万联证券 WANLIAN SECURITIES

大零售、大资管表现良好，公司龙头实力保持

——恒生电子（600570）点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 08 月 27 日

事件：

恒生电子发布 2020 年中报，公司上半年实现营收 16.19 亿元，同比增长 6.27%；实现归母净利润 3.44 亿，同比下降 49.33%，实现扣非后净利润 2.87 亿，同比增长 11.75%。

投资要点：

- **Q2营收回暖，制度变化利好大零售、大资管业务：**公司上半年营收同比增长6.27%，其中Q2实现11.06亿，同比增长18.7%，相较于Q1下降13.3%有明显回暖，疫情影响已逐步减弱。公司归母净利润的下降源于金融资产公允价值的较大变动。具体业务来看，大零售、大资管仍为公司主要收入来源，分别实现6.02亿元（YoY+0.97%）、4.77亿元（YoY+10.36%），合计占总营收66.69%。大零售方面，公司紧抓创业板注册制改革、新三板精选层改革机遇推进业务，大力推动理财5.0,TA 5.0产品在头部客户的应用；投顾交易系统、资产配置系统亦逐步得到市场的认可。资管方面，公司新产品投资交易045、估值6.0、资管运营3.0等有助于加快客户的数字化转型、提高资管投资运营效率。在目前银行理财子公司建设速度加快、境外机构投资者限制逐步取消、险资权益投资比重逐步放松的背景下，公司大资管业务发展前景广阔。

- **公司加大股权投资与并购力度，致力于拓宽金融应用领域形成生态圈：**2020上半年公司收购安正软件，加强数据中台业务能力，进一步夯实在数据风险和基础设施IT的业务基础。公司近年来陆续开展一系列股权投资，涉及多个细分业务领域，包括互联网金融领域如粤财金融、浙江云融；数据咨询方面如恒生聚源、杭州智股；量化服务如深圳米筐等；公司同时开拓创新业务赛道如区块链、AI、智能语音等，逐步形成以金融科技为核心的生态布局，拓展盈利范围。

	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)	80.0	89.1	74.1	60.4

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	计算机
公司网址	www.hundsun.com
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）	108.55
总市值（亿元）	1,113.00
流通A股市值（亿元）	1,113.00

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 08 月 26 日

相关研究

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
万联证券研究所 20191014_恒生电子首次覆盖_AAA_资本市场 IT 龙头，高研发奠定高议价

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

研究助理： 张彦洋
电话：075583221361
邮箱：zhangyy1@wlzq.com.cn

万联证券

- **持续聚焦中台战略，成效开始显现：**公司持续关注技术中台、业务中台和数据中台三大布局，多方位升级产品技术架构。目前业务中台XONE已开发天弘基金、国泰君安、永安期货等客户，影响力有望持续扩大；数据中台BU推出了新版数据模型，已被人保资管、博时基金、南京证券等金融机构所采用，战略整体效果显现。

- **前沿布局开拓金融云领域，国际合作力促资管业务发展：**创新业务布局上，公司通过控股子公司云毅网络在上半年完成财富云、资管云整合，形成财富资产管理、机构服务一体化服务方案；经营方面，持续推动SAAS服务收入和资产管理规模的增长；解决方案上，从以云软件服务为主扩展到云软件、云运营、云基础等多领域。外延方面，公司与Finastra达成战略合作，专注fusion invest开发，以提供专业化资产管理投资组合解决方案（PMS），并利于公司在资管云领域持续发展。

- **投资建议与盈利预测：**公司是金融IT龙头企业，在证券、期货、公募、信托、保险、私募、银行等领域有较强业务影响力。随着注册制改革的推进、资管环境的持续向好，公司支柱业务将持续发力。此外，公司积极布局数据风险与互联网创新业务，将逐步拓展收入来源，形成以金融科技为核心的业务新生态。预计公司2020-2022年归母净利润为12.72、15.29、18.76亿元，EPS分别为1.22、1.46、1.80元，对应PE为89.1、74.1、60.4倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**注册制推进不及预期的风险、技术研发不及预期、行业竞争加剧

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	7,568	9,586
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	2.00	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	80.05	89.11	74.12	60.42
P/B	25.30	19.71	15.57	12.38
EV/EBITDA	76.93	93.91	72.59	56.53

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