

公司研究

收入增长符合预期，静待行情和政策落地催化业绩稳健增长

——恒生电子（600570.SH）2021年半年度业绩预告点评

要点

事件：公司发布2021年半年度业绩预告：预计21H1公司实现营业收入约为18.5亿元到21.0亿元，同比增加约14.23%到29.67%。预计实现归母净利润约为6.6亿元到7.02亿元，同比增长约92.03%到104.25%，利润增长快于收入增长主要得益于公司处置金融资产的投资收益以及公允价值变动损益增加。预计上半年公司扣非后净利润约为2.7亿元到2.87亿元，同比变化约为-5.78%到0.16%，业绩增长基本符合预期。

二季度在去年高基数基础上继续稳健增长：预计公司Q2实现营收10.99亿元至13.49亿元，同比增长-0.6%至21.98%，公司二季度收入在去年同期高增长的基础上继续保持稳健增长；实现归母净利润4.91至5.33亿元，同比增长为26.22%至37.02%，扣非后归母净利润为2.32至2.49亿元，同比减少2.7%至10.34%。

静待行情和政策落地催化业绩稳健增长：根据2021年6月18日中国证券业协会发布的数据，受益于行情催化，证券行业2020年度实现营业收入4484.79亿元，同比增长24.41%；2020年全行业信息技术投入金额262.87亿元，同比增长21.31%，IT投入增速明显快于2019年的10%，证券行业对信息科技重视程度不断增强。考虑到当前行情继续保持稳健，预计今年券商在信息化投入还将保持稳健增长，公司作为证券信息化龙头有望优先受益。此外，政策加速推进公募投顾和公募REITs等新业务和新交易制度的落地，截至2021年7月3日，已有超过50家机构获得基金投顾试点资格，考虑到公司已在新业务领域提前布局，新业务和新交易规则的持续落地有望为公司业务增长提供基础。公司核心产品O45和UF3.0今年已开始逐步落地，后续推广值得期待。

2020年员工持股计划已完成过户，核心员工利益已完成绑定：2021年6月28日，公司收到中证登具的《过户登记确认书》，公司回购专用证券账户中所持有的840万股公司股票中，其中798万股已于2021年6月25日非交易过户至公司2020年员工持股计划账户，过户价格为45.32元/股。截至6月28日，公司2020年员工持股计划账户持有公司股份798万股，占总股本的0.7642%。至此，公司2020年员工持股计划已全部完成股票非交易过户。核心员工利益已完成绑定，员工有动力再创佳绩。

盈利预测、估值与评级：维持21-23年公司归母净利润预测分别为15.34、18.20和20.94亿元。看好公司股权激励落地绑定核心员工利益，新业务和新政策推动公司需求增加，维持“增持”评级。

风险提示：政策落地不及预期，下游客户加大自研力度，行业竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,872	4,173	5,327	6,355	7,570
营业收入增长率	18.66%	7.77%	27.68%	19.28%	19.12%
净利润(百万元)	1,416	1,322	1,534	1,820	2,094
净利润增长率	119.39%	-6.65%	16.08%	18.63%	15.04%
EPS(元)	1.76	1.27	1.47	1.74	2.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	31.61%	29.02%	25.64%	23.69%	21.74%
P/E	52	72	62	52	45
P/B	16.3	20.8	15.8	12.3	9.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-07-02

增持（维持）

当前价：90.82元

作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007

021-52523857

jianggp@ebscn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001

021-52523859

wanyilin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.44
总市值(亿元)	948.24
一年最低/最高(元)	80.13/122.40
近3月换手率	61.98%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.15	6.76	-28.86
绝对	3.35	5.60	-20.06

资料来源：Wind

相关研报

实际业务拓展好于表现收入增长，业绩增长超预期——恒生电子（600570.SH）2020年年报及2021年一季度报点评（2021-04-29）

Q2营收同增18.7%，业务拓展稳健增长——恒生电子（600570.SH）2020年半年报点评（2020-08-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,872	4,173	5,327	6,355	7,570
营业成本	125	956	1,220	1,455	1,731
折旧和摊销	68	70	76	117	160
税金及附加	47	55	70	83	99
销售费用	927	354	452	539	642
管理费用	486	539	719	858	1,022
研发费用	1,560	1,496	1,918	2,288	2,725
财务费用	3	-7	-4	-4	-13
投资收益	475	584	356	434	441
营业利润	1,528	1,441	1,673	1,985	2,284
利润总额	1,527	1,438	1,669	1,980	2,278
所得税	112	75	87	103	118
净利润	1,415	1,363	1,582	1,877	2,159
少数股东损益	0	41	48	57	66
归属母公司净利润	1,416	1,322	1,534	1,820	2,094
EPS(元)	1.76	1.27	1.47	1.74	2.01

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,071	1,398	193	1,721	2,057
净利润	1,416	1,322	1,534	1,820	2,094
折旧摊销	68	70	76	117	160
净营运资金增加	-1,971	-913	1,382	60	89
其他	1,558	919	-2,799	-276	-285
投资活动产生现金流	-244	-791	-25	71	40
净资本支出	-367	-481	-469	-472	-516
长期投资变化	862	739	0	0	0
其他资产变化	-739	-1,049	444	544	557
融资活动现金流	-75	-551	212	-387	-82
股本变化	185	241	0	0	0
债务净变化	163	30	265	-312	0
无息负债变化	501	1,438	-676	551	632
净现金流	756	52	380	1,405	2,016

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	96.8%	77.1%	77.1%	77.1%	77.1%
EBITDA 率	26.8%	31.4%	24.7%	25.1%	25.4%
EBIT 率	25.0%	29.7%	23.3%	23.3%	23.3%
税前净利润率	39.4%	34.5%	31.3%	31.2%	30.1%
归母净利润率	36.6%	31.7%	28.8%	28.6%	27.7%
ROA	16.9%	13.7%	14.3%	14.4%	13.8%
ROE (摊薄)	31.6%	29.0%	25.6%	23.7%	21.7%
经营性 ROIC	-1240.0%	-190.0%	104.8%	93.8%	88.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	41%	49%	41%	37%	34%
流动比率	1.43	1.09	1.37	1.69	1.95
速动比率	1.42	1.02	1.27	1.57	1.82
归母权益/有息债务	20.07	18.01	11.55	37.28	46.74
有形资产/有息债务	35.26	37.27	20.14	60.01	72.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	8,359	9,971	11,038	13,033	15,680
货币资金	1,329	1,375	1,755	3,161	5,177
交易性金融资产	2,694	2,723	2,723	2,723	2,723
应收帐款	240	523	668	797	949
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	26	27	61	73	86
存货	26	352	450	537	639
其他流动资产	218	10	10	10	10
流动资产合计	4,542	5,054	5,717	7,356	9,647
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	862	739	739	739	739
固定资产	490	473	780	1,057	1,319
在建工程	310	732	759	779	816
无形资产	110	161	219	277	336
商誉	351	312	312	312	312
其他非流动资产	72	0	12	12	12
非流动资产合计	3,817	4,917	5,321	5,677	6,033
总负债	3,466	4,933	4,522	4,761	5,393
短期借款	21	47	312	0	0
应付账款	180	192	245	293	348
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1,418	1	2	2	3
其他流动负债	305	305	363	414	475
流动负债合计	3,176	4,616	4,158	4,355	4,938
长期借款	202	206	206	206	206
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	44	56	103	145	195
非流动负债合计	290	317	364	406	455
股东权益	4,893	5,038	6,516	8,272	10,287
股本	803	1,044	1,044	1,044	1,044
公积金	659	741	895	1,067	1,067
未分配利润	3,007	2,894	4,170	5,696	7,646
归属母公司权益	4,479	4,554	5,984	7,683	9,633
少数股东权益	414	484	532	589	654

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	23.93%	8.48%	8.48%	8.48%	8.48%
管理费用率	12.56%	12.93%	13.50%	13.50%	13.50%
财务费用率	0.08%	-0.17%	-0.08%	-0.07%	-0.17%
研发费用率	40.29%	35.85%	36.00%	36.00%	36.00%
所得税率	7%	5%	5%	5%	5%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.53	0.10	0.12	0.14	0.16
每股经营现金流	1.33	1.34	0.19	1.65	1.97
每股净资产	5.58	4.36	5.73	7.36	9.23
每股销售收入	4.82	4.00	5.10	6.09	7.25

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	52	72	62	52	45
PB	16.3	20.8	15.8	12.3	9.8
EV/EBITDA	67.8	70.6	70.6	57.4	46.8
股息率	0.6%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE