万联证券 WANLIAN SECURITIES

布局LIGHT基础金融数字化平台，全年业绩向好

——恒生电子（600570）三季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年11月02日

事件：

公司发布2020年第三季度财报，实现营业收入23.38亿元，同比增长1.78%；实现归属于上市公司股东的净利润4.25亿元，同比下降47.08%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.59亿元，同比下降18.26%。

投资要点：

- **新会计准则落地影响Q3业绩，全年业绩有望稳健增长：**公司Q3收入增速水平受新会计准则的影响有所放缓，而销售商品、提供劳务收到的现金同比增长13.8%，增速远高于营业收入增速，更能代表公司真实业务水平。分业务线来看，公司的大资管、大零售项目交付周期相对较长，增速略有放缓；项目周期较短的银行与产业IT业务收入同比增长12.84%、互联网创新业务收入同比增长8.57%，保持稳健水平。公司四季度有望加速核心业务大资管、大零售项目的交付，提振全年业绩。此外，新会计准则下部分收入改计为营业成本，单季度费用率和毛利率波动较强，毛利率水平可反应公司产品化程度，全年成本费用投入水平更具代表性。

- **积极参与数字化转型，布局LIGHT基础金融数字化平台：**公司紧跟资本市场改革创新红利，积极参与数字化转型。公司10月24日在2020恒生LIGHT开发者大会上宣布开放数字化金融基础设施LIGHT，LIGHT涵盖了金融业务数字化升级所必备的八大技术能力，通过LIGHT在线研发平台可与行业共享这些技术。同时，公司发起成立LIGHT技术联盟，旨在联合金融机构、监管科技、行业合作伙伴、高校及非盈利性组织，共同推进行业技术标准和数字化转型技术的落地，助推金融行业的数字化转型。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司2020-2022年收入为44.77、53.83和64.67亿元，EPS分别为1.22、1.46和1.80元，对应PE为72.2、60.1和49.0倍，维持“增持”评级。

- **风险因素：**技术研发不及预期、行业竞争加剧。

	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)	64.9	72.2	60.1	49.0

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）	92.94
总市值（亿元）	970.38
流通A股市值（亿元）	970.38

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11月02日

相关研究

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
万联证券研究所 20191028_恒生电子三季报点评_AAA_资管驱动增长，布局前沿技术

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	64.89	72.24	60.09	48.98
P/B	20.51	15.98	12.62	10.04
EV/EBITDA	76.93	75.78	58.35	45.23

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