

经营彰显韧性，创新业务发展可期（更新）

核心观点

8月23日，公司发布2025年半年度报告。2025H1，受金融IT整体承压影响，公司营收端略有下滑，利润端受益于非经常性利润同比显著增长，增速表现亮眼。报告期内，实现营业收入24.26亿元，yoy-14.44%；实现归母净利润2.61亿元，yoy+771.57%；实现扣非归母净利润1.92亿元，yoy+41.89%。UF3.0以及O45等核心产品进展积极；恒云核心产品助力香港客户完成核心交易结算系统升级，创新业务迎来发展机遇。公司作为资本IT市场龙头，有望核心受益金融信创以及数字金融创新加速推进，给予“买入”评级。

事件

8月23日，公司发布2025年半年度报告。2025年上半年，公司实现营业收入24.26亿元，同比下降14.44%；实现归母净利润2.61亿元，同比增长771.57%；实现扣非归母净利润1.92亿元，同比增长41.89%。2025年第二季度，公司实现营业收入14.01亿元，同比下降15.03%；实现归母净利润2.29亿元，同比增长247.07%；实现扣非归母净利润1.82亿元，同比增长59.82%。

简评

利润端亮眼增速主要系非经常性损益增长，费用管控成效显著。2025H1，在金融IT行业整体承压的大背景下，公司展现出良好的经营韧性，实现营业收入24.26亿元，yoy-14.44%；实现归母净利润2.61亿元，yoy+771.57%；实现扣非归母净利润1.92亿元，yoy+41.89%。2025Q2，实现营业收入14.01亿元，yoy-15.03%；实现归母净利润2.29亿元，yoy+247.07%；实现扣非归母净利润1.82亿元，yoy+59.82%。营收端短暂承压系金融机构预算收紧、采购流程周期延长，以及公司主动收缩部分非核心业务所致；利润端增速亮眼主要系非经常性损益显著增长以及费用端成本管控所致，销售费用/管理费用/研发费用分别下滑26.03%/20.71%/10.77%，主要系人员薪酬下降所致。

恒生电子(600570.SH)

维持

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

张敏

zhangminjsjz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070012

发布日期：2025年10月15日

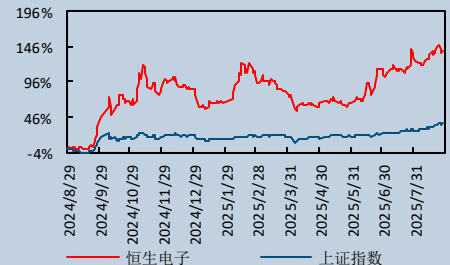
当前股价：35.00元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-0.46/-6.57	32.48/18.71	114.59/72.38
12月最高/最低价(元)		39.04/15.92
总股本(万股)		189,176.75
流通A股(万股)		189,176.75
总市值(亿元)		662.12
流通市值(亿元)		662.12
近3月日均成交量(万)		8907.29
主要股东		
杭州恒生电子集团有限公司		20.81%

股价表现



相关研究报告

24.05.07	【中信建投计算机】恒生电子(600570):2023年年报及2024年一季报点评:业绩短期承压，后续关注信创与升级需求
23.11.14	【中信建投计算机】恒生电子(600570):金融IT龙头，受益信创和大模型落地
23.10.31	【中信建投计算机】恒生电子(600570):2023年三季报点评:扣非净利润持续增长，大模型产品升级加速
23.07.20	【中信建投计算机】恒生电子(600570):2023年中报业绩预告点评:收入稳健增长，扣非净利润持续释放
23.04.28	【中信建投计算机】恒生电子(600570):2023年一季报点评:控费延续，扣非利润有望持续释放

核心产品进展积极，创新业务发展可期。信创与数字化转型双期叠加下，金融机构业务转型升级加速，为金融科技领域带来了显著的市场扩容与结构性机遇，公司核心产品标杆示范效应凸显，规模化交付能力持续提升。公司的新一代核心系统（如 UF3.0、O45、PB2、TA6 等）在众多头部券商和基金公司上线，头部标杆效应逐步凸显。其中，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。O45/O32 中标多家客户，后续将重点解决新产品交付周期问题。随着金融信创持续深入，公司在产品技术以及客户等方面的优势或将持续凸显，有望核心受益。**在创新业务方面**，恒云核心产品助力香港客户完成核心交易结算系统升级，打造了中资券商核心交易系统升级又一标杆案例，有望核心受益香港资本市场活跃度上行。

发布 2025 年股票期权激励，彰显公司长期发展信心。8 月 23 日，公司发布 2025 年股票期权激励计划，拟向激励对象授予股权期权数量 1515.9 万份，占公司股本总额约 0.80%。本激励计划授予的激励对象总人数为 624 人，主要包括董事，高级管理人员，核心管理、技术、业务以及公司董事会认为需要进行激励的有利于公司业绩提升和未来发展的其他人员。根据考核目标，2025 年净利润增长率不低于 10%（以 2024 年净利润为基数），2026 年净利润增长率不低于 10%（以 2025 年净利润为基数），2027 年净利润增长率不低于 10%（以 2026 年净利润为基数）。在金融 IT 行业增长整体承压的大背景下，公司考核目标具有一定挑战性，彰显公司对于穿越周期的长期发展信心。

投资建议：利润端表现彰显公司经营韧性，股权激励锚定长期成长。2025H1，受金融 IT 整体承压影响，公司营收端略有下滑，利润端受益于非经常性利润同比显著增长，增速表现亮眼。UF3.0 以及 O45 等核心产品进展积极；恒云核心产品助力香港客户完成核心交易结算系统升级，创新业务迎来发展机遇。公司作为资本 IT 市场龙头，有望核心受益金融信创以及数字金融创新加速推进。预计 2025-2027 年营业收入分别为 61.73/66.15/73.21 亿元，同比分别增长 -6.20%/7.17%/10.66%，归母净利润为 11.62/13.22/15.11 亿元，同比分别增长 11.43%/13.72%/14.29%，对应 PE 53.46/47.01/41.13 倍，给予“买入”评级。

表 1:公司盈利预测简表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,281.20	6,581.08	6,173.11	6,615.48	7,320.60
YoY(%)	11.98	-9.62	-6.20	7.17	10.66
归母净利润(百万元)	1,424.32	1,043.26	1,162.47	1,321.95	1,510.83
YoY(%)	30.54	-26.75	11.43	13.72	14.29
毛利率(%)	74.84	72.02	71.88	72.43	73.07
净利率(%)	19.56	15.85	18.83	19.98	20.64
ROE(%)	17.74	12.04	12.10	12.39	12.71
EPS(摊薄/元)	0.75	0.55	0.61	0.70	0.80
P/E(倍)	43.63	59.57	53.46	47.01	41.13
P/B(倍)	7.74	7.17	6.47	5.82	5.23

资料来源：iFinD，中信建投

风险分析

（1）市场竞争风险：公司面临诸多细分业务友商及传统金融机构的金融科技子公司等行业新主体的竞争。如公司不能达成客户期望，客户满意度下降，产品竞争力下降，就会失去市场份额。

（2）技术创新风险：新兴技术迅速发展，如果公司不能保持高强度的研发投入，把最新技术成果与应用场景相结合，提升产品竞争力，有可能在技术上落后，产品性能下降，面临被市场淘汰的风险。

（3）人才流失风险：公司作为一家技术驱动型的金融科技公司，核心竞争力就是人才。如果公司不能保持有市场竞争力的薪酬水平，不能通过激励机制的完善吸引和汇聚一流人才，将面临在产品研发、技术跟踪上处于劣势的风险。

分析师介绍

应璩

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5 年计算机行业研究经验。2021 年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

张敏

中信建投证券计算机分析师，清华大学博士。曾先后就职于中国电子信息产业研究院、中国电子集团，主要聚焦云计算、数据要素、智慧城市以及行业信息化领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk