

恒生电子 (600570.SH)

2021 年业绩预告超预期，资本市场大时代顶级赋能者全面起航

事件：1 月 26 日，公司发布 2021 年年度业绩预告，实现营业收入 546,850 万元，同比增长 31.06%；归母净利润 146,946 万元，同比增长 11.18%；实现扣除非经常性损益的归母净利润约为 94,844 万元人民币，同比增长 29.29%，超出市场预期。

2021 年收入及业绩超预期，有力佐证公司长期高质量增长能力。1) 收入而言，公司预计实现营业收入 54.69 亿元，同比增长 31.06%，超出市场预期，主要得益于金融政策创新等影响。**利润而言**，公司预计实现归母净利润 14.69 亿元，同比增长 11.18%；扣非净利润 9.48 亿元，同比增长 29.29%，根据公告，本报告期内归母净利润以及扣除非经常性损益的净利润增长的主要原因为相比上年，本报告期内公司未发生大额资产减值损失。**费用而言**，本报告期内，公司为满足金融行业数字化升级转型需求，加大当期战略投入导致人员成本费用增速较主营业务收入增速相对更快。2) 受益于监管创新、金融机构数字化转型需求及新技术迭代，公司作为资本市场顶级赋能者，持续高质量增长能力得以佐证。

战略级产品 O45 在首家基金上线，迎接投研一体化新时代。1) 近年来我国资管行业迎来大发展，截至 2021 年 6 月末，我国金融机构存续资管产品规模共 92.6 万亿元，其中公募基金占比达 27%，名列第二。2018 年资管新规推出，推动了资管行业回归本源，也为基金公司在与银行、券商等的同台竞技中，充分展现自身的投研能力带来空间。2) 与此同时，科创板启航、投顾试点落地、ETF 火热，以及全球化投资、ESG 投资兴起等，都在不断拓宽交易市场、交易品种，给了公募基金更大的发挥舞台。这就对基金公司的系统带来了巨大挑战，底层 IT 系统建设需求暴增。3) 2021 年 12 月 20 日，公司官方公众号报道，恒生新一代资产管理系统 O45 正式在华宝基金上线，支持全产品、全业务，覆盖境内外交易品种，打通了境内外实时风控系统，集境内外资产的指令、交易、风控、清算于一体。同时，O45 还引入了全球领先的金融科技 Finastra 在投资决策业务方面的经验，助力投研管理更快实现从 How-to-buy 到 What-to-buy 再到 Auto-buy 的跨越。

金融 IT 全线领军地位，资本市场改革创新环境核心受益。国内资本市场已经进入全面稳健发展阶段。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，公募投顾业务试点等，特别是北交所宣布成立。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。

维持“买入”评级。根据关键假设，预计 2021-2023 年营业收入分别为 54.69 亿元、67.74 亿元、81.76 亿元（前期预测为 55.50 亿、66.32 亿和 78.39 亿），归母净利润分别为 14.70 亿元、18.20 亿元、22.22 亿元（前期预测为 18.42 亿、23.77 亿和 29.26 亿）。维持“买入”评级。

风险提示：政策受益程度不及预期；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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,872	4,173	5,469	6,774	8,176
增长率 yoy (%)	18.7	7.8	31.1	23.9	20.7
归母净利润（百万元）	1,416	1,322	1,470	1,820	2,222
增长率 yoy (%)	119.4	-6.6	11.2	23.8	22.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.36	1.27	1.41	1.74	2.13
净资产收益率 (%)	28.9	27.1	23.1	22.3	21.4
P/E (倍)	43.8	46.9	42.2	34.1	27.9
P/B (倍)	13.8	13.6	10.3	7.9	6.2

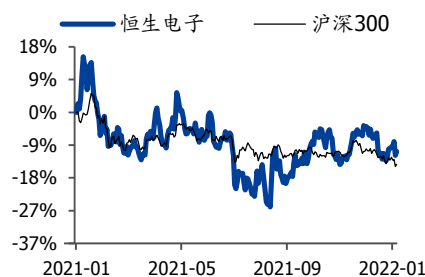
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 1 月 26 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
1 月 26 日收盘价(元)	59.39
总市值(百万元)	86,802.08
总股本(百万股)	1,461.56
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	9.97

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaocang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

- 1、《恒生电子（600570.SH）：O45 首家基金成功上线，产品线战略升级即将开启》2021-12-23
- 2、《恒生电子（600570.SH）：21Q3 财报超预期，资本市场大时代顶级赋能者或迎加速点》2021-10-29
- 3、《恒生电子（600570.SH）：H1 业绩实际增长质量良好，产业并购与国际化开启新成长曲线》2021-08-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4542	5054	11511	8378	16212	营业收入	3872	4173	5469	6774	8176
现金	1329	1375	8931	5220	12830	营业成本	125	956	1322	1701	2131
应收票据及应收账款	240	523	477	762	733	营业税金及附加	47	55	69	87	104
其他应收款	26	27	43	44	61	营业费用	927	354	386	425	467
预付账款	10	9	16	15	23	管理费用	486	539	662	761	875
存货	26	352	0	92	20	研发费用	1560	1496	1985	2421	2785
其他流动资产	2912	2768	2045	2245	2545	财务费用	3	-7	-42	-63	-86
非流动资产	3817	4917	5265	5599	5907	资产减值损失	-15	-239	0	0	0
长期投资	862	739	903	1079	1246	其他收益	227	227	210	218	221
固定资产	490	473	721	913	1076	公允价值变动收益	135	103	100	100	100
无形资产	110	161	171	184	182	投资净收益	475	584	214	226	217
其他非流动资产	2355	3544	3471	3423	3403	资产处置收益	0	1	0	0	0
资产总计	8359	9971	16776	13977	22119	营业利润	1528	1441	1612	1986	2439
流动负债	3176	4616	9943	5306	11195	营业外收入	3	2	2	2	2
短期借款	21	47	47	47	47	营业外支出	3	5	5	5	5
应付票据及应付账款	180	192	307	242	414	利润总额	1527	1438	1608	1983	2435
其他流动负债	2975	4377	9590	5017	10734	所得税	112	75	93	106	144
非流动负债	290	317	280	241	202	净利润	1415	1363	1516	1877	2292
长期借款	202	206	168	130	91	少数股东损益	-0	41	46	57	70
其他非流动负债	88	111	111	111	111	归属母公司净利润	1416	1322	1470	1820	2222
负债合计	3466	4933	10223	5547	11397	EBITDA	1598	1513	1657	2050	2519
少数股东权益	414	484	530	587	656	EPS (元)	1.36	1.27	1.41	1.74	2.13
股本	803	1044	1044	1044	1044	主要财务比率					
资本公积	472	545	545	545	545	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	3194	3090	4605	6482	8774	成长能力					
归属母公司股东权益	4479	4554	6024	7844	10066	营业收入(%)	18.7	7.8	31.1	23.9	20.7
负债和股东权益	8359	9971	16776	13977	22119	营业利润(%)	118.0	-5.7	11.8	23.2	22.8
						归属于母公司净利润(%)	119.4	-6.6	11.2	23.8	22.1
						获利能力					
						毛利率(%)	96.8	77.1	75.8	74.9	73.9
						净利率(%)	36.6	31.7	26.9	26.9	27.2
						ROE(%)	28.9	27.1	23.1	22.3	21.4
						ROIC(%)	29.8	28.1	23.3	22.4	21.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.5	49.5	60.9	39.7	51.5
						净负债比率(%)	-21.7	-21.2	-131.5	-58.6	-117.4
						流动比率	1.4	1.1	1.2	1.6	1.4
						速动比率	1.4	1.0	1.2	1.6	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	19.8	10.9	10.9	10.9	10.9
						应付账款周转率	0.8	5.1	5.3	6.2	6.5
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.36	1.27	1.41	1.74	2.13
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.34	6.62	-3.25	7.68
						每股净资产(最新摊薄)	4.29	4.36	5.77	7.51	9.64
						估值比率					
						P/E	43.8	46.9	42.2	34.1	27.9
						P/B	13.8	13.6	10.3	7.9	6.2
						EV/EBITDA	36.7	38.8	31.3	27.0	18.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 26 日收盘价

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中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	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：021-38124100 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	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