

# 2021 年半年报点评: 积极配合信创发展需求, 海外并购和合作带来新机遇 买入（维持）

2021 年 09 月 08 日

证券分析师 王紫敬

执业证号: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4172.65	5155.71	6281.26	7473.83
同比（%）	8%	24%	22%	19%
归母净利润（百万元）	1321.74	1598.71	2003.79	2513.86
同比（%）	-7%	21%	25%	25%
每股收益（元/股）	1.27	1.09	1.37	1.72
P/E（倍）	82.60	54.28	43.30	34.52

## 事件:

公司发布 2021 年半年报, 公司实现营业收入 20.52 亿元, 同比增长 26.72%, 归母净利润 7.15 亿元, 同比增长 108.05%, 扣非归母净利润 3.00 亿元, 同比增长 4.58%。业绩符合市场预期。

## 投资要点

■ **大资管、互联网业务增速亮眼:** 分业务看, 2021H1 大资管 IT 业务实现营收 6.40 亿元, 同比增长 34.03%, 主要系 O45 在国有银行、股份制银行等客户群体中, 实现了核心客户重点覆盖, 毛利率 84.22%, 同比减少 5.00pct。IT 互联网创新业务实现营收 3.39 亿元, 同比增长 30.25%, 主要系子公司替换多家友商客户, UF3.0 等系统在多家客户上线, 并中标多家大型券商, 毛利率 80.50%, 同比减少 10.92pct。大零售 IT 业务实现营收 7.39 亿元, 同比增长 22.84%, 主要系新一代系统新签客户, 毛利率 71.06%, 同比减少 1.36pct。银行与 IT 业务实现营收 1.25 亿元, 同比增长 14.67%, 主要系业务中台、技术中台持续落地, 毛利率 33.07%, 同比增加 8.66pct。2021H1 整体毛利率 74.32%, 同比减少 1.99pct。

■ **多项产品积极配合信创发展需求, 技术研发持续高投入:** 公司大零售 IT 业务中, 新一代系统在信创方面做到了全面支持, 可以满足金融机构后续的信创项目的需求; 银行与产业的所有产品也在进行信创适配改造; 公司筹建了数据库研发团队, 打造更符合行业属性要求的信创数据库。2021H1 研发费用为 8.27 亿元, 同比增加 39.57%, 主要系持续扩张研发人员及增加薪酬所致; 最近几年研发人员数量增速约为 10%, 主要为资管、财富、数据业务方面人员增加。

■ **并购和国际合作带来新机遇:** 2021H1 公司购买了 Opics 代码, 并基于此研发海外资金业务系统。另外, 公司和 Finastra 达成战略合作, 共同开拓大陆和香港地区的资金交易系统业务。在并购方面, 公司收购了 N2N 公司近 23% 股份, 成为第一大股东。N2N 主要在香港和马来西亚开展业务, 香港的交易系统架构技术较落后, 收购有利于公司在香港和海外的业务。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于金融行业机构 IT 系统更新速度较慢, 与海外新收购公司合作产品需要时间优化, 调低 2021-2022 年 EPS 到 1.09 (-0.57)、1.37 (-0.67) 元, 预计 2023 年 EPS 为 1.72 元。公司持续高研发投入, 产品技术领先, 不断扩展海内外市场, 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。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	59.37
一年最低/最高价	48.16/110.59
市净率(倍)	19.49
流通 A 股市值(百万元)	86772.85

## 基础数据

每股净资产(元)	4.36
资产负债率(%)	49.25
总股本(百万股)	1461.56
流通 A 股(百万股)	1461.56

## 相关研究

- 1、《恒生电子（600570）：新准则导致公司业绩下滑，证券 IT 龙头基本面持续向好》2021-02-01
- 2、《恒生电子（600570）：大规模员工持股计划，助力公司长远发展》2020-12-10
- 3、《恒生电子（600570）：Q3 合同负债大增，开放金融基础设施 LIHGT》2020-10-30

恒生电子三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5,054	7,207	9,514	12,200	<b>营业收入</b>	4,173	5,156	6,281	7,474
现金	1,375	3,485	5,550	7,974	减:营业成本	956	1,170	1,390	1,611
应收账款	523	647	788	937	营业税金及附加	55	67	82	97
存货	352	224	266	309	营业费用	354	412	503	598
其他流动资产	2,804	2,851	2,910	2,980	管理费用	539	670	817	972
<b>非流动资产</b>	4,917	4,961	5,027	5,109	研发费用	1,496	1,959	2,387	2,765
长期股权投资	739	739	739	739	财务费用	-7	-38	-80	-125
固定资产	473	492	534	592	资产减值损失	239	3	3	3
在建工程	732	732	732	732	加:投资净收益	584	516	628	747
无形资产	161	198	235	272	其他收益	227	304	360	426
其他非流动资产	2,812	2,799	2,786	2,773	资产处置收益	1	0	1	1
<b>资产总计</b>	9,971	12,168	14,541	17,309	<b>营业利润</b>	1,441	1,732	2,170	2,727
<b>流动负债</b>	4,616	5,234	6,166	7,109	加:营业外净收支	-3	0	0	0
短期借款	47	0	0	0	<b>利润总额</b>	1,438	1,732	2,170	2,727
应付账款	192	235	279	324	减:所得税费用	75	90	128	148
其他流动负债	4,377	4,998	5,886	6,785	少数股东损益	41	43	38	65
<b>非流动负债</b>	317	317	317	317	<b>归属母公司净利润</b>	1,322	1,599	2,004	2,514
长期借款	206	206	206	206	EBIT	999	1,651	2,052	2,537
其他非流动负债	111	111	111	111	EBITDA	1,071	1,804	2,232	2,752
<b>负债合计</b>	4,933	5,551	6,483	7,426	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	484	527	565	630	每股收益(元)	1.27	1.09	1.37	1.72
归属母公司股东权益	4,554	6,091	7,493	9,253	每股净资产(元)	3.12	4.17	5.13	6.33
<b>负债和股东权益</b>	9,971	12,168	14,541	17,309	发行在外股份(百万股)	1,044	1,462	1,462	1,462
					ROIC(%)	17.9%	22.9%	23.4%	23.8%
					ROE(%)	29.0%	26.2%	26.7%	27.2%
					毛利率(%)	77.1%	77.3%	77.9%	78.4%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	销售净利率(%)	31.7%	31.0%	31.9%	33.6%
经营活动现金流	1,398	1,944	2,337	2,790	资产负债率(%)	49.5%	45.6%	44.6%	42.9%
投资活动现金流	-791	286	339	398	收入增长率(%)	7.8%	23.6%	21.8%	19.0%
筹资活动现金流	-551	-120	-611	-764	净利润增长率(%)	-6.6%	21.0%	25.3%	25.5%
现金净增加额	52	2,111	2,065	2,424	P/E	82.60	54.28	43.30	34.52
折旧和摊销	72	153	180	215	P/B	33.67	14.25	11.58	9.38
资本开支	-481	-200	-249	-299	EV/EBITDA	101.17	46.28	36.48	28.71
营运资本变动	345	651	730	731					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>