# 恒生电子（600570）

公司研究/点评报告

# 二季度恢复良好，金融 IT 龙头成长逻辑不变

## —恒生电子 2020H1 中报点评

点评报告/计算机　　2020 年 08 月 27 日

## 一、事件概述

公司 2020 年 8 月 26 日发布公告，上半年实现营收 16.19 亿元，同比增长 6.27%；实现归母净利润 3.49 亿元，同比下滑 48.61%；实现扣非净利润 2.87 亿元同比增长 11.75%。

## 二、分析与判断

### ➢ 经营情况迅速恢复，传统业务稳健增长。

**二季度单季营收同比增长 18.69%，大零售、大资管等传统业务稳健增长。**一季度受疫情影响，公司在项目签约、交付上受到较大影响，二季度随着疫情好转经营迅速恢复。单季营收 11.06 亿元同比增长 18.69%，单季实现扣非净利润 2.84 亿元，公允价值变动净收益 1.04 亿元抹去一季度损失，总体看经营情况恢复良好。从细分业务角度看，大零售 IT、大资管 IT 业务分别实现营收 6.02、4.77 亿元，同比增长 0.97%、10.36%，两大业务毛利率受会计准则调整影响分别为 72.42%、89.22%；银行与产业 IT 业务受影响较大，营收 1.09 亿元同比下滑 12.62%，毛利率调整后为 24.41%下降 69.3%。

### ➢ 收购广州安正加码数据中台，互联网创新业务表现亮眼

**数据风险及基础设施 IT 业务同增 28.52%，互联网创新业务营收 2.6 亿元。**公司报告期收购了广州安正软件，数据中台 BU 业务推出新版数据模型，目前被人保资管、百年资管、博时基金、南京证券、中银国际等多家机构采用，故上半年数据风险业务营收 1.1 亿同增 28.52%。互联网创新业务 H1 营收 2.6 亿元，同比增长 9.4%，毛利率 91.41%为各版块最高。创新业务主要聚焦金融云服务、大数据、AI 及区块链中，未来前景广阔。

### ➢ 资本市场改革促进 IT 需求爆发，中长期成长逻辑不变

**公司是金融科技领域领先企业，将充分受益于资本市场改革驱动的需求爆发。**公司是我国金融科技的领先企业，在券商、基金、保险、银行等领域有较高市占率，根据 IDC 在 2019 年的报告公司在全球金融科技排名 43 位创新高。我国资本市场近年陆续推动多项改革创新，创业板注册制、银行理财子、资管新规、监管加强等等举措，都将带来金融 IT 的巨大需求。中长期看，公司的行业龙头地位没有变，金融市场改革的方向、力度、进度没有变，因此公司仍具备高速成长的中长期逻辑。

## 三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 46.83/55.31/63.63 亿元，归母净利润分别为 14.2/16.38/20.34 亿元，对应的 PE 分别为 78.4/67.9/54.7 倍。一方面考虑到公司作为金融科技龙头的市场地位和资本市场改革带来的需求增量，另一方面对比当前可比公司的估值水平（Wind 一致预期 PE60 倍），考虑到公司的行业地位给予一定估值溢价，故维持“推荐”评级。

## 四、风险提示

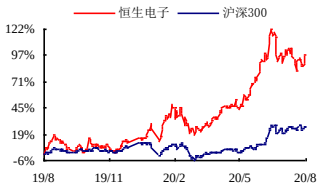
资本市场改革规划发生变化；改革进度不及预期；公司研发成果不及预期；可能出现重大风险事件

**推荐**　维持评级

**当前价格：　106.6 元**

| 交易数据 | 2020-8-26 |
|---|---|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 120.5/70.83 |
| 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） | 1,113 |
| 流通市值（亿元） | 1,113 |

**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):业绩预告亮眼，新一轮高增长已开启

2.恒生电子(600570):Q3 单季度营收提速，积极布局金融科技

## 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 | 5,531 | 6,363 |
| 增长率（%） | 18.7 | 21.0 | 18.1 | 15.0 |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 1,416 | 1,420 | 1,638 | 2,034 |
| 增长率（%） | 119.4 | 0.3 | 15.4 | 24.2 |
| 每股收益（元） | 1.76 | 1.36 | 1.57 | 1.95 |
| PE（现价） | 60.6 | 78.4 | 67.9 | 54.7 |
| PB | 19.1 | 14.5 | 11.4 | 8.9 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 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** | **5,531** | **6,363** |
| 营业成本 | 125 | 1,107 | 1,289 | 1,463 |
| 营业税金及附加 | 47 | 56 | 66 | 76 |
| 销售费用 | 927 | 656 | 719 | 764 |
| 管理费用 | 486 | 562 | 608 | 636 |
| 研发费用 | 1,560 | 1,686 | 1,991 | 2,227 |
| EBIT | 727 | 616 | 857 | 1,197 |
| 财务费用 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | (15) | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 475 | 562 | 664 | 764 |
| **营业利润** | **1,528** | **1,578** | **1,821** | **2,260** |
| 营业外收支 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **1,527** | **1,578** | **1,821** | **2,260** |
| 所得税 | 112 | 158 | 182 | 226 |
| 净利润 | 1,415 | 1,420 | 1,638 | 2,034 |
| **归属于母公司净利润** | **1,416** | **1,420** | **1,638** | **2,034** |
| **EBITDA** | **797** | **700** | **967** | **1,326** |

| 资产负债表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 1329 | 1524 | 2433 | 3798 |
| 应收账款及票据 | 240 | 333 | 405 | 479 |
| 预付款项 | 10 | 22 | 26 | 29 |
| 存货 | 26 | 48 | 38 | 60 |
| 其他流动资产 | 218 | 218 | 218 | 218 |
| **流动资产合计** | **4542** | **5278** | **6651** | **8528** |
| 长期股权投资 | 862 | 1424 | 2088 | 2851 |
| 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** | **5748** | **6432** |
| **资产合计** | **8359** | **10222** | **12399** | **14960** |
| 短期借款 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 应付账款及票据 | 180 | 220 | 246 | 282 |
| 其他流动负债 | 305 | 305 | 305 | 305 |
| **流动负债合计** | **3176** | **3618** | **4157** | **4683** |
| 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** | **4447** | **4973** |
| 股本 | 803 | 803 | 803 | 803 |
| 少数股东权益 | 414 | 414 | 414 | 414 |
| **股东权益合计** | **4893** | **6314** | **7952** | **9986** |
| **负债和股东权益合计** | **8359** | **10222** | **12399** | **14960** |

| 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 | 18.1 | 15.0 |
| EBIT 增长率 | 85.4 | -15.3 | 39.1 | 39.7 |
| 净利润增长率 | 119.4 | 0.3 | 15.4 | 24.2 |
| **盈利能力** | | | | |
| 毛利率 | 96.8 | 76.4 | 76.7 | 77.0 |
| 净利润率 | 36.6 | 30.3 | 29.6 | 32.0 |
| 总资产收益率 ROA | 16.9 | 13.9 | 13.2 | 13.6 |
| 净资产收益率 ROE | 31.6 | 24.1 | 21.7 | 21.3 |
| **偿债能力** | | | | |
| 流动比率 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.8 |
| 速动比率 | 1.4 | 1.4 | 1.6 | 1.8 |
| 现金比率 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.6 |
| 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 | 1.9 |
| 每股净资产 | 5.6 | 7.3 | 9.4 | 11.9 |
| 每股经营现金流 | 1.3 | 0.8 | 1.2 | 1.5 |
| 每股股利 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **估值分析** | | | | |
| PE | 60.6 | 78.4 | 67.9 | 54.7 |
| PB | 19.1 | 14.5 | 11.4 | 8.9 |
| EV/EBITDA | 46.7 | 46.1 | 36.9 | 30.3 |
| 股息收益率 | 0.5 | 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 | 1,638 | 2,034 |
| 折旧和摊销 | 84 | 84 | 110 | 129 |
| 营运资金变动 | 131 | 302 | 475 | 414 |
| **经营活动现金流** | **1,052** | **845** | **1,259** | **1,515** |
| 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 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 49 | 0 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流** | **(75)** | **0** | **0** | **0** |
| **现金净流量** | **733** | **195** | **909** | **1,365** |

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。