

利润端大幅回暖，发布激励计划彰显公司信心

2025 年 08 月 25 日

➤ **事件：**恒生电子于 2025 年 8 月 22 日晚发布半年报，2025H1 公司实现营收 24.26 亿元，同比下滑 14.44%；实现归母净利润 2.61 亿元，同比增长 771.57%；实现扣非净利润 1.92 亿元，同比增长 41.89%。

➤ **收入短期承压，2025Q2 利润大幅回暖。**2025Q2 公司实现营收 14.01 亿元，同比下滑 15.03%；实现归母净利润 2.29 亿元，同比增长 247.07%；实现扣非净利润 1.82 亿元，同比增长 59.82%。营收下降的原因主要为一方面受市场形势影响，金融机构 IT 预算整体收紧导致客户需求减少，同时市场竞争加剧，并且客户采购流程（包括立项、决策及验收环节）周期明显延长。另一方面，公司主动优化业务结构，战略性收缩部分非核心业务。公司利润端大幅回暖，主要得益于公司在成本侧强有力的控制能力，2025H1 公司销售/管理/研发费用同比增速分别为-26%/-21%/-11%。

➤ **基石业务稳步发展，中国香港地区业务迎来新机遇。**1) **财富科技服务板块业务进展方面：**经纪业务方面，新一代核心产品 UF3.0 签约多家券商项目，并完成多家券商新一代项目 POC 测试。2) **资管科技服务业务进展方面：**投资交易领域，新一代投资交易系统 O45 在证券、保险资管、信托行业中标多家客户，后续将重点解决新产品交付周期问题。投资管理领域，新一代核心产品 FC 成功落地银行、券商 SDP 柜台，实现头部金融机构突破。3) **创新业务进展方面：**上半年恒云核心产品助力中国香港客户完成核心交易结算系统升级，打造了中资券商核心交易系统升级又一标杆案例。中国香港资本市场活跃，创新较多，预计下半年恒云业务将有所回升。金纳算法产品新签多家客户。

➤ **同步发布员工持股&股票期权计划，彰显公司信心。**公司随 2025 年中报同步发布股票期权计划&员工持股计划，其中，1) **股票期权计划：**拟授予 1515.9 万份，占总股本比例 0.8%，覆盖包括董事长、总裁在内的 10 位董监高及 614 名骨干员工；2) **员工持股计划：**拟认购股份数不超过 126.75 万股，参加本次员工持股计划的员工涉及董事长、总经理在内的不超过 99 名员工。从业绩解锁条件来看，两份激励计划设置的业绩解锁条件一致：以 2024 年净利润为基数，2025 年净利润同比增速不低于 10%；以 25 年净利润为基数，26 年同比增速不低于 10%；以 26 年净利润为基数，27 年同比增速不低于 10%。

➤ **投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润分别为 12.0、13.4、16.1 亿元，当前市值对应 25/26/27 年的 PE 估值分别为 62/55/46 倍，考虑资本市场成交额回升，且 AI 越来越受到金融机构的重视，我们认为公司作为证券 IT 龙头，业绩有望持续回暖，当前公司估值仍有提升空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**AI 落地进度不及预期；核心技术水平升级不及预期；政策推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,581	6,048	6,822	7,749
增长率 (%)	-9.6	-8.1	12.8	13.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,043	1,200	1,341	1,614
增长率 (%)	-26.8	15.0	11.8	20.3
每股收益 (元)	0.55	0.63	0.71	0.85
PE	71	62	55	46
PB	8.5	7.7	6.9	6.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.04 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.恒生电子 (600570.SH) 2024 年三季度报点评：Q3 利润端表现亮眼，静待交投活跃带动业绩回暖-2024/11/01

2.恒生电子 (600570.SH) 2024 年中报业绩点评：业绩短期承压，发布股权激励锚定长期成长-2024/08/25

3.恒生电子 (600570.SH) 2023 年年报点评：业绩增长放缓，期待 AI 与信创创造增量需求-2024/03/26

4.恒生电子 (600570.SH) 2023 年三季度报点评：成长韧性十足，发布金融大模型拥抱 AI 浪潮-2023/10/27

5.恒生电子 (600570.SH) 2023 年半年报点评：业绩大幅增长，发布溢价期权激励彰显信心-2023/08/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,581	6,048	6,822	7,749
营业成本	1,841	1,643	1,845	2,077
营业税金及附加	112	73	82	93
销售费用	543	484	546	620
管理费用	905	786	887	930
研发费用	2,458	2,177	2,456	2,790
EBIT	831	1,211	1,361	1,637
财务费用	17	-14	-8	-10
资产减值损失	-137	-10	-20	-30
投资收益	195	181	205	232
营业利润	1,062	1,237	1,383	1,663
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,063	1,237	1,383	1,663
所得税	22	25	28	33
净利润	1,040	1,212	1,355	1,630
归属于母公司净利润	1,043	1,200	1,341	1,614
EBITDA	1,015	1,461	1,623	1,909

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,277	2,816	4,073	5,584
应收账款及票据	982	866	936	1,044
预付款项	7	16	18	21
存货	633	530	587	653
其他流动资产	1,919	1,919	1,932	1,947
流动资产合计	5,819	6,147	7,545	9,249
长期股权投资	2,491	2,491	2,491	2,491
固定资产	1,481	1,551	1,609	1,657
无形资产	822	852	882	912
非流动资产合计	8,910	9,089	9,258	9,415
资产合计	14,729	15,237	16,803	18,664
短期借款	258	258	258	258
应付账款及票据	618	450	505	569
其他流动负债	4,116	3,821	4,246	4,736
流动负债合计	4,992	4,530	5,010	5,564
长期借款	174	174	174	174
其他长期负债	156	156	156	156
非流动负债合计	330	330	330	330
负债合计	5,322	4,860	5,340	5,894
股本	1,894	1,892	1,892	1,892
少数股东权益	741	753	766	783
股东权益合计	9,407	10,377	11,464	12,771
负债和股东权益合计	14,729	15,237	16,803	18,664

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.62	-8.10	12.79	13.60
EBIT 增长率	-38.76	45.81	12.40	20.22
净利润增长率	-26.75	15.03	11.77	20.28
盈利能力 (%)				
毛利率	72.02	72.83	72.95	73.19
净利润率	15.81	20.04	19.86	21.03
总资产收益率 ROA	7.08	7.88	7.98	8.64
净资产收益率 ROE	12.04	12.47	12.54	13.46
偿债能力				
流动比率	1.17	1.36	1.51	1.66
速动比率	1.01	1.20	1.35	1.51
现金比率	0.46	0.62	0.81	1.00
资产负债率 (%)	36.13	31.90	31.78	31.58
经营效率				
应收账款周转天数	52.77	55.00	53.00	52.00
存货周转天数	125.52	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.45	0.40	0.41	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.63	0.71	0.85
每股净资产	4.58	5.09	5.65	6.34
每股经营现金流	0.46	0.55	0.94	1.08
每股股利	0.13	0.13	0.14	0.17
估值分析				
PE	71	62	55	46
PB	8.5	7.7	6.9	6.2
EV/EBITDA	70.97	48.93	43.29	36.01
股息收益率 (%)	0.33	0.32	0.36	0.44

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,040	1,212	1,355	1,630
折旧和摊销	185	250	261	272
营运资金变动	-225	-307	264	271
经营活动现金流	868	1,050	1,772	2,051
资本开支	-415	-430	-430	-430
投资	-244	0	0	0
投资活动现金流	-595	-249	-225	-198
股权募资	25	-2	0	0
债务募资	43	0	0	0
筹资活动现金流	-408	-263	-289	-343
现金净流量	-144	538	1,258	1,511

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048