恒生电子（600570）

新准则导致公司业绩下滑，证券 IT 龙头基本面持续向好

买入（维持）

2021 年 01 月 31 日

证券分析师 郝彪
执业证号：S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,872	4,345	5,327	6,261
同比（%）	18.7%	12.2%	22.6%	17.5%
归母净利润（百万元）	1,416	1,238	1,511	1,783
同比（%）	119.4%	-12.6%	22.0%	18.0%
每股收益（元/股）	1.36	1.19	1.45	1.71
P/E（倍）	75.56	86.43	70.82	60.02

事件：公司发布 2020 年业绩预告，预计归母净利润为 12.3664 亿元，同比减少约 12.66%；预计扣非归母净利润为 6.6151 亿元，同比减少 25.66%左右。

投资要点

- **执行新收入准则导致公司净利润下滑。**公司业绩下滑主要原因是执行新收入准则，对自行开发研制的软件产品收入和定制软件收入，从原来的完工百分比法调整为在客户取得相关商品控制权时点确认收入，从而收入增速有所放缓。由于 2020 年 Q3 开始采用新会计准则，新口径下的同比口径预计将在 2021 年三季度显现。

- **公司此前推出大规模员工持股计划，助力公司长远发展，同时公司回购计划仍在进行中。**本次员工持股计划拟参加认购的员工总人数不超过 5500 人，其中公司董事、监事和高级管理人员不超过 16 人，合计认购不超过 70.9 万股，占本员工持股计划总股份的 7.09%；其他员工不超过 5484 人，合计认购不超过 929.1 万股，占本员工持股计划总股本的 92.91%。本次大规模员工持股计划，将建立完善的长效激励机制，充分调动中高级管理人员、核心骨干人员的积极性，助力公司的长远发展。同时，公司拟通过集中竞价交易方式以自有资金回购股份，用于员工持股计划，其中回购金额 6-8 亿元，回购价格不超过 120 元/股。回购计划仍在进行中，截至 2020 年底，公司已累计回购股份 120.6445 万股，占公司总股本的比例为 0.1155%，购买最高价为 105 元/股、最低价为 91.12 元/股，已支付总金额约为 1.17 亿元（不含交易费用）。

- **金融 IT 龙头基本面持续向好。**国内资本市场政策红利远未结束，作为国内证券 IT 龙头，恒生将持续受益。公司数字化转型节奏加快，上半年公司收购了广州安正软件，补充了数据中台的相关业务能力，同时与 Finastra 达成战略合作，购买 Fusion Invest 产品并进行本地化改造和推广，打造适合国情的投资组合管理系统。在数据业务上，公司加快了数字化转型的节奏，新成立了数据运营中心和金融新内容运营部门，同时加大了聚源、GTN、数据中台的投入，在数据领域也推出了很多新的产品，加速数字化产品落地。2020 年 8 月，合资公司恒迈神州推出债券全球发行技术平台，为海外资本直投中国市场及人民币债券全球发行提供技术支持。

- **投资建议：**预计公司 2020-2022 年净利润分别为 12.38/15.11/17.83 亿元，对应 PE 分别为 86/71/60 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**疫情反复对公司业务开展不利。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	97.13
一年最低/最高价	61.10/122.40
市净率(倍)	26.48
流通 A 股市值(百万元)	101412.53

基础数据

每股净资产(元)	3.67
资产负债率(%)	47.91
总股本(百万股)	1044.09
流通 A 股(百万股)	1044.09

相关研究

1、《恒生电子（600570）：大规模员工持股计划，助力公司长远发展》2020-12-10
2、《恒生电子（600570）：Q3 合同负债大增，开放金融基础设施 LIHGT》2020-10-30
3、《恒生电子（600570）：Q2 单季度经营恢复较好，加快数据业务数字化转型节奏》2020-08-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

恒生电子三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**4,542**	**6,335**	**7,528**	**8,763**
现金	1,329	5,051	6,133	7,070
应收账款	240	303	288	338
存货	26	58	36	66
其他流动资产	2,948	922	1,071	1,290
非流动资产	**3,817**	**3,131**	**3,690**	**3,673**
长期股权投资	862	992	1,079	1,190
固定资产	490	555	658	726
在建工程	310	265	244	231
无形资产	110	110	113	118
其他非流动资产	2,045	1,210	1,597	1,408
资产总计	**8,359**	**9,466**	**11,218**	**12,435**
流动负债	**3,176**	**3,319**	**3,948**	**3,823**
短期借款	21	4	5	6
应付账款	180	102	246	147
其他流动负债	2,975	3,213	3,697	3,670
非流动负债	**290**	**224**	**187**	**152**
长期借款	202	151	117	72
其他非流动负债	88	73	70	80
负债合计	**3,466**	**3,543**	**4,135**	**3,975**
少数股东权益	414	390	363	337
归属母公司股东权益	4,479	5,532	6,719	8,123
负债和股东权益	**8,359**	**9,466**	**11,218**	**12,435**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,071	611	1,742	1,161
投资活动现金流	-244	3,263	-436	31
筹资活动现金流	-75	-152	-224	-256
现金净增加额	756	3,723	1,082	937
折旧和摊销	70	77	97	119
资本开支	367	33	88	48
营运资本变动	130	-44	621	-287

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,872**	**4,345**	**5,327**	**6,261**
减:营业成本	125	130	149	175
营业税金及附加	47	66	76	86
营业费用	927	1,330	1,545	1,690
管理费用	486	2,086	2,397	2,817
财务费用	3	-67	-134	-159
资产减值损失	-15	47	32	48
加:投资净收益	475	542	297	229
其他收益	135	21	28	40
营业利润	**1,528**	**1,316**	**1,586**	**1,872**
加:营业外净收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	**1,527**	**1,315**	**1,585**	**1,871**
减:所得税费用	112	101	101	114
少数股东损益	-0	-24	-27	-26
归属母公司净利润	**1,416**	**1,238**	**1,511**	**1,783**
EBIT	1,502	1,226	1,422	1,676
EBITDA	1,572	1,303	1,519	1,795

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.36	1.19	1.45	1.71
每股净资产(元)	4.29	5.30	6.44	7.78
发行在外股份(百万股)	803	1044	1044	1044
ROIC(%)	29.3%	19.7%	19.2%	19.0%
ROE(%)	28.9%	20.5%	21.0%	20.8%
毛利率(%)	96.8%	97.0%	97.2%	97.2%
销售净利率(%)	36.6%	28.5%	28.4%	28.5%
资产负债率(%)	41.5%	37.4%	36.9%	32.0%
收入增长率(%)	18.7%	12.2%	22.6%	17.5%
净利润增长率(%)	119.4%	-12.6%	22.0%	18.0%
P/E	75.56	86.43	70.82	60.02
P/B	23.89	19.34	15.92	13.17
EV/EBITDA	65.94	78.25	66.30	55.46

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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