制定员工持股计划，彰显长期发展信心

——恒生电子（600570）点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 12 月 10 日

事件：

2020年12月8日，公司发布《2020年员工持股计划（草案）》及股权回购公告。公司拟以不超过120.00元的价格进行股票回购用于员工持股计划，回购金额为6.00亿元到8.00亿元，回购数量为500.00万到666.67万股，约占目前公司总股本的0.48%到0.64%。本员工持股计划拟认购股份数不超过1000万股，占当前公司总股本的0.96%。本次拟参加认购的员工总人数不超过5500人，受让价格为45.32元/股，参考公司本持股计划披露前20个交易日收盘均价90.64元/股的50%确定。股票过户12个月后分三期解锁，每期解锁间隔为12个月，每期解锁的标的股票比例分别为40%、30%、30%。该计划将根据公司绩效考核相关制度对个人进行绩效考核，考核年度为2021-2023年，依据个人绩效考核结果确定持有人最终解锁的标的股票权益数量。预计本次员工持股在2021-2024年期间所产生的股份支付费用分别为1.83、1.62、0.63、0.14亿元。

投资要点：

- **受让价格激励作用较大，员工利益与公司发展深度绑定：**本次员工持股计划的激励对象人数多，覆盖范围超过公司员工总数的70%，能够最大限度地调动员工积极性。且45.32元/股的受让价格较低，以公司12月8日收盘最新股价98.15元计算，若此次激励计划覆盖人员获授予股份全部得以行权，获利空间约为117%，激励力度较高。该计划能够充分起到进一步稳定和鞭策核心经营管理团队，起到人才保留和长期利益捆绑的作用，从而促进公司业绩持续稳定发展。

- **金融IT景气度盛，公司全面受益资本市场创新时代：**2019年以来资本市场改革加速，随着科创板、创业板注册制改革的持续落地，全面注册制、T+0交易制度及REITs等资本市场改革有望加速推进，公司作为资本市场IT多个细分赛道的龙头，将充分享受资本市场改革创新红利。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司20-22年营业收入分别为44.77、53.83和64.67亿元，对应EPS（最新摊薄）分别为1.22、1.46和1.80元，对应PE分别为84.12、69.97和57.04倍，维持“增持”评级。

- **风险因素：**资本市场改革推进不及预期，技术研发不及预期

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,872	4,477	5,383	6,467
增长比率（%）	18.7%	15.6%	20.2%	20.1%
净利润(百万元)	1,416	1,272	1,529	1,876
增长比率(%)	119.4%	-10.2%	20.2%	22.7%
每股收益(元)	1.36	1.22	1.46	1.80
市盈率(倍)	75.6	84.1	70.0	57.0

资料来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	计算机
公司网址	
大股东/持股	杭州恒生电子集团有限公司/20.72%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,044.09
流通A股（百万股）	1,044.09
收盘价（元）	94.30
总市值（亿元）	984.58
流通A股市值（亿元）	984.58

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020 年 12 月 04 日

相关研究

万联证券研究所 20201102_公司季报点评_AAA_恒生电子（600570）三季报点评报告

万联证券研究所 20200827_公司半年报点评_AAA_恒生电子（600570）点评报告

万联证券研究所 20200120_恒生电子年报预告点评_AAA_业绩亮眼，成长加速

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,542	5,778	7,567	9,585
货币资金	1,329	2,095	3,429	5,076
应收票据及应收账款	240	270	310	355
其他应收款	26	25	29	35
预付账款	10	11	12	17
存货	26	33	38	45
其他流动资产	2,912	3,343	3,750	4,057
非流动资产	3,817	4,177	4,436	4,663
长期股权投资	862	1,042	1,042	1,042
固定资产	490	576	718	832
在建工程	310	414	536	655
无形资产	110	103	96	89
其他长期资产	2,045	2,043	2,044	2,045
资产总计	8,359	9,955	12,003	14,249
流动负债	3,176	3,297	3,793	4,144
短期借款	21	0	0	0
应付票据及应付账款	180	225	245	290
预收账款	1,418	0	0	0
其他流动负债	1,556	3,072	3,548	3,854
非流动负债	290	490	500	510
长期借款	202	402	412	422
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	88	88	88	88
负债合计	3,466	3,788	4,294	4,654
股本	803	803	803	803
资本公积	472	472	472	472
留存收益	3,194	4,466	5,995	7,871
归属母公司股东权益	4,479	5,751	7,280	9,156
少数股东权益	414	416	430	439
负债和股东权益	8,359	9,955	12,003	14,249

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,071	1,146	1,792	1,975
净利润	1,415	1,274	1,543	1,885
折旧摊销	70	52	56	54
营运资金变动	131	52	417	257
其它	-545	-232	-224	-221
投资活动现金流	-244	-544	-449	-318
资本支出	-367	-234	-313	-280
投资变动	-93	-580	-400	-300
其他	215	271	264	263
筹资活动现金流	-75	165	-9	-10
银行借款	264	179	10	10
债券融资	0	0	0	0
股权融资	93	0	0	0
其他	-432	-14	-19	-20
现金净增加额	756	767	1,333	1,647
期初现金余额	562	1,329	2,095	3,429
期末现金余额	1,318	2,095	3,429	5,076

利润表单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,872	4,477	5,383	6,467
营业成本	125	870	1,033	1,226
营业税金及附加	47	63	71	85
销售费用	927	627	727	841
管理费用	486	493	565	647
研发费用	1,560	1,567	1,884	2,263
财务费用	3	9	11	7
资产减值损失	-15	-23	-23	-24
公允价值变动收益	135	0	0	0
投资净收益	475	269	265	264
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,528	1,369	1,658	2,031
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	1,527	1,370	1,659	2,031
所得税	112	96	116	146
净利润	1,415	1,274	1,543	1,885
少数股东损益	0	2	13	9
归属母公司净利润	1,416	1,272	1,529	1,876
EBITDA	797	910	1,160	1,460
EPS（元）	1.36	1.22	1.46	1.80

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	18.7%	15.6%	20.2%	20.1%
营业利润	118.0%	-10.4%	21.1%	22.5%
归属于母公司净利润	119.4%	-10.2%	20.2%	22.7%
获利能力				
毛利率	96.8%	80.6%	80.8%	81.0%
净利率	36.6%	28.4%	28.7%	29.1%
ROE	31.6%	22.1%	21.0%	20.5%
ROIC	13.2%	12.1%	12.6%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	41.5%	38.0%	35.8%	32.7%
净负债比率	-22.6%	-27.5%	-39.1%	-48.5%
流动比率	1.43	1.75	1.99	2.31
速动比率	1.42	1.73	1.97	2.29
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.45	0.45	0.45
应收账款周转率	16.15	16.59	17.38	18.25
存货周转率	4.86	26.37	27.18	27.24
每股指标（元）				
每股收益	1.36	1.22	1.46	1.80
每股经营现金流	1.03	1.10	1.72	1.89
每股净资产	4.29	5.51	6.97	8.77
估值比率				
P/E	75.56	84.12	69.97	57.04
P/B	23.89	18.60	14.70	11.69
EV/EBITDA	76.93	88.55	68.37	53.19

资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482传真：021-60883484
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场