

# 恒生电子 (600570.SH)

## H1 业绩实际增长质量良好，产业并购与国际化开启新成长曲线

**事件:** 公司发布 2021 年半年度报告, 实现营业收入 20.52 亿元, 同比增长 26.72%; 归母净利润 7.15 亿元, 同比增长 108.05%; 扣非归母净利润 3.00 亿元, 同比增长 4.58%。符合市场预期。

**21H1 业绩符合预期, 金融 IT 全线领军实际增长质量良好。** 1) 受益监管创新、金融机构数字化转型需求及新技术迭代, 2021H1 公司作为资本市场顶级赋能者, 业绩保持持续高质量增长。报告期内, 公司实现营业收入 20.52 亿元, 同比增长 26.72%, 接近预告上限, 系去年同期疫情影响基数较低; 归母净利润 7.15 亿元, 同增 108.05%, 扣非归母净利润为 3.00 亿元, 同增 4.58%。非经常损益主要系处置金融资产的投资收益及公允价值变动损益所致。2) 2021H1 财报合同负债达到 27.66 亿元, 表明签订合同情况良好。3) 报告期内公司销售商品、提供劳务收到现金为 16.41 亿元, 同增 16.63%, 反应公司实际经营情况良好, 符合历史增速区间。

**大零售与大资管 IT 业务驱动增长, 产品质量与客户满意度受空前重视。** 1) 报告期内, 公司确立“质量第一”年度主题, 采取各种措施努力提升产品质量与客户满意度, 同时主要业务线发展态势良好, 大零售与大资管业务为营收与毛利的核心驱动。其中, 大零售 IT 业务方面, 公司新一代系统新签多家客户, 且全面支持信创, 高性能领域 LDP 技术平台在多家客户完成测试并落地, 同时受益公募投顾业务资格放开, 实现与多家券商与基金合作, 报告期内该业务实现营收 7.39 亿元, 同增 22.84%, 占总营收比例为 36.03%, 毛利率为 71.06%, 相比去年同期下降 1.36pct; 大资管 IT 业务方面, 公司持续获取新客户, 实现核心客户重点覆盖, 且在其他资管领域通过收购等, 增强资源投入, 优化产品条线并强化解决方案提供能力, 报告期内该业务实现营收 6.40 亿元, 同增 34.03%, 占比为 31.18%, 毛利率 84.22%, 相比同期下降 5.00pct。2) 其他主营业务方面, 银行与产业 IT 营收 1.25 亿元, 同增 14.67%, 毛利率为 33.07%; 数据风险与基础设施 IT 营收 1.30 亿元, 同增 18.49%, 毛利率为 66.08%; 互联网创新业务实现营收 3.39 亿元, 同增 30.25%, 毛利率达到 80.50%; 非金融业务营收为 7701.91 万元, 同增 26.72%, 毛利率为 77.31%。3) 报告期内公司综合毛利率达到 74.32%, 相较去年同期小幅下降 1.99pct。

**费用率整体稳定, 研发延续高投入。** 2021H1 公司整体费用率为 66.02%, 相较去年同期小幅上升 0.94pct, 主要系研发费用提升所致。报告期内, 公司研发费用为 8.27 亿元, 同增 39.57%, 研发费用率达 40.31%, 相比去年同期上升 3.71pct, 系公司增加研发人员数量及薪酬增长所致, 截至 2021H1 末, 公司研发人员 7148 人, 同增超过 40%, 占总人数比达到 59.8%; 公司销售费用率为 14.23%, 下降 2.83pct; 管理费用率为 11.55%, 与同期基本持平, 财务费用率为 -0.07%, 相较去年同期小幅上升 0.08pct。

**员工持股计划已全部完成股票非交易过户, 人才利益绑定和长期发展动力将大幅提升。** 1) 截至 2021 年 6 月 28 日, 公司回购专用证券账户所持有的公司股票中, 797.93 万股已非交易过户至公司 2020 年员工持股计划账户, 占公司总股本的 0.7642%, 过户价格为 45.32 元/股。至此, 公司 2020 年员工持股计划已全部完成股票非交易过户。2) 本次员工持股计划金额大、受益范围广 (人数超过 50%), 是公司历史上最大规模持股方案, 将极大稳定和鞭策核心经营管理团队, 起到人才保留和长期利益捆绑的作用, 从而促进公司长期稳定持续发展。

**产业并购与国际合作开启全新增长曲线。** 1) 2021H1, 公司继续推进投资并购工作, 收购恒生利融, 并通过恒生利融与 Finastra 达成战略合作, 共同开拓大陆和香港地区的资金交易系统业务。同时, 公司控股并购丹渥智能, 补齐公司在智能投研领域产品线。公司继续推进和落实国际化战略, 成为马来西亚领先的交易解决方案供应商 N2N 的重要股东。3) 从去年开始, 公司便加大投资并购力度, 相继控股并购安正软件, 与公司原有数据中台业务进行整合; 通过控股金纳软件强化算法交易领域市场地位; 通过并购保泰科技切入保险科技领域等。同时公司继续推进在金融科技生态领域的投资布局, 投资道客网络、标贝科技, 加强在容器领域和智能语音技术领域的布局, 投资同创永益, 加强在业务连续性管理领域的业务协同等, 未来将开启更多新的增长点。

**维持“买入”评级。** 根据关键假设, 预计 2021-2023 年营业收入分别为 55.50 亿、66.32 亿和 78.39 亿, 归母净利润分别为 18.42 亿、23.77 亿和 29.26 亿。维持“买入”评级。

**风险提示:** 政策受益的程度不及预期; 金融上云进度不及预期; 资本市场景气度不及预期

| 财务指标           | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)     | 3,872 | 4,173 | 5,550 | 6,632 | 7,839 |
| 增长率 yoy (%)    | 18.7  | 7.8   | 33.0  | 19.5  | 18.2  |
| 归母净利润 (百万元)    | 1,416 | 1,322 | 1,842 | 2,377 | 2,926 |
| 增长率 yoy (%)    | 119.4 | -6.6  | 39.4  | 29.0  | 23.1  |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 1.36  | 1.27  | 1.76  | 2.28  | 2.80  |
| 净资产收益率 (%)     | 28.9  | 27.1  | 27.4  | 26.1  | 24.3  |
| P/E (倍)        | 42.0  | 45.0  | 32.3  | 25.0  | 20.3  |
| P/B (倍)        | 13.3  | 13.1  | 9.3   | 6.8   | 5.1   |

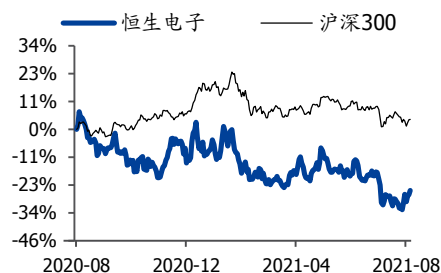
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 25 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

|               |           |
|---------------|-----------|
| 行业            | 计算机应用     |
| 前次评级          | 买入        |
| 8月25日收盘价(元)   | 56.96     |
| 总市值(百万元)      | 83,250.48 |
| 总股本(百万股)      | 1,461.56  |
| 其中自由流通股(%)    | 100.00    |
| 30日日均成交量(百万股) | 17.93     |

#### 股价走势



#### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

#### 相关研究

- 《恒生电子 (600570.SH): H1 业绩预告符合预期, 金融 IT 全线领军实际经营情况乐观》2021-07-05
- 《恒生电子 (600570.SH): Q1 业绩超预期, 金融 IT 全线领军进入加速点》2021-04-28
- 《恒生电子 (600570.SH): 20 年实际经营情况乐观, 金融 IT 顶级领军进入成长加速点》2021-04-27



**财务报表和主要财务比率**

| 资产负债表 (百万元)    |       |       |       |       |       | 利润表 (百万元)       |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度            | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| <b>流动资产</b>    | 4542  | 5054  | 12009 | 9210  | 17975 | <b>营业收入</b>     | 3872  | 4173  | 5550  | 6632  | 7839  |
| 现金             | 1329  | 1375  | 9412  | 6098  | 14618 | 营业成本            | 125   | 956   | 1351  | 1694  | 2093  |
| 应收票据及应收账款      | 240   | 523   | 492   | 721   | 712   | 营业税金及附加         | 47    | 55    | 70    | 85    | 100   |
| 其他应收款          | 26    | 27    | 44    | 41    | 59    | 营业费用            | 927   | 354   | 407   | 464   | 525   |
| 预付账款           | 10    | 9     | 17    | 14    | 22    | 管理费用            | 486   | 539   | 594   | 648   | 699   |
| 存货             | 26    | 352   | 0     | 92    | 19    | 研发费用            | 1560  | 1496  | 1678  | 1862  | 2048  |
| 其他流动资产         | 2912  | 2768  | 2045  | 2245  | 2545  | 财务费用            | 3     | -7    | -44   | -70   | -99   |
| <b>非流动资产</b>   | 3817  | 4917  | 5280  | 5571  | 5843  | 资产减值损失          | -15   | -239  | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 862   | 739   | 903   | 1079  | 1246  | 其他收益            | 227   | 227   | 210   | 218   | 221   |
| 固定资产           | 490   | 473   | 731   | 896   | 1034  | 公允价值变动收益        | 135   | 103   | 100   | 200   | 300   |
| 无形资产           | 110   | 161   | 171   | 184   | 182   | 投资净收益           | 475   | 584   | 214   | 226   | 217   |
| 其他非流动资产        | 2355  | 3544  | 3475  | 3412  | 3381  | 资产处置收益          | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| <b>资产总计</b>    | 8359  | 9971  | 17289 | 14781 | 23817 | <b>营业利润</b>     | 1528  | 1441  | 2020  | 2592  | 3210  |
| <b>流动负债</b>    | 3176  | 4616  | 10071 | 5152  | 11210 | 营业外收入           | 3     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 短期借款           | 21    | 47    | 47    | 47    | 47    | 营业外支出           | 3     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 应付票据及应付账款      | 180   | 192   | 318   | 229   | 415   | <b>利润总额</b>     | 1527  | 1438  | 2016  | 2589  | 3207  |
| 其他流动负债         | 2975  | 4377  | 9707  | 4876  | 10749 | 所得税             | 112   | 75    | 116   | 138   | 189   |
| <b>非流动负债</b>   | 290   | 317   | 280   | 240   | 200   | <b>净利润</b>      | 1415  | 1363  | 1900  | 2451  | 3018  |
| 长期借款           | 202   | 206   | 169   | 129   | 89    | 少数股东损益          | -0    | 41    | 58    | 74    | 92    |
| 其他非流动负债        | 88    | 111   | 111   | 111   | 111   | <b>归属母公司净利润</b> | 1416  | 1322  | 1842  | 2377  | 2926  |
| <b>负债合计</b>    | 3466  | 4933  | 10351 | 5393  | 11411 | EBITDA          | 1598  | 1513  | 2063  | 2649  | 3274  |
| 少数股东权益         | 414   | 484   | 541   | 616   | 708   | EPS (元)         | 1.36  | 1.27  | 1.76  | 2.28  | 2.80  |
| 股本             | 803   | 1044  | 1044  | 1044  | 1044  |                 |       |       |       |       |       |
| 资本公积           | 472   | 545   | 545   | 545   | 545   |                 |       |       |       |       |       |
| 留存收益           | 3194  | 3090  | 4990  | 7441  | 10459 |                 |       |       |       |       |       |
| 归属母公司股东权益      | 4479  | 4554  | 6396  | 8773  | 11699 |                 |       |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 8359  | 9971  | 17289 | 14781 | 23817 |                 |       |       |       |       |       |

| 现金流量表 (百万元)    |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| <b>经营活动现金流</b> | 1071  | 1398  | 7406  | -3150 | 8679  |
| 净利润            | 1415  | 1363  | 1900  | 2451  | 3018  |
| 折旧摊销           | 70    | 72    | 92    | 130   | 164   |
| 财务费用           | 3     | -7    | -44   | -70   | -99   |
| 投资损失           | -475  | -584  | -214  | -226  | -217  |
| 营运资金变动         | 130   | 346   | 5772  | -5236 | 6113  |
| 其他经营现金流        | -73   | 208   | -100  | -200  | -300  |
| <b>投资活动现金流</b> | -244  | -791  | 583   | -195  | -218  |
| 资本支出           | 367   | 482   | 199   | 115   | 104   |
| 长期投资           | -93   | -318  | -164  | -17   | -167  |
| 其他投资现金流        | 31    | -627  | 617   | -97   | -281  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -75   | -551  | 49    | 31    | 60    |
| 短期借款           | 21    | 26    | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 202   | 4     | -37   | -39   | -40   |
| 普通股增加          | 185   | 241   | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 69    | 73    | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -553  | -895  | 86    | 70    | 100   |
| <b>现金净增加额</b>  | 756   | 52    | 8037  | -3315 | 8520  |

| 主要财务比率          |       |       |        |       |        |
|-----------------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 会计年度            | 2019A | 2020A | 2021E  | 2022E | 2023E  |
| <b>成长能力</b>     |       |       |        |       |        |
| 营业收入(%)         | 18.7  | 7.8   | 33.0   | 19.5  | 18.2   |
| 营业利润(%)         | 118.0 | -5.7  | 40.1   | 28.4  | 23.8   |
| 归属于母公司净利润(%)    | 119.4 | -6.6  | 39.4   | 29.0  | 23.1   |
| <b>获利能力</b>     |       |       |        |       |        |
| 毛利率(%)          | 96.8  | 77.1  | 75.7   | 74.5  | 73.3   |
| 净利率(%)          | 36.6  | 31.7  | 33.2   | 35.8  | 37.3   |
| ROE(%)          | 28.9  | 27.1  | 27.4   | 26.1  | 24.3   |
| ROIC(%)         | 29.8  | 28.1  | 27.7   | 26.4  | 24.5   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |        |       |        |
| 资产负债率(%)        | 41.5  | 49.5  | 59.9   | 36.5  | 47.9   |
| 净负债比率(%)        | -21.7 | -21.2 | -131.1 | -62.0 | -115.9 |
| 流动比率            | 1.4   | 1.1   | 1.2    | 1.8   | 1.6    |
| 速动比率            | 1.4   | 1.0   | 1.2    | 1.8   | 1.6    |
| <b>营运能力</b>     |       |       |        |       |        |
| 总资产周转率          | 0.5   | 0.5   | 0.4    | 0.4   | 0.4    |
| 应收账款周转率         | 19.8  | 10.9  | 10.9   | 10.9  | 10.9   |
| 应付账款周转率         | 0.8   | 5.1   | 5.3    | 6.2   | 6.5    |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |        |       |        |
| 每股收益(最新摊薄)      | 1.36  | 1.27  | 1.76   | 2.28  | 2.80   |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 1.03  | 1.34  | 7.09   | -3.02 | 8.31   |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 4.29  | 4.36  | 6.13   | 8.40  | 11.21  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |        |       |        |
| P/E             | 42.0  | 45.0  | 32.3   | 25.0  | 20.3   |
| P/B             | 13.3  | 13.1  | 9.3    | 6.8   | 5.1    |
| EV/EBITDA       | 35.1  | 37.1  | 23.7   | 19.7  | 13.2   |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 25 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   |      | 评级               | 说明                     |
|---|------|------------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入               | 相对同期基准指数涨幅在15%以上       |
|   |      | 增持               | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间    |
|   |      | 持有               | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间   |
|   |      | 减持               | 相对同期基准指数跌幅在5%以上        |
|   | 行业评级 | 增持               | 相对同期基准指数涨幅在10%以上       |
|   |      | 中性               | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| 减持  |      | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |                        |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com