

营收稳健增长，看好核心产品升级推广

增持(维持)

——恒生电子(600570)点评报告

2021年08月26日

报告关键要素:

公司发布 2021 年半年报，报告期内实现营业收入 20.52 亿元 (yoy+26.72%); 归母净利润 7.15 亿元 (yoy+108.05%); 扣非后归母净利润 3.00 亿元 (yoy+4.58%)。

投资要点:

研发投入进一步加大，成本费用有所上升: 本期公司归母净利润大幅增长主要原因为公司金融资产的公允价值变动损益和投资收益大幅上升。扣非后归母净利润增速不及收入增速，主要原因为公司人员数量和薪酬全面提升，导致成本费用增幅较大。其中，公司上半年投入研发费用 8.27 亿 (yoy+39.57%)，占营业收入 40.31%。研发力度保持行业领先水平。公司扩充员工数量并提升薪酬，显示了目前订单饱满，公司对下半年业务充分信心。

传统业务保持强势增长，核心产品升级后稳步落地: 分业务来看，公司各项业务基本回归疫情前增长水平。传统业务大零售 IT 和大资管 IT 合计占比 67%，收入分别为 7.39 亿元 (yoy+22.84%) 和 6.40 亿元 (yoy+34.03%)，并持续获取新客户，行业领先地位进一步巩固。新一代产品方面，大零售 IT 产品 UF3.0 新签一家客户、新一代 TA、估值 6 等均新签多家客户；大资管 IT 投资交易系统 045 产品突破银行理财子投资领域实现了核心客户的重点覆盖。新一代的 i2 解决方案在外资和 QFII 领域形成突破。随着新一代产品落地头部客户，标杆效应显现有望加速带动行业系统全面升级需求。

政改持续进行时，公司为核心受益者: 上半年深市主板和中小板正式合并，第一批公募 REITs 正式获批。随着金融监管以及资本市场继续深化改革，后续的公募投顾、全面注册制、单次“T+0”等改革政策有望加速落地，带来大量系统改造升级需求。公司具备各细分领域的一体化解决方案能力，有望充分享受资本市场改革红利。

盈利预测与投资建议: 预计公司在 2021-2023 年的归母净利润分别为 16.35/20.26/24.14 亿元，PE 对应 8 月 26 日收盘价 54.25 元分别为 48.50X/39.14X/32.84X，维持“增持”评级。

风险因素: 新一代产品落地不及预期，政策改革不及预期

基础数据

总股本(百万股)	1,461.56
流通A股(百万股)	1,461.56
收盘价(元)	54.25
总市值(亿元)	792.90
流通A股市值(亿元)	792.90

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

- 万联证券研究所 20210129-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 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

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4172.65	5173.38	6208.49	7334.62
增长比率(%)	8	24	20	18
净利润(百万元)	1321.74	1630.88	2013.47	2393.03
增长比率(%)	-7	23	23	19
每股收益(元)	0.90	1.12	1.38	1.64
市盈率(倍)	42.72	48.62	39.38	33.13
市净率(倍)	17.41	12.01	9.20	7.20

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4173	5173	6208	7335
%同比增速	8%	24%	20%	18%
营业成本	956	1173	1341	1579
毛利	3217	4001	4867	5756
%营业收入	77%	77%	78%	78%
税金及附加	55	66	79	94
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	354	466	559	587
%营业收入	8%	9%	9%	8%
管理费用	539	669	799	946
%营业收入	13%	13%	13%	13%
研发费用	1496	2018	2421	2861
%营业收入	36%	39%	39%	39%
财务费用	-7	-21	-43	-70
%营业收入	0%	0%	-1%	-1%
资产减值损失	-239	-3	-3	-3
信用减值损失	-15	-30	-25	-20
其他收益	227	289	344	408
投资收益	584	517	621	733
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	103	200	200	150
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	1441	1777	2189	2607
%营业收入	35%	34%	35%	36%
营业外收支	-3	-1	1	1
利润总额	1438	1776	2189	2607
%营业收入	34%	34%	35%	36%
所得税费用	75	107	131	156
净利润	1363	1670	2058	2451
%营业收入	33%	32%	33%	33%
归属于母公司的净利润	1322	1631	2013	2393
%同比增速	-7%	23%	23%	19%
少数股东损益	41	39	45	58
EPS (元/股)	0.90	1.12	1.38	1.64

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.90	1.12	1.38	1.64
BVPS	3.12	4.52	5.89	7.53
PE	42.72	48.62	39.38	33.13
PEG	—	2.08	1.68	1.76
PB	17.41	12.01	9.20	7.20
EV/EBITDA	101.17	43.42	34.84	28.89
ROE	29%	25%	23%	22%
ROIC	18%	22%	21%	20%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1375	2800	4182	6418
交易性金融资产	2723	3323	3923	4473
应收票据及应收账款	523	684	865	1030
存货	352	433	484	561
预付款项	9	12	13	16
合同资产	34	52	62	73
其他流动资产	38	40	46	54
流动资产合计	5054	7343	9576	12626
长期股权投资	739	663	564	469
固定资产	473	744	1106	1378
在建工程	732	984	1273	1571
无形资产	161	183	211	240
商誉	312	291	267	242
递延所得税资产	71	71	71	71
其他非流动资产	2429	2450	2471	2489
资产总计	9971	12730	15539	19086
短期借款	47	0	0	0
应付票据及应付账款	192	225	265	311
预收账款	1	0	0	0
合同负债	3107	3518	4024	4736
应付职工薪酬	647	821	939	1184
应交税费	187	185	237	283
其他流动负债	481	540	574	621
流动负债合计	4616	5289	6039	7135
长期借款	206	206	206	206
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	42	42	42	42
其他非流动负债	69	69	69	69
负债合计	4933	5606	6356	7453
归属于母公司的所有者权益	4554	6602	8616	11009
少数股东权益	484	522	567	625
股东权益	5038	7125	9183	11634
负债及股东权益	9971	12730	15539	19086

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1398	1470	1807	2461
投资	-419	-556	-533	-484
资本性支出	-481	-566	-703	-614
其他	109	717	821	883
投资活动现金流净额	-791	-405	-415	-214
债权融资	0	0	0	0
股权融资	135	417	0	0
银行贷款增加(减少)	388	-47	0	0
筹资成本	-501	-11	-10	-10
其他	-573	0	0	0
筹资活动现金流净额	-551	360	-10	-10
现金净流量	52	1425	1381	2237

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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