

恒生电子 (600570.SH) 买入 (维持评级)

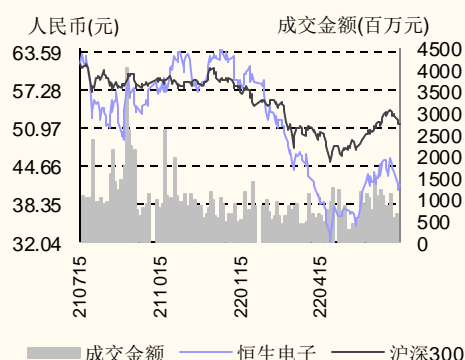
公司点评

市场价格 (人民币): 41.64 元

下半年收入与成本费用增速预计转为“顺差”

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	14.62
已上市流通 A 股(亿股)	14.62
总市值(亿元)	608.59
年内股价最高最低(元)	64.17/32.04
沪深 300 指数	4322
上证指数	3282



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,173	5,497	6,783	8,335	10,045
营业收入增长率	7.77%	31.73%	23.40%	22.88%	20.52%
归母净利润(百万元)	1,322	1,464	1,339	1,854	2,374
归母净利润增长率	-6.65%	10.73%	-8.54%	38.49%	28.06%
摊薄每股收益(元)	1.266	1.001	0.916	1.268	1.624
每股经营性现金流净额	1.32	0.63	0.83	1.23	1.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.02%	25.70%	19.32%	21.65%	22.30%
P/E	N.A	N.A	45.47	32.83	25.64
P/B	N.A	N.A	8.79	7.11	5.72

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022 年 7 月 14 日, 公司发布 2022 年半年度业绩预告。收入方面, 公司预计 22 年 H1 实现 23.7 亿营收, 同比增长 15.4%; 单 Q2 实现 13.9 亿营收, 同比增长 7.2%, 符合预期。上半年营收增速不及全年指引主要系公司客户多分布于一线城市, Q2 受到疫情影响。
- 利润方面, 公司预计 22 年 H1 实现-1.0 亿元归母净利润, 与去年同期相比减少约 8.1 亿元, 主要系赢时胜等金融资产公允价值变动较大, 使得非经常性损益较去年同期减少 6.3 亿元; 预计 22 年 H1 实现 1.2 亿元扣非后归母净利润, 同比下滑 61.4%。

经营分析

- 成本费用控制好于年初指引, 但营收增速受到疫情影响、叠加上半年扣非净利基数较小, 因而扣非净利增速受影响较大。22 年 H1, 公司成本费用同比增长约 25.4%, 好于年初 30% 的成本费用指引; 但上半年依然受到去年人员同比高增 36.7% 的影响。同时, 我们预计上半年约扣减 1 亿股份支付费用、约 4 千万固定资产折旧, 而去年同期没有此项; 若加回这部分费用, 则扣非归母净利润同比下滑 14.7%
- 下半年收入预期高增、费用同比增速减小, 利润弹性较高。我们认为疫情对金融机构 IT 支出预算影响有限, 因而维持公司全年营收预期不变。上半年受到疫情影响, 预计下半年营收有望增长 28.2%、以追赶全年进度。上半年成本费用增长 25.4%, 而下半年受 21 年人员高增影响减弱、股份支付费用预计较去年同期减少 5 千万, 因此下半年成本费用增速有望放缓。上半年收入和成本费用的“逆差”有望在下半年变为“顺差”, 从而带来更大的扣非归母净利润弹性。

投资建议

- 我们维持 2022~2024 年 67.8/83.4/100.5 的营收预期, 维持 13.4/18.5/23.7 亿元的净利润预期。当前股价对应 2022~2024 年 PE 分别为 45.5/32.8/25.6 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 疫情扰动使得业务推进不及预期; 非经常性损益不及预期; 管理层减持风险; 商誉减值风险

相关报告

- 《员工持股常态化, 完善长效激励机制-公司点评》, 2022.7.3
- 《立足先发优势, 致力长期洞察-恒生电子首次覆盖》, 2022.6.1

王倩雯 联系人
wangqianwen@gjzq.com.cn

孟灿 分析师 SAC 执业编号: S1130522050001
mengcan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,872	4,173	5,497	6,783	8,335	10,045	货币资金	1,329	1,375	1,728	2,328	3,055	3,881
增长率		7.8%	31.7%	23.4%	22.9%	20.5%	应收款项	266	551	794	1,069	1,308	1,522
主营业务成本	-125	-956	-1,485	-1,812	-2,199	-2,629	存货	26	352	467	613	709	812
%销售收入	3.2%	22.9%	27.0%	26.7%	26.4%	26.2%	其他流动资产	2,922	2,777	2,046	2,160	2,474	2,988
毛利	3,747	3,217	4,012	4,971	6,136	7,416	流动资产	4,542	5,054	5,035	6,170	7,546	9,203
%销售收入	96.8%	77.1%	73.0%	73.3%	73.6%	73.8%	%总资产	54.3%	50.7%	41.7%	45.7%	48.8%	51.2%
营业税金及附加	-47	-55	-60	-81	-100	-121	长期投资	2,454	3,164	4,286	4,565	5,057	5,748
%销售收入	1.2%	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	801	1,205	1,706	1,633	1,645	1,732
销售费用	-927	-354	-558	-665	-783	-904	%总资产	9.6%	12.1%	14.1%	12.1%	10.6%	9.6%
%销售收入	23.9%	8.5%	10.2%	9.8%	9.4%	9.0%	无形资产	464	477	745	828	907	983
管理费用	-486	-539	-681	-741	-910	-1,063	非流动资产	3,817	4,917	7,045	7,344	7,926	8,779
%销售收入	12.6%	12.9%	12.4%	10.9%	10.9%	10.6%	%总资产	45.7%	49.3%	58.3%	54.3%	51.2%	48.8%
研发费用	-1,560	-1,496	-2,139	-2,571	-3,042	-3,616	资产总计	8,359	9,971	12,080	13,514	15,472	17,982
%销售收入	40.3%	35.9%	38.9%	37.9%	36.5%	36.0%	短期借款	21	47	333	316	316	316
息税前利润 (EBIT)	727	773	573	914	1,300	1,712	应付款项	721	321	675	778	880	977
%销售收入	18.8%	18.5%	10.4%	13.5%	15.6%	17.0%	其他流动负债	2,434	4,249	4,482	4,678	4,903	5,238
财务费用	-3	7	1	1	2	2	流动负债	3,176	4,616	5,489	5,771	6,098	6,531
%销售收入	0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	长期贷款	202	206	228	228	228	228
资产减值损失	-33	-254	-43	-45	-42	-49	其他长期负债	88	111	147	68	63	60
公允价值变动收益	135	103	414	0	0	0	负债	3,466	4,933	5,865	6,067	6,390	6,819
投资收益	475	584	276	150	250	301	普通股股东权益	4,479	4,554	5,695	6,927	8,561	10,643
%税前利润	31.1%	40.6%	18.3%	10.9%	12.8%	12.0%	其中：股本	803	1,044	1,462	1,462	1,462	1,462
营业利润	1,528	1,441	1,511	1,380	1,951	2,499	未分配利润	3,007	2,894	3,697	4,889	6,524	8,605
营业利润率	39.5%	34.5%	27.5%	20.3%	23.4%	24.9%	少数股东权益	414	484	520	520	520	520
营业外收支	-1	-3	-1	0	0	0	负债股东权益合计	8,359	9,971	12,080	13,514	15,472	17,982
税前利润	1,527	1,438	1,510	1,380	1,951	2,499	比率分析						
利润率	39.4%	34.5%	27.5%	20.3%	23.4%	24.9%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-112	-75	-20	-41	-98	-125	每股指标						
所得税率	7.3%	5.2%	1.3%	3.0%	5.0%	5.0%	每股收益	1.763	1.266	1.001	0.916	1.268	1.624
净利润	1,415	1,363	1,490	1,339	1,854	2,374	每股净资产	5.577	4.362	3.897	4.739	5.858	7.282
少数股东损益	0	41	27	0	0	0	每股经营现金净流	1.333	1.324	0.633	0.828	1.226	1.650
归属于母公司的净利润	1,416	1,322	1,464	1,339	1,854	2,374	每股股利	0.530	0.100	0.100	0.100	0.150	0.200
净利率	36.6%	31.7%	26.6%	19.7%	22.2%	23.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	31.61%	29.02%	25.70%	19.32%	21.65%	22.30%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	16.94%	13.26%	12.12%	9.90%	11.98%	13.20%
净利润	1,415	1,363	1,490	1,339	1,854	2,374	投入资本收益率	13.09%	13.74%	8.26%	11.02%	12.76%	13.84%
少数股东损益	0	41	27	0	0	0	增长率						
非现金支出	103	311	127	236	252	287	主营业务收入增长率	18.66%	7.77%	31.73%	23.40%	22.88%	20.52%
非经营收益	-579	-636	-741	-167	-250	-301	EBIT增长率	85.44%	6.26%	-25.87%	59.47%	42.27%	31.75%
营运资金变动	131	345	50	-198	-63	52	净利润增长率	119.39%	-6.65%	10.73%	-8.54%	38.49%	28.06%
经营活动现金净流	1,071	1,383	926	1,210	1,792	2,412	总资产增长率	34.48%	19.28%	21.15%	11.87%	14.48%	16.23%
资本开支	-367	-481	-684	-212	-300	-400	资产管理能力						
投资	-93	-419	169	-379	-791	-1,191	应收账款周转天数	18.4	33.4	42.7	55.0	55.0	55.0
其他	215	109	91	150	250	301	存货周转天数	60.6	72.0	100.6	126.0	120.0	115.0
投资活动现金净流	-244	-791	-423	-441	-841	-1,290	应付账款周转天数	461.0	71.1	85.5	110.0	100.0	90.0
股权募资	93	135	104	355	316	316	固定资产周转天数	46.2	41.3	111.5	86.5	70.9	62.0
债权募资	49	34	303	-55	0	0	偿债能力						
其他	-217	-720	-581	-146	-219	-292	净负债/股东权益	-77.65%	-76.33%	-50.81%	-52.04%	-53.99%	-55.80%
筹资活动现金净流	-75	-551	-174	154	96	23	EBIT利息保障倍数	245.4	-111.3	-632.3	-673.5	-779.8	-852.4
现金净流量	756	37	322	922	1,047	1,145	资产负债率	41.46%	49.48%	48.55%	44.89%	41.30%	37.92%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	28	38	69	130
增持	0	1	2	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.03	1.05	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-01	买入	40.10	55.26 ~ 76.50
2	2022-07-03	买入	43.00	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402