

恒生电子 (600570.SH)

业绩受短期因素影响，资管 IT 领军稳健成长可期

事件：公司发布 2022 年半年度业绩预告，预计实现营业收入 23.68 亿元，同比增长 15.38%；归母净利润由正转负至-0.99 亿元，同比减少 113.90%；扣非后归母净利润 1.15 亿元，同比减少 61.41%。符合市场预期。

受二季度疫情、金融资产波动等短期因素影响，上半年业绩总体符合预期。1) 根据公告，2022 年上半年公司预计实现营业收入同比增长 15.38%至 23.68 亿元，二季度单季实现营业收入 13.95 亿元、同比增长 7.23%，增速区间总体符合预期。主要原因系公司主要客户群体位于北京、上海、深圳等城市，因疫情影响营业收入增长速度不及去年同期，特别是二季度上海地区项目打单、工程进度以及结算确认等受到较大影响。2) 2022 年上半年归母净利润预计-0.99 亿元，同比减少 113.90%，下降原因主要系公司投资的赢时胜等金融资产公允价值的变动较大，导致非经常性损益同比大幅下降。截至 2022 年 6 月底，按照公司实际初始投资金额计算，公司投资的赢时胜等权益性资产总体仍处于盈利状态。3) 根据业绩预告，公司上半年扣非后归母净利润预计实现 1.15 亿元，同比减少 61.41%，主要原因为人员成本费用同比增长约 25.4%，去年人员扩张较快在上半年形成费用基数压力。

2022Q1 由大零售及大资管 IT 业务带动，长期增长趋势稳定。1) 2022 年一季度，公司营收同比增长 29.59%，主要原因系得益于金融创新政策以及新产品线推广等因素，主营业务收入有所增长，仍然由大零售 IT 和大资管 IT 业务驱动。并且，3 月份收入端受到一定的疫情影响，实际情况更乐观。一季度净利润下滑主要系本期人员及薪酬增长高于收入增长所致，特别是公司人员扩张主要集中在去年下半年。2) 2022 年公司致力于打造数智金融 2030 的“高铁模式”，新一届管理层通过自下而上的业务洞察和自上而下的战略规划，根据客户需求维度的变化，对各业务板块进行了整合。本期大零售 IT 业务收入为 2.36 亿元，同比增长 35.81%，大资管 IT 业务收入为 3.94 亿元，同比增长 35.85%，企金、保险核心与基础设施 IT 业务收入为 0.74 亿元，同比增长 19.34%，数据风险与平台技术 IT 业务收入为 0.80 亿元，同比增长 74.01%，互联网创新业务收入为 1.61 亿元，同比增长 16.35%，非金融业务收入为 0.28 亿元，同比下滑 30.84%。

战略级产品 O45 逐步上线，进入投研一体化新时代。1) 近年来我国资管行业迎来大发展，根据 Wind 数据，截至 2021 年底，我国资产管理业务总规模达到 67.87 万亿元，同比增长 15.05%，其中公募基金占比约为 37.66%。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，底层 IT 系统建设需求暴增。3) 2021 年 12 月 20 日，公司官方公众号报道，恒生新一代资产管理系统 O45 正式在华宝基金上线，支持全产品、全业务，覆盖境内外交易品种，打通了境内外实时风控系统，集境内外资产的指令、交易、风控、清算于一体。同时，O45 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。

维持“买入”评级。根据关键假设及近期公告，预计 2022-2024 年营业收入分别为 67.80、83.34 及 101.35 亿元，归母净利润分别为 18.26、22.67 及 28.24 亿元。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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,173	5,497	6,780	8,334	10,135
增长率 yoy (%)	7.8	31.7	23.3	22.9	21.6
归母净利润 (百万元)	1,322	1,464	1,826	2,267	2,824
增长率 yoy (%)	-6.6	10.7	24.8	24.1	24.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.90	1.00	1.25	1.55	1.93
净资产收益率 (%)	27.1	24.0	23.1	23.0	22.9
P/E (倍)	46.0	41.6	33.3	26.8	21.6
P/B (倍)	13.4	10.7	8.1	6.4	5.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
7月14日收盘价(元)	41.64
总市值(百万元)	60,859.38
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)	17.31

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): 持股计划绑定核心人才, 资本市场大时代顶级赋能者全面起航》2022-07-04
- 《恒生电子 (600570.SH): 一季度收入超预期, 业绩受人员扩张阶段性影响》2022-04-27
- 《恒生电子 (600570.SH): 2021 年报符合预期, 资本市场大时代顶级赋能者全面起航》2022-03-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5054	5035	7121	9144	12113
现金	1375	1728	3700	5262	8034
应收票据及应收账款	523	764	824	1127	1246
其他应收款	27	31	41	47	60
预付账款	9	12	14	18	21
存货	352	467	509	656	719
其他流动资产	2768	2034	2034	2034	2034
非流动资产	4917	7045	7632	8266	8976
长期投资	739	1111	1528	1941	2360
固定资产	473	1680	1746	1862	2035
无形资产	161	376	413	439	473
其他非流动资产	3544	3878	3945	4023	4108
资产总计	9971	12080	14753	17409	21089
流动负债	4616	5489	6332	7066	8211
短期借款	47	178	178	178	178
应付票据及应付账款	192	504	326	664	504
其他流动负债	4377	4807	5828	6224	7529
非流动负债	317	375	334	294	257
长期借款	206	228	187	147	110
其他非流动负债	111	147	147	147	147
负债合计	4933	5865	6666	7360	8468
少数股东权益	484	520	565	607	672
股本	1044	1462	1462	1462	1462
资本公积	545	273	273	273	273
留存收益	3090	4019	5570	7561	10170
归属母公司股东权益	4554	5695	7522	9442	11949
负债和股东权益	9971	12080	14753	17409	21089

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1398	957	2248	2040	3232
净利润	1363	1490	1872	2309	2889
折旧摊销	72	102	185	211	244
财务费用	-7	-1	-30	-73	-131
投资损失	-584	-276	-398	-433	-423
营运资金变动	346	-62	836	272	945
其他经营现金流	208	-296	-217	-245	-292
投资活动现金流	-791	-423	-157	-167	-239
资本支出	482	684	170	221	291
长期投资	-318	317	-417	-413	-419
其他投资现金流	-627	578	-404	-359	-367
筹资活动现金流	-551	-174	-119	-312	-221
短期借款	26	131	0	0	0
长期借款	4	22	-41	-40	-38
普通股增加	241	417	0	0	0
资本公积增加	73	-273	0	0	0
其他筹资现金流	-895	-473	-78	-272	-184
现金净增加额	52	353	1972	1562	2772

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4173	5497	6780	8334	10135
营业成本	956	1485	1769	2111	2492
营业税金及附加	55	60	84	101	123
营业费用	354	558	644	792	963
管理费用	539	681	780	958	1166
研发费用	1496	2139	2441	2958	3497
财务费用	-7	-1	-30	-73	-131
资产减值损失	-239	-12	0	0	0
其他收益	227	290	248	255	264
公允价值变动收益	103	414	217	245	292
投资净收益	584	276	398	433	423
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	1441	1511	1956	2420	3005
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	5	3	4	4	4
利润总额	1438	1510	1954	2418	3003
所得税	75	20	82	109	114
净利润	1363	1490	1872	2309	2889
少数股东损益	41	27	45	42	65
归属母公司净利润	1322	1464	1826	2267	2824
EBITDA	1485	1586	2076	2511	3063
EPS (元)	0.90	1.00	1.25	1.55	1.93

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.8	31.7	23.3	22.9	21.6
营业利润(%)	-5.7	4.8	29.5	23.7	24.2
归属于母公司净利润(%)	-6.6	10.7	24.8	24.1	24.5
获利能力					
毛利率(%)	77.1	73.0	73.9	74.7	75.4
净利率(%)	31.7	26.6	26.9	27.2	27.9
ROE(%)	27.1	24.0	23.1	23.0	22.9
ROIC(%)	27.5	23.2	22.6	22.2	22.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	48.5	45.2	42.3	40.2
净负债比率(%)	-21.2	-17.8	-39.9	-48.0	-60.5
流动比率	1.1	0.9	1.1	1.3	1.5
速动比率	1.0	0.8	1.0	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	10.9	8.5	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率	5.1	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.00	1.25	1.55	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	0.65	1.54	1.40	2.21
每股净资产(最新摊薄)	3.12	3.90	5.15	6.46	8.18
估值比率					
P/E	46.0	41.6	33.3	26.8	21.6
P/B	13.4	10.7	8.1	6.4	5.1
EV/EBITDA	38.7	36.8	27.1	21.8	16.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 14 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