

恒生电子(600570)

报告日期: 2021年10月28日

Q3 营收增速 48.72%，核心业务增速亮眼

——恒生电子点评报告

✍ 分析师: 田杰华 S1230520110001
✍ 分析师: 邱世梁 S1230520050001
✉ tianjiehua@stocke.com.cn

主要事件

公司发布 2021 年三季报, 前三季度营收 31.21 亿元, 同比增长 33.48%; 归母净利润 6.84 亿元, 同比增长 60.78%; 扣非后归母净利润 2.74 亿元, 同比增长 5.96%。第三季度营收 10.69 亿元, 同比增长 48.72%; 归母净利润-0.31 亿元, 同比下降 138.30%; 扣非后归母净利润-0.26 亿元, 同比增长 8.25%。

投资要点

□ 2021Q3 营收同比增长 48.72%，大零售/大资管业务增速亮眼

Q3 季度营收增速达到 48.72%，增速环比 Q2 提升 31.08 个百分点(2021Q2 营收增速为 17.64%)，根据公司公告披露，主要原因是公司本期业务增长及上年度第三季度执行新收入 准则基数较低所致(2020Q3 营收增速-7.06%)。

业务层面: 2021 年前三季度, 大零售 IT、大资管 IT、银行与产业 IT、数据风险与基础设施 IT、互联网创新业务分别实现营收 11.30、10、1.75、1.96、5.23 亿元, 增速分别为+31.07%、+52.18%、-7.35%、+51.75%、+30.06%，主要业务延续高增长趋势。经测算: 2021Q3, 大零售 IT、大资管 IT、数据风险与基础设施 IT 业务的营收增速分为 50.13%、100.37%、245.15%。

□ 行业端: 金融机构 IT 投入加大, 金融市场改革红利稳步释放

(1) 2021 年, 我国数字化转型持续推进, 金融机构 IT 投入不断加大。

(2) 金融改革持续深化、推陈出新, 深市主板与中小板合并、公募 REITs 试点、公募投顾试点、深化新三板改革、北交所设立等政策红利稳步释放

□ 基本面: 研发费用率增至 42%，看好流程体系变革成效显著

(1) 产品端: 公司保持高研发投入, 产品、品牌和技术积淀不断加深, 2021 年前三季度研发费用 13.24 亿元, 同比增长 37.66%，研发费用率增至 42.42%。2021 年 9 月 23 日, 公司发布四款数据智能新产品, 并推出数据能力综合体恒生 HDP, 持续赋能金融机构构建数智化转型能力。

(2) 运营端: 根据公司半年报, 2021 年, 公司正式引入 IPD 体系流程, 根据业务员和组织规划, 构建 IPD 流程组织, 并在财富 We6、资管 O45 业务领域进行试点运行, 同时, 公司确定 LTC 体系流程建设目标。结合华为引入 IPD 体系的成功经验, 我们看好后期公司流程和体系变革的成效显著。

(2) 市场端: 公司持续推进投资并购, 扩大业务版图, 增强业务协同, 推进“引进来”、“走出去”、“买下来”国际化战略。

□ 盈利预测及估值

Q3 营收同比增长 48.72%，核心赛道增速亮眼。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 15.86、19.24、22.95 亿元, 对应 EPS 为 1.52、1.84、2.20 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济影响下游客户 IT 支出、技术创新与市场需求不匹配, 新品推广不及预期, 投资并购不及预期, 行业竞争加剧等风险。

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥ 60.65

单季度业绩

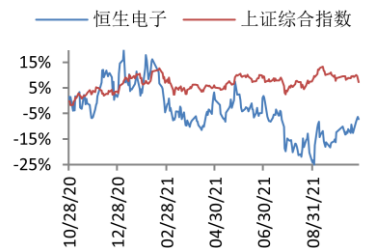
元/股

2Q/2021 -0.02

2Q/2021 0.53

1Q/2021 0.17

4Q/2020 0.87



公司简介

相关报告

1 《恒生电子 2021 年半年报点评: 业绩稳步高质量增长, 核心产品落地推广可期》2021.08.26

报告撰写人: 田杰华/邱世梁

联系人: 刘熹

财务摘要

| (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入 | 4173 | 5326 | 6423 | 7660 |
| (+/-) | 7.77% | 27.65% | 20.58% | 19.27% |
| 归母净利润 | 1322 | 1586 | 1924 | 2295 |
| (+/-) | -6.65% | 20.00% | 21.27% | 19.28% |
| 每股收益(元) | 1.27 | 1.52 | 1.84 | 2.20 |
| P/E | 47.91 | 39.92 | 32.92 | 27.60 |

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 5054 | 11550 | 13074 | 14938 | 营业收入 | 4173 | 5326 | 6423 | 7660 |
| 现金 | 1375 | 7389 | 9246 | 10866 | 营业成本 | 956 | 1187 | 1380 | 1667 |
| 交易性金融资产 | 2723 | 2723 | 2723 | 2723 | 营业税金及附加 | 55 | 68 | 81 | 98 |
| 应收账款 | 523 | 265 | 268 | 345 | 营业费用 | 354 | 453 | 546 | 651 |
| 其它应收款 | 27 | 38 | 44 | 53 | 管理费用 | 539 | 682 | 822 | 958 |
| 预付账款 | 9 | 92 | 78 | 80 | 研发费用 | 1496 | 1944 | 2344 | 2758 |
| 存货 | 352 | 293 | 378 | 493 | 财务费用 | (7) | (49) | (108) | (134) |
| 其他 | 45 | 750 | 337 | 377 | 资产减值损失 | 254 | 250 | 250 | 200 |
| 非流动资产 | 4917 | 5111 | 5332 | 5592 | 公允价值变动损益 | 103 | 100 | 100 | 100 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 584 | 600 | 650 | 700 |
| 长期投资 | 739 | 739 | 739 | 739 | 其他经营收益 | 228 | 231 | 231 | 231 |
| 固定资产 | 473 | 629 | 788 | 953 | 营业利润 | 1441 | 1722 | 2087 | 2493 |
| 无形资产 | 161 | 163 | 172 | 189 | 营业外收支 | (3) | (4) | (4) | (4) |
| 在建工程 | 732 | 769 | 824 | 902 | 利润总额 | 1438 | 1718 | 2083 | 2489 |
| 其他 | 2812 | 2811 | 2810 | 2809 | 所得税 | 75 | 89 | 123 | 135 |
| 资产总计 | 9971 | 16661 | 18406 | 20530 | 净利润 | 1363 | 1629 | 1960 | 2354 |
| 流动负债 | 4616 | 9670 | 9559 | 9432 | 少数股东损益 | 41 | 43 | 37 | 59 |
| 短期借款 | 47 | 23 | 30 | 33 | 归属母公司净利润 | 1322 | 1586 | 1924 | 2295 |
| 应付款项 | 192 | 1216 | 1228 | 1175 | EBITDA | 1504 | 1715 | 2032 | 2424 |
| 预收账款 | 1 | 2 | 2 | 3 | EPS (最新摊薄) | 1.27 | 1.52 | 1.84 | 2.20 |
| 其他 | 4376 | 8429 | 8298 | 8220 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债 | 317 | 311 | 311 | 313 | | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 长期借款 | 206 | 206 | 206 | 206 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 111 | 105 | 105 | 107 | 营业收入 | 7.77% | 27.65% | 20.58% | 19.27% |
| 负债合计 | 4933 | 9981 | 9870 | 9745 | 营业利润 | -5.71% | 19.50% | 21.22% | 19.43% |
| 少数股东权益 | 484 | 526 | 563 | 622 | 归属母公司净利润 | -6.65% | 20.00% | 21.27% | 19.28% |
| 归属母公司股东权益 | 4554 | 6153 | 7972 | 10162 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 9971 | 16661 | 18406 | 20530 | 毛利率 | 77.09% | 77.72% | 78.51% | 78.24% |
| | | | | | 净利率 | 32.67% | 30.58% | 30.52% | 30.73% |
| | | | | | ROE | 26.62% | 27.07% | 25.28% | 23.75% |
| | | | | | ROIC | 28.24% | 24.68% | 22.59% | 21.36% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 49.48% | 59.91% | 53.63% | 47.47% |
| | | | | | 净负债比率 | 5.12% | 2.49% | 2.46% | 2.55% |
| | | | | | 流动比率 | 1.09 | 1.19 | 1.37 | 1.58 |
| | | | | | 速动比率 | 1.02 | 1.16 | 1.33 | 1.53 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.46 | 0.40 | 0.37 | 0.39 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 10.94 | 11.35 | 13.07 | 11.67 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 5.13 | 1.69 | 1.13 | 1.39 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 1.27 | 1.52 | 1.84 | 2.20 |
| | | | | | 每股经营现金 | 1.34 | 5.36 | 1.43 | 1.17 |
| | | | | | 每股净资产 | 4.36 | 5.89 | 7.64 | 9.73 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 47.91 | 39.92 | 32.92 | 27.60 |
| | | | | | P/B | 13.91 | 10.29 | 7.94 | 6.23 |
| | | | | | EV/EBITDA | 70.58 | 31.49 | 25.67 | 20.87 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>