UF3.0 产品在东方证券全客户全业务生产上线，以及恒云国际助力香港券商打造虚拟资产交易系统，公司基本面有望逐步回暖。

盈利预测、估值与评级

根据 2025 年中期报告，我们预计 2025~2027 年营业收入分别为 59.8/62.1/65.3 亿元，同比增长-9.2%/3.9%/5.1%；归母净利润分别为 11.2/14.5/15.0 亿元，同比增长 7.7%/28.7%/3.5%，对应 64.8/50.4/48.7 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示

金融行业需求不及预期；公司控费不及预期；政策落地节奏不及预期；竞争风险。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业 S1130525070010)

wang_qianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：38.46 元

相关报告：

1. 《恒生电子公司点评：AI 产品落地多家客户，市场回暖收入有望提速》，2025.3.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,281	6,581	5,976	6,209	6,525
营业收入增长率	11.98%	-9.62%	-9.20%	3.90%	5.10%
归母净利润 (百万元)	1,424	1,043	1,124	1,446	1,497
归母净利润增长率	30.54%	-26.75%	7.74%	28.68%	3.51%
摊薄每股收益 (元)	0.750	0.551	0.593	0.764	0.790
每股经营性现金流净额	0.62	0.41	0.43	0.55	0.71
ROE (归属母公司) (摊薄)	17.74%	12.04%	11.73%	13.13%	11.94%
P/E	38.37	50.82	64.81	50.37	48.66
P/B	6.78	6.12	7.60	6.61	5.81

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	6,502	7,281	6,581	5,976	6,209	6,525
增长率	12.0%	-9.6%	-9.2%	3.9%	5.1%	
主营业务成本	-1,719	-1,832	-1,841	-1,811	-1,863	-1,951
%销售收入	26.4%	25.2%	28.0%	30.3%	30.0%	29.9%
毛利	4,783	5,450	4,740	4,165	4,346	4,574
%销售收入	73.6%	74.8%	72.0%	69.7%	70.0%	70.1%
营业税金及附加	-75	-82	-112	-90	-93	-98
%销售收入	1.2%	1.1%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
销售费用	-617	-590	-543	-418	-373	-392
%销售收入	9.5%	8.1%	8.3%	7.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-870	-953	-905	-741	-683	-718
%销售收入	13.4%	13.1%	13.7%	12.4%	11.0%	11.0%
研发费用	-2,346	-2,661	-2,458	-2,151	-2,080	-2,186
%销售收入	36.1%	36.5%	37.4%	36.0%	33.5%	33.5%
息税前利润 (EBIT)	874	1,163	721	765	1,118	1,181
%销售收入	13.4%	16.0%	11.0%	12.8%	18.0%	18.1%
财务费用	-16	15	-17	0	0	0
%销售收入	0.2%	-0.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-114	-178	-233	-182	-213	-234
公允价值变动收益	-166	-157	162	93	93	93
投资收益	259	314	196	293	293	293
%税前利润	23.0%	21.6%	18.4%	25.5%	19.8%	19.1%
营业利润	1,124	1,452	1,062	1,147	1,476	1,528
营业利润率	17.3%	19.9%	16.1%	19.2%	23.8%	23.4%
营业外收支	1	1	0	0	0	0
税前利润	1,125	1,453	1,063	1,147	1,476	1,528
利润率	17.3%	20.0%	16.1%	19.2%	23.8%	23.4%
所得税	-5	-9	-22	-23	-30	-31
所得税率	0.4%	0.6%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润	1,120	1,443	1,040	1,124	1,446	1,497
少数股东损益	29	19	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,091	1,424	1,043	1,124	1,446	1,497
净利率	16.8%	19.6%	15.9%	18.8%	23.3%	22.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,120	1,443	1,040	1,124	1,446	1,497
少数股东损益	29	19	-3	0	0	0
非现金支出	240	286	322	363	397	415
非经营收益	-99	-184	-365	-415	-385	-385
营运资金变动	-177	-360	-225	-261	-415	-175
经营活动现金净流	1,083	1,185	772	812	1,043	1,352
资本开支	-294	-904	-415	12	-101	-101
投资	638	-623	-302	0	0	0
其他	-58	21	65	293	293	293
投资活动现金净流	286	-1,507	-652	305	192	192
股权募资	221	210	25	0	0	0
债权募资	-389	271	43	-258	0	0
其他	-314	-484	-476	-190	-190	-190
筹资活动现金净流	-482	-3	-408	-448	-190	-190
现金净流量	883	-324	-287	668	1,045	1,354

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,873	2,422	2,277	2,939	3,974	5,315
应收账款	959	1,175	1,039	1,100	1,464	1,707
存货	541	595	633	529	537	563
其他流动资产	1,581	1,877	1,869	1,859	1,954	2,051
流动资产	5,954	6,070	5,819	6,426	7,930	9,635
%总资产	45.8%	42.3%	39.5%	42.0%	47.4%	52.4%
长期投资	3,978	4,191	4,405	4,405	4,405	4,405
固定资产	1,742	1,876	2,089	2,099	2,078	2,057
%总资产	13.4%	13.1%	14.2%	13.7%	12.4%	11.2%
无形资产	1,089	1,641	1,477	1,433	1,391	1,352
非流动资产	7,051	8,284	8,910	8,880	8,816	8,755
%总资产	54.2%	57.7%	60.5%	58.0%	52.6%	47.6%
资产总计	13,005	14,354	14,729	15,306	16,746	18,390
短期借款	72	323	285	27	27	27
应付账款	734	733	893	925	986	1,033
其他流动负债	4,439	4,167	3,814	3,669	3,598	3,668
流动负债	5,245	5,222	4,992	4,621	4,611	4,728
长期贷款	116	138	174	138	138	138
其他长期负债	169	149	156	151	161	169
负债	5,530	5,509	5,322	4,909	4,910	5,035
普通股股东权益	6,812	8,029	8,666	9,581	11,020	12,540
其中：股本	1,900	1,900	1,894	1,900	1,900	1,900
未分配利润	4,101	5,149	5,842	6,617	8,056	9,576
少数股东权益	663	816	741	816	816	816
负债股东权益合计	13,005	14,354	14,729	15,306	16,746	18,390

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.750	0.551	0.551	0.593	0.764	0.790
每股净资产	3.585	4.239	4.575	5.058	5.818	6.620
每股经营现金净流	0.570	0.624	0.408	0.427	0.549	0.712
每股股利	0.130	0.130	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	16.02%	17.74%	12.04%	11.73%	13.13%	11.94%
总资产收益率	8.39%	9.92%	7.08%	7.34%	8.64%	8.14%
投入资本收益率	11.30%	12.38%	7.15%	7.10%	9.13%	8.56%
增长率						
主营业务收入增长率	18.30%	11.98%	-9.62%	-9.20%	3.90%	5.10%
EBIT 增长率	52.64%	32.98%	-37.97%	-34.23%	46.11%	5.68%
净利润增长率	-25.45%	30.54%	-26.75%	-21.09%	28.68%	3.51%
总资产增长率	7.65%	10.37%	2.61%	6.64%	9.40%	9.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	47.3	49.9	0.0	65.0	85.0	95.0
存货周转天数	107.1	113.2	0.0	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	112.6	107.4				
固定资产周转天数	90.8	78.6	0.0	85.0	74.7	64.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.96%	-35.49%	-37.16%	-43.71%	-47.93%	-53.21%
EBIT 利息保障倍数	55.0	-79.5	43.4	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
资产负债率	42.52%	38.38%	36.13%	32.07%	29.32%	27.38%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	9	10	30
增持	0	1	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.31	1.29	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-26	买入	34.16	N/A
2	2023-09-13	买入	33.61	N/A
3	2023-10-27	买入	30.56	N/A
4	2024-03-24	买入	24.87	N/A
5	2024-04-30	买入	22.25	N/A
6	2025-03-30	买入	2	A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究