

恒生电子 (600570)

Q2经营状况恢复迅速，下半年应更为乐观

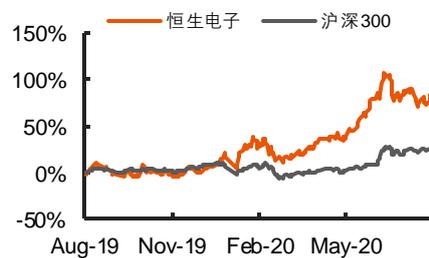
强烈推荐 (维持)

现价: 106.6 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.hundsun.com
大股东/持股	杭州恒生电子集团有限公司 /20.72%
实际控制人	马云
总股本(百万股)	1,044
流通 A 股(百万股)	1,044
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,113.00
流通 A 股市值(亿元)	1,113.00
每股净资产(元)	4.26
资产负债率(%)	35.4

行情走势图



证券分析师

陈苏 投资咨询资格编号
S1060519090002
010-56800139
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001

FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项:

发布2020年半年报。上半年，公司营收16.19亿元，同比增长6.27%，归母净利润3.44亿元，同比下降49.33%，扣非后归母净利润2.87亿元，同比增长11.75%，基本EPS为0.33元，无分红或送转安排。

平安观点:

■ **Q2 恢复状况良好，单季收入稳增：**上半年，公司累计营收 16.2 亿元，同比增长 6.27%。其中，Q2 单季收入约 11 亿元，同比增长 18.7%；相比而言，Q1 受疫情影响严重，收入仅 3.8 亿元，同比下降 13.3%。上述趋势表明，公司经营状况在 Q2 迅速恢复，已趋于正常水平。

各项金融 IT 主业中，大零售 IT 业务、大资管 IT 业务的 Q2 单季收入同比增幅分别为 17.7%、31.7%，相比 Q1 超 20% 的跌幅均大幅改善；数据风险与基础设施 IT 业务、互联网创新业务的 Q2 单季收入相比上年同期分别增长 26.7%、8.3%，与 Q1 大体一致，仅略有放缓；仅银行与产业 IT 业务 Q2 单季收入同比继续下滑，应与银行 IT 系统定制化程度较高，需要大量现场实施工作相关。此外，非金融业务 Q2 单季亦同比高增。

■ **成本费用控制得力，扣非利润重回增长：**受新会计准则影响，公司营业成本、销售费用、研发费用与往年不可比——原销售与研发费用中，与合同履行义务相关的项目开发、实施、维护等人员服务费用，重新划归至营业成本项下，使得毛利率、销售/研发费用率发生显著变化。我们以营业成本与期间费用（销售+管理+研发+财务）之和的变化情况来衡量公司的整体成本费用管控情况，2020 年上半年该指标仅同比增长 3.85%，低于营收端 6.27% 的同比增速，意味着成本费用控制得力。相应的，公司上半年扣非归母净利润 2.87 亿元，同比增长 11.8%，略高于收入增幅，扭转了 Q1 的下滑态势。不过，由于上年同期财务性投资带来高额的公允价值变动收益，形成高基数，公司归母净利润同比下降近 50%。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3263	3872	4662	5682	6956
YoY (%)	22.4	18.7	20.4	21.9	22.4
净利润(百万元)	645	1416	1244	1552	1926
YoY (%)	37.0	119.4	-12.1	24.8	24.1
毛利率(%)	97.1	96.8	96.8	96.8	96.9
净利率(%)	19.8	36.6	26.7	27.3	27.7
ROE(%)	19.9	28.9	21.4	22.4	23.4
EPS(摊薄/元)	0.62	1.36	1.19	1.49	1.84
P/E(倍)	172.5	78.6	89.5	71.7	57.8
P/B(倍)	35.0	24.8	20.8	17.1	14.0

- **外延战略取得重要进展，品牌战略升级：**随着公司体量增大，并已在国内资本市场 IT 领域占据绝对领先地位，我们认为外延战略已成为公司继续成长的重要选择。上半年，公司收购安正软件，对数据中台业务能力形成了补充；分别与 Finastra、Enuit 达成战略合作，引入前者领先的 PMS 系统以进行本土化改造，与后者联合发布国内首个可配置的一站式大宗商品业务运营管理平台。在品牌运营方面，公司推出聚焦“开放、灵动、前沿”的技术品牌 Light，以及面向财富管理、经纪业务、资产管理、机构服务、合规风控、企业金融、业务中台、数据中台、技术中台、云计算服务、生态服务等业务的产品品牌 B12，开始更为系统的构建企业的品牌体系。
- **盈利预测与投资建议：**中报显示，公司 Q2 经营状况迅速恢复，已趋于正常。随着疫情影响继续弱化，加之创业板注册制改革、基础设施公募 REITs 试点、外资机构入华等诸多利好因素进一步在业务经营及财务报表中得以体现，预计公司下半年表现将更加强势。中长期看，国内资本市场的巨大发展空间与国际化扩张的潜能，均意味着稳居国内龙头地位的恒生仍拥有充足的成长潜力。我们维持 2020-2022 年的盈利预测，预计 EPS 分别为 1.19、1.49、1.84 元（因送红股下降），对应 8 月 26 日收盘价（106.60 元）的 P/E 为 89.5x、71.7x、57.8x，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**
 - 1) **金融机构 IT 预算不及预期。**金融机构 IT 投入对应公司订单来源，若客户 IT 预算增长疲弱，将拖累公司业绩，尤其新冠疫情对经济和资本市场形成冲击，该风险有所加大。
 - 2) **金融科技发展与普及受阻。**金融科技仍属新事物，技术仍未成熟，且其应用可显著改变金融风险的特征，如其技术发展和应用普及受阻，将阻碍公司相应业务的开展。
 - 3) **金融监管政策的不确定性。**金融行业受监管政策的影响要远大于多数行业，如金融监管过于严厉，将限制产品服务创新及相应业务开展，在需求端抑制相应 IT 业务增长。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4542	5998	7359	9125
现金	1329	2723	4033	5659
应收票据及应收账款	240	253	334	393
其他应收款	26	50	35	73
预付账款	10	20	16	29
存货	26	39	30	59
其他流动资产	2912	2912	2912	2912
非流动资产	3817	4148	4556	5063
长期投资	862	1144	1490	1920
固定资产	490	583	681	776
无形资产	110	121	135	155
其他非流动资产	2355	2300	2249	2212
资产总计	8359	10146	11916	14188
流动负债	3176	4149	4776	5586
短期借款	21	21	21	21
应付票据及应付账款	180	195	268	285
其他流动负债	2975	3932	4487	5280
非流动负债	290	254	222	188
长期借款	202	164	127	89
其他非流动负债	88	90	95	99
负债合计	3466	4403	4998	5774
少数股东权益	414	402	402	441
股本	803	1044	1044	1044
资本公积	472	516	516	516
留存收益	3194	4052	5135	6505
归属母公司股东权益	4479	5341	6516	7973
负债和股东权益	8359	10146	11916	14188

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1071	1918	1922	2383
净利润	1415	1232	1552	1965
折旧摊销	70	72	90	112
财务费用	3	-23	-53	-90
投资损失	-475	-222	-246	-270
营运资金变动	130	871	574	669
其他经营现金流	-73	-12	6	-3
投资活动现金流	-244	-175	-254	-347
资本支出	367	46	57	73
长期投资	-93	-282	0	-430
其他投资现金流	31	-411	-197	-704
筹资活动现金流	-75	-348	-358	-410
短期借款	21	0	0	0
长期借款	202	-38	-37	-38
普通股增加	185	241	0	0
资本公积增加	69	44	0	0
其他筹资现金流	-553	-595	-321	-372
现金净增加额	756	1395	1310	1626

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3872	4662	5682	6956
营业成本	125	149	183	219
营业税金及附加	47	59	71	87
营业费用	927	1119	1335	1600
管理费用	486	583	696	835
研发费用	1560	1888	2287	2782
财务费用	3	-23	-53	-90
资产减值损失	-15	32	44	51
其他收益	227	256	312	382
公允价值变动收益	135	0	0	0
投资净收益	475	222	246	270
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1528	1333	1677	2124
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	3	6	4	5
利润总额	1527	1330	1675	2122
所得税	112	98	123	157
净利润	1415	1232	1552	1965
少数股东损益	-0	-12	0	39
归属母公司净利润	1416	1244	1552	1926
EBITDA	1566	1346	1666	2090
EPS(元)	1.36	1.19	1.49	1.84

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	18.7	20.4	21.9	22.4
营业利润(%)	118.0	-12.8	25.8	26.6
归属于母公司净利润(%)	119.4	-12.1	24.8	24.1
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	96.8	96.8	96.8	96.9
净利率(%)	36.6	26.7	27.3	27.7
ROE(%)	28.9	21.4	22.4	23.4
ROIC(%)	29.2	21.0	21.6	22.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	41.5	43.4	41.9	40.7
净负债比率(%)	-21.7	-42.6	-54.9	-64.9
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.6
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	19.8	18.9	19.3	19.1
应付账款周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.36	1.19	1.49	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	2.94	1.84	1.84	2.28
每股净资产(最新摊薄)	4.29	5.12	6.24	7.64
估值比率	-	-	-	-
P/E	78.6	89.5	71.7	57.8
P/B	24.8	20.8	17.1	14.0
EV/EBITDA	68.9	79.2	63.1	49.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033