

# 恒生电子 (600570)

公司研究/点评报告

## 合同负债与现金流靓丽，20 年经营情况良好

—恒生电子 2020 年报点评

点评报告/计算机

2021 年 04 月 27 日

### 一、事件概述

恒生电子于 4 月 26 日发布年报，2020 年实现营收 41.73 亿元，同比增长 7.77%；实现归母净利润 13.22 亿元，同比减少 6.65%；扣非净利润 7.34 亿元，同比减少 17.56%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 会计准则调整表现业绩承压，合同负债与现金流显示经营状况亮眼

报告期内公司营收增长 7.77%，归母净利润同比下降 6.65%，销售毛利率下降 19.69pct 至 77.09%，系执行新收入准则所致。新收入准则下，公司对自行开发研制的软件产品收入和定制软件收入，从原来的完工百分比法调整为在客户取得相关商品控制权时点确认收入。本期营业成本为 9.56 亿元，同比增加 666.08%，销售费用为 3.54 亿元，同比减少 61.82%，系新收入准则下，公司将合同履行义务相关的项目实施及维护服务人员费用归集入合同履行成本核算所致。

报告期内合同负债实现 31.07 亿元，经营现金流实现 13.98 亿元，同比增长 30.55%。新收入准则下公司将已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务作为合同负债列示，2020 年净增长合同负债 6.33 亿元，稀释营业收入。经营现金流实现 13.98 亿元，创历史新高，体现公司较强的回款能力，经营质量显著增强。

#### ➤ 核心竞争力继续增强，规模效应带动增量收益

公司作为国内金融科技龙头行业地位持续提升，拳头产品市占较高带来规模效应。在 IDC Fintech Rankings 100 排名中，公司排名整体呈上升趋势，2020 年排名为 40 位，公司竞争力和品牌影响力显著增强。公司核心产品，恒生财富管理 We6、经纪业务 UF3.0、资产管理 O45 市占率较高，基于金融机构的需求属性（稳定、安全、长期优质的服务），使得客户对于公司产品的用户黏度较高，已形成一定的规模效应并拥有良好的边际收益。

#### ➤ 并购投资加强产业布局，寻求合作落实国际化战略

公司通过控股并购与投资加强产业布局，同时与 Finastra 公司签署战略合作协议。控股并购安正软件与公司原有的数据中台业务进行整合，控股金纳软件和公司交易系统相结合，并购保泰科技切入保险科技领域，投资了道客网络、标贝科技、同创用益，加强与公司的业务协同，强化金融产业布局，拓展业务边界。同时公司的国际化战略继续推进落实，与国际领先的 Finastra 公司签署战略合作协议，与公司的投资交易系统实现协同联动。

### 三、投资建议

预计公司 21-23 年营收分别为 53.66、64.51、77.41 亿元，同比增长分别为 28.6%、20.2%、20%；预计归母净利润分别为 15.94、19.43、24.27 亿元，同比增速分别为 20.6%、21.9%、24.9% 亿元。公司当前市值对应 21 年 PE 仅为 57 倍，目前计算机软件行业在 Wind 一致预期下对应的 21 年 PE 均值为 36 倍。但考虑到恒生在行业中卓越的领军地位，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示

证券 IT 支出不及预期；行业竞争加剧；新领域业务拓展不及预期

**推荐**

维持评级

当前价格： 86.82 元

交易数据 2021-4-26

近 12 个月最高/最低(元)	120.5/81.08
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)	906
流通市值(亿元)	906

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 S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证 S0100120090026

电话：021-60876718

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.恒生电子(600570):收入确认延后影响短期业绩，经营情况良好
- 2.恒生电子(600570):二季度恢复良好，金融 IT 龙头成长逻辑不变

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,173	5,366	6,451	7,741
增长率 (%)	7.8	28.6	20.2	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,322	1,594	1,943	2,427
增长率 (%)	-6.6	20.6	21.9	24.9
每股收益 (元)	1.27	1.53	1.86	2.32
PE (现价)	68.4	56.9	46.6	37.4
PB	19.9	15.3	11.8	9.2

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,173	5,366	6,451	7,741
营业成本	956	1,288	1,613	1,935
营业税金及附加	55	70	84	101
销售费用	354	456	516	658
管理费用	539	698	774	852
研发费用	1,496	1,985	2,322	2,632
EBIT	773	869	1,142	1,564
财务费用	(7)	(2)	(17)	(33)
资产减值损失	(239)	28	34	53
投资收益	584	650	700	750
营业利润	1,441	1,761	2,147	2,681
营业外收支	(3)	3	4	4
利润总额	1,438	1,761	2,147	2,681
所得税	75	123	150	188
净利润	1,363	1,638	1,997	2,494
归属于母公司净利润	1,322	1,594	1,943	2,427
EBITDA	845	980	1,272	1,714
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	1375	2881	4537	6369
应收账款及票据	523	669	764	956
预付款项	9	13	16	19
存货	354	363	363	400
其他流动资产	10	10	10	10
流动资产合计	5054	6727	8485	10560
长期股权投资	739	1389	2089	2839
固定资产	894	1094	1294	1494
无形资产	161	170	174	173
非流动资产合计	4917	5477	6161	6971
资产合计	9971	12204	14646	17530
短期借款	47	47	47	47
应付账款及票据	192	273	319	402
其他流动负债	305	305	305	305
流动负债合计	4616	5420	6074	6673
长期借款	206	206	206	206
其他长期负债	111	111	111	111
非流动负债合计	317	317	317	317
负债合计	4933	5737	6391	6991
股本	1044	1044	1044	1044
少数股东权益	484	528	581	648
股东权益合计	5038	6467	8255	10540
负债和股东权益合计	9971	12204	14646	17530

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	7.8	28.6	20.2	20.0
EBIT 增长率	6.3	12.5	31.4	36.9
净利润增长率	-6.6	20.6	21.9	24.9
<b>盈利能力</b>				
毛利率	77.1	76.0	75.0	75.0
净利率	31.7	29.7	30.1	31.3
总资产收益率 ROA	13.3	13.1	13.3	13.8
净资产收益率 ROE	29.0	26.8	25.3	24.5
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.6
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.5
现金比率	0.9	1.0	1.2	1.4
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	32.9	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	71.6	100.0	80.0	70.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.3	1.5	1.9	2.3
每股净资产	4.4	5.7	7.3	9.5
每股经营现金流	1.3	1.7	1.9	2.2
每股股利	0.0	0.2	0.2	0.2
<b>估值分析</b>				
PE	68.4	56.9	46.6	37.4
PB	19.9	15.3	11.8	9.2
EV/EBITDA	38.2	29.7	24.0	19.4
股息收益率	0.0	0.2	0.2	0.2
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	1,363	1,638	1,997	2,494
折旧和摊销	296	138	164	204
营运资金变动	346	609	518	304
经营活动现金流	1,369	1,747	1,991	2,263
资本开支	481	20	115	210
投资	(419)	0	0	0
投资活动现金流	(791)	(20)	(115)	(210)
股权募资	135	0	0	0
债务募资	34	0	0	0
筹资活动现金流	(551)	(221)	(221)	(221)
现金净流量	27	1,506	1,656	1,832

## 分析师与研究助理简介

**强超廷**，民生证券研究院计算机&教育行业首席，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。

**丁辰晖**，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020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。