

业绩短期承压，关注信创、金融科技创新进展

2025 年 11 月 02 日

► **事件：**恒生电子于 2025 年 10 月 30 日晚发布三季报，2025 年前三季度公司实现营收 34.9 亿元，同比下滑 16.66%；实现归母净利润 4.55 亿元，同比增长 2.16%；实现扣非净利润 2.91 亿元，同比增长 8.90%。

► **Q3 业绩短期承压。**2025Q3 公司实现营收 10.63 亿元，同比下滑 21.33%；实现归母净利润 1.95 亿元，同比下滑 53.17%；实现扣非净利润 0.99 亿元，同比下滑 25.05%。公司三季度业绩短暂无承压，分业务板块来看：1) 前三季度金融科技业务营收 7.26 亿元，同比下降 9.6%；2) 资管科技业务营收 7.25 亿元，同比下降 28.2%；3) 运营与机构业务营收 7.38 亿元，同比下滑 6.1%。受到下游客户预算收紧以及实施交付周期拉长的影响，公司业绩短期面临一定的压力。

► **毛利率保持稳定，持续做好费用控制。**2025 年前三季度公司整体毛利率达到 69.0%，同比去年基本持平，公司继续保持较高的盈利能力。从费用端看，2025 年前三季度公司销售、管理、研发费用分别为 3.76、4.58、15.18 亿元，同比变动分别为 -24.99%、-25.69%、-9.90%，在收入相对承压的背景下，公司持续做好费用层面的控制力度。

► **信创产业持续发展，公司不断探索业务边界。**在信创领域，公司持续推进核心产品 UF3.0、O 系列完成替换和升级，7 月 21 日，恒生 UF3.0 新一代核心业务系统在招商证券全面上线，顺利完成千万客户的全量切换，覆盖零售、机构、自营等全业务场景，此次上线标志着中国证券行业基于云原生架构、承载千万级客户规模的新一代核心业务系统整体案例落地。根据 10 月 21 日公众号，近期恒生理财销售 5.0 系统在华林证券、第一创业证券、红塔红土基金接连成功实现全栈信创上线，助力其在提升核心系统自主可控能力的同时，显著提升业务效能。

► **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 50/44/37 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。

推荐

维持评级

当前价格：

31.46 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@glms.com.cn

分析师 丁辰晖

执业证书：S0100522090006

邮箱：dingchenhui@glms.com.cn

相关研究

1.恒生电子 (600570.SH) 2025 年中报点评：利润端大幅回暖，发布激励计划彰显公司信心 -2025/08/25

2.恒生电子 (600570.SH) 2024 年三季报点评：Q3 利润端表现亮眼，静待投交活跃带动业绩回暖 -2024/11/01

3.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

4.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

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	57	50	44	37
PB	6.9	6.2	5.6	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

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	2,818	4,075	5,585
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	6,150	7,547	9,250
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	15,239	16,805	18,666
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	1,894	1,894	1,894
少数股东权益	741	753	766	783
股东权益合计	9,407	10,379	11,465	12,772
负债和股东权益合计	14,729	15,239	16,805	18,666

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	11.78	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	31.89	31.77	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	5.08	5.65	6.33
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	57	50	44	37
PB	6.9	6.2	5.6	5.0
EV/EBITDA	56.92	39.17	34.50	28.54
股息收益率 (%)	0.41	0.40	0.45	0.54

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	0	0	0
债务募资	43	0	0	0
筹资活动现金流	-408	-260	-289	-344
现金净流量	-144	541	1,257	1,510

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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