

Q3 收入高速增长，政改红利静待释放

——恒生电子（600570）点评报告

增持（维持）

2021年11月01日

报告关键要素：

公司发布 2021 年第三季度报告。公司前三季度实现营业收入 31.21 亿元（yoy+33.48%），实现归母净利润 6.84 亿元（yoy+60.78%），实现扣非归母净利润 2.74 亿元（yoy+5.96%）。

投资要点：

收入符合预期，两大基本盘延续强劲势头：公司 Q3 单季度实现营业收入 10.69 亿元（yoy+48.72%），主要来源于公司业务的较快增长。大资管 IT 前三季度实现营业收入 10.00 亿元（yoy+52.18%），其中 Q3 单季度实现营业收入 3.6 亿元（yoy+100.37%）；大零售 IT 前三季度实现营业收入 11.30 亿元（yoy+31.07%），其中 Q3 单季度营收为 3.90 亿元（yoy+50.13%），二者延续高速增长。另一方面，公司从 2020 年 Q3 起执行新收入准则形成了较低的基数，从今年 Q3 开始公司的营收正式进入同口径可同期。

人员加速扩张导致利润端受到挤压：从利润端来看，公司前三季度的扣非归母净利润增速明显低于营收增速。主要原因为公司今年上半年加大了人员招聘力度，截至 6 月 30 日仅研发人员数量已超 7000 人。人员加速扩张带来的薪酬费用大幅上升，叠加股权激励摊销的影响，导致公司成本费用增长过快。我们认为，充足的研发投入和人员储备能够加强公司的交付和服务能力，为公司的业务扩张奠定基础。

存货与合同负债高企提示在手订单充足，北交所 IT 改造需求值得期待：三季度末公司存货余额 4.96 亿元（yoy+117.56%），合同负债余额 29.04 亿元（yoy+23.74%），提示公司还有较大部分收入尚待确认。同时，9 月 2 日宣布成立的北交所催生新的 IT 升级扩容需求，各机构预计或将于 Q4 开始密集进行 IT 改造。公司作为证券 IT 绝对龙头企业将充分受益于北交所 IT 建设，该部分业绩有望在明年逐步释放。

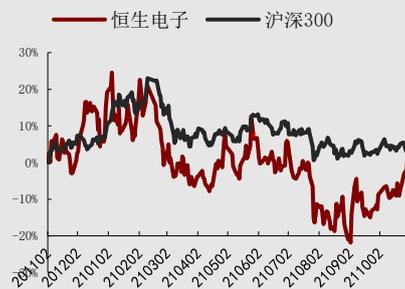
盈利预测与投资建议：预计公司在 2021-2023 年营业收入 51.73/62.08/73.35 亿元，归母净利润分别为 16.31/20.13/23.93 亿元，PE 对应 10 月 28 日收盘价 60.65 元分别为 54.35X/44.03X/37.04X，维持“增持”评级。

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) | 63.00 |
| 总市值(亿元) | 920.78 |
| 流通A股市值(亿元) | 920.78 |

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

营收稳健增长，看好核心产品升级推广
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

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) | 47.76 | 54.35 | 44.03 | 37.04 |
| 市净率(倍) | 19.46 | 13.43 | 10.29 | 8.05 |

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 | 47.76 | 54.35 | 44.03 | 37.04 |
| PEG | — | 2.32 | 1.88 | 1.96 |
| PB | 19.46 | 13.43 | 10.29 | 8.05 |
| EV/EBITDA | 101.17 | 48.71 | 39.17 | 32.59 |
| 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