

业绩符合预期，收入确认延缓影响利润表现

——恒生电子（600570）事项点评报告

增持（维持）

日期：2021年01月29日

事件：

公司发布2020年业绩预告，公司预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润约为12.37亿元，同比下降约12.66%。预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为6.62亿元，同比下降约25.66%。

投资要点：

- **业绩符合预期，利润表现受到收入确认延缓影响：**2020年公司执行新的收入确认准则，将原本的按照完工百分比法逐步确认收入改为控制权转移后一次性确认收入，导致收入的确认周期变长。叠加部分地区疫情的影响，公司的相关项目进度有所放缓，两者叠加影响了公司的业绩表现。但考虑到三季度末公司账面约23亿的合同负债来看，公司业务情况仍然保持稳健，长期业绩成长可期。
- **下游需求依旧旺盛，金融IT龙头将全面受益资本市场改革：**2019年以来资本市场创新进度明显提速，从科创板到新三板精选层，再到创业板试点注册制，以及资管新规落地、公募投顾业务试点等都使金融机构产生大量的IT改造升级需求。随着改革的进一步深化，全面注册制改革和“T+0”交易制度有望逐步落地。而公司在金融IT多个细分领域都确立了绝对的竞争优势，凭借高市占率有望率先享受资本市场改革红利。
- **员工持股+人员扩招，人才团队持续巩固：**2020年12月8日，公司发布员工持股计划，回购股份资金约为6-8亿，覆盖范围超过公司员工总数的70%。该计划将充分稳定和鞭策核心经营管理团队，起到人才保留和长期利益捆绑的作用，从而促进公司业绩持续稳定发展。同时，公司在近日发布了1500+的人员招聘计划，为公司持续开辟新业务、及时满足客户需求提供了充足的人才保障。
- **投资建议与盈利预测：**预计公司在20-22年的归母净利润分别为12.37/14.70/18.36亿元，对应EPS分别为1.18/1.41/1.76元，对应PE分别为79.6/67.0/53.6倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**资本市场改革不及预期，技术研发不及预期。

基础数据

行业	计算机
公司网址	
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)	95.66
总市值(亿元)	998.78
流通A股市值(亿元)	998.78

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：2021年01月29日

相关研究

万联证券研究所 20201210_公司事项点评_AAA_恒生电子（600570）事项点评报告
万联证券研究所 20201102_公司季报点评_AAA_恒生电子（600570）季报点评报告
万联证券研究所 20200827_公司半年报点评_AAA_恒生电子（600570）点评报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

	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	1,237	1,470	1,836
增长比率(%)	119.4%	-12.7%	18.8%	24.9%
每股收益(元)	1.36	1.18	1.41	1.76
市盈率(倍)	69.5	79.6	67.0	53.6

资料来源：Wind，万联证券研究所

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	6,077	7,762	9,924
货币资金	1,329	2,394	3,624	5,414
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	10,254	12,198	14,587
流动负债	3,176	3,611	4,062	4,596
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	3,386	3,817	4,306
非流动负债	290	270	280	290
长期借款	202	182	192	202
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	3,881	4,343	4,887
股本	803	1,044	1,044	1,044
资本公积	472	472	472	472
留存收益	3,194	4,431	5,900	7,736
归属母公司股东权益	4,479	5,957	7,426	9,262
少数股东权益	414	416	429	438
负债和股东权益	8,359	10,254	12,198	14,587

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	1,419	1,677	2,108
净利润	1,415	1,239	1,483	1,845
折旧摊销	70	52	56	54
营运资金变动	131	365	373	440
其它	-545	-237	-234	-231
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	190	1	1
银行借款	264	-41	10	10
债券融资	0	0	0	0
股权融资	93	241	0	0
其他	-432	-10	-9	-9
现金净增加额	756	1,066	1,229	1,790
期初现金余额	562	1,329	2,394	3,624
期末现金余额	1,318	2,394	3,624	5,414

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	926	1,102	1,312
营业税金及附加	47	63	71	85
销售费用	927	582	700	841
管理费用	486	537	619	711
研发费用	1,560	1,567	1,884	2,199
财务费用	3	-9	-21	-36
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	1,331	1,594	1,987
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	1,527	1,332	1,594	1,988
所得税	112	93	112	143
净利润	1,415	1,239	1,483	1,845
少数股东损益	0	2	13	9
归属母公司净利润	1,416	1,237	1,470	1,836
EBITDA	797	854	1,063	1,374
EPS (元)	1.36	1.18	1.41	1.76

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%	-12.9%	19.7%	24.7%
归属于母公司净利润 (%)	119.4%	-12.7%	18.8%	24.9%
获利能力				
毛利率 (%)	96.8%	79.3%	79.5%	79.7%
净利率 (%)	36.6%	27.7%	27.5%	28.5%
ROE (%)	31.6%	20.8%	19.8%	19.8%
ROIC (%)	13.2%	11.4%	11.6%	12.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	41.5%	37.8%	35.6%	33.5%
净负债比率 (%)	-22.6%	-34.7%	-43.7%	-53.7%
流动比率	1.43	1.68	1.91	2.16
速动比率	1.42	1.66	1.89	2.14
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.44	0.44	0.44
应收账款周转率	16.15	16.59	17.38	18.25
存货周转率	4.86	28.07	29.01	29.15
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	1.36	1.18	1.41	1.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.03	1.36	1.61	2.02
每股净资产 (最新摊薄)	4.29	5.71	7.11	8.87
估值比率				
P/E	69.55	79.62	67.00	53.64
P/B	21.98	16.53	13.26	10.63
EV/EBITDA	76.93	125.64	99.82	75.95

资料来源: WIND, 万联证券研究所

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。

免责声明

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