

恒生电子 (600570)

2025 年年报点评: 业务结构优化促利润提升, AI 与自主创新持续推进

买入 (维持)

2026 年 03 月 29 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,581	5,783	6,350	7,523	8,918
同比 (%)	-9.62%	-12.13%	9.80%	18.48%	18.54%
归母净利润 (百万元)	1,043	1,231	1,545	2,004	2,649
同比 (%)	-26.75%	18.01%	25.51%	29.71%	32.18%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.55	0.65	0.82	1.06	1.40
P/E (现价&最新摊薄)	46.16	39.11	31.16	24.02	18.18

股价走势



事件: 公司发布 2025 年年报, ①2025 年, 营业总收入同比-12%至 58 亿元, 归母净利润同比+18%至 12 亿元。②2025Q4 单季度, 营业总收入 22.93 亿元, 同比-4%, 实现归母净利润 7.76 亿元, 同比+30%。

投资要点

- 2025 年, 恒生电子实现了“收入收缩、利润增长、现金流改善”, 体现了公司在行业调整期主动优化业务结构、聚焦核心产品、提升经营质量的战略定力。公司研发投入占比持续高位, AI 战略全面落地, 为长期竞争力构筑护城河; 虽然短期收入承压, 但核心产品市场份额稳固、新一代系统渗透加速、现金流质量提升, 公司正以更健康的姿态穿越周期。
- 分业务看, 2025 年, 公司①财富科技服务业务收入同比-8%至 13.2 亿元, 毛利率同比-3.78pct 至 73.19%; ②资管科技服务业务收入同比-20%至 12.6 亿元, 毛利率同比+1.55pct 至 78.43%; ③运营与机构科技服务业务收入同比-2%至 12.7 亿元, 毛利率同比-0.95pct 至 77.99%; 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 3.36/3.52/4.90/5.41/2.18 亿元, 同比分别-32%/ -0.5%/ -4.9%/ -21.8%/ -6.7%。
- 持续推进降本增效和人员结构优化, 对核心产品保持较高的研发投入。①营业成本同比-9%至 17 亿元。②销售费用同比-22%至 4.3 亿元, 销售费用率同比-0.9pct 至 7.35%。③管理费用同比-19%至 7.3 亿元, 管理费用率同比-1.07pct 至 12.67%。④研发费用同比-11%至 21.8 亿元, 研发费用率同比+0.34pct 至 37.7%。截至 2025 年末, 公司产品技术人员数量为 6953 人, 占公司总人数 67.66%。几项费用下降均系人员薪酬费用下降所致。
- 技术创新与产品升级: ①2025 年 3 月, 恒生电子推出 PTrade 大模型服务, 基于 DeepSeek 推动量化交易数智化升级, 目前已在近 40 家券商上线。公司以大模型为核心推进 AI 技术迭代, 并持续推动 AI 在金融投研、投顾、投资、合规、运营、投行、客服等核心场景落地, 同时通过 AI+Code、AI 友好型数据库及数据 MCP 订阅服务等方式提升研发、交付与数据消费效率。②2025 年 9 月, 恒生电子新一代核心业务系统 UF3.0 正式上线并在多家券商落地, 系统采用“敏稳双态”架构及分布式、云原生设计, 实现“零中断、零差错”平滑切换, 推动财富管理与交易业务数字化升级, 同时通过“数据库无关”架构和全栈自主创新提升核心系统安全性与自主可控能力。③2026 年 3 月, 恒生电子与华为联合发布“证券交易系统联合解决方案”、“新一代 TA 联合解决方案”、“恒生星辰交易增强型一体机”、“期货 LDP 联合解决方案”等, 相关成果已在头部金融机构落地上线。
- 盈利预测与投资评级: 资本市场持续回暖, 基于公司 2025 年的业绩, 我们小幅上调业绩预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 15/20/26 亿元 (2026-2027 年前值为 14/17 亿元), 对应 PE 为 31/24/18 倍。资本市场整体表现持续向好, 金融机构整体业绩表现整体向好, 我们看好公司金融 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。

市场数据

收盘价(元)	25.43
一年最低/最高价	23.50/40.22
市净率(倍)	4.89
流通 A 股市值(百万元)	48,155.47
总市值(百万元)	48,155.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.20
资产负债率(%LF)	32.47
总股本(百万股)	1,893.65
流通 A 股(百万股)	1,893.65

相关研究

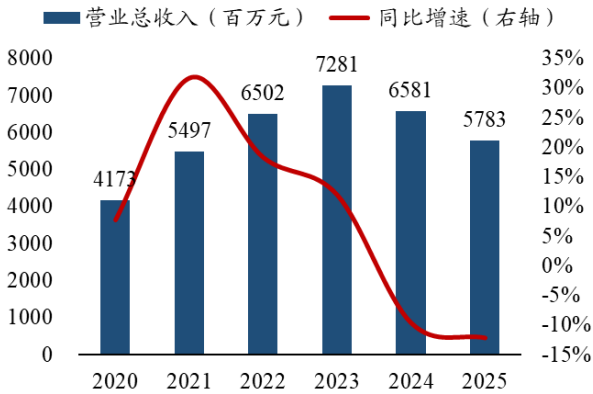
《恒生电子(600570): 2025 年三季报点评: 投资收益提升+整体成本下行, 共促净利润提升》

2025-10-31

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

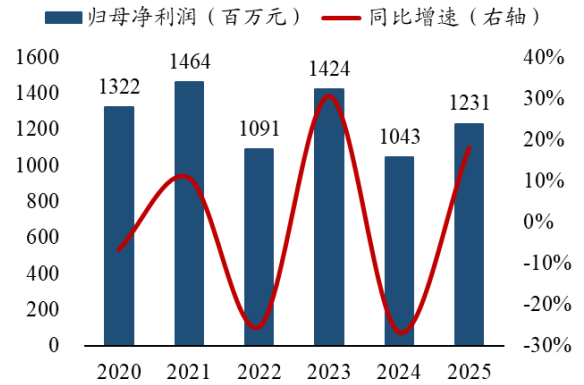
2025-08-23

图1：2020-2025 年恒生电子营业总收入及增速



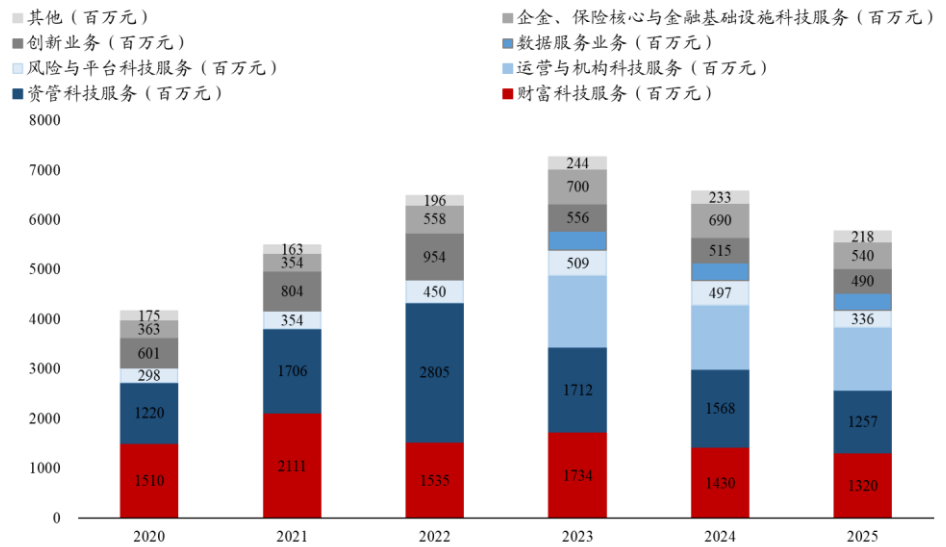
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2025 年恒生电子归母净利润及增速



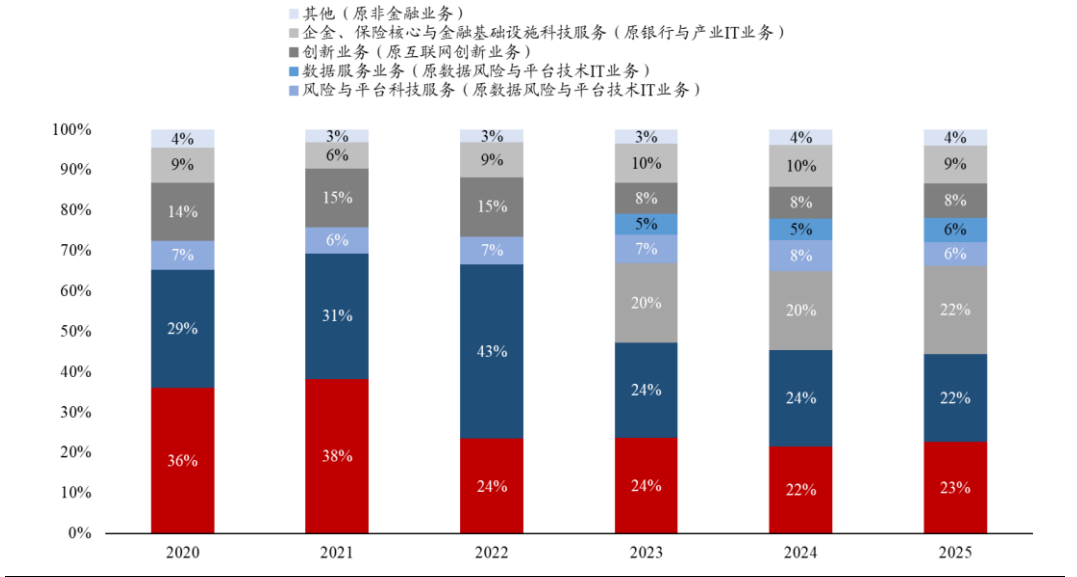
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2025 年恒生电子分类业务收入 (单位：百万元)



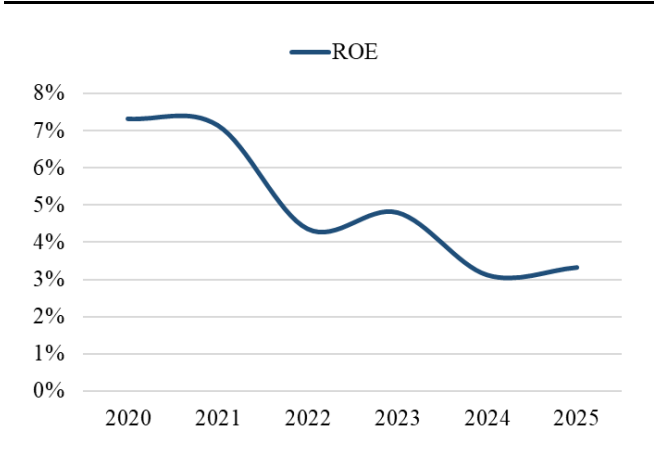
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020-2025年恒生电子分类业务收入占比



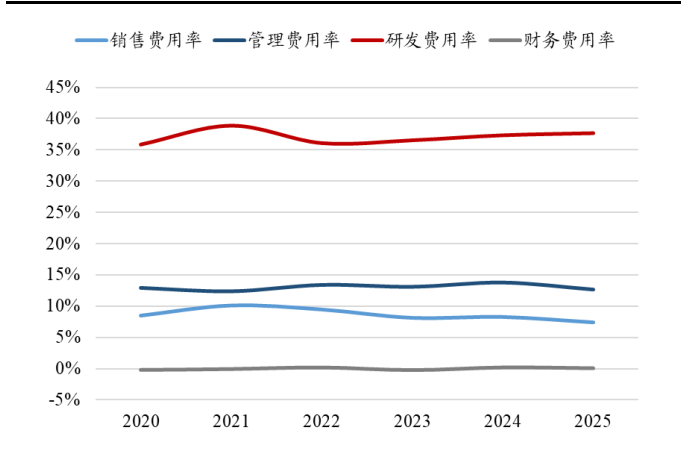
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025年恒生电子 ROE



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025年恒生电子销售/管理/研发/财务费用率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7: 恒生电子盈利预测表 (截至 2026 年 3 月 27 日收盘)

单位: 百万元	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,173	5,497	6,502	7,281	6,581	5,783	6,350	7,523	8,918
财富科技服务	1,510	2,111	1,535	1,734	1,430	1,320	1,810	2,082	2,603
资管科技服务	1,220	1,706	2,805	1,712	1,568	1,257	1,084	1,561	1,952
运营与机构科技服务			1,256	1,436	1,289	1,266	1,367	1,504	1,655
风险与平台科技服务	298	354	450	509	497	336	370	425	510
数据服务业务			323	385	354	352	387	487	558
创新业务	601	804	954	556	515	490	535	588	647
企金、保险核心与金融基础设施科技服务	363	354	558	700	690	540	567	624	717
其他	175	163	196	244	233	218	229	251	277
营业总成本	3,393	4,923	5,644	6,104	5,876	5,092	5,494	6,363	7,313
营业成本	956	1,485	1,719	1,832	1,841	1,673	1,732	1,814	1,920
销售费用	354	558	617	590	543	425	467	564	669
管理费用	539	681	870	953	905	733	825	1,016	1,204
研发费用	1,496	2,139	2,346	2,661	2,458	2,180	2,381	2,859	3,389
投资净收益	584	276	259	314	195	526	684	889	1,156
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	10	91	116	69	50	254	254	254	254
公允价值变动净收益	103	414	-166	-157	162	26	21	22	23
资产减值损失	-239	-12	-59	-102	-137	-102	-112	-132	-157
信用减值损失	-15	-31	-55	-76	-95	-28	0	0	0
资产处置收益	1	-1	-3	1	-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	1,231	1,545	2,004	2,649
归属于母公司股东净资产	4,554	5,695	6,812	8,029	8,666	9,848	11,072	12,482	14,125
营业总收入增速	7.77%	31.73%	18.30%	11.98%	-9.62%	-12.13%	9.80%	18.48%	18.54%
归属于母公司股东净利润增速	-6.65%	10.73%	-25.45%	30.54%	-26.75%	18.01%	25.51%	29.71%	32.18%
ROE	29.26%	28.56%	17.45%	19.19%	12.50%	13.30%	14.77%	17.02%	19.91%
归属于母公司股东净资产增速	1.68%	25.05%	19.61%	17.87%	7.94%	13.64%	12.42%	12.74%	13.17%
EPS (元/股)	0.70	0.77	0.58	0.75	0.55	0.65	0.82	1.06	1.40
BVPS (元/股)	2.40	3.01	3.60	4.24	4.58	5.20	5.85	6.59	7.46
P/E (A)	36.43	32.90	44.14	33.81	46.16	39.11	31.16	24.02	18.18
P/B (A)	10.57	8.46	7.07	6.00	5.56	4.89	4.35	3.86	3.41

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>