

## 新会计准则影响短期财务表现， 持续看好公司长期成长价值

恒生电子 (600570.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 2021年4月26日晚，公司发布2020年年报，报告期内实现营业收入41.73亿元，同比增长7.77%；归母净利润13.22亿元，同比减少6.65%；扣非归母净利润7.34亿元，同比减少17.56%，维持“推荐”评级。
- **新会计准则影响公司短期业绩表现，多项指标验证公司具备长期成长价值。**公司报告期内扣非归母净利润同比下降17.56%，业绩下滑的根本原因是公司执行新收入准则，由原来的“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，公司系统、平台类项目受到会计准则调整的影响较大，延迟报告期内公司业务收入确认。此外，公司因去年区域性疫情因素的影响，对业务推广、项目实施和项目交付等方面受到影响。同时，公司在报告期内因审慎性原则计提较大规模资产减值，公司资产减值损失由2019年的0.15亿元上升到2020年的2.39亿元。但公司多项指标显示，公司业务基本面并未发生较大变化，具备长期增长潜力：(1)公司合同负债2020年末为31.07亿元，较调整报告后同比增长25.9%，公司下游订单数量保持高速增长；(2)经营性现金流净额达到13.98亿元，同比增长30.55%，经营性现金流流入53.30亿元，为最高水平，公司经营活动和基本面保持良好。
- **资管、零售仍为公司主要收入来源，深耕产品研发，提升公司技术水平。**报告期内，公司继续推动“六横六纵”业务结构，收入结构方面，大零售和大资管业务仍为公司收入主要来源，分别实现收入15.10亿元和12.20亿元，分别同比增长2.61%和10.04%，占收入比重分别为36.18%和29.24%。多项产品技术保持行业领先水平，包括核心交易系统、投资管理系统、综合理财系统和相关领域TA系统，同时公司依旧深耕产品体系，拉近与国际领先金融科技巨头差距，在IDC Fintech Rankings 100中，公司排名40位。除此之外，公司不断加强技术研发投入，在数据业务、财富资管云等业务收入取得了较快增长。
- **加强产业生态战略布局，提升公司产业的国际化水平。**公司不断加强产业整合，报告期内，公司并购安正软件，整合原有数据中台；控股金纳软件，整合公司交易系统，强化算法领域；并购保泰保险，业务切入保险IT领域。同时公司持续推进金融科技生态领域布局，与细分产业内具有优势的创业企业达成产业生态。同时公司加强国际化布局，与Finastra公司签署战略合作协议，以FusionInvest软件为基础，通过消化吸收后进一步开发适合国内金融机构、业务和技术架构更匹配的自主知识产权系统。

### 分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

特此鸣谢: 王子路

市场数据	时间 2021.4.27
A股收盘价(元)	90.29
A股一年内最高价(元)	122.40
A股一年内最低价(元)	74.20
上证指数	3442.61
市盈率(TTM)	71.32
总股本(亿股)	1,044.09
实际流通A股(股)	1,044.09
限售的流通A股(亿股)	0.00
流通A股市值(亿元)	942.71

- **投资建议** 公司是国内金融 IT 领先企业，在国内宏观环境对资本市场创新的支持和鼓励对外开放的趋势下，金融 IT 行业前景广阔，随着公司产业布局逐步多元化，有望给公司带来新的业务增长点。预计公司 2021-2023 年 EPS1.42/1.76/2.14，应 2021-2023 年 PE 分别为 63.51X /51.37X /42.11X。维持“推荐”评级。
- **风险提示** 资本市场改革推进不及预期；新业务带来的不确定性风险；市场竞争环境变化的风险；金融创新业务推进不及预期。

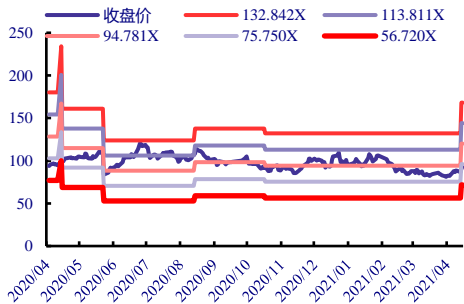
**盈利预测与财务指标**

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4172.65	5241.00	6309.00	7589.00
增长率%	7.77%	25.60%	20.38%	20.29%
归母净利润(百万元)	1321.74	1484.45	1835.26	2238.82
增长率%	-5.71%	12.05%	23.63%	21.99%
每股收益 EPS(元)	1.27	1.42	1.76	2.14
PE	71.32	63.51	51.37	42.11

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

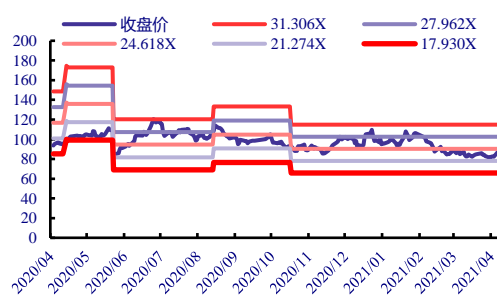
**PE/PB-Bands**

**PE—Bands**



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**PB—Bands**

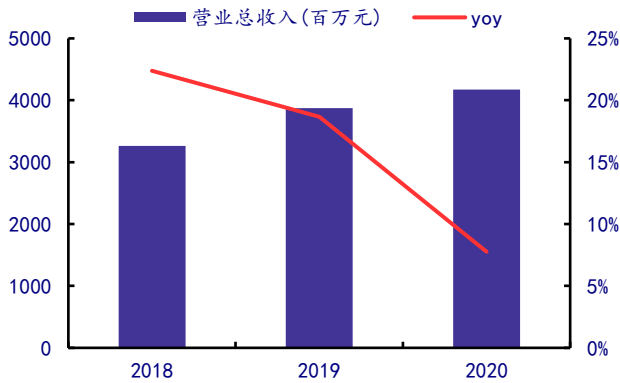


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 附录

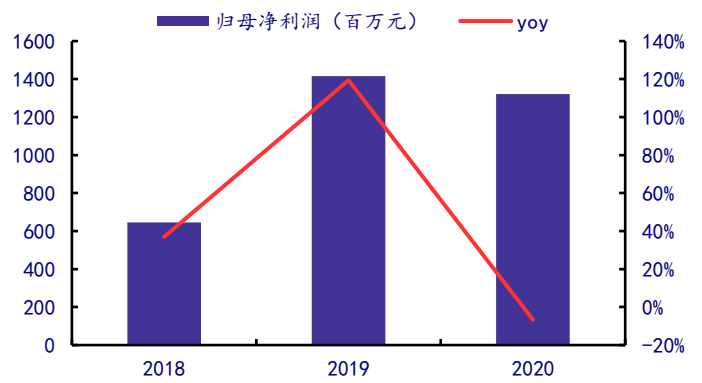
### 公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



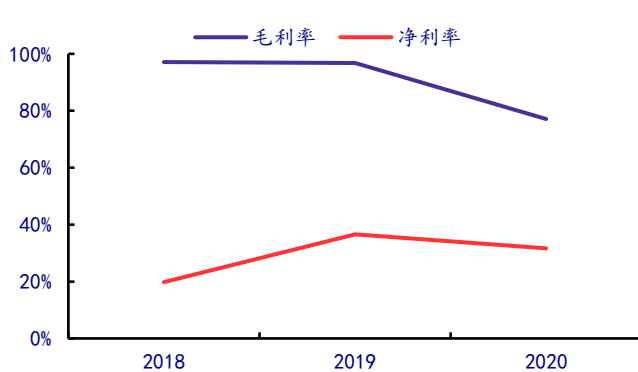
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：归母净利润及同比增速



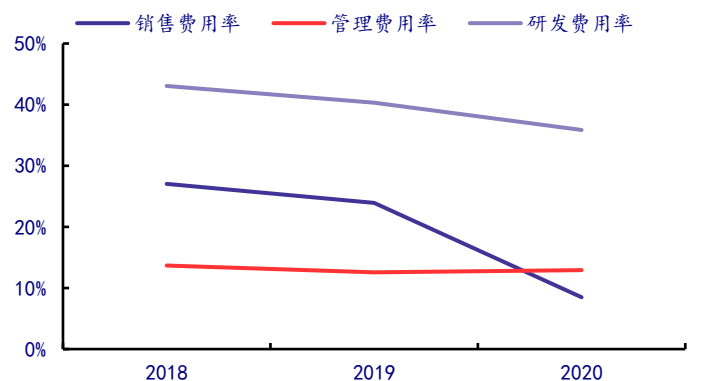
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：毛利率及净利率变动情况



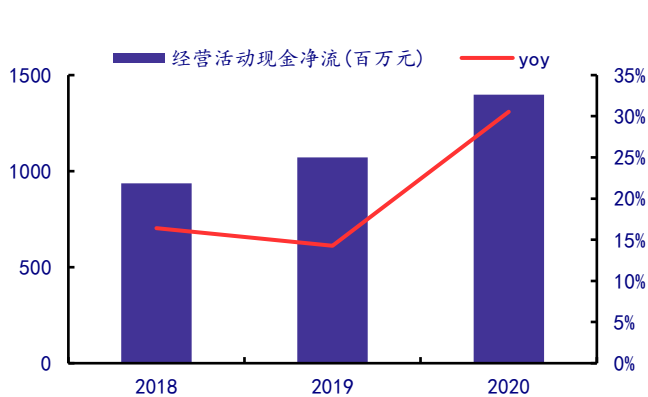
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：期间费用率变动情况



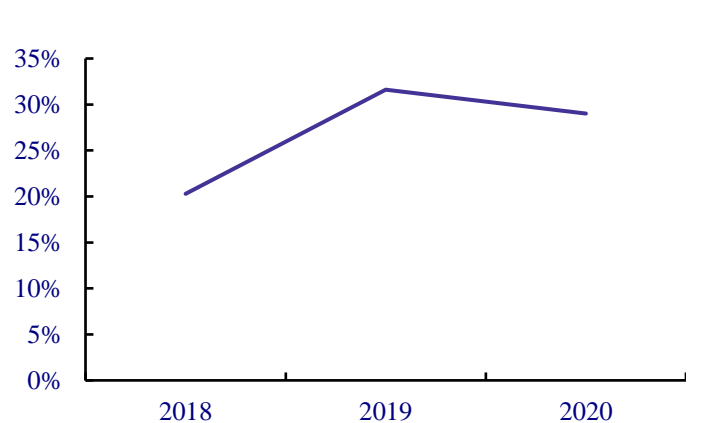
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：经营活动现金流净额变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：近 3 年 ROE 变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
	单位：百万元					单位：百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4172.65	5241.00	6309.00	7589.00	经营活动现金流	1397.90	1965.38	1475.82	2578.63
营业成本	955.91	1258.00	1467.00	1687.00	净利润	1363.15	1530.97	1892.76	2308.98
营业税金及附加	54.50	68.46	82.41	99.13	折旧摊销	72.41	0.00	0.00	0.00
营业费用	353.81	366.87	504.72	675.42	财务费用	3.23	5.06	5.06	5.06
管理费用	539.49	606.38	693.99	856.42	投资损失	-584.21	-366.87	-378.54	-531.23
财务费用	-6.94	-15.57	-44.16	-65.58	营运资金变动	344.63	796.95	-42.59	796.87
资产减值损失	-239.01	0.00	0.00	0.00	其它	198.68	-0.73	-0.87	-1.05
公允价值变动收益	103.09	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-791.31	-54.33	-42.52	110.35
投资净收益	584.21	366.87	378.54	531.23	资本支出	-481.31	-421.20	-421.06	-420.88
营业利润	1441.02	1614.71	1996.30	2435.27	长期投资	-419.28	0.00	0.00	0.00
营业外收入	1.85	0.00	0.00	0.00	其他	109.29	366.87	378.54	531.23
营业外支出	5.16	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	-550.80	-5.06	-5.06	-5.06
利润总额	1437.72	1614.71	1996.30	2435.27	短期借款	25.72	0.00	0.00	0.00
所得税	74.56	83.74	103.53	126.30	长期借款	3.90	0.00	0.00	0.00
净利润	1363.15	1530.97	1892.76	2308.98	其他	-580.42	-5.06	-5.06	-5.06
少数股东损益	41.42	46.52	57.51	70.15	现金净增加额	52.10	1905.99	1428.25	2683.92
归属母公司净利润	1321.74	1484.45	1835.26	2238.82					

资产负债表					主要财务比率				
	单位：百万元								
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5054.29	7184.54	8808.93	11526.77	盈利能力				
现金	1374.84	3280.83	4709.08	7393.00	毛利率	77.09%	76.00%	76.75%	77.77%
应收账款	523.27	617.43	719.05	650.78	净利率	31.68%	28.32%	29.09%	29.50%
其它应收款	27.41	34.86	41.71	50.32	ROE	29.02%	24.58%	23.31%	22.14%
预付账款	9.01	11.85	13.82	15.90	ROIC	13.85%	13.15%	13.37%	12.25%
存货	351.69	462.84	539.73	620.67	成长能力				
其他	2768.07	2776.73	2785.54	2796.09	营业收入增长率	7.77%	25.60%	20.38%	20.29%
非流动资产	4916.85	5338.78	5760.71	6182.63	营业利润增长率	-5.71%	12.05%	23.63%	21.99%
长期投资	738.97	738.97	738.97	738.97	归母净利润增长率	-6.65%	12.31%	23.63%	21.99%
固定资产	472.51	472.51	472.51	472.51	偿债能力				
无形资产	161.01	161.01	161.01	161.01	资产负债率	49.48%	47.55%	41.92%	39.18%
其他	3544.36	3966.28	4388.21	4810.14	流动比率	1.09	1.27	1.52	1.74
资产总计	9971.14	12523.32	14569.63	17709.40	速动比率	1.01	1.18	1.42	1.64
流动负债	4616.28	5637.49	5791.04	6621.83	总资产周转率	0.42	0.42	0.43	0.43
短期借款	46.72	46.72	46.72	46.72	应收帐款周转率	7.97	8.49	8.77	11.66
应付账款	192.17	252.90	294.92	339.15	应付帐款周转率	21.71	20.72	21.39	22.38
其他	4377.39	5337.87	5449.40	6235.96	每股指标				
非流动负债	317.10	317.10	317.10	317.10	每股收益	1.27	1.42	1.76	2.14
长期借款	206.09	206.09	206.09	206.09	每股经营现金	1.34	1.88	1.41	2.47
其他	111.01	111.01	111.01	111.01	每股净资产	4.36	5.78	7.54	9.69
负债合计	4933.38	5954.59	6108.14	6938.93	估值				
少数股东权益	483.73	530.25	587.76	657.91	P/E	71.32	63.51	51.37	42.11
归属母公司股东权益	4554.03	6038.48	7873.74	10112.56	P/S	22.59	17.99	14.94	12.42
负债和股东权益	9971.14	12523.32	14569.63	17709.40	EV/EBITDA	110.20	96.46	73.09	61.20

资料来源：携宁云估值，中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

#### 邹文倩计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤淼 010-66568479 [gengyouyou@ChinaStock.com.cn](mailto:gengyouyou@ChinaStock.com.cn)