

收入略超预期，下半年拐点在即

恒生电子(600570)

评级:	买入	股票代码:	600570
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	87.88/31.85
目标价格:		总市值(亿)	608.59
最新收盘价:	41.64	自由流通市值(亿)	608.59
		自由流通股数(百万)	1,461.56

事件概述

7月14日晚，公司发布2022年半年度业绩预告。2022年上半年公司预计实现营业收入约23.68亿元，约同比增长15.38%；归母净利润约为-9943万元，约同比下降114%；扣非净利润约为1.16亿元，约同比下降61.41%，非经常性损益对公司净利润的影响金额约为-2.15亿元。

分析判断:

► 疫情拖累Q2收入增速，投资收益波动致归母净利润同比大幅下降。

受益于金融行业数字化转型升级等影响，2022年上半年公司营业收入约同比增长15.38%，略超我们预期。具体来看，Q1营收同比增长30%，Q2营收约同比增长7%。由于公司主要客户群体位于北京、上海、深圳等城市，判断3月开始的上海疫情对公司二季度营收增长带来较大影响。

同时，22H1人员成本费用同比增长约25.4%，高于营业收入的增长，成为扣非净利润下滑的主要原因。但应看到，22Q1人员成本费用同比增长36%，22Q2同比增速约为18%，开始趋缓，判断随着疫情好转营收重回快速增长，而人员成本增速逐渐放缓，下半年公司扣非净利润弹性有望持续提升。

此外，由于上半年资本市场波动，公司投资的赢时胜等金融资产公允价值的变动较大，导致相比去年同期的公允价值变动收益同比大幅下降，由此导致公司22H1归母净利润同比约大幅下降。

► 政策暖风起，流动性宽松持续重构金融科技估值底座，积极关注公司人效变化。

目前，监管对平台政策态度从“加强监管”向“支持发展”转变，平台监管常态化是趋势，情绪压制逐渐消除。此外，经济下行压力大叠加疫情反复，货币政策靠前发力，央行陆续降准降息，流动性约束边际持续放松。展望2022下半年，判断稳增长宽信用延续，在行业景气度明确向好的情况下，流动性改善预期将成为行情的触发器。

目前，A股仅沪深主板市场未实现注册制。今年以来，全面注册制改革预期持续增强。继3月政府工作报告提出“全面实行股票发行注册制”、4月季度政治局会议罕见提及资本市场，6月25日全面注册制改革研讨会召开，全面注册制预期进一步提升。资本市场IT改造升级需求大叠加政改持续提速，共同驱动行业景气度向上。公司作为金融IT龙头，将持续享受行业高景气红利。

2022年，公司再次调整收入结构打造驶向数智金融2030的“高铁模式”，045迭代进入加速期。结合公司发展历程中人员变化情况及2022年成本预算指引，我们判断2022年或是人效的拐点，人员增速下降，利润弹性上升。

► **回购+员工持股计划组合拳，彰显公司长期发展信心。**

今年2月，公司推出回购计划，拟以不低于1亿元、不超过1.5亿元的自有资金回购公司股票，目前仍在回购中。此外，公司于4月完成管理层换届，7月推出员工持股计划，拟认购股份数不超过170万股、计划募集资金总额上限为3655万元，覆盖公司高管、中层及核心骨干，绑定核心员工，彰显公司长期发展信心。

投资建议

维持盈利预测，我们预计公司2022-2024年分别实现营业收入69/84/102亿元，分别同比增长25%/22%/22%；2022-2024年分别实现归母净利润15/19.6/25.4亿元，分别同比增长3%/30%/30%；2022-2024年EPS分别为1.03/1.34/1.74元，对应2022年7月14日收盘价41.64元的PE分别为40X/31X/24X，维持“买入”评级。

风险提示

1) 行业竞争加剧风险。2) 新产品、功能研发及上线不及预期风险。3) 政策改革不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,173	5,497	6,889	8,411	10,216
YoY (%)	7.8%	31.7%	25.3%	22.1%	21.5%
归母净利润(百万元)	1,322	1,464	1,506	1,961	2,542
YoY (%)	-6.6%	10.7%	2.9%	30.2%	29.6%
毛利率 (%)	77.1%	73.0%	74.2%	77.6%	80.2%
每股收益 (元)	0.90	1.01	1.03	1.34	1.74
ROE	29.0%	25.7%	20.9%	21.4%	21.7%
市盈率	46.27	41.23	40.40	31.03	23.94

资料来源：wind、华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

分析师：李婉云

邮箱：liwy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520010002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,497	6,889	8,411	10,216	净利润	1,490	1,534	1,997	2,588
YoY (%)	31.7%	25.3%	22.1%	21.5%	折旧和摊销	115	131	132	135
营业成本	1,485	1,777	1,882	2,024	营运资金变动	50	2	-495	-508
营业税金及附加	60	69	84	102	经营活动现金流	957	1,437	1,332	1,945
销售费用	558	723	925	1,124	资本开支	-684	-54	-72	-103
管理费用	681	792	925	1,124	投资	169	0	0	0
财务费用	-1	-1	-2	-3	投资活动现金流	-423	222	264	203
研发费用	2,139	2,549	3,196	3,882	股权募资	104	0	0	0
资产减值损失	-12	-12	-13	-14	债务募资	303	0	0	0
投资收益	276	276	336	306	筹资活动现金流	-174	0	0	0
营业利润	1,511	1,557	2,039	2,643	现金净流量	353	1,659	1,597	2,149
营业外收支	-1	-3	-1	-2					
利润总额	1,510	1,554	2,037	2,641	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	20	20	41	53	成长能力				
净利润	1,490	1,534	1,997	2,588	营业收入增长率	31.7%	25.3%	22.1%	21.5%
归属于母公司净利润	1,464	1,506	1,961	2,542	净利润增长率	10.7%	2.9%	30.2%	29.6%
YoY (%)	10.7%	2.9%	30.2%	29.6%	盈利能力				
每股收益	1.01	1.03	1.34	1.74	毛利率	73.0%	74.2%	77.6%	80.2%
					净利率	27.1%	22.3%	23.7%	25.3%
					总资产收益率 ROA	12.1%	10.9%	12.6%	14.2%
					净资产收益率 ROE	25.7%	20.9%	21.4%	21.7%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
货币资金	1,728	3,387	4,983	7,132	流动比率	0.92	1.20	1.59	2.12
预付款项	12	12	11	10	速动比率	0.82	1.10	1.48	2.01
存货	467	535	542	555	现金比率	0.31	0.59	0.91	1.36
其他流动资产	2,828	2,994	3,196	3,416	资产负债率	48.5%	44.2%	37.6%	31.3%
流动资产合计	5,035	6,928	8,732	11,112	经营效率				
长期股权投资	1,111	1,099	1,086	1,072	总资产周转率	0.46	0.50	0.54	0.57
固定资产	1,680	1,598	1,536	1,502	每股指标 (元)				
无形资产	376	376	376	376	每股收益	1.01	1.03	1.34	1.74
非流动资产合计	7,045	6,952	6,877	6,828	每股净资产	3.90	4.93	6.27	8.01
资产合计	12,080	13,880	15,609	17,941	每股经营现金流	0.65	0.98	0.91	1.33
短期借款	178	178	178	178	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	504	609	660	721	估值分析				
其他流动负债	4,807	4,969	4,650	4,333	PE	41.23	40.40	31.03	23.94
流动负债合计	5,489	5,756	5,488	5,232	PB	15.95	8.45	6.64	5.20
长期借款	228	228	228	228					
其他长期负债	147	147	147	147					
非流动负债合计	375	375	375	375					
负债合计	5,865	6,131	5,864	5,607					
股本	1,462	1,462	1,462	1,462					
少数股东权益	520	548	583	629					
股东权益合计	6,215	7,749	9,746	12,334					
负债和股东权益合计	12,080	13,880	15,609	17,941					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

李婉云（分析师）6年证券从业经验。西南财经大学硕士，山东大学学士。主要覆盖金融科技方向。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。