

2020年08月26日

恒生电子（600570.SH）

公司快报

业绩符合预期，金融改革持续推动增长

投资要点

◆ **2020H1 业绩增长符合预期**：报告期内，公司实现营收 16.19 亿，同比增长+6.27%；归母净利润 3.44 亿元，同比-49.33%；扣非净利 2.87 亿，同比+11.35%，主要受去年同期公允价值收益高基数影响，从扣非净利来看，公司业务发展良好，下游需求旺盛；其中 Q2 实现营收 11.05 亿，同比增长+18.56%，环比+114.98%；基本每股收益达 0.33 元，同比-60.71%。期间费用率方面，销售费用率 17.05%/-15.76pct，管理费用率 11.55%/-0.13pct，研发费用率 36.63%/-7.53pct，财务费用率 -0.12%/-0.25pct，公司实行新会计准则，将履行合同所产生的项目开发、实施、维护的人员薪酬费用调整至营业成本中，致使公司毛利率下降至 76.31%，但扣非净利率为 17.73%/+0.94pct，公司各业务盈利能力进一步提升。

◆ **大零售 IT、大资管 IT 贡献主要营收，Q2 环比增长向好**：大零售 IT 业务实现营收 6.02 亿/+0.97%，营收占比 37%，Q2 营收 4.24 亿，环比+140.06%；大资管 IT 业务营收 4.77 亿/+10.35%，营收占比 30%，Q2 营收 3.39 亿，环比+144.28%，大零售与大资管业务合计贡献营收 67%。银行与产业 IT 营收 1.09 亿/-12.62%，Q2 营收 0.73 亿，环比+101.78%；数据风险与基础 IT 业务营收 1.1 亿/+28.52%，Q2 营收 0.78 亿，环比+153.44%；互联网创新业务 2.6 亿/+9.4%，Q2 营收 1.39 亿，环比 15.52%，此业务可以线上开展，未受疫情影响，增长较为平稳；非金融业务 0.6 亿/+30.09%，Q2 营收 0.5 亿，环比 409.24%。除互联网创新业务外，公司 Q1 因疫情而无法签订合同，项目施工，在 Q2 得以完成确认收入，因而 Q2 环比高速增长，预计增长趋势将持续到 Q3、Q4。

◆ **公司龙头地位稳固，享受行业增长红利**：上半年，公司主要客户券商及基金业务取得较好增长，证券公司整体营收为 2134.04 亿/+19.26%，净利润为 831.47 亿/+24.73%。基金方面，公募基金净值同比上升约 25.62%；私募基金规模同比上升约 8.01%。下游企业金融 IT 支出随业绩增长而增长，受此影响，公司取得扣非净利 11.35% 的增长，享有行业增长最大的蛋糕，彰显公司金融科技龙头地位。另一方面公司得益于监管层创业板改革、股转精选层改革等政策，以及放开外资金融机构进入市场，为公司带来增量业务增长，我们认为公司下半年继续维持高增长。

◆ **骆峰网络破产清算，甩掉包袱振翅起航**：2016 年收到中国证监会出具的《行政处罚决定书》，认定开发运营的 HOMS 系统违反证券法律法规，对骆峰网络处以行政处罚。今年 6 月 23 日法院通过骆峰网络破产清算请求，目前公司已被管理人接管。骆峰网络已长期资不抵债，不具备长期经营的能力，破产清算后，不在纳入报表范围，公司不再受骆峰罚款影响公司盈利，保证公司盈利的长期稳定。

◆ **投资建议**：公司金融科技龙头企业，受政策利好及金融机构业绩增长，助力公司全年业绩增长。我们公司预测 20 年至 22 年每股收益分别为 1.05、1.19 和 1.56 元。净资产收益率分别为 19.7%、19.9% 和 22.2%，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示**：人力成本上升风险；行业竞争加剧风险；监管政策收紧风险

计算机 | 行业应用软件 III

投资评级

买入-A(维持)

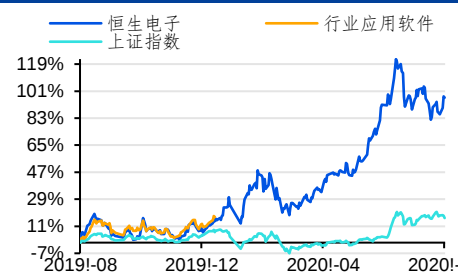
股价(2020-08-26)

106.60 元

交易数据

总市值（百万元）	111,300.07
流通市值（百万元）	111,300.07
总股本（百万股）	1,044.09
流通股本（百万股）	1,044.09
12 个月价格区间	70.30/122.40 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.59	14.09	78.2
绝对收益	0.57	32.25	93.12

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

报告联系人

陈南荣
chennanrong@huajinsc.cn

相关报告

恒生电子：恒生电子数字中台将助力金融机构系统升级 2020-05-17

恒生电子：高研发投入、高毛利、高市占率的金融科技龙头 2020-01-06

恒生电子：金融改革将助推公司业绩持续高增长 2019-03-18

恒生电子：业绩稳健增长，费用管控得当 2018-10-29

恒生电子：费用控制效果显著，创新业务前景可期 2018-08-24

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,263	3,872	4,473	5,186	6,197
YoY(%)	22.4	18.7	15.5	15.9	19.5
净利润(百万元)	645	1,416	1,093	1,242	1,626
YoY(%)	37.0	119.4	-22.8	13.6	30.9
毛利率(%)	97.1	96.8	76.7	76.2	76.3
EPS(摊薄/元)	0.62	1.36	1.05	1.19	1.56
ROE(%)	19.9	28.9	19.7	19.9	22.2
P/E(倍)	173.1	78.9	102.2	89.9	68.7
P/B(倍)	35.1	24.9	21.7	19.1	16.2
净利率(%)	19.8	36.6	24.4	24.0	26.2

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2936	4542	4798	5557	6390	营业收入	3263	3872	4473	5186	6197
现金	567	1329	1555	2248	3005	营业成本	94	125	1041	1233	1467
应收票据及应收账款	152	240	263	313	375	营业税金及附加	43	47	42	49	58
预付账款	13	10	17	15	23	营业费用	882	927	716	830	930
存货	16	26	16	33	25	管理费用	446	486	517	570	620
其他流动资产	2189	2938	2947	2948	2961	研发费用	1405	1560	1566	1763	2045
非流动资产	3280	3817	4134	4578	5009	财务费用	2	3	-35	-35	-58
长期投资	982	862	962	1162	1462	资产减值损失	131	-15	0	0	0
固定资产	293	490	520	547	571	公允价值变动收益	-23	135	0	0	0
无形资产	116	110	91	72	54	投资净收益	257	475	319	324	367
其他非流动资产	1889	2355	2561	2796	2922	营业利润	701	1528	1180	1340	1754
资产总计	6216	8359	8932	10135	11399	营业外收入	2	3	0	0	0
流动负债	2718	3176	2880	3435	3666	营业外支出	4	3	0	0	0
短期借款	0	21	32	32	32	利润总额	700	1527	1180	1340	1754
应付票据及应付账款	135	180	236	257	330	所得税	21	112	86	98	129
其他流动负债	2583	2975	2612	3146	3304	税后利润	678	1415	1093	1242	1626
非流动负债	84	290	250	209	169	少数股东损益	33	-0	0	0	0
长期借款	0	202	162	121	81	归属母公司净利润	645	1416	1093	1242	1626
其他非流动负债	84	88	88	88	88	EBITDA	748	1572	1223	1378	1779
负债合计	2802	3466	3130	3644	3835	主要财务比率					
少数股东权益	233	414	414	414	414	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	618	803	1044	1044	1044	成长能力					
资本公积	403	472	472	472	472	营业收入(%)	22.4	18.7	15.5	15.9	19.5
留存收益	1979	3194	3959	4827	5964	营业利润(%)	51.3	118.0	-22.8	13.6	30.9
归属母公司股东权益	3182	4479	5388	6076	7149	归属于母公司净利润(%)	37.0	119.4	-22.8	13.6	30.9
负债和股东权益	6216	8359	8932	10135	11399	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	97.1	96.8	76.7	76.2	76.3
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	19.8	36.6	24.4	24.0	26.2
经营活动现金流	937	1071	436	1454	1452	ROE(%)	19.9	28.9	19.7	19.9	22.2
净利润	678	1415	1093	1242	1626	ROIC(%)	20.1	29.3	19.6	19.8	22.0
折旧摊销	66	70	73	83	95	偿债能力					
财务费用	2	3	-35	-35	-58	资产负债率(%)	45.1	41.5	35.0	36.0	33.6
投资损失	-257	-475	-319	-324	-367	流动比率	1.1	1.4	1.7	1.6	1.7
营运资金变动	309	130	-376	488	156	速动比率	0.3	1.4	1.6	1.5	1.7
其他经营现金流	139	-73	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-394	-244	-71	-203	-159	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	-487	-75	-139	-558	-536	应收账款周转率	18.0	19.8	17.8	18.0	18.0
每股指标 (元)						应付账款周转率	1.1	0.8	5.0	5.0	5.0
每股收益(最新摊薄)	0.62	1.36	1.05	1.19	1.56	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.03	0.42	1.39	1.39	P/E	173.1	78.9	102.2	89.9	68.7
每股净资产(最新摊薄)	3.05	4.29	4.93	5.59	6.62	P/B	35.1	24.9	21.7	19.1	16.2
						EV/EBITDA	148.8	69.0	88.5	78.0	60.0

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn