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

买入（维持）

2020 年 08 月 26 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）	78.61	76.42	64.05	52.37

事件：2020 年上半年公司实现营收 16.19 亿元，同比增长 6.27%；实现归母净利润 3.44 亿元，同比下降 49.33%；实现扣非归母净利润 2.87 亿元，同比增长 11.75%。此前，公司预告预计上半年实现归母净利润 3.31-3.44 亿元，同比下降 51.3%-49.3%；扣非归母净利润 2.69-2.80 亿元，同比增长 4.8%-9.1%。

投资要点

- **Q2 单季度公司经营恢复较好。**上半年归属于上市公司股东的净利润同比下降 49.33%，主要是由于金融资产公允价值变动收益较上年同期下降较大所致（去年上半年公允价值变动权益为 3.99 亿元，今年同期为-175 万元）。总体上，公司业务上半年受到了新冠肺炎疫情的不利影响，得益于国家强有力的疫情防控，同时伴随着公募基金投资顾问业务、创业板试点注册制，股转精选层改革等政策红利带来的业务机会，以及资本市场活跃度持续攀升，公司产品业务在二季度逐步趋向正规，单看 Q2 单季度，实现营业收入 11.06 亿元，同比增长 18.69%；归母净利润 3.89 亿元，同比增长 38.55%；扣非归母净利润 2.56 亿元，同比增长 16.39%，可见疫情后公司经营恢复较好。毛利率和销售费用较去年同期变化较大，主要是今年执行新收入准则，将与合同履约义务相关的项目开发实施及维护服务人员费用，计入营业成本。上半年公司经营性现金流净额为-4.81 亿元，去年同期为-4.19 亿元。
- **加快数据业务的数字化转型节奏。**分业务线看，大零售 IT 业务收入 6.02 亿元，同比增长 0.97%；大资管 IT 业务收入 4.77 亿元，同比增长 10.36%；银行与产业 IT 业务收入 1.09 亿元，同比下降 12.62%；数据风险与基础设施 IT 业务收入 1.10 亿元，同比增长 28.52%；互联网创新业务收入 2.60 亿元，同比增长 9.40%。大零售和大资管依然是公司主要收入来源，其中资产管理的投资交易产品线、管理人估值产品线，财富管理的登记过户产品线、银行财富管理产品线、经纪业务证券经纪产品线以及期货期权产品线，以及海外云产品线在表现亮眼。上半年，公司收购了广州安正软件，补充了数据中台的相关业务能力。同时与 Finastra 达成战略合作，购买 Fusion Invest 产品并进行本地化改造和推广，打造适合国情的投资组合管理系统。在数据业务上，公司加快了数字化转型的节奏，新成立了数据运营中心和金融新内容运营部门，同时加大了聚源、GTN、数据中台的投入，在数据领域也推出了很多新的产品，加速数字化产品落地。
- **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 76/64/52 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)	106.60
一年最低/最高价	53.81/122.40
市净率(倍)	25.03
流通 A 股市值(百万元)	111300.07

基础数据

每股净资产(元)	4.26
资产负债率(%)	35.42
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）：费用管控效果显著，业绩超预告上限值》2020-04-27

2、《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

3、《恒生电子（600570）：政策效应逐步在收入端体现，费用端得到控制》2019-10-29

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	78.61	76.42	64.05	52.37
P/B	24.85	19.35	15.53	12.49
EV/EBITDA	68.68	69.12	59.81	48.07

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