

恒生电子 (600570.SH)

H1 业绩符合预期，资本市场创新大时代核心受益者

事件：公司发布 2020H1 财报，实现营业收入 16.19 亿元、同比增长 6.27%，归属于上市公司股东的净利润 3.44 亿元、同比下降 49.33%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.87 亿元、同比增长 11.75%。符合市场预期。

上半年利润受公允价值变动影响，二季度实际业务已大幅回暖，资本市场大趋势下预计全年盈利乐观。 1) 考虑上半年新冠疫情影响，公司业务在销售推广、实施交付、订单收入确认等方面受到影响，而同期人员薪酬等刚性成本不变，导致上半年收入和利润增速相对平稳。而按照单季度扣非净利润计算，二季度为 2.56 亿元、同比增长 16.39%，而一季度增速为 -16.36%，即盈利已经开始大幅转正，表明公司业务恢复情况良好。2) 收入构成角度，大零售、大资管业务为主要增长力，毛利率变动主要系会计处理影响。本期大零售 IT 业务实现收入 6.02 亿元、同比增长 0.97%，毛利率为 72.42%，比上年同期下降 25.83 个百分点。上半年受创业板注册制改革、股转精选层改革等政策红利推动，理财 5.0、TA5.0 等多款新产品得到认可（包括东证资管、南方基金等行业头部客户），公募投顾业务试点资格的多家金融机构（如易方达基金、国联证券）选择了恒生的解决方案。3) 大资管 IT 业务实现收入 4.77 亿元、同比增长 10.36%，毛利率为 89.22%，比上年同期下降 10.42 个百分点。其中，新筹外资机构基本选择了恒生的一体化产品，面向银行理财子公司的核心产品快速占领市场。4) 互联网创新业务收入为 2.60 亿元、同比增长 9.4%，其中较重要的子公司主要有聚源数据、鲸腾网络、恒云科技、云毅网络等。5) 上半年归母净利润下滑主要是由于金融资产公允价值变动收益较上年同期下降较大所致。6) 长期来看，2020 年资本市场进入全面鼓励发展阶段，下游金融客户业务景气度较高，叠加科创板注册制、T+0 等改革政策有序推进，公司作为资管行业的顶级 IT 赋能者最有望受益，预计全年业绩情况乐观。

期间费用增长平稳，大力投入研发维持领先。 1) 本期销售费用为 2.76 亿元、同比下降 44.71%，主要系与合同履行义务相关的项目实施及维护服务人员费用，计入营业成本所致。管理费用为 1.87 亿元、同比增长 5.48%，管理团队稳定、由薪酬增长所致。2) 上半年的研发投入投入总计 5.93 亿元人民币，占营业收入的 36.6%，研发人员数量将近 5000 人，拥有硕士以上（含博士）学历的员工有 700 多人。研发人员数量和费用投入均在业内处于领先水平，保证了公司技术和业务的领军地位。

全面受益于资本市场改革创新大时代，国际化战略步伐亦加速。 1) 2019 年国内金融监管迎来拐点，现已经进入全面鼓励发展阶段。比如全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司等金融机构业务范围限制（如高盛、摩根士丹利、瑞信等相继拿下合资券商的控股权），科创板顺利落地，创业板注册制推出，资管新规持续落地、银行理财子公司陆续成立，以及公募投顾业务试点等。公司在诸多细分行业市占率第一，资本市场创新政策推出有望对各业务线形成全面持续的拉动。2) 2019 年公司的国际化战略也开始加速，与 IHS Markit 设立了合资公司恒迈神州，为境内债券发行市场提供电子簿记建档解决方案，用技术支持外资投资中国债券市场。

维持“买入”评级。 根据关键假设和 2019 年报，预计 2020-2022 年营业收入分别为 46.55 亿、53.73 亿和 63.17 亿，归母净利润分别为 14.39 亿、18.64 亿和 24.33 亿。维持“买入”评级。

风险提示： 政策受益的程度不及预期；金融上云进度不及预期；资本市场景气度不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,263	3,872	4,655	5,373	6,317
增长率 yoy (%)	22.4	18.7	20.2	15.4	17.6
归母净利润 (百万元)	645	1,416	1,439	1,864	2,433
增长率 yoy (%)	37.0	119.4	1.6	29.5	30.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.80	1.76	1.79	2.32	3.03
净资产收益率 (%)	19.9	28.9	22.7	22.7	22.9
P/E (倍)	118.4	54.0	53.1	41.0	31.4
P/B (倍)	24.0	17.1	12.9	9.8	7.5

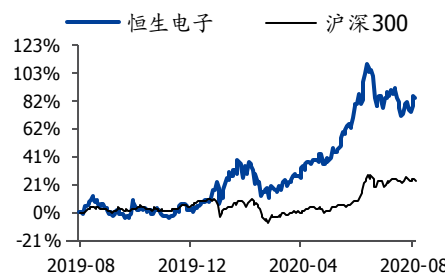
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
最新收盘价	106.60
总市值(百万元)	111,300.07
总股本(百万股)	1,044.09
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	11.02

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

- 《恒生电子 (600570.SH)：2020H1 实际情况乐观，大资管时代核心受益者》2020-07-16
- 《恒生电子 (600570.SH)：与全球巨头强强联合打造 PMS，大资管时代核心受益》2020-06-09
- 《恒生电子 (600570.SH)：Q1 季报符合预期，新疫情不改长期确定性》2020-04-27



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2936	4542	7167	9186	13672
现金	567	1329	3941	5873	10310
应收票据及应收账款	152	240	231	312	326
其他应收款	27	26	38	36	50
预付账款	13	10	18	15	24
存货	16	26	28	38	50
其他流动资产	2162	2912	2912	2912	2912
非流动资产	3280	3817	3783	3720	3688
长期投资	982	862	764	660	569
固定资产	293	490	593	661	729
无形资产	116	110	110	113	118
其他非流动资产	1889	2355	2316	2286	2271
资产总计	6216	8359	10950	12907	17360
流动负债	2718	3176	4368	4501	6562
短期借款	0	21	21	21	21
应付票据及应付账款	135	180	229	277	394
其他流动负债	2583	2975	4118	4203	6147
非流动负债	84	290	251	210	171
长期借款	0	202	162	122	83
其他非流动负债	84	88	88	88	88
负债合计	2802	3466	4618	4712	6733
少数股东权益	233	414	414	413	413
股本	618	803	803	803	803
资本公积	403	472	472	472	472
留存收益	1979	3194	4633	6496	8928
归属母公司股东权益	3182	4479	5918	7782	10214
负债和股东权益	6216	8359	10950	12907	17360

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	937	1071	2494	1808	4279
净利润	678	1415	1439	1863	2432
折旧摊销	66	70	80	100	120
财务费用	2	3	-41	-104	-196
投资损失	-257	-475	-72	-67	-59
营运资金变动	309	130	1139	46	2012
其他经营现金流	139	-73	-50	-30	-30
投资活动现金流	-394	-244	76	60	1
资本支出	147	367	65	40	59
长期投资	-306	-93	99	99	91
其他投资现金流	-553	31	239	199	151
筹资活动现金流	-487	-75	42	64	156
短期借款	0	21	0	0	0
长期借款	0	202	-40	-40	-40
普通股增加	0	185	0	0	0
资本公积增加	13	69	0	0	0
其他筹资现金流	-499	-553	82	104	196
现金净增加额	64	756	2612	1932	4437

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3263	3872	4655	5373	6317
营业成本	94	125	162	200	266
营业税金及附加	43	47	59	67	79
营业费用	882	927	974	1021	1082
管理费用	446	486	531	576	628
研发费用	1405	1560	1750	1942	2175
财务费用	2	3	-41	-104	-196
资产减值损失	131	-15	0	0	0
其他收益	208	227	218	222	220
公允价值变动收益	-23	135	50	30	30
投资净收益	257	475	72	67	59
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	701	1528	1559	1991	2591
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	700	1527	1559	1990	2590
所得税	21	112	120	127	158
净利润	678	1415	1439	1863	2432
少数股东损益	33	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	645	1416	1439	1864	2433
EBITDA	748	1572	1566	1949	2472
EPS (元)	0.80	1.76	1.79	2.32	3.03

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	22.4	18.7	20.2	15.4	17.6
营业利润(%)	51.3	118.0	2.0	27.7	30.1
归属于母公司净利润(%)	37.0	119.4	1.6	29.5	30.5
获利能力					
毛利率(%)	97.1	96.8	96.5	96.3	95.8
净利率(%)	19.8	36.6	30.9	34.7	38.5
ROE(%)	19.9	28.9	22.7	22.7	22.9
ROIC(%)	20.1	29.3	22.2	21.6	21.2
偿债能力					
资产负债率(%)	45.1	41.5	42.2	36.5	38.8
净负债比率(%)	-13.3	-21.7	-58.0	-68.9	-95.2
流动比率	1.1	1.4	1.6	2.0	2.1
速动比率	0.3	1.4	1.6	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	18.0	19.8	19.8	19.8	19.8
应付账款周转率	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.76	1.79	2.32	3.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.33	3.11	2.25	5.33
每股净资产(最新摊薄)	3.96	5.58	7.37	9.69	12.72
估值比率					
P/E	118.4	54.0	53.1	41.0	31.4
P/B	24.0	17.1	12.9	9.8	7.5
EV/EBITDA	101.6	46.5	45.0	35.1	25.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com