

控费+投资收益提振利润，香港业务积极蓄势

— 2025 年中报业绩点评

2025 年 8 月 25 日

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告，报告期内实现营收 24.26 亿元（YOY-14.44%）；实现归母净利润 2.61 亿元（YoY+771.57%）；扣非归母净利润 1.92 亿元（YoY+41.89%）；主营业务毛利率为 69.56%（YoY-1.76pct）。
- **业绩仍受下游需求缩减影响，盈利能力受益于投资收益上涨+控费：**报告期内，公司主营业务实现营收 24.25 亿元（YoY-14.43%），主要受市场波动和公司战略调整影响：1) 下游金融机构 IT 预算整体收紧导致客户需求减少，由于市场竞争的加剧客户采购流程周期延长；2) 公司战略性收缩部分非核心业务以优化业务结构。**报告期内，实现归母净利润 2.61 亿元（YoY+771.57%）大幅增长主要系投资收益上涨**，本期公司非经常性损益同比显著增长，其投资的赢时胜股票从去年同期的按非流动性金融资产确认计量，转变为按照长期股权投资确认计量。面临下游需求不景气，公司灵活调整各项成本投入，减少整体成本费用支出，本期主营业务的营业成本为 7.39 亿元（YoY-9.16%）。各项费用均缩减，销售/管理/研发费用分别同比-26.03%/-20.71%/-10.77%；费用率方面，仅研发费用率小幅增长 1.75pct 至 42.71%，销售及管理费用率均下滑。
- **资管科技及风险与平台科技板块营收大幅下降，其他板块均表现不佳：**报告期内，资管科技服务板块实现营收 4.88 亿元（YoY-32.35%），主要受上半年行业统一性改造需求下降影响；**风险与平台科技服务板块实现营收 1.44 亿元（YoY-33.86%），系上半年项目竣工不及预期所致**。财富科技服务/运营与机构科技服务/数据服务/创新业务/企金、保险核心与金融基础设施科技服务分别实现营收 5.32/5.12/1.71/2.32/2.49 亿元，分别同比-3.13%/-7.17%/+2.13%/-7.55%/+4.86%。**现金流量方面**，当期经营活动产生的现金流量净额为-9.01 亿元，同比收窄，主要系公司本期支付给职工以及为职工支付的现金较上年同期下降所致。
- **香港子公司业务积极布局蓄势，信创+智能化积极推进：**恒生电子控股子公司云毅整体经营节奏平稳，积极推进运营 BPO 和大模型订阅云服务；云纪 i 私募新签 18 家，Oplus 中标保险资管薪酬私募基金客户；金纳算法产品新签多家客户；恒云在上半年助力香港客户升级核心交易结算系统，打造行业标杆案例，考虑香港资本市场活跃，预计恒云业务在下半年会有所回升。目前金融机构将信创适配改造和应用系统的升级迭代“两步并作一步走”成为行业趋势，**恒生电子积极推进业务信创+智能化升级：**1) 银行资金管理领域，持续推进重点产品 Summit 信创版，重点客户项目交付正常；2) 运营管理方面，新一代产品 TA 在各行业信创、替换、新建案例陆续上线情况下行业覆盖了持续提升，充分验证其核心功能能力。
- **新一代核心产品持续拓展市场，光子大模型推动数智化进程：**报告期内，公司多板块核心产品持续拓展市场份额：**1) 财富领域**，公司新一代核心产品 UF3.0 与多家券商达成签约并完成 POC 测试，市场份额持续提升；**2) 资管领域**，新一代投资交易系统 O45 中标多家客户，核心产品 FC 成功实现头部金融机构突破，非标业务在信托行业市占率进一步提升；**3) 运营领域**，估值 6.0 产

恒生电子 (600570.SH)

推荐 维持评级

分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

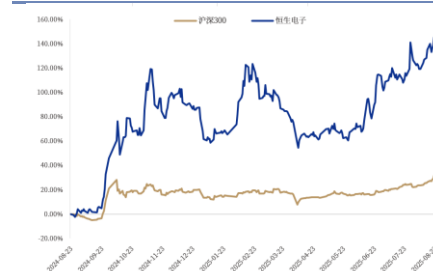
市场数据

2025-08-23

股票代码	600570.SH
A 股收盘价(元)	38.46
上证指数	3825.76
总股本 (亿股)	18.92
实际流通 A 股(亿股)	18.92
流通 A 股市值(亿元)	727.57

相对指数表现图

2025-08-23



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河计算机】公司点评_恒生电子(600570.SH)_业绩受下游控费影响，核心产品持续迭代

【银河计算机】公司点评_恒生电子(600570.SH)_资管科技表现强劲，股权激励突显长期信心

【银河计算机】公司点评_恒生电子_扣非净利超预期增长，大语言模型助力产品端研发

品在银行理财子等关键领域取得突破性进展，产品竞争力得到市场验证；4) **风险领域**，重点产品反洗钱 5.0 相关项目有序推进，分布式低时延平台助力业务产品升级迭代；5) **数据投研领域**，推出 AIDB 系列数据产品实现对金融、投研数据的重新组织，WarrenQ 智能投研产品基于“泛投研投顾”场景复用买房投研工具与数据。

公司对内实施数智恒生战略，构建多场景化 AI Agent 服务于公司运营环节，有效提升公司运营效率，推进研发体系变革。公司自主研发的光子 AI 中间件平台已在多家客户落地竣工，覆盖金融投研、运营等核心业务场景。2025 年 3 月，恒生电子正式发布光子大模型一体机 DeepSeek 版，为金融机构打造“开箱即用”的全栈式金融 AI 引擎，助力客户快速完成大模型的部署落地，进一步拓展大模型在金融行业的数智化应用边界。

- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收分别为 60.18/67.74/75.52 亿元，同比变化-8.55%/12.56%/11.47%；归母净利润分别为 11.28/13.04/14.42 亿元，同比增长 8.12%/15.59%/10.60%；EPS 分别为 0.60/0.69/0.76 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 65.48/56.65/51.22 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**金融市场波动风险；金融科技投入不及预期的风险；产品研发未及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6581.08	6018.44	6774.37	7551.53
收入增长率%	-9.62	-8.55	12.56	11.47
归母净利润(百万元)	1043.26	1127.97	1303.81	1442.03
利润增速%	-26.75	8.12	15.59	10.60
毛利率%	72.02	71.71	69.76	68.63
摊薄 EPS(元)	0.55	0.60	0.69	0.76
PE	70.79	65.48	56.65	51.22

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5818.92	6175.37	8105.45	10174.04
现金	2277.32	2743.73	4426.44	6257.70
应收账款	951.43	870.09	979.37	1091.73
其它应收款	56.94	52.07	58.61	65.33
预付账款	6.88	6.36	7.66	8.85
存货	633.20	585.42	704.50	814.58
其他	1893.15	1917.69	1928.87	1935.84
非流动资产	8909.89	9118.31	9118.31	9118.31
长期投资	2491.00	2491.00	2491.00	2491.00
固定资产	1481.40	1481.40	1481.40	1481.40
无形资产	822.11	822.11	822.11	822.11
其他	4115.39	4323.80	4323.80	4323.80
资产总计	14728.81	15293.68	17223.75	19292.35
流动负债	4991.65	4655.93	5264.76	5875.88
短期借款	258.06	258.06	258.06	258.06
应付账款	545.67	494.50	601.10	691.55
其他	4187.91	3903.37	4405.60	4926.27
非流动负债	330.09	329.96	329.96	329.96
长期借款	174.41	174.41	174.41	174.41
其他	155.68	155.55	155.55	155.55
负债合计	5321.74	4985.89	5594.73	6205.84
少数股东权益	740.76	763.38	780.81	796.26
归属母公司股东权益	8666.32	9544.41	10848.21	12290.25
负债和股东权益	14728.81	15293.68	17223.75	19292.35

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	867.93	712.46	1428.85	1548.66
净利润	1040.40	1150.58	1321.24	1457.48
折旧摊销	184.65	0.00	0.00	0.00
财务费用	40.54	0.00	0.00	0.00
投资损失	-195.39	-225.80	-254.16	-283.31
营运资金变动	-224.60	-192.08	361.46	373.79
其它	22.33	-20.25	0.30	0.71
投资活动现金流	-594.89	2.51	253.85	282.60
资本支出	-415.35	-0.78	-0.30	-0.71
长期投资	-244.06	0.00	0.00	0.00
其他	64.52	3.30	254.16	283.31
筹资活动现金流	-407.57	-258.79	0.00	0.00
短期借款	-47.72	0.00	0.00	0.00
长期借款	36.55	0.00	0.00	0.00
其他	-396.41	-258.79	0.00	0.00
现金净增加额	-144.00	466.41	1682.70	1831.26

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6581.08	6018.44	6774.37	7551.53
营业成本	1841.32	1702.39	2048.67	2368.78
营业税金及附加	112.20	80.01	93.91	111.27
营业费用	543.16	518.63	534.50	582.98
管理费用	904.56	806.85	882.02	972.64
财务费用	16.63	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-137.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	162.21	0.00	0.00	0.00
投资净收益	195.39	225.80	254.16	283.31
营业利润	1062.22	1170.72	1351.17	1498.70
营业外收入	4.11	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.68	0.00	0.00	0.00
利润总额	1062.65	1170.72	1351.17	1498.70
所得税	22.24	20.13	29.93	41.23
净利润	1040.40	1150.58	1321.24	1457.48
少数股东损益	-2.86	22.62	17.44	15.44
归属母公司净利润	1043.26	1127.97	1303.81	1442.03
EBITDA	1015.20	1170.72	1351.17	1498.70
EPS (元)	0.55	0.60	0.69	0.76

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-9.62%	-8.55%	12.56%	11.47%
营业利润	-26.84%	10.21%	15.41%	10.92%
归属母公司净利润	-26.75%	8.12%	15.59%	10.60%
毛利率	72.02%	71.71%	69.76%	68.63%
净利率	15.85%	18.74%	19.25%	19.10%
ROE	12.04%	11.82%	12.02%	11.73%
ROIC	8.23%	10.67%	10.91%	10.75%
资产负债率	36.13%	32.60%	32.48%	32.17%
净负债比率	-19.18%	-22.00%	-33.97%	-44.18%
流动比率	1.17	1.33	1.54	1.73
速动比率	1.00	1.15	1.36	1.55
总资产周转率	0.45	0.40	0.42	0.41
应收账款周转率	6.52	6.61	7.33	7.29
应付账款周转率	3.45	3.27	3.74	3.66
每股收益	0.55	0.60	0.69	0.76
每股经营现金	0.46	0.38	0.76	0.82
每股净资产	4.58	5.05	5.73	6.50
P/E	70.79	65.48	56.65	51.22
P/B	8.52	7.74	6.81	6.01
EV/EBITDA	50.45	61.15	51.74	45.42
P/S	11.22	12.27	10.90	9.78

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn