

➤ **业绩预告符合预期，内生增长动力强劲。**恒生电子于1月26日晚发布公告，预计21年全年实现营收54.69亿元，同比增长31%；实现归母净利润14.69亿元，同比增长11%；预计实现扣非后归母净利润9.48亿元，同比增长29%。公司预告的收入与利润整体符合我们之前的预期。

➤ **收入维持高增长，压力下足以体现公司管理能力。**业绩预告的最大亮点，在于恒生展现出的强大内生增长动力，公司预计全年营收、扣非利润增速分别为31%、29%，其中Q4单季度预计确认收入23.48亿元，同比增长28%。考虑到四季度疫情反复、项目实施交付难度加大，公司克服各种困难顺利完成项目交付，足以佐证公司高效的管理能力。

➤ **金融改革加速，数字化酝酿新一轮IT需求。**从两个维度看，金融IT催化动力强劲：一方面金融改革与金融创新不断加速，21年北交所“横空出世”，中央经济工作会议提出推行全面注册制，个股期权等金融工具创新不断出台；另一方面，在同质化竞争日趋加剧的背景下，数字化正在成为金融机构IT支出的下一个增长点，向下打造数据中台、业务中台等创新产品，向上以数字化赋能投研、营销系统，正在成为机构IT支出的重要方向。

➤ **“引进来”与“走出去”并举，用创新做金融IT引领者。**聚焦恒生自身发展，除了凭借领先的优势享受金融改革与金融创新的红利外，公司连续多年保持极高的研发投入，通过创新引领整个证券IT行业发展。近期公司的战略级产品O45正式上线华宝基金，成为创新成果落地的标杆案例，随着O45稳定运行，产品架构与技术上的领先性有望逐渐被市场认知，潜在的替换升级需求可期；O45是公司研发战略产品的成果，同时恒生也在探索金融机构数字化转型的方向，21年公司推出多款产品，如HDP数据中台、LIGHT金融云等。21年公司收购Summit业务，吸收国外领先的资金管理IT技术(包含高难度数学模型等)，本土化后赋能国内大型银行。可以预见的未来，我国金融业持续扩大对外开放、与国际金融市场接轨将成为明确的改革方向。恒生有望凭借前瞻的创新与合理的并购继续保持技术上的领先性，带领金融IT行业数字化转型。

➤ **投资建议：**预计公司21-23年实现营收54.69/66.47/80.05亿元，21-23年实现归母净利润14.69/19.59/24.89亿元，当前市值对应21-23年PE为59/44/35倍。目前证券IT行业在Wind一致预期下对应21/22年PE为45/35倍，公司作为行业市占率领先的领军者有望享受估值溢价，且对比自身过去三年PE(TTM)均值73倍，当前估值仍有空间。故维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**资本市场改革进度不及预期；行业竞争加剧致毛利率下滑；新产品推进进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,173	5,469	6,647	8,005
增长率(%)	7.8	31.1	21.6	20.4
归属母公司股东净利润(百万元)	1,322	1,469	1,959	2,489
增长率(%)	-6.6	11.2	33.3	27.0
每股收益(元)	1.27	1.01	1.34	1.70
PE	47	59	44	35
PB	24.1	13.5	10.3	8.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年1月26日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格：
59.39元

分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号：S0100120090026

电话：18817739265

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.恒生电子(600570)收购Summit事件点评：“引进来”战略又一重磅里程碑事件
- 2.恒生电子(600570)2021 季报点评：三季度收入表现亮眼，聚焦长期成长
- 3.恒生电子(600570.SH)2021 年一季报点评：一季度营收增长优异，加大研发投入力度
- 4.恒生电子(600570.SH)2020 年报点评：合同负债与现金流靓丽，20 年经营情况良好

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,173	5,469	6,647	8,005
营业成本	956	1,221	1,424	1,600
营业税金及附加	55	71	86	104
销售费用	354	602	665	800
管理费用	539	766	798	961
研发费用	1,496	2,174	2,459	2,882
EBIT	993	1,534	2,020	2,532
财务费用	-7	-15	-45	-92
资产减值损失	-239	-10	-20	-30
投资收益	584	656	532	640
营业利润	1,441	1,594	2,126	2,701
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	1,438	1,594	2,126	2,701
所得税	75	80	106	135
净利润	1,363	1,515	2,019	2,566
归属于母公司净利润	1,322	1,469	1,959	2,489
EBITDA	1,065	1,626	2,106	2,625

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,375	2,885	5,223	8,136
应收账款及票据	523	569	683	817
预付款项	9	12	14	16
存货	352	492	526	540
其他流动资产	2,795	2,826	2,846	2,869
流动资产合计	5,054	6,785	9,293	12,377
长期股权投资	739	739	739	739
固定资产	473	796	828	854
无形资产	161	226	258	278
非流动资产合计	4,917	5,711	5,824	5,921
资产合计	9,971	12,495	15,117	18,298
短期借款	47	47	47	47
应付账款及票据	192	301	351	394
其他流动负债	4,377	4,860	5,413	5,985
流动负债合计	4,616	5,208	5,811	6,426
长期借款	206	206	206	206
其他长期负债	111	111	111	111
非流动负债合计	317	317	317	317
负债合计	4,933	5,525	6,128	6,743
股本	1,044	1,462	1,462	1,462
少数股东权益	484	529	590	667
股东权益合计	5,038	6,970	8,989	11,555
负债和股东权益合计	9,971	12,495	15,117	18,298

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.77	31.06	21.55	20.42
EBIT 增长率	6.20	54.47	31.68	25.34
净利润增长率	-6.65	11.17	33.32	27.05
盈利能力 (%)				
毛利率	77.09	77.66	78.58	80.01
净利润率	32.67	27.70	30.38	32.05
总资产收益率 ROA	13.26	11.76	12.96	13.60
净资产收益率 ROE	29.02	22.81	23.32	22.86
偿债能力				
流动比率	1.09	1.30	1.60	1.93
速动比率	1.01	1.20	1.49	1.83
现金比率	0.30	0.55	0.90	1.27
资产负债率 (%)	49.48	44.22	40.54	36.85
经营效率				
应收账款周转天数	45.77	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	134.29	150.00	140.00	130.00
总资产周转率	0.42	0.44	0.44	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.27	1.01	1.34	1.70
每股净资产	4.36	4.41	5.75	7.45
每股经营现金流	1.34	0.91	1.38	1.69
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	47	59	44	35
PB	24.1	13.5	10.3	8.0
EV/EBITDA	101.74	51.77	38.85	30.07
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,363	1,515	2,019	2,566
折旧和摊销	72	92	86	93
营运资金变动	345	332	367	353
经营活动现金流	1,398	1,335	2,019	2,474
资本开支	-481	-886	-200	-190
投资	-419	0	0	0
投资活动现金流	-791	-229	332	450
股权募资	135	417	0	0
债务募资	34	0	0	0
筹资活动现金流	-551	405	-12	-12
现金净流量	52	1,510	2,338	2,912

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001