恒生电子（600570）

公司研究/点评报告

收入确认延后影响短期业绩，经营情况良好

—恒生电子 2020Q3 三季报点评

点评报告/计算机　　2020 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司与 10 月 29 日晚发布公告，2020 年前三季度实现营收 23.38 亿元，同比增长 1.78%；实现归母净利润 4.25 亿元，同比下滑 47.08%，其中实现扣非净利润 2.59 亿元，同比下滑 18.26%。第三季度单季营收 7.19 亿元，同比下滑 7.06%；第三季度单季实现归母净利润 0.82 亿元，同比下滑 34.89%

二、分析与判断

➢ 收入确认延后影响较大，三季度业绩明显承压

第三季度营收小幅下滑，合同负债环比大增 105.84%。公司第三季度单季营收 7.19 亿元，同比下滑 7.06%，较二季度环比下滑 35.02%，营收增速显著下滑是公司前三季度业绩表现不佳的主要原因。我们判断公司营收增速下滑的主要原因是部分项目实施存在一定的放缓，导致收入确认延后。从报表端看，公司三季报中合同负债科目增长至 23.47 亿元，较二季度环比大增 105.84%。另一方面，三季度是公司传统的“淡季”，近三年收入占比仅为全年的 19.94%。综上所述三季度业绩短期承压主要是公司收入确认延后所致，并不代表公司及行业的基本面边际恶化。

➢ 会计准则变化影响部分指标变化，经营状况基本保持稳定增长

受计政策变更影响毛利率大幅下降，从现金流看公司经营情况基本稳定。公司过去毛利率高达 90%以上，但受到会计政策变更的影响，原先部分销售、研发费用归集至营业成本中。2020 前三季度公司毛利率 72.25%，同比下滑 25.43pct，同时销售费率、研发费率都有不同程度的下滑。考虑到公司的收入确认呈现一定的季节性，因此季度报告中的数据会存在部分失真的情况。从现金流量表的角度看，公司前三季度销售收现 25.75 亿元同比增长 13.78%，购买商品、支付工资现金流出合计 19.19 亿元同比增长 19.2%，考虑到收入确认的节奏问题，我们判断公司经营情况正常，保持稳定增长。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 46.83/55.93/66.2 亿元，归母净利润分别为 14.2/16.56/21.16 亿元，对应的 PE 分别为 67.4/57.8/45.2 倍。恒生电子是金融 IT 的领导者，可比公司 2020 年一致预期 PE 约为 40 倍左右，公司能够凭借行业地位获得一定的估值溢价，故维持“推荐”评级。

四、风险提示

资本市场改革规划发生变化；改革进度不及预期；公司研发成果不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,872	4,683	5,593	6,620
增长率（%）	18.7	21.0	19.4	18.4
归属母公司股东净利润（百万元）	1,416	1,420	1,656	2,116
增长率（%）	119.4	0.3	16.6	27.7
每股收益（元）	1.76	1.36	1.59	2.03
PE（现价）	52.1	67.4	57.8	45.2
PB	16.4	12.5	9.7	7.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　91.64 元

交易数据	2020-10-29
近 12 个月最高/最低(元)	120.5/71.87
总股本（百万股）	1,044
流通股本（百万股）	1,044
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	957
流通市值（亿元）	957

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：　S0100519020001

电话：　021-60876718

邮箱：　qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：　S0100518120001

电话：　01085127654

邮箱：　guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.恒生电子(600570):二季度恢复良好,金融 IT 龙头成长逻辑不变

2.恒生电子(600570):业绩预告亮眼,新一轮高增长已开启

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**3,872**	**4,683**	**5,593**	**6,620**
营业成本	125	1,107	1,301	1,510
营业税金及附加	47	56	67	79
销售费用	927	656	727	794
管理费用	486	562	615	662
研发费用	1,560	1,686	2,013	2,317
EBIT	727	616	869	1,257
财务费用	3	0	0	0
资产减值损失	(15)	0	0	0
投资收益	475	562	671	794
营业利润	**1,528**	**1,578**	**1,840**	**2,351**
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	**1,527**	**1,578**	**1,840**	**2,351**
所得税	112	158	184	235
净利润	1,415	1,420	1,656	2,116
归属于母公司净利润	**1,416**	**1,420**	**1,656**	**2,116**
EBITDA	**797**	**700**	**979**	**1,386**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1329	1812	2764	4282
应收账款及票据	240	333	413	506
预付款项	10	22	26	30
存货	26	48	39	62
其他流动资产	218	218	218	218
流动资产合计	**4542**	**5566**	**6992**	**9046**
长期股权投资	862	1424	2095	2890
固定资产	490	690	890	990
无形资产	110	126	141	154
非流动资产合计	**3817**	**4944**	**5755**	**6470**
资产合计	**8359**	**10511**	**12748**	**15516**
短期借款	21	21	21	21
应付账款及票据	180	220	250	295
其他流动负债	305	305	305	305
流动负债合计	**3176**	**3618**	**4199**	**4851**
长期借款	202	202	202	202
其他长期负债	88	88	88	88
非流动负债合计	**290**	**290**	**290**	**290**
负债合计	**3466**	**3908**	**4489**	**5141**
股本	803	1044	1044	1044
少数股东权益	414	414	414	414
股东权益合计	**4893**	**6602**	**8259**	**10375**
负债和股东权益合计	**8359**	**10511**	**12748**	**15516**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	18.7	21.0	19.4	18.4
EBIT 增长率	85.4	-15.3	41.1	44.6
净利润增长率	119.4	0.3	16.6	27.7
盈利能力				
毛利率	96.8	76.4	76.7	77.2
净利润率	36.6	30.3	29.6	32.0
总资产收益率 ROA	16.9	13.5	13.0	13.6
净资产收益率 ROE	31.6	23.0	21.1	21.2
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.9
速动比率	1.4	1.5	1.7	1.9
现金比率	1.3	1.4	1.5	1.7
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	18.2	22.0	24.0	25.0
存货周转天数	59.8	12.0	12.0	12.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标（元）				
每股收益	1.8	1.4	1.6	2.0
每股净资产	5.6	5.9	7.5	9.5
每股经营现金流	1.3	0.8	1.2	1.6
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	52.1	67.4	57.8	45.2
PB	16.4	15.5	12.2	9.6
EV/EBITDA	40.1	39.4	31.1	24.7
股息收益率	0.6	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,415	1,420	1,656	2,116
折旧和摊销	84	84	110	129
营运资金变动	131	302	506	517
经营活动现金流	**1,052**	**845**	**1,302**	**1,668**
资本开支	367	649	250	50
投资	(93)	(400)	(400)	(400)
投资活动现金流	**(244)**	**(649)**	**(350)**	**(150)**
股权募资	93	289	0	0
债务募资	49	0	0	0
筹资活动现金流	**(75)**	**289**	**0**	**0**
现金净流量	**733**	**484**	**952**	**1,518**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。**2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；**2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。