21H1 业绩预告符合预期，新产品线有望进入快速放量周期

恒生电子（600570.SH）

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 2021 年 7 月 3 日，公司发布 2021 年半年业绩公告，预计 2021 年上半年实现营收 18.5 至 21 亿元，同比预增 14.23%至 29.67%；实现归母净利润 6.6 至 7.02 亿元，同比预增 92.03%至 104.25% ；实现扣非归母净利润 2.7 至 2.87 亿元，同比预变化-5.78%至 0.16%。

- **21Q2 业绩符合预期，预计费用端同比增长较快。**公司上半年实现收入 18.5 至 21 亿元，21Q2 单季度实现 10.99 至 13.49 亿元，同比增长-0.63%至 21.97%，业绩基本符合预期，21Q2 扣非归母净利润为 2.32 亿元至 2.49 亿元，同比预变化-10.34%至-2.7%。营收和扣非利润的变化情况存在区间差异，主要因为去年公司多项业务受疫情所限，出差和部分商业推广受到影响，21 年多项活动回归正常，因此预计费用端同比增长较快。

- **资本市场改革红利远未结束，行业有望持续受益。**公司作为国内资本市场 IT 龙头企业，金融政策改革为行业带来增量变化，公司有望最先受益。例如全面注册制、T+0 等政策预期，能够带来券商核心交易系统升级改造的需求；多项新的金融产品的推出（公募 REITs），交易所交易规则的改变带来系统改造需求提升；金融对外开放的持续推进，外资券商、资管机构等进入中国市场，资本市场 IT 建设需求有望进一步提升。

- **新产品储备充分，产品更替周期有望加速。**公司多项基于 JRES3.0 分布式系统打造的新产品已在实现部分客户上线，目前 UF3.0 已经在年初上线招商证券，O45 平台已在华泰证券风控和自营条线落地。当前券商核心交易系统中，集中式仍为主流模式，未来随着公司新产品线多个客户落地，分布式系统在券商的普及将会更快迭代，看好公司新产品落地为公司业绩带来的成长。

- **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，公司产业线多元化布局，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 63.88X /51.67X /42.35X。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。

分析师
吴砚靖
☎：（8610）66568589
✉：wuyanjing@chinastock.com.cn
执业证书编码：S0130519070001

研究助理
王子路
☎：（8610）80927632
✉：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

市场数据	时间 2021.7.2
A 股收盘价(元)	90.82
A 股一年内最高价(元)	122.40
A 股一年内最低价(元)	80.13
上证指数	3518.76
市盈率（TTM）	71.74
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)	948.24

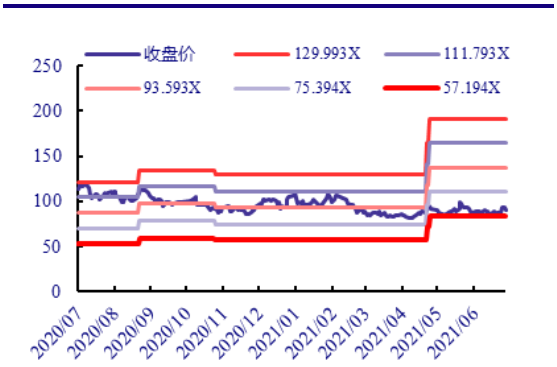
盈利预测与财务指标

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	71.74	63.88	51.67	42.35

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

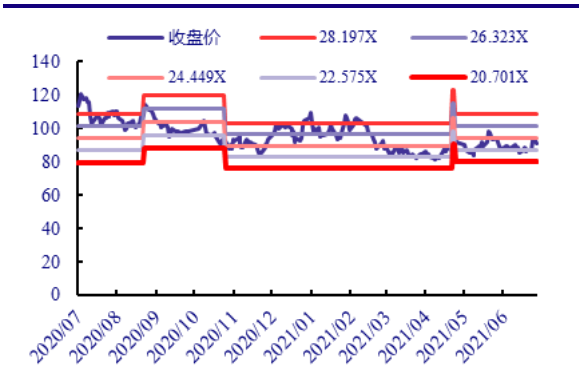
PE/PB-Bands

PE—Bands



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

PB—Bands

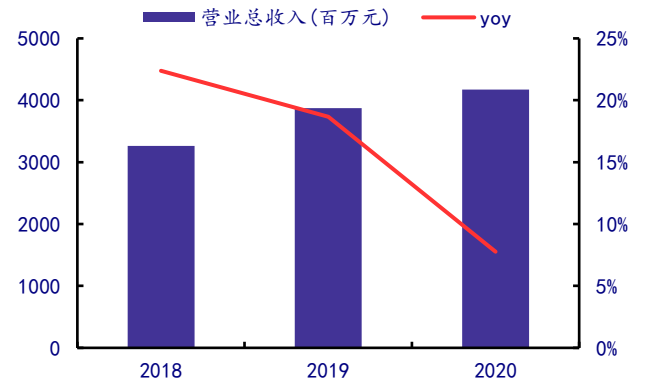


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附录

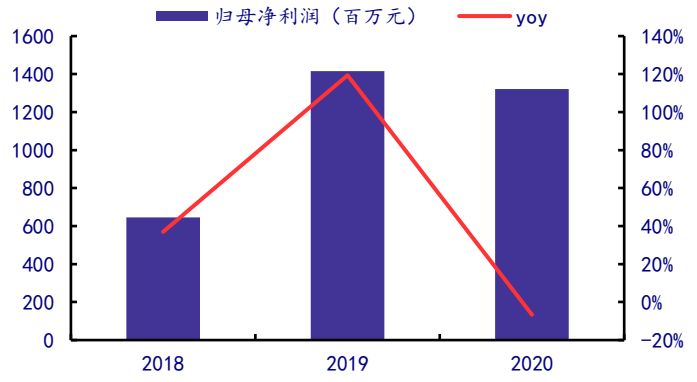
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



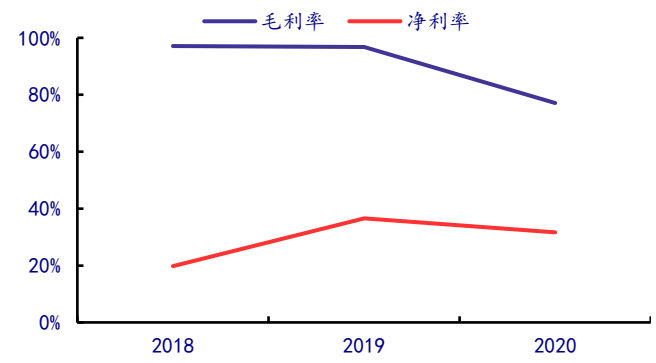
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：归母净利润及同比增速



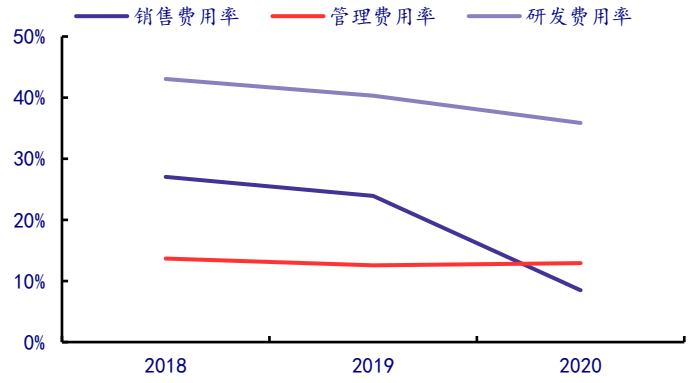
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：毛利率及净利率变动情况



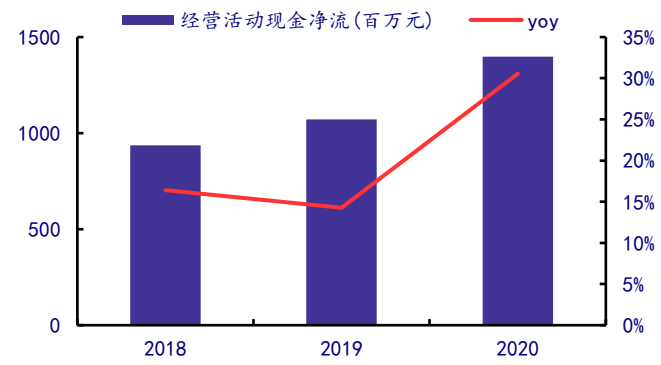
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：期间费用率变动情况



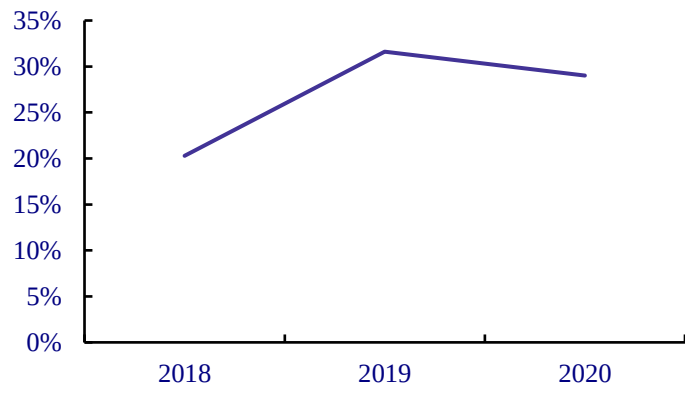
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：经营活动现金流净流变化



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 单位：百万元

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**4172.65**	**5241.00**	**6309.00**	**7589.00**
营业成本	955.91	1258.00	1467.00	1687.00
营业税金及附加	54.50	68.46	82.41	99.13
营业费用	353.81	366.87	504.72	675.42
管理费用	539.49	606.38	693.99	856.42
财务费用	-6.94	-15.57	-44.16	-65.58
资产减值损失	-239.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	103.09	0.00	0.00	0.00
投资净收益	584.21	366.87	378.54	531.23
营业利润	**1441.02**	**1614.71**	**1996.30**	**2435.27**
营业外收入	1.85	0.00	0.00	0.00
营业外支出	5.16	0.00	0.00	0.00
利润总额	**1437.72**	**1614.71**	**1996.30**	**2435.27**
所得税	74.56	83.74	103.53	126.30
净利润	**1363.15**	**1530.97**	**1892.76**	**2308.98**
少数股东损益	41.42	46.52	57.51	70.15
归属母公司净利润	**1321.74**	**1484.45**	**1835.26**	**2238.82**

现金流量表 单位：百万元

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	**1397.90**	**1965.38**	**1475.82**	**2578.63**
净利润	1363.15	1530.97	1892.76	2308.98
折旧摊销	72.41	0.00	0.00	0.00
财务费用	3.23	5.06	5.06	5.06
投资损失	-584.21	-366.87	-378.54	-531.23
营运资金变动	344.63	796.95	-42.59	796.87
其它	198.68	-0.73	-0.87	-1.05
投资活动现金流	**-791.31**	**-54.33**	**-42.52**	**110.35**
资本支出	-481.31	-421.20	-421.06	-420.88
长期投资	-419.28	0.00	0.00	0.00
其他	109.29	366.87	378.54	531.23
筹资活动现金流	**-550.80**	**-5.06**	**-5.06**	**-5.06**
短期借款	25.72	0.00	0.00	0.00
长期借款	3.90	0.00	0.00	0.00
其他	-580.42	-5.06	-5.06	-5.06
现金净增加额	**52.10**	**1905.99**	**1428.25**	**2683.92**

资产负债表 单位：百万元

	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**5054.29**	**7184.54**	**8808.93**	**11526.77**
现金	1374.84	3280.83	4709.08	7393.00
应收账款	523.27	617.43	719.05	650.78
其它应收款	27.41	34.86	41.71	50.32
预付账款	9.01	11.85	13.82	15.90
存货	351.69	462.84	539.73	620.67
其他	2768.07	2776.73	2785.54	2796.09
非流动资产	**4916.85**	**5338.78**	**5760.71**	**6182.63**
长期投资	738.97	738.97	738.97	738.97
固定资产	472.51	472.51	472.51	472.51
无形资产	161.01	161.01	161.01	161.01
其他	3544.36	3966.28	4388.21	4810.14
资产总计	**9971.14**	**12523.32**	**14569.63**	**17709.40**
流动负债	4616.28	5637.49	5791.04	6621.83
短期借款	46.72	46.72	46.72	46.72
应付账款	192.17	252.90	294.92	339.15
其他	4377.39	5337.87	5449.40	6235.96
非流动负债	317.10	317.10	317.10	317.10
长期借款	206.09	206.09	206.09	206.09
其他	111.01	111.01	111.01	111.01
负债合计	**4933.38**	**5954.59**	**6108.14**	**6938.93**
少数股东权益	483.73	530.25	587.76	657.91
归属母公司股东权益	**4554.03**	**6038.48**	**7873.74**	**10112.56**
负债和股东权益	**9971.14**	**12523.32**	**14569.63**	**17709.40**

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力				
毛利率	77.09%	76.00%	76.75%	77.77%
净利率	31.68%	28.32%	29.09%	29.50%
ROE	29.02%	24.58%	23.31%	22.14%
ROIC	13.85%	13.15%	13.37%	12.25%
成长能力				
营业收入增长率	7.77%	25.60%	20.38%	20.29%
营业利润增长率	-5.71%	12.05%	23.63%	21.99%
归母净利润增长率	-6.65%	12.31%	23.63%	21.99%
偿债能力				
资产负债率	49.48%	47.55%	41.92%	39.18%
流动比率	1.09	1.27	1.52	1.74
速动比率	1.01	1.18	1.42	1.64
总资产周转率	0.42	0.42	0.43	0.43
应收帐款周转率	7.97	8.49	8.77	11.66
应付帐款周转率	21.71	20.72	21.39	22.38
每股指标				
每股收益	1.27	1.42	1.76	2.14
每股经营现金	1.34	1.88	1.41	2.47
每股净资产	4.36	5.78	7.54	9.69
估值				
P/E	71.74	63.88	51.67	42.35
P/S	22.73	18.09	15.03	12.49
EV/EBITDA	110.85	97.05	73.54	61.59

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。

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分，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 研究院

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn