

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

软件与服务

恒生电子（600570）

重大事件快评

买入

（维持评级）

2020 年 12 月 09 日

员工持股利益捆绑，龙头不改成长本色

证券分析师：熊莉

xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519030002

证券分析师：朱松

zhusong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520070001

事项：

2020 年 12 月 8 日，公司发布了员工持股计划，员工认购股份数不超过 1000 万股，占公司总股本的 0.96%，覆盖总人数较广，不超过 5500 人。

国信计算机观点：

1) 员工持股计划有利于利益绑定，增强公司长期竞争力。公司作为金融科技领军企业，在研发实力和业务能力方面都处于行业前列，公司此次实行员工持股计划，拟参与认购员工持股计划的公司董事、监事和高级管理人员不超过 16 人，将更多的份额留给了其他核心员工（不超过 5484 人）。我们认为此次大范围的员工持股计划更加有利于提高职工的凝聚力和公司竞争力，调动员工的积极性和创造性，促进公司长期、持续、健康发展。

2) 行业景气度较高，公司增长点满满。从短期来看，行业受益于资本市场改革深化带来的增量业务需求而保持较高的景气度，从科创板的设立到创业板注册制的施行都已经证明。公司作为行业内的龙头，在行业景气度较高的背景下深度受益，随着改革的不断深化，未来可以期待的增长点较多，主要包括：1) 公募 Reits 系统需求；2) 公募投顾系统建设需求；3) T+0 系统改造需求；4) 理财子公司系统建设需求；5) 外资进驻国内带来的系统建设需求；6) 全球电子化债券发行平台带来的业务增量。我们认为这些潜在的增长点都有望给公司带来强劲的业绩驱动力。

3) 依旧看好公司在证券领域内的龙头地位。公司作为证券领域内的绝对龙头，其核心交易系统在证券、基金、保险、信托等领域都占有绝对的领先优势，同时，公司良好的品牌效应以及强大的研发能力将会进一步促进公司形成强者恒强的竞争优势。我们认为公司在较强的市场地位下将获得超越行业平均的增长水平，中长期成长无忧。

投资建议：公司受益于较高的市场地位，同时依赖良好的品牌效应和强大的研发能力，产品线横向和纵向拓展的能力较强，竞争优势明显。我们预计 2020-2022 年归母净利润 11.94/15.60/19.48 亿元，同比增速-15.7/30.7/24.8%，摊薄 EPS 为 1.14/1.49/1.87 元，对应 PE 为 80.2/61.3/49.1，维持“买入”评级。

风险提示：金融政策监管风险；行业竞争加剧；新产品扩展不及预期。

评论:

■ 公司发布员工持股计划，绑定核心员工利益

2020年12月8日，公司发布了员工持股计划：

- 总体数量：员工认购股份数不超过1000万股，占公司总股份的0.96%，。
- 覆盖范围：此次员工持股计划的覆盖范围较广，总人数不超过5500人，其中拟参与认购员工持股计划的公司董事、监事和高级管理人员不超过16人，合计认购不超过70.9万股，占本员工持股计划总股份的7.09%，其他员工不超过5484人，合计认购不超过929.1万股，占本员工持股计划总股本的92.91%；
- 解锁条件：在解锁条件上未设置业绩条件，而是根据员工年底的考核结果进行解锁，考核结果为A或者B，解锁100%，考核结果为C，解锁50%，考核结果为D，解锁0%；
- 股票来源：公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股票以用于员工持股计划，总金额不低于6亿元，不超过8亿元，回购价格不超过120元/股；
- 摊销费用：合计股份支付费用42264万元，其中2021年-2024年分别问18341、16201、6340、1409万元。

我们认为公司作为金融科技的领军企业，此次员工持股计划有望为公司带来更加强大的竞争力，调动员工的积极性和创造性，促进公司长期、持续、健康发展。

■ 公司增长点满满，中长期成长无忧

从短期来看，行业受益于资本市场改革深化带来的增量业务需求而保持较高的景气度，从科创板的设立到创业板注册制的施行都已经证明。公司作为行业内的龙头，在行业景气度较高的背景下深度受益，随着改革的不断深化，未来可以期待的增长点包括：1）公募Reits系统需求；2）公募投顾系统建设需求；3）T+0系统改造需求；4）理财子公司系统建设需求；5）外资进驻国内带来的系统建设需求；6）全球电子化债券发行平台带来的业务增量。我们认为这些潜在的增长点有望给公司带来强劲的业绩驱动力。

从中长期来看，公司作为证券领域内的绝对龙头，其核心交易系统在证券、基金、保险、信托等领域都占有绝对的领先优势，同时，公司良好的品牌效应以及强大的研发能力将会进一步促进公司形成强者恒强的竞争优势。我们认为公司在较强的市场地位下将获得超越行业平均的增长水平，中长期成长无忧。

■ 投资建议：维持“买入”评级

我们认为公司的业绩增长点主要体现在：1）行业地位稳固，议价能力强。公司在金融科技领域处于领军企业地位，尤其是在核心证券交易系统领域拥有绝对的领先优势，对于客户有较强的议价能力；2）研发实力强大，产品线双向拓展能力强。公司有4000多人的研发团队，每年研发投入10多亿元，在强大的研发支持下，公司产品线的横向和纵向扩张能力较强（比如横向拓展了PMS系统、全球电子化债券发行平台等产品；纵向拓展了UF3.0、O45等产品）。

我们预计2020-2022年归母净利润11.94/15.60/19.48亿元，同比增速-15.7/30.7/24.8%，摊薄EPS为1.14/1.49/1.87元，对应PE为80.2/61.3/49.1，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

金融政策监管风险；行业竞争加剧；新产品扩展不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1329	6506	9343	12352
应收款项	266	289	364	435
存货净额	26	28	35	44
其他流动资产	228	249	314	374
流动资产合计	4542	9765	12750	15899
固定资产	801	800	798	791
无形资产及其他	110	106	103	99
投资性房地产	2045	2045	2045	2045
长期股权投资	862	912	962	1012
资产总计	8359	13628	16657	19846
短期借款及交易性金融负债	21	20	20	20
应付款项	180	194	246	313
其他流动负债	2975	7086	8734	10197
流动负债合计	3176	7300	9000	10530
长期借款及应付债券	202	331	336	341
其他长期负债	88	92	96	100
长期负债合计	290	423	432	442
负债合计	3466	7724	9432	10972
少数股东权益	414	414	414	413
股东权益	4479	5490	6811	8461
负债和股东权益总计	8359	13628	16657	19846

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	1.76	1.14	1.49	1.87
每股红利	0.27	0.17	0.23	0.29
每股净资产	5.58	5.26	6.52	8.10
ROIC	110%	-173%	-36%	-32%
ROE	32%	22%	23%	23%
毛利率	97%	97%	97%	97%
EBIT Margin	59%	22%	24%	26%
EBITDA Margin	61%	24%	25%	27%
收入增长	19%	9%	26%	19%
净利润增长率	119%	-16%	31%	25%
资产负债率	46%	60%	59%	57%
息率	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%
P/E	52.0	80.2	61.3	49.1
P/B	16.4	17.4	14.0	11.3
EV/EBITDA	32.7	103.4	77.8	62.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3872	4221	5321	6349
营业成本	125	132	166	202
营业税金及附加	47	51	64	76
销售费用	927	992	1240	1460
管理费用	486	2115	2585	2988
财务费用	3	(24)	(61)	(90)
投资收益	475	120	130	150
资产减值及公允价值变动	149	(20)	(20)	(20)
其他收入	(1381)	240	255	270
营业利润	1528	1296	1692	2112
营业外净收支	(1)	1	3	5
利润总额	1527	1297	1695	2117
所得税费用	112	104	136	169
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(1)
归属于母公司净利润	1416	1194	1560	1948

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1416	1194	1560	1948
资产减值准备	(98)	17	1	(0)
折旧摊销	68	69	84	92
公允价值变动损失	(149)	20	20	20
财务费用	3	(24)	(61)	(90)
营运资本变动	1744	4101	1557	1394
其它	97	(17)	(2)	(0)
经营活动现金流	3078	5383	3222	3453
资本开支	(438)	(101)	(101)	(101)
其它投资现金流	(2518)	0	0	0
投资活动现金流	(2837)	(151)	(151)	(151)
权益性融资	93	0	0	0
负债净变化	202	129	5	5
支付股利、利息	(217)	(183)	(239)	(298)
其它融资现金流	457	(1)	0	0
融资活动现金流	521	(55)	(234)	(293)
现金净变动	762	5177	2837	3009
货币资金的期初余额	567	1329	6506	9343
货币资金的期末余额	1329	6506	9343	12352
企业自由现金流	3493	4926	2706	2877
权益自由现金流	4152	5076	2767	2965

相关研究报告

《恒生电子-600570-2020 年三季报点评：收入准则变化影响表现，公司长期向好趋势》 ——2020-10-31

《恒生电子-600570-2020 年半年报点评：业绩符合预期，国际化战略逐步落地》 ——2020-08-27

《恒生电子-600570-深度报告：不断进击的金融科技巨头》 ——2020-08-13

《恒生电子-600570-重大事件快评：第二季度重回增长，公司尽显龙头本色》 ——2020-07-17

《恒生电子-600570-2020 年一季报点评：一季度符合预期，持续受益资本市场改革》 ——2020-04-28

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032