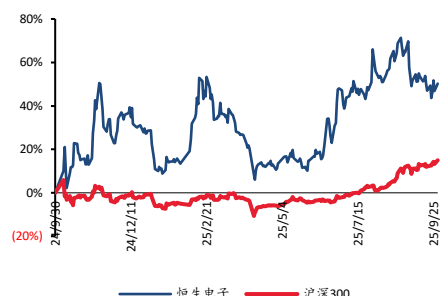


非银金融

恒生电子 2025 年中报点评：利润回升提振企业信心，研发投入静待增长拐点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 18.92/18.92
 总市值/流通(亿元) 647.55/647.55
 12 个月内最高/最低价 40.22/22.49 (元)

相关研究报告

<<控费成效显著，股权激励彰显发展信心>>--2023-08-29

<<Q2 收入增长提速，控费支撑利润持续释放>>--2023-07-16

<<新品发布巩固金融 AI 领先优势，股份回购彰显未来发展信心>>--2023-06-29

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：恒生电子发布 2025 年半年报。报告期内，公司实现归母净利润 2.61 亿元，同比大幅增长 771.57%；ROE(加权)为 2.98%，同比+2.61pct；基本每股收益 0.14 元，同比+600%。

金融科技投入分化，监管导向提质增效。2025 年上半年，证券业总资产同比增长 8.7%，基金管理规模同比增长 10.65%，资本市场向好趋势不改。但在降费与分化压力下，机构 IT 预算整体趋紧，尾部机构科技投入收缩，头部金融机构加大在投研、合规与数智化方向的投入。同时，金融信创步入“深水区”，大模型技术加速落地，行业对供应商的持续服务和研发能力提出更高要求。2025 上半年公司实现营业总收入 24.26 亿元，同比下降 14.44%，主要受非核心业务战略性收缩，以及客户采购周期拉长的影响。**利润端**，因公允价值变动收益与联营企业投资收益显著改善，2025 年 H1 公司实现归母净利润 2.61 亿元，同比+771.57%，扣非归母净利润 1.92 亿元，同比+41.89%，彰显经营韧性。经营性现金流净额-9.01 亿元，仍为负值，但较上年同期有所收窄。**成本端**，2025 年上半年公司销售费用、管理费用分别为 2.88、3.06 亿元，较上年同期下降 26.03%、20.71%，显示出公司在费用控制方面的努力。此外，研发费用 10.36 亿元，占营收比重 42.71%，仍然保持高投入状态，重点围绕大模型与自研光子 AI 中间件平台，已在投研、合规、投行等场景落地，并结合国产算力优化，推动内部“数智恒生”战略，提升研发与交付效率。

新一代核心产品推进，数智化转型显成效。**业务端**，公司在财富科技服务、资管科技服务、运营与机构科技服务及风险与平台科技服务等业务板块持续发力，2025 上半年分别实现营收 5.32、4.88、5.12、1.44 亿元，同比有所下降，但毛利率仍保持 71.94%、75.70%、77.57%、56.79%的亮眼表现。此外，数据服务业务营收 1.71 亿元，同比+2.13pct。创新业务板块营收 2.32 亿元，同比虽有所下降，但上半年恒云核心产品助力香港客户完成核心交易结算系统升级，打造标杆案例，受益于香港资本市场活跃，创新较多，预计下半年恒云业务将有所回升。报告期内，公司 UF3.0 新一代核心系统在养老金、财富信托等领域加快布局，045 投资交易系统获多家证券、保险资管、信托客户中标，AIDB 数据产品及 WarrenQ 投顾版等产品应用逐步深化。公司技术优势显著，产业布局全面，行业竞争力强。

股权激励聚合力，人才驱动强根基。公司不断完善人才培养体系和激励机制，持续落实长期股权激励计划，2025 年拟授予股票股权数量 1512.5 万份，占总股本比例 0.80%，行权价为 37.98 元/股。公司在关键岗位积极引入高端人才，确保组织灵活响应客户需求与市场变化，为技术创新和长期发展提供坚实保障。

投资建议：恒生电子作为国内金融科技龙头，行业地位稳固，高研发投入和 AI 驱动的数字转型有望夯实长期成长空间。结合其在券商核心系统、TA 系统、数据服务等领域的领先优势，我们预计公司将持续受益于资本市场数字化转型与金融信创深化。预计 2025-2027 年公司营收分

别为 66.57、72.42、79.94 亿元，归母净利润分别为 12.06、13.84、15.97 亿元，对应 EPS 为 0.64、0.73、0.84 元，对应 9 月 29 日收盘价的 PE 估值分别为 53.71、46.80、40.56 倍。维持“买入”评级。

风险提示：大模型等技术落地缓慢、海外业务拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,581.08	6,657.02	7,242.36	7,994.38
营业收入增长率(%)	-9.62%	1.15%	8.79%	10.38%
归母净利（百万元）	1,043.26	1,205.56	1,383.61	1,596.55
净利润增长率(%)	-26.75%	15.56%	14.77%	15.39%
摊薄每股收益（元）	0.55	0.64	0.73	0.84
市盈率（PE）	50.89	53.71	46.80	40.56

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。