

2021 年三季报点评：收入快速增长，持续受益于金融市场改革创新

买入（维持）

2021 年 11 月 01 日

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4173	5217	6436	7761
同比（%）	7.8%	25.0%	23.4%	20.6%
归母净利润（百万元）	1322	1625	2025	2551
同比（%）	-6.6%	23.0%	24.6%	26.0%
每股收益（元/股）	1.27	1.11	1.39	1.75
P/E（倍）	82.60	55.98	44.92	35.66

事件：

公司发布 2021 年三季报，2021 年前三季度营业收入为 31.21 亿元，同比增长 33.48%，归母净利润为 6.84 亿元，同比增长 60.78%，扣非归母净利润 2.74 亿元，同比增长 5.96%。营收超出市场预期。

投资要点

- **营收超出市场预期，扣非净利润短期承压：**2021 年前三季度营收快速增长主要系监管创新、金融机构数字化需求等下游金融市场需求增加。扣非净利润同比增速较低，一方面，主要系同期成本费用较去年疫情期间增长较大，公司人员扩招以及薪酬上涨；另一方面，主要系持股计划成本费用在本季度 7 月开始摊销。因此，公司扣非净利润增速较低是暂时性的，未来会逐步回升。
- **大资管 IT 业务增速最快，数据风险与基础设施业务并购效应显现：**分业务来看，2021 年前三季度，大资管 IT 业务营收增速最快，同比增加 52.18%。大资管 IT 业务新产品推广状况良好，O45 新签并上线多家客户，尤其是在银行理财子板块。数据风险与基础设施业务营收 2021 年前三季度同比增加 51.75%。其中，公司之前并购的广州安正，融合作用开始逐步显现，一体化数据平台系统 HDP 新签 12 家客户。
- **恒生电子高市占率，有较高确定性受益于金融行业高景气度：**我国金融行业改革创新力度不断加大，北京证券交易所、公募基金投资顾问业务试点、公募 REITs、信创等一系列事件将为金融 IT 厂商带来广阔市场空间。金融机构对 IT 系统粘性较高，出于安全性和便捷性考虑，不会轻易更换 IT 系统。恒生电子作为金融 IT 龙头，市占率较高，客户粘性较强，竞争壁垒较高，在金融行业快速发展背景下，业绩有望持续稳健增长且确定性较高。
- **盈利预测与投资评级：**金融行业改革创新层出，IT 建设需求有望逐步加大，恒生电子作为金融 IT 行业龙头，壁垒较高，我们认其业绩有望持续稳健增长且确定性较高，调高 2021-2023 年归母净利润为 16.25（+0.26）亿元、20.25（+0.21）亿元、25.51（+0.37）亿元，对应 PE 为 55.98/44.92/35.66 倍。公司持续高研发投入，产品技术领先，不断扩展海内外市场，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.25
一年最低/最高价	48.16/78.91
市净率(倍)	20.36
流通 A 股市值(百万元)	90982.11

基础数据

每股净资产(元)	3.06
资产负债率(%)	50.68
总股本(百万股)	1461.56
流通 A 股(百万股)	1461.56

相关研究

- 1、《恒生电子（600570）：2021 年半年报点评：积极配合信创发展需求，海外并购和合作带来新机遇》2021-09-08
- 2、《恒生电子（600570）：新准则导致公司业绩下滑，证券 IT 龙头基本面持续向好》2021-02-01
- 3、《恒生电子（600570）：大规模员工持股计划，助力公司长远发展》2020-12-10

恒生电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,054	7,161	9,743	12,876	营业收入	4,173	5,217	6,436	7,761
现金	1,375	2,477	3,786	5,423	减:营业成本	956	1,209	1,484	1,780
应收账款	523	654	807	973	营业税金及附加	55	68	84	101
存货	352	398	488	585	营业费用	354	470	579	698
其他流动资产	2,804	3,632	4,663	5,895	管理费用	539	678	837	931
非流动资产	4,917	5,279	5,632	6,020	研发费用	1,496	2,087	2,542	3,027
长期股权投资	739	739	739	739	财务费用	-7	-24	-45	-73
固定资产	473	586	664	753	资产减值损失	239	203	303	403
在建工程	732	957	1,207	1,482	加:投资净收益	584	626	772	931
无形资产	161	198	235	272	其他收益	227	308	369	442
其他非流动资产	2,812	2,799	2,786	2,773	资产处置收益	1	0	1	1
资产总计	9,971	12,440	15,375	18,896	营业利润	1,441	1,760	2,194	2,767
流动负债	4,616	5,643	6,822	8,091	加:营业外净收支	-3	0	0	0
短期借款	47	250	270	290	利润总额	1,438	1,760	2,194	2,767
应付账款	192	243	298	358	减:所得税费用	75	91	129	150
其他流动负债	4,377	5,150	6,253	7,443	少数股东损益	41	44	39	66
非流动负债	317	317	317	317	归属母公司净利润	1,322	1,625	2,025	2,551
长期借款	206	206	206	206	EBIT	999	1,693	2,110	2,628
其他非流动负债	111	111	111	111	EBITDA	1,071	2,027	2,605	3,337
负债合计	4,933	5,961	7,139	8,408	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	484	528	566	632	每股收益(元)	1.27	1.11	1.39	1.75
归属母公司股东权益	4,554	5,952	7,670	9,856	每股净资产(元)	3.12	4.07	5.25	6.74
负债和股东权益	9,971	12,440	15,375	18,896	发行在外股份(百万股)	1,044	1,462	1,462	1,462
					ROIC(%)	17.9%	23.1%	22.8%	22.6%
					ROE(%)	29.0%	27.3%	26.4%	25.9%
					毛利率(%)	77.1%	76.8%	76.9%	77.1%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	31.7%	31.2%	31.5%	32.9%
经营活动现金流	1,398	1,914	2,592	3,269	资产负债率(%)	49.5%	47.9%	46.4%	44.5%
投资活动现金流	-791	-574	-677	-868	收入增长率(%)	7.8%	25.0%	23.4%	20.6%
筹资活动现金流	-551	-239	-606	-764	净利润增长率(%)	-6.6%	23.0%	24.6%	26.0%
现金净增加额	52	1,102	1,309	1,637	P/E	82.60	55.98	44.92	35.66
折旧和摊销	72	334	495	709	P/B	33.67	15.29	11.86	9.23
资本开支	-481	-700	-849	-1,099	EV/EBITDA	101.17	43.89	33.65	25.79
营运资本变动	345	619	884	953					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>