

恒生电子 (600570.SH)

O45 首家基金成功上线，产品线战略升级即将开启

事件: 公司官方公众号报道, 2021年12月20日, 在华宝基金, 恒生新一代资产管理系系统 O45 正式上线。

战略级产品 O45 在首家基金上线, 开启投研一体化新时代。 1) 本次为 O45 在基金行业的首家上线, 实现了: 覆盖境内外交易品种, 打通境内外实时风控系统, 境内外资产的指令、交易、风控、清算统一平台, 以及共建更为开放的生态。2) O45 支持全产品、全业务, 覆盖境内外交易品种, 助力华宝基金打通了境内外实时风控系统, 是集境内外资产的指令、交易、风控、清算于一体的资产管理平台。O45 的打造, 还引入了全球领先的金融科技公司 Finastra 在投资决策业务方面的经验, 助力投研管理更快实现从 How-to-buy 到 What-to-buy 再到 Auto-buy 的跨越。强大的技术内核, 让日间交易可容纳千万级交易笔数。实时风控技术, 1 秒之内可完成一个 300 只股票篮子的交易及风控判断。

近年资管行业迎来大发展, 底层 IT 系统建设需求暴增。 1) 截至 2021 年 6 月末, 我国金融机构存续资管产品规模共 92.6 万亿元, 其中公募基金占比达 27%, 名列第二。2018 年资管新规推出, 推动了资管行业回归本源, 也为基金公司在与银行、券商等的同台竞技中, 充分展现自身的投研能力带来空间。2) 与此同时, 科创板启航、投顾试点落地、ETF 火热, 以及全球化投资、ESG 投资兴起等, 都在不断拓宽交易市场、交易品种, 给了公募基金更大的发挥舞台。这就对基金公司的系统带来了巨大挑战。以往, 基金公司应用架构的建设基本都是从支持单一品类开始的, 电子化、数字化也是从后台逐步往前台发展。

金融 IT 全线领军地位, 资本市场改革创新环境核心受益。 国内资本市场已经进入全面稳健发展阶段。比如全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司等金融机构业务范围限制 (如高盛、摩根士丹利、瑞信等相继拿下合资券商的控股权), 科创板顺利落地, 创业板注册制推出, 资管新规持续落地, 银行理财子公司陆续成立, 公募投顾业务试点等, 特别是今年北交所宣布成立。公司在诸多细分行业市占率第一, 资本市场创新政策推出有望对各业务线形成全面持续的拉动。

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)	46.9	50.2	36.0	27.9	22.7
P/B (倍)	14.8	14.6	10.4	7.6	5.7

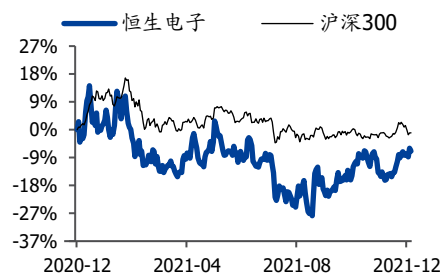
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 12 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
12月22日收盘价(元)	63.59
总市值(百万元)	92,940.63
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)	11.52

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): 21Q3 财报超预期, 资本市场大时代顶级赋能者或迎加速点》2021-10-29
- 《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》2021-08-26
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4542	5054	12009	9210	17975
现金	1329	1375	9412	6098	14618
应收票据及应收账款	240	523	492	721	712
其他应收款	26	27	44	41	59
预付账款	10	9	17	14	22
存货	26	352	0	92	19
其他流动资产	2912	2768	2045	2245	2545
非流动资产	3817	4917	5280	5571	5843
长期投资	862	739	903	1079	1246
固定资产	490	473	731	896	1034
无形资产	110	161	171	184	182
其他非流动资产	2355	3544	3475	3412	3381
资产总计	8359	9971	17289	14781	23817
流动负债	3176	4616	10071	5152	11210
短期借款	21	47	47	47	47
应付票据及应付账款	180	192	318	229	415
其他流动负债	2975	4377	9707	4876	10749
非流动负债	290	317	280	240	200
长期借款	202	206	169	129	89
其他非流动负债	88	111	111	111	111
负债合计	3466	4933	10351	5393	11411
少数股东权益	414	484	541	616	708
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
负债和股东权益	8359	9971	17289	14781	23817

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	756	52	8037	-3315	8520

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3872	4173	5550	6632	7839
营业成本	125	956	1351	1694	2093
营业税金及附加	47	55	70	85	100
营业费用	927	354	407	464	525
管理费用	486	539	594	648	699
研发费用	1560	1496	1678	1862	2048
财务费用	3	-7	-44	-70	-99
资产减值损失	-15	-239	0	0	0
其他收益	227	227	210	218	221
公允价值变动收益	135	103	100	200	300
投资净收益	475	584	214	226	217
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	1528	1441	2020	2592	3210
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	3	5	5	5	5
利润总额	1527	1438	2016	2589	3207
所得税	112	75	116	138	189
净利润	1415	1363	1900	2451	3018
少数股东损益	-0	41	58	74	92
归属母公司净利润	1416	1322	1842	2377	2926
EBITDA	1598	1513	2063	2649	3274
EPS (元)	1.36	1.27	1.76	2.28	2.80

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
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
获利能力					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
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
估值比率					
P/E	46.9	50.2	36.0	27.9	22.7
P/B	14.8	14.6	10.4	7.6	5.7
EV/EBITDA	39.4	41.7	27.1	22.3	15.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 12 月 22 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