

2020年08月26日

扣非净利符合预期，坚定看好全年高增长

恒生电子(600570)

事件概述

公司发布2020年中报，上半年实现营业收入16.19亿元，同比增长6.27%；实现归母净利润3.44亿元，同比下滑49.33%；实现扣非归母净利润2.87亿元，同比增长11.75%，表现整体符合预期，净利润下主要系2020H1金融资产公允价值变动收益较去年同期高基数有所下降所致。

分析判断：

扣非归母净利润符合预期，Q2业务全面复苏

2020H1公司预计实现归母净利润3.44亿元，同比下降49.33%，利润端下滑主要系金融资产公允价值变动收益较去年同期大幅下降所致，扣非后归母净利润为2.87亿元，同比增长11.75%，表现符合预期。分季度来看，2020Q1单季度扣非净利润同比增长-16.36%，主要是疫情防控导致现场实施项目受阻，收入确认受到较大影响；2020Q2单季度扣非净利润则同比增长16.82%，逐季改善趋势明确，即随着Q2复工复产全面推进，项目进度已有所追赶，预计下半年营收、利润两端加速向好。

大资管稳持续向好，数据与基础设施业务成黑马

分业务来看，大资管、数据风险与基础设施业务表现较优，两者分别实现10.36%、28.52%的营收增长。其中大资管业务明确受益上半年资本市场创新提速与稳步开放，不仅推进了新三板改革、创业板注册制改革、公募REITs相关新业务，而且对于新筹外资机构也开始加速渗透，此外明星产品045在头部投资机构中的示范推广也卓有成效。数据风险与基础设施业务方面，上半年公司收购广州安正软件（公募大数据龙头）后，数据中台BU推出双方融合后的新版数据模型，已经迅速斩获人保资管、百年资管、博时基金、南京证券、中银国际等多家机构客户，贡献超预期增量。其他业务来看，大零售业务收入同比增长0.97%，表现相对平稳，银行与产业IT受疫情影响较大，收入同比下滑12.62%，但Q2已呈现改善趋势，预计下半年将逐步向好。

创业板改革带动改造需求，下半年将逐步兑现

当前时点来看，4月创业板注册制改革新政是公司全年业绩的重要支撑。本轮创业板改革向科创板注册制看齐：
1) 券商侧改造针对卖方业务端，涉及集中交易、极速交易、两融、清算、账户适当性等大量模块改造；
2) 基金/资管侧改造针对买方业务端，涉及投资交易、PB系统相关模块改造；
3) 此外风控合规、信息报送、行情等辅助模块亦有升级需

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	106.6
股票代码：	600570
52周最高价/最低价：	120.5/70.83
总市值(亿)	1,113.00
自由流通市值(亿)	1,113.00
自由流通股数(百万)	1,044.09



分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

研究助理：刘忠腾

邮箱：liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话：0755-82533391

研究助理：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

研究助理：吴祖鹏

邮箱：wuzp1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

- 扣非净利符合预期，持续受益制度改革红利
2020.07.17
- 恒生电子(600570)事件点评：新三板转板落地带动增量
2020.06.04
- 产品持续创新 创业板/“T+0”红利可期
2020.06.01

求。我们预计本轮改造合计拉动的增量空间将超过 10 亿元，而公司作为资本市场 IT 绝对龙头，在券商和基金领域的市占率分别突破 50%和 80%，将是系统改造的核心受益者，预计业绩将从 Q3 开始稳步兑现，有效提振全年业绩。

► **资本市场改革大年到来，政策红利或持续释放**

历史来看，重大制度改革不仅能直接带来系统改造需求，同时也会刺激市场交投热情、提振下游金融机构收入及 IT 投资意愿，极大利好金融 IT 行业。2020 年作为制度改革大年，创业板改革超预期落地以外，后续的新三板精选层、公募投顾、乃至单次“T+0”有望形成政策接力，推动资本市场 IT 赛道加速爆发。公司对于各类政改均能提供一体化解决方案，极大受益改革红利，下半年业绩有望超预期。

► **金融混业经营新政或打开金融 IT 天花板**

值得关注的是，6 月证监会表态计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。本次提出金融混业经营改革，再次彰显高层大力发展资本市场的决心。金融混业经营开启后，试点银行将购置成套资本市场系统，带来示范效应。随着后续试点规模展开，国有商业银行、股份制商业银行以及城市商业银行有望陆续介入，判断增量 IT 投入规模巨大，将打开金融 IT 行业天花板，公司凭借各细分领域极高的市场率与产品口碑，将是增量市场的最大受益者。

► **未来金融 SaaS 领军，金融云将成新的爆发点**

前沿布局方面，5 月底推出高性能、区块链、云原生等多款新品凸显前沿技术实力；6 月初公布与国际 Fintech 巨头 Finastra 在 PMS 领域合作，进一步打磨 O 系列与资管云产品。当前来看，云化（SaaS 化）依旧是公司当前的业务创新重点，云平台运营模式也有望逐渐成为新增长引擎，2020H1 云毅网络完成财富云、资管云整合，形成财富资产管理、机构服务一体化服务方案。预计未来 SaaS 服务收入和资产管理规模将保持稳健增长，运营业务将进一步贡献收入，而公司也将逐步由金融 IT 龙头向金融云龙头演进。

投资建议：

公司目前稳居国内资本市场 IT 领域龙头位置，具有极高的传统业务市占率和领先的创新业务布局，同时在当前资本市场深化改革的大背景下，公司全面受益政策红利，2020 年创业板注册制等系列改革带来业绩确定性，坚定看好全年业绩高增长与估值的高弹性。盈利预测方面，维持此前预测不变：预计 2020-2022 年营收分别实现 29.4%/30.0%/33.4%的同比增长，净利润分别实现 1.7%/36.9%/39.8%的同比增长，归母净利润分别为 14.4/19.7/27.6 亿元，对应 EPS 分别为 1.38/1.89/2.64 元。维持“买入”评级。

风险提示：

金融创新政策推进不及预期的风险、创新业务进展不及预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,263	3,872	5,009	6,509	8,685
YoY (%)	22.4%	18.7%	29.4%	30.0%	33.4%
归母净利润(百万元)	645	1,416	1,441	1,972	2,756

YoY (%)	37.0%	119.4%	1.7%	36.9%	39.8%
毛利率 (%)	97.1%	96.8%	96.9%	97.1%	97.3%
每股收益 (元)	0.62	1.36	1.38	1.89	2.64
ROE	20.3%	31.6%	23.4%	24.2%	25.3%
市盈率	172.46	78.61	77.26	56.45	40.39

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,872	5,009	6,509	8,685	净利润	1,415	1,440	1,971	2,755
YoY (%)	18.7%	29.4%	30.0%	33.4%	折旧和摊销	70	55	62	70
营业成本	125	156	190	238	营运资金变动	131	649	818	1,181
营业税金及附加	47	73	98	143	经营活动现金流	1,071	1,726	2,254	3,173
销售费用	927	1,127	1,367	1,694	资本开支	-367	-168	-173	-158
管理费用	486	601	716	869	投资	-93	-103	-270	-365
财务费用	3	-5	-10	-14	投资活动现金流	-244	160	169	329
资产减值损失	-15	0	0	0	股权募资	93	241	0	0
投资收益	475	451	586	782	债务募资	264	29	50	50
营业利润	1,528	1,555	2,153	3,043	筹资活动现金流	-75	290	78	84
营业外收支	-1	2	2	2	现金净流量	756	2,176	2,501	3,586
利润总额	1,527	1,557	2,154	3,044	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	112	117	183	289	成长能力 (%)				
净利润	1,415	1,440	1,971	2,755	营业收入增长率	18.7%	29.4%	30.0%	33.4%
归属于母公司净利润	1,416	1,441	1,972	2,756	净利润增长率	119.4%	1.7%	36.9%	39.8%
YoY (%)	119.4%	1.7%	36.9%	39.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.36	1.38	1.89	2.64	毛利率	96.8%	96.9%	97.1%	97.3%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	36.6%	28.8%	30.3%	31.7%
货币资金	1,329	3,505	6,005	9,591	总资产收益率 ROA	16.9%	13.3%	14.2%	15.3%
预付款项	10	17	21	24	净资产收益率 ROE	31.6%	23.4%	24.2%	25.3%
存货	26	30	34	38	偿债能力 (%)				
其他流动资产	3,178	3,242	3,551	3,940	流动比率	1.43	1.75	1.99	2.20
流动资产合计	4,542	6,794	9,611	13,594	速动比率	1.42	1.74	1.97	2.19
长期股权投资	862	950	1,030	1,130	现金比率	0.42	0.90	1.24	1.56
固定资产	490	535	573	583	资产负债率	41.5%	39.3%	38.3%	37.3%
无形资产	110	110	110	110	经营效率 (%)				
非流动资产合计	3,817	4,030	4,233	4,433	总资产周转率	0.46	0.46	0.47	0.48
资产合计	8,359	10,824	13,844	18,027	每股指标 (元)				
短期借款	21	0	0	0	每股收益	1.36	1.38	1.89	2.64
应付账款及票据	180	224	273	342	每股净资产	4.29	5.90	7.79	10.43
其他流动负债	2,975	3,655	4,565	5,824	每股经营现金流	1.03	1.65	2.16	3.04
流动负债合计	3,176	3,879	4,839	6,166	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	202	252	302	352	估值分析				
其他长期负债	88	118	158	208	PE	78.61	77.26	56.45	40.39
非流动负债合计	290	370	460	560	PB	18.12	18.07	13.69	10.22
负债合计	3,466	4,249	5,299	6,727					
股本	803	1,044	1,044	1,044					
少数股东权益	414	414	413	413					
股东权益合计	4,893	6,574	8,545	11,300					
负债和股东权益合计	8,359	10,824	13,844	18,027					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。