# 恒生电子（600570）

# Q3 合同负债大增，开放金融基础设施 LIHGT

买入（维持）

2020 年 10 月 29 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 | 4,710 | 5,610 | 6,595 |
| 同比（%） | 18.7% | 21.6% | 19.1% | 17.6% |
| 归母净利润（百万元） | 1,416 | 1,456 | 1,738 | 2,125 |
| 同比（%） | 119.4% | 2.9% | 19.3% | 22.3% |
| 每股收益（元/股） | 1.36 | 1.39 | 1.66 | 2.04 |
| P/E（倍） | 67.58 | 65.70 | 55.06 | 45.02 |

**事件：**2020 年前三季度公司实现营收 23.38 亿元，同比增长 1.78%；实现归母净利润 4.25 亿元，同比下降 47.08%；实现扣非归母净利润 2.59 亿元，同比下降 18.26%。

## 投资要点

- **采用新会计准则造成表观收入利润下降，Q3 合同负债大增。**单看三季度单季实现收入 7.19 亿，同比下降 7.06%；归母净利润 0.82 亿，同比下降 34.89%，较 Q2 单季度的增速下滑明显。由于 Q3 开始采用新会计准则，收入采用终验法，我们判断收入利润下滑主要与此相关，而非经营原因。截止 Q3，合同负债达 23.47 亿元，较 Q2 的 11.40 亿大幅增长，预计 Q4 有望确认加速。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。2020 年 IDC FinTech Rankings Top 100 榜单发布，连续十三年均入选的恒生位列第 40 位，较去年提升 3 位，获史上最高名次。

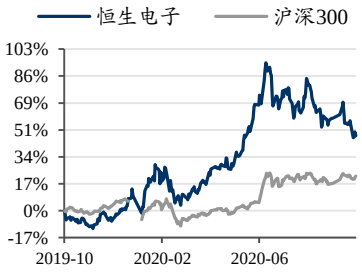
- **各业务线增速下降，研发费用仍保持高水平。**分业务线看，大零售 IT 业务收入 8.62 亿元，同比下降 0.37%；大资管 IT 业务收入 6.57 亿元，同比下降 4.63%；银行与产业 IT 业务收入 1.89 亿元，同比增长 12.48%；数据风险与基础设施 IT 业务收入 1.29 亿元，同比下降 8.85%；互联网创新业务收入 4.03 亿元，同比增长 8.57%。前三季度公司经营性现金流净额为-1.14 亿元，去年同期为-0.67 亿元；研发费用 9.62 亿元，占营收 41.13%，仍保持在较高水平；毛利率 72.24%，介于第一季度（66.64%）和半年报（76.31%）之间。

- **开放金融基础设施 LIGHT。**公司在 10 月 24 号恒生 LIGHT 开发者大会上宣布开放金融基础设施 LIGHT，并发起成立 LIGHT 技术联盟，旨在打造金融行业一流的开放技术平台，共创金融领域技术相关标准，构建开放共享的金融技术生态。LIGHT 涵盖了金融业务数字化升级所必备的八大技术能力，包括稳定的云底座运行能力、大并发大容量的服务能力、低延时分布式的服务能力、海量数据分析治理能力、智能的数据服务能力、多终端交互体验能力、高效研发流程管理能力、高吞吐可信的链上金融能力，以上能力将通过 LIGHT 在线研发平台与行业共享。目前 LIGHT 技术联盟首批成员包括国泰君安证券、兴业证券、南方基金、富国基金、大连银行等 19 家金融机构。

- **投资建议：**预计公司 2020-2022 年净利润分别为 14.56/17.38/21.25 亿元，对应 PE 分别为 66/55/45 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) | 91.64 |
| 一年最低/最高价 | 54.48/122.40 |
| 市净率(倍) | 24.98 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 95680.48 |

## 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）：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**
**2、《恒生电子（600570）：费用管控效果显著，业绩超预告上限值》2020-04-27**
**3、《恒生电子（600570）：Q4 扣非归母净利润超预期，利润端弹性开始浮现》2020-01-21**



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** | **6,846** | **7,828** | **9,868** |
| 现金 | 1,329 | 5,502 | 6,452 | 8,111 |
| 应收账款 | 240 | 349 | 274 | 385 |
| 存货 | 26 | 65 | 34 | 73 |
| 其他流动资产 | 2,948 | 930 | 1,068 | 1,299 |
| **非流动资产** | **3,817** | **3,185** | **3,727** | **3,713** |
| 长期股权投资 | 862 | 992 | 1,079 | 1,190 |
| 固定资产 | 490 | 600 | 690 | 760 |
| 在建工程 | 310 | 274 | 249 | 236 |
| 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** | **10,032** | **11,555** | **13,581** |
| **流动负债** | **3,176** | **3,670** | **3,848** | **4,193** |
| 短期借款 | 21 | 4 | 5 | 6 |
| 应付账款 | 180 | 125 | 241 | 173 |
| 其他流动负债 | 2,975 | 3,541 | 3,602 | 4,014 |
| **非流动负债** | **290** | **225** | **188** | **152** |
| 长期借款 | 202 | 152 | 118 | 73 |
| 其他非流动负债 | 88 | 73 | 70 | 80 |
| **负债合计** | **3,466** | **3,895** | **4,035** | **4,346** |
| 少数股东权益 | 414 | 386 | 355 | 324 |
| 归属母公司股东权益 | 4,479 | 5,751 | 7,165 | 8,911 |
| **负债和股东权益** | **8,359** | **10,032** | **11,555** | **13,581** |

| 现金流量表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | 1,071 | 1,114 | 1,587 | 1,874 |
| 投资活动现金流 | -244 | 3,206 | -423 | 23 |
| 筹资活动现金流 | -75 | -146 | -215 | -237 |
| 现金净增加额 | 756 | 4,174 | 949 | 1,659 |
| 折旧和摊销 | 70 | 80 | 102 | 124 |
| 资本开支 | 367 | 88 | 70 | 52 |
| 营运资本变动 | 130 | 246 | 248 | 102 |

| 利润表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **3,872** | **4,710** | **5,610** | **6,595** |
| 减:营业成本 | 125 | 141 | 157 | 185 |
| 营业税金及附加 | 47 | 72 | 80 | 91 |
| 营业费用 | 927 | 1,319 | 1,571 | 1,715 |
| 管理费用 | 486 | 2,214 | 2,412 | 2,770 |
| 财务费用 | 3 | -72 | -144 | -177 |
| 资产减值损失 | -15 | 51 | 34 | 50 |
| 加:投资净收益 | 475 | 542 | 297 | 229 |
| 其他收益 | 135 | 21 | 28 | 40 |
| **营业利润** | **1,528** | **1,548** | **1,824** | **2,231** |
| 加:营业外净收支 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| **利润总额** | **1,527** | **1,547** | **1,823** | **2,230** |
| 减:所得税费用 | 112 | 119 | 116 | 136 |
| 少数股东损益 | -0 | -29 | -31 | -31 |
| **归属母公司净利润** | **1,416** | **1,456** | **1,738** | **2,125** |
| EBIT | 1,502 | 1,451 | 1,649 | 2,015 |
| EBITDA | 1,572 | 1,531 | 1,751 | 2,139 |

| 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益(元) | 1.36 | 1.39 | 1.66 | 2.04 |
| 每股净资产(元) | 4.29 | 5.51 | 6.86 | 8.53 |
| 发行在外股份(百万股) | 803 | 1044 | 1044 | 1044 |
| ROIC(%) | 29.3% | 22.4% | 21.0% | 20.8% |
| ROE(%) | 28.9% | 23.3% | 22.7% | 22.7% |
| 毛利率(%) | 96.8% | 97.0% | 97.2% | 97.2% |
| 销售净利率(%) | 36.6% | 30.9% | 31.0% | 32.2% |
| 资产负债率(%) | 41.5% | 38.8% | 34.9% | 32.0% |
| 收入增长率(%) | 18.7% | 21.6% | 19.1% | 17.6% |
| 净利润增长率(%) | 119.4% | 2.9% | 19.3% | 22.3% |
| P/E | 67.58 | 65.70 | 55.06 | 45.02 |
| P/B | 21.36 | 16.64 | 13.35 | 10.74 |
| EV/EBITDA | 58.75 | 58.91 | 50.88 | 40.77 |

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