

恒生电子（600570）

2025 年三季报点评：投资收益提升+整体成本下行，共促净利润提升

买入（维持）

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

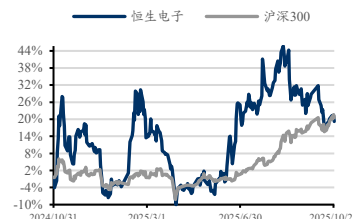
sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.97
一年最低/最高价	23.50/40.22
市净率(倍)	6.70
流通A股市值(百万元)	60,555.37
总市值(百万元)	60,555.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.77
资产负债率(% ,LF)	31.42
总股本(百万股)	1,894.13
流通A股(百万股)	1,894.13

相关研究

《恒生电子(600570)：2025 年中报点评：投资收益上扬，成本下行共促利润提升》

2025-08-23

《恒生电子(600570)：2025 年一季报点评：投资收益拉升利润，整体成本下行》

2025-04-30

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	7,281	6,581	7,551	8,719	10,156
同比（%）	11.98%	-9.62%	14.74%	15.47%	16.48%
归母净利润（百万元）	1,424	1,043	1,199	1,385	1,654
同比（%）	30.54%	-26.75%	14.95%	15.51%	19.39%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.75	0.55	0.63	0.73	0.87
P/E（现价&最新摊薄）	42.52	58.04	50.50	43.71	36.61

事件：公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3，公司实现营业总收入同比-16.7%至 34.9 亿元，归母净利润同比+2.2%至 4.55 亿元。

投资要点

■ **核心业务收入减少致营收下滑，投资收益小幅增长拉升利润。**2025 年前三季度，公司营业收入下滑，主要系资管科技服务、风险与平台科技服务、企金、保险核心与金融基础设施科技服务几项核心业务收入同比减少；归母净利润小幅增长主要系投资收益同比+2.16%至 4.6 亿元。

■ **分业务看，2025 年前三季度，公司①财富科技服务业务收入同比-10%至 7.26 亿元；②资管科技服务业务收入同比-28%至 7.25 亿元；③运营与机构科技服务业务收入同比-6%至 7.38 亿元；④风险与平台科技服务/数据服务/创新/企金、保险核心与金融基础设施科技服务/其他业务分别实现收入 1.95/2.63/3.43/3.54/1.45 亿元，同比-37%/+6%/-8%/-25%/-22%。**

■ **整体成本下行。**①营业成本同比-16%至 10.82 亿元；②销售费用同比-25%至 3.76 亿元，销售费用率同比-1.2pct 至 11%；③管理费用同比-26%至 4.58 亿元，管理费用率同比-1.6pct 至 13%；④研发费用同比-10%至 15.18 亿元，研发费用率同比+3.3pct 至 44%。

■ **科技突破与系统升级：**2025 年 9 月 9 日，恒生电子新一代核心业务系统 UF3.0 正式上线，已在招商证券、东方证券、方正证券等券商成功部署。系统采用“敏稳双态”架构，结合分布式低时延架构和云原生微服务架构，提升了系统的高可用性和高性能，满足了证券行业数字化转型需求。①系统升级保障“零中断、零差错”。UF3.0 的升级过程中，恒生电子建立了敏捷管理机制、自动化数据迁移工具和运维监控体系，确保系统升级平稳过渡，保障“零中断、零差错”，确保了核心业务系统的顺利切换。②推动财富管理数字化。恒生电子与多家券商合作，通过 UF3.0 系统推动财富管理和交易业务的数字化。该系统支持个性化资产配置、实时投资组合分析和跨市场交易，提升了券商的客户体验和核心竞争力。③强化自主创新能力。UF3.0 采用“数据库无关”架构，联合本土软硬件伙伴，实现全栈自主创新，优化性能，提升核心系统的安全性和可控性，降低对外国商用数据库和硬件的依赖。

■ **盈利预测与投资评级：**资本市场整体回暖，但金融机构的科技投入仍未出现明显正增长拐点，我们维持此前业绩预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12/14/17 亿元，对应 PE 为 51/44/37 倍。资本市场持续向好，金融机构基本面企稳，我们仍看好公司金融 IT 的业务模式，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**AI 等技术发展不及预期，金融机构 IT 投入不及预期，权益市场波动，市场竞争加剧。

图1：2020-2025Q3 恒生电子营业总收入及增速

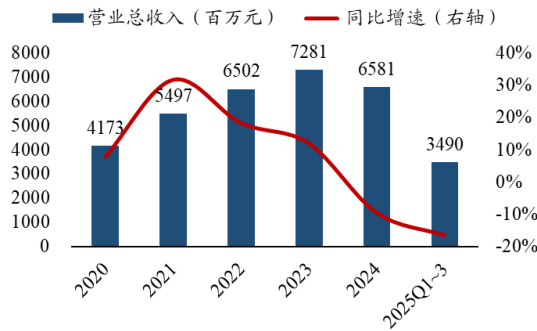
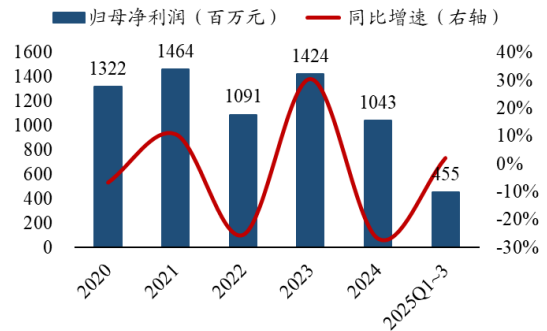


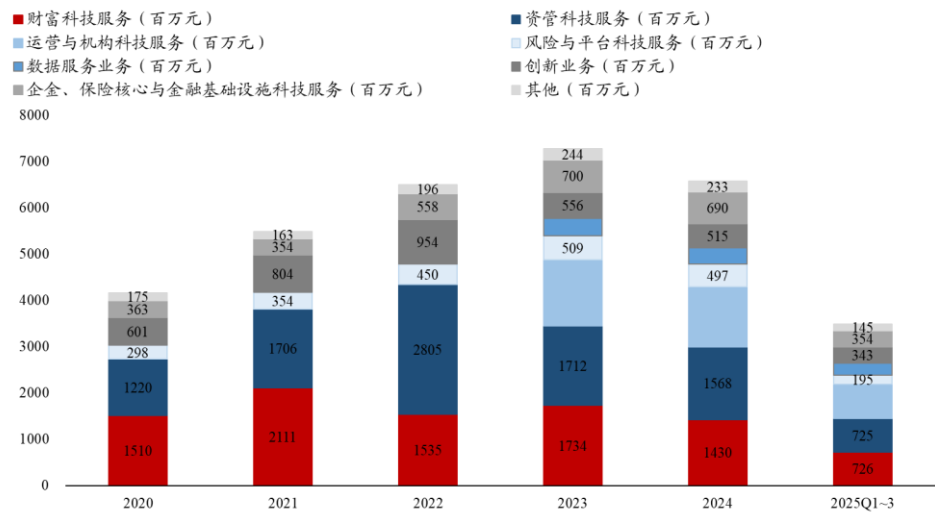
图2：2020-2025Q3 恒生电子归母净利润及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

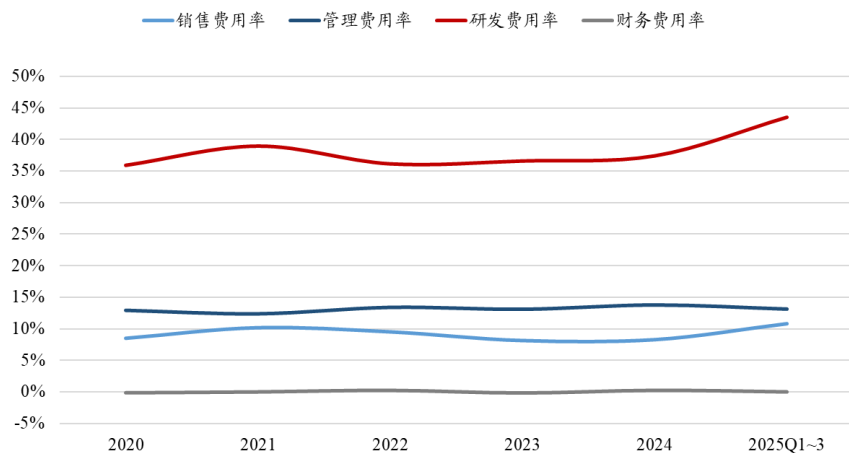
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2025Q3 恒生电子分类业务收入占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020-2025Q3 恒生电子销售/管理/研发/财务费用率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：恒生电子盈利预测表（截至 2025 年 10 月 30 日收盘）

单位：百万元	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,173	5,497	6,502	7,281	6,581	7,551	8,719	10,156
财富科技服务	1,510	2,111	1,535	1,734	1,430	1,616	2,074	2,726
资管科技服务	1,220	1,706	2,805	1,712	1,568	1,803	2,074	2,385
运营与机构科技服务			1,256	1,436	1,289	1,453	1,552	1,629
风险与平台科技服务	298	354	450	509	497	547	601	661
数据服务业务			323	385	354	474	541	616
创新业务	601	804	954	556	515	573	601	635
企金、保险核心与金融基础设施科技服务	363	354	558	700	690	828	994	1,193
其他	175	163	196	244	233	257	282	310
营业总成本	3,393	4,923	5,644	6,104	5,876	6,828	7,799	8,949
营业成本	956	1,485	1,719	1,832	1,841	2,069	2,353	2,707
销售费用	354	558	617	590	543	642	741	863
管理费用	539	681	870	953	905	1,057	1,221	1,320
研发费用	1,496	2,139	2,346	2,661	2,458	2,869	3,313	3,859
投资净收益	584	276	259	314	195	205	215	226
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	10	91	116	69	50	50	50	50
公允价值变动净收益	103	414	-166	-157	162	170	179	188
资产减值损失	-239	-12	-59	-102	-137	-157	-182	-212
信用减值损失	-15	-31	-55	-76	-95	0	0	-1
资产处置收益	1	-1	-3	1	-1	1	1	1
归属于母公司股东净利润	1,322	1,464	1,091	1,424	1,043	1,199	1,385	1,654
归属于母公司股东净资产	4,554	5,695	6,812	8,029	8,666	10,180	11,398	12,544
营业总收入增速	7.77%	31.73%	18.30%	11.98%	-9.62%	14.74%	15.47%	16.48%
归属于母公司股东净利润增速	-6.65%	10.73%	-25.45%	30.54%	-26.75%	14.95%	15.51%	19.39%
ROE	29.26%	28.56%	17.45%	19.19%	12.50%	12.73%	12.84%	13.82%
归属于母公司股东净资产增速	1.68%	25.05%	19.61%	17.87%	7.94%	17.46%	11.97%	10.05%
EPS（元/股）	0.70	0.77	0.58	0.75	0.55	0.63	0.73	0.87
BVPS（元/股）	2.40	3.01	3.60	4.24	4.58	5.37	6.02	6.62
P/E（A）	45.81	41.38	55.50	42.52	58.04	50.50	43.71	36.61
P/B（A）	13.30	10.63	8.89	7.54	6.99	5.95	5.31	4.83

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>